

Vysoká škola ekonomie a managementu
Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

DIPLOMOVÁ PRÁCE



**Vysoká škola ekonomie a managementu
Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5**

NÁZEV DIPLOMOVÉ PRÁCE/TITLE OF THESIS

Měření a řízení finanční výkonnosti stavební firmy a její srovnání s vybranými konkurenty

TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJBOBA (MĚSÍC/ROK)

červen 2023

JMÉNO A PŘÍJMENÍ STUDENTA / STUDIJNÍ SKUPINA

Bc. Lukáš Jurníček, MPP / KEMMA01

JMÉNO VEDOUcíHO DIPLOMOVÉ PRÁCE

doc. Ing. Miroslav Špaček, Ph.D., MBA

PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Odevzdáním této práce prohlašuji, že jsem zadanou diplomovou práci na uvedené téma vypracoval/a samostatně a že jsem ke zpracování této diplomové práce použil/a pouze literární prameny v práci uvedené.

Jsem si vědom/a skutečnosti, že tato práce bude v souladu s § 47b zák. o vysokých školách zveřejněna, a souhlasím s tím, aby k takovému zveřejnění bez ohledu na výsledek obhajoby práce došlo.

Prohlašuji, že informace, které jsem v práci užil/a, pocházejí z legálních zdrojů, tj. že zejména nejde o předmět státního, služebního či obchodního tajemství či o jiné důvěrné informace, k jejichž použití v práci, popř., k jejichž následné publikaci v souvislosti s předpokládanou veřejnou prezentací práce, nemám potřebné oprávnění.

Datum a místo: Olomouc, 27. 4. 2023

PODĚKOVÁNÍ

Rád bych tímto poděkoval vedoucímu diplomové práce za metodické vedení a odborné konzultace, které mi poskytl při zpracování mé diplomové práce.

Vysoká škola ekonomie a managementu
Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SOUHRN

- 1. Cíl práce:** Cílem práce je navrhnout soubor opatření pro zkvalitnění finančního zdraví stavební firmy M – SILNICE a.s. na základě finanční analýzy této společnosti v letech 2017-2021 a mezipodnikového srovnání s hlavními a srovnatelnými konkurenty v oblasti inženýrského stavitelství ve stejném sledovaném období.
- 2. Výzkumné metody:** V rámci analýzy byla na začátku zvolena firma, pro kterou jsou doporučení nastavena, vybrány metody a nástroje finanční analýzy (absolutní, rozdílové, poměrové a komplexní ukazatele a moderní metody měření finanční výkonnosti) a analýza byla uzavřena dílčí interpretací výsledků. Vybrané metody a nástroje byly využity i v rámci analýz konkurenčních firem, které pak posloužily pro komparaci v rámci mezipodnikového srovnání. Tyto výsledky dílčích analýz a komparace byly pomocí syntézy provázány a díky identifikaci souvislostí mohly být propojeny do systému doporučení. Tato doporučení byla zvolena s přispěním deduktivního myšlenkového postupu, kdy byly teoretické poznatky o fungování aplikovány na konkrétní firmu a konkrétní ukazatel.
- 3. Výsledky výzkumu/práce:** Při celkovém zhodnocení společnosti z pohledu horizontální analýzy lze říci, že v oblasti aktiv došlo v druhém období k poklesu, ale v souvislosti se začátkem realizace významných zakázek od roku 2019 zaznamenala firma růst celkových aktiv. Zejména zvyšování zásob se ukázalo jako velmi účelné vzhledem k vývoji cen oceli. Celkově lze říci, že firma od roku 2019 roste, a to se odráží do hodnocených oblastí. Z vertikální analýzy vyplynulo, že potenciálním problémem firmy může být neochota vedení k využívání cizích zdrojů ve formě úvěrů od bankovních institucí. V rozdílových ukazatelích lze ve vztahu k čistému pracovnímu kapitálu vidět posun od konzervativního k umírněnému postoji, což je hodnoceno kladně. Rentabilita vlastního kapitálu má přes pokles v roce 2019 mírně rostoucí tendenci a v roce 2021 dosahuje 15,4 %. Je tak vyšší než úroková míra státních obligací i rentabilita celkového kapitálu, která se konstantně drží kolem 9 %. V rámci sledovaného období docházelo k poklesu likvidity, až do úrovně doporučených rozmezí všech tří stupňů, nicméně se hodnoty ani zdaleka nepřibližovaly hodnotám kritickým, takže by další regulovaný pokles nemusel být pro finanční zdraví firmy ohrožující. V rámci hodnocení komplexních ukazatelů, které obsahují bankrotní a bonitní modely lze říci, že firmě dle žádného z nich nehrozí riziko bankrotu a pohybuje se ve velmi bezpečných hodnotách. Z komparace s konkurenty pak vyplynulo, že ačkoli firma nezaula první místo v celkovém hodnocení, jsou její výsledky spíše pozitivní, a to jak pro skupinu hodnocených konkurentů, tak i v rámci hodnocení celého odvětví.
- 4. Závěry a doporučení:** Zejména vzhledem k výsledkům v ukazatelích EVA a CROGA a výsledku mezipodnikového srovnání lze říci, že si firma vede celkem dobře, vytváří ekonomickou hodnotu pro své vlastníky, není ohrožena bankrotem a ze srovnání s konkurenty a odvětvím vychází spíše lépe, i přes identifikované možnosti zlepšení. Doporučení pro společnost M – SILNICE a.s. lze shrnout tak, že by zejména s ohledem na WACC bylo efektivní zvážit využití úvěrů od bankovních institucí, které by i díky nezadluženosti mohli získat nízké úrokové sazby. Dále by firma měla efektivně a účelně pracovat s vynaloženými náklady (zejména v podobě zásob) tak, aby výraznější zásoby vytvářela s ohledem na situaci na trhu. S tím souvisí i doporučení na vlastnictví pouze těch kapacit (majetku), které jsou technologicky náročné nebo jedinečné. Ostatní je vhodnější outsourcovat. Další oblastí, které by měla firma věnovat pozornost je claim management v oblasti valorizace. Posledním doporučením je podpora tendence k bezpečnému snižování likvidity firmy.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční analýza, inženýrské stavitelství, mezipodnikové srovnání

Vysoká škola ekonomie a managementu
Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SUMMARY

- 1. Main objective:** The aim of the thesis is to propose a set of measures to improve the financial health of the construction company M - SILNICE a.s. on the basis of the financial analysis of this company in 2017-2021 and an intercompany comparison with the main and comparable competitors in the field of civil engineering construction in the same monitored period.
- 2. Research methods:** At the beginning of the analysis, the company for which the recommendations are set was selected, the methods and tools of financial analysis (absolute, difference, ratio and complex indicators and modern methods of measuring financial performance) were chosen and the analysis was concluded with a partial interpretation of the results. The selected methods and tools were also used in the analyses of competing companies, which were then used for inter-company comparisons. These results of the partial analyses and comparisons were interlinked through synthesis and could be integrated into a system of recommendations through the identification of linkages. The recommendations were chosen with the help of a deductive reasoning process, where theoretical knowledge about functioning was applied to a specific firm and a specific indicator.
- 3. Result of research:** Looking at the overall assessment of the company from a horizontal analysis perspective, it can be said that there was a decline in assets in the second period, however, the company has seen an increase in total assets with the start of major contracts from 2019. In particular, the increase in inventories proved to be very expedient given the development of steel prices. Overall, the company has been growing since 2019 and this is reflected in the areas assessed. Vertical analysis revealed that management's reluctance to use external resources in the form of loans from banking institutions could be a potential problem for the firm. A shift from a conservative to a moderate approach can be seen in the differential indicators in relation to net working capital, which is viewed positively. Despite the decline in 2019, the return on equity has a slightly increasing trend and reaches 15.4 % in 2021. It is thus higher than both the interest rate on government bonds and the return on total equity, which has remained constant at around 9 %. Liquidity declined during the period under review, up to the recommended ranges for all three grades, but the values were nowhere near critical, so a further regulated decline might not be threatening to the firm's financial health. In the context of the evaluation of the complex indicators which include bankruptcy and creditworthiness models, it can be said that the company is not at risk of bankruptcy according to any of them and is in a very safe range. The comparison with competitors shows that, although the company does not rank first in the overall assessment, its results are rather positive, both for the group of competitors assessed and in the industry-wide assessment.
- 4. Conclusions and recommendation:** Given the results in indicators EVA and CROGA and the result of the intercompany comparison, it can be said that the company is doing quite well, creating economic value for its owners, is not at risk of bankruptcy, and is doing rather better in comparison with its competitors and the industry, despite the identified opportunities for improvement. Especially with regard to WACC recommendations for M - SILNICE a.s. can be summarised that it would be effective to consider using loans from banking institutions as they could obtain low-interest rates, also due to their debt-free status. Furthermore, the company should work efficiently and effectively with the costs incurred (especially in the form of inventories) so that it creates more significant inventories with respect to the market situation. Related to this is the recommendation to own only those capacities (assets) that are technologically demanding or unique. The others are better outsourced. Another area that the company should pay attention to is claim management in the area of valorization. The last recommendation is to encourage a tendency to safely reduce the firm's liquidity.

KEYWORDS

financial analysis, civil engineering, intercompany comparison

JEL CLASSIFICATION

G30 - Corporate Finance and Governance: General, L74 - Construction

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Jméno a příjmení:	Bc. Lukáš Jurníček, MPP
Studijní program:	Ekonomika a management (Ing.)
Studijní skupina:	KEMMA01
Název DP:	Měření a řízení finanční výkonnosti stavební firmy a její srovnání s vybranými konkurenty
Zásady pro vypracování (stručná osnova práce):	<ol style="list-style-type: none">1. Úvod2. Teoreticko-metodologická část Finanční analýza a její vymezení, metody finanční analýzy, mezipodnikové srovnání finančních ukazatelů, metodika3. Praktická část Charakteristika odvětví a vybraných organizací, analýza absolutních ukazatelů, analýza rozdílových ukazatelů, analýza podílových ukazatelů, komplexní ukazatele, mezipodnikové srovnání, soubor doporučení pro zlepšení4. Závěr
Seznam literatury: (alespoň 4 zdroje)	<ul style="list-style-type: none">• BEHERA, S. Does the EVA valuation model explain the market value of equity better under changing required return than constant required return? <i>Financial Innovation</i>, 2020, vol. 6, no. 1, p. 1-23. ISSN 21994730. DOI:10.1186/s40854-019-0167-8.• DLUHOŠOVÁ, D. <i>Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita, interakce</i>. Osnice: Ekopress, 2021. 257 s. ISBN 978-80-87865-71-2.• RŮČKOVÁ, P. <i>Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi</i>. Praha: Grada, 2021. 165 s. ISBN 978-80-271-3124-2.• VOCHOZKA, M. <i>Metody komplexního hodnocení podniku</i>. Praha: Grada, 2020. 479 s. ISBN 978-80-271-1701-7.
Harmonogram:	<ul style="list-style-type: none">• Zpracování cílů a metodiky do 25. 02. 2023• Zpracování teoretické části do 31. 01. 2023• Zpracování výsledků do 01. 03. 2023• Finální verze do 01. 05. 2023
Vedoucí práce:	doc. Ing. Miroslav Špaček, Ph.D., MBA

V Praze dne 01. 02. 2023

prof. Ing. Milan Žák, CSc.
rektor

Prof. Ing.
Milan
Žák CSc.

Digitálně podepsal Prof.
Ing. Milan Žák CSc.
DN: cn=Prof. Ing. Milan
Žák CSc., c=CZ, o=Vysoká
škola ekonomie a
managementu, a.s.,
givenName=Milan,
sn=Žák,
serialNumber=ICA -
10393535

Obsah

1	Úvod	1
2	Teoreticko-metodologická část práce	3
2.1	Finanční analýza	3
2.1.1	Definice finanční analýzy	5
2.1.2	Zdroje dat pro finanční analýzu	5
2.2	Metody a nástroje finanční analýzy	6
2.2.1	Absolutní ukazatele finanční analýzy	8
2.2.2	Rozdílové ukazatele finanční analýzy	10
2.2.3	Poměrové ukazatele finanční analýzy	11
2.2.4	Komplexní ukazatele	21
2.2.5	Moderní metody měření finanční výkonnosti	30
2.2.6	Benchmarking – mezipodnikové srovnávání	33
2.3	Metodika	38
3	Praktická část	42
3.1	Charakteristika stavebního odvětví a vybraných organizací	42
3.1.1	Charakteristika trhu stavebních prací s důrazem na inženýrské stavitelství	42
3.1.2	Profil společnosti M – SILNICE a.s.	43
3.1.3	Stručný profil ostatních porovnávaných společností	45
3.2	Analýza absolutních ukazatelů	47
3.2.1	Horizontální analýza	47
3.2.2	Vertikální analýza	53
3.3	Analýza rozdílových ukazatelů	56
3.3.1	Čistý pracovní kapitál	57
3.3.2	Čisté pohotové prostředky	58
3.3.3	Čistý peněžně pohledávkový fond	58
3.4	Analýza poměrových ukazatelů	59
3.4.1	Ukazatele rentability	59
3.4.2	Ukazatele likvidity	62
3.4.3	Ukazatele aktivity	64
3.4.4	Ukazatele zadluženosti	65
3.5	Komplexní ukazatele	68
3.5.1	Du pont rozklad	68

3.5.2	Altmanův index Z-Score	68
3.5.3	Tafflerův model	69
3.5.4	Index důvěryhodnosti manželů Neumaierových IN99 a IN05	70
3.5.5	Kralickův Quick test.....	71
3.5.6	Grünwaldův bonitní model.....	71
3.6	Měření výkonnosti	72
3.6.1	EVA.....	72
3.6.2	CROGA	73
3.7	Mezipodnikové srovnání.....	74
3.7.1	Metoda pořadí.....	74
3.7.2	Metoda jednoduchého podílu	76
3.7.3	Metoda bodovací	77
3.7.4	Metoda vzdálenosti od fiktivního bodu.....	78
3.7.5	Přehled celkových výsledků benchmarkingu	79
3.8	Soubor doporučení pro zlepšení.....	80
4	Závěr	82
	Literatura	84
	Přílohy	I

Seznam zkratk

BSC	Balanced Scorecard
CFROI	Cash-flow výnosnost investice
CROGA	Výkonnost hrubých aktiv
CTR	Ukazatel obratu kapitálu
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČSÚ	Český statistický úřad
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNHM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Výsledek hospodaření za účetní období
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Zisk před úroky, odpisy a zdaněním
EBT	Zisk před zdaněním
EFQM	The European Foundation for Quality Management
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
INFA	Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů
KPZ	Krátkodobé přijaté zálohy
MPO ČR	Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR
M – S	M – SILNICE a.s.
NOPAD	Čistý provozní výsledek po zdanění
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
ROA	Rentabilita aktiv
ROC	Rentabilita nákladů
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
RONA	Rentabilita čistých aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
VHB	Výsledek hospodaření běžného účetního období
WACC	Průměrné náklady na kapitál
ZOV	Závazky z obchodních vztahů
ZZVZ	Zákon o zadávání veřejných zakázek

Seznam tabulek

Tabulka 1	Hodnoty jednotlivých ukazatelů R1 – R4 Kralickova Quick testu	28
Tabulka 2	Mezní přijatelné hodnoty ukazatelů Grünwaldova bonitního modelu	29
Tabulka 3	Úrovně hodnocení podniku dle výsledku v Grünwaldově bonitním modelu	29
Tabulka 4	Úrovně hodnocení podniku dle Grünwaldova bonitního modelu	30
Tabulka 5	Vybrané ukazatele a jejich doporučené a kritické hodnoty	35
Tabulka 6	Vybrané firmy mezipodnikového srovnání	40
Tabulka 7	Vývoj vybraných ukazatelů pro inženýrské stavitelství	43
Tabulka 8	Horizontální analýza aktiv a pasiv M – S	48
Tabulka 9	Horizontální analýza aktiv společnosti M – S	49
Tabulka 10	Horizontální analýza pasiv společnosti M – S	50
Tabulka 11	Podrobná analýza výsledových zpráv společnosti M – S	52
Tabulka 12	Podíly závazků z obchodních vztahů společnosti M – S	55
Tabulka 13	Vertikální analýzy nákladů z výsledovky společnosti M – S	56
Tabulka 14	Hodnota zásob společnosti M – S	59
Tabulka 15	Hodnoty ukazatelů Altmanova indexu společnosti M – S	69
Tabulka 16	Hodnoty ukazatelů Tafflerova modelu společnosti M – S	69
Tabulka 17	Hodnoty jednotlivých ukazatelů indexu IN99 společnosti M – S	70
Tabulka 18	Hodnoty jednotlivých ukazatelů indexu IN05 společnosti M – S	70
Tabulka 19	Hodnoty ukazatelů Kralickova Quick testu společnosti M – S	71
Tabulka 20	Výsledné hodnocení dle Kralickova Quick testu společnosti M – S	71
Tabulka 21	Hodnota ukazatelů Grünwaldova modelu společnosti M – S	72
Tabulka 22	Hodnoty ukazatele EVA a WACC společnosti M – S	73
Tabulka 23	Hodnoty ukazatele EVA a WACC* společnosti M – S	73
Tabulka 24	Metoda pořadí – vyhodnocení	75
Tabulka 25	Metoda jednoduchého podílu – výsledky	76
Tabulka 26	Metoda jednoduchého podílu – výsledky po vyřazení extrémních hodnot	77
Tabulka 27	Metoda bodovací – výsledky	78
Tabulka 28	Metoda vzdálenosti od fiktivního bodu – výsledky	79
Tabulka 29	Výsledné pořadí benchmarkingu	79

Seznam grafů

Graf 1	Rozvaha aktiv M – S	47
Graf 2	Rozvaha pasiv společnosti M – S	50
Graf 3	Změny celkových nákladů společnosti M – S	51
Graf 4	Změny celkových výnosů společnosti M – S	51
Graf 5	Výsledek hospodaření společnosti M – S	52
Graf 6	Procentuální změna výsledků hospodaření společnosti M – S	53
Graf 7	Struktura aktiv společnosti M – S	54
Graf 8	Složení pasiv společnosti M – S	54
Graf 9	Vývoj cizích zdrojů společnosti M – S	55
Graf 10	Podíl a vývoj celkových tržeb společnosti M – S	56
Graf 11	Položky čistého pracovního kapitálu společnosti M – S	57
Graf 12	Čistý pracovní kapitál a podíl k celkovým aktivům společnosti M – S	57
Graf 13	Čisté pohotové prostředky společnosti M – S	58
Graf 14	Čistý peněžně pohledávkový fond společnosti M – S	58
Graf 15	Rentabilita aktiv společnosti M – S	59
Graf 16	Porovnání ROE s bezrizikovou úrokovou mírou společnosti M – S	60
Graf 17	Rentabilita čistých aktiv společnosti M – S	60

Graf 18 Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu společnosti M – S	61
Graf 19 Rentabilita tržeb EBIT a EAT společnosti M – S	61
Graf 20 Rentabilita nákladů společnosti M – S	62
Graf 21 Běžná likvidita společnosti M – S	62
Graf 22 Pohotová likvidita společnosti M – S	63
Graf 23 Okamžitá likvidita společnosti M – S	63
Graf 24 Doba obratu aktiv a obrat celkových aktiv společnosti M – S	64
Graf 25 Doba obratu pohledávek a závazků společnosti M – S	64
Graf 26 Doba obratu zásob (ve dnech) společnosti M – S	65
Graf 27 Celková zadluženost (cizí zdroje) společnosti M – S	65
Graf 28 Zadluženost vl. kapitálu společnosti M – S	66
Graf 29 Dlouhodobá zadluženost společnosti M – S	66
Graf 30 Úrokové krytí společnosti M – S	67
Graf 31 Finanční páka společnosti M – S	67
Graf 32 Ziskový účinek finanční páky společnosti M – S	68
Graf 33 Altmanův index Z-Score společnosti M – S	69
Graf 34 Grünwaldův bonitní model společnosti M – S	72
Graf 35 CROGA společnosti M – S	74

1 Úvod

Cílem každé firmy by mělo být zvyšování hodnoty majetku vlastníků, samozřejmě s přihlédnutím k dodržování hodnot a norem, které podnikání ovlivňují, a to jak těch formálních (kodifikovaných), daných externím prostředím, tak samozřejmě i těch vnitřních, mnohdy i neformálních, daných organizační kulturou. Jedním z velmi efektivních nástrojů pro naplnění tohoto cíle je finanční řízení založené na kvalitně provedené finanční analýze. Jistá forma finanční analýzy je nutnou podmínkou fungování akciových společností, neboť je podmínkou povinných výročních zpráv firem, zveřejňovaných ve Veřejném rejstříku a sbírce listin. Tato data však tvoří jen základní vstupní informaci pro finanční analýzu. Pokud je cílem maximalizace zisku, neboť ten zůstává hlavním prostředkem zvyšování hodnoty majetku vlastníků, je třeba tato data dále zpracovat, promyšleně analyzovat jednotlivé procesy firmy a také se pokusit o porovnání s konkurenty v rámci dané oblasti. To může pomoci odstínit externí vlivy, na které nemá firma vliv (např. v posledních letech vliv pandemie COVID-19). Pokud nějaká situace ovlivňuje celé odvětví, a v případě inženýrského stavitelství je to vzhledem k masivnímu zastoupení veřejných zakázek zejména politická situace, je přínosné vědět, jak se se stejnými podmínkami vyrovnala konkurence, a kde je tedy případný prostor pro vlastní růst a zvyšování finančního zdraví. To je i cílem této diplomové práce, i když vzhledem ke konkrétní situaci se bude jednat pouze o posouzení dat z veřejných zdrojů.

Hlavním cílem diplomové práce je navrhnout soubor opatření pro zkvalitnění finančního zdraví stavební firmy M – SILNICE a.s. na základě finanční analýzy této společnosti v letech 2017-2021 a mezipodnikového srovnání s hlavními a srovnatelnými konkurenty v oblasti inženýrského stavitelství ve stejném sledovaném období. K naplnění hlavního cíle budou přispívat dílčí cíle, kdy prvním z nich je podrobná finanční analýza společnosti M – SILNICE a.s.. Druhým dílčím cílem je pak finanční analýza tří vybraných oborových konkurentů, která má sloužit jako podklad pro benchmarking v oblasti finančního zdraví. Zde bude hlavním výsledkem porovnání firem a identifikace pozice hodnocené společnosti M – SILNICE a.s. mezi svými hlavními srovnatelnými konkurenty. Tito konkurenti byly vybráni na základě podobných hodnot objemu tržeb a aktiv (blíže popsáno v kapitole 1.3) a také na základě výrazného podílu činností v oblasti inženýrských staveb. Do srovnání tak byly vybrány firmy BERGER BOHEMIA a.s., COLAS CZ, a.s. a Chládek a Tintěra, Pardubice a.s.. Na základě analýzy a porovnání dosažených výsledků v oboru pak budou stanovena doporučení, která mohou zkvalitnit finanční management podniku a měla by přispět k finančnímu zdraví společnosti.

Pro naplnění stanovených cílů byly využity metody: analýza, syntéza, dedukce a komparace. Data, která byla analyzována v praktické části práce, za použití SW FinAnalysis, byla získána z veřejně dostupných zdrojů, jedná se tedy o externí finanční analýzu. Hlavním zdrojem informací týkajících se konkurenčních společností byl Veřejný rejstřík a spírka listin, kde jsou k dispozici auditorem schválené povinné informace o finančním hospodaření firem. Dalším zdrojem pak byly webové stránky společností. Posledním zdrojem informací zejména pro komparativní část práce byla metodika INFA, což je benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů přístupný na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

Teoreticko-metodologická část práce představuje problematiku finančního řízení společnosti, a to skrze finanční analýzu a popis metod, které využívá. V první části jsou tak představeny funkce finanční analýzy, zdroje, ale také hlavní „odběratelé“ výsledků. Druhá podkapitola se zabývá metodami a nástroji finanční analýzy, jejich členěním, charakterem jimi využívaných dat, a jsou zde také představeny vybrané metody finanční analýzy, které budou využity pro posouzení společnosti M – SILNICE a.s. v praktické části práce. Tato část pak mimo popis

metod představuje i jednotlivé vzorce pro výpočet ukazatelů a také uvádí kritéria pro posuzování výsledných hodnot.

V textu jsou tyto metody prezentovány v pěti základních oblastech. První z nich je analýza absolutních ukazatelů, která je rozdělena na horizontální a vertikální. Druhá oblast je tvořena rozdílovými ukazateli, mezi které je zahrnutý čistý pracovní kapitál, čisté pracovní prostředky a čistý peněžně pohledávkový fond. Analýza poměrových ukazatelů pak pracuje s metodami výpočtu rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti firmy. Čtvrtou oblastí je oblast analýzy soustav ukazatelů. Sem je zařazený DuPont rozklad ROE, Altmanův index Z-Score, Tafflerův model, Index IN05, Grünwaldův bonitní model a Kralickův Quick test. V poslední části jsou představeny metody měření výkonnosti EVA a CROGA.

Další část práce se již zabývá mezipodnikovým srovnáním, tzv. benchmarkingem, a jsou zde představeny čtyři metody, které jsou pak pro mezipodnikové srovnání využity i v praktické části práce. Jsou jimi metoda pořadí, metoda jednoduchého podílu, metoda bodovací a metoda vzdálenosti od fiktivního bodu.

Další kapitola obsahuje metodiku práce, tzn. popis vybraných metod a postupů, které jsou využity v praktické části práce. V této kapitole je také podrobněji popsána metodika výběru porovnávaných firem.

Poslední část práce tvoří praktická část, v níž je představeno odvětví podnikání hodnocené firmy, tzn. stavitelství s důrazem na inženýrské stavby. Odvětví je charakterizováno zejména na základě podkladů, které nabízí Ministerstvo průmyslu a obchodu a Český statistický úřad. Poté je podrobněji popsána hodnocená společnost M – SILNICE a.s. a stručně také tři posuzované konkurenční firmy. Data využitá pro popis konkurenčních společností byla získána především z Výročních zpráv firem a jejich webových stránek. Další část textu je již tvořena finanční analýzou výše zmiňovaných ukazatelů pro společnost M – SILNICE a.s. prezentovanou skrze grafy či tabulky. Celkové zhodnocení společnosti je následování mezipodnikovým srovnáním, kde je posuzovaná firma porovnávána s blízkými konkurenty.

Poslední podkapitola pak představuje hlavní výsledky diplomové práce a prezentuje doporučení vyplývající z výsledků předchozích částí. Tato doporučení by měla přispět k finančnímu zdraví firmy M – SILNICE a.s.. Jak je popsáno v kapitole metodika, budou tato doporučení vycházet spíše z přístupů pozitivní ekonomie, která se zabývá zjištěnými a měřitelnými jevy a snaží se o vysvětlení jejich příčin. V závěru jsou pak shrnuta hlavní zjištění a doporučení pro praxi.

