

**ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE**

**Fakulta elektrotechnická**

Katedra ekonomiky, manažerství a humanitních věd

**BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

**Ziskovost regulovaných energetických firem**

Profitability of Power Company

<i><b>Autor:</b></i>	Krupová Kristína
<i><b>Studijní program:</b></i>	Elektrotechnika, energetika a management
<i><b>Studijní odbor:</b></i>	Elektrotechnika a management
<i><b>Vedoucí práce:</b></i>	Doc. Ing. Jiří Vašíček, CSc.

České vysoké učení technické v Praze  
Fakulta elektrotechnická

Katedra ekonomiky, manažerství a humanitních věd

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Student: **Krupová Kristína**

Studijní program: Elektrotechnika, energetika a management  
Obor: Elektrotechnika a management

*Název tématu:*

### **Ziskovost regulovaných energetických firem**

*Pokyny pro vypracování:*

1. Energetické firmy v ČR a SR - legislativa, regulace.
2. Vyberte vhodné ukazatele ziskovosti pro analýzu.
3. Porovnejte výsledky hospodaření vybraných firem, zajistěte srovnatelnost vstupních dat.
4. Posudte ziskovost regulovaných distribučních firem v elektroenergetice ve vazbě na principy regulace odvětví.

*Seznam odborné literatury:*

1. Sůvová a kol.: Finanční analýza, VŠ - Bankovní institut, Praha.
2. Kislíngerová a kol.: Manažerské finance, C.H.Beck.
3. Závěrečná zpráva o regulaci v odvětví elektroenergetiky ([www.eru.cz](http://www.eru.cz)).

Vedoucí bakalářské práce: Doc.Ing. Jiří Vašíček, CSc.

Platnost zadání: do konce letního semestru 2015/2016

L.S.

*Doc.Ing. Jaroslav Knápek, CSc.*

vedoucí katedry

*Prof.Ing. Pavel Ripka, CSc.*

děkan

V Praze dne 10.2.2015

### **Prehlásenie o autorstve práce**

„Prehlasujem, že som predloženú prácu vypracovala samostatne a že som uviedla všetky použité informačné zdroje v súlade s Metodickým pokynom o dodržovaní etických princípov pri príprave vysokoškolských záverečných prác.“

V Prahe dňa 18. 5. 2015

.....

Kristína Krupová

## **Pod'akovanie**

Na tomto mieste by som rada pod'akovala môjmu vedúcemu práce pánovi Doc. Ing. Jiřimu Vařickovi, CSc. za jeho ochotu, trpezlivosť, odborné rady a cenné pripomienky. Mojej mame za jej podporu, ochotu pri získaní informácií a za ekonomické konzultácie. Otcovi, bratovi a celej rodine za nepretržitú podporu. A v neposlednom rade kamarátom za povzbudzovanie a pomoc.

## **Anotácia**

Predkladaná práca sa zaoberá ziskovosťou regulovaných energetických firiem v ČR a SR. V práci sú vytýčené štyri hlavné ciele. Prvým cieľom je prehľad o legislatíve a regulácii energetických firiem v ČR a SR. Druhým cieľom je výber vhodných ukazovateľov ziskovosti pre analýzu. V treťom a štvrtom celi mojej bakalárskej práce je porovnanie a posúdenie výsledkov hospodárenia vybraných firiem zo získaných vstupných údajov a posúdenie ziskovosti regulovaných distribučných firiem v elektroenergetike s väzbou na princípy regulácie.

## **Annotation**

Presented thesis deals with profitability of regulated power companies in Czech Republic and Slovakia. This thesis marks out four main goals. First one is the survey of legislations and regulations of power companies in Czech Republic and Slovakia. Second goal is a selection of proper profitability indicators for analysis. Third and fourth goals of my bachelor thesis consist of comparison and assessment of trading income of the chosen companies from acquired input data and assessment of profitability of regulated power companies in energetics connected with regulation principles.

## **Kľúčové slová:**

Energetické distribučné spoločnosti, Regulácia cien, Ekonomické ukazovatele, Zisk, Rentabilita

## **Keywords:**

Energy distribution companies, Price regulation, Economic indicators, Earnings, Rate of return

## Zoznam skratiek

ERÚ	Energetický regulačný úrad
ÚRSO	Úrad pre reguláciu sieťových odvetví
RO	Regulačné obdobie
PV	Povolené výnosy
ČEZ D	ČEZ Distribuce, a.s.
E.ON D	E.ON Distribuce, a.s.
PRE D	PREdistribuce, a.s.
ZSE D	Západoslovenská distribučná, a.s.
SSE D	Stredoslovenská energetika – Distribuce, a.s.
VSE D	Východoslovenská distribučná, a.s.
WACC	Miera výnosnosti pred zdanením
WACC'd	Miera výnosnosti po zdanení
$r_e$	Náklady vlastného kapitálu
EBIT	Zisk pred úrokmi a zdanením
NOPAT	Čistý prevádzkový zisk po zdanení
EAT	Čistý zisk
ROA	Rentabilita aktív
ROE	Rentabilita vlastného kapitálu
EVA	Ekonomická pridaná hodnota

# Obsah

Úvod.....	1
1. Regulácie cien v energetike v ČR.....	2
1.1. Čo to je regulácia ceny a prečo je potrebná? .....	2
1.2. Princípy regulácie cien .....	3
1.3. Stanovenie základne povolené výnosy .....	4
1.3.1. Povolené náklady (PN).....	4
1.3.2. Povolené odpisy (O) .....	5
1.3.3. Regulačná báza aktív (RAB) .....	5
1.3.4. Zisk (Z) .....	7
2. Miera výnosnosti (WACC).....	8
2.1. Náklady vlastného kapitálu ( $r_e$ ) .....	8
2.2. Náklady dlhodobého financovania ( $k_d$ ) .....	9
2.3. Bezriziková výnosová miera ( $r_f$ ).....	9
2.4. Tržná riziková prirážka (MPR) .....	9
2.5. Zadlžená $\beta$ podľa tržného podielu D/E ( $\beta_{LEV}$ ).....	10
3. Ekonomické ukazovatele .....	11
3.1. Zisk (Z) .....	11
3.2. Rentabilita aktív (ROA) .....	12
3.3. Rentabilita vlastného kapitálu (ROE).....	12
3.4. Ekonomická pridaná hodnota (EVA) .....	12
4. Vybrané energetické distribučné firmy .....	14
5. Porovnanie výsledkov hospodárenia .....	16
5.1. Stanovenie hodnôt ROA a ROE .....	16
5.2. Stanovenie hodnôt WACC, WACC´d a $r_e$ .....	18
5.3. Stanovenie hodnôt EVA .....	19

5.3.1.	Zhodnotenie distribučných spoločností v ČR.....	20
5.3.1.1.	ČEZ Distribuce, a.s.....	20
5.3.1.2.	E.ON Distribuce, a.s. ....	21
5.3.1.3.	PREdistribuce, a.s.....	22
5.3.1.4.	Vzájomné porovnanie českých distribučných spoločností.....	24
5.3.1.4.1.	$EVA = ROE - r_e$ .....	24
5.3.1.4.2.	$EVA = ROA - WACC$ .....	25
5.3.1.4.3.	$EVA = NOPAT/A - WACC'd$ .....	25
5.3.2.	Zhodnotenie distribučných spoločností v SR .....	26
5.3.2.1.	Západoslovenská distribučná, a.s. ....	26
5.3.2.2.	Stredoslovenská energetika – Distribúcia, a.s. ....	27
5.3.2.3.	Východoslovenská distribučná, a.s.....	28
5.3.2.4.	Vzájomné porovnanie slovenských distribučných spoločností.....	30
5.3.2.4.1.	$EVA = ROE - r_e$ .....	30
5.3.2.4.2.	$EVA = ROA - WACC$ .....	31
5.3.2.4.3.	$EVA = NOPAT/A - WACC'd$ .....	32
5.3.3.	Porovnanie zistených výsledkov medzi ČR a SR.....	33
	Záver .....	37
	Zoznam použitej literatúry .....	39
	Zoznam príloh.....	42



# Úvod

Predkladaná bakalárska práca sa zaoberá ziskovosťou vybraných distribučných energetických spoločností. Tieto spoločnosti sú považované za regionálne monopoly, a aby štát zabránil zneužitiu tohto postavenia, podliehajú regulácii. Reguláciu v Českej republike zabezpečuje Český regulačný úrad a na Slovensku Úrad pre reguláciu sieťových odvetví. Regulačné úrady dohliadajú na hospodárenie spoločností a na ich zisky tak, aby pokryli svoje náklady, aby boli investične aktívne a zároveň dohliadajú na kvalitu dodávok za primeranú cenu. Spoločnosti, ktoré som vybrala pre porovnanie vo svojej práci sú najväčšie a najvýznamnejšie na Českom a Slovenskom trhu s elektrinou. V Českej republike sú to ČEZ Distribuce, a.s.(ČEZ D), E.ON Distribuce, a.s. (E.ON D) a PREdistribuce, a.s. (PRE D), na Slovensku sú to Západoslovenská distribučná, a.s. (ZSE D), Stredoslovenská energetika – distribúcia, a.s. (SSE D) a Východoslovenská distribučná, a.s. (VSE D).

Prvým cieľom mojej práce je zoznámenie sa s legislatívou a reguláciou v ČR a SR. Budem sa tým zaoberať v prvej a druhej kapitole, v ktorej sa oboznámime, čo to vlastne regulácia je, ako sa stanovuje základňa povolených nákladov a ako regulátor vypočítava predpokladanú mieru výnosnosti.

Druhý cieľ bol stanovený na výber vhodných ukazovateľov ziskovosti pre moju analýzu. S nimi sa oboznámime v kapitole 3. Povieme si niečo o hodnotách zisku, ktoré som použila pre moje výpočty, o ukazovateľoch rentability ROA a ROE a hlavne o ekonomickom ukazovateli ekonomickej ziskovosti EVA, ktorý bude hlavným základom mojej analýzy.

Tretí a štvrtý cieľ mojej práce je porovnanie výsledkov hospodárenia distribučných firiem a posúdenie ich ekonomickej ziskovosti vo väzbe na princípy regulácie. Tieto porovnania sa nachádzajú v kapitole 5. Najskôr porovnávam jednotlivito vybrané spoločnosti za sledované roky 2008 – 2013 mojej analýzy. Následne porovnávam spoločnosti medzi sebou v rámci každého štátu samostatne a nakoniec nasleduje porovnanie českých a slovenských spoločnosti navzájom.

# 1. Regulácie cien v energetike v ČR

Táto kapitola pochádza zo zdrojov [1], [2], [3].

## 1.1. Čo to je regulácia ceny a prečo je potrebná?

Regulácia ceny je stanovenie maximálneho alebo minimálneho zisku a výnosu v jednotlivých odvetviach a tým aj ceny za poskytované služby. V Českej republike bol 1.1.2001 zriadený Energetický regulačný úrad (ERÚ), ktorý stanovuje a kontroluje reguláciu ceny v krajine. Predmetom regulácie je elektrina, plyn, teplo a podporované zdroje energie.

Od vzniku ERÚ sa vystriedalo viacero regulačných období (RO). Postupne sa vyvíjali a vylepšovali:

- I. regulačné obdobie 2001 - 2004
- II. regulačné obdobie 2005 - 2009
- III. regulačné obdobie 2010 - 2015
- IV. regulačné obdobie
  - Toto obdobie je plánované na 3 roky ako príprava objektívnych vstupov do V. regulačného obdobia, ktoré by malo trvať 7-10 rokov.

Na Slovensku bol v tom istom roku ako v ČR zriadený rovnaký štátny orgán s názvom Úrad pre reguláciu sieťových odvetví (ÚRSO). Okrem elektroenergetiky, plynárenstva a tepla dohliada tento úrad aj nad vodohospodárskym odvetvím.

ÚRSO obdobie svojho pôsobenia na Slovensku rozdelilo trochu inak ako sme to videli v Čechách. Od roku 2001 do roku 2007 bol každý rok považovaný za samostatné regulačné obdobie. V roku 2008 sa začalo prvé regulačné obdobie, ktoré trvalo dlhšie ako jeden rok, od roku 2008 do roku 2011. Druhé regulačné obdobie má trvať 5 rokov a to od roku 2012 do roku 2016.

Aby energetické spoločnosti mohli pôsobiť v odvetviach, ktoré podliehajú regulácii, musia regulačné úrady požiadať o udelenie licencie a až po jej udelení môžu začať s pôsobením v danom odvetví [3].

Dôvodov pre reguláciu energetického odvetvia je viac. Pre spotrebiteľa je najdôležitejšia ochrana pred zneužitím dominantného postavenia monopolných energetických

spoločností. V energetike má monopol napríklad spoločnosť ČEPS. Vlastní elektroenergetickú prenosovú sústavu v ČR. Stará sa o údržbu, stabilitu a bezpečnú dodávku elektriny od výrobcu k distribútorovi. Ďalším dôvodom je ochrana súťaživého prostredia na trhu. Každá firma, ktorá dosiahne zisk vyšší ako 25% je zo zákona povinná prihlásiť sa na regulačnom úrade, ktorý ju začne strážiť. Regulačný úrad nahradzuje aj súťaživé prostredie tam kde neexistuje alebo nie je dostatočné. Keďže ERÚ a ÚRSO stanovujú mieru zisku, ktorú môže spoločnosť dosiahnuť, musí aj zaistiť, aby si spoločnosť zisk nerozdělila napríklad v podobe dividend, ale aby ho preinvestovala a tým obnovovala svoj majetok. Ďalším z dôvodov je určite aj zaisťovanie verejného záujmu, ako napríklad ochrana životného prostredia [3].

Keďže v Českej republike a aj na Slovensku je spôsob práce regulačného úradu a regulácie cien veľmi podobný, skoro až totožný, budem ich opisovať súhrnne.

## 1.2. Princípy regulácie cien

ERÚ vo svojej záverečnej správe o metodike regulácie ceny aktuálnej v IV. regulačnom období uvádza 5 základných princípov, na ktorých je toto obdobie postavené a bude sa ich držať:

- Stabilita a dlhodobá udržateľnosť regulačných princípov
- Predvídateľnosť regulácie pre jednotlivé subjekty na trhu s elektrinou a plynom
- Vyváženosť regulácie z pohľadu pôsobenia na jednotlivé subjekty
- Objektivita a transparentnosť nastavenia regulačných princípov a vstupov
- Naviazanosť na platné legislatívne predpisy Českej republiky, Slovenskej republiky a Európskej únie a ich aktuálne zmeny.

### 1.3. Stanovenie základne povolené výnosy

Základný vzťah pre ich výpočet je:

$$PV = PN + O + Z + F_T$$

kde

PN je hodnota povolených nákladov

O je hodnota povolených odpisov

Z je zisk držiteľa licencie pre regulačný rok  $i$

$F_T$  je parameter „faktor trhu“, ktorý bude použitý v prípadoch, keď je regulovaným subjektom, napríklad z dôvodu legislatívy, vývoja situácie na trhu, zavádzania nových technológií, likvidácie veľkých celkov majetku, likvidácie následku prírodných katastrof pri nepoistenom majetku apod., vzniku nákladov, ktoré nie sú preukázateľne obsiahnuté v stanovenej nákladovej báze.

#### 1.3.1. Povolené náklady (PN)

Pri tvorbe nového regulačného obdobia sa náklady stanovujú podľa skutočných nákladov dosiahnutých v predošlom období. Táto teória sa zakladá na tom, že spoločnosti v záujme efektivity svoje náklady znižujú a tým dosahujú vyšší zisk, ako je stanovený od regulátora. Preto vo IV. regulačnom období sa povolené náklady stanovili ako aritmetický priemer nákladov, dosiahnutých v skutočnosti za niekoľko referenčných rokov. V tomto prípade to je obdobie rokov 2012-2013.

V rámci stanovenia nákladovej bázy bude vykázaná hodnota nákladov očistená od mimoriadnych nákladov a podrobená dôkladnej kontrole regulačným úradom.

Následne bude upravená eskalačným faktorom na časovú hodnotu roku 2015.

### 1.3.2. Povolené odpisy (O)

Podľa princípov metodiky regulácie IV. regulačného obdobia povolené odpisy stanovíme ako predpokladanú hodnotu odpisov v jednotlivých rokoch, ktorú budeme korigovať v roku  $i+2$  podľa skutočnej časovej hodnoty peňazí.

Časová hodnota peňazí bude stanovená na dvakrát pre prípady „preplánovania“ a „podplánovania“, aby sa zabránilo úmyselnému nadhodnotenému plánu.

Pri „preplánovaní“ bude časová hodnota peňazí naviazaná na hodnotu WACC platného regulačného obdobia, ak časť korekčného faktora odpisov presahuje 5 % zo skutočných odpisov. Pre tú časť korekčného faktora odpisov, ktorá nepresahuje 5 % zo skutočných odpisov, bude naviazaná na parameter miery inflácie.

Pri „podplánovaní“ bude časová hodnota peňazí korekčného faktora odpisov naviazaná iba na mieru inflácie.

V priebehu regulačného obdobia bude ERÚ kontrolovať regulované spoločnosti a ak zistí, že plánovaná hodnota odpisov sa výrazne líši od skutočnej, tak hodnotu povolených odpisov upraví.

V roku 2007 sa uskutočnil tzv. „unbundling“, čo znamená preceňovanie majetku z historických cien na aktuálne ceny. Odpisy, ktoré z tohto kroku vznikli, musia spoločnosti reinvestovať do obnovovania a rozvoja majetku. ERÚ stanovil, že doba reinvestovania odpisov bude od roku 2010 do konca V. RO, čo je približne 15 rokov. Ak v priebehu tejto doby spoločnosti tieto prostriedky nepreinvestujú, nebudú im odpisy uznané v nasledujúcom regulačnom období a percento povolených odpisov sa im zníži. Tolerancia pre uznanie 100% odpisov je stanovená na úrovni 5%.

### 1.3.3. Regulačná báza aktív (RAB)

Ako základná hodnota, od ktorej sa budeme odrážať pri ďalších výpočtoch RAB je počiatočná hodnota regulovanej bázy aktív ( $RAB_0$ ), určená podľa plánovanej hodnoty pre rok 2015.

V priebehu ďalších rokov bude táto hodnota zvýšená o rozdiely medzi aktivovanými investíciami, vyradeným majetkom a odpismi, ktoré budú následne upravené koeficientom preceňovania z III. RO.