2 Teoreticko-metodologická část práce

Teoreticko-metodologická část práce se věnuje zejména finanční analýze a popisu metod finanční analýzy. Jak uvádí Dluhošová (2021, s. 24), je třeba věnovat velkou pozornost měření finanční výkonnosti, protože jedině tak lze informovaně řídit růst výkonnosti firmy, což je základním cílem finančního managementu. Stejná autorka pak definuje finanční řízení jako dosahování balance mezi kapitálovou strukturou, finanční výkonností a solventností (Dluhošová a kol., 2021, s.12). Hasprová uvádí, že chce-li podnik dosahovat úspěchu v současnosti a budoucnosti, musí zajistit, aby byla měřena jeho výkonnost, což se dnes děje zejména pomocí finančních ukazatelů, avšak kritéria úspěšnosti může mít každý podnik nastaven jinak, podle uvážení managementu, ale i jiných stakeholderů (Hasprová a kol., 2016, s. XXI). Lze tedy říci, že finanční řízení je slepé bez finanční analýzy a bez správných dat nelze firmu efektivně řídit. Podle autora lze přístup majitelů posuzované firmy M – SILNICE a.s. a jimi vybraného managementu k finančnímu řízení označit za konzervativní, což je pochopitelné s ohledem na dlouhou historii firmy a její zaměření na veřejné zakázky. Tento konzervativní přístup se například ukazuje v přístupu firmy k zadluženosti a její malé ochotě používat cizí kapitál. Cílem diplomové práce je navrhnout soubor opatření pro zlepšení finančního zdraví stavební firmy na základě finanční analýzy a mezipodnikového srovnání. Soubor těchto opatření pak může sloužit k redefinování strategického řízení podniku.

Aby však strategie byla správně navrhnutá i hodnocená, je třeba podle Špičky (2017, s. 134) provést mezipodnikové srovnání, které poukazuje na silné a slabé stránky finančního řízení podniku v rámci specifík odvětví, zároveň může sloužit k nastavení plánovaných parametrů do budoucnosti. Špička dále uvádí, že se lze orientovat dle požadovaných hodnot (např. rentabilita) nebo dle hodnot doporučených (zadluženost, likvidita, finanční stabilita), avšak lepší je nastavení hodnot dle odvětvových specifík. Proto se další část této kapitoly bude věnovat metodám mezipodnikového srovnání, tzv. benchmarking, aby v práci byl položen teoretický základ pro dílčí cíle práce, kterými jsou finanční analýza konkurenčních firem a vícekritériální srovnání stavební firmy a hlavních konkurentů. Poslední část této kapitoly bude věnována vymezení metodologie.

2.1 Finanční analýza

Pro správné pochopení finanční analýzy je třeba připomenout, že se její novodobá podoba začíná formovat již na počátku 19. století, a to v souvislosti s rozvojem statistiky, účetnictví a s rozvojem řízení intenzivních faktorů (např. práce s informacemi, jejich získávání, vyhodnocování a uplatňování v rámci procesů) Kubičková, Jindřichovská (2022, s. 14,15). Účely využití finanční analýzy lze také ilustrovat na užití v historickém vývoji. Dle Kubičkové a Jindřichovské (2022, s. 14,15) lze první pojetí chápat jako evidenci majetku a závazků, které se na konci 19. století posouvá k finančnímu řízení, zejména s rozvojem řízení peněžních toků. Ve 20. století dochází v USA k dalšímu zdokonalení finanční analýzy a sestavení prvních odvětvových přehledů. Finanční analýza se také stává podkladem pro ocenění firmy. V druhé polovině 20. století se začíná akcentovat funkce finanční analýzy jako podkladu pro predikci do budoucnosti s ohledem na výkonnost a finanční stabilitu podniku.

Finanční analýza je dle Růčkové (2021, s. 11) důležitá pro různé stakeholdery, ale každý uživatel této finanční analýzy má rozdílná očekávání. Růčková dále uvádí, že například **management** finanční analýzu používá pro řízení podniku, **vlastníci a investoři** chtějí znát zhodnocení akcií, práci se ziskem, nebo na základě finanční analýzy hodnotí management. Bonita klienta je to, co zkoumá **banka** a zajímá také **věřitele**, kteří ověřují schopnost podniku splácet poskytnutý dluh – viz Kubičková, Jindřichovská (2022, s. 16). Dle autorek lze mezi další uživatele zařadit **konkurenční firmy** s ohledem na porovnání výkonnosti vlastní a

konkurence nebo **zaměstnance a odbory**, kteří sledují stabilitu firmy a získávají podklady pro vyjednávání mzdových podmínek. Podle Růčkové (2021, s. 11) **dodavatelé** ověřují, zda jim bude proplacena faktura za zboží, a **odběratelé** stabilitu firmy a tím i dodávek. Protože každý uživatel finanční analýzy akcentuje jiný výstup, musí si formulovat svůj cíl a na jeho základě vybrat vhodné metody a podle potřeby zkoumat různé ukazatele (Růčková, 2021, s. 11-12). Podle Vochozky et al. (2020, s. 32, 33) lze rozdělit uživatele finanční analýzy na **externí** (stát, investoři, banky...), kteří provádějí analýzu na základě zveřejňovaných informací, a na **interní** uživatele (manažeři, vlastníci...), kteří mají komplexní přístup k firemním informacím.

Manažeři, kteří chtějí použít finanční analýzu jako podklad pro finanční řízení, ale i její ostatní uživatelé musí mít na mysli, že finanční analýza má své limity a úskalí. Dle Brealeyho a kol. (2014, s. 833) pomáhá finanční analýza pokládat ty správné otázky, ale málokdy nabízí i odpovědi. Jak uvádí Růčková (2021, s. 41-42), lze mezi její limity zařadit **orientaci na historii**, kdy se oceňování majetku a závazku vztahuje k době pořízení, bez reflexe změny tržní ceny či kupní síly. Dalším omezením je dle autorky i **vliv inflace**, neboť zejména u dlouhodobého majetku v rozvaze u podniků se starším odepsaným vybavením vede k nadhodnocování zisku, a pokud manažeři dostatečně neinvestují, může docházet k omezení reprodukční schopnosti společnosti. Dále je třeba mít na paměti, že zásoby (materiál) se skladují v pořizovací ceně, a dochází tedy k jejich podhodnocení. Inflace vede k úbytku kupní síly v položkách peněžních prostředků a pohledávek. Růčková dále upozorňuje na problémovou **srovnatelnost údajů v časové řadě a s ostatními podniky**, kde poukazuje na problém s rozdílnou aplikací účetních zásad nebo s odlišnou účetní politikou. Podniky různě odepisují, oceňují zásoby, nebo zařazují drobný majetek. Opomenout se také nesmí vliv **nepeněžních faktorů**, mezi které autorka řadí firemní značku, úroveň managementu, firemní kulturu, kvalitu pracovní síly aj., tyto faktory se poté musí hodnotit zvláště, i když mohou mít významný vliv.

Také Hasprová a kol. (2016, s. 93) upozorňují na některé problémy při měření finanční výkonnosti, které je nutné znát pro správné rozhodování a nastavování strategického i operativního řízení. Dle Likiermana je prvním úskalím podniku, pokud se srovnává pouze **sám se sebou**, například se svým plánem či rozpočtem, bez korekce srovnání s konkurencí. (Hasprová a kol., 2016, s. 93). Dále je problém, pokud se podnik **dívá zpět**, management by se měl zaměřit na budoucí rozhodnutí, neméně závažné je, pokud management používá oblíbené **kvantitativní hodnoty**, přitom mohou být akcentovaná i jiná kritéria. (Hasprová a kol., 2016, s. 93). Likierman dle Hasperové také poukazuje na morální nešvar, **zkreslování metriky**, proti kterému se lze bránit pouze diferenciací metriky a nastavením správného mixu odpovědnosti a hodnocení pracovníků. Jako poslední úskalí tento autor označuje problém, že se **metriky nevyvíjí tak rychle, jako podnik**, je tedy úkolem managementu přehodnocovat možné způsoby zkoumání finanční výkonnosti a její propojení s ostatními metrikami, například vztah finanční výkonnosti a rizika. V souvislosti se zkreslováním dat popisuje Špička (2017, s. 11–12) tyto nešvary:

- 1) **window dressing**, při kterém se vedou transakce tak, aby podávaly nerealistický, zpravidla příznivější obraz finanční situace (příkladem může být záměrně chybné oceňování majetku či jeho životnosti, prodej a zpětný nákup aktiv, záměrné chyby v účetních metodách aj.);
- 2) **mimobilanční financování**, při němž jde o záměrné vynechání aktiv nebo závazků tak, že je vykáže v rozvaze jiný subjekt.

2.1.1 Definice finanční analýzy

Kubíčková a Jindřichovská (2022, s. 10,11) vymezují finanční analýzu v **užším pojetí** rozbořením údajů na základě účetnictví bilanční metodou za účelem informace třídít, zavést časové hledisko, pochopit příčiny jevů a ty srovnat. Jak uvádí Sůvová a kol. (2000, s. 15): „*Finanční analýza je rozbor údajů o podniku, jejichž hlavním zdrojem je účetnictví.*“

Širší pojetí finanční analýzu zapojuje do strategického managementu podniku a využívá ji pro rozhodování při nastavení podnikových procesů (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 11). Mezi definice, které popisují širší pojetí, mohou být zařazeny tyto:

„*Finanční analýza je rozbor účetních dat za účelem hodnocení procesů v podniku*“ (případně i) „*oceňování podniku*“ (Grünwald a Holečková, 2009, s. 4–5), nebo

finanční analýza je „*nástroj hodnocení procesů probíhajících v podniku především pro účely řízení a rozhodování o podniku managementem a vlastníky a dalšími subjekty bez ohledu na to, zda subjekt stojí uvnitř, nebo vně podniku*“ (Sůvová a kol., 2000, s. 15).

Na základě těchto definic lze rozšířit finanční analýzu na analýzu podmínek a vývojových tendencí, které přímo v účetních výkazech nejsou. Zároveň rozšiřují oblast uživatelů na veškeré stakeholdery (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 12). Autorky dále uvádí, že dle Grünwalda lze k finanční analýze kompletně přistoupit při „*posuzování finanční důvěryhodnosti podniku*“, toto finanční chování a od něj související finanční zdraví slouží pro řízení finančních rizik z pohledů různých stakeholderů.

Finanční situace podniku se posuzuje jako celek se zaměřením na veškeré faktory ovlivňující jeho situaci (Holečková a Hyršlová, 2018, s. 203). Autorky dále uvádějí, že dle požadovaných cílů finanční analýzy se lze zaměřit na krátkodobou finanční situaci (do 1 roku), dlouhodobou finanční situaci (dlouhodobé závazky) nebo také na efektivní fungování podniku (výnosnost), a přestože se ve finanční analýze zkoumají minulá období, slouží její výsledky k nastavení budoucích procesů. Růčková (2021, s. 22) obdobně popisuje dvě základní funkce finanční analýzy z pohledu času, jako analýzu ex post, která zhodnocuje finanční zdraví, a analýzu ex ante, kdy je finanční analýza podkladem pro tvorbu finančního plánu do budoucnosti.

Kubíčková a Jindřichovská (2022, s. 17) definují funkce finanční analýzy, které plní v různých oblastech, ve kterých se využívá. Jedná se o:

- **deskripční funkci** – rozšiřuje, doplňuje a zjednodušuje charakteristiky procesů v podniku za minulá období;
- **valuační funkci** – umožňuje srovnávání s jinými podniky, které může pomoci hodnocení dílčí i celkové finanční situace firmy;
- **explanační funkci** – pomáhá odhalovat příčiny a následky jevů a identifikovat klíčové ovlivňující faktory;
- **predikční funkci** – pomáhá na základě výpočtu a srovnání hodnot s jinými podniky a teoriemi k odhalování dalšího možného vývoje firmy.

2.1.2 Zdroje dat pro finanční analýzu

Bazálním zdrojem pro finanční analýzu jsou účetní výkazy, v nichž je základním zdrojem dat účetní závěrka, která obsahuje rozvahu, výkaz zisku a ztrát, výkaz cash flow a přílohu k účetní závěrce (Scholleová, 2017, s. 164). V České republice rozsah účetní závěrky definuje zákon č.

563/1991 Sb., Zákon o účetnictví. Dluhošová a kol. (2021, s. 81) výše zmíněné dokumenty nazývá „*externími výkazy*“, protože informace z nich mohou čerpat externí uživatelé (v jejím pojetí tedy nejde o externalitu z pohledu vzniku dokumentů). Všeobecně se pak o těchto výkazech hovoří jako o **výkazech finančního účetnictví**, které jsou v České republice dostupné v obchodním rejstříku (Růčková, 2021, s. 22).

Dluhošová dále rozlišuje výkazy **vnitropodnikového účetnictví**, které si vyvábí a upravuje každý podnik dle svých požadavků. Může se zde sledovat hospodaření jednotek firmy nebo vynaložené náklady, může obsahovat rozpočty, kalkulace, mzdové náklady a různé vnitropodnikové statistiky, výhledy a jiné (Dluhošová a kol., 2021, s. 82). Dle Kubíčkové (2022, s. 20) lze výkazy doplnit o **externí data**, která lze získat v odborných časopisech, statistických ročenkách nebo na základě zpráv o situaci na trhu.

Rozvaha je bilančním výkazem sestaveným zpravidla k poslednímu dni v roce a uživatelům představuje majetek podniku a zdroje financování tohoto majetku (Knápková et al., 2017, s. 24–33). Podle Knápkové a kol. se tedy v rozvaze musí rovnat aktiva, popisující majetkovou strukturu podniku, a pasiva, tedy zdroje kapitálu. Majetek / aktiva se dělí na dlouhodobý majetek (který slouží podniku déle než rok), krátkodobý majetek a časové rozlišení, zatímco pasiva jsou členěna na vlastní prostředky, cizí kapitál a časové rozlišení (Vochozka a kol., 2020, s. 35-36), konkrétní příklady a tím i struktura rozvahy se nalézají v přílohách této práce.

Jak uvádí Vochozka a kol. (2020, s. 37), výkaz zisku a ztráty písemně zaznamenává výnosy, náklady a hospodaření podniku za dané období, výsledek hospodaření je tedy rozdílem mezi výnosy a náklady. Zde je třeba upozornit, že náklad je částka v daném období vynaložená, avšak nemuselo dojít k platbě ve stejném období, obdobně výnosy jsou peníze získané z činnosti podniku, avšak inkaso může být i v jiném účetním období (Vochozka a kol., 2020, s. 37). Vochozka a kol. (2020, s. 37-38) dále uvádí, že je výkaz zisku a ztráty členěn stupňovitě do částí provozní, finanční a mimořádné a že v rámci analýzy se zejména zkoumá:

- výsledek hospodaření za účetní období (EAT);
- zisk před zdaněním (EBT);
- zisk před úroky a zdaněním (EBIT);
- zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA).

Výkaz cash flow nebo také přehled o peněžních tocích bilanční formou srovnává příjmy a výdaje za určité období, popisuje tedy finanční situaci podniku a její vývoj (Růčková, 2021, s. 36-37). Dle autorky se v České republice výkaz cash flow člení na provozní, investiční a finanční část a sestavuje se přímou (na základě výkaznictví příjmů a výdajů), nebo nepřímou metodou (z rozvahy).

2.2 Metody a nástroje finanční analýzy

Při řízení finanční výkonnosti podniku (platí všeobecně, nejen u řízení finanční výkonnosti) by volba metody finanční analýzy měla být dle Růčkové (2021, s. 45) činěna s ohledem na:

- **účelnost**: musí být dopředu znám cíl, pro který je finanční analýza zpracována, je třeba hledat odpovědi na zadané otázky a výsledky interpretovat citlivě s ohledem na riziko chybného využití výsledků analýzy;

- **nákladnost:** analýza je časově náročná práce kvalifikovaných pracovníků, tyto náklady musí mít smysl a přínos pro zadavatele;
- **spolehlivost:** může být v rozporu s nákladností, avšak spolehlivost lze zvýšit diferenciací metod, srovnáním s vícero konkurenty a zejména zajištěním si spolehlivých dat.

Obecně lze dle charakteru dat finanční analýzu rozdělit na (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 50):

- **metody finanční analýzy fundamentální,** kdy je na základě intuice, zkušeností, ale i „tvrdých“ dat či vzájemných souvislostí analyzováno působení zejména externích faktorů na podnik,
- **metody finanční analýzy technické,** což je nejčastěji používaná metoda využívající statisticko-matematické zpracování účetních výkazů (vertikální i horizontální analýza, včetně využití časových řad a trendů),
- **metody finanční analýzy kauzální,** které jsou postaveny na odhalování a měření vazby příčina – důsledek, typickým zástupcem metody může být pyramidový rozklad ukazatelů (zde je vrcholový ukazatel rozkládán na dílčí),
- **metody finanční analýzy komparační,** kdy se jedná o doplněk technické analýzy (např.: porovnání s hodnotami odvětví či vytvoření ideálního souboru ukazatelů).

Kubíčková, Jindřichovská (2022, s. 50) doplňují výčet metod o tzv., **benchmarking**, který je odvětvím komparační analýzy a jde v něm o mezipodnikové srovnání jednorozměrné i vícerozměrné.

Ukazatele finanční analýzy lze dělit na **extenzivní**, které popisují jev v peněžních jednotkách, a **intenzivní**, které jsou bezrozměrným podílem extenzivních ukazatelů (Růčková, 2021, s. 46-48). Autorka extenzivní ukazatele dále člení na veličiny stavové (položky účetních výkazů), rozdílové (jsou podílem daných aktiv nebo pasiv v určitý moment, klasicky čistý pracovní kapitál), tokové (změna ukazatelů během stanovené doby, například zisk) a nefinanční (například počet zaměstnanců, množství výrobků, zdrojem je často vnitropodniková evidence).

V rámci diplomové práce budou použity metody:

- 1) Analýza absolutních ukazatelů
 - a. horizontální analýza
 - b. vertikální analýza
- 2) Analýza rozdílových ukazatelů
 - a. analýza čistého pracovního kapitálu
 - b. analýza čistých pracovních prostředků
 - c. analýza čistého peněžně pohledávkového fondu

- 3) Analýza poměrových ukazatelů
 - a. analýza ukazatelů rentability
 - b. analýza ukazatelů likvidity
 - c. analýza ukazatelů aktivity
 - d. analýza ukazatelů zadluženosti
- 4) Analýza soustav ukazatelů
 - a. Du pont rozklad
 - b. Altmanův index Z-Score
 - c. Tafflerův model
 - d. Index IN05
 - e. Kralickův Quick test
 - f. Grünwaldův bonitní model
- 5) Měření výkonnosti metodou EVA a CROGA
- 6) Mezipodnikové srovnání
 - a. metoda pořadí
 - b. metoda jednoduchého podílu
 - c. metoda bodovací
 - d. metoda vzdálenosti od fiktivního bodu

2.2.1 Absolutní ukazatele finanční analýzy

Absolutní ukazatele, někdy také nazývané extenzivní ukazatele, jsou ty, které lze nalézt přímo v účetních výkazech, a jedná-li se o data vztažená k určitému datu, hovoří se o stavových veličinách, zatímco je-li třeba zaznamenat vývoj v čase, jedná se o veličiny tokové (Hrdý, Krechovská, 2016, s. 212). Tito autoři dále uvádí, že absolutní veličiny se tedy využívají k prvotnímu seznámení s analyzovaným podnikem (s jeho velikostí, strukturou majetku a kapitálu, aj.), ale zejména slouží jako zdroj dat k analýze horizontální (trendové) a analýze vertikální (strukturální).

Horizontální analýza

Horizontální analýza se také nazývá trendová analýza, protože identifikuje změny položek účetních výkazů po řádcích v čase, přičemž minimální počet zkoumaných období jsou dvě, ale pro větší přesnost je vhodné zkoumat více období, výhodou této analýzy je, že poukazuje na trend, z kterého lze usuzovat na další vývoj (Pilařová a Pilátová, 2018, s. 181–182). Protože je cílem této analýzy proměřit pohyby veličin a intenzitu této změny, využívají se rozdílové analýzy a podílové analýzy (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 212).

Scholleová (2017, s. 167) uvádí, že rozdílová analýza je vhodná zejména pro malé podniky, které mají neustálenou strukturu kapitálu a majetku, u těchto podniků i malá změna položky účetního výkazu může vyvolat zdánlivě vysokou procentuální změnu, která by mohla být zavádějící při interpretaci výsledků. Absolutní změna (její přírůstek či úbytek, pozn. autora) se vyjadřuje dle následujícího vzorce (Knápková a kol., 2017, s. 71):

$$\text{absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (1)$$

Naopak u podniků velkých je vhodné využití podílové analýzy (s ohledem na přehlednost výsledků), která by u rozdílové analýzy nebyla zachována (Scholleová 2017, s. 167). Pro vyjádření podílové analýzy lze využít prostého podílu nebo % vyjádření tak, že se podíl vynásobí 100, poté se položky označují jako indexy (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 64-65). Tyto autorky dále rozlišují indexy řetězové a bazické, kde je rozhodující období, které tvoří základ srovnání, u řetězových je srovnávací rovina období minulé, u bazických se pro porovnání používá období zvolené (často první zkoumané v analýze). Podílová analýza a index změny je dán vztahem (Knápková a kol., 2017, s. 71):

$$(\%) \text{změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{ukazatel}_{t-1}} (\times 100 \text{ v } \%) \quad (2)$$

Kubíčková a Jindřichovská (2022, s. 71) upozorňují na úskalí horizontální analýzy, kdy se jednotlivé hodnoty nevyskytují, nebo se rovnají nule, poté lze použít pouze rozdílovou analýzu a dalším problémem jsou záporné hodnoty, v této situaci je nutné použít absolutní hodnoty, pro správné zachycení vývoje položek.

Vertikální analýza

Při vertikální analýze se sleduje podíl zvolených parciálních položek účetních výkazů vzhledem k celku, proto se také někdy nazývá strukturální analýza, analýza komponent nebo procentní rozbor (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 72). Výpočet procentního rozboru se provádí dle tohoto postupu (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 212):

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \times 100 \quad (3)$$

kde:

P_i podíl i-té položky v %

B_i velikost i-té položky

$\sum B_i$ suma hodnot položek

Jak uvádí Scholleová (2017, s. 167), pro vertikální analýzu rozvahy lze použít více rovin., Pokud je souhrnnou položkou bilanční suma, mohou být za jednotlivé položky považovány složky pasiv (vlastní nebo cizí zdroje jsou vztaženy k celkovému souhrnu pasiv), nebo aktiv (dlouhodobá a oběžná porovnána s aktivy celkem). Souhrnnou položkou však může být i souhrn položek oběžných aktiv nebo souhrn položek stálých aktiv (tzn. souhrn položek o stupeň nižších), a podíl každé položky aktiv bude vyjadřovat podíl na položce o stupeň vyšší, u pasiv se pak bude jednat o výpočet podílu každé jejich jednotlivé položky k položce vlastního nebo cizího kapitálu (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 72).

Při analýze výkazu zisku a ztráty se výpočet vztahuje k souhrnné položce, která je reprezentovaná celkovými tržbami, nebo výnosy (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 213). Stejní autoři poté představují postup při této analýze, kdy se má postupovat po položkách shora dolů a určuje se struktura aktiv a pasiv. Dále autoři uvádějí, že ze struktury aktiv lze usuzovat, do

jakých složek aktiv podnik investuje, a z pasiv na druh zdrojů. S vertikální analýzou jsou také spojena bilanční pravidla, zejména pravidlo **vyrovnání rizika**, které doporučuje poměr 1:1 mezi vlastním a cizím kapitálem (Kubičková a Jindřichovská, 2022, s. 59–60). Tyto autorky dále představují **pravidlo opatrného financování**, které doporučuje, aby vlastní kapitál kryl stálá aktiva, a **zlaté bilanční pravidlo**, které udává, že stálá aktiva mají být kryta kapitálem dlouhodobě zapojeným v podniku.

2.2.2 Rozdílové ukazatele finanční analýzy

Rozdílové ukazatele získaly svůj název proto, že vyjadřují rozdíl dvou absolutních ukazatelů, a protože hodnotí zejména likviditu, tedy schopnost podniku hradit své závazky (Knápková a kol., 2017, s. 85). Někdy jsou také označovány jako fondy finančních prostředků a nejčastěji používané rozdílové ukazatele jsou čistý pracovní kapitál (ČPK), čisté pohotové prostředky a čistý peněžně pohledávkový fond (Kubičková a Jindřichovská, 2022, s. 75).

Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital)

Čistý pracovní kapitál představuje určitou část aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji, přičemž nezáleží na tom, zda jsou tyto zdroje vlastní nebo cizí, a vypočítá se jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků (Fotr a kol., 2020, s. 392):

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (4)$$

Fotr a kol. (2020, s. 392) dále uvádí, že čistý pracovní kapitál je tzv. volný kapitál umožňující překonat nepříznivé jevy a zároveň slouží k zajištění hospodářské činnosti, z toho je patrné, že na základě hodnocení čistého pracovního kapitálu lze usuzovat na likviditu, tedy schopnost podniku platit závazky. Špička (2017, s. 44) uvádí, že vyšší kladné hodnoty čistého pracovního kapitálu jsou typické pro podniky s konzervativním způsobem finančního řízení a takovéto řízení podniku přináší managementu jistotu finančního polštáře pro nepříznivé události, ale zároveň snižuje rentabilitu. Špička však upozorňuje, že agresivní přístup k čistému pracovnímu kapitálu, který je charakterizován jeho velmi nízkými nebo i zápornými hodnotami (označováno jako nekrytý dluh), si mohou dovolit pouze dominantní podniky s malým podílem pohledávek. Cílem řízení pracovního kapitálu je optimalizovat jeho výši, kdy každý podnik si musí stanovit takovou hladinu, která odpovídá vztahu firmy k riziku a rentabilitě (Altaxo, 2023). Jakou strategii podnik zaujímá při řízení čistého pracovního kapitálu, lze určit z poměru čistého pracovního kapitálu k celkovým aktivům (Špaček a Holečková, 2022, s. 100–101), pokud je tento poměr nad 0,3, jedná se o konzervativní přístup, pokud pod 0,1 jedná se o přístup agresivní, a je-li v pásmu mezi 0,1 a 0,3 jedná se o přístup umírněný.

Špaček a Holečková (2022, s. 100–102) poté definují **umírněné financování**, při kterém jsou dlouhodobá aktiva a trvale vázaná oběžná aktiva kryta dlouhodobým kapitálem, čistý pracovní kapitál tedy odpovídá trvale vázaným oběžným aktivům. Tito autoři uvádějí, že při **agresivním přístupu** je čistý pracovní kapitál menší než trvale vázaná oběžná aktiva, která jsou částečně financována levnějšími krátkodobými zdroji, což je však rizikové. Naopak **konzervativní financování** je podle těchto autorů takové, při kterém čistý pracovní kapitál odpovídá trvale vázaným oběžným aktivům a části dočasných oběžných aktiv. Poslední variantou je **nekrytý dluh**, tedy záporná hodnota čistého pracovního kapitálu, jedná se o stav, kde je část stálých aktiv financována krátkodobými zdroji (Kubičková a Jindřichovská, 2022, s. 78).

Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky jsou nejvíce likvidní složkou finančních prostředků, pohotové prostředky se skládají z peněz v pokladně a na účtech, lze k nim připočítat i peněžní ekvivalenty jako šeky, směnky, krátkodobé cenné papíry a termínované vklady (Pilařová a Pilátová, 2018, s. 186-187). Tyto autorky uvádí, že se čisté pohotové prostředky (ve vzorci jako ČPP) vypočítají jako rozdíl mezi pohotovými finančními prostředky a okamžitě splatnými závazky:

$$\text{ČPP} = \text{pohotov\acute{e} fin. p\acute{r}ost\acute{r}edky} - \text{okam\acute{z}it\acute{e} splatn\acute{e} z\acute{a}vazky} \quad (5)$$

Čistý peněžně pohledávkový fond

Čistý peněžně pohledávkový fond není tak přísný jako čisté pohotové prostředky, neboť oproti čistému pracovnímu kapitálu z oběžných aktiv odečítá nejméně likvidní položky, kterými jsou zásoby, někdy lze odečíst i málo likvidní aktiva, jako jsou nedobytné pohledávky, poté i dlouhodobé závazky (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 80). Výpočet tyto autorky doporučují z čistého pracovního kapitálu podle tohoto vztahu:

$$\text{čistý peněžně pohledávkový fond} = \text{čistý pracovní kapitál} - \text{zásoby} \quad (6)$$

2.2.3 Poměrové ukazatele finanční analýzy

Poměrové ukazatele jsou velice oblíbené u finančních analytiků, protože poměrně rychle umožní zjistit, jaká je finanční situace podniku a konstruuji se jako poměr položek účetních výkazů (Knápková a kol., 2017, s. 87). Lze vytvořit velké množství různých poměrových ukazatelů, avšak nejčastěji používanými skupinami jsou ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a ukazatele kapitálového trhu (Scholleová, 2017, s. 176). Určitou slabinou těchto populárních ukazatelů však je, že vypovídají pouze o jednotlivých stranách finanční situace podniku a hodnocení těchto stránek jsou často antagonistická, proto je třeba hodnocení doplňovat o komplexní ukazatele (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 87-88).

Ukazatele rentability

Rentabilita představuje schopnost podniku vytvářet zisk z použitého kapitálu a jde tedy o schopnost podniku vytvářet zdroje nové, rentabilita pak vychází ze vztahu, kdy je v poměru zisk a vložený kapitál (Pilařová a Pilátová, 2018, s. 192-193). Růčková (2021, s. 64-65) doplňuje, že ukazatele rentability nemají doporučené hodnoty, avšak měly by mít rostoucí tendenci. Růčková dodává, že ukazatele rentability nejvíce zajímají akcionáře a investory, protože dle nich lze hodnotit celkovou efektivnost činnosti podniku.

Jak bylo výše zmíněno, výpočet rentability obsahuje v čitateli zisk, který však dosahuje různých úrovní, kdy nejčastěji používanými kategoriemi zisku jsou EBIT, tedy zisk před odečtením úroků a daní, dále zisk před zdaněním EBT a EAT, což je zisk po zdanění (Dluhošová a kol., 2021, s. 90). Obdobně ve jmenovateli ukazatelů rentability mohou být dle Vochozky a kol. (2020, s. 42–43) různé kategorie kapitálu, kdy nejčastěji používané jsou **celkově vložený kapitál** (ROCE), **celkový kapitál** (ROA), **vlastní kapitál** (ROE), které mohou být doplněny o rentabilitu tržeb (ROS) a nákladů (ROC).

Při řízení rentability managementem je třeba vždy brát v potaz její propojení s likviditou, tedy schopností podniku splácet své závazky, kdy zaměření na maximalizaci rentability může podnik ohrozit nepřiměřeným dluhem nebo neschopností splácet své závazky, což může vyústit až k jeho likvidaci (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 89). Podle těchto autorek je však i

opačný opatrný prístup rizikový, pretože vede k nižšej výkonnosti, a teda k nižším investiciám do rozvoje podniku.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) je ukazateľ postihujúci rentabilitu veškerého kapitálu vloženého do podniku, bez ohľadu na jeho pôvod, je teda mätrom efektívnosti podniku a jeho reprodukčnej sily (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 214). ROA teda predstavuje, koľko korun zisku odpovedá koruně celkového vloženého kapitálu, a finančná štruktúra tady nehraje význam (Pilařová a Pilátová, 2018, s. 193). Pro rentabilitu celkového kapitálu platí následující vztah (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 214):

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{celková aktiva}} (\times 100 \text{ v } \%) \quad (7)$$

Podle Špičky (2017, s. 73) se jako nejvhodnější kategorie zisku jeví EBIT, protože jsou z něj hrazeny požadavky věřitelů i vlastníků, což odpovídá hodnocení celkových aktiv bez ohľadu na jejich štrukturu. EBIT je logická volba i z pohľadu mezipodnikového srovnání, kdy každý podnik má vlastní věřitelskou štrukturu a jinou skladbu daní, a také lze na základě této hodnoty podnik srovnávat s hodnotami v odvětví (Růčková, 2021, s. 66). V rámci ROA lze také využít jiné kategorie zisku, jako je EAT hodnotící management ve využívání celkových aktiv i v oblasti daní, nebo varianta zisku EAT + úroky (1-t), která odrážá fakt, že za reprodukci společnosti náležá odměna i věřitelům (Fotr a kol., 2020, s. 391). Ve finančním řízení lze ROA využít pro hodnocení využití cizího kapitálu, kdy je třeba hodnotit, zda cizí kapitál vygeneruje vyšší míru zhodnocení, než jsou jeho náklady, spodním limitem výnosnosti, zde reprezentované ROA, musí být vyšší, než náklady požadované věřiteli na cizí kapitál (Špaček a Holečková, 2022, s. 78). Kubíčková a Jindřichovská (2022, s. 92, 93) dodávají, že pokud ROA dlouhodobě nepřevyšuje úroky z bankovních úvěrů, nemá provozování podniku ekonomický smysl, a také uvádá, že ROE má být vyšší než ROA.

Rentabilitou vlastního kapitálu (ROE) nazýváme ukazateľ, který je primárně sledován vlastníky podniku, protože vyjadřuje výnosnost kapitálu, který do podniku vlastníci vložili (formou přímo vloženého kapitálu nebo z nerozděleného zisku) (Vochozka a kol., 2020, s. 42). Rentabilita vlastního kapitálu je definována jako poměr mezi čistým ziskem a vlastním kapitálem dle následujícího vztahu (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 216):

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} (\times 100 \text{ v } \%) \quad (8)$$

Jak bylo uvedeno výše, rentabilita vlastního kapitálu slouží především vlastníkům a investorům, kteří se rozhodují, zda jim jejich kapitál vložený do podniku přináší požadovaný výnos v souvislosti s rizikem a v porovnání s jinými druhy investic (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 91). V souvislosti s hodnocením ROE je třeba mít na mysli, že tento ukazateľ ovlivňuje zadluženost (finanční páka), zdanění a rentabilita celkového kapitálu (Fotr a kol., 2020, s. 399). Stejný autor pak upozorňuje, že rentabilita vlastního kapitálu vychází z historických (účetních) hodnot a nezachycuje riziko. Vliv zadluženosti na ROE popisuje Hasprová a kol. (2016, s. 120), která uvádá, že má dva protichůdné efekty. Vyšší zadluženost vede k růstu ukazatele finanční páky, což je pro ROA pozitivní, negativní však je snížení zisku vlivem zvýšení úroků. Kubíčková a Jindřichovská (2022, s. 93) uvádějí, že pokud je ROE menší než zdaněné úroky, nemá smysl v daném podniku využívat cizího kapitálu. Růčková (2021,

s. 67) k tomu dodává, že pokud ROE podniku dlouhodobě nepřevyšuje výnosnost cenných papírů garantovaných státem, je podnik odsouzen k zániku, protože pro investory nemá smysl vkládat do této investice prostředky.

Rentabilita čistých aktiv (RONA) je moderní poměrový ukazatel, který se hojně využívá v metodách mezipodnikového srovnání a úzce souvisí s ukazatelem EVA, je definován jako poměr čistého zisku po zdanění a čistých aktiv (součet stálých aktiv a čistého pracovního kapitálu) dle následujícího vzorce (Berzakova a kol., 2015, s. 321):

$$RONA = \frac{\text{čistý zisk po zdanění}}{\text{stálá aktiva} + \text{čistý pracovní kapitál}} (\times 100 \text{ v } \%) \quad (9)$$

Jacková definuje vztah mezi RONA a EVA, když uvádí, že pokud je hodnota ukazatele RONA větší než hodnota ukazatele WACC (vážené průměrné náklady kapitálu), hodnota ukazatele EVA je kladná. Naopak pokud je hodnota ukazatele RONA nižší než WACC, je hodnota ukazatele EVA záporná. Důvodem je, že ukazatel EVA se rovná $(RONA - WACC) \times$ investovaný kapitál (Jacková, 2021, s. 115).

Průměrné náklady na kapitál (WACC) jsou ukazatelem využívaným nejen ve výše zmíněném ukazateli RONA, ale dále například v rámci ukazatele EVA. Jak uvádí Kubíčková a Jindřichovská (2022, s. 205), je struktura kapitálu optimální tehdy, když jsou průměrné náklady na kapitál vypočtené dle následujícího vzorce co nejnižší:

$$WACC = r_d \times \frac{D}{TC} \times (1 - t) + r_e \times \frac{E}{TC} (\times 100 = \text{v } \%) \quad (10)$$

kde:

r_d = náklad na cizí kapitál

D = závazky

E = vlastní kapitál

r_e = náklad na vlastní kapitál, respektive očekávaná výnosnost vlastního kapitálu

TC = celkový vložený kapitál celkem, tj. $D + E$

t = sazba daně z příjmů firmy

Pro výpočet tohoto vzorce je nutné znát nejen náklad na cizí kapitál, ale i náklad na vlastní kapitál. Ten lze podle Kubíčkové a Jindřichovské (2022, s. 200–202) stanovit třemi způsoby: buď jako subjektivní požadavek ze strany vlastníků, pomocí metody CAMP, nebo třetím způsobem – metodou stavebnicovou. Právě tato stavebnicová metoda bude využita v rámci výpočtů v praktické části práce. Jak dále autorky uvádějí, je tato metoda použita v modelu INFA a je vyjádřena jako součet bezrizikové výnosnosti a dílčích rizikových přírážek dle vzorce (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 202):

$$r_e = r_f + r_{la} + r_{pod} + r_{stab} + r_{finstru} \quad (11)$$

Hodnoty jednotlivých rizikových přírážek a bezrizikové výnosnosti lze získat v metodice INFA (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2019), která uvádí:

r_f – bezriziková sazba stanovená jako výnos 10letých státních dluhopisů

r_{la} – riziková přírážka za velikost podniku – je navázána na velikost úplatných zdrojů podniku, tj. součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů

r_{pod} – riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku – je navázána na ukazatel produkční síly (EBIT/Aktiva), její dostatečnou velikost (tzn. splnění podmínky pro práci s cizím kapitálem) a předmět činnosti podniku

$r_{finstab}$ – charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv

$r_{finstru}$ – odráží riziko spojené s využitím cizího kapitálu a je odvozeno od míry zadluženosti (popis ukazatele dle Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 201-202)

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE) je ukazatelem, který pomáhá určit, jak dobře podnik využívá své peníze k dosažení výnosů. Díky tomu je spolehlivým měřítkem výkonnosti podniku. Investorům může pomoci nahlédnout do prognóz růstu a je užitečným nástrojem pro výpočet efektivnosti a ziskovosti kapitálu investic ve společnosti a pro identifikaci těch oblastí, které jsou stěžejní pro udržení a růst zdrojů a výkonnosti. Jinými slovy akcionářům pomáhá určit, jak dobře se vedení firmy daří vytvářet hodnotu tak, aby jim mohlo vyplácet odměny (Camelia, 2013, s. 82–83). Dále je tento poměrový ukazatel užitečný i pro porovnání jednotlivých podniků uvnitř firmy a také se používá i pro porovnání s průměrem daného odvětví, aby bylo možné analyzovat výkonnost organizace (Shrotriya, 2019, s. 747). Důležitým znakem tohoto ukazatele (ROCE) je, že se jedná o dlouhodobý kapitál vložený do podniku jeho vlastníky i věřiteli, proto je v některých zdrojích označován jako ukazatel **rentability kapitálu dlouhodobě vázaného v podniku** (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 94; Dluhošová a kol., 2021, s. 90). Dlouhodobě vložený kapitál se pak skládá z dlouhodobých cizích zdrojů jako dlouhodobé bankovní úvěry, dlouhodobé emitované dluhopisy a dlouhodobé půjčky a rezervy. Vlastní kapitál je považován za dlouhodobý zdroj v celém svém rozsahu. Výpočet lze pak naznačit takto (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 94):

$$ROCE = \frac{\text{zisk (EBIT)}}{\text{dlouhodobý kapitál}} (\times 100 = v \%) \quad (12)$$

Mezi faktory, které přímo působí na rentabilitu celkově vloženého kapitálu (ROCE) patří rentabilita tržeb (ROS) a ukazatel obratu kapitálu (CTR). Rentabilita podniku roste se zvýšením efektivity výrobní a obchodní činnosti. Pozitivní vliv má také rychlost, s jakou mohou využité kapitály přispět k dosažení určité výše tržeb (Camelia, 2013, s. 83).

V odborné literatuře se setkáváme i s návrhy na doplnění klasického modelu analýzy návratnosti kapitálu. Jedná se například o rozšíření výpočtů o faktory, které mohou mít na tento ukazatel vliv. Jejich správná identifikace a porozumění tomu, jak působí a jaké jsou jejich vzájemné vztahy, může pozitivně přispívat k efektivnějšímu rozhodování a finančnímu řízení. Jedním z návrhů je v textu zpracované doplnění klasické analýzy návratnosti kapitálu o faktory „podíl tržeb na celkových výnosech“ a „poměr nákladů k výnosům“ (Camelia, 2013, s. 87).

Rentabilita tržeb (ROS) je ukazatelem schopnosti společnosti dosáhnout zisku z prodeje prováděných činností (Manoppo, 2015, s. 693; Hýblová a Skalický, 2018, s. 437; Zainudin et al., 2021, s. 87), jinými slovy, kolik korun zisku firma vytvoří z jedné koruny tržeb (Scholleová,

2017, s. 177). Zatímco ukazatel ROE (jak bylo zmiňováno výše, pozn. autora) ukazuje efektivnost vlastního kapitálu, ROS odráží efektivnost řízení nákladů společnosti. ROS se tak týká schopnosti řídit provozní náklady – výstup kapitálu (na rozdíl od ROE, který se týká schopnosti využívat kapitál, tedy vstup kapitálu), jak uvádí Le Thi Kim et al. (2021, s. 268). ROS se počítá jako poměr mezi čistým ziskem a hodnotou tržeb (Nichita et al. 2021, s. 591; Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 94):

$$ROS = \frac{\text{zisk (EBT/EBIT/EAT)}}{\text{tržby (výnosy)}} (\times 100 = v \%) \quad (13)$$

Jak je uvedeno ve vzorci, je možné na místě zisku používat variantně jeho různé ukazatele - ať už se bude jednat o zisk před úroky a daněmi (EBIT), zisk před zdaněním (EBT) nebo zisk po zdanění (EAT) (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 94).

Dle Manoppo (2015, s. 696) má rentabilita tržeb významný vliv na cenu akcií. Ukazatel rentability tržeb může cenu akcií předpovídat, protože investoři vždy vidí společnost, která dokáže generovat příjmy z prodeje. Vyšší příjmy pak mají za důsledek vyšší dividendu a může se tak případně zvýšit investice ze strany investorů. Také můžeme díky tomuto ukazateli zmírnit dle Nichity a kol. (2021, s. 591) obavy z měření inflace. Rentabilita tržeb může dále sloužit i jako ukazatel konkurenční výhody (Blichfeldt & Faullant, 2021, s. 4).

Rentabilita nákladů (ROC) je jedním z ukazatelů efektivnosti. V základní podobě se jedná o poměr zisků a nákladů. Pokud uvažujeme o rentabilitě nákladů, je vždy nutné dobře zvážit, z jakého důvodu ji sledujeme. Důvod zjišťování se pak přímo odráží do jeho konstrukce, tj. do dat, se kterými při jeho výpočtu pracujeme. Za nejvýznamnější lze považovat nutnost zjistit, jak velká část zisku je či byla vytvořena každou spotřebovanou jednotkou zdrojů (Lisztwanová, 2011). Vypočítat lze podle vzorce (ManagementMania, 2016b):

$$ROC = 1 - \frac{EBIT}{\text{tržby}} (\times 100 = v \%) \quad (14)$$

Likviditu lze obecně chápat jako schopnost firmy uhradit svoje závazky. Likvidita je přímo podmíněná likvidností aktiv, což znamená tím, jak jsou aktiva schopná být převedena do peněžní formy. Likvidnost se tedy liší právě tím, jak rychle nebo obtížně lze tento převod uskutečnit a jaké případné finanční ztráty to způsobí. Likvidnost je pak logicky tím vyšší, čím kratší doba je třeba pro přeměnu na peněžní prostředky a čím nižší jsou v rámci tohoto procesu finanční ztráty (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 97). Jak uvádí Růčková (2021, s. 59), nedostatek likvidity způsobuje neschopnost podniku využít příležitostí pro zvýšení zisku, které se objevují, nebo způsobuje jeho neschopnost splácet závazky, což může vést k bankrotu. Důležité je však rozlišovat mezi likviditou a solventností. Oba tyto pojmy znamenají schopnost společnosti splácet svoje závazky. Solventnost je platební schopnost vnímaná v **delším časovém období** a je zajištěna veškerým majetkem podniku (Růčková, 2021, s. 59), likviditu pak lze vnímat spíše jako jakousi okamžitou solventnost.

Důležité je také uvědomit si rozdílné úhly pohledu na výsledné hodnoty likvidity související s cílovými skupinami, které výsledky finančních analýz využívají. Zatímco věřitelé vnímají vysoké hodnoty většinou pozitivně, z pohledu firmy mohou naznačovat neproduktivní vázání prostředků atd. (Růčková, 2021, s. 60; Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 99). Likvidita tak souvisí s firemní strategií a je otázkou kompromisu, neboť jak vysoká, tak i nízká likvidita má

svá úskalí (Scholleová, 2017, s. 178). Na nutnost vyvažovat v této oblasti strategii likvidity upozorňuje například i výzkum Ayoush et al. (2021, s. 258).

Řízení likvidity patří mezi základní manažerské dovednosti v každém odvětví. Management finančních závazků firmy a inteligentní udržování financí bez výrazných ztrát jsou v současné době velmi důležitými manažerskými kompetencemi. Sílu firmy v obtížné době lze pochopit právě díky výpočtu její likvidity. Hlavními důvody pro výpočet likvidity společnosti jsou (Lalithchandra & Rajendhiran, 2021, s. 1113):

- schopnost firmy splácet své dluhy v těžkém období,
- schopnost plnění krátkodobých závazků a
- schopnost firmy přežít ve finančně těžkém období.

Ukazatele likvidity

Abychom mohli určit, jaká je schopnost firmy uhrazovat svoje splatné závazky, používají se různé ukazatele likvidity, ale je možné, jak píše Kubíčková a Jindřichovská (2022, s. 97), sledovat i ukazatele objemu jednotlivých fondů finančních prostředků. Jak dále autorky uvádí, ukazatele likvidity jsou však využívány nejčastěji. Jsou založeny na poměru disponibilních fondů s objemem krátkodobých závazků. Dle Sundass a Butt (2021, s. 127) mohou být ukazatele likvidity velmi užitečné při určování ziskovosti podniku, protože ukazují oběžná aktiva a krátkodobé závazky firem. Oběžný majetek z hlediska likvidnosti dělíme dle Vochozky a kol. (2020, s. 45) do tří stupňů:

- a) krátkodobý finanční majetek,
- b) krátkodobé pohledávky,
- c) zásoby.

V praxi se na základě oběžného majetku používají tři stupně rozlišení likvidity (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 98; Vochozka a kol., 2020, s. 45):

- a) běžná likvidita (3. stupeň),
- b) pohotová likvidita (2. stupeň) a
- c) peněžní, okamžitá likvidita (1. stupeň).

Běžná likvidita informuje o schopnosti firmy uhradit do jednoho roku splatné závazky, prostředky se stejnou dobou obratu. Hodnota ukazatele pak vypovídá o tom, kolikrát oběžná aktiva převyšují objem krátkodobých závazků (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 98). Běžná likvidita tak v čitateli zahrnuje všechny složky oběžného majetku (Vochozka a kol., 2020, s. 45). Vzorec pro výpočet lze stavět takto (Chen et al., 2021, s. 1560):

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (15)$$

Vzhledem k interpretaci výsledků je třeba mít na paměti možná omezení daného výpočtu i různé interpretace získaných hodnot. Možná omezení ve svém textu naznačují Kubíčková a Jindřichovská (2022, s. 98), které mimo jiné uvádějí například nezohlednění sktruktury

krátkodobých závazků z hlediska doby splatnosti, nezohlednění struktury oběžných aktiv z hlediska likvidnosti jednotlivých složek nebo to, že hodnota ukazatele závisí na budoucích peněžních tocích, které mají nutně pravděpodobností charakter. Pro běžnou likviditu je doporučená hodnota ve výši 1,5-2,5. Jak uvádí Dluhošová (2021, s. 92), je důležité, aby byla firma schopná pokrýt krátkodobé dluhy v době splatnosti z takového majetku, který je pro tento účel určený. Neměl by se tak využívat majetek určený k jiným účelům, například aby nebylo třeba k pokrytí dluhů prodávat hmotný majetek, což by mohlo ohrozit budoucí vývoj. I přes dílčí omezení lze běžnou likviditu považovat za jeden z nejdůležitějších ukazatelů pro přípravu podnikatelského plánu (Geeta & Nagasivanand, 2021, s. 2618).

Pohotová likvidita se počítá jako poměr mezi peněžně pohledávkovým fondem (z oběžných aktiv jsou vyloučeny zásoby) a krátkodobými závazky (Kubičková a Jindřichovská, 2022, s. 98) a měla by svojí logikou eliminovat nedostatky výpočtu běžné likvidity (Dluhošová a kol., 2021, s. 93). Pohotovou likviditu lze vyjádřit jako (Sathyamoorthi et al., 2018, s. 88):

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (16)$$

Autorky Kubičková a Jindřichovská (2022, s. 98) dále jako doporučené hodnoty tohoto ukazatele uvádí 0,5-1,5, u některých analytiků pak 1,0-1,5 (např. Dluhošová a kol. 2021, s. 93). Tato doporučení vychází z požadavku, aby stávající krátkodobé závazky byly kryty minimálně stávajícími krátkodobými pohledávkami a finančním majetkem.

Posledním ukazatelem je **likvidita peněžní/okamžitá**, kterou lze považovat za nejpřísnější ukazatel likvidity. Vypočítat se dá ve dvou formách (Kubičková a Jindřichovská, 2022, s. 100), jako peněžní likvidita (doporučená hodnota 0,2 do 0,5, resp. 0,2 až 1,0, event. 0,2-0,7):

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (17)$$

nebo jako okamžitá likvidita (doporučená hodnota kolem 1,0):

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Okamžitě splatné závazky}} \quad (18)$$

U všech těchto ukazatelů je důležité si uvědomit, že jejich vypovídací schopnost nemusí být stoprocentně kvalitní a úplná. Tyto ukazatele tak přímo neodpovídají na otázku o finančním zdraví podniku, ale pomáhají určit, které otázky či problémy v rámci řízení oběžného majetku jsou důležité a mělo by se s nimi nadále pracovat a podrobovat je analýze (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 194).

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou managementem podniku využívány pro řízení aktiv, protože informují o schopnosti podniku efektivně hospodařit se svěřeným majetkem a jeho částmi tím, že znázorňují vázanost peněžních prostředků v jednotlivých složkách aktiv (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 217). Jak dále autoři uvádějí, pokud podnik nehospodaří s aktivy efektivně, mohou mu

vznikat buď zbytečné náklady (pokud jich má více, než je třeba), nebo přichází o možné tržby (pokud jich má naopak nedostatek).

V praxi se můžeme setkat s dvěma typy ukazatelů (Pešková a Jindřichovská, 2012, s. 89):

- **rychlost obratu**, která určuje, kolikrát se v daném čase položka obrátí v objemu tržeb podniku, a
- **doba obratu**, která vypovídá o tom, jak dlouho je kapitál podniku vázán v dané formě aktiv, jinými slovy kolik času (nejčastěji ve dnech) je třeba k jednomu obratu.

Jak dále autorky uvádějí, ukazatele mohou být vypočítávány na různých úrovních (oběžná, dlouhodobá či celková aktiva). Cílem podniku by pak dle Scholleové (2017, s. 180) měla být snaha o dosažení co nejkratší doby a o co nejvyšší intenzity obratu. Vzhledem k cíli práce jsou níže představeny výpočty pro oblast aktiv, a poté konkrétně pro oblast pohledávek a závazků.