Do tejto hodnoty vstupujú nedokončené rozvojové investície, ktoré majú dobu uskutočnenia dlhšiu ako 2 roky a celková plánovaná cena tejto investície presahuje 0,5 mil. Kč. Všetky takéto investície musia byť posúdené a schválené regulačným úradom, ktorý stanovil podmienku, že spoločnosť nesmie vykazovať nepreinvestované odpisy. RAB sa následne upraví iba o cenu plánovanej investície za daný rok a v roku  $i+2$  sa upraví korekciou podľa skutočne investovaných prostriedkov.

Vzhľadom na to že RAB je určený iba z plánovaných hodnôt, upravuje sa korekčným faktorom regulovanej bázy aktív ( $KF_{RAB}$ ) bez využitia časovej hodnoty peňazí a taktiež o plánovanú zmenu RAB ( $\Delta RAB$ ) v regulovanom roku.

Hodnotu regulovanej bázy aktív vypočítame vzťahom:

$$RAB_i = RAB_0 + \sum_{t=L+1}^{L+i} \Delta RAB_t + \sum_{t=L+3}^{L+i} KF_{RABt}$$

kde

L je obdobie roku predchádzajúce prvému roku v regulačnom období

i je poradové číslo regulovaného roku

t je letopočet roku v rámci regulačného obdobia

$RAB_0$  je počiatočná hodnota RAB, určená z plánovanej hodnoty RAB na rok 2015

$\Delta RAB_t$  je plánovaná ročná zmena hodnoty regulačnej bázy aktív

$KF_{RABt}$  je korekčný faktor, ktorý zohľadňuje rozdiel medzi skutočnou a plánovanou hodnotou RAB

V priebehu regulačného obdobia bude ERÚ kontrolovať stav majetku regulovaných spoločností. Ak zistí, že do regulačnej bázy aktív boli naplánované aj investície, ktoré nesúvisia s regulovanou činnosťou, bude pre nich hodnota RAB v nasledujúcom regulačnom období upravená. Taktiež neoprávnený zisk spôsobený chybným zaradením majetku bude odobraný spoločnostiam prostredníctvom proporcionálneho poníženia povolených výnosov.

### 1.3.4. Zisk (Z)

Zisk pre regulované spoločnosti bude stanovený na toto obdobie vzťahom:

$$Z_i = \frac{MV_i}{100} \times (TAB_t + NI_{pli}) + KF_{zi} + KF_{Nii} - KF_{IRFi}$$

kde

$MV_i$  je miera výnosnosti regulačnej bázy aktív

$RAB_i$  je hodnota regulačnej bázy aktív pre rok i

$NI_{pli}$  je plánovaná časť hodnoty investície pre rok i

$KF_{zi}$  je korekčný faktor zisku

$KF_{Nii}$  je korekčný faktor nedokončených investícií

$KF_{IRFi}$  je korekčný faktor z hodnoty investičného rozvojového faktoru

## 2. Miera výnosnosti (WACC)

Táto kapitola pochádza zo zdrojov [1], [2].

WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) stanovíme ako vážený priemer nákladov na vlastný kapitál spoločnosti a nákladov na dlhodobý kapitál:

$$WACC = \left( r_e \times \frac{E}{E + D} \right) + \left[ \left( k_d \times \frac{D}{D + E} \right) \times (1 - T) \right]$$

kde

$r_e$  sú náklady vlastného kapitálu

$k_d$  sú náklady dlhodobého financovania

$\frac{E}{E+D}$  je podiel vlastného kapitálu na celkovom kapitále

$\frac{D}{D+E}$  podiel dlhovaného kapitálu na celkový kapitál

$T$  daň z príjmov právnických osôb

### 2.1. Náklady vlastného kapitálu ( $r_e$ )

Môžeme vypočítať pomocou vzorca:

$$r_e = r_f + \beta \times MRP$$

kde

$r_f$  je bezriziková úroková miera

$\beta$  je parameter systémového rizika

**MRP** je prirážka za trhové riziko



## 2.2. Náklady dlhodobého financovania ( $k_d$ )

Vzorec pre výpočet tejto hodnoty stanovuje záverečná správa takto:

$$k_d = r_f + \text{credit risk margin}$$

kde

$r_f$  je bezriziková úroková miera

**credit risk margin** = 10Y EUR Corporate BBB – 10Y Euro Sovereign

kde

<b>10Y EUR Corporate BBB</b>	je výnos FTSE Euro Corporate Bonds BBB + 10Y Premium
<b>10Y Premium</b>	sú prémie za desaťročnú splatnosť dlhopisov
<b>10Y Euro Sovereign</b>	sú výnosy 10Y bondu Euro BenchmarksCurve 10Y

## 2.3. Bezriziková výnosová miera ( $r_f$ )

Jedná sa o úrokovú sadzbu dlhodobých štátnych dlhopisov. V českej republike sa jedná o dlhopisy na 10 rokov. Na Slovensku sú to dlhopisy na 5 a viac rokov.

## 2.4. Tržná riziková prirážka (MPR)

Je to prémie za vložené investície do kapitálu. Môžeme ju vypočítať ako:

$$MPR = R_M - r_f$$

kde

$R_m$  je výkonnosť trhového portfólia

$r_f$  je bezriziková výnosová miera

## 2.5. Zadlžená $\beta$ podľa tržného podielu D/E ( $\beta_{LEV}$ )

Túto hodnotu definuje vyhláška Úradu pre reguláciu sieťových odvetví na Slovensku z 11. júla 2013 ako citlivosť akcie spoločnosti na riziko trhu so zohľadnením sadzby dane z príjmov a podielu cudzích zdrojov.

Vypočítame ju ako:

$$\beta_{LEV} = \beta_{UNLEV} \times \left[ 1 + (1 - T) \times \frac{D}{E} \right]$$

kde

$\beta_{LEV}$	zadlžená $\beta$
$\beta_{UNLEV}$	nezadlžená $\beta$
$T$	sadzba dane z príjmu právnických osôb (ČR – 19 %, SR – 23 %)
$\frac{D}{E}$	podiel cudzích zdrojov k vlastnému imaniu

## 3. Ekonomické ukazovatele

Aby som mohla v nasledujúcej kapitole porovnávať vývoj jednotlivých spoločností v určitom období a aj medzi sebou, predstavíme si niektoré pojmy, ktoré budeme používať.

### 3.1. Zisk (Z)

Táto podkapitola pochádza zo zdrojov [4], [8], [9], [10].

Zisk je rozdiel medzi výnosmi a nákladmi a nachádza sa vo výkazoch účtovnej závierky – v súvahe a výkaze ziskov a strát. Výkazy účtovnej závierky sú súčasťou každej výročnej správy, z ktorej som získavala potrebné údaje. Pre účely mojej bakalárskej práce budem pracovať s tromi hodnotami zisku.

1. **Zisk pred zdanením a úrokmi EBIT** (*Earnings before Interest and Taxes*) meria efekt podnikateľskej činnosti, pričom nezáleží na spôsobe jej financovania a ani na výške daní.
2. **Čistý prevádzkový zisk po zdanení NOPAT** (*Net Operating Profit after Tax*) vypočítame zo zisku EBIT a to tak že ho zdaníme:

$$NOPAT = EBIT \cdot (1 - t)$$

t            sadzba dane z príjmu

Sadzba dane z príjmu právnických osôb:

ČR	2008 – 2013	19%
SR	2008 – 2012	19%
	2013	23%

3. **Čistý zisk EAT** (*Earnings after Taxes*) vo výkaze ziskov a strát je označený ako výsledok hospodárenia za účtovné obdobie a je určený na rozdelenie medzi akcionárov a podnik.

### 3.2. Rentabilita aktív (ROA)

Táto podkapitola pochádza zo zdrojov [5], [6], [8], [10].

Rentabilita aktív (*Return on Assets*) je kľúčovým ukazovateľom rentability. Vyjadruje z pohľadu aktív ich výnosnosť, to znamená aká časť zo zisku bola získaná z investovaného kapitálu. Z pohľadu pasív vyjadruje výsledok hospodárenia, získaný z peňazí majiteľov i veriteľov. Čím vyššia je jej hodnota, tým je to lepšie z hľadiska hodnotenia rentability podniku:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celkové aktíva}}$$

### 3.3. Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)

Táto podkapitola pochádza zo zdrojov [6], [8], [11], [12].

Rentabilita vlastného kapitálu (*Return on equity*) je jeden zo základných ukazovateľov ziskovosti. Sústreď sa naň pozornosť akcionárov, spoločníkov a investorov. Meria koľko čistého zisku pripadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionárom. Ak je finančná páka kladná, tak by mal platiť vzťah  $ROE > ROA$ :

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastný kapitál}}$$

### 3.4. Ekonomická pridaná hodnota (EVA)

Táto podkapitola pochádza zo zdrojov [10].

EVA (*Economic value added*) je pomerne mladý ukazovateľ výkonnosti. Vyjadruje mimoriadny ekonomický zisk, ktorý ostane po úhrade všetkých nákladov vrátane všetkých nákladov na kapitál. Inak povedané, meria schopnosť podniku za určité obdobie prispieť svojimi aktivitami v hlavnej činnosti, k zvýšeniu či zníženiu hodnoty pre svojich vlastníkov.

Využíva sa na meranie výkonnosti spoločnosti, jej ocenenie, zhodnotenie investičných projektov, ale aj ako motivácia zamestnancov.

EVA budem počítať pomocou troch rovníc:

1. Predstavuje rozdiel medzi ziskovosťou vlastného kapitálu a nákladmi na tento kapitál:

$$EVA = ROE - r_e$$

2. Vyjadruje, ako sa líši reálna hodnota výnosov a ich predpokladaná hodnota:

$$EVA = ROA - WACC$$

3. Je podobná predchádzajúcemu vzťahu s tým rozdielom, že hodnoty vstupujúce do rovnice sú očistené o daň:

$$EVA = \frac{NOPAT}{A} - WACC'_d$$

Hodnoty, ktoré sme vypočítali budeme porovnávať s nulou. Môžu nastať 3 situácie:

- |         |   |
|---------|---|
| EVA > 0 | výnos z kapitálu je vyšší, ako jeho cena a tým pádom spoločnosť jeho vlastníkom zarába, |
| EVA = 0 | výnos z kapitálu pokrýva iba náklady, ktoré boli vynaložené na jeho získanie,           |
| EVA < 0 | výnos je menší ako náklady a spoločnosť peniaze vlastníkov prerába.                     |

## 4. Vybrané energetické distribuční firmy

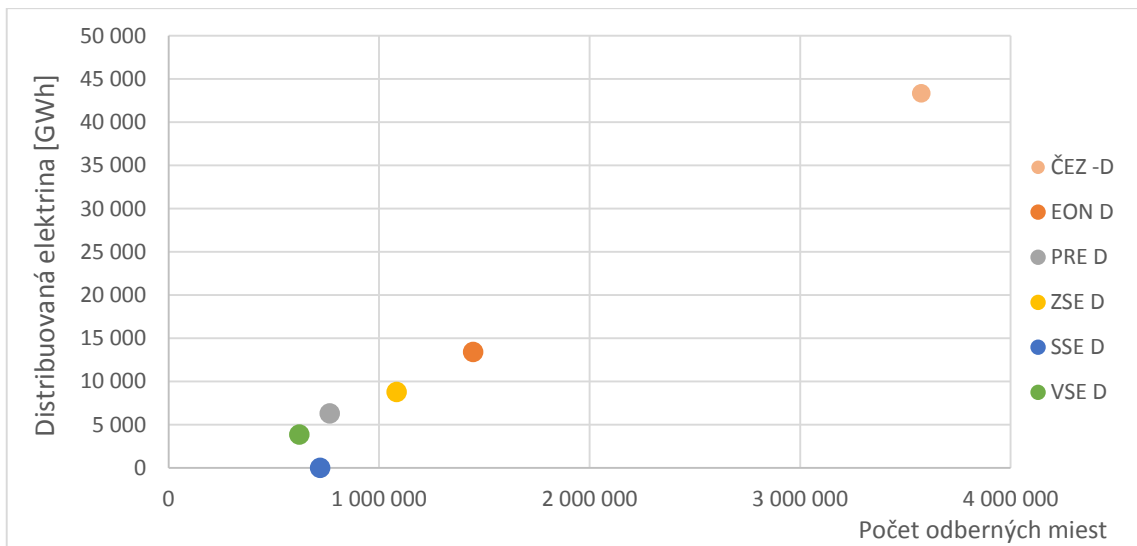
V mojej bakalárskej práci sa budem zaoberať šiestimi firmami. Myslím si, že ich nie je podrobné predstavovať, nakoľko patria medzi najväčšie na českom a slovenskom trhu s distribúciou elektriny.

Ich veľkosť a rozsah pôsobenia môžeme vidieť a navzájom si porovnať v nasledujúcej tabuľke a grafoch.

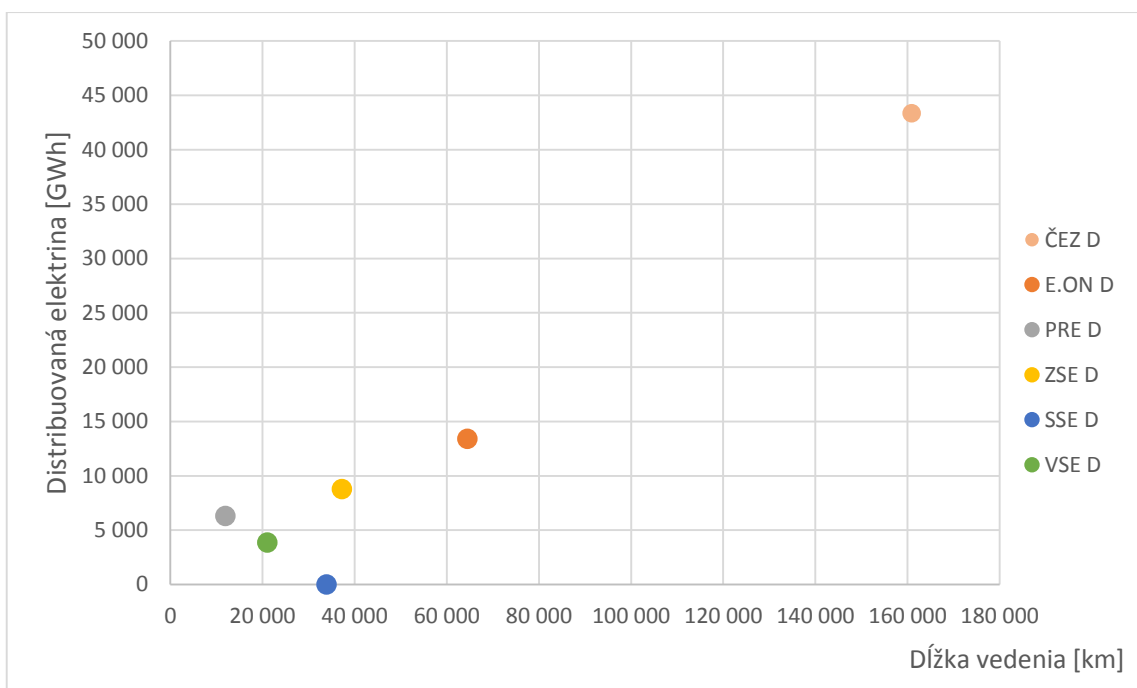
Spoločnosť	Zásobovacia oblasť	Počet odberných miest	Distribúcia elektriny	Dĺžka vedenia	Počet zamestnancov
	km <sup>2</sup>	-	GWh	km	-
ČEZ D	52 001	3 575 188	43 353	160 915	1208
E.ON D	26 499	1 446 389	13 400	64 458	42
PRE D	505	765 008	6 301	11 912	512
ZSE D	14 928	1 082 601	8 794	37 213	156
SSE D	16 264	720 000	-	33 878	163
VSE D	15 746	621 415	3 857	21 000	90

Tab. 1: Základné ukazovatele spoločností

Vzhľadom na to, že SSE D nemá na svojich stránkach a ani vo výročných správach zverejnené potrebné údaje pre moju prácu, som požiadala Stredoslovenskú energetiku – Distribúciu, a.s. o doplnenie informácií o ich zásobovacej oblasti a množstve distribuovanej elektriny. Na moju žiadosť som nedostala žiadnu odpoveď a preto som doplnila rozlohu zásobovacej oblasti o rozlohu Žilinského a Banskobystrického kraja, na území ktorých táto spoločnosť pôsobí. Množstvo distribuovanej elektrickej energie som nedokázala zistiť, a preto túto hodnotu v tabuľke 1 neuvádzam [20], [21].



Graf 1: Závislosť počtu odberných miest na distribuovanej elektrine



Graf 2: Závislosť dĺžky vedenia na distribuovanej elektrine

## 5. Porovnanie výsledkov hospodárenia

Pre finančnú analýzu v mojej bakalárskej práci som čerpala vstupné údaje z výročných správ a účtovných uzávierok každej zo skúmaných distribučných spoločností, ktoré sú uverejnené na ich internetových stránkach. Sledovaným obdobím v mojej bakalárskej práci je obdobie od roku 2008 až do roku 2013, v ktorom už boli distribučné spoločnosti oddelené od materských spoločností. Tabuľky so základnými údajmi z týchto výročných správ uvádzam v prílohe č. 1, z ktorých vychádzam pri výpočtoch ukazovateľov ziskovosti.

Pri porovnaní výsledkov hospodárenia som **ako prvý krok** musela vypočítať jednotlivé hodnoty ziskov, z ktorých budem vychádzať a nevyhnutne potrebovať pri ďalších výpočtoch:

- Čistý zisk (EAT)
- Zisk pred zdanením a úrokmi (EBIT)
- Zisk po zdanení a bez úrokov (NOPAT).

Vychádzala som z čistého zisku (EAT), nazývaného výsledok hospodárenia za účtovné obdobie, ktorý je uverejnený vo výkaze ziskov a strát. Ďalšia forma zisku, ktorý budem potrebovať, je zisk pred zdanením a úrokmi (EBIT). Zisk pred zdanením a úrokmi vypočítame, keď k čistému zisku pripočítam daň z príjmu za mimoriadnu a bežnú činnosť a finančný výsledok hospodárenia. Pre porovnanie výsledkov budem potrebovať ešte jeden zisk a to NOPAT. Vypočítala som ho zo zisku pred zdanením a úrokmi (EBIT), ktorý som ale musela zdaniť.