Obrat aktiv je ukazatelem, který uvádí, kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok (Scholleová, 2017, s. 180). Jinými slovy lze říci, že čím vyšší je obrat celkových aktiv, tím efektivněji jsou tato aktiva využívána k dosažení tržeb, takže se zvyšují výnosy i zisk, což vypovídá o výkonu společnosti (Nariswari & Nugraha, 2020, s. 90). Obecně se dá říci, že je ideální, aby hodnota ukazatele byla co nejvyšší, neboť čím vyšší je hodnota ukazatele, tím lepší lze očekávat reakce od investorů, což vede ke zvýšení hodnoty akcií společnosti (Hasangapon et al. 2021, s. 3). Jejich výzkum dále prokázal, že hodnoty tohoto ukazatele mají významně pozitivní vliv na hodnotu společnosti. Nicméně je důležité si uvědomovat, že hodnoty jsou významně ovlivněny odvětvím, ve kterém firma působí (Knápková a kol., 2017, s. 107). Ukazatel lze vypočítat následujícím vzorcem (Vochozka a kol., 2020, s. 43):

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (19)$$

Doba obratu aktiv ukazuje, za jakou dobu dojde k obratu majetku ve vztahu k tržbám, proto je pozitivní co nejkratší doba a obecně se tento ukazatel dá vyjádřit následujícím vzorcem (Dluhošová a kol., 2021, s. 96):

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (20)$$

Dvěma ukazateli, které jsou ve vzájemném vztahu a úzce spolu souvisí, jsou doba obratu pohledávek a doba obratu závazků.

Doba obratu pohledávek je čas, po který musí firma čekat, než po uskutečněním prodeji obdrží od svých odběratelů zaplacení, a lze vyjádřit vzorcem (Knápková a kol., 2017, s. 108):

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (21)$$

Opožděné platby mohou být důvodem pro vznik problematicky dostupných pohledávek, které mají negativní vliv na finanční situaci podniku a jeho výkonnost (Wafula et al., 2019, s. 273).

Doba obratu závazků vypovídá o čase, za který jsou v průměru uhrazeny závazky, které firma má, nebo také doba, v rámci které firma využívá prostředky z obchodních úvěrů (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 116). Podniky mají tak podle Fotra a kol. (2020, s. 397) tendenci tuto dobu prodlužovat, protože jim to umožňuje financování aktiv. Pro výpočet lze pak použít vzorec (Dluhošová a kol., 2021, s. 97):

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Závazky}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (22)$$

Jak uvádí Knápková a kol. (2017, s. 109), dva výše zmiňované ukazatele (doba obratu pohledávek a doba obratu závazků) jsou důležité pro posouzení časového nesouladu, který přímo ovlivňuje likviditu podniku. Jak dále autoři uvádějí, je tedy důležité si uvědomovat, že mezi aktivitou a likviditou je souvislost a v rámci finančního řízení je tedy nutné hledat jakýsi kompromis.

V této souvislosti lze uvést, že finanční manažer by měl sledovat **obchodní deficit**, který lze definovat jako rozdíl mezi dobou splatnosti pohledávek a mezi dobou úhrady závazků, reprezentovaný počtem dnů k profinancování (FinAnalysis, 2023). Stejný zdroj pak uvádí, že obchodní deficit udává, zda firma úvěruje své zákazníky (podnik potřebuje další zdroje financování), nebo jestli dodavatelé úvěrují zkoumaný podnik.

Doba obratu zásob udává čas, po který jsou oběžná aktiva vázána v zásobách, obecně lze konstatovat, že čím kratší je doba obratu zásob, tím lépe, avšak jsou odvětví, pro která just-in-time nejvhodnější formou řízení zásob není, například při sezónním výkyvu ceny zdrojů nebo při nákladném přerušení výroby (Růčková, 2021, s. 75). Na základě rozvahy či účetních evidencí lze pak dobu obratu zásob vypočítat pro jednotlivé složky a zvláště hodnotit zásoby nakupované (materiál) a zásoby vlastní výroby (rozpracovanost), obecně se pro dobu obratu zásob používá vzorec (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 114):

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (23)$$

Ukazatele zadluženosti

Zadlužeností se uživatelé finanční analýzy zabývají za předpokladu, že podnik k financování svých aktiv a činnosti používá dluh, tedy cizí zdroje (Pilařová a Pilátová, 2018, s. 194–195). Podle těchto autorek použití pouze vlastního kapitálu nebo pouze cizího kapitálu nepřichází v úvahu, protože financování aktiv pouze vlastními zdroji by vedlo ke snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Opačný extrém, tedy použití pouze cizího kapitálu, je těžko dosažitelný, a to nejen proto, že právní předpisy vyžadují určitý podíl vlastního kapitálu, ale hlavně proto, že by pro podnik bylo obtížné a nákladné takový kapitál získat (Pilařová a Pilátová, 2018, s. 194–195). V této souvislosti Scholleová (2017, s. 183) poukazuje na potřebu analýzy majetku pořízeného na leasing, který se neprojeví v ukazatelích zadluženosti, tento majetek totiž není obsažen v rozvaze, ale jako náklad za službu ve výkazu ztrát.

Podle Růčkové (2021, s. 71) je třeba zaměřit se na kapitálovou strukturu, tedy na hledání optimálního poměru cizího a vlastního kapitálu. Obecně sice platí, že je cizí kapitál levnější,

avšak jak uvádí Fotr a kol. (2020, s. 398), čím je vyšší podíl cizího kapitálu, tím je vyšší jeho rizikovitost a cena (úroková míra). Podniky jsou také motivovány využívat cizí kapitál se záměrem využít daňový štít (úrok sníží zisk, z kterého se neplatí daně), musí však volit i strukturu dluhu, roste-li totiž doba splatnosti, roste i jeho cena (Knápková a kol., 2017, s. 87).

Celková zadluženost se počítá jako poměr celkových dluhů k celkovým aktivům (Scholleová, 2017, s. 183):

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} (\times 100 = v \%) \quad (24)$$

Tento poměr je pro firmy referenčním ukazatelem, protože v dlouhodobém horizontu ukazuje hodnotu záruky pro věřitele, jinými slovy, jak velký dluh firma buduje na účtu aktiv (Yahya & Hidayat, 2020, s. 64). Tento ukazatel patří mezi ukazatele kapitálové struktury organizace (Mboi et al., 2018, s. 43) a je důležitý zejména pro dlouhodobé věřitele (Dluhošová a kol., 2021, s. 88).

Zadluženost vlastního kapitálu, jinak také ukazatel celkového rizika, je ukazatel, jehož hodnota roste společně se zvyšujícím se podílem závazků ve finanční struktuře (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 220):

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} (\times 100 = v \%) \quad (25)$$

Akceptovatelná výše ukazatele se odvíjí od toho, v jaké fázi se firma z pohledu vývoje nachází, a také na tom, jaký postoj k riziku mají její vlastníci (Dluhošová a kol., 2021, s. 89). Zadluženost vlastního kapitálu může dále investorům ukázat analýzu restrukturalizace firmy, která může vést k rizikům zadlužení, protože velká míra zadlužení má za důsledek velké množství aktiv, která jsou financována vlastníkem firmy (Rahmawati & Hadian, 2022, s. 291). Tento ukazatel tak může dále odkazovat na riziko nedobytnosti pohledávek (Sasongko, 2019, s. 106).

Dlouhodobá zadluženost je ukazatelem, v rámci kterého se počítá pouze s dlouhodobými cizími zdroji, což může být dle Scholleové (2017, s. 183) někdy vhodnější. Rovnice pro výpočet tohoto ukazatele je následující (Dluhošová a kol., 2021, s. 88):

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{cizí dlouhodobý kapitál}}{\text{celková aktiva}} (\times 100 = v \%) \quad (26)$$

Ukazatel úrokového krytí můžeme vypočítat jako (Růčková, 2021, s. 73):

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{zisk}}{\text{nákladové úroky}} \quad (27)$$

Tento ukazatel vypovídá o tom, kolikrát může společnost využít svůj příjem na úhradu úrokových nákladů, jinými slovy, čím vyšší je tento ukazatel, tím vyšší je ziskovost firmy, a ta pak tento zisk může po uhrazení úroků využít buď na provoz, nebo třeba na výplatu dividend

investorům (Kurnia, 2022, s. 57). Doporučuje se, aby hodnota ukazatele byla dle některých zdrojů vyšší než 3, dle jiných vyšší než 5 (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 221). Ukazatel úrokového krytí lze tak považovat i za užitečné kritérium pro případný odchod z insolventní firmy (Ji, 2019).

Finanční páka je společně s velikostí podniku považována za jednu z nejdůležitějších otázek, která zajímá finanční manažery (Al-Slehat 2019, s. 109). Jak dále autor uvádí, pomáhá určit směs vlastního a cizího kapitálu. Finanční páka představuje míru, v jaké firma využívá financování pomocí dluhu v rámci svých každodenních obchodních operací (Chikalipah, 2019, s. 7). Pomáhá tak odhalit míru finančního rizika, kterému firma čelí (Hossain, 2021, s. 663). Rovnici pro výpočet můžeme vyjádřit následovně (Kubičková a Jindřichovská, 2022, s. 107):

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} (\times 100 = v \%) \quad (28)$$

V souvislosti s finanční pákou je třeba objasnit pojem **ziskový účinek finanční páky**, který vychází z dvou protisměrných vlivů, kdy při zvyšování zadluženosti se do určité míry zvyšuje rentabilita vlastního kapitálu (roste ukazatel finanční páky), avšak při zvýšení zadluženosti se také zvyšuje úrok, a tím se snižuje rentabilita vlastního kapitálu. Součinem těchto faktorů se získá ziskový účinek finanční páky, který musí být větší než 1, aby zadluženost byla pozitivní v souvislosti s rentabilitou vlastního kapitálu (Špaček a Holečková, 2022, s. 80). Hodnota finanční páky by mohla teoreticky dosahovat hodnoty 1 (pouze vlastní kapitál) a horní hranice je zase jen teoreticky neomezená, avšak optimální výše se s ohledem na cenu cizího kapitálu uvádí na hodnotě 4 (25 % vlastního kapitálu), ziskový účinek finanční páky by pak vždy měl být více než 1 a vypočítá se dle vztahu (Kubičková a Jindřichovská, 2022, s. 107):

$$\text{Ziskový účinek finanční páky} = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{zisk před úroky a zdaněním}} \times \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (29)$$

2.2.4 Komplexní ukazatele

Aby mohla být celkově zhodnocena finanční situace, ve které se firma nachází, je třeba vzít do úvahy dílčí analýzy jednotlivých oblastí a jejich výsledky, a ty zhodnotit v kontextu vzájemného ovlivnění a propojenosti (Knápková a kol., 2017, s. 132). Jak dále autoři píší, ideálem by bylo zhodnotit to, jak na tom podnik z hlediska finanční analýzy je, jediným ukazatelem, který by poskytl odpověď na to, zda je na tom podnik dobře nebo špatně – jinými slovy souhrnný ukazatel. Cílem souhrnných indexů je vyjádřit pomocí jednoho čísla výkonnost podniku a jeho finanční situaci, z čehož logicky vyplývá jejich nižší výpovědní hodnota, díky níž jsou vhodné pouze pro rychlou orientaci nebo vzájemné porovnání více podniků (Růčková, 2021, s. 86). Jak dále autorka uvádí, je cílem sestavení jakéhosi modelu ukazatelů, který má tři základní funkce (Růčková, 2021, s. 86):

- vysvětlit vliv změny jednoho nebo více ukazatelů na celé hospodaření firmy,
- ulehčit a zpřehlednit analýzu dosavadního vývoje podniku,
- poskytnout podklady pro výběr rozhodnutí z hlediska firemních či externích cílů.

Tyto techniky lze rozdělit dle Růčkové (2021, s. 86–87) do dvou základních skupin, pyramidové soustavy ukazatelů (např. Du Pont rozklad) a soustavy účelově vybraných ukazatelů (bankrotní a bonitní modely).

Podstatou pyramidových modelů je popsat nejen jednotlivé charakteristiky, ze kterých se model skládá, ale v rámci rozkladu i příčinné vztahy mezi ukazateli (dílní ukazatele zde vystupují jako příčiny, kterými je výsledek ovlivňován), což je jejich výhoda oproti systémům lineárních soustav, kam patří výše zmiňované soustavy účelově vybraných ukazatelů (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 133). Jako další z výhod pyramidového rozkladu lze spatřovat v tom, že i přes zdánlivou složitost přináší porozumění hlavním souvislostem majícím vliv na finanční výkonnost podniku a méně tak hrozí posuzovateli, že se ztratí v posuzování detailů (Špička, 2017, s. 76–77).

Pyramidová soustava ukazatelů – DuPont analýza ROE

DuPont analýza ROE je alternativní způsob dekonstrukce rentability vlastního kapitálu, který umožňuje analytikům pochopit, v čem je společnost silná a v čem slabá, pokud jde o generování zisku (Timothy, 2022, s. 101). Zatímco rentabilita vlastního kapitálu se při hodnocení výkonnosti firmy opírá o výpočet čistého zisku děleného vlastním kapitálem, analýza DuPont dle Jacksona (2021, s. 19) definuje rentabilitu vlastního kapitálu jako rovnou rentabilitě aktiv vynásobené finanční pákou, a dále lze rentabilitu aktiv specifikovat jako součin rentability tržeb a obrátu aktiv. Du Pont analýzu lze tedy vypočítat jako (Timothy, 2022, s. 101):

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \times \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (30)$$

Jak uvádí Kubíčková a Jindřichovská (2022, s. 134), úpravou se podařilo získat tři dílní ukazatele, které ovlivňují ROE (rentabilita tržeb, obrátovost aktiv a finanční páka), díky jejichž zkoumání v čase můžeme identifikovat, který z těchto ukazatelů a v jakém směru měl vliv na hodnotu vrcholového ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE). Jak dále autorky upozorňují, rozklad lze pak dále provádět na nižších úrovních, nebo také jako rozklad ROE na pět činitelů, kterými jsou zisková marže, obrátovost celkových aktiv, finanční páka, daňová redukce zisku a úroková redukce zisku (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 139).

Lineární soustavy ukazatelů

Podstatou lineárních soustav ukazatelů je shrnout hodnocení firmy skrze dílní poměrové ukazatele do jedné hodnoty, která pak může posoužit jako základ pro srovnání s jinými podniky nebo obecně informovat o finančním stavu firmy (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 146). V rámci těchto ukazatelů lze hovořit o dvou základních skupinách prediktivních modelů, a to **modely bankrotní**, jejichž cílem je předpovědět možný bankrot firmy a případně před ním včas varovat, a **modely bonitní**, které hodnotí finanční zdraví podniku (Fotr a kol., 2020, s. 403). Ačkoli existuje více modelů v rámci obou skupin, při konstrukci konkrétního ukazatele se dle Kubíčkové a Jindřichovské (2022, s. 147–148) postupuje v následujících krocích:

1. Na prvním místě je třeba rozhodnout o cílové charakteristice, kterou chceme měřit, tzn. zda chceme zjišťovat pozici firmy a její výkonnost, nebo možné problémy do budoucna.

2. V rámci druhého kroku se hledají ty ukazatele, které jsou pro zvolený cíl nejvýznamnější.
3. Poté je třeba stanovit významnost jednotlivých zvolených ukazatelů pro celkovou hodnotu. To se provádí na základě statistických testů a výsledkem jsou pak váhy, s kterými zvolené ukazatele vstupují do celkového skóre.
4. Poté je třeba stanovit hodnotící stupnici, která uvádí (většinou ve formě rozmezí), jak si daná firma stojí v rámci cílové charakteristiky (bonity, bankrotu).
5. V posledním kroku pak dochází k verifikaci nástroje na vzorku firem, aby bylo potvrzeno, že je jeho predikční potenciál správný, tzn. zjistit jeho citlivost a spolehlivost.

Při aplikaci modelů je třeba brát v úvahu kontext, ve kterém modely vznikají, neboť často pracují s jinými ekonomickými podmínkami (Růčková, 2021, s. 90). Jak dále autorka uvádí, vznikly však i modely přizpůsobené pro české prostředí.

Bankrotní modely

První skupiny tvoří tedy již výše zmiňované bankrotní modely. Tyto modely jsou, jak uvádí Kubíčková a Jindřichovská (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 149), využívány zejména bankami, které pomocí nich uvažují o úvěrových rizicích žadatelů, auditorskými společnostmi, které pomocí nich dokreslují v rámci auditu komplexní pohled na hodnocenou firmu, investičními společnostmi proto, aby posoudily, zda je vhodné do dané firmy investovat či nikoli, a také podniky, kterým tyto hodnoty pomohou posoudit obchodní partnery nebo konkurenci.

Prvním modelem předpovídajícím možný úpadek firmy je **Altmanova analýza** (Pražák a Gongol, 2021, s. 37). Altmanovu analýzu lze provádět několika způsoby, které byly postupně vyvinuty pro různé druhy firem (Dluhošová a kol., 2021, s. 107). Podle Růčkové (2021, s. 90) patří jeden z těchto modelů v rámci České republiky k velmi oblíbeným pro svoji jednoduchost výpočtu. Jedná se o model, který sčítá hodnoty pěti poměrových ukazatelů, které jsou do celkového výpočtu započteny s různou váhou.

V rámci této práce bude uvedena aplikace modelu (ZETA) určená pro společnosti, které nejsou obchodovány na kapitálových trzích, a její výpočet lze vyjádřit takto (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 152):

$$Z'_0 = 0,717 \times x_1 + 0,847 \times x_2 + 3,107 \times x_3 + 0,420 \times x_4 + 0,998 \times x_5 \quad (31)$$

kde:

x_1 = čistý pracovní kapitál / aktiva celkem

x_2 = zadržené zisky / aktiva celkem

x_3 = EBIT / aktiva celkem

x_4 = účetní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje

x_5 = tržby / aktiva celkem

Výsledek Z-score pro tento model pak vypovídá o bonitním podniku tehdy, pokud je jeho hodnota vyšší než 2,70, o bankrotním podniku tehdy, pokud je hodnota nižší než 1,23, a hodnoty mezi nimi vypovídají o tzv. šedé zóně (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 152).

Dalším z ukazatelů, který se zaměřuje na předpověď možného bankrotu firmy, je **Tafflerův model** (Thomas et al., 2020, s. 54). Tento model v sobě odráží klíčové charakteristiky platební neschopnosti (Dluhošová a kol., 2021, s. 108). Základní tvar je diskriminační analýzou čtyř poměrových ukazatelů a vypočte se dle vzorce (Růčková, 2021, s. 94):

$$T_{(z)} = 0,53 \times \frac{EBT}{KZ} + 0,13 \times \frac{OA}{CZ} + 0,18 \times \frac{KZ}{CA} + 0,16 \times \frac{(FN - KZ)}{PN} \quad (32)$$

kde:	EBT	zisk před zdaněním
	KZ	krátkodobé závazky
	OA	oběžná aktiva
	CZ	cizí zdroje
	CA	celková aktiva
	FM	finanční majetek (v něm finanční majetek a peněžní prostředky)
	PN	provozní náklady

Pro základní tvar je dle Vochozky a kol. (2020, s. 118) zajímavé, že nepracuje s tzv. šedou zónou a firmy dělí pouze na ty ohrožené bankrotem (hodnota nižší než 0) a firmy bonitní (hodnota vyšší než 0). Šedá zóna pro hodnocení se dostává dle autorů až do modifikované varianty indexu, která má hodnoty pro bankrotní podnik nižší než 0,2, pro šedou zónu 0,2-0,3 a pro podnik bonitní hodnoty vyšší než 0,3 a liší se v posledním ukazateli, který má stejnou váhu, ale původní ukazatel nahrazuje poměrem tržeb na aktivech. Jak je však vidět v textu Motoc (2021), dochází v rámci finančních analýz k dalším úpravám a novým návrhům přizpůsobení modelů tak, aby lépe odpovídaly současným požadavkům a efektivněji tak plnily svoji prediktivní funkci.

Poslední skupinou indexů jsou indexy důvěryhodnosti manželů Neumaierových, z nichž jeden svojí logikou spadá na rozmezí mezi indexy zaměřené na předpověď bankrotu a ty zabývající se bonitou firmy (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 154–157). Tyto indexy existují dle Vochozky a kol. (2020, s. 110) ve čtyřech variantách:

- věřitelská varianta IN95;
- vlastnická varianta IN99;
- komplexní varianta IN01;
- modifikovaná komplexní varianta IN05.

První variantou je **index IN95** (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 156), který podniky rozděluje dle dosažených hodnot na firmy bonitní, které nemají problémy splácet svoje závazky (hodnota větší než 2), firmy v šedé zóně, které jsou hodnocené jako rizikové a mohou se ocitnout ve finančních problémech (hodnoty 1-2) a firmy s vážnými problémy (hodnoty nižší

než 1). Index IN95 s dosazenými váhami pro ekonomiku ČR vypadá následovně (Pospíšil, 2015, s. 27):

$$IN95 = 0,22 \times \frac{A}{CZ} + 0,11 \times \frac{EBIT}{\dot{U}} + 8,33 \times \frac{EBIT}{A} + 0,52 \times \frac{V\dot{Y}N}{A} + 0,10 \times \frac{OA}{KZ + KB\dot{U}} - 16,18 \times \frac{ZPL}{V\dot{Y}N} \quad (33)$$

kde:	A	aktiva, resp. pasiva
	CZ	cizí zdroje
	EBIT	zisk před úroky a zdaněním
	\dot{U}	nákladové úroky
	V $\dot{Y}N$	výnosy
	OA	oběžná aktiva
	KZ	krátkodobé závazky
	KB \dot{U}	krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci
	ZPL	závazky po lhůtě splatnosti
	A/CZ	finanční páka
	EBIT/ \dot{U}	úrokové krytí
	EBIT/A	produkční síla
	V $\dot{Y}N$ /A	obrat aktiv
	OA/(KZ + KB \dot{U})	běžná likvidita neboli likvidita třetího stupně
	ZPL/V $\dot{Y}N$	doba obratu závazků po lhůtě splatnosti

V rámci výpočtu je obsaženo 6 vah (V1 – V6), přičemž váhy V2 (0,11) a V5 (0,10) jsou konstantní pro všechna odvětví, zatímco ostatní se dle odvětví liší (Dluhošová a kol., 2021, s. 111–112). Vzhledem k tomu, že se v rámci této práce jedná o finanční analýzu firem působících ve stavebnictví (OKEČ F), budou níže uvedeny i hodnoty ostatních indexů dle Dluhošové a kol. (2021, s. 111) právě pro tuto oblast:

V1	0,34
V3	5,74
V4	0,35
V6	16,54

Vlastní zpracování:

$$IN95 = 0,34 \times \frac{A}{CZ} + 0,11 \times \frac{EBIT}{\dot{U}} + 5,74 \times \frac{EBIT}{A} + 0,35 \times \frac{V\dot{Y}N}{A} + 0,10 \times \frac{OA}{KZ + KB\dot{U}} - 16,54 \times \frac{ZPL}{V\dot{Y}N} \quad (34)$$

Jak však uvádí Kubičková a Jindřichovská (2022, s. 155), v současné době tento model už nereflektuje aktuální podmínky v rámci ekonomiky a díky tomu klesá jeho vypovídající schopnost. Proto tento model nebyl v rámci praktické části počítán.

Druhou variantou je index **IN99**, který bývá označován jako vlastnická varianta a má následující vzorec (Pospíšil, 2015, s. 30):

$$IN99 = -0,017 \times \frac{A}{CZ} + 4,573 \times \frac{EBIT}{A} + 0,481 \times \frac{V\dot{Y}N}{A} + 0,015 \times \frac{OA}{(KZ + KB\dot{U})} \quad (35)$$

kde:

A	aktiva, resp. pasiva
CZ	cizí zdroje
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
V \dot{Y} N	výnosy
OA	oběžná aktiva
KZ	krátkodobé závazky
KB \dot{U}	krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci
A/CZ	finanční páka
EBIT/A	produkční síla
V \dot{Y} N/A	obrat aktiv
OA/(KZ + KB \dot{U})	běžná likvidita neboli likvidita třetího stupně

Právě díky určení tohoto indexu pro vlastníky podniku je hodnocení indexu založeno na tom, zda firma vytváří (hodnota vyšší než 1,59) nebo nevytváří (hodnota nižší než 1,22) hodnotu, a lze jej vyjádřit následovně (Vochozka a kol., 2020, s. 111):

- podnik tvoří hodnotu (vyšší než 2,070);
- podnik spíše tvoří hodnotu (1,590-2,070);
- šedá zóna (1,220-1,590);
- podnik spíše netvoří hodnotu (0,684-1,220);
- podnik netvoří hodnotu (nižší než 0,684).

Model **IN01** je pak modelem, který se snaží do sebe integrovat oba předchozí indexy, a jeho modifikovaná verze z roku 2005 **IN05** je pak podle Kubičkové a Jindřichovské (2022, s. 158)

považován českými ekonomy za nejvhodnější pro hodnocení českých podniků. Jak dále autorky uvádějí, tento model se nejen snaží o predikci možných problémů, ale zaměřuje se i na to, zda podnik vytváří hodnotu pro své vlastníky, díky čemuž patří tento model spíše již do skupiny modelů bonitních. Nejvyšší úspěšnost predikce pak model zaznamenal dle Pospíšila (2015, s. 33) u velkých a středních podniků, proto bude tato varianta využita i v rámci této práce.

Vzorec pro výpočet hodnoty IN05 je následující (Pospíšil, 2015, s. 33):

$$IN05 = 0,13 \times \frac{A}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\dot{U}} + 3,97 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{V\dot{Y}N}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{KZ + KB\dot{U}} \quad (36)$$

Výsledné hodnocení indexu je dle Kubíčkové a Jindřichovské (2022, s. 159) následující:

IN05 nižší než 0,9 – pravděpodobnost bankrotu 97 %, pravděpodobnost nevytváření zisku 76%;

IN05 v rozmezí 0,9 – 1,6 - pravděpodobnost bankrotu 50 %, pravděpodobnost tvorby zisku pro vlastníka 70%;

IN05 vyšší než 1,6 – pravděpodobnost bankrotu 8 %, pravděpodobnost tvorby zisku pro vlastníka 95%.

Bonitní modely

Bonitní modely vyjadřují dle Kubíčkové a Jindřichovské (2022, s. 147) zejména výkonnost a finanční zdraví podniku, proto jsou důležité zejména z pohledu vlastníků a investorů. Jak dále autorky uvádějí (2022, s. 164–165), predikují tyto modely finanční stabilitu a jejich úkolem je diagnostikovat finanční situaci, což pak ovlivňuje metodiku i volbu parametrů. Podle Růčkové (2021, s. 95) jsou bonitní modely velmi odvislé od kvality zpracování databáze poměrových ukazatelů v odvětvové skupině v rámci srovnávaných firem. Základní logikou bonitních modelů je to, že jsou poměrovým ukazatelům přiřazeny body, jejichž průměr nebo součet je pak brán jako score, podle kterého je firma posuzována (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 226). V rámci dalšího textu budou představeny dva bonitní modely, jeden reprezentující zahraniční (Kralickýv Quick test) a druhý reprezentující tuzemské modely (Grünwaldův bonitní model).

Kralickýv Quick test

Tento model, skládající se ze soustavy čtyř rovnic, patří k nejznámějším modelům z této kategorie (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 226). Výhodou tohoto testu je, že není náchylný na extrémní hodnoty a také zahrnuje celou informační hodnotu finančních výkazů (Šterba, 2018, s. 241). Tento test existuje ve dvou variantách, které se liší zejména v tom, že výsledné hodnoty ukazatelů jsou poměřovány s percentily oborových hodnot, nikoli s předem určenými hodnotami, což test dělá náročnějším, neboť je nutné percentily konkrétního odvětví stanovit (Vochozka a kol., 2020, s. 133). V textu tak bude přestavena základní varianta testu.

Rovnice pro výpočet tohoto modelu jsou rozděleny do dvou skupin, kdy první z nich hodnotí finanční stabilitu firmy a druhé dvě pak výnosovou situaci firmy a jejich rovnice lze vyjádřit následovně (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 165):

$$R1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \times 100 \quad (37)$$

$$R2 = \frac{\text{cizí zdroje} - \text{peněžní prostředky}}{\text{provozní cash flow}} \times 360 \quad (38)$$

$$R3 = \frac{EBIT}{\text{aktiva celkem}} \times 100 \quad (39)$$

$$R4 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{výkony}} \times 100 \quad (40)$$

Výsledkům, které byly vypočteny pro jednotlivé ukazatele R1 až R4, jsou pak přiřazeny hodnoty dle tabulky č. 1.

Tabulka 1 Hodnoty jednotlivých ukazatelů R1 – R4 Kralickova Quick testu

Ukazatel	Hodnocení				
	výborně (1)	velmi dobře (2)	dobře (3)	špatně (4)	ohrožení (5)
R1	> 30 %	< 20 %; 30 % >	< 10 %; 20 % >	< 0 %; 0 % >	< 0 %
R2	< 3 roky	< 3; 5 >	< 5; 12 >	< 12; 30 >	> 30 let
R3	> 15 %	< 12 %; 15 % >	< 8 %; 12 % >	< 0 %; 8 % >	< 0 %
R4	> 10 %	< 8 %; 10 % >	< 5 %; 8 % >	< 0 %; 5 % >	< 0 %

Zdroj: Kubíčková, Jindřichovská (2022, s. 166)

Celkové hodnocení firmy pak podle Růčkové (2021, s. 97) probíhá ve třech krocích:

1. hodnocení finanční stability (R1+R2) /2;
2. hodnocení výnosové situace (R3+R4) /2;
3. hodnocení celkové situace (hodnota finanční stability + hodnota výnosové situace) /2.

Výsledkem je pak průměrná známka, průměr hodnocení jednotlivých ukazatelů, který určuje, zda je na tom firma výborně, nebo naopak zda je ohrožená.

Grünwaldův bonitní model

Na základě principů, které by dle autora měly být respektovány při tvorbě modelu (malý počet poměrových ukazatelů, které by měly testovat rentabilitu, likviditu a finanční stabilitu; být v bilanci a ve výkazu zisku a ztráty; měly by kvantifikovat finanční vztahy a zákonitosti umožňující srovnávání všech podnikatelských subjektů a vymezené intervaly hodnoty by měly být přijatelné z hlediska finanční spolehlivosti a důvěryhodnosti), navrhl Grünwald model zahrnující šest ukazatelů (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 177):

1. rentabilita vlastního kapitálu;
2. rentabilita celkového kapitálu;
3. pohotová likvidita;
4. krytí zásob pracovním kapitálem;

5. doba splácení dluhů;
6. úrokové krytí.

Při výpočtu je každý z těchto ukazatelů vážen, přičemž váhy jsou v tomto modelu stanoveny jako mezní přijatelné hodnoty jednotlivých ukazatelů (dle teorií a praxe), tzn. že hodnoty nižší jsou již ukazatelem možných problémů firmy (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 177). Hodnoty těchto vah a logiku jejich stanovení lze vidět v tabulce č. 2.

Tabulka 2 Mezní přijatelné hodnoty ukazatelů Grünwaldova bonitního modelu

Ukazatele	Mezní přijatelné hodnoty
rentabilita vlastního kapitálu	zdaněná úroková míra z úvěrů
rentabilita celkového kapitálu	průměrná úroková míra z úvěrů
pohotová likvidita	1,2 (krátkodobé závazky kryty krátkodobými pohledávkami a finančním majetkem)
krytí zásob pracovním kapitálem	0,7 (dlouhodobé složky zásob kryty dlouhodobými zdroji)
doba splácení dluhů	0,3 (zdroj uhrazení dluhů v přírůstku prostředků – mezní hodnota je 3,5 roku)
úrokové krytí	2,5 (zisk má postačovat k úhradě nákladových úroků)

Zdroj: Kubíčková a Jundřichovská (2022, s. 177)

Celkový vzorec pro výpočet pak vypadá následovně (Vochozka a kol., 2020, s. 129):

$$\begin{aligned}
 G = & \left(\frac{\frac{Zisk}{Aktiva}}{\text{průměrná úroková míra z úvěru}} + \frac{\frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}}{\text{Zdaněná úroková míra z úvěru}} \right) \\
 & + \frac{\frac{\text{Fin. majetek} + \text{kr. pohledávky}}{\text{Kr. cizí kapitál}}}{1,2} + \frac{\frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Zásoby}}}{0,7} \\
 & + \left(\frac{\text{Cash flow}}{\text{Dl. úvěry}} + \frac{\text{Zisk}}{\text{Nákladové úroky}} \right) / 6
 \end{aligned} \quad (41)$$

Celkové hodnocení firmy lze pak zjistit na základě porovnání získané hodnoty v rámci tabulky č. 3.

Tabulka 3 Úrovně hodnocení podniku dle výsledku v Grünwaldově bonitním modelu

Výsledek	Hodnocení	Podnik
$G \in <2; \infty$) a všechny dílčí poměrové ukazatele $\hat{I} < 1; \infty$)	pevné finanční zdraví	bonitní
$G \in <1; 2$) a 1. a 3. dílčí poměrový ukazatel $\hat{I} < 1; \infty$)	dobré finanční zdraví	bonitní
$G \in <0,5; 1$) a 3. dílčí poměrový ukazatel $\hat{I} < 1; \infty$)	slabší finanční zdraví	bankrotní
$G \in <-\infty; 0,5$)	churavění	bankrotní

Zdroj: Vochozka a kol. (2020, s. 129)

Pro tento model se dá použít i zjednodušený způsob výpočtu (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 180), který bude využit i v praktické části práce:

$$I(G) = \frac{ROA + ROE + PPL + KZPK + DSD + UK}{6} \quad (42)$$

kde:

ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
PPL	provozní likvidita
KZPK	krytí zásob pracovním kapitálem
DSD	doba splácení dluhů
UK	úrokové krytí ze zisku

Výsledek takto vypočteného indexu lze pak vyhodnotit dle níže uvedené tabulky č. 4, která ukazuje, jakého hodnocení podnik dosahuje na základě výsledné hodnoty zjednodušené verze modelu.

Tabulka 4 Úrovně hodnocení podniku dle Grünwaldova bonitního modelu

Hodnocení (1 – nejlepší; 5 – nejhorší)	Hodnota indexu I(G)
1	$I(G) \geq 2$
2	$1 \leq I(G) < 2$
3	$0,5 \leq I(G) < 1$
4	$0 < I(G) < 0,5$
5	$I(G) \leq 0$

Zdroj: Kubíčková a Jindřichovská (2022, s. 180)

2.2.5 Moderní metody měření finanční výkonnosti

Jak uvádí Jacková (2021, s. 114), jsou moderní metody měření finanční výkonnosti reakcí na kritiku tradičních metod, jsou založené na účetních metodách a postupech, které ne vždy odpovídají ekonomickému pohledu na finanční výkonost podniku, a kromě účetního zisku pracují tyto metody i se ziskem, jehož náklady tvoří také alternativní náklady nazývané náklady obětované příležitosti. Autorka mezi ně řadí:

- Rentabilitu čistých aktiv RONA¹
- Ekonomickou přidanou hodnotu EVA
- Výkonnost hrubých aktiv CROGA
- Cash-Flow výnosnost investice CFROI

¹ V textu představena v rámci ukazatelů rentability.

Stejně metody řadí do moderních kritérií hodnocení výkonnosti i Hyránek a kol. (2016, s. 97), který uvádí, že většina z nich má dynamický charakter a zohledňuje průměrné náklady na získání závazného cizího kapitálu a úročeného úvěrového kapitálu podniku.

EVA

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) se jako ukazatel zaměřuje na zbytkovou ziskovost podniku, která je upravena přímými náklady na dluh a nepřímými náklady na vlastní kapitál – podnik není skutečně ziskovým, pokud nedosahuje návratnosti investovaného kapitálu převyšující náklady na kapitálové příležitosti (Jacková, 2021, s. 115). Tento ukazatel klade důraz na zachycení ekonomického zisku a procesu tvorby přidané hodnoty, který se neodráží v účetních výkazech (Berzakova a kol., 2015, s. 318). Hodnocení pomocí konceptu EVA lze využít nejen pro měření výkonnosti a důvěryhodnosti podniku, ale i jako nástroj finanční analýzy, nástroj motivace managementu a zaměstnanců a také jako nástroj hodnocení společnosti (Berzakova a kol., 2015, s. 320). Jak uvádí Behera (2020, s. 2), lze s touto metodou pracovat i jako s modelem oceňování podniků. Jedná se v podstatě o ukazatel výkonnosti, který se snaží překonat nedostatky běžných ukazatelů ziskovosti založených na účetních výnosech (Hyřánek a kol., 2016, s. 98). Základní výpočet EVA lze vyjádřit takto (Jacková, 2021, s. 115):

$$EVA = NOPAD - WACC \times C \quad (43)$$

kde:

NOPAD – čistý provozní výsledek po zdanění (EBIT snížený o zaplacenou daň z příjmů)

WACC – vážené průměrné náklady kapitálu

C – celková aktiva podniku

Mezi možné nevýhody tohoto indikátoru lze řadit (Yerdavletova et al., 2022, s. 2):

- a) pracnost úpravy zisku a kapitálu
- b) obtížný a časově náročný odhad WACC
- c) technické problémy výpočtu WACC (teoreticky by měl být založen na tržní hodnotě vlastního a cizího kapitálu, v realitě se používá upravená účetní hodnota z finančních výkazů)
- d) EVA je kvantitativní indikátor, a proto je obtížně využitelná pro srovnání různě velkých firem.

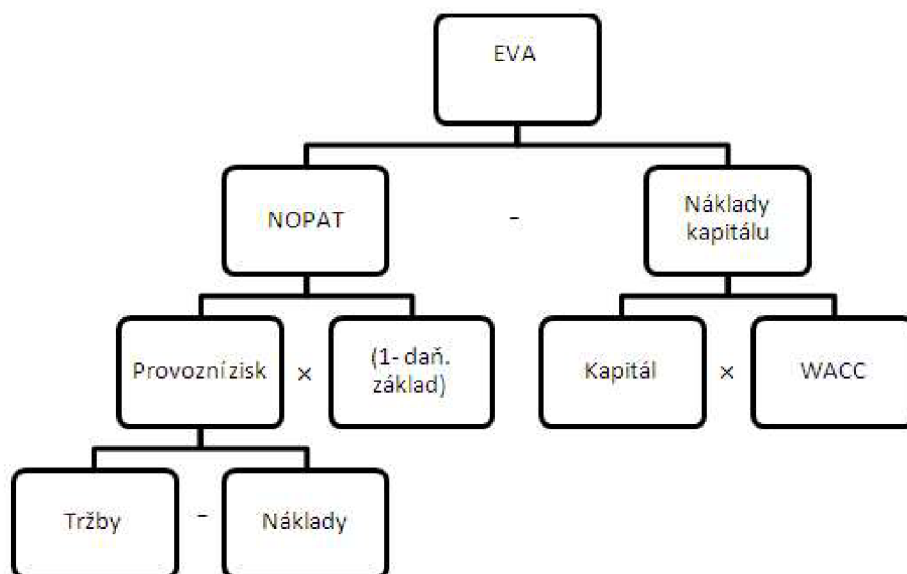
Jak však autoři (Yerdavletova et al., 2022, s. 2) dále uvádějí, má EVA mnohem více výhod než nevýhod a je nejlepším ukazatelem pro hodnocení výkonnosti investic. Výsledky metody lze interpretovat následovně (ManagementMania, 2016a):

$EVA > 0$ – hodnota projektu se zvyšuje, podnik vytváří hodnotu pro vlastníky,

$EVA = 0$ – investovaná hodnota se vrací bez zhodnocení,

$EVA < 0$ – dochází k poklesu hodnoty firmy.

Obrázek 1 Dekompozice vrcholového ukazatele EVA



Zdroj: ManagementMania (2016a)

Jak dále uvádí Kubíčková a Jindřichovská (2022, s. 206–207), v praxi se postupně rozvinuly i další formy výpočtu tohoto ukazatele, zohledňující různá specifika. V rámci praktické části bude pro výpočet ukazatele EVA využit následující vzorec (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 206–207):

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (44)$$

kde:

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

r_e – náklad vlastního kapitálu

VK – objem vlastního kapitálu

CROGA

Výkonnost hrubých aktiv (CROGA) je další moderní metodou, která na rozdíl od většiny ostatních nepracuje se ziskem, ale s cash-flow, a pokud hodnota tohoto ukazatele převyšuje hodnotu WACC (váženého průměru nákladu kapitálu), vytváří podnik pro své vlastníky zisk (Jacková 2021, s. 115–116). Vypočítat lze dle následujícího vzorce (Ďurišová a kol., 2019, s. 15):

$$CROGA = OATCF/GA \quad (45)$$

kde:

OATCF = Operating After Tax Cash Flow, provozní cash flow po zdanění, součet čistého zisku+odpisů

GA = Gross Assets, hrubá aktiva, suma stálých provozních aktiv v pořizovacích hodnotách + pracovní kapitál

CFROI

Cash-Flow výnosnost investice (CFROI) je poslední z uvedených moderních metod, který stejně jako ROA vyjadřuje finanční výkonnost podniku jako celku, ale je na rozdíl od ROA (vycházejícího ze zisku nebo ztráty) založen na cash-flow, a jeho hodnota by měla být vyšší než 0 (Jacková, 2021, s. 116). Podle Ďurišové a kol. (2019, s. 3, 14) přispívá k vyhodnocení efektivity přilákaného kapitálu, přičemž je návratnost porovnávána s náklady na kapitál nebo s diskontní sazbou, CFROI tak odráží provozní výkony, kterých by podnik dosáhl, kdyby byl schopen vytvářet provozní peněžní tok ve stejné výši po dobu životnosti svých provozních aktiv bez jakýchkoli dodatečných investic.

CFROI je jeden z komplexních přístupů k měření výkonnosti podniku, jehož výpočet vychází z konceptu vnitřního výnosového procenta (IRR) pomocí vzorce (ManagementMania, 2016):

$$\sum_{t=1}^n \frac{HPCF}{(1 + CFROI)^t} + \frac{HNA}{(1 + CFROI)^n} - SHI = 0 \quad (46)$$

kde:

HPCF je hrubý provozní cash flow (tj. NOPAT + opotřebení a amortizace + ostatní nepeněžní položky (náklady a výnosy nevyvolávající tok peněz))

HNA je hodnota neodepisovaných aktiv (oběžná aktiva – krátkodobé závazky (ČPK) + pozemky + ostatní neodepisovatelná aktiva) v posledním roce životnosti

SHI jsou současné hrubé investice (celková aktiva – krátkodobé závazky + akumulované nepeněžní náklady + vliv inflace)

CFROI je CF (cash-flow) výnosnost investice

n je životnost aktiva

Díky náročnosti získání požadovaných dat nebude tato metoda v rámci analytické části využita.

2.2.6 Benchmarking – mezipodnikové srovnávání

V předchozím textu byly diskutovány a představeny nástroje, metody, které pomáhají organizaci poznat, jak na tom je v mnoha oblastech a dle různých parametrů. Pro finanční analýzy jsou tyto údaje velmi důležité, ale samy o sobě nestačí. Jak uvádí Špička (2017, s. 134), pro posouzení finanční situace je lepší zohledňovat specifika toho kterého odvětví, ve kterém firma působí, a sledovat, jak si vedou ti v tomto odvětví nejúspěšnější, než se řídit jen podle požadovaných (rentabilita nebo doba obratu pohledávek a závazků) nebo doporučených (zadluženost, likvidita atd.) hodnot. Podle Knápkové a kol. (2017, s. 120) mají být tyto hodnoty brány spíše jako orientační, protože pro posouzení finančního zdraví podniku je zásadní, čím se zabývá, co vyrábí a jaká je situace v odvětví. Jak dále autoři uvádí, nelze porovnávat míru

zadluženosti stavební a potravinářské firmy, stejně jako nelze porovnávat majetkovou strukturu firmy zabývající se poradenstvím s firmou působící v leteckém průmyslu. Jak dále Špička píše, může být využito jedno ze dvou typů srovnání – dílčí nebo komplexní. V rámci komplexního srovnání je firma posuzována jako celek a je hodnoceno celopodnikové finanční řízení nejčastěji ve srovnání s konkurenčními subjekty v rámci daného oboru, oproti dílčímu srovnání, které bývá zaměřeno na srovnání konkrétní finanční oblasti nebo úseků, divizí či dceřiných společností (Špička, 2017, s. 134). O procesu srovnávání se v literatuře často hovoří jako o benchmarkingu, který lze v oblasti porovnávání finančních ukazatelů označit jako výkonový a konkurenční benchmarking (Vochozka a kol., 2020, s. 140). Jak ale autoři v textu uvádí, benchmarking jako takový je proces, který porovnávání pouze finančních ukazatelů daleko přesahuje a v literatuře i v praxi zahrnuje mnohem více různých procesů a metod (EFQM, BSC a další). V rámci tohoto textu je však vzhledem k cíli práce relevantní pouze část zahrnující srovnávání v rámci finančních ukazatelů diskutovaných výše v textu práce a zaměřujících se pouze na finanční řízení podniku.

„Mezipodnikové srovnání tedy slouží k odhalení silných a slabých stránek finančního řízení organizace a v plánovacím horizontu k dosažení parametrů úspěšnějších subjektů“ (Špička, 2017, s. 134). V čem se autoři rozcházejí je hodnocení náročnosti procesu srovnávání. Knápková a kol. (2017, s. 120) zmiňuje jednoduchost a širokou využitelnost jako jednu z výhod, oproti Špičkovi (2017, s. 134), který upozorňuje, že mezipodnikové srovnání není procesem jednoduchým. V rámci kontextu jde však spíše o to, že u druhého zmiňovaného autora je zohledňován zodpovědný přístup ke všem krokům procesu, protože jen tak mohou být dosaženy validní výsledky, což je ale dále diskutováno i v rámci druhé z publikací. Zodpovědnost je pak obsažena zejména v rámci výběru vodných organizací pro srovnávání, výběru vhodných ukazatelů a také v dodržení formální a časové srovnatelnosti (Špička, 2017, s. 135).

Scholleová (2017, s. 197–198) ve vztahu ke srovnávání jak s odvětvovými hodnotami, tak i konkurencí, upozorňuje také na to, že je třeba brát ohled nejen na hodnoty jako takové, ale i na jejich provázanost a optimální či kritické hodnoty. V tabulce č. 5 je uveden přehled nejběžnějších ukazatelů a s nimi souvisejících doporučených a kritických hodnot.

Tabulka 5 Vybrané ukazatele a jejich doporučené a kritické hodnoty

Ukazatel	Doporučení	Kritická hodnota
ROE	maximalizace	<požadovaná výnosnost, kriticky <bezriziková úroková míra
ROA	maximalizace	
ROS	maximalizace	
běžná likvidita	přiměřená	<1,2
pohotová likvidita	přiměřená	<1
okamžitá likvidita	přiměřená	<0,2
obrat aktiv	maximalizace	<1
obrat zásob, pohledávek a krátkodobých závazků	minimalizace	
doba obratu zásob, pohledávek a krátkodobých závazků	přiměřená	
zadluženost	přiměřená	
EVA	maximalizace	

Zdroj: Scholleová (2017, s. 197–198)

Špička (2017, s. 135, 142) uvádí, že je v rámci tohoto procesu stěžejní dodržet předpoklady porovnatelnosti, mezi které uvádí:

a) výběr organizací pro porovnávání,

- zde je důležité dobře stanovit konkurenty v rámci odvětví a také subjekty, které jsou svým zaměřením podobné vůči organizaci (např. může být zavádějící porovnávání dvou firem, které zpracovávají mléko, pokud se jedna z nich orientuje na výrobu trvanlivých mléčných potravin a druhá spíše na čerstvé výrobky);

b) výběr ukazatelů, ve kterých budou firmy porovnávány,

- zde je důležité zaměřit se na manažersky ovlivnitelné faktory, se kterými lze v budoucnu pracovat a také dobře stanovit jednotlivé váhy ukazatelů (například zohledňovat poměr počtu ukazatelů vzhledem k jednotlivým oblastem finanční analýzy); důležité je také rozlišení na ukazatele minimalizační, maximalizační a optimalizační, přičemž například v případě posledního typu je vhodné pracovat s hodnotou vzdálenosti od hodnoty pro daný ukazatel doporučené;

c) dodržení formální a časové porovnatelnosti,

- v rámci formální srovnatelnosti je třeba zohledňovat zejména možná národní specifika účetních závěrek; v časovém hledisku jde o dodržení stejného účetního období.

Ačkoli jsou stěžejním tématem zejména metody mezipodnikového srovnání, je důležité pro validitu výsledků mimo výše zmíněné aspekty uvažovat i o zdrojích dat pro toto srovnání. Jak uvádí Špička (2017, s. 140), základním zdrojem je Veřejný rejstřík právnických a fyzických osob, který mimo jiné obsahuje i účetní závěrky. Jak dále autor uvádí, ke srovnání lze využívat i resortní statistiky ministerstev. Knápková a kol. (2017, s. 120) uvádí ještě systém INFA (benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů nabízený na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu), který pomáhá ohladit přednosti a problémy organizace a tím může do budoucnosti pomoci v jejich řešení.

Metody mezipodnikového srovnávání

Metody mezipodnikového srovnání lze podle Kubíčkové a Jindřichovské (2022, s. 184) vymežit dle složitosti na jednorozměrné a vícerozměrné, kam patří:

- metoda jednoduchého součtu pořadí,
- metoda jednoduchého podílu,
- metoda bodovací,
- metoda normované proměnné,
- metoda vzdálenosti od fiktivního objektu.

Při využití **jednorozměrné metody** jde o srovnání firem v rámci jednoho konkrétního kritéria, díky čemuž dostaneme pořadí těchto firem dle úspěšnosti (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 184). Pokud tuto metodu využijeme pro více kritérií, přechází do soustavy vícerozměrných srovnávacích metod a jedná se nejjednodušší z těchto metod – metodu jednoduchého součtu pořadí.

V **metodě jednoduchého součtu pořadí** jde o sečtení pořadí firem ve zvolených kritériích s tím, že firma s nejnižší hodnotou (tzn. firma, která se umísťovala na nejvyšších místech) se stává tou nejlépe hodnocenou firmou (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 185). Jak uvádí Špička (2017, s. 143–144), výhodou tohoto přístupu je jednoduchost výpočtu, nicméně nevýhodou je, že bez vztahu k absolutním hodnotám v rámci konkrétních ukazatelů jsou firmy vždy seřazeny v rámci pořadí, které se vždy liší jen o jeden bod (tzn. že v porovnání se od sebe budou lišit o jeden bod firmy, mezi nimiž je v hodnotě ukazatele obrovský rozdíl, stejně jako ty, kde rozdíl bude téměř zanedbatelný, pozn. autora).

U **metody jednoduchého podílu** jde o srovnání podniků podle střední hodnoty zvoleného ukazatele, kdy je porovnávána vzdálenost od střední hodnoty pro každý zvolený ukazatel a celkové pořadí pak tvoří souhrn těchto podílů za všechny ukazatele (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 185–186). Jak dále autorky uvádí, v rámci výpočtu je třeba respektovat charakter ukazatele, proto se pro růst hodnoty ukazatele využívá vzorec č. 47 a pro pokles vzorec č. 48.

$$k_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_{pj}} \quad (47)$$

$$k_{ij} = \frac{x_{pj}}{x_{ij}} \quad (48)$$

kde: x_{ij} je hodnota *j-tého* ukazatele v *i-té* firmě

x_{pj} je aritmetický průměr vypočítaný z hodnot *j-tého* ukazatele

Bodovací metoda patří dle Špičky (2017, s. 144) k jednodušším metodám. Jak dále autor uvádí, spočívá v logice přidělení 100 bodů organizaci s nejlepší hodnotou a ostatním organizacím pak náleží poměrná část bodů dle vztahů:

$$m_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_{i,max}} \quad (49)$$

$$m_{ij} = \frac{x_{i,min}}{x_{ij}} \quad (50)$$

kde:

x_{ij} je hodnota *i-tého* ukazatele u *j-tého* podnikatelského subjektu,

i je 1, 2, ..., *p* – sledované finančně analytické ukazatele,

j je 1, 2, ..., *n* – hodnocené podnikatelské subjekty,

x_{max} – nejvyšší hodnota *i-tého* ukazatele,

x_{min} – nejnižší hodnota *i-tého* ukazatele,

m_{ij} – počet bodů připadajících na *j-tý* podnikatelský subjekt v *i-tém* ukazateli.

Jak ale dále Špička (2017, s. 144) uvádí, nevýhodou je ovlivnění extrémními hodnotami ukazatelů, např. firma s extrémní hodnotou získala 100 bodů a ostatní subjekty poměrný počet, což pro daný příklad bylo méně než 1 bod (autor tak doporučuje v těchto případech očistit data od těchto extrémních hodnot).

Při aplikaci **metody normované proměnné** jde o uplatnění statistických výpočtů (aritmetický průměr a směrodatná odchylka) vedoucích k normalizaci posuzovaných charakteristik a k rozdělení firem na podprůměrné a nadprůměrné díky tomu, že střední hodnota je rovná nule (Špička, 2017, s. 146–147).