### 5.1. Stanovenie hodnôt ROA a ROE

**Ako druhý krok** som si vypočítala hodnotu ukazovateľa rentability aktív a rentability vlastného kapitálu. Spôsob ich výpočtu je uvedený v bode 4.2. a 4.3..

V nasledujúcej tabuľke č. 2 je vidieť, ako sa tieto hodnoty za jednotlivé roky líšia.



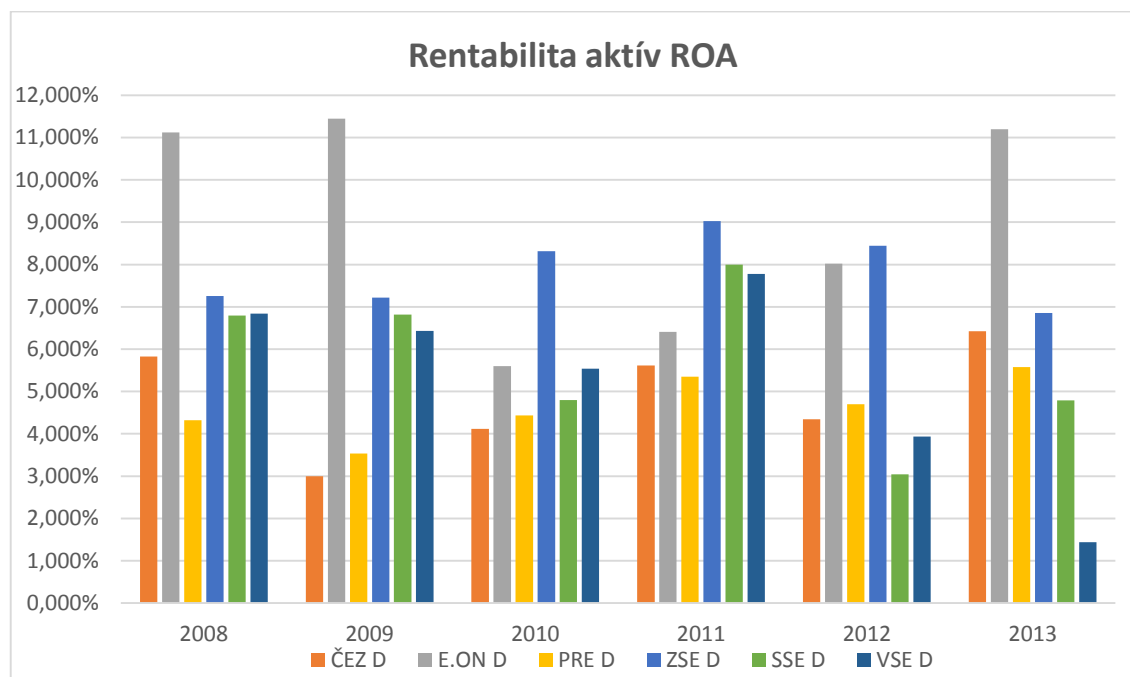
ČEZ D	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Priem. hodnota
ROA	5,826%	2,997%	4,116%	5,612%	4,346%	6,421%	4,886%
ROE	6,851%	3,572%	4,669%	6,570%	4,997%	7,636%	5,716%
E.ON D	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Priem. hodnota
ROA	11,123%	11,449%	5,600%	6,406%	8,018%	11,197%	8,965%
ROE	16,720%	16,296%	8,021%	9,525%	10,221%	13,242%	12,337%
PRE D	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Priem. hodnota
ROA	4,317%	3,533%	4,432%	5,349%	4,700%	5,575%	4,651%
ROE	4,666%	3,666%	4,808%	5,901%	5,192%	6,352%	5,098%
ZSE D	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Priem. hodnota
ROA	7,252%	7,217%	8,311%	9,029%	8,444%	6,855%	7,851%
ROE	6,997%	7,149%	7,995%	9,149%	6,206%	7,233%	7,455%
SSE D	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Priem. hodnota
ROA	6,793%	6,814%	4,795%	7,998%	3,045%	4,786%	5,705%
ROE	6,940%	6,803%	4,709%	8,346%	0,008%	5,184%	5,332%
VSE D	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Priem. hodnota
ROA	6,838%	6,431%	5,542%	7,773%	3,932%	1,437%	5,325%
ROE	6,845%	6,554%	5,617%	7,890%	1,406%	1,547%	4,976%

Tab. 2: ROA a ROE jednotlivých podnikov (2008 - 2013)

Pri porovnávaní hodnôt ROA a ROE som zistila, že predpokladaný vzťah  $ROE > ROA$  platí pre všetky tri české spoločnosti počas každého roku sledovania. Na Slovensku je to inak. V podniku Západoslovenskej distribučnej je táto nerovnosť obrátená až v 4 rokoch (2008, 2009, 2010, a 2012). SSE D nerovnosť spĺňa v rokoch 2008, 2011 a 2013. Východoslovenská distribučná podmienku nespĺňa, iba v jednom roku 2012.

Ako som už uviedla v teoretických poznatkoch, že čím je hodnota ROA vyššia, tým je to pre hodnotenie výnosnosti spoločnosti lepšie. V nasledujúcom grafe 3 vidíme, že spoločnosť E.ON D v troch rokoch ďaleko prevyšuje hodnoty ROA ostatných podnikov a siaha až do 11,5% a jej priemerná hodnota je 8,95%.

Na Slovensku dosahuje najvyššie ROA spoločnosť ZSE D - v roku 2011 to bolo 9%. Jej priemerná hodnota ukazovateľa rentability je 7,81%. Priemerné hodnoty ROA ostatných dvoch spoločností v rámci každej krajiny sú veľmi podobné. V Čechách má ČEZ D priemernú hodnotu 4,88%, čo je o 0,2% viac ako PRE D a na Slovensku vykazuje SSE D o 0,3% vyššiu priemernú hodnotu ako VSE D.



Graf 3: ROA jednotlivých podnikov (2008 - 2013)

## 5.2. Stanovenie hodnôt WACC, WACC'd a $r_e$

Aby som mohla vypočítať ukazovateľ výkonnosti EVA, musím poznať aj niektoré hodnoty, ktoré má v kompetencii stanoviť regulačný úrad. Okrem toho budem potrebovať mieru výnosnosti bez dane i s daňou (WACC, WACC'd) a náklady vlastného kapitálu ( $r_e$ ).

V nasledujúcej tabuľke sa nachádzajú ich hodnoty, ktoré stanovil pre dané obdobie pre ČR ERU a pre SR ÚRSO.

Rok	ČR			SR		
	$r_e$ [%]	WACC [%]	WACC'd [%]	$r_e$ [%]	WACC [%]	WACC'd [%]
2008	6,05	7,479	5,534	6,18	6,04	4,89
2009	6,05	7,479	5,534	6,18	6,04	4,89
2010	8,10	7,923	6,420	6,18	6,04	4,89
2011	8,10	7,923	6,420	6,18	6,04	4,89
2012	8,10	7,923	6,420	6,18	6,04	4,89
2013	8,10	7,923	6,420	6,18	6,04	4,89
2014	8,10	7,923	6,420	8,5	6,03	4,64
2015	7,82	7,950	6,440	6,35	6,08	4,68

Tab. 3: Hodnoty stanovené regulačným úradom [1], [13].

Vzhľadom na to, že ÚRSO má na svojich stránkach uverejnené iba hodnoty pre roky 2013-2015 a vo Vyhláške č.221/2013 Zb. Úradu pre reguláciu sieťových odvetví z 11. júla 2013, ktorou sa ustanovuje cenová regulácia v elektroenergetike, je uvedená hodnota pre rok 2010, ktorá je totožná s rokom 2013, som požiadala Úrad pre reguláciu sieťových odvetví o doplnenie informácií, viažucich sa k ostatným rokom v mojej bakalárskej práci. Na moju žiadosť som nedostala žiadnu odpoveď a preto som nahradila chýbajúce údaje hodnotami z obdobia rokov 2013 a 2010.

### 5.3. Stanovenie hodnôt EVA

Po získaní všetkých potrebných vyššie uvádzaných hodnôt, môžem pristúpiť **k tretiemu kroku** a začať počítať výšku ukazovateľa výkonnosti EVA. Tieto hodnoty vypočítam podľa vzťahov uvedených v bode 4.4. a následne ich podľa teoretických znalostí zhodnotím.

### 5.3.1. Zhodnotenie distribučných spoločností v ČR

#### 5.3.1.1. ČEZ Distribuce, a.s.

V tabuľke 4 a jej grafickom vyjadrení v grafe 4 môžeme pozorovať, že hodnoty vypočítanej EVA sa pohybujú v záporných číslach, čo znamená, že ČEZ Distribuce, a.s. má menšie výnosy ako náklady a peniaze vložené do spoločnosti akcionári strácajú.

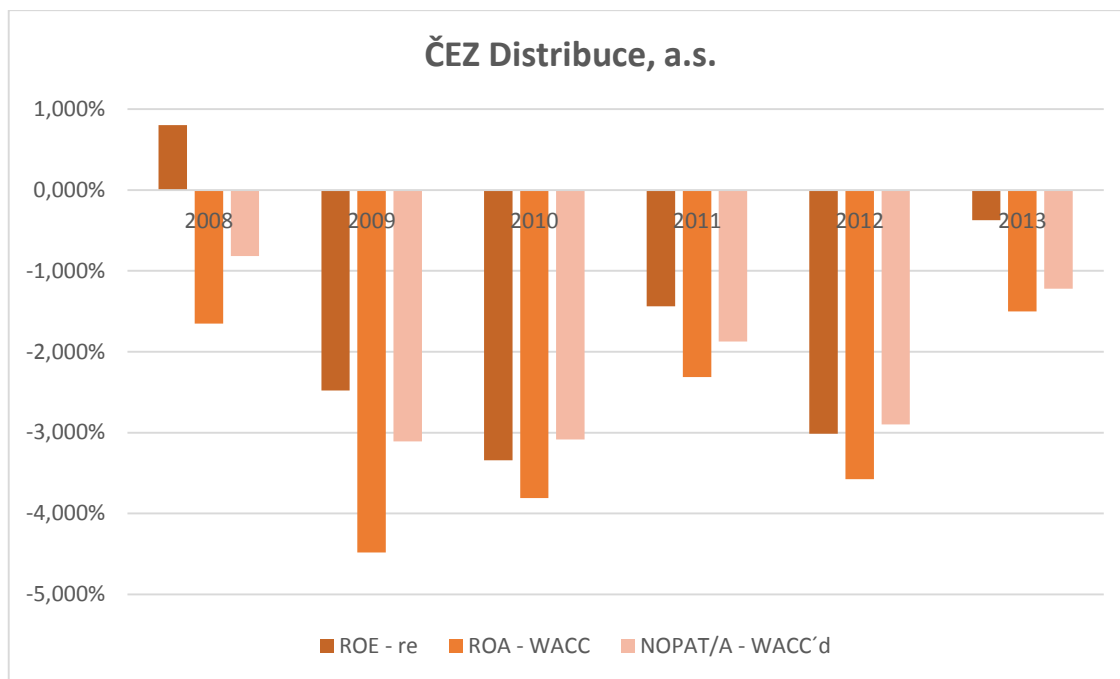
Jediný prípad, kde EVA vykazuje kladnú hodnotu je vo vzťahu  $ROE - r_e$  v roku 2008, keď výnosnosť vlastného kapitálu presiahla hodnotu nákladov doň investovaných. Táto situácia sa takmer zopakovala aj v roku 2003, keď sa hodnota približuje k nule. V ostatných skúmaných rokoch sa tieto hodnoty pohybujú medzi -4% – -1%.

Čo sa týka predpokladanej a reálnej výšky zisku, tak môžeme pozorovať, že v každom roku je predpokladaná miera výnosnosti väčšia ako tá reálna.

Keď sa pozrieme na ukazovateľ výkonnosti EVA, ktorá je očistená od daní, tak môžeme pozorovať podobný výsledok ako vo vyššie uvedenom bode s tým rozdielom, že vypočítané hodnoty sú približne o jedno percento vyššie.

Ukazovateľ	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ROE - $r_e$	0,801%	-2,478%	-3,341%	-1,440%	-3,013%	-0,374%
ROA - WACC	-1,653%	-4,482%	-3,807%	-2,311%	-3,577%	-1,502%
NOPAT/A - WACC'd	-0,815%	-3,107%	-3,086%	-1,874%	-2,899%	-1,219%

Tab. 4: Vypočítané hodnoty ČEZ Distribuce, a.s. (2008 - 2013)



Graf 4: ČEZ Distribuce, a.s. (2008 - 2013)

### 5.3.1.2. E.ON Distribuce, a.s.

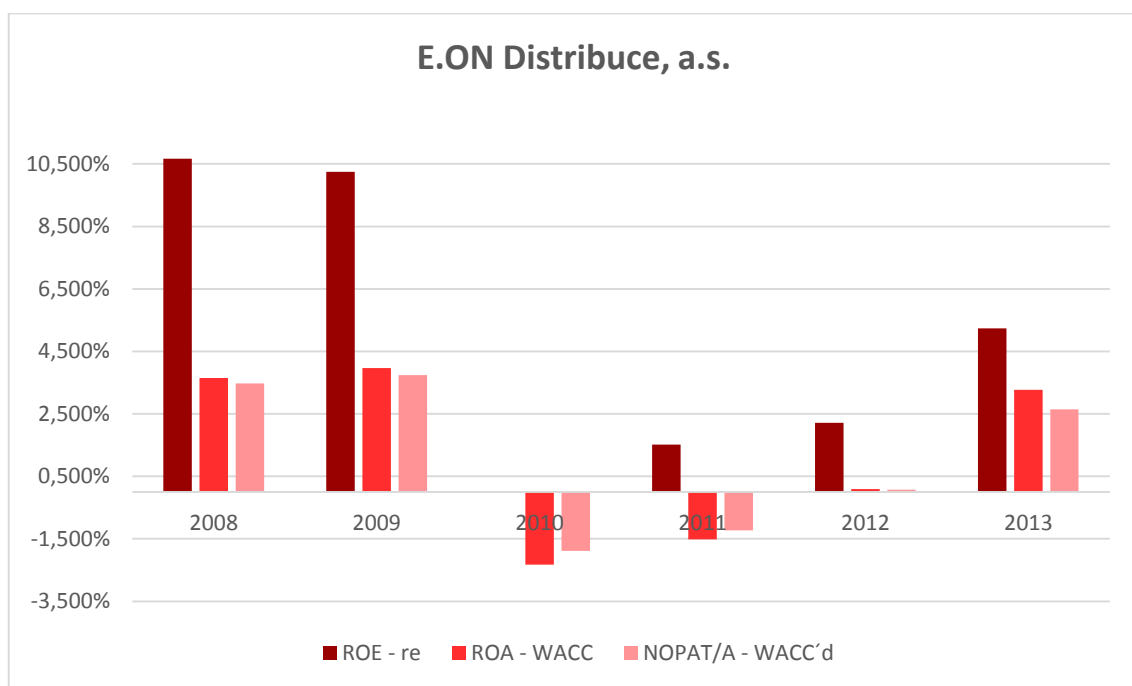
V spoločnosti E.ON D máme možnosť pozeráť sa na spoločnosť, ktorá svojim akcionárom prináša ekonomický zisk.

Keď sa zameriam na náš prvý ukazovateľ EVA, vidím v prvých dvoch rokoch môjho pozorovania, že je výnos z vlastného kapitálu vyšší viac ako o 10% od nákladov naň použitých. Následne na to v roku 2010 vidíme rapidný pokles tejto hodnoty až na niečo vyššiu hodnotu ako 0%. Nasledujúce 3 roky môžem opäť pozorovať rast tejto hodnoty o približne jedno percento ročne. V roku 2013 je táto hodnota vo výške 5,2%.

Ďalšie dve hodnoty EVA sa na seba v tejto spoločnosti dosť podobajú v rokoch 2008 a 2009 a nelíšia sa ani o 0,5%. Poukazujú a hovoria nám o tom, že v týchto rokoch sa predpokladal menší výnos ako v skutočnosti spoločnosť dosiahla. Ako to bolo aj pri predošlej hodnote ukazovateľa výkonnosti EVA v tejto spoločnosti v roku 2010 tieto hodnoty poklesli až na hodnotu okolo -2%. Ale spoločnosť E.ON D nezháľala a v priebehu ďalšieho roka túto ekonomickú stratu znížila približne o 1% a v roku 2012 sa už pohybovala v kladných hodnotách blízko nuly. V poslednom sledovanom roku mojej práce 2013 sa už hodnoty pohybovali bezpečne nad nulovou hodnotou medzi 2 – 3%.

Ukazovateľ	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ROE - $r_e$	10,670%	10,246%	0,011%	1,515%	2,211%	5,232%
ROA - WACC	3,644%	3,970%	-2,323%	-1,517%	0,095%	3,274%
NOPAT/A - WACC'd	3,475%	3,740%	-1,884%	-1,231%	0,074%	2,650%

Tab. 5: Vypočítané hodnoty E.ON Distribuce, a.s. (2008 - 2013)



Graf 5: E.ON Distribuce, a.s. (2008 - 2013)

### 5.3.1.3. PREdistribuce, a.s.

Z grafického znázornenia graf 6 výkonnosti spoločnosti PRE D je zrejmé, že spoločnosť dosahuje záporné hodnoty ekonomickej výkonnosti EVA.