Poslední je **metoda vzdálenosti od fiktivního objektu**. Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2022, s. 189) jde o nejpřesnější metodu, kdy je každá firma porovnávána k ideálnímu objektu představujícímu nejlepší hodnoty vybraných kritérií (ukazatelů) v dané skupině hodnocených firem, z čehož vyplývá, že ideální dosaženou hodnotou je 0 a její výpočet je následující:

$$k_i = \sqrt{\sum_{j=1}^m (u_{ij} - u_{0j})^2} \quad (51)$$

kde:

- u_{ij} je normovaná hodnota *j-tého* ukazatele *i-tého* podniku a
- u_{0j} je normovaná hodnota *j-tého* ukazatele fiktivního (nejlepšího) podniku
- i 1, 2, ..., n – pořadové číslo firmy
- j 1, 2, ..., m – pořadové číslo ukazatele zařazeného do hodnocení
- n počet firem
- m počet ukazatelů

Jak ale autorky dále uvádějí, nesmí se zapomenout na to, že ideální hodnoty jsou zde nejlepší hodnoty v souboru porovnávaných firem, nikoli tedy ideální hodnoty vzhledem k ukazateli, tzn. že se nemusí jednat o hodnoty objektivně nejlepší (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 190). Jak uvádí Špička (2017, s. 148–149), díky porovnání s neexistující firmou lze na základě výsledků obtížně stanovit strategické cíle finančního řízení a je tak v praxi lepší využít kombinaci metod (jednoduchou a složitou), což může pomoci vysvětlit případné rozdíly ve výsledcích.

2.3 Metodika

Cílem této kapitoly je představit základní metody a jejich konkrétní aplikaci v rámci dané diplomové práce. Metody slouží jako jakési nástroje poznávání, jejichž správné využití v procesu poznávání nám umožňuje získat požadované poznatky (Vlček, 2016, s. 14). Obecné vědní metody lze definovat jako postupy, které je možné využít napříč vědními disciplínami a lze je pro zjednodušení rozdělit do dvou skupin, na metody empirické a metody obecně teoretické (Ochrana, 2019, s. 34–35). Jak uvádí Vlček (2016, s. 14), v ekonomii lze za zásadní považovat ty metody, které jsou postaveny na rozumovém, tj. zprostředkovaném obrazu reality, a řadí mezi ně:

- analýzu
 - rozděluje celek na jednotlivé části a zabývá se tím, jak tyto části fungují samy o sobě, a jaké jsou mezi nimi případné vztahy
- syntézu
 - zde dochází naopak ke skládání jednotlivých částí do celku a k identifikaci organizačních principů, kterými je tento celek řízen
- indukci
 - řeší vztah mezi pozorovaným a teorií, a to tak, že se pokouší na základě dílčích empirických poznatků vyvozovat závěry a pravidla, která by měla být platná na

obecnější rovině, tzn. pro jiné případy nebo v jiném čase (*indukce vzhledem k charakteru a cíli práce nebude v praktické části využita, pozn. autora*)

- dedukci

- která spočívá ve vyvozování nových poznatků z již existujících teorií s předpokladem, že jsou-li pravdivé původní teorie, budou pravdivé i nově vyvozené poznatky.

V rámci analýzy postupujeme v logice **identifikace celistvého předmětu zkoumání** (výstupem je definice předmětu), **rozklad celku na jednotlivé části** (výstupem je výběr vhodného druhu analýzy), dalším krokem je **využití vybrané analytické metody** (výstupem jsou pak výsledky analýz) a posledním krokem je **interpretace výsledků** (Ochrana, 2019, s. 45).

Procesem efektivně doplňujícím analýzu je její metodický opak syntéza. Syntéza, jak uvádí Ochrana (2019, s. 49–50), obvykle navazuje na analýzu, využívanou v úvodních fázích, a pomáhá přinášet nový obraz zkoumaného jevu, a to pomocí uplatnění tří kroků, který jsou **zhodnocení poznatkové báze** (výstupem je například výstup předchozí analýzy problému), **hledání nových souvislostí** (výstupem je nový obraz zkoumaného problému) a **spojení nově objevených souvislostí do celku** (přínos poznání).

Díky velmi proměnlivému vývoji ekonomické reality lze v rámci metodiky zohledňovat i aspekt času (Vlček, 2016, s. 14–15), který se odráží do statického (konkrétní časový okamžik umožňující porozumění vnitřní logice a zobrazení funkčních závislostí), komparativního (zohledňující evoluce problematiky) nebo dynamického pohledu (zohlednění nejen reálného času, ale i možných budoucích změn a s nimi spojených rizik).

Doporučení, která budou v rámci práce stanovena, budou vycházet spíše z přístupů pozitivní ekonomie (Vlček, 2016, s. 17), která se zabývá těmi jevy, které jsou zjistitelné a měřitelné, a vysvětluje, proč jevy a procesy jsou takové, jaké jsou, ale nebude zde zohledňováno hledisko normativní ekonomie, do kterého se odrážejí i hodnotové postoje (zahrnující etické, sociální či všeobecně lidské soudy), které chování konkrétní firmy mohou výrazně ovlivňovat, nicméně jsou nad rámec možného zpracování v rámci této diplomové práce.

Jak je uvedeno výše, bylo prvním krokem analýzy, která tvoří úvodní fázi předkládané práce, výběr předmětu zkoumání. Tím je stavební firma M – SILNICE a.s. Výběr této firmy byl zcela záměrný, neboť se jednalo o zaměstnavatele autora diplomové práce, a její závěry tak mohly být využity managementem společnosti ke zkvalitnění finančního řízení. První kapitola praktické části tak obsahuje základní představení dané společnosti a odvětví, ve kterém působí.

Data potřebná ke zpracování praktické části textu byla stažena z aplikace ARES provozované Ministerstvem financí České republiky. Zde jsou přístupné v rámci Veřejného rejstříku a sbírky listin auditorem schválené účetní závěrky pro všechny posuzované roky.

Metody využitelné v rámci finanční analýzy dané firmy byly čerpány na základě odborných zdrojů. Teoretická část práce představuje jednotlivé metody a nástroje finanční analýzy, rozdělené na absolutní, rozdílové, poměrové a komplexní ukazatele, moderní metody měření finanční výkonnosti a benchmarking. V rámci jednotlivých metod a nástrojů jsou uvedené i vzorce pro výpočty, které budou uplatňovány v praktické části diplomové práce. Struktura praktické části je pak tvořena analýzou dílčích oblastí účetních výkazů, kdy je v textu vždy představen cíl analýzy, využitá data a metody a vyhodnocení získaných údajů. Tyto údaje jsou v práci prezentovány nejen slovně, ale i pomocí grafů, popřípadě tabulek.

Pro zpracování dat byl použit SW FinAnalysis a byly vyhodnoceny následující metody finanční analýzy: Horizontální a vertikální analýza, analýza rozdílových ukazatelů (čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky, čistý peněžně pohledávkový fond), analýza poměrových ukazatelů (ROA, ROE, ROCE, RONA, ROS, ROC, běžná likvidita, pohotová likvidita, okamžitá likvidita, doba obratu pohledávek a závazků, doba obratu zásob, celková zadluženost, zadluženost vlastního kapitálu, dlouhodobá zadluženost, úrokové krytí, finanční páka a ziskový účinek finanční páky), komplexní ukazatele (Du pont rozklad, Altmanův index Z-score, Tafflerův model, Index IN99 a IN05, Kralickův Quick test, Grünwaldův bonitní model) a moderní metody měření výkonnosti (EVA a CROGA).

Vzhledem k cíli práce byla pro komparaci, která tvoří druhou oblast praktické části, využita data o dalších třech konkurenčních firmách. Jedná se o firmy BERGER BOHEMIA a.s., COLAS, a.s. a Chládek a Tintěra, Pardubice a.s. Tyto firmy byly vybrány pomocí záměrného výběru tak, aby byla dodržena logika výběru organizací pro porovnání. Zde bylo přihlíženo k několika aspektům. Prvním aspektem bylo výrazné zastoupení inženýrského stavitelství v rámci činností organizací. Tak jak bude představeno v následující části, je inženýrské stavitelství specifickou částí tohoto odvětví, významně závislou na veřejných zakázkách, proto je důležité, aby i porovnávané firmy byly ve srovnatelné situaci s firmou hodnocenou. Zde bylo čerpáno zejména z expertní zkušenosti autora práce, která je úzce navázaná na veřejné zakázky v oblasti inženýrských staveb, protože přesné rozlišení nelze bez přístupu do interních dokumentů zjistit. Druhým aspektem byla podobná situace ve velikosti podle objemu tržeb a celkových aktiv. Hodnoty, které jednotlivé firmy v těchto aspektech dosáhly, jsou uvedeny v tabulce č. 6.

Tabulka 6 Vybrané firmy mezipodnikového srovnání

Název firmy	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb - tis. Kč	Aktiva celkem - tis. Kč
M – SILNICE a.s.	3 566 708	2 564 317
BERGER BOHEMIA, a.s.	1 630 110	2 667 728
COLAS CZ a.s.	5 934 700	3 972 882
Chládek a Tintěra, Pardubice, a.s.	3 215 205	1 336 834

Zdroj: MPO ČR (2022c, s. 28)

Dále by měla být dodržena logika stejného porovnávaného období. Zde je mírný nesoulad v rámci výročních zpráv jednotlivých společností, neboť M – SILNICE a.s. a BERGER BOHEMIA a.s. mají výroční zprávy za kalendářní roky, druhé dvě společnosti, COLAS, a.s. a Chládek a Tintěra, Pardubice a.s. pro období od 1. 4. do 31. 3. následujícího kalendářního roku. I přes tento časový posun lze brát výroční zprávy všech společností za srovnatelné, zejména proto, že období leden až březen patří v oboru stavebnictví k neproduktivním.

Komparace firem je tak postavena na metodách uvedených v rámci teoretické části v kapitole zaměřené na oblast benchmarkingu a jedná se o využití jednoduchého a složitějšího postupu tak, jak doporučuje Špička (2017, s. 149). Konkrétně tedy byly využity metoda pořadí, metoda jednoduchého podílu, metoda bodovací a metoda vzdálenosti od fiktivního bodu.

V rámci analýzy byla částečně využita i data z metodiky INFA (benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů nabízený na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu), a to pro roky 2017-2019, pro které jsou na webových stránkách analýzy dostupné. Tato data jsou obsažena v příloze 11, a pomáhají zhodnocení posuzovaných firem zejména srovnáním s hodnotami odvětví.

V poslední kapitole praktické části jsou shrnuty výsledky předešlých analýzy a je tedy provedena syntéza. Tato kapitola také naplňuje hlavní cíl práce a obsahuje doporučení, která jsou stanovena na základě výsledků analýz a komparace. Tato doporučení byla zvolena s přispěním deduktivního myšlenkového postupu, kdy byly teoretické poznatky o fungování aplikovány na konkrétní firmu a konkrétní ukazatel.

3 Praktická část

Praktická část práce nejprve charakterizuje odvětví, v kterém analyzovaná firma působí, tedy stavebnictví. Poté bude představena společnost M – SILNICE a.s., která je hlavním předmětem této diplomové práce. Dále budou stručně představeny další tři firmy a zdůvodněn jejich výběr pro komparaci. Další část textu obsahuje analýzu společnosti M – SILNICE a.s. dle vybraných finančních ukazatelů a také zhodnocení vývoje těchto ukazatelů v časovém úseku 5ti let. Poté obsahuje praktická část práce kapitolu zaměřující se na komparaci vybraných firem dle zvolených charakteristik a prezentaci výsledků tohoto srovnání. V poslední části jsou pak představena doporučení, která jsou založena na výsledcích prezentovaných analýz a komparace a mohla by přispívat k efektivnějšímu finančnímu řízení a většímu finančnímu zdraví dané společnosti.

3.1 Charakteristika stavebního odvětví a vybraných organizací

Cílem této kapitoly je stručně specifikovat stavební odvětví zejména na základě dat z Ministerstva průmyslu a obchodu a z Českého statistického úřadu. Dále zde bude představena společnost, na kterou je tato práce zaměřena, a také její vybraní konkurenti, kteří budou tvořit referenční skupinu mezipodnikové komparace.

3.1.1 Charakteristika trhu stavebních prací s důrazem na inženýrské stavitelství

Pro charakteristiku tohoto odvětví nejlépe poslouží úvodní část z dokumentu *Stavebnictví České republiky 2022*, který vydalo Ministerstvo průmyslu a obchodu, a kde se uvádí (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2022c, s. 7): „*Stavebnictví je specializované a důležité odvětví ekonomiky, které má široký multiplikační dopad na celou řadu dalších odvětví a je tak považováno za jeden z důležitých indikátorů vývoje ekonomiky. Toto odvětví je závislé na spoustě průmyslových oborů, která vyrábějí staviva, strojírenské a další výrobky. Také má vazby i na straně výstupů, neboť je dodavatelem stavebních děl pro výrobní i nevýrobní sféru, občany a další uživatele a působí na užití následných služeb spojených s údržbou stavebních děl. Stavebnictví je tak jedním z hlavních pilířů zajišťujících rozvoj ekonomiky. Rovněž ovlivňuje rozvoj území včetně vlivů na životní prostředí a vytváření podmínek pro podnikání v dalších hospodářských sektorech a odvětvích.*“ Jak dále dokument uvádí, v roce 2021 se o 5,9 % v meziročním srovnání v běžných cenách zvýšila v tomto odvětví hrubá přidaná hodnota (tedy hodnota nově vytvořená nad rámec vstupních nákladů, která vyjadřuje kapacitní sílu odvětví), nicméně podíl stavebnictví na hrubé přidané hodnotě celé ekonomiky od roku 2020 mírně poklesl (5,65 % na 5,59 %). Zlepšení zaznamenalo v daném roce zejména pozemní stavitelství, ale stavitelství inženýrské pouze stagnovalo. Došlo však ke zvýšení nových zakázek, kde právě v oblasti inženýrských staveb navýšení dosáhlo meziročně 19 %. Inženýrské stavby představovaly třetinu tuzemské nové výstavby a v meziročním srovnání byly vyšší o 2,3 %. Jak dále dokument uvádí, inženýrské stavitelství má na celém oddílu stavebnictví podíl 20,8 % v hrubé přidané hodnotě, 25 % v produkci a 15,8 % v zaměstnanosti.

Protože je posledních 5 let rozhodným obdobím pro analýzy i komparaci, představí tabulka č. 7 vývoj některých ukazatelů v rámci inženýrského stavitelství právě pro roky 2017-2021.

Tabulka 7 Vývoj vybraných ukazatelů pro inženýrské stavitelství

	2017	2018	2019	2020	2021
Počet podnikatelských subjektů	1725	1674	1690	1677	1673
Zaměstnanost celkem (osoby)	59586	59477	59846	62467	63606
Produkce (mil. Kč, běžné ceny)	188908	207230	223693	237784	260357
Hrubá přidaná hodnota (mil. Kč, běžné ceny)	44984	48055	53341	59083	64530
Průměrná mzda	34761	37278	39661	41454	-

Zdroj: MPO ČR (2022c)

Jak se uvádí i v nejnovějším dostupném dokumentu z této oblasti *Stavebnictví – leden 2023* (ČSÚ 2023), i nadále zůstává tahounem v této oblasti pozemní stavitelství. Produkce inženýrského stavitelství dle dokumentu klesla o 4,2 %. Zásadním specifíkem inženýrského stavitelství je jeho závislost na státních investicích, jejichž výše je ovlivněna mnoha dalšími aspekty, které jsou více či méně ovlivnitelné, ale na rozvoj této oblasti mají zásadní vliv (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2022a).

V rámci sledovaného období bylo stavebnictví, stejně jako další oblasti, ovlivněno vypuknutím pandemie COVID-19. Jak je uvedeno v dokumentu *Stavebnictví České republiky 2020* (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2020, s. 18), bylo v tomto roce očekávané „*zpomalení růstu, které v důsledku pandemie spíše spadne do recese.*“ Jak se dále v dokumentu uvádí, nadějí by pro toto období mohly být veřejné zakázky. Ve zprávě pro další rok (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2022b) je uvedeno, že pandemie ovlivnila zejména investice soukromých investorů, ale také investice obcí a krajů, kde byla ze strany stavebních společností vnímaná nejistota. Ve zprávě ČSÚ (2021) z poloviny roku 2021 se uvádí: „*Stavebnictví na rozdíl od průmyslu nezažilo v souvislosti s covidem tak strmý pád. Zpočátku roku 2020 vykazovalo ještě relativně dobré výsledky a celkový pokles produkce tlumilo inženýrské stavitelství. Problémy se začaly projevovat až v polovině roku.*“ Dopady se pak projevovaly i v roce 2021, kdy se nedařilo dosáhnout růstu stavební produkce, a k problémům s pracovní silou se přidal i růst cen stavebních materiálů. Jak je uvedeno na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky (2022b), v roce 2019 inženýrské stavitelství ještě mírně rostlo vlivem veřejných zakázek, ale v roce 2020 naopak nové zakázky v inženýrských stavbách mírně poklesly.

Dalším faktorem, který se ve stavebnictví odrazil, je cena železa. Před rokem 2020 se cena železa (s výjimkou 07/2019) pohybovala mezi 50-100 USD/t, v roce 2020 pak rostla až k 166 USD/t. Tento růst pak pokračoval i v roce 2021, a to až k 215 USD/t. Poté doznala cena železa prudkého poklesu a následného kolísání mezi 100 až 150 USD/t železa (Kurzy.cz, 2023).

3.1.2 Profil společnosti M – SILNICE a.s.

Společnost M – SILNICE a.s. s hlavním sídlem v Hradci Králové působí na trhu již 70 let. Tato akciová společnost je členem koncernu MEDIS, který sdružuje další společnosti zabývající se například projekcí, což firmě umožňuje, jak uvádí na svých webových stránkách „*využít synergického efektu a realizovat nejnáročnější zakázky tzv. ‘na klíč’, včetně projekčních činností a vybavení požadovanými technologiemi*“ (M - SILNICE a.s., 2023b). Na stránkách je dále uvedeno, že se společnost zabývá realizací dálničních a silničních staveb, monolitických i prefabrikovaných mostů, vodohospodářských, ekologických, pozemních staveb, inženýrských sítí a rekultivací. Dále vyrábí a dodává živičné a betonové směsi, kamenivo a prefabrikáty pro

inženýrské a občanské stavby. Mimo to zajišťuje také projektovou a geodetickou činnost, laboratorní zkoušky a speciální nákladní dopravu.

Dle výpisu z obchodního rejstříku (Justice.cz, 2023d):

Datum vzniku a zápisu:	18. 12. 1991
Spisová značka:	B 430 vedená u Krajského soudu v Hradci Králové
IČ:	42196868
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	213 650 000,- Kč (splaceno 100 %)

Podle Výroční zprávy 2021 (M – SILNICE, 2023c, s. 7) se jedná o společnost s ryze českým kapitálem, která svoji činnost v zahraničí realizuje prostřednictvím dceřiné společnosti M – SILNICE SK s.r.o. a organizační složky v Polsku. Organizační sktruktura společnosti M – SILNICE a.s. se člení na ředitelství a šest oblastních závodů (SEVER – se sídlem v Jičíně, JIH – se sídlem v Praze, STŘED – se sídlem v Chrudimi, MORAVA – se sídlem v Rajhradcích, PRŮMYSLOVÁ VÝROBA – se sídlem v Hradci Králové a MOSTY A SPECIÁLNÍ STAVBY – se sídlem v Pardubicích. Do organizační struktury patří též organizační složka v Polsku se sídlem v Pnióweku. Společnost dále vlastní podíly v obalovnách VČO – Východočeská obalovna s.r.o., Jihomoravská obalovna s.r.o., OMT – Obalovna Moravská Třebová s.r.o., SČO s.r.o., Obalovna Havlíkův Brod s.r.o., Obalovna Příbram s.r.o. a podíl v Betonárně Nový Bydžov s.r.o. (M – SILNICE, 2021, s. 8).

Za rok 2021 vykázala podle Výroční zprávy 2021 (M – SILNICE, 2022, s. 9) společnost celkové výnosy ve výši 4.486 mld Kč při celkových tržbách z prodeje výrobků, služeb a zboží 4.390 mld Kč a realizovala výsledek hospodaření před zdaněním 221 mil. Kč, což značí nárůst celkových výnosů oproti minulému období. V roce 2021 pracovalo ve společnosti 679 zaměstnanců (M – SILNICE, 2021, s. 11). Co se týká aktivního zapojení společnosti, je členem v komisi pro vzdělání ve Sdružení pro výstavbu silnic, aktivně činná je i ve Svazu podnikatelů ve stavebnictví, kde působí v mediální komisi a v roce 2021 se angažovala v programu „Stavíme na vědomostech“. Ve společnosti jsou zavedeny systémy řízení kvality EMS i OHSAS. (M – SILNICE, 2021, s. 12) Data pro analýzu jsou obsahem příloh č. 1-15.

Vliv pandemie Covid 19 na finanční ukazatele u zkoumané společnosti bude popsán v následujících podkapitolách. Z pohledu řízení výroby byl vliv značný, zejména v první a druhé vlně této pandemie. Společnost M – SILNICE a.s. se potýkala s uzavřením svého provozu v Litovli, vlivem celkové uzávěry města Litovel a okolních vesnic s vydaným zákazem pohybu. Provoz v Litovli obsluhuje celý Olomoucký kraj a tímto rozhodnutím již nebylo možné přemístit stroje, materiál nebo notebooky z postižené provozovny. I ostatní závody se potýkaly s provozními překážkami, mezi které patřila nemožnost ubytování pracovníků v pobytových zařízeních. Tento zákaz komplikoval schopnost firmy využívat dělnické profese, které jsou dnes z velké části obsazeny zahraničními pracovníky. Ti na jednu stranu neměli kde bydlet, na druhou stranu by jejich odjezd domů znamenal nemožnost návratu zpět do České republiky. Dalším faktorem byl nárůst cen vstupů.

3.1.3 Stručný profil ostatních porovnávaných společností

BERGER BOHEMIA a.s.

Společnost BERGER BOHEMIA a.s. je středně velkou stavební firmou s dlouholetými zkušenostmi, která je členem evropské SKUPINY BERGER. Zabývá se projekty ve všech stavebních odvětvích: silnice, nástupiště, dálnice, parkoviště, letištní zázemí, mostní konstrukce, komunikační sítě, dále v oblasti pozemního stavitelství, sanace či montovaných staveb (BERGER BOHEMIA a.s. 2023).

Dle výpisu z obchodního rejstříku (Justice.cz, 2023a):

Datum vzniku a zápisu:	1. 5. 1992
Spisová značka:	B 217 vedená u Krajského soudu v Plzni
IČ:	45357269
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	122 955 000,- Kč (splaceno 100 %)

Jak je uvedeno ve Výroční zprávě za rok 2021 (BERGER BOHEMIA, 2022, s. 3), působí společnost na českém trhu od roku 1992 a v rámci mezinárodních standardů ISO splňuje společnost požadavky ČSN EN ISO 9001:2016 (kvalita), ČSN EN ISO 14001:2016 (ochrana životního prostředí), ČSN ISO 45001:2018 (zdraví a bezpečnost) a ČSN EN ISO 50001:2019 (energetika). Podle Výroční zprávy za rok 2021 (s. 8) je ovládající osobou společnosti Berger Bau SE vlastníci 100 % akcií a ovládanou osobou Železniční projekčně-stavební kancelář s.r.o. (BERGER BOHEMIA, 2022, s. 14). V roce 2021 zaměstnávala společnost v průměru 265 zaměstnanců (BERGER BOHEMIA, 2022, s. 3). Data pro analýzu jsou obsahem příloh č. 16-17.

V roce 2021 dosáhl čistý obrát hodnoty 1 682 539 tis. Kč, což je srovnatelná hodnota s předchozím rokem a byl dosažen kladný hospodářský výsledek ve výši 59 209 tis. Kč.

COLAS CZ, a.s.

Jak je uvedeno na webových stránkách (COLAS CZ, 2023), společnost COLAS CZ se na českém trhu objevila v roce 1994 jako spojení tří tradičních firem. V současné době je jeho jediným akcionářem francouzská společnost COLAS SA, jejímž většinovým vlastníkem je rodinný holding Bouygues. Se značkou COLAS se tak můžeme setkat ve více než 50 zemích světa na 5 kontinentech. Předmětem podnikání je dle Výroční zprávy 2021 (COLAS CZ, 2022, s. 3) výstavba, rekonstrukce a opravy silnic, železnic, mostů, pozemních, vodohospodářských a jiných objektů, výroba drceného kameniva, asfaltových obalovaných směsí a modifikovaného asfaltu, silniční motorová doprava nákladní, pronájem stavebních mechanismů a provádění zemních prací.

Dle výpisu z obchodního rejstříku (Justice.cz, 2023b):

Datum vzniku a zápisu: 18. 5. 2000
Spisová značka: B 6556 vedená u Městského soudu v Praze
IČ: 26177005
Právní forma: akciová společnost
Základní kapitál: 467 666 000,- Kč (splaceno 100 %)

Jak je uvedeno ve Výroční zprávě 2021 (COLAS CZ, 2022, s. 4), v rámci mezinárodních standardů ISO splňuje společnost požadavky ČSN EN ISO 9001:2016 (kvalita), ČSN EN ISO 14001:2016 (ochrana životního prostředí), ČSN EN ISO 50001:2019 (energetika), ČSN ISO 45001:2018 (zdraví a bezpečnost). Podle Výroční zprávy 2021 (s. 8) je ovládající osobou společnosti výše zmíněná společnost COLAS SA, a ovládanou osobou společnosti společnost Silnice Žáček, s.r.o.se sídlem v České Lípě. V současnosti má COLAS CZ, a.s. 1238 zaměstnanců (COLAS CZ, 2023). Data pro analýzu jsou obsahem příloh č. 18-19.

Za rok 2021 vykázala podle Výroční zprávy 2021 společnost celkové výnosy ve výši 6,076 mld Kč při celkových tržbách z prodeje výrobků, služeb a zboží 5,935 mld Kč a realizovala výsledek hospodaření před zdaněním 360 mil. Kč

Chládek a Tintěra, Pardubice a.s.

Společnost Chládek a Tintěra, Pardubice a.s. byla založena v roce 1994 a je dodavatelem širokého produktového spektra stavebních prací (Chládek a Tintěra, Pardubice, 2023). Dle dalších informací uvedených na webových stránkách společnosti se jedná o firmu se stabilním objemem prodeje nad hranicí 4 mld korun, 490 zaměstnanci a meziročním růstem tržeb 19%. Jak je dále na stránkách uvedeno, firma je od roku 2008 součástí stavebního holdingu enteria (ovládající osoba), spojujícího české stavební společnosti.