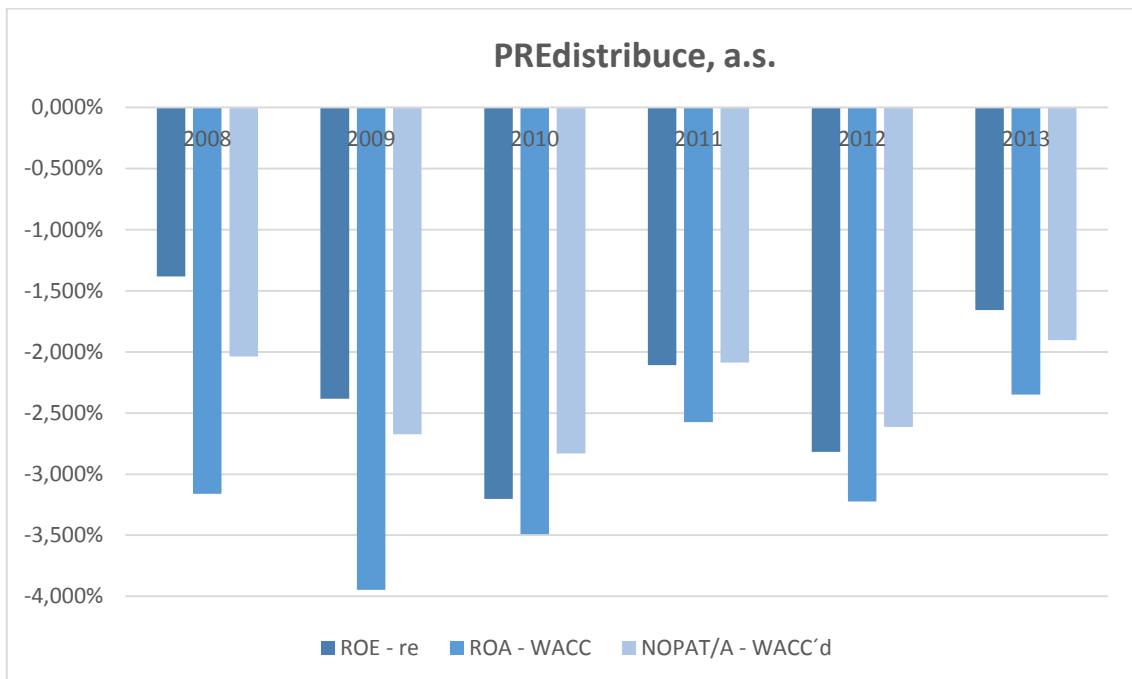
Výnosnosť vlastného kapitálu vzhľadom na náklady s ním spojené je o -3,5 až -1,5% menšia. Najvyššia je v roku 2008 (-1,3%). Nasledujúce dva roky sa lineárne znižuje, až dosiahne hodnotu -3,2%. V roku 2011 stúpne o 1,1%, následne zase klesne a v roku 2013 je na hodnote -1,6%.

Spoločnosť PRE D vzhľadom na predpokladanú mieru výnosnosti, ktorú určil ERU, má skutočnú výnosnosť aktív menšiu. Prejavuje sa to v grafe 6 i tabuľke 6. Odchýlka týchto dvoch hodnôt sa pohybuje od -3,9% až 2,3%, pričom najnižšia hodnota bola zaznamenaná v roku 2009 a najvyššia o 4 roky neskôr v roku 2013.

Pomer NOPAT ku celkovým aktívam znížený o zdanenú mieru výnosnosti sa nachádza v rozpätí -2,8% až -1,9%. V rokoch 2008, 2011 a 2013 sa táto hodnota pohybuje okolo -2% a v rokoch 2009, 2010 a 2012 hodnota klesla na približne -2,7%.

Ukazovateľ	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ROE - $r_e$	-1,384%	-2,384%	-3,202%	-2,109%	-2,818%	-1,658%
ROA - WACC	-3,162%	-3,946%	-3,491%	-2,574%	-3,223%	-2,348%
NOPAT/A - WACC'd	-2,037%	-2,673%	-2,830%	-2,087%	-2,613%	-1,905%

Tab. 6: Vypočítané hodnoty PREdistribuce, a.s. (2008 - 2013)



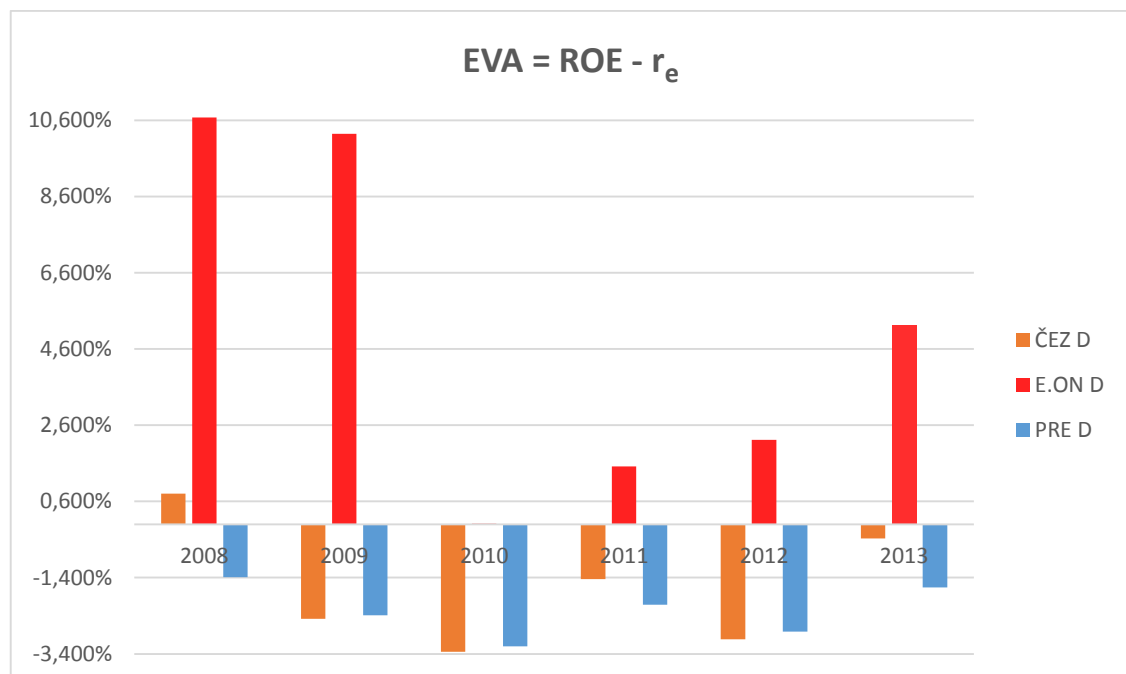
Graf 6: PREdistribuce, a.s. (2008 - 2013)

### 5.3.1.4. Vzájomné porovnanie českých distribučných spoločností

#### 5.3.1.4.1. $EVA = ROE - r_e$

Keď porovnávam hodnoty ekonomickej výkonnosti EVA za obdobie 2008 – 2013 vypočítané týmto spôsobom, tak môžem jednoznačne povedať, že spoločnosť E.ON D za celých 6 rokov nemala vyššie náklady na vlastný kapitál ako zisk z neho. Malou výnimkou je rok 2010, ktorý sa aj u ostatných spoločností javí ako najhorší. V tom období sa náklady s výnosmi skoro rovnali.

Porovnať sa v tomto prípade dajú spoločnosti ČEZ D a PRE D. Obidve majú tieto hodnoty skoro vždy, s výnimkou ČEZ D v roku 2008 rovnaké, čiže väčšie náklady na vlastný kapitál ako výnosy, ktoré získajú. To znamená že ich akcionári sú v ekonomickej strate. Najhorší bol pre oba podniky rok 2010. Tento rok vykazujú ekonomickú stratu približne -3,4%.

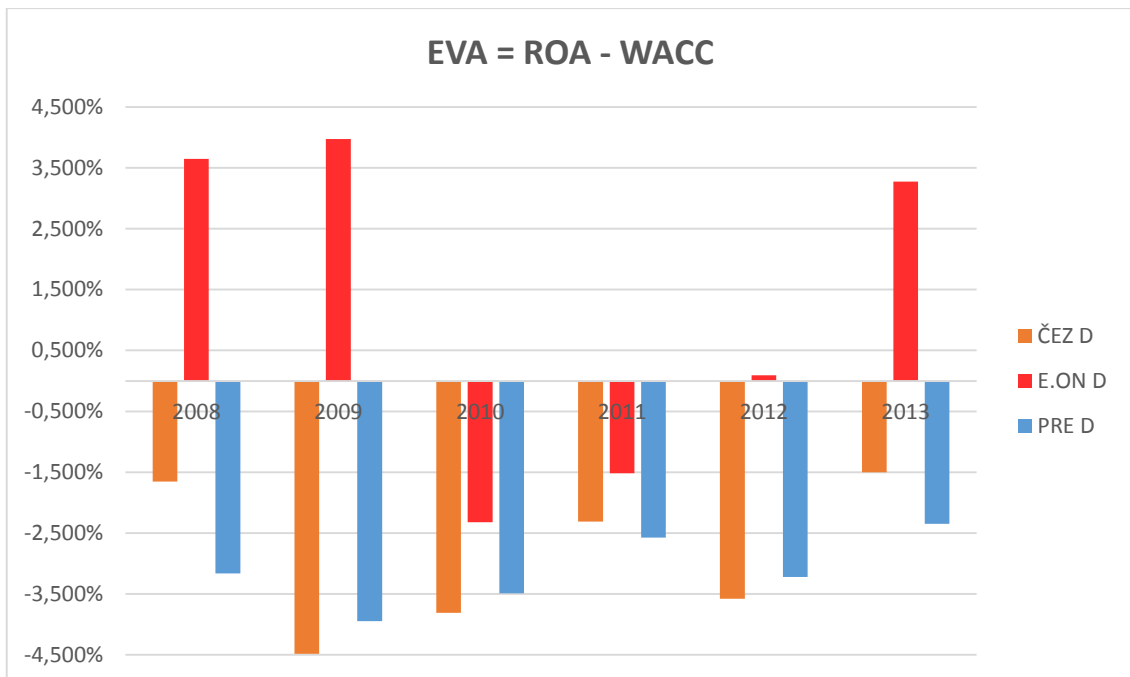


Graf 7:  $EVA = ROE - r_e$  jednotlivých podnikov ČR (2008 - 2013)



### 5.3.1.4.2. $EVA = ROA - WACC$

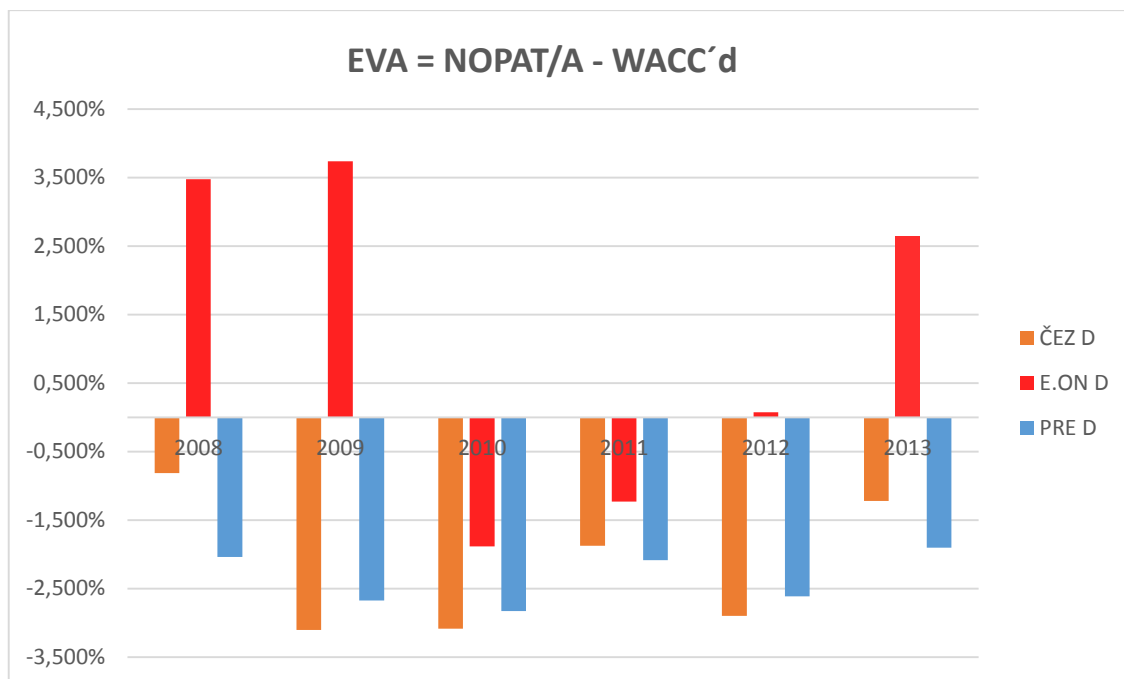
Keď sa na zistené hodnoty o predpokladanej a skutočnej výnosnosti jednotlivých spoločností pozriem súčasne, vidím, že sa spoločnosť E.ON D, ako aj v predchádzajúcom prípade, výrazne líši od ostatných. Jedinej z nich sa v troch rokoch pozorovaného obdobia podarilo dosiahnuť vyšší výnos ako jej ho predpokladal regulačný úrad a v jednom roku sa tento odhad s realitou skoro vyrovnali. Ostatné spoločnosti dosiahli nižší výnos ako predpokladaný o 1 – 4%.



Graf 8:  $EVA = ROA - WACC$  jednotlivých podnikov ČR (2008 - 2013)

### 5.3.1.4.3. $EVA = NOPAT/A - WACC$

Výsledok tohto výpočtu je veľmi podobný ako predchádzajúcom bode. Jeho hodnota je nižšia, pretože sme zisk aj mieru výnosnosti očistili o daň.



Graf 9: EVA = NOPAT/A - WACC'd jednotlivých podnikov ČR (2008 - 2013)

### 5.3.2. Zhodnotenie distribučných spoločností v SR

#### 5.3.2.1. Západoslovenská distribučná, a.s.

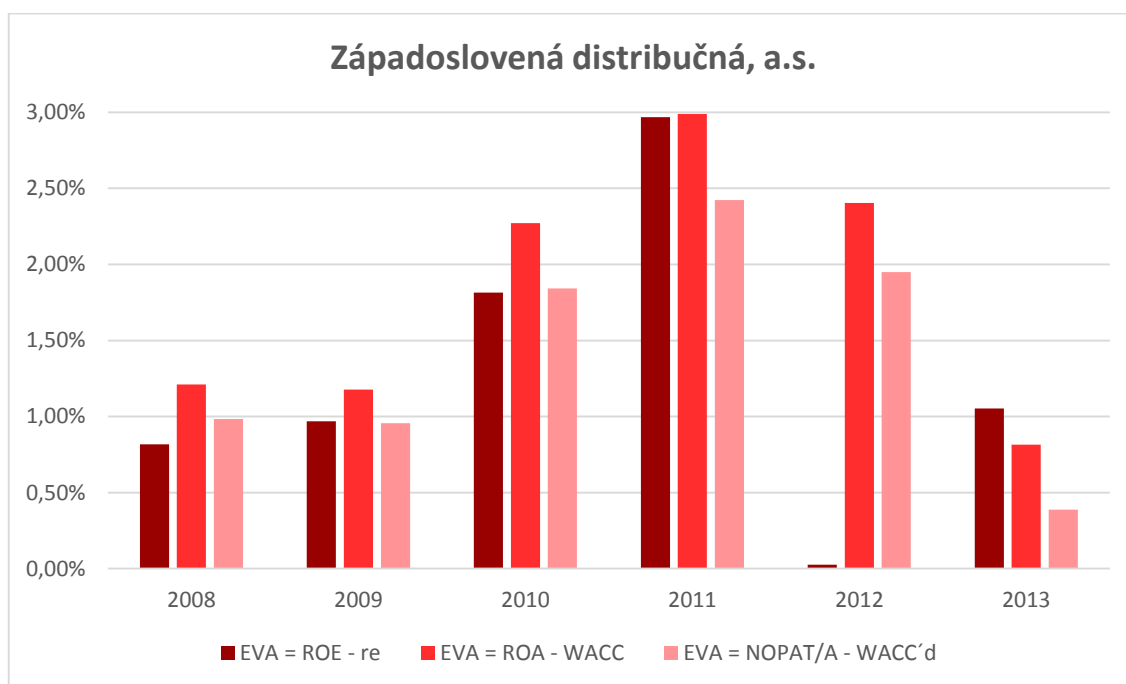
Ako môžeme vidieť v prípade Západoslovenskej distribučnej spoločnosti, a.s. sa všetky hodnoty porovnávaných ukazovateľov nachádzajú v kladných číslach. Vypovedá to o ekonomickej ziskovosti spoločnosti.

Ukazovateľ, ktorý nám hovorí o tom, v akom vzťahu sú náklady a výnosy vlastného kapitálu sa pohybuje od 0,5 – 3%, čo svedčí o tom, že výnos z vlastného kapitálu je vyšší ako náklady potrebné na jeho pokrytie. Táto skutočnosť sa zmenila iba v roku 2012, keď tento ukazovateľ klesol na hodnotu 0,03 v dôsledku plánovanej zmeny daňovej sadzby v roku 2013, keď sa zmenila daňová sadzba z 19% na 23% u právnických osôb.

Spoločnosť dosahuje za celé obdobie vyššie výnosy, ako pre túto spoločnosť predpovedal ÚRSO. Rozdiel medzi hodnotou vypočítanou pomocou WACC pred zdanením a WACC po zdanení je priemerne 3,4%.

Ukazovateľ	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ROE - $r_e$	0,82%	0,97%	1,82%	2,97%	0,03%	1,05%
ROA - WACC	1,21%	1,18%	2,27%	2,99%	2,40%	0,81%
NOPAT/A - WACC'd	0,98%	0,96%	1,84%	2,42%	1,95%	0,66%

Tab. 7: Vypočítané hodnoty Západoslovenská distribučná, a.s. (2008 - 2013)



Graf 10: Západoslovenská distribučná, a.s. (2008 - 2013)

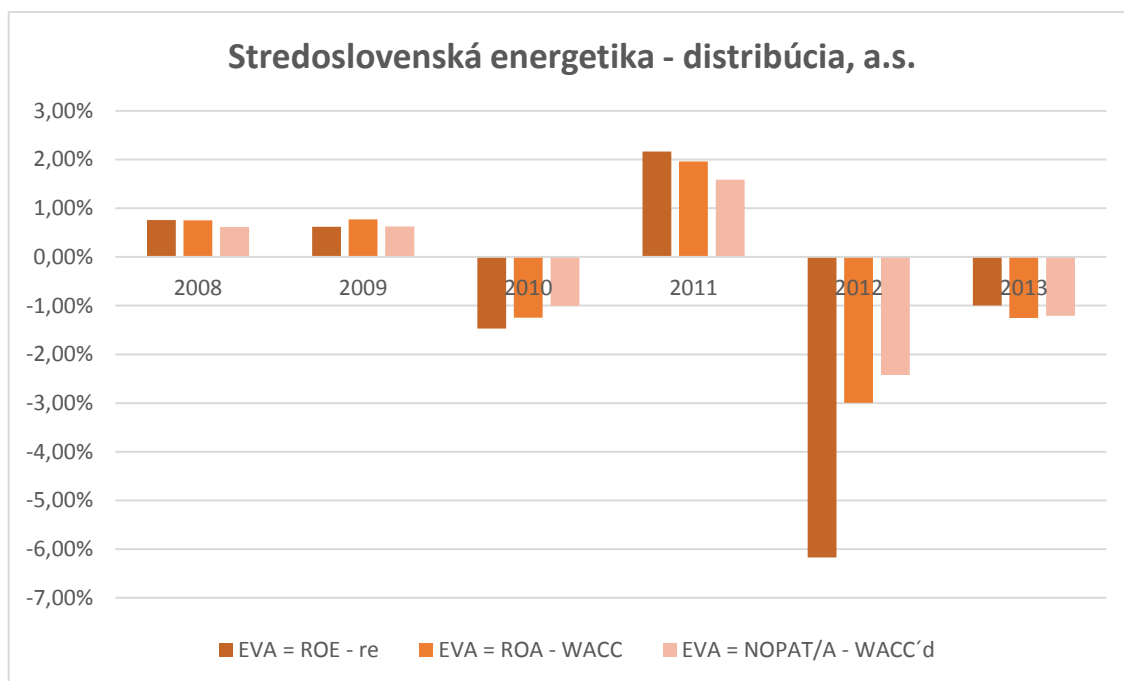
### 5.3.2.2. Stredoslovenská energetika – Distribúcia, a.s.