Dle výpisu z obchodního rejstříku (Justice.cz, 2023c):

Datum vzniku a zápisu: 1. 6. 1996
Spisová značka: B 1441 vedená u Krajského soudu v Hradci Králové
IČ: 25253361
Právní forma: akciová společnost
Základní kapitál: 8 300 000,- Kč (splaceno 100 %)

V hospodářském roce 2021 dosáhla společnost čistého obrátu 3 642 mld. Kč a kladného výsledku hospodaření ve výši 277 mil. Kč před zdaněním, přičemž inženýrské stavby tvořily 58,1 %. Pokud jde o hospodářský výsledek po zdanění, společnost dosáhla hodnoty 217 mil. Kč, což je meziročně méně o téměř 130 mil. Kč. I přes tento pokles je rentabilita tržeb vztažená k čistému zisku na úrovni 6 %, což je na stavebnictví hodnota stále více než slušná (Chládek a Tintěra, Pardubice, 2022, s. 6). Jak uvádí společnost dále ve své zprávě, k realizaci staveb používá metodu just-in-time, a proto nevykazuje vysoké zásoby materiálu. Data pro analýzu jsou obsahem příloh č. 20-21.

Společnost je držitelem platného certifikátu a má zaveden systém Managementu kvality dle ČSN EN ISO 9001, systém Environmentálního managementu v souladu s požadavky normy ISO 14000 pro oblast ochrany životního prostředí a má také zavedený i systém managementu bezpečnosti práce podle normy OHSAS 18001 s příslušným certifikátem (Chládek a Tintěra, Pardubice, 2022, s. 7).

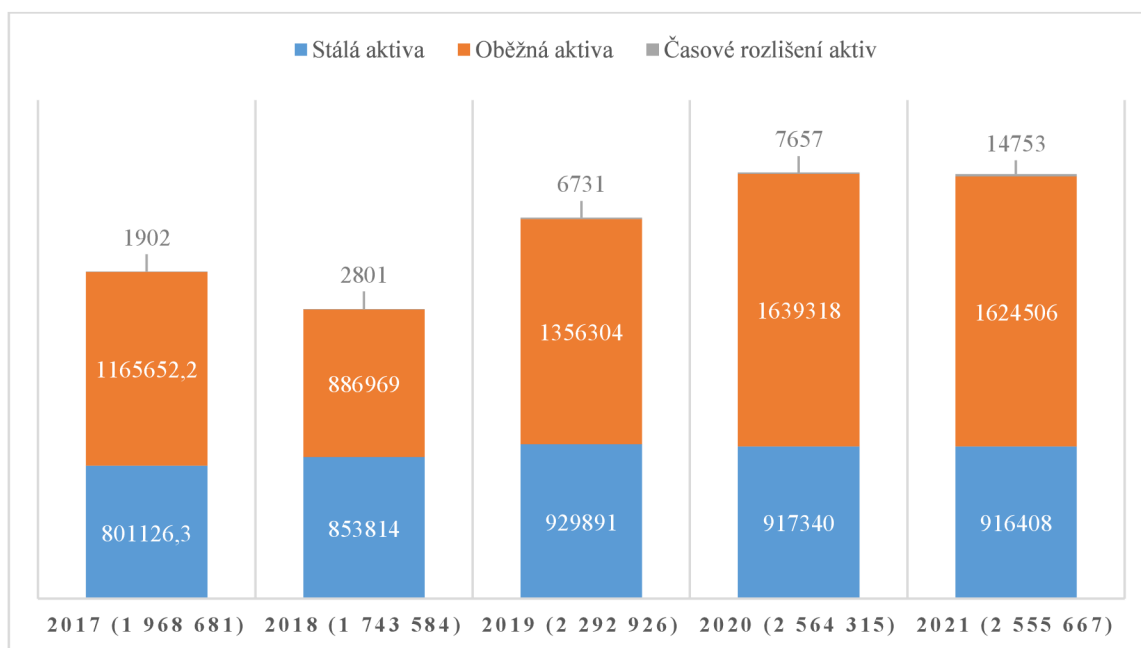
3.2 Analýza absolutních ukazatelů

Jak je uvedeno v teoretické části práce, analýza absolutních ukazatelů slouží k základnímu seznámení se s podnikem, a to ve dvou rovinách – horizontální a vertikální.

3.2.1 Horizontální analýza

Pro výpočet hodnot horizontálních analýz aktiv a pasiv byly využity rovnice č. 1 a č. 2. Cílem této analýzy je sledování změn jednotlivých posuzovaných aspektů v časovém horizontu. Prvním hodnoceným ukazatelem stavu společnosti M – SILNICE a.s. je rozvaha aktiv. Jak je vidět v příloze č. 4 a v grafu č. 1 po poklesu celkových aktiv (-11 %) mezi lety 2017 a 2018 došlo k jejich růstu jak vůči roku 2019 (32 %), tak poté i v porovnání s rokem 2020 (12 %). Mezi lety 2020 a 2021 došlo v absolutní hodnotě aktiv k mírnému poklesu, který však v rámci relativní četnosti není ani v rozsahu 1 %.

Graf 1 Rozvaha aktiv M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

Podrobnější strukturu vývoje aktiv nabízí tabulka č. 8, ze které je patrné, jak se na změnách podílely jednotlivé složky, tzn. stálá aktiva, oběžná aktiva a časové rozlišení. Ačkoli v rámci právě časového rozlišení dochází v relativních četnostech k výrazným výkyvům, tvoří tato část aktiv vzhledem k celku zanedbatelnou část, proto jí nebude v rámci analýzy věnována pozornost. Jak lze tedy v tabulce vidět, ve **stálých aktivech** docházelo v rámci srovnání let 2017 a 2018 (7 %) i let 2018 a 2019 (9 %) k růstu, v dalších dvou obdobích pak k mírnému poklesu v rozsahu 1 %.

Tabulka 8 Horizontální analýza aktiv a pasiv M – S

Horizontální analýza		2017–2018		2018–2019		2019–2020		2020–2021	
		abs.	index	abs.	index	abs.	index	abs.	index
AKTIVA CELKEM		-225 097	-11 %	549 342	32 %	271 389	12 %	-8 648	0 %
B.	Stálá aktiva	52 688	7 %	76 077	9 %	-12 551	-1 %	-932	0 %
C.	Oběžná aktiva	-278 683	-24 %	469 335	53 %	283 014	21 %	-14 812	-1 %
D.	Časové rozlišení	899	47 %	3 930	140 %	926	14 %	7 096	93 %
PASIVA CELKEM		-225 095	-11 %	549 341	32 %	271 389	12 %	-8 648	0 %
A.	Vlastní kapitál	-137 746	-11 %	177 208	16 %	27 753	2 %	-101 629	-8 %
B. + C.	Cizí zdroje	-87 349	-12 %	372 133	56 %	243 636	24 %	92 981	7 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak je patrné z tabulky č. 9, v oblasti dlouhodobého nehmotného majetku dochází v meziročním srovnání v celém sledovaném období ke stabilnímu poklesu v rozsahu 3 %. V dlouhodobém hmotném majetku došlo v rámci prvních dvou meziročních srovnání k růstu (9 %). Druhá dvě srovnání se pak pohybovala v rozmezí +/- 1 % změny. K nejvýraznějším změnám dochází v oblasti DFM (dlouhodobého finančního majetku), kdy došlo v prvních dvou meziročních srovnáních k růstu (7 a 17 %), poté k poklesu (5 %) a v posledním hodnoceném období opět k mírnému růstu (3 %). K celkově výraznějším změnám docházelo v oblasti **oběžných aktiv**. V prvním meziročním srovnání došlo k celkovému poklesu o 24 %, na čemž se podílel pokles pohledávek (-28 %) a pokles peněžních prostředků (-32 %). Naopak zásoby v tomto srovnání vzrostly o 18 %. V porovnání mezi lety 2018 a 2019 došlo ke skokovému nárůstu v této oblasti, a to celkově o 53 %. Zásoby se v tomto období opět zvyšovaly (39 %), stejně jako pohledávky (63 %) a peněžní prostředky (52 %). Nárůst, i když výrazně nižší (21 %) byl pak i v dalším sledovaném období. Podílely se na něm zejména peněžní prostředky, které se meziročně zvýšily o 42 % a zásoby (27 %), naopak v oblasti pohledávek došlo ke snížení o 14 %. V posledním období se dá hovořit o jakési stagnaci, neboť oběžná aktiva klesla pouze o 1 %. Data horizontální analýzy aktiv reflektují vývoj firmy, kde po určitém zakázkovém ochlazení v roce 2018 nastává v roce 2019 “boom“ v realizaci dlouhodobých a významných zakázek, mezi které patřila “Novostavba úseku dálnice D35 Opatovice – Časy“ realizovaná v období 03/2019 – 12/2021 v hodnotě 1 288 mil. Kč (podíl M – SILNICE a.s. ve sdružení) (M - SILNICE, 2023a). V období od 06/2018 do konce roku 2020 bylo zahájeno 10 významných zakázek (každá zakázka v hodnotě nad 100 mil. Kč) v celkové hodnotě 2 751 mil. Kč. Mimo tyto strategické zakázky společnost průběžně realizuje “běžné“ opravy a výstavby inženýrských staveb. Zmiňovaný boom realizovaných zakázek se pak odráží zejména v zásobách, pohledávkách a peněžních prostředcích, jak je popsáno výše. Vliv pandemie Covid-19 na finanční ukazatele společnosti po roce 2020 je patrný zejména v oblasti zásob, kdy bylo jejich navýšení způsobeno nejen značným rozvojem zakázkové činnosti, ale i určitým předzásobením se zdražujícími se vstupy. V oblasti inženýrského stavitelství a v prostředí této konkrétní firmy se jednalo o vytvoření určitých zásob v oblasti betonářské výztuže, zejména na zasmluvněné (dlouhodobé) projekty.

Tabulka 9 Horizontální analýza aktiv společnosti M – S

Horizontální analýza aktiv		2017–2018		2018–2019		2019–2020		2020–2021	
		abs.	index	abs.	index	abs.	index	abs.	index
AKTIVA CELKEM		-225 097	-11 %	549 342	32 %	271 389	12 %	-8 648	0 %
B.	Stálá aktiva	52 688	7 %	76 077	9 %	-12 551	-1 %	-932	0 %
B. I	DNHM	-4 591	-3 %	-3 935	-3 %	-4 397	-3 %	-4 343	-3 %
B. II	DHM	42 072	9 %	43 439	9 %	4 300	1 %	-4 956	-1 %
B. III	DFM	15 207	7 %	36 573	17 %	-12 454	-5 %	8 367	3 %
C.	Oběžná aktiva	-278 683	-24 %	469 335	53 %	283 014	21 %	-14 812	-1 %
C. I	Zásoby	26 044	18 %	66 249	39 %	63 071	27 %	181 609	61 %
C. II	Pohledávky	-109 196	-28 %	174 178	63 %	-64 910	-14 %	34 359	9 %
C. IV	Pen. prostředky	-195 531	-31 %	228 908	52 %	284 853	42 %	-230 780	-24 %
D.	Časové rozlišení	899	47 %	3 930	140 %	926	14 %	7 096	93 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Druhou oblastí je horizontální analýza pasiv, zobrazena v tabulce č. 10, tvořená vlastním kapitálem a cizími zdroji, jak lze vidět v příloze č. 4. V oblasti vlastního kapitálu došlo v prvním meziročním srovnání k poklesu o 11 %, na kterém se nejvýrazněji podílel pokles ve výsledku hospodaření minulých let. Ke zhruba stejnému poklesu (-12 %) došlo i v oblasti cizích zdrojů, na kterém se nejvýrazněji podílel pokles krátkodobých závazků. V rámci druhého období došlo k poměrně výraznému růstu (32 %). Růst v oblasti cizích zdrojů byl v tomto období ještě výrazně vyšší (56 %), který byl výsledkem 54 % růstu v oblasti rezerv a 57 % růstu v oblasti závazků. Nejvýrazněji se do výsledků opět odrazily krátkodobé závazky, které se meziročně zvýšily o 66 %. I v následujícím období došlo k celkovému růstu (12 %). Meziroční nárůst v oblasti vlastního kapitálu byl 2 %, nárůst v cizích zdrojích pak 24 %. V rámci posledního období lze hovořit o stagnaci, neboť došlo k 8 % poklesu v oblasti vlastního kapitálu, ale k 7 % růstu v oblasti kapitálu cizího, který byl ovlivněn zejména zvýšením v oblasti krátkodobých závazků.

Nejdůležitější složky krátkodobých závazků jsou krátkodobé přijaté zálohy (KPZ) – jejich masivní růst je dán politikou Ředitelství silnic a dálnic ČR (jako významného klienta), které v obchodních podmínkách umožnil poskytování záloh až do výše 25 % hodnoty díla, nebo 250 mil. Kč, zároveň v tomto období posuzovaná firma získala významné mnohaleté kontrakty. Závazky z obchodních vztahů (ZOV) patří mezi další položky rozvahy, které významně ovlivnily zakázkový boom popsany výše.

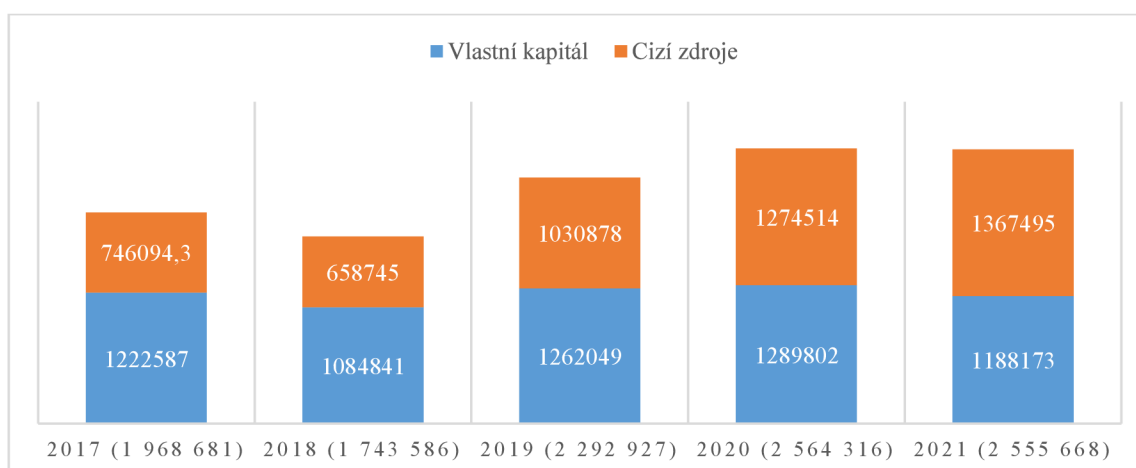
Tabulka 10 Horizontální analýza pasiv společnosti M – S

Horizontální analýza pasiv		2017–2018		2018–2019		2019–2020		2020–2021	
		abs.	index	abs.	index	abs.	index	abs.	index
PASIVA CELKEM		-225 095	-11 %	549 341	32 %	271 389	12 %	-8 648	0 %
A.	Vlastní kapitál	-137 746	-11 %	177 208	16 %	27 753	2 %	-101 629	-8 %
A. II	Ážio, kap. fondy	14 501	9 %	27 166	15 %	-12 416	-6 %	5 927	3 %
A. III	Fondy ze zisku	-97	-60 %	-54	-84 %	99	990 %	-17	-16 %
A. IV	Výsl. hosp. min.	-145 586	-21 %	148 264	27 %	9 868	1 %	-109 753	-16 %
A. V	VHB	-6 564	-4 %	1 832	1 %	30 202	20 %	2 214	1 %
B. + C.	Cizí zdroje	-87 349	-12 %	372 133	56 %	243 636	24 %	92 981	7 %
B.	Rezervy	-13 903	-12 %	55 427	54 %	42 992	27 %	-33 210	-16 %
C.	Závazky	-73 446	-12 %	316 706	57 %	200 644	23 %	126 191	12 %
C. I	Dlouhod. závazky	10 363	15 %	3 165	4 %	1 768	2 %	12 829	15 %
C. II	Krátkod. závazky	-83 809	-15 %	313 541	66 %	198 876	25 %	113 362	11 %
C. II. 3	KPZ	35 783	8959 %	181 537	502 %	133 568	61 %	131 739	38 %
C. II. 4	ZOV	-92 073	-19 %	126 816	32 %	50 099	10 %	-91 493	-16 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro komplexní přehled je v grafu č. 2 uvedena rozvaha pasiv, z níž je patrný vývoj celkových pasiv včetně jejích základních složek, vlastního kapitálu a cizího kapitálu.

Graf 2 Rozvaha pasiv společnosti M – S

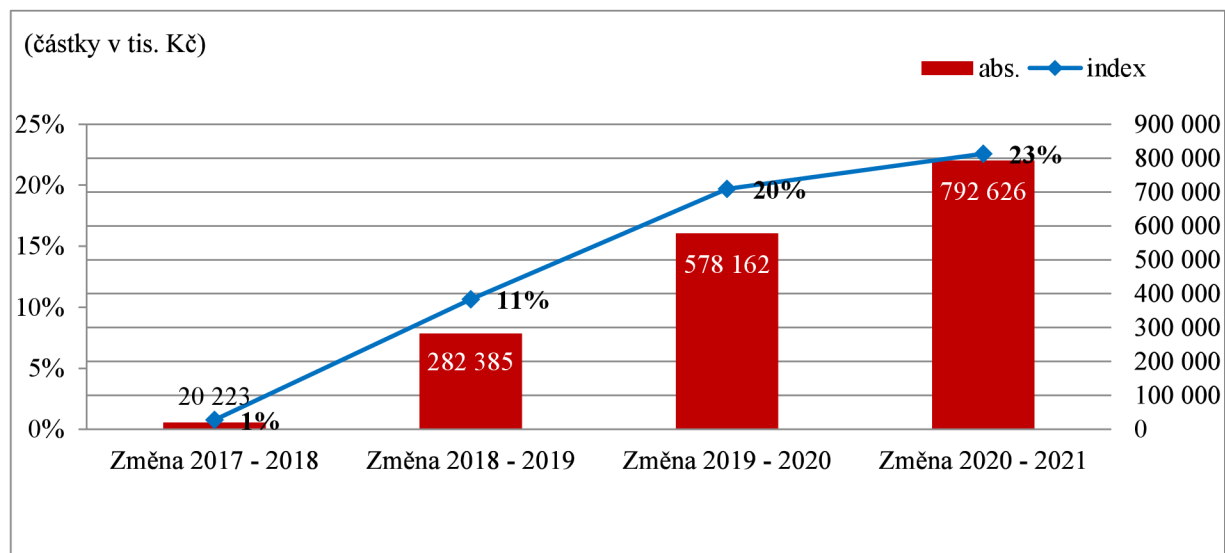


Zdroj: Vlastní zpracování

Horizontální analýzy výsledovky

Porovnání celkového hospodaření společnosti vychází z porovnání změn celkových nákladů, celkových výnosů, tedy výsledků hospodaření, dle horizontální analýzy v příloze č. 5. Jak můžeme vidět v grafu č. 3, celkové náklady v meziročním srovnání v celém sledovaném období rostly, a to v rozmezí od 1 do 23 %.

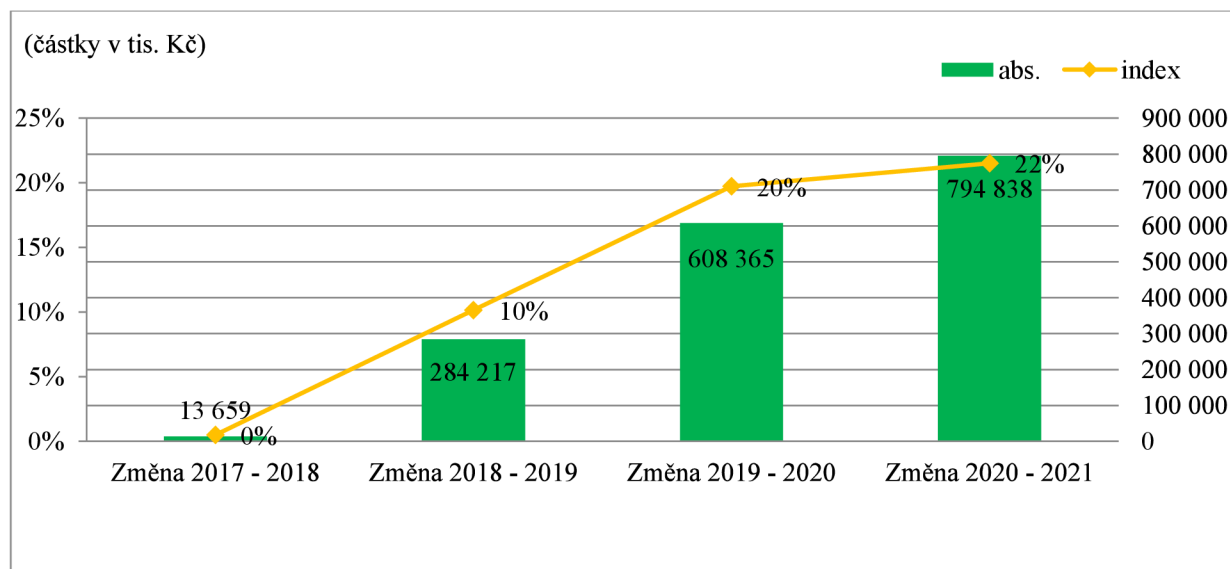
Graf 3 Změny celkových nákladů společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

Stejně tak od druhého sledovaného období rostly i celkové výnosy, jak je patrné z grafu č. 4. Protože v prvním období nedosahoval růst celkových výnosů ani 1 %, změny lze sledovat až od druhého meziročního srovnání, kde jsou nárůsty v rozmezí 10 až 22 %. Znárodně růsty výnosů a nákladů lze také připsat nárůstu strategických zakázek po roce 2019.

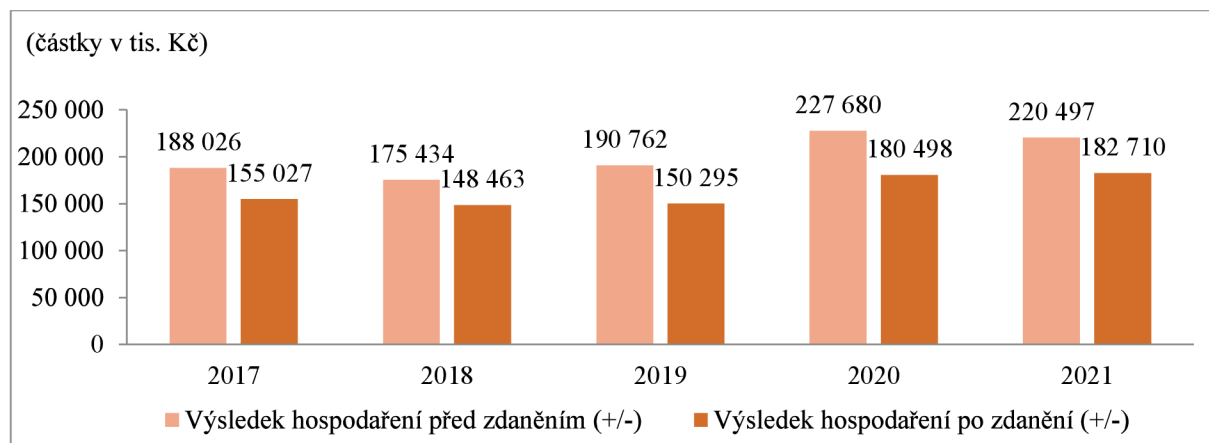
Graf 4 Změny celkových výnosů společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

Graf č. 5 poté ukazuje celkové výsledky hospodaření společnosti ve sledovaném období, a to jak před zdaněním, tak i výsledky hospodaření po zdanění. Jak lze v grafu vidět, došlo mezi lety 2017 a 2018 k poklesu obou hodnot, nicméně od tohoto roku se výsledek hospodaření po zdanění až do roku 2021 zvyšoval. K mírnému poklesu došlo v rámci výsledků hospodaření před zdaněním mezi lety 2020 a 2021.

Graf 5 Výsledek hospodaření společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

V tabulce č. 11 je zachycena podrobnější analýza výsledovky, z které jsou patrné změny v absolutních i relativních hodnotách. Jak můžeme vidět v tabulce, oblast čistého obrátu po stagnaci v rámci prvního období rostla, a to nejen v absolutních hodnotách, ale růst zaznamenala i procentuální vyjádření. V absolutních hodnotách sice rostl i zisk po zdanění, nicméně v procentuálním vyjádření docházelo k výraznějším proměnám, a to o 20 % mezi třetím a čtvrtým obdobím, v posledním období pak pouze o 1 %. Za pozitivní lze však považovat fakt, že i přes výrazné zpomalení si tento ukazatel zachoval pozitivní hodnotu růstu.

Tabulka 11 Podrobná analýza výsledových zpráv společnosti M – S

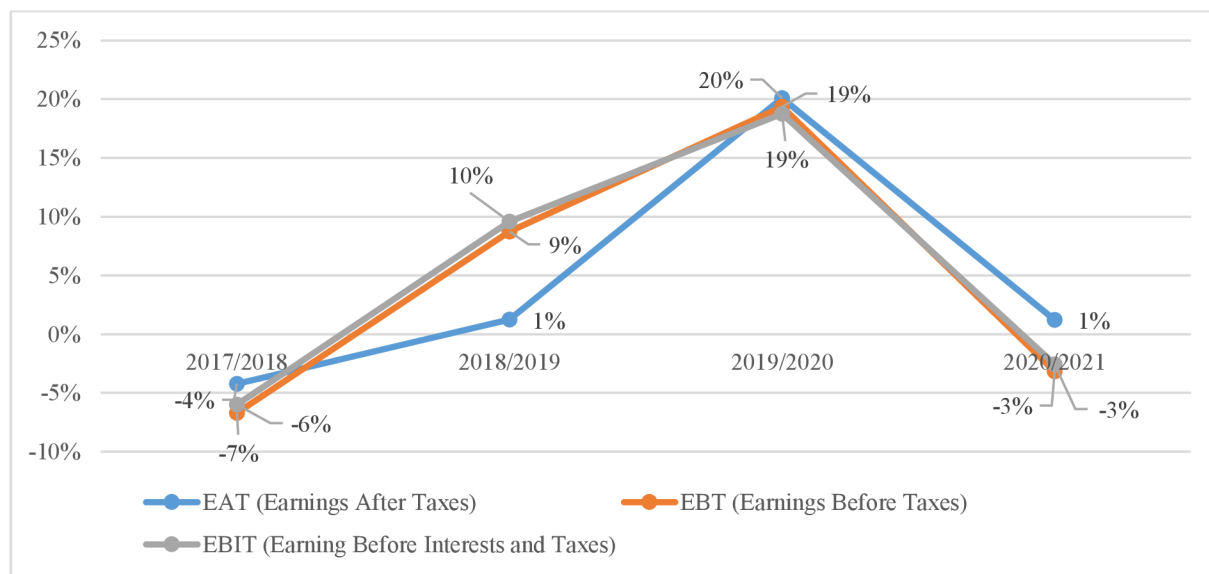
	2017–2018		2018–2019		2019–2020		2020–2021	
	abs.	index	abs.	index	abs.	index	abs.	index
Provozní výsledek	-11 656	-7 %	12 323	8 %	38 101	22 %	-4 626	-2 %
Finanční výsledek	-935	-7 %	3 005	25 %	-1 183	-8 %	-2 557	-19 %
EBT	-12 592	-7 %	15 328	9 %	36 918	19 %	-7 183	-3 %
EAT	-6 564	-4 %	1 832	1 %	30 203	20 %	2 212	1 %
Čistý obrát	13 659	0 %	284 217	10 %	608 365	20 %	794 838	22 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky č. 11 a grafu č. 6 je patrné, že nárůst obrátu daný nárůstem stavebních zakázek od roku 2019 nešel vždy ruku v ruce s nárůstem zisku. Všeobecně platí, že velké zakázky jsou méně ziskové, avšak jejich přínos je i jiný, například se jedná o významnou referenci (nutná

podmínka účasti v soutěžích dle ZZVZ), která umožňuje dané firmě účastnit se obdobných soutěží v následujících letech. Mezi další výhody je průběžná fakturace i během neproduktivního zimního období, manažeři stavebních firem si uvědomují, že zakázka, která pokrývá aspoň část fixních nákladů v těchto obdobích je velkým přínosem. Graf č. 6 popisuje trend změny výsledků hospodaření, přičemž trend změny je podle úrovně zisku velice podobný, a to s jedinou výjimkou v roce 2018/2019, kdy byl nárůst zisku po zdanění výrazně nižší než EBT a EBIT, což ovlivnila výše zaplacené daně. Pokud se však díváme na ROA (viz kapitola 3.3.1.), což je poměr zisku k celkovým aktivům, zjistíme, že se rentabilita mění jen minimálně.