V tomto prípade môžeme vidieť, že ukazovatele ekonomickej ziskovosti EVA sa pohybujú zväčša stabilne okolo nuly. V roku 2011 ukazovatele výkonnosti vystúpili až k 2%, čo v skúmanom období bolo ich maximum. Zvrat nastal v roku 2012 a bol ovplyvnený zmenou daňovej sadzby plánovanej na rok 2013 z 19% na 23%. Tento fakt spoločnosti SSE D už i tak z malého zisku 25 755 € odrátal 20 000 € a automaticky to ovplyvnilo hodnoty ukazovateľa výkonnosti EVA. Najväčší dopad to malo na ukazovateľ vypovedajúci o výnosoch a nákladoch na vlastný kapitál, ktorý klesol až na -6%, pretože

vo výpočte hodnoty ROE som používala čistý zisk, ktorý predstavuje len 51 €. Ostatné hodnoty tiež poklesli, ale nie tak rapídne. Nasledujúci rok sa ho spoločnosti SSE D podarilo stiahnuť na približne -1%.

Ukazovateľ	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ROE - $r_e$	0,76%	0,62%	-1,47%	2,17%	-6,17%	-1,00%
ROA - WACC	0,75%	0,77%	-1,24%	1,96%	-3,00%	-1,25%
NOPAT/A - WACC'd	0,61%	0,63%	-1,01%	1,59%	-2,42%	-1,01%

Tab. 8: Vypočítané hodnoty Stredoslovenská energetika - distribúcia, a.s. (2008 - 2013)



Graf 11: Stredoslovenská energetika - distribúcia, a.s. (2008 - 2013)

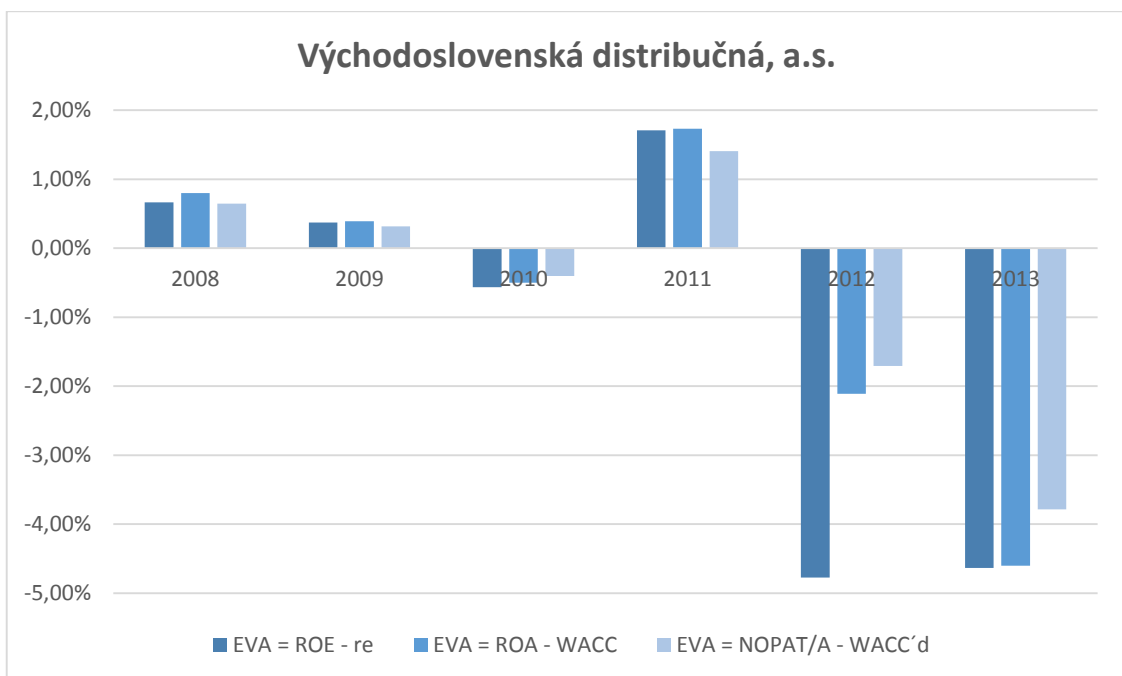
### 5.3.2.3. Východoslovenská distribučná, a.s.

Na začiatku pozorovaného obdobia sa ukázalo, že spoločnosť VSE D je niečo pod 1% v kladných, približne rovnakých hodnotách všetkých počítaných ukazovateľov. V roku 2009 si spoločnosť ešte udržala výnosnosť v kladných číslach, ale znížili sa o 0,5%.

Nasledujúci rok sa jej to už nepodarilo a jej hodnoty klesli k hodnote -0,5%. Rok 2011 bol pre túto spoločnosť najúspešnejší. Výnosy z vlastného kapitálu presiahli náklady s ním spojené o 2% a tak isto aj skutočný výnos viazaný na aktíva bol o 2% vyšší, ako bol predpokladaný regulačným úradom. Bohužiaľ, nasledujúci rok bol poznamenaný nízkym ziskom a plánovanou zmenou dane. Predpokladaný zisk sa od skutočného líšil o 2% a náklady na vlastný kapitál presiahli dosiahnuté výnosy až o 4,8%. V roku 2013 sa zmenilo len to, že spoločnosť dosiahla ešte menšie zisky ako jej predpokladal ÚRSO.

Ukazovateľ	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ROE - $r_e$	0,66%	0,37%	-0,56%	1,71%	-4,77%	-4,63%
ROA - WACC	0,80%	0,39%	-0,50%	1,73%	-2,11%	-4,60%
NOPAT/A - WACC'd	0,65%	0,32%	-0,40%	1,41%	-1,71%	-3,73%

Tab. 9 : Vypočítané hodnoty Východoslovenská distribučná, a.s. (2008 - 2013)

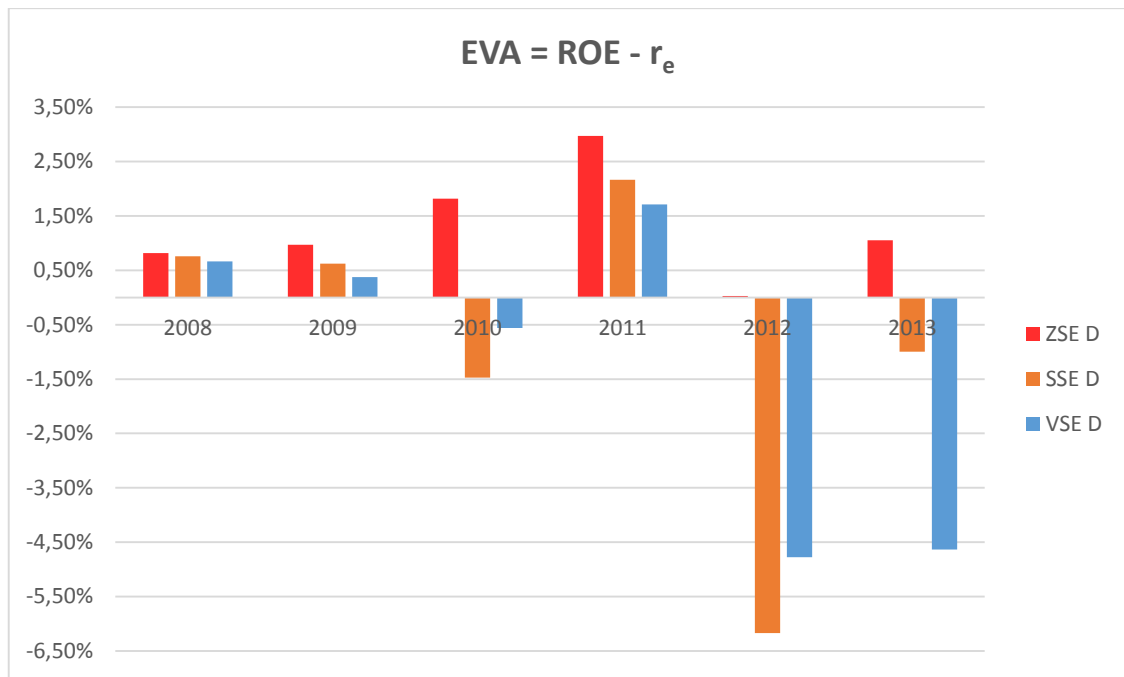


Graf 12: Východoslovenská distribučná, a.s. (2008 - 2013)

### 5.3.2.4. Vzájomné porovnanie slovenských distribučných spoločností

#### 5.3.2.4.1. $EVA = ROE - r_e$

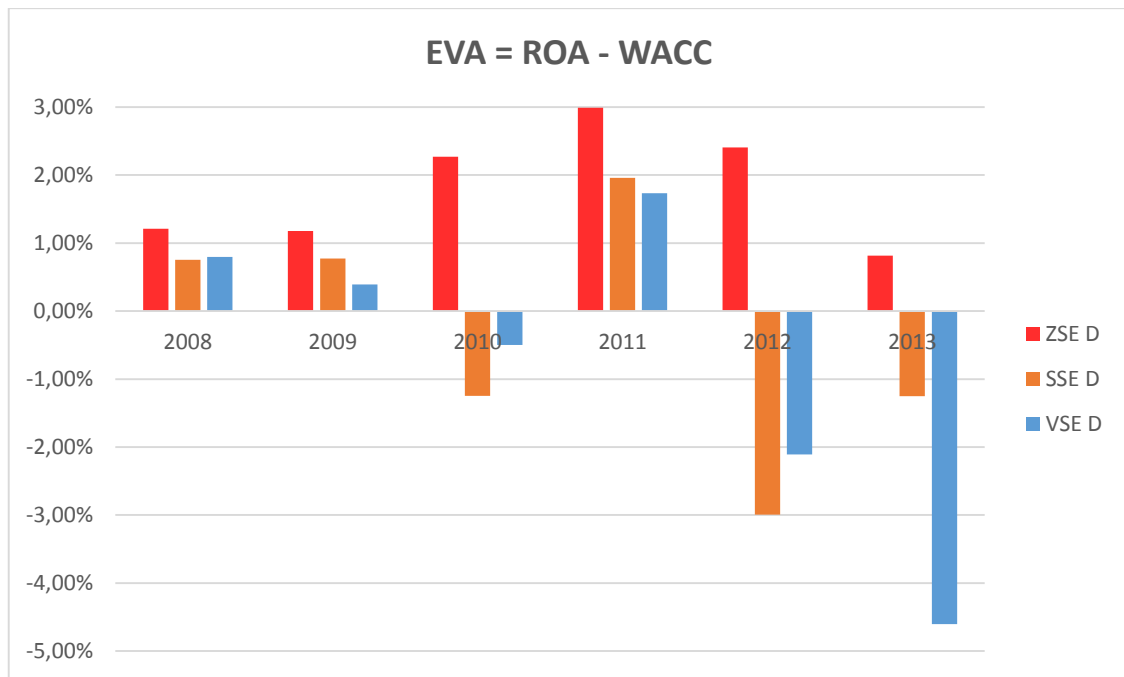
Z grafu 13 je zrejmé, že v roku 2008 boli všetky tri slovenské spoločnosti približne na rovnakej úrovni okolo 0,7%. Malú zmenu pozorujeme nasledujúci rok. Spoločnosť pôsobiaca na západe Slovenskej republiky svoju výšku výnosu zvýšila. Na druhej strane ostatné dve spoločnosti ju o trochu znížili. Ďalší rok je už táto zmena zreteľnejšia. ZSE D tak isto ako predchádzajúci rok túto hodnotu zvýšila asi o percento ale SSE D a aj VSE D klesli až pod nulovú hodnotu. Spoločnosti SSE D sa to podarilo dotiahnuť na -1,5%. Rok 2011 bol pre všetky spoločnosti najúspešnejší. Ako som už uviedla, aj v minulých rokoch ZSE D nesklamala a znova svoje výnosy pozdvihla. Dosiahla maximálnu hodnotu za pozorované obdobie a to skoro 3%. Potešujúco pôsobil tento rok aj na zvyšnú časť Slovenska. Znova výnosy presiahli náklady a dostali sa na úroveň okolo 2%. V roku 2012 poznačila túto štatistiku plánovaná zmena dane na rok 2013 z 19% na 23%. Dopltili na to všetky spoločnosti. Vďaka vysokému ekonomickému zisku sa Západoslovenská distribučná nedostala do ekonomickej straty a pokles výnosov z vlastného kapitálu sa vyrovnal ich nákladom. Ostatné podniky však nemali také vysoké ekonomické zisky a upadli hlboko do ekonomickej straty. SSE D až na vyše -6% a VSE D sa zastavila na -4,8%. Nasledujúci rok si slovenské spoločnosti zväčša polepšili. ZSE D sa opäť dostalo do kladných hodnôt a presiahli aj výnosy z prvých dvoch rokov zaznamenaného obdobia. Stredoslováci si tiež polepšili. Svoju ekonomickú stratu znížili o 5%. Na rozdiel od nich sa Východoslovenskej distribučnej podarilo ekonomickú stratu znížiť len nepatrne.



Graf 13 : EVA = ROE - r<sub>e</sub> jednotlivých podnikov SR (2008 - 2013)

#### 5.3.2.4.2. EVA = ROA – WACC

Keď sa naraz pozrieme na nižšie uvedený graf 14 a predošlý graf 13, tak sa svojím zľadom na seba veľmi podobajú s tým rozdielom, že graf 14 znázorňujúci rozdiel medzi reálnym a predpokladaným výnosom je o pár desatín percent posunutý vyššie. Veľmi viditeľná zmena sa ukazuje v roku 2012. Je to pravdepodobne tým, že pre vypočítanie ROA do tohto vzorca som použila zisk pred zdanením a úrokmi, tým pádom sa zmena dane neprejavila. V ZSE D hodnota oproti predošlému roku klesla len o 0,5%. Opačom sú zase ďalšie dve spoločnosti. V tých sa predpokladal väčší zisk, ako v skutočnosti dosiahli. V spoločnosti SSE D to bolo o 3% a v spoločnosti VSE D o 2%. Výrazný pokles spoločnosti pôsobiacej na západe SR nastal až v roku 2013. Jej výnos sa oproti predpokladanému znížil na 0,8%, čo ju ale stále udržovalo v ekonomickom zisku. Stredoslováci si polepšili a rozdiel medzi skutočnosťou a predpoveďou stiahli na -1,25%. Opačný prípad ako u vyššie uvedených spoločností, nastáva v spoločnosti VSE D. Jej zisk oproti predpokladu sa ešte znížil a dosiahol svojho maxima -4,6%.

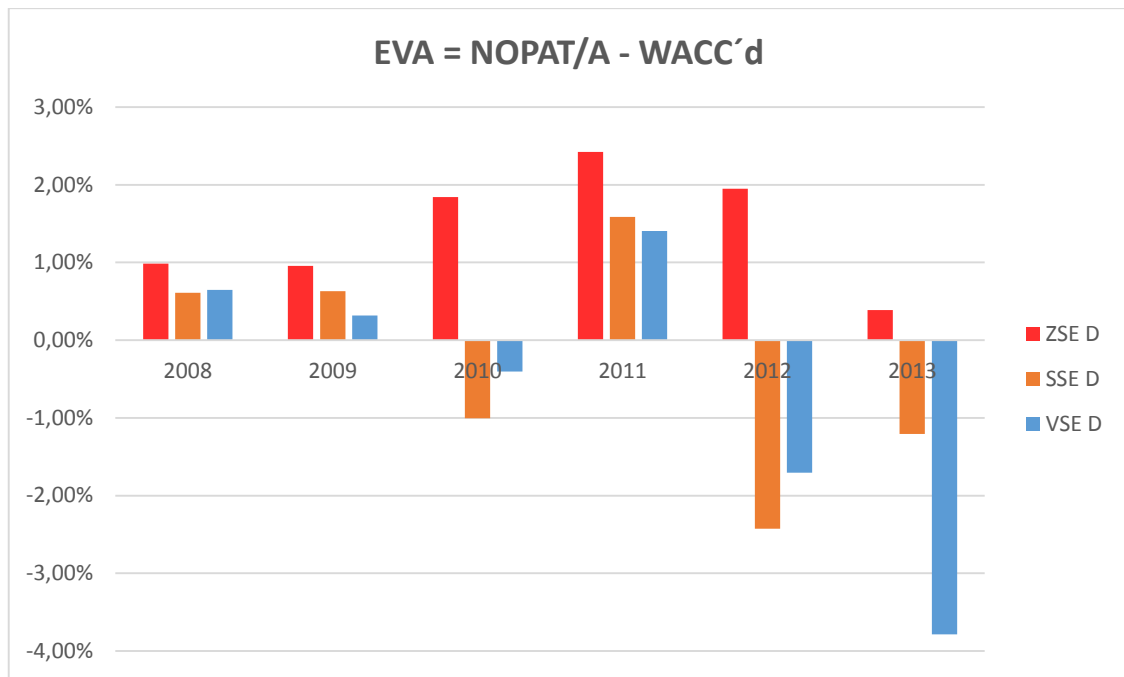


Graf 14: EVA = ROA - WACC jednotlivých podnikov SR (2008 - 2013)

#### 5.3.2.4.3. EVA = NOPAT/A – WACC'd

Nižšie uvedený graf 15 s vypočítanými hodnotami ukazovateľa výkonnosti EVA, ktoré vypovedajú o tom, aký je rozdiel medzi predpokladaným výnosom po zdanení a skutočným výnosom očisteným o daň, sa veľmi podobá tomu predošlému grafu 14. Rozdiel je len v tom, že hodnoty sú o pár desiatín percent menšie alebo väčšie.





Graf 15: EVA = NOPAT/A - WACC´d jednotlivých podnikov SR (2008 - 2013)

### 5.3.3. Porovnanie zistených výsledkov medzi ČR a SR

V záverečnom grafe 16, ktorý znázorňuje rozdiel medzi výnosmi z vlastného kapitálu a nákladmi naň spojenými a sú v ňom zahrnuté všetky slovenské a české spoločnosti, môžeme pozorovať rozdiely medzi nimi. Ako prvé mi udreli do očí hodnoty českej spoločnosti E.ON D. V najvyšších hodnotách presahuje najvýnosnejšiu slovenskú spoločnosť ZSE D o vyše 7%. Na druhej strane, keď si všimneme ostatné české spoločnosti tak vidíme, že celé obdobie pozorovania (okrem spoločnosti ČEZ D v roku 2008) sú v ekonomickej strate a ich akcionári ich musia financovať. Slovenské podniky dosiahli polovicu sledovaného obdobia v ekonomickom zisku. Malá ekonomická strata sa objavila v roku 2010. O porovnanie väčšia ekonomická strata však nastala od roku 2012, ale to bolo spôsobené zmenou dane z 19 % na 23%.

Podľa môjho názoru v konečnom dôsledku slovenské spoločnosti mali vyššie výnosy ako náklady na vlastný kapitál dlhšiu dobu, ako to bolo v Čechách. Výnimkou je iba E.ON D, ktorý sa do ekonomicky stratových hodnôt za vybraných 6 rokov svojho pôsobenia nikdy nedostal.

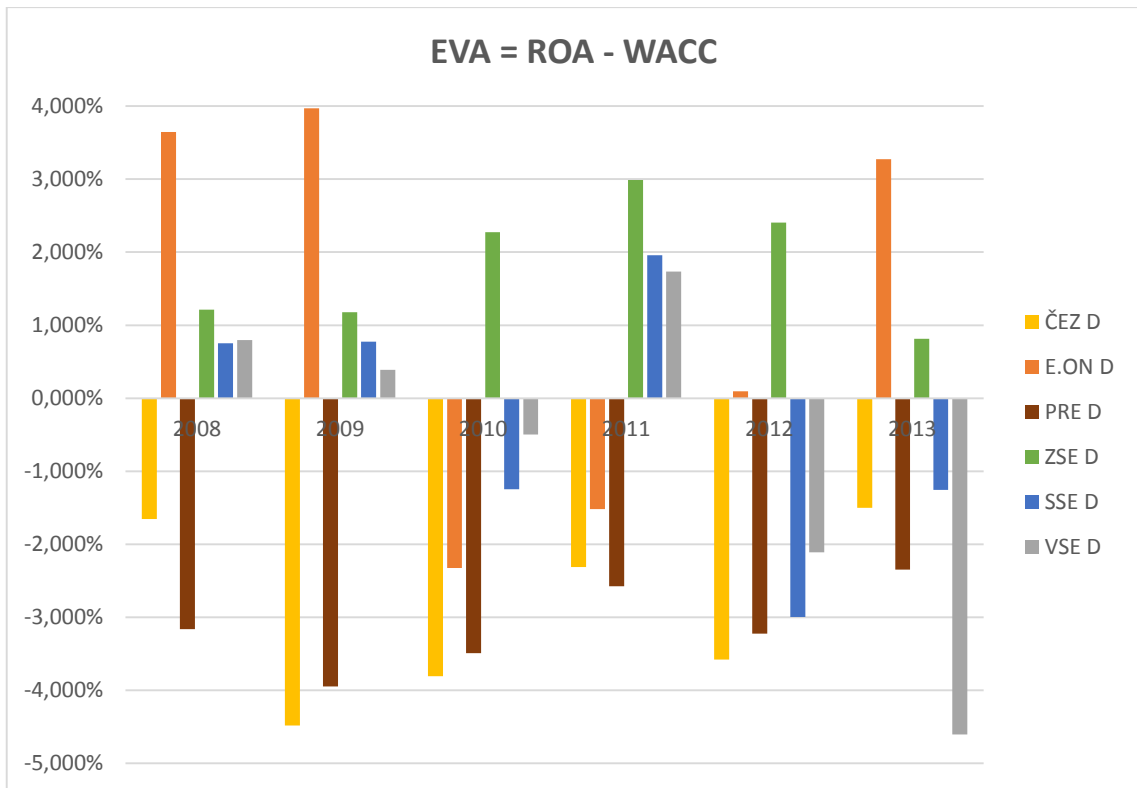


Graf 16: Porovnanie Českých a Slovenských spoločnosti pomocou ukazovateľa  $EVA = ROA - r_e$

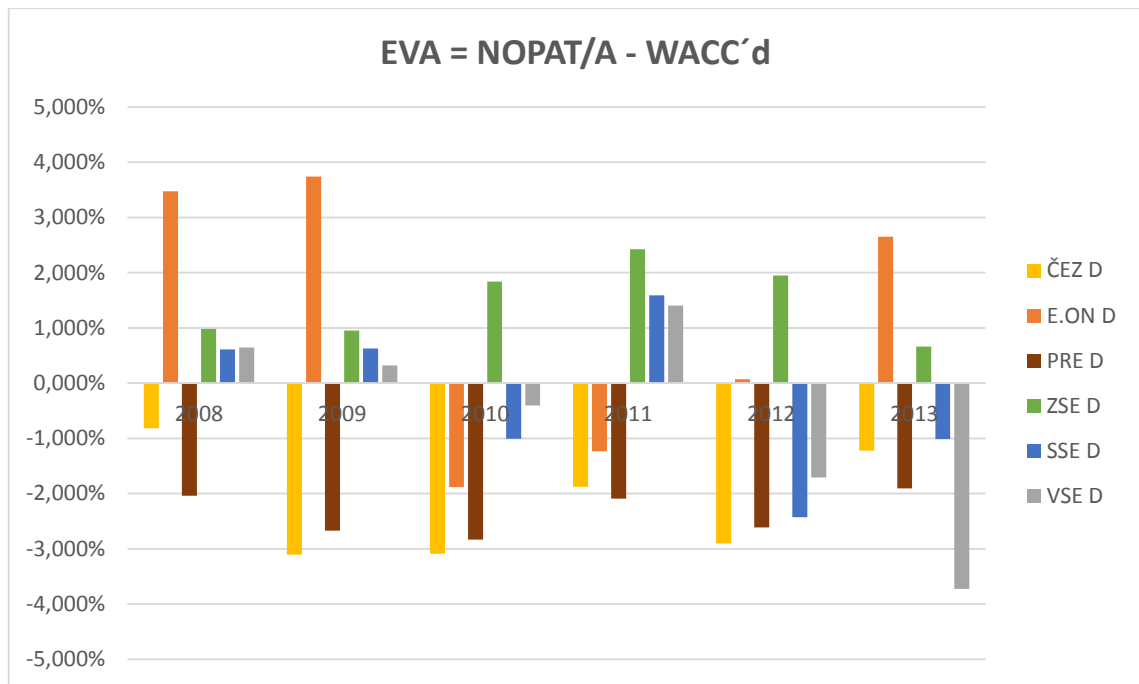
Nasledujúce dva grafy 17 a 18 budem porovnávať naraz, pretože sú podobné. Vyjadrujú reálne získaný výnos viazaný na aktíva k výnosu, ktorý pre nich predpokladal regulačný úrad pred a po zdanení.

Z nižšie uvedených grafov vidíme, že spoločnosť E.ON D už tak veľmi nevyčníka, ako to bolo v predchádzajúcom prípade. Teraz je jej hodnota ukazovateľa výkonnosti EVA len o 1% vyššia ako u ekonomicky najziskovejšej slovenskej spoločnosti. Spoločnosť E.ON D dosahovala len 3 roky vyšší výnos, ako bolo predpokladané. V roku 2012 sa hodnoty skoro rovnali a za zvyšnú dobu mala spoločnosť výnos o 2% nižší, ako udáva hodnota WACC. Spoločnosti PRE D a ČEZ D dosahujú nižší výnos ako v predchádzajúcom grafe 16 v nižších výnosoch, ako im predpokladal ERÚ. V tomto prípade je zaujímavá spoločnosť ZSE D, ktorá prebrala úlohu najvýnosnejšej spoločnosti. Ani v jednom zo 6 rokov neklesla pod rozdiel 0,5%. SSE D a VSE D dosiahli aj v tomto porovnaní za prvé

dva roky hodnoty okolo 0,5. V roku 2010 sa dostali do ekonomickej straty a v roku 2011 sa znova dostali do ekonomického zisku k 2% a nasledujúce dva roky znova poklesli do ekonomickej straty spôsobenej zmenou daňovej sadzby.



Graf 17: Porovnanie Českých a Slovenských spoločností pomocou ukazovateľa  $EVA = ROA - WACC$



*Graf 18 : Porovnanie Českých a Slovenských spoločností pomocou ukazovateľa EVA = NOPAT/A - WACC'd*

Pokladám za potrebné upozorniť na to, že mnou uvedené porovnanie medzi Českou a Slovenskou republikou môže byť skreslené. V prvom rade sa naň podpísali rozdielne nastavené hodnoty WACC, čo ovplyvnilo druhý a tretí vzťah, ktorý sa počíta pomocou tejto hodnoty. Ďalej porovnanie ovplyvnila i zmena daňovej sadzby na Slovensku v roku 2013 z 19% na 23%, čo negatívne ovplyvnilo i rok 2012 a táto zmena sa prejavila v prvom vzťahu.

## Záver

Cieľom mojej bakalárskej práce bolo popísať legislatívu regulácie na českom a slovenskom trhu s distribúciou elektriny, výber vhodného ukazovateľa na porovnanie ziskovosti, vzájomné porovnanie výsledkov hospodárenia vybraných spoločností a posúdenie ich ziskovosti vzhľadom na princípy regulácie.

Moje hodnotenie ziskovosti nie je postavené na ukazovateľoch účtovného charakteru, ako je napr. ROE, ROA, ale na analýze ekonomického zisku, pretože ako hlavný ukazovateľ som použila hodnoty ekonomického ukazovateľa výkonnosti EVA. Prvý vzťah nám vypovedá o rozdieloch výnosov z vlastného kapitálu a ich nákladov. Druhý vzťah nám porovnáva reálny výnos s predpokladanou mierou výnosnosti určenou regulátorom. Tretí vzťah sa líši od druhého v tom, že zisk použitý na jeho vypočítanie je očistený o daňovú sadzbu rovnako ako aj hodnota miery výnosov.

Zistila som, že princíp regulácie na českom a slovenskom trhu sa skoro vôbec nelíši. Jediný rozdiel medzi nimi je v stanovenej hodnote miery výnosnosti a nákladov na vlastný kapitál. Tento fakt sa prejavuje aj v záverečnom porovnaní medzi českými a slovenskými podnikmi. Nižšie hodnoty týchto parametrov na Slovensku pravdepodobne spôsobili to, že v konečnom dôsledku pôsobia tieto spoločnosti ekonomicky ziskovejšie vzhľadom na akcionárov, ale aj vzhľadom na rozdiel medzi predpokladaným a skutočným výnosom.

V záverečných grafoch č.17 hodnoty ekonomickej výkonnosti EVA, ktorá udáva rozdiel medzi skutočným a predpokladaným výnosom, viditeľne vyčnieva spoločnosť E.ON D. Je to pravdepodobne spôsobené menším objemom vlastného kapitálu pri vyššom čistom zisku. Tieto dve hodnoty som totižto použila na výpočet hodnoty ROE, ktorá sa pri tejto spoločnosti pohybuje v rozmedzí 8 až 16%, čo je viditeľne vyššie, ako pri ostatných spoločnostiach.

Na slovenskom trhu pozorujeme značnú zmenu v hodnotách EVA od roku 2012. Tento rok poznačila prichádzajúca zmena daňovej sadzby pre právnické osoby z 19% na 23% a zasiahla všetky slovenské podniky. Spoločnosti SSE D a VSE D padli tento rok v niektorých prípadoch do ekonomickej straty až -5%. Spoločnosť ZSE D tento fakt tiež poznačil, ale vzhľadom na vysoký ekonomický zisk ho nedostal do záporných čísiel.

V Českej republike nastúpi budúci rok IV. regulačné obdobie, ktoré má trvať 3 roky a má to byť príprava na V. regulačné obdobie. Uvidíme, aký bude mať dopad na české distribučné spoločnosti. Na Slovensku bude zaujímavé pozorovať, či sa nasledujúce roky spoločnosti spamätajú zo zmeny daňovej sadzby a stanú sa opäť ekonomicky ziskovými.

## Zoznam použitej literatúry

- [1] *Metodika regulace*. [online]. Energetický regulační úřad. [vid. 10.3.2015]. Dostupné z: <http://www.eru.cz/cs/elektrina/metodika-regulace>
- [2] *VYHLÁŠKA č.222/2013 Zb. Úradu pre reguláciu sieťových odvetví z 11. Júla 2013, ktorou sa stanovuje cenová regulácia v elektrotechnike*. [online]. Úrad pre reguláciu sieťových odvetví. [vid. 9.2.2015]. Dostupné z: [http://www.urso.gov.sk/sites/default/files/vyhl\\_221-2013.pdf](http://www.urso.gov.sk/sites/default/files/vyhl_221-2013.pdf)
- [3] VAŠÍČEK, Jiří. *Regulácia cien*. [prednáška]. Praha: ČVUT, 17. marca 2015
- [4] *Sadzby dane z príjmov v SR v rokoch 2012 – 2014*. [online]. Inventic, s.r.o. [vid. 4.5.2015]. Dostupné z: <http://www.podnikajte.sk/dane-a-uctovnictvo/c/1354/category/dan-z-prijmov/article/sadzby-dane-z-prijmov-2012-az-2014.xhtml>
- [5] *Rentabilita aktív*. [online]. Jan Rudolský. [vid. 4.5.2015]. Dostupné z: <http://www.faf.cz/Rentabilita/Rentabilita-aktiv.htm>
- [6] BEZDĚKOVÁ, Markéta. *Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2010. 117 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Ondřej Ťiřlavský, Ph.D.
- [7] *Hodnoty parametrov na výpočet miery výnosnosti regulačnej bázy aktív WACC pre roky 2013, 2014, 2015*. [online]. Úrad pre reguláciu sieťových odvetví. [vid. 10.3.2015]. Dostupné z: <http://www.urso.gov.sk/?q=Informa%C4%8Dn%C3%BD%20servis/Inform%C3%A1cie%20a%20usmernenia>
- [8] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007, xl, 745 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [9] KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [10] ZALAI, Karol., Ľudmila KALAFUTOVÁ, Jana ŠNIRCOVÁ. *Finančno-Ekonomická analýza podniku*. Bratislava: Sprint vŕa Slovenská republika, 2004, 305 s. ISBN 80-88848-89-1.
- [11] SŮVOVÁ, Helena. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. Bankovníctví. ISBN 80-7265-027-0.

- [12] FIBÍROVÁ, Jana, Libuše ŠOLJAKOVÁ a Jaroslav WAGNER. *Manažerské účetnictví: nástroje a metody*. Praha: WoltersKluwer Česká republika, 2011, 391 s. ISBN 978-80-7357-712-4.
- [13] *Výroční správy (2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013)*. [online]. ČEZ Distribuce, a.s.. [vid. 10.3.2015]. Dostupné z: <http://www.cezdistribuce.cz/cs/informace-o-spolecnosti/vyrocní-zpravy.html>
- [14] *Výroční správy (2012, 2013)*. [online]. E.ON Distribuce, a.s.. [vid. 15.12.2014]. Dostupné z: <http://www.eon-distribuce.cz/cs/o-spolecnosti/profil/vyrocní-zpravy.shtml>
- [15] *Výroční správy (2008, 2009, 2010, 2011)*. [online]. E.ON Distribuce, a.s.. [vid. 10.3.2015]. Dostupné z: <http://www.eon-distribuce.cz/cs/o-spolecnosti/profil/vyrocní-zpravy.shtml>
- [16] *Výroční správy (2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013)*. [online]. PRE Distribuce, a.s.. [vid. 10.3.2015]. Dostupné z: <https://www.predistribuce.cz/cs/o-spolecnosti/vyrocní-zpravy/>
- [17] *Výročné správy (2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013)*. [online]. Západoslovenská Distribučná, a.s.. [vid. 10.3.2015]. Dostupné z: <http://www.zsdis.sk/sk/O-spolocnosti/Udaje-a-fakty/Vyrocné-spravy>
- [18] *Výročné správy (2009, 2010, 2011, 2012, 2013)*. [online]. Stredoslovenská energetika - Distribúcia, a.s.. [vid. 10.3.2015]. Dostupné z: [http://www.sse-d.sk/portal/page/portal/SSE\\_Distribucia/Zakladne\\_informacie/o\\_nas/vyrocné\\_spravy](http://www.sse-d.sk/portal/page/portal/SSE_Distribucia/Zakladne_informacie/o_nas/vyrocné_spravy)
- [19] *Výročné správy (2008, 2010, 2011, 2012, 2013)*. [online]. Východoslovenská distribučná, a.s.. [vid. 10.3.2015]. Dostupné z: [http://www.vsds.sk/wps/portal/vsd/domov/spolocnost/udaje-a-fakty!/ut/p/b1/hZDLjoJAEW\\_hS\\_oap7tsnmj0IA8BnpDyGgMRsUYorG\\_fnAy\\_s9DEtnaVnHNTtxBHRqb6QtdME6MG8VN\\_HXb9NIyn\\_vDYudkFKXYWNq\\_YAJRCIWfpVV12oQabNQDsD8GYoPPuBX6kQ2RkLS8K0gvz7EkDi08SQ-w\\_gw\\_1fqAG9K\\_bknNynJhbOtdyL4s7cSE1EKpibA5vcbFOvK5s641aUeHb4b6ystbR3bnwA5t4sHI9b1M6Y9baep6Ly7364pFjvEuFNy8vGjVeDIQutrmqa0977Pt9yRXkNe3mGYaIjP\\_h-bK7DGyY7qig\\_GvRE4A!!/dl4/d5/L2dJQSEvUUt3QS80SmtFL1o2X0dPMUM5QjFBMEdGVTIwSUJQTkhUOE4zUzkz/](http://www.vsds.sk/wps/portal/vsd/domov/spolocnost/udaje-a-fakty!/ut/p/b1/hZDLjoJAEW_hS_oap7tsnmj0IA8BnpDyGgMRsUYorG_fnAy_s9DEtnaVnHNTtxBHRqb6QtdME6MG8VN_HXb9NIyn_vDYudkFKXYWNq_YAJRCIWfpVV12oQabNQDsD8GYoPPuBX6kQ2RkLS8K0gvz7EkDi08SQ-w_gw_1fqAG9K_bknNynJhbOtdyL4s7cSE1EKpibA5vcbFOvK5s641aUeHb4b6ystbR3bnwA5t4sHI9b1M6Y9baep6Ly7364pFjvEuFNy8vGjVeDIQutrmqa0977Pt9yRXkNe3mGYaIjP_h-bK7DGyY7qig_GvRE4A!!/dl4/d5/L2dJQSEvUUt3QS80SmtFL1o2X0dPMUM5QjFBMEdGVTIwSUJQTkhUOE4zUzkz/)



- [20] *Základné informácie*. [online]. Žilinský samosprávny kraj [vid. 18.5.2015].  
Dostupné z: <http://www.regionzilina.sk/sk/prave-menu/zilinsky-kraj/zakladne-informacie/>
- [21] *Zoznámte sa s krajom* [online]. Banskobystrický samosprávny kraj. [vid. 18.5.2015].  
Dostupné z: <http://www.vucbb.sk/Turista/Zozn%C3%A1mtesaskrajom.aspx>

## Zoznam príloh

Príloha č. 1: Zoznam tabuliek

Príloha č. 2: Zoznam grafov

Príloha č. 3: Výňatok z účtovných uzávierok spoločností (2008 – 2013)

Príloha č. 4: CD s elektronickou verziou práce vo formáte PDF, výpočtami a výročnými správami a účtovnými uzávierkami použitých v mojej bakalárskej práci

## Príloha č. 1

### Zoznam tabuliek

Tab. 1: Základné ukazovatele spoločností .....	14
Tab. 2: ROA a ROE jednotlivých podnikov (2008 - 2013).....	17
Tab. 3: Hodnoty stanovené regulačným úradom [1], [13].....	19
Tab. 4: Vypočítané hodnoty ČEZ Distribuce, a.s. (2008 - 2013) .....	20
Tab. 5: Vypočítané hodnoty E.ON Distribuce, a.s. (2008 - 2013) .....	22
Tab. 6: Vypočítané hodnoty PREdistribuce, a.s. (2008 - 2013) .....	23
Tab. 7: Vypočítané hodnoty Západoslovenská distribučná, a.s. (2008 - 2013).....	27
Tab. 8: Vypočítané hodnoty Stredoslovenská energetika - distribúcia, a.s. (2008 - 2013) .....	28
Tab. 9 : Vypočítané hodnoty Východoslovenská distribučná, a.s. (2008 - 2013).....	29

## Príloha č. 2

### Zoznam grafov

Graf 1: Závislosť počtu odberných miest na distribuovanej elektrine.....	15
Graf 2: Závislosť dĺžky vedenia na distribuovanej elektrine.....	15
Graf 3: ROA jednotlivých podnikov (2008 - 2013) .....	18
Graf 4: ČEZ Distribuce, a.s. (2008 - 2013) .....	21
Graf 5: E.ON Distribuce, a.s. (2008 - 2013).....	22
Graf 6: PREdistribuce, a.s. (2008 - 2013).....	23
Graf 7: EVA = ROE - $r_e$ jednotlivých podnikov ČR (2008 - 2013) .....	24
Graf 8: EVA = ROA - WACC jednotlivých podnikov ČR (2008 - 2013) .....	25
Graf 9: EVA = NOPAT/A - WACC'd jednotlivých podnikov ČR (2008 - 2013) .....	26
Graf 10: Západoslovenská distribučná, a.s. (2008 - 2013) .....	27
Graf 11: Stredoslovenská energetika - distribúcia, a.s. (2008 - 2013).....	28
Graf 12: Východoslovenská distribučná, a.s. (2008 - 2013) .....	29
Graf 13 : EVA = ROE - $r_e$ jednotlivých podnikov SR (2008 - 2013).....	31
Graf 14: EVA = ROA - WACC jednotlivých podnikov SR (2008 - 2013).....	32
Graf 15: EVA = NOPAT/A - WACC'd jednotlivých podnikov SR (2008 - 2013).....	33

Graf 16: Porovnanie Českých a Slovenských spoločností pomocou ukazovateľa $EVA = ROA - r_e$ .....	34
Graf 17: Porovnanie Českých a Slovenských spoločností pomocou ukazovateľa $EVA = ROA - WACC$ .....	35
Graf 18 : Porovnanie Českých a Slovenských spoločností pomocou ukazovateľa $EVA = NOAPT/A - WACC'd$ .....	36

### Príloha č. 3

#### Zoznam tabuliek v Prílohe č. 3

Tabuľka 1: Vybrané hodnoty z výročných správ ČEZ Distribuce, a.s. 1/2.....	3
Tabuľka 2: Vybrané hodnoty z výročných správ ČEZ Distribuce, a.s. 2/2.....	4
Tabuľka 3: Vybrané hodnoty z výročných správ E.ON Distribuce, a.s. 1/2 .....	5
Tabuľka 4: Vybrané hodnoty z výročných správ E.ON Distribuce, a.s. 2/2 .....	6
Tabuľka 5: Vybrané hodnoty z výročných správ PRE Distribuce, a.s. 1/2 .....	7
Tabuľka 6: Vybrané hodnoty z výročných správ PRE Distribuce, a.s. 2/2 .....	8
Tabuľka 7: Vybrané hodnoty z výročných správ Západoslovenská Distribučná, a.s. 1/2 .....	9
Tabuľka 8: Vybrané hodnoty z výročných správ Západoslovenská Distribučná, a.s. 2/2 .....	10
Tabuľka 9: Vybrané hodnoty z výročných správ Stredoslovenská energetika - Distribúcia, a.s. 1/2.....	11
Tabuľka 10: Vybrané hodnoty z výročných správ Stredoslovenská energetika - Distribúcia, a.s. 2/2 .....	12
Tabuľka 11: Vybrané hodnoty z výročných správ Východoslovenská Distribučná, a.s. 1/2 .....	13
Tabuľka 12: Vybrané hodnoty z výročných správ Východoslovenská Distribučná, a.s. 2/2 .....	14

Tabuľka 1: Vybrané hodnoty z výročných správ ČEZ Distribuce, a.s. 1/2

Súvaha v tis. Kč	2008	2009
<b>AKTIVA CELKOM</b>	<b>82 664 563</b>	<b>121 474 415</b>
Dlhodobý majetok	67 918 417	104 325 413
Hmotný dlhodobý majetok	67 811 850	104 213 757
Nehmotný dlhodobý majetok	106 567	111 656
Obežné aktíva	14 739 748	17 136 568
Zásoby	226 209	206 698
Dlhodobé pohľadávky	254	256
Krátkodobé pohľadávky	14 513 052	16 928 024
Krátkodobý finančný majetok	233	1 590
<b>PASIVA CELKOM</b>	<b>82 664 563</b>	<b>121 474 415</b>
Vlastný kapitál	55 297 187	81 933 100
základný kapitál	49 603 414	49 603 414
kapitálové fondy	1 717	24 730 975
Rezervné fondy a ostatné fondy zo zisku	203 284	381 284
Výsledok hospodárenia minulých rokov	1 700 146	4 290 550
Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia (+/-)	3 788 526	2 926 777
Cudzie zdroje	19 987 167	31 644 564
Rezervy	19 987 167	978 948
Dlhodobé záväzky	6 376 263	16 725 336
Krátkodobé záväzky	12 512 688	13 940 280
Bankové úvery	0	0
Časové rozlíšenie	7 380 209	7 896 751
Výdavky v budúcom období	0	38 269
Výnosy v budúcom období	7 380 209	7 858 482
<b>EAT - Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie</b>	<b>3 788 526</b>	<b>2 926 777</b>
Daň z príjmu za mimoriadnu činnosť	0	0
Daň z príjmu za bežnú činnosť	889 553	705 499
<b>NOPAT</b>	<b>3 901 042</b>	<b>2 948 645</b>
Finančný výsledok hospodárenia	138 022	8 026
<b>EBIT</b>	<b>4 816 101</b>	<b>3 640 302</b>
<b>ROA</b>	<b>5,826%</b>	<b>2,997%</b>
<b>ROE</b>	<b>6,851%</b>	<b>3,572%</b>
<b>WACC</b>	<b>7,479%</b>	<b>7,479%</b>
<b>WACC'</b>		
<b>d</b>	<b>5,534%</b>	<b>5,534%</b>
<b>re</b>	<b>6,050%</b>	<b>6,050%</b>
<b>ROE - re</b>	<b>0,801%</b>	<b>-2,478%</b>
<b>ROA - WACC</b>	<b>-1,653%</b>	<b>-4,482%</b>
<b>NOPAT/A - WACC'd</b>	<b>-0,815%</b>	<b>-3,107%</b>

Tabulka 2: Vybrané hodnoty z výročních zpráv ČEZ Distribuce, a.s. 2/2

2010	2011	2012	2013
<b>129 816 670</b>	<b>130 905 981</b>	<b>132 046 186</b>	<b>139 368 150</b>
108 952 011	112 987 312	115 228 464	116 573 876
108 840 070	112 769 845	114 984 816	116 302 937
111 941	217 467	243 648	270 939
20 853 933	17 908 758	16 773 785	22 759 769
215 648	160 430	161 926	76 811
630	245	229	235
20 637 624	17 748 031	16 611 602	22 682 705
31	52	28	18
<b>129 816 670</b>	<b>130 905 981</b>	<b>132 046 186</b>	<b>139 368 150</b>
86 585 781	86 359 578	86 165 457	90 042 053
60 000 000	60 000 000	60 000 000	60 000 000
617	617	776	1 314
12 000 000	12 000 000	12 000 000	12 000 000
10 542 258	8 685 164	9 858 961	11 164 681
4 042 906	5 673 797	4 305 720	6 876 058
34 960 224	36 188 144	37 688 889	41 267 432
1 379 185	1 703 409	318 848	642 009
18 520 498	17 179 331	20 661 282	19 281 429
15 060 404	17 305 404	16 708 759	21 343 994
0	0	0	0
8 270 665	8 358 259	8 191 840	8 058 665
1 127	196 866	1 408	1 227
8 269 538	8 161 393	8 190 432	8 057 428
<b>4 042 906</b>	<b>5 673 797</b>	<b>4 305 720</b>	<b>6 876 058</b>
0	0	0	0
900 642	1 285 502	967 036	1 574 126
<b>4 328 128</b>	<b>5 950 538</b>	<b>4 648 784</b>	<b>7 248 190</b>
399 820	387 044	466 484	498 199
<b>5 343 368</b>	<b>7 346 343</b>	<b>5 739 240</b>	<b>8 948 383</b>
<b>4,116%</b>	<b>5,612%</b>	<b>4,346%</b>	<b>6,421%</b>
<b>4,669%</b>	<b>6,570%</b>	<b>4,997%</b>	<b>7,636%</b>
<b>7,923%</b>	<b>7,923%</b>	<b>7,923%</b>	<b>7,923%</b>
<b>6,420%</b>	<b>6,420%</b>	<b>6,420%</b>	<b>6,420%</b>
<b>8,010%</b>	<b>8,010%</b>	<b>8,010%</b>	<b>8,010%</b>
<b>-3,341%</b>	<b>-1,440%</b>	<b>-3,013%</b>	<b>-0,374%</b>
<b>-3,807%</b>	<b>-2,311%</b>	<b>-3,577%</b>	<b>-1,502%</b>
<b>-3,086%</b>	<b>-1,874%</b>	<b>-2,899%</b>	<b>-1,219%</b>

Tabuľka 3: Vybrané hodnoty z výročných správ E.ON Distribuce, a.s. 1/2

<b>Súvaha v tis. Kč</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>AKTIVA CELKOM</b>	<b>40 606 144</b>	<b>44 849 112</b>
Dlhodobý majetok	33 662 228	38 139 842
Hmotný dlhodobý majetok	46 364 990	47 659 723
Nehmotný dlhodobý majetok	-12 702 762	-9 519 881
Obežné aktíva	6 939 830	6 705 832
Zásoby	-	-
Dlhodobé pohľadávky	1 303	2 309
Krátkodobé pohľadávky	6 938 527	-
Krátkodobý finančný majetok	0	17
<b>PASIVA CELKOM</b>	<b>40 606 144</b>	<b>44 849 112</b>
Vlastný kapitál	25 277 697	29 189 777
základný kapitál	14 430 371	14 430 371
kapitálové fondy	1 238 289	1 243 830
Rezervné fondy a ostatné fondy zo zisku	218 946	1 063 964
Výsledok hospodárenia minulých rokov	4 226 318	4 756 656
Cudzie zdroje	11 608 820	11 776 252
Rezervy	2 380	9 981
Dlhodobé záväzky	5 614 822	5 571 394
Krátkodobé záväzky	5 891 618	6 194 877
Bankové úvery	100 000	0
Časové rozlíšenie	3 719 627	3 883 083
Výdaje v budúcom období	0	0
Výnosy v budúcom období	3 719 627	3 883 083
<b>EAT - Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie</b>	<b>4 226 318</b>	<b>4 756 656</b>
Daň z príjmu za mimoriadnu činnosť	0	0
Daň z príjmu za bežnú činnosť	256 882	365 360
<b>NOPAT</b>	<b>3 658 359</b>	<b>4 159 193</b>
Finančný výsledok hospodárenia	33 293	12 790
<b>EBIT</b>	<b>4 516 493</b>	<b>5 134 806</b>
<b>ROA</b>	<b>11,123%</b>	<b>11,449%</b>
<b>ROE</b>	<b>16,720%</b>	<b>16,296%</b>
<b>WACC</b>	<b>7,479%</b>	<b>7,479%</b>
<b>WACC'd</b>	<b>5,534%</b>	<b>5,534%</b>
<b>re</b>	<b>6,050%</b>	<b>6,050%</b>
<b>ROE - re</b>	<b>10,670%</b>	<b>10,246%</b>
<b>ROA - WACC</b>	<b>3,644%</b>	<b>3,970%</b>
<b>NOPAT/A - WACC'd</b>	<b>3,475%</b>	<b>3,740%</b>

Tabulka 4: Vybrané hodnoty z výročních zpráv E.ON Distribuce, a.s. 2/2

2010	2011	2012	2013
<b>50 462 562</b>	<b>55 687 907</b>	<b>56 443 873</b>	<b>59 706 741</b>
42 447 624	43 935 991	45 245 463	46 223 380
48 793 206	49 925 048	50 872 039	51 475 187
-6 345 582	-5 989 057	-5 626 576	-5 251 807
8 011 177	11 748 935	11 196 002	13 481 294
-	-	-	-
2 260	1 134	514	2 910
8 008 917	11 747 801	11 195 488	13 481 004
0	0	0	0
<b>50 462 562</b>	<b>55 687 907</b>	<b>56 443 873</b>	<b>59 706 741</b>
33 571 089	31 021 203	36 606 649	41 559 374
14 430 371	14 430 371	14 430 371	14 430 371
1 243 830	1 243 830	1 243 830	1 243 830
1 301 435	1 436 347	15 806 895	18 610 624
2 692 756	2 954 799	3 741 610	5 503 433
15 362 761	18 068 231	15 635 694	14 209 016
1 581	286 380	525 577	914 802
5 542 762	5 644 998	5 542 991	5 490 408
9 818 418	12 136 853	9 567 126	7 803 806
0	0	0	0
4 078 598	4 048 587	4 001 530	3 938 351
0	0	0	0
4 078 598	4 048 587	4 001 530	3 938 351
<b>2 692 756</b>	<b>2 954 799</b>	<b>3 741 610</b>	<b>5 503 433</b>
0	0	0	0
131 690	586 636	765 453	1 181 480
<b>2 288 996</b>	<b>2 889 682</b>	<b>3 665 605</b>	<b>5 415 134</b>
1 475	26 074	18 375	437
<b>2 825 921</b>	<b>3 567 509</b>	<b>4 525 438</b>	<b>6 685 350</b>
<b>5,600%</b>	<b>6,406%</b>	<b>8,018%</b>	<b>11,197%</b>
<b>8,021%</b>	<b>9,525%</b>	<b>10,221%</b>	<b>13,242%</b>
<b>7,923%</b>	<b>7,923%</b>	<b>7,923%</b>	<b>7,923%</b>
<b>6,420%</b>	<b>6,420%</b>	<b>6,420%</b>	<b>6,420%</b>
<b>8,010%</b>	<b>8,010%</b>	<b>8,010%</b>	<b>8,010%</b>
<b>0,011%</b>	<b>1,515%</b>	<b>2,211%</b>	<b>5,232%</b>
<b>-2,323%</b>	<b>-1,517%</b>	<b>0,095%</b>	<b>3,274%</b>
<b>-1,884%</b>	<b>-1,231%</b>	<b>0,074%</b>	<b>2,650%</b>



Tabuľka 5: Vybrané hodnoty z výročných správ PRE Distribuce, a.s. 1/2

Súvaha v tis. Kč	2008	2009
<b>AKTIVA CELKOM</b>	<b>26 313 789</b>	<b>26 624 432</b>
Dlhodobý majetok	23 717 986	24 125 636
Hmotný dlhodobý majetok	23 713 129	24 109 184
Nehmotný dlhodobý majetok	4 757	16 352
Finančný dlhodobý majetok	100	100
Obežné aktíva	2 580 203	2 490 153
Zásoby	-	-
Dlhodobé pohľadávky	32	32
Krátkodobé pohľadávky	2 578 204	2 488 359
Krátkodobý finančný majetok	1 967	1 762
<b>PASIVA CELKOM</b>	<b>26 313 789</b>	<b>26 624 432</b>
Vlastný kapitál	18 849 828	18 673 197
základný kapitál	17 707 934	17 707 934
Zákonní rezervní fond	236 500	280 500
Nerozdelený zisk minulých rokov	25 802	194
Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia (+/-)	879 592	684 569
Cudzí zdroje	5 714 221	6 114 983
Rezervy	157 366	157 682
Dlhodobé záväzky	4 467 897	5 558 388
Krátkodobé záväzky	1 088 958	398 913
Bankové úvery	0	0
Časové rozlíšenie	1 749 740	1 836 252
Výdavky v budúcom období	6 298	26 604
Výnosy v budúcom období	1 743 442	1 809 648
<b>EAT - Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie</b>	<b>879 592</b>	<b>684 569</b>
Daň z príjmu za mimoriadnu činnosť	0	0
Daň z príjmu za bežnú činnosť	200 103	162 908
<b>NOPAT</b>	<b>920 217</b>	<b>761 854</b>
Finančný výsledok hospodárenia	56 375	93 083
<b>EBIT</b>	<b>1 136 070</b>	<b>940 560</b>
<b>ROA</b>	<b>4,317%</b>	<b>3,533%</b>
<b>ROE</b>	<b>4,666%</b>	<b>3,666%</b>
<b>WACC</b>	<b>7,479%</b>	<b>7,479%</b>
<b>WACC´d</b>	<b>5,534%</b>	<b>5,534%</b>
<b>re</b>	<b>6,050%</b>	<b>6,050%</b>
<b>ROE - re</b>	<b>-1,384%</b>	<b>-2,384%</b>
<b>ROA - WACC</b>	<b>-3,162%</b>	<b>-3,946%</b>
<b>NOPAT/A - WACC´d</b>	<b>-2,037%</b>	<b>-2,673%</b>

Tabuľka 6: Vybrané hodnoty z výročných správ PRE Distribuce, a.s. 2/2

2010	2011	2012	2013
<b>27 147 762</b>	<b>27 504 513</b>	<b>27 437 333</b>	<b>28 169 882</b>
24 543 095	24 970 165	25 281 023	25 653 557
24 525 219	24 929 997	25 246 960	25 642 837
17 776	40 068	33 963	10 620
100	100	100	100
2 598 403	2 531 862	2 153 421	2 506 750
-	-	-	-
32	39	32	32
2 596 508	2 348 113	2 151 648	2 506 371
1 863	183 710	1 741	347
<b>27 147 762</b>	<b>27 504 513</b>	<b>27 437 333</b>	<b>28 169 882</b>
18 933 237	19 202 209	19 118 603	19 409 289
17 707 934	17 707 934	17 707 934	17 707 934
315 000	361 000	418 000	468 000
63	103	75	469
910 240	1 133 172	992 594	1 232 886
6 325 690	6 416 384	6 493 088	6 943 181
178 764	218 585	216 528	215 173
4 053 400	3 646 851	5 146 927	5 156 250
2 093 526	2 550 948	1 129 633	1 571 758
0	0	0	0
1 888 835	1 885 920	1 825 642	1 817 412
26 314	25 383	25 251	17 336
1 862 521	1 860 537	1 800 391	1 800 076
<b>910 240</b>	<b>1 133 172</b>	<b>992 594</b>	<b>1 232 886</b>
0	8 052	0	0
222 541	276 698	237 092	292 709
<b>974 606</b>	<b>1 191 687</b>	<b>1 044 595</b>	<b>1 271 970</b>
70 436	53 296	59 938	44 738
<b>1 203 217</b>	<b>1 471 218</b>	<b>1 289 624</b>	<b>1 570 333</b>
<b>4,432%</b>	<b>5,349%</b>	<b>4,700%</b>	<b>5,575%</b>
<b>4,808%</b>	<b>5,901%</b>	<b>5,192%</b>	<b>6,352%</b>
<b>7,923%</b>	<b>7,923%</b>	<b>7,923%</b>	<b>7,923%</b>
<b>6,420%</b>	<b>6,420%</b>	<b>6,420%</b>	<b>6,420%</b>
<b>8,010%</b>	<b>8,010%</b>	<b>8,010%</b>	<b>8,010%</b>
<b>-3,202%</b>	<b>-2,109%</b>	<b>-2,818%</b>	<b>-1,658%</b>
<b>-3,491%</b>	<b>-2,574%</b>	<b>-3,223%</b>	<b>-2,348%</b>
<b>-2,830%</b>	<b>-2,087%</b>	<b>-2,613%</b>	<b>-1,905%</b>

Tabuľka 7: Vybrané hodnoty z výročných správ Západoslovenská Distribučná, a.s. 1/2

<b>Súvaha v tis.€</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<i>Kurz € -&gt; Kč k 31.12. daného roku</i>		26,473
<b>AKTIVA CELKOM</b>	<b>985 797</b>	<b>959 533</b>
Dlhodobý majetok	917 669	915 335
Hmotný dlhodobý majetok	917 668	915 335
Nehmotný dlhodobý majetok	1	0
Finančný dlhodobý majetok	-	-
Obežné aktíva	68 128	44 198
Zásoby	-	-
Dlhodobé pohľadávky	-	-
Krátkodobé pohľadávky	30 982	30 842
Krátkodobý finančný majetok	37 146	13 356
<b>PASIVA CELKOM</b>	<b>985 797</b>	<b>959 533</b>
Vlastné imanie spolu	804 500	802 479
základný kapitál	663 912	663 912
Zákonní rezervní fond	12 487	19 095
Nerozdelený zisk minulých rokov	128 101	119 472
Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia (+/-)	-	-
Cudzie zdroje	157 423	132 133
Rezervy	573	561
Dlhodobé záväzky	108 379	101 224
Krátkodobé záväzky	48 471	30 348
Bankové úvery		0
Časové rozlíšenie	23 874	24 921
Výdavky v budúcom období	0	0
Výnosy v budúcom období	23 874	24 921
<b>EAT - Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie</b>	<b>56 289</b>	<b>57 367</b>
Daň z príjmu za mimoriadnu činnosť	0	0
Daň z príjmu za bežnú činnosť	13 903	11 732
<b>NOPAT</b>	<b>57 904</b>	<b>56 091</b>
Finančný výsledok hospodárenia	1 294	149
<b>EBIT</b>	<b>71 486</b>	<b>69 248</b>
<b>ROA</b>	<b>7,25%</b>	<b>7,22%</b>
<b>ROE</b>	<b>7,00%</b>	<b>7,15%</b>
<b>WACC</b>	<b>6,04%</b>	<b>6,04%</b>
<b>WACC'</b>		
<b>d</b>	<b>4,89%</b>	<b>4,89%</b>
<b>re</b>	<b>6,18%</b>	<b>6,18%</b>
<b>ROE - re</b>	<b>0,82%</b>	<b>0,97%</b>
<b>ROA - WACC</b>	<b>1,21%</b>	<b>1,18%</b>
<b>NOPAT/A - WACC'd</b>	<b>0,98%</b>	<b>0,96%</b>

Tabuľka 8: Vybrané hodnoty z výročných správ Západoslovenská Distribučná, a.s. 2/2

<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
25,061	25,787	25,14	27,445
1 001 476	971 623	989 692	1 002 177
914 619	926 332	940 116	939 810
914 619	926 332	940 021	939 718
27	19	95	92
-	-	-	-
86 857	45 291	49 576	62 367
-	-	-	-
-	-	-	-
31 200	45 014	48 312	62 274
55 657	277	1 264	93
1 001 476	971 623	989 692	1 002 177
816 188	767 896	751 428	764 975
663 912	663 912	663 912	663 912
24 832	31 357	38 382	43 045
127 444	72 627	49 428	58 112
-	-	-	-
155 813	164 351	236 057	233 793
558	739	825	2 043
99 728	96 034	155 825	152 852
55 527	67 578	79 407	78 898
0	0	0	0
29 475	39 376	2 207	3 409
0	0	0	0
29 475	39 376	2 207	3 409
<b>65 255</b>	<b>70 251</b>	<b>46 631</b>	<b>55 330</b>
0	0	0	0
17 834	16 812	36 908	13 310
<b>67 422</b>	<b>71 057</b>	<b>67 693</b>	<b>52 897</b>
148	662	32	58
<b>83 237</b>	<b>87 725</b>	<b>83 571</b>	<b>68 698</b>
<b>8,31%</b>	<b>9,03%</b>	<b>8,44%</b>	<b>6,85%</b>
<b>8,00%</b>	<b>9,15%</b>	<b>6,21%</b>	<b>7,23%</b>
<b>6,04%</b>	<b>6,04%</b>	<b>6,04%</b>	<b>6,04%</b>
<b>4,89%</b>	<b>4,89%</b>	<b>4,89%</b>	<b>4,89%</b>
<b>6,18%</b>	<b>6,18%</b>	<b>6,18%</b>	<b>6,18%</b>
<b>1,82%</b>	<b>2,97%</b>	<b>0,03%</b>	<b>1,05%</b>
<b>2,27%</b>	<b>2,99%</b>	<b>2,40%</b>	<b>0,81%</b>
<b>1,84%</b>	<b>2,42%</b>	<b>1,95%</b>	<b>0,39%</b>

Tabuľka 9: Vybrané hodnoty z výročných správ Stredoslovenská energetika - Distribúcia, a.s. 1/2

tis. €	2008	2009
Kurz € -> Kč k 31.12. daného roku		26,473
<b>AKTIVA CELKOM</b>	<b>923 526</b>	<b>908 752</b>
Dlhodobý majetok	825 325	835 980
Hmotný dlhodobý majetok	813 542	824 847
Nehmotný dlhodobý majetok	11 783	11 133
Finančný dlhodobý majetok	0	0
Obežné aktíva	97 175	72 772
Zásoby	0	0
Dlhodobé pohľadávky	0	0
Krátkodobé pohľadávky	97 173	72 770
Krátkodobý finančný majetok	2	2
<b>PASIVA CELKOM</b>	<b>923 526</b>	<b>908 752</b>
Vlastné imanie spolu	706 605	717 828
základný kapitál	491 536	491 537
Zákonní rezervní fond	98 307	98 307
Nerozdelený zisk minulých rokov	67 724	127 984
Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia (+/-)	49 038	48 831
Cudzie zdroje	211 196	183 396
Rezervy	3 426	1 047
Dlhodobé záväzky	157 363	149 661
Krátkodobé záväzky	50 407	32 688
Bankové úvery	0	0
Časové rozlíšenie	5 725	7 528
Výdavky v budúcom období	0	0
Výnosy v budúcom období	5 725	7 528
<b>EAT - Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie</b>	<b>49 038</b>	<b>48 831</b>
Daň z príjmu za mimoriadnu činnosť	0	0
Daň z príjmu za bežnú činnosť	12 245	11 235
<b>NOPAT</b>	<b>50 813</b>	<b>50 158</b>
Finančný výsledok hospodárenia	1 449	1 857
<b>EBIT</b>	<b>62 732</b>	<b>61 923</b>
<b>ROA</b>	<b>6,79%</b>	<b>6,81%</b>
<b>ROE</b>	<b>6,94%</b>	<b>6,80%</b>
<b>WACC</b>	<b>6,04%</b>	<b>6,04%</b>
<b>WACC'</b>		
<b>d</b>	<b>4,89%</b>	<b>4,89%</b>
<b>re</b>	<b>6,18%</b>	<b>6,18%</b>
<b>ROE - re</b>	<b>0,76%</b>	<b>0,62%</b>
<b>ROA - WACC</b>	<b>0,75%</b>	<b>0,77%</b>
<b>NOPAT/A - WACC'd</b>	<b>0,61%</b>	<b>0,63%</b>

Tabuľka 10: Vybrané hodnoty z výročných správ Stredoslovenská energetika - Distribúcia, a.s.  
2/2

2010	2011	2012	2013
25,061	25,787	25,14	27,445
<b>902 686</b>	<b>939 433</b>	<b>888 025</b>	<b>948 997</b>
835 121	843 323	825 997	811 577
824 106	832 997	816 307	802 465
11 015	10 326	9 690	9 112
0	0	0	0
67 565	96 110	62 028	137 420
0	0	0	0
0	0	0	0
67 542	96 103	62 025	137 417
23	7	3	3
<b>902 686</b>	<b>939 433</b>	<b>888 025</b>	<b>948 997</b>
699 874	727 656	666 548	714 636
491 537	491 537	491 537	499 835
98 307	98 307	98 307	99 137
110 030	137 812	76 515	113 593
32 955	60 739	26	37 050
191 755	193 872	199 629	211 024
8 953	1 258	1 048	1 457
136 314	133 283	137 949	139 513
46 488	59 331	60 632	70 054
0	0	0	0
11 057	17 905	21 848	23 337
0	0	0	0
11 057	17 905	21 848	23 337
<b>32 955</b>	<b>60 733</b>	<b>51</b>	<b>37 050</b>
0	0	0	0
8 662	13 103	25 729	6 957
<b>35 062</b>	<b>60 861</b>	<b>21 901</b>	<b>34 975</b>
1 670	1 301	1 258	1 415
<b>43 287</b>	<b>75 137</b>	<b>27 038</b>	<b>45 422</b>
<b>4,80%</b>	<b>8,00%</b>	<b>3,04%</b>	<b>4,79%</b>
<b>4,71%</b>	<b>8,35%</b>	<b>0,01%</b>	<b>5,18%</b>
<b>6,04%</b>	<b>6,04%</b>	<b>6,04%</b>	<b>6,04%</b>
<b>4,89%</b>	<b>4,89%</b>	<b>4,89%</b>	<b>4,89%</b>
<b>6,18%</b>	<b>6,18%</b>	<b>6,18%</b>	<b>6,18%</b>
<b>-1,47%</b>	<b>2,17%</b>	<b>-6,17%</b>	<b>-1,00%</b>
<b>-1,24%</b>	<b>1,96%</b>	<b>-3,00%</b>	<b>-1,25%</b>
<b>-1,01%</b>	<b>1,59%</b>	<b>-2,42%</b>	<b>-1,20%</b>

Tabuľka 11: Vybrané hodnoty z výročných správ Východoslovenská Distribučná, a.s. 1/2

tis. €	2008	2009
Kurz € -> Kč k 31.12. daného roku		26,473
<b>AKTIVA CELKOM</b>	<b>694126</b>	<b>696492</b>
Dlhodobý majetok	664059	666660
Hmotný dlhodobý majetok	662123	664842
Nehmotný dlhodobý majetok	1936	1818
Finančný dlhodobý majetok	0	0
Obežné aktíva	30053	29830
Zásoby	0	210
Dlhodobé pohľadávky	0	0
Krátkodobé pohľadávky	27581	29488
Krátkodobý finančný majetok	2472	132
<b>PASIVA CELKOM</b>	<b>694126</b>	<b>696493</b>
Vlastné imanie	557552	555817
základný kapitál	432816	432816
Zákonní rezervní fond	86573	86573
Nerozdelený zisk minulých rokov	0	0
Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia (+/-)	38163	36429
Cudzie zdroje	132021	132875
Rezervy	8568	5632
Dlhodobé záväzky	100328	95634
Krátkodobé záväzky	23125	31609
Bankové úvery	0	0
Časové rozlíšenie	4553	7801
Výdavky v budúcom období	0	0
Výnosy v budúcom období	4553	7801
<b>EAT - Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie</b>	<b>38163</b>	<b>36429</b>
Daň z príjmu za mimoriadnu činnosť	0	0
Daň z príjmu za bežnú činnosť	8804	8059
<b>NOPAT</b>	<b>38445</b>	<b>36280</b>
Finančný výsledok hospodárenia	496	302
<b>EBIT</b>	<b>47463</b>	<b>44790</b>
<b>ROA</b>	<b>6,84%</b>	<b>6,43%</b>
<b>ROE</b>	<b>6,84%</b>	<b>6,55%</b>
<b>WACC</b>	<b>6,04%</b>	<b>6,04%</b>
<b>WACC'</b>		
<b>d</b>	<b>4,89%</b>	<b>4,89%</b>
<b>re</b>	<b>6,18%</b>	<b>6,18%</b>
<b>ROE - re</b>	<b>0,66%</b>	<b>0,37%</b>
<b>ROA - WACC</b>	<b>0,80%</b>	<b>0,39%</b>
<b>NOPAT/A - WACC'd</b>	<b>0,65%</b>	<b>0,32%</b>

Tabuľka 12: Vybrané hodnoty z výročných správ Východoslovenská Distribučná, a.s. 2/2

2010	2011	2012	2013
25,061	25,787	25,14	27,445
<b>699956</b>	<b>714064</b>	<b>689272</b>	<b>687053</b>
661855	659340	657585	651802
659428	656794	654995	649256
2427	2546	2590	2546
0	0	0	0
38101	54724	31687	35251
317	239	254	280
0	0	0	0
32866	30088	29850	11565
4918	24397	1583	23406
<b>699956</b>	<b>714064</b>	<b>689272</b>	<b>687053</b>
550296	563878	526793	527547
432815	432815	432815	432815
86573	86573	86573	86573
0	0	0	0
30908	44490	7405	8159
135267	132318	140781	133664
2110	3022	2488	1948
78330	74114	88368	79902
33623	40182	38085	39974
21204	15000	11840	11840
14393	17868	21698	25842
0	0	0	0
14393	17868	21698	25842
<b>30908</b>	<b>44490</b>	<b>7405</b>	<b>8159</b>
0	0	0	0
7609	10996	19251	1708
<b>31420</b>	<b>44961</b>	<b>21952</b>	<b>7602</b>
273	21	445	6
<b>38790</b>	<b>55507</b>	<b>27101</b>	<b>9873</b>
<b>5,54%</b>	<b>7,77%</b>	<b>3,93%</b>	<b>1,44%</b>
<b>5,62%</b>	<b>7,89%</b>	<b>1,41%</b>	<b>1,55%</b>
<b>6,04%</b>	<b>6,04%</b>	<b>6,04%</b>	<b>6,04%</b>
<b>4,89%</b>	<b>4,89%</b>	<b>4,89%</b>	<b>4,89%</b>
<b>6,18%</b>	<b>6,18%</b>	<b>6,18%</b>	<b>6,18%</b>
<b>-0,56%</b>	<b>1,71%</b>	<b>-4,77%</b>	<b>-4,63%</b>
<b>-0,50%</b>	<b>1,73%</b>	<b>-2,11%</b>	<b>-4,60%</b>
<b>-0,40%</b>	<b>1,41%</b>	<b>-1,71%</b>	<b>-3,78%</b>