Graf 6 Procentuální změna výsledků hospodaření společnosti M – S

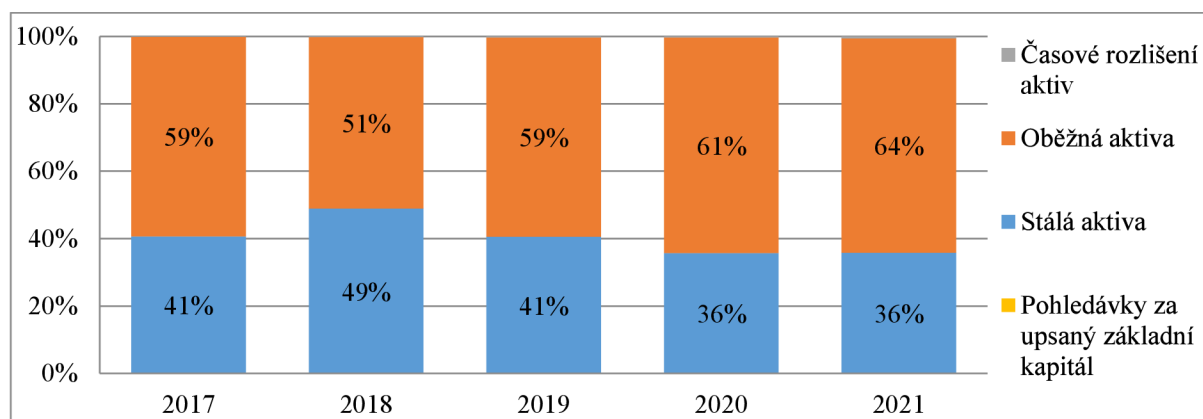


Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.2 Vertikální analýza

Cílem vertikální analýzy je sledovat, jaký mají jednotlivé položky podíl na celku, takže odhalují strukturu a rozložení celku. K výpočtu byl použitý vzorec č. 3. Jak lze vidět v grafu č. 7, ve struktuře aktiv převažují po celé zkoumané období oběžná aktiva nad aktivy stálými, i když v roce 2018 je poměr téměř totožný (51 % oběžných aktiv vůči 49 % aktiv stálých). Nárůst oběžných aktiv po roce 2019 je spojený zejména s růstem zásob (viz příloha č. 6), který lze v rámci inženýrského stavitelství přičíst na vrub dlouhotrvajícím zakázkám, protože jinak jsou materiály (i nedokončená výroba) zpravidla zabudovány (spotřebovány) v rámci projektu, pro který jsou nakoupeny. M – SILNICE a.s. všeobecně drží minimální zásoby, neboť běžné projekty jsou dokončeny během stavební sezóny. Jak je z horizontální analýzy patrné, objem stálých aktiv vykazuje setrvalý až mírně rostoucí trend, stejně jako ostatní složky oběžných aktiv s výjimkou zásob. Tento trend má tak za následek klesající relativní podíl ostatních složek, ačkoli absolutní hodnoty jsou spíše konstantní nebo se dokonce mírně zvyšují.

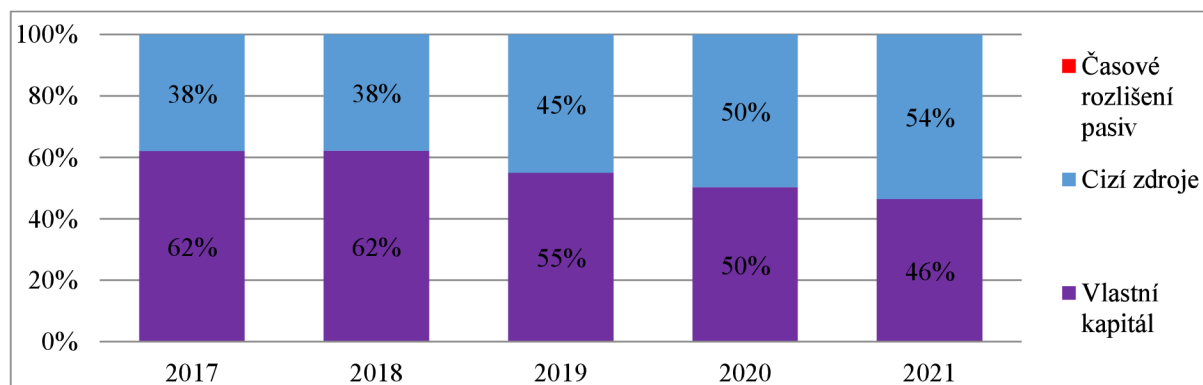
Graf 7 Struktura aktiv společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

Graf č. 8 vypovídá o složení pasiv, ve kterém dochází ve sledovaném období k posunu. Zatímco v prvních dvou letech výrazně převládá vlastní kapitál (62 %) nad cizími zdroji, ve třetím roce dochází ke snížení rozdílu (55 %) a v roce čtvrtém se již poměr vyrovnává (50 %). V posledním sledovaném roce pak dochází k proměně a cizí zdroje začínají tvořit větší část pasiv (54 %). Pouze v roce 2020 je tak splněno bilanční pravidlo vyrovnání rizika. Výrazně vyšší objem vlastního kapitálu před rokem 2020 je dán politikou společnosti, která nevyužívá cizího kapitálu ve formě půjček či dluhopisů. Tato politika je mírněna využitím záloh (jak je patrné z přílohy č. 6) od objednavatele Ředitelství silnic a dálnic ČR, pokud by však tento objednatel změnil svoji politiku, nebo by společnost nezískala další strategické zakázky s možností využití záloh, zase by se poměr cizích zdrojů zmenšil. Nicméně již na základě vertikální analýzy lze konstatovat, že podnik dostatečně nevyužívá cizí kapitál s jeho možnými výhodami.

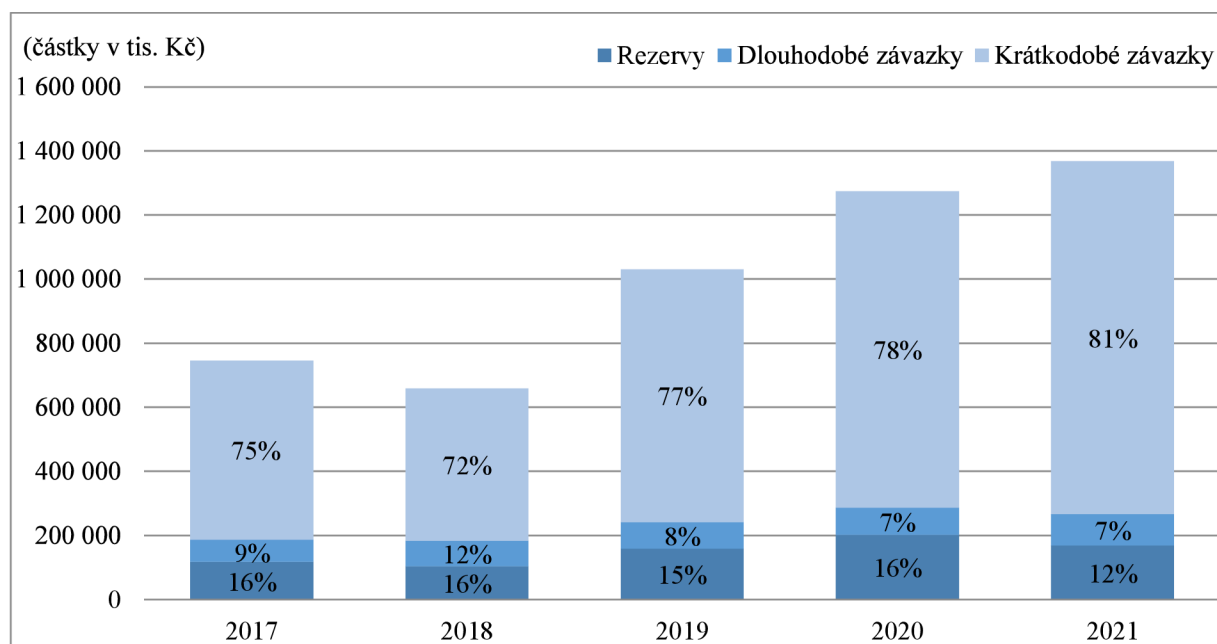
Graf 8 Složení pasiv společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

Při bližším rozboru struktury cizích zdrojů lze v grafu č. 9 vidět, že v rámci procentního vyjádření dochází s výjimkou prvního období ke snižování podílu dlouhodobých závazků, ke stagnaci podílu rezerv (s výjimkou poklesu v posledním sledovaném období) a k pozvolnému navyšování poměru krátkodobých závazků (opět s výjimkou poklesu v roce 2018). V absolutních hodnotách pak lze od roku 2018 sledovat růst cizích zdrojů ve společnosti.

Graf 9 Vývoj cizích zdrojů společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

Co je velice důležité podotknout v souvislosti se strukturou cizích zdrojů, je přístup zkoumané společnosti k cizím zdrojům. M – SILNICE a.s. nečerpají žádný bankovní úvěr ani nevystavují dluhopisy. Tento přístup je dán negativním postojem majitelů firmy k cizímu kapitálu (ve formě úvěrů a dluhopisů), který může být zapříčiněn neznalostí výhod využití cizího kapitálu. Naopak největší podíl na pasivech mají závazky z obchodních vztahů (viz tabulka č. 12) a přijaté zálohy, jejichž objem postupně narůstal od 0 % v roce 2017, přes 2,1 % v roce 2018, resp. 9,5 % v roce 2019 a 13,7 % v roce 2020 až po 18,9 % v roce 2021. Tyto položky zase přímo souvisí s podnikatelskou činností firmy.

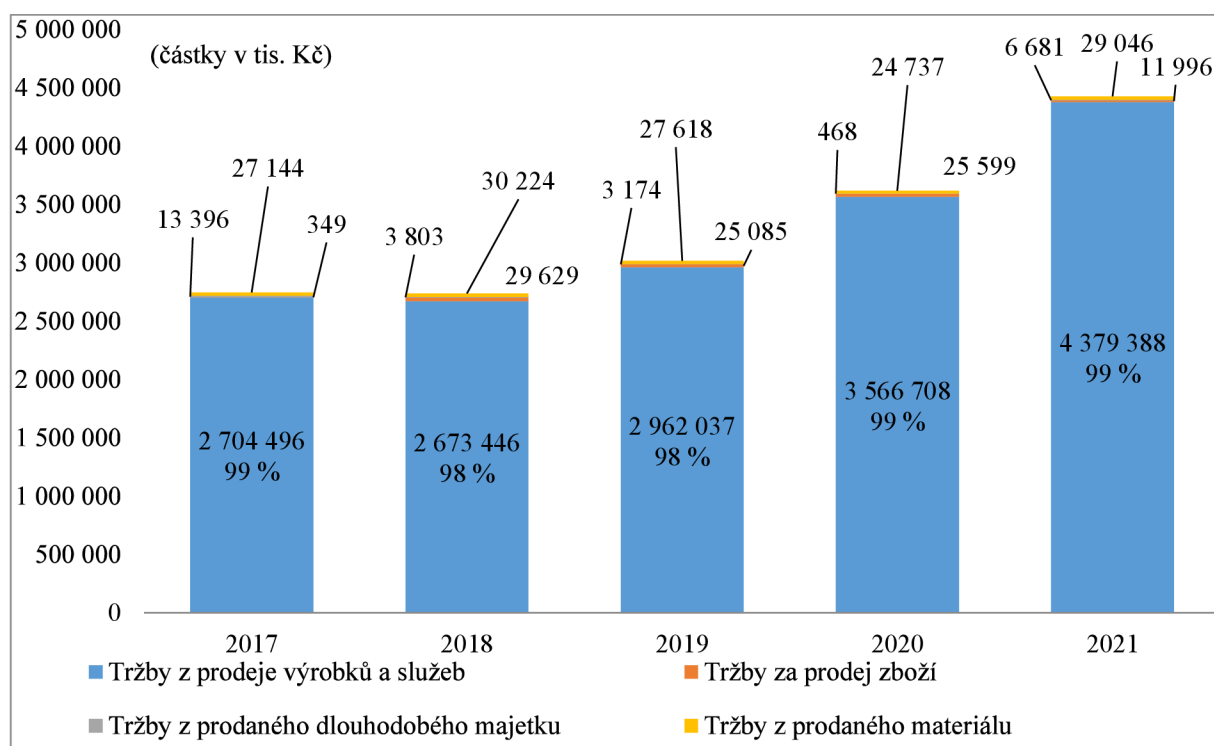
Tabulka 12 Podíly závazků z obchodních vztahů společnosti M – S

Podíl závazků z obch. vztahů k celk. pasivům	25,6 %	24,0 %	23,8 %	23,3 %	20,2 %
Podíl závazků z obch. vztahů k cizím zdrojům	67,5 %	63,6 %	53,0 %	46,9 %	37,7 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Poslední graf v této podkapitole, graf č. 10, ukazuje vývoj celkových tržeb společnosti a jejich strukturu. Z grafu je zřetelně vidět, že společnost má téměř celou hodnotu tržeb z prodeje výrobků a služeb. Tržby z prodeje zboží, materiálu nebo dlouhodobého majetku dosahují maximálně 2 %, což je podíl velmi nízký.

Graf 10 Podíl a vývoj celkových tržeb společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

Také struktura provozních nákladů, znázorněných v tabulce č. 13, která udává poměr provozních nákladů k celkovým tržbám, odpovídá zaměření společnosti M – SILNICE a.s. na inženýrské stavitelství. Mezi největší složky patří spotřeba materiálu, oscilující kolem 37 %, náklady vynaložené za služby, které mimo rok 2019 představují více než 50 % objemu tržeb, a poslední velkou složkou jsou osobní náklady, které vykazují mírně klasající tendenci, kdy v roce 2021 tento poměr dosáhl 11,1 %. Finanční náklady jsou u této firmy naprosto zanedbatelné a daně z příjmů souhrně oscilují kolem 2 %, kdy po jejich nárůstu v letech 2019 až 2020, klesají k 1,7 % v roce 2021, jak je patrné z přílohy č. 7.

Tabulka 13 Vertikální analýzy nákladů z výsledovky společnosti M – S

Vertikální analýza nákladů z výsledovky	2017	2018	2019	2020	2021
Spotřeba materiálu a energie	39,6%	35,8%	39,6%	34,1%	39,8%
Služby	50,8%	51,3%	46,7%	51,8%	53,8%
Osobní náklady	12,3%	13,4%	13,5%	12,4%	11,1%

Zdroj: Vlastní zpracování

3.3 Analýza rozdílových ukazatelů

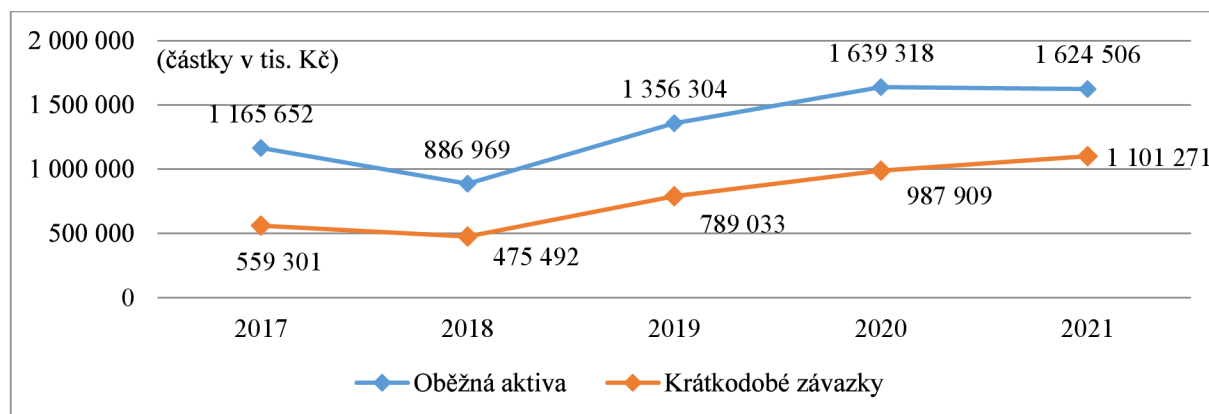
Další oblast analýzy tvoří tzv. fondy finančních prostředků, kam patří čistý pracovní kapitál, čisté pohotovostní prostředky a čistý peněžně pohledávkový fond (viz kapitola 2.2.2). Jak bude v následujících podkapitolách představeno, hodnota všech rozdílových ukazatelů klesá, což vypovídá o snaze podniku lépe pracovat s prostředky nutnými k provozu společnosti. Firma M – SILNICE a.s. zaznamenala posun od konzervativního financování k umírněnému, což sice

vyvolalo zprvu nevoli liniových manažerů v provozu, avšak po určité adaptaci na nové podmínky byl tento trend akceptován. Mnohem zásadnější vliv ve vývoji rozdílových ukazatelů hraje nárůst krátkodobých závazků a zásob daných zakázkovým vývojem společnosti.

3.3.1 Čistý pracovní kapitál

Prvním rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál, který se vypočte dle vzorce č. 4 jako rozíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Právě vývoj položek čistého pracovního kapitálu v rámci celého sledovaného období můžeme vidět v grafu č. 11.

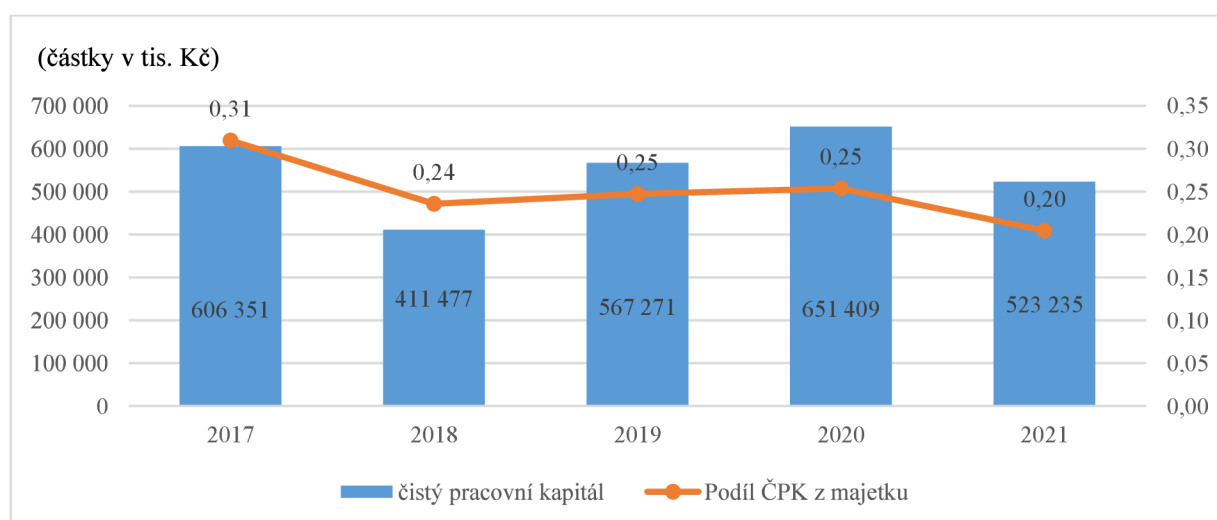
Graf 11 Položky čistého pracovního kapitálu společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

Jak je patrné z grafu č. 12, absolutní výše čistého pracovního kapitálu v průběhu sledovaného období kolísala, nicméně, jak lze vidět na ose, která ukazuje podíl čistého pracovního kapitálu vůči celkovým aktivům, tento podíl se v průběhu sledovaných pěti let snížil z 0,31 na 0,2. Pokud tyto hodnoty porovnáme s referenčními hodnotami z teoretické části práce, lze říci, že se společnost posunula od konzervativního postoje k riziku a rentabilitě (hodnoty nad 0,3) k postoji umírněnému (hodnoty v rozmezí 0,1 až 0,3).

Graf 12 Čistý pracovní kapitál a podíl k celkovým aktivům společnosti M – S

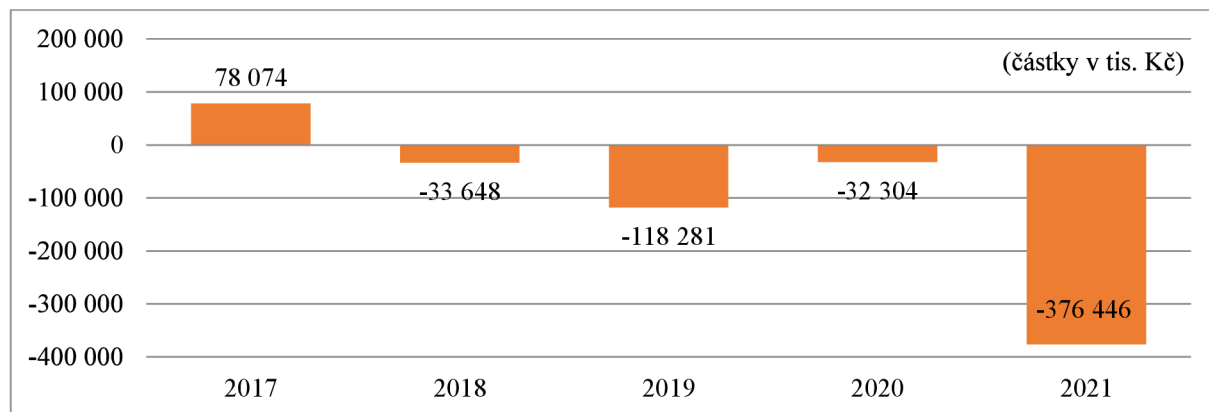


Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.2 Čisté pohotové prostředky

Tyto prostředky jsou nejlikvidnější složkou finančních prostředků. Lze je vypočítat dle vzorce č. 5. Jak je vidět v grafu č. 13, společnost M – SILNICE v rámci sledovaného období přistupovala k této složce prostředků odlišným způsobem. Zatímco v prvním roce byla v kladných hodnotách a finanční prostředky, které měla bezprostředně k dispozici, převyšovaly okamžitě splatné závazky, v dalších obdobích se přístup změnil a závazky začaly převažovat nad pohotovými finančními prostředky.

Graf 13 Čisté pohotové prostředky společnosti M – S

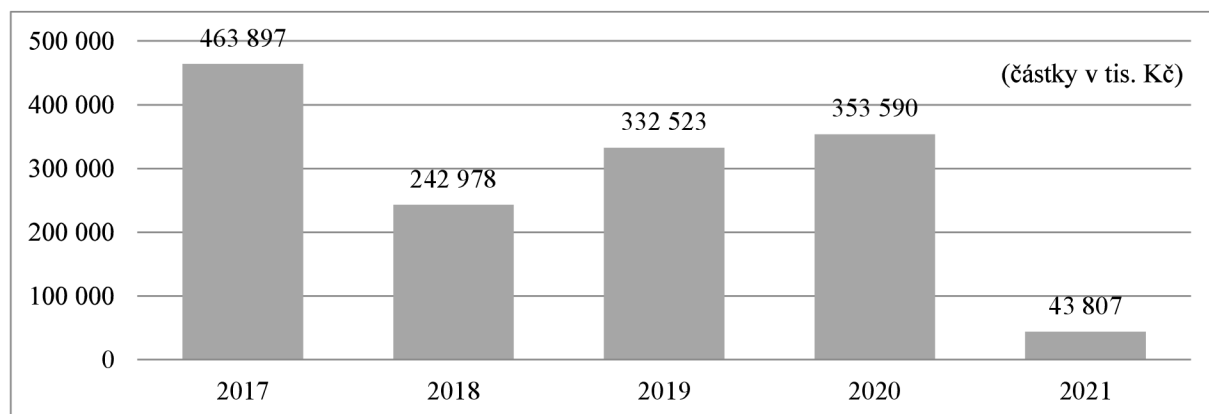


Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.3 Čistý peněžně pohledávkový fond

Posledním ukazatelem je čistý peněžně pohledávkový fond, který je vypočten na základě vzorce č. 6. Výsledky uvedené v grafu č. 14 potvrzují vnímání tohoto ukazatele za méně přísný než ukazatel předchozí (viz kapitola 2.2.2), neboť zde zůstává společnost ve všech sledovaných letech v kladných číslech, na rozdíl od výsledků v předchozím grafu. I přes kladné hodnoty je však patrná změna přístupu ze strany společnosti, neboť pokles hodnoty tohoto fondu je ve sledovaném období velmi výrazný.

Graf 14 Čistý peněžně pohledávkový fond společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

To způsobil růst hodnoty zásob uvedený v tabulce č. 14, z níž je zřejmé, že položka zásob vzrostla více než trojnásobně.

Tabulka 14 Hodnota zásob společnosti M – S

(částky v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Zásoby	142 454	168 499	234 748	297 819	479 428

Zdroj: Vlastní zpracování

3.4 Analýza poměrových ukazatelů

Tato kapitola představí vybrané poměrové ukazatele. Bude se jednat o ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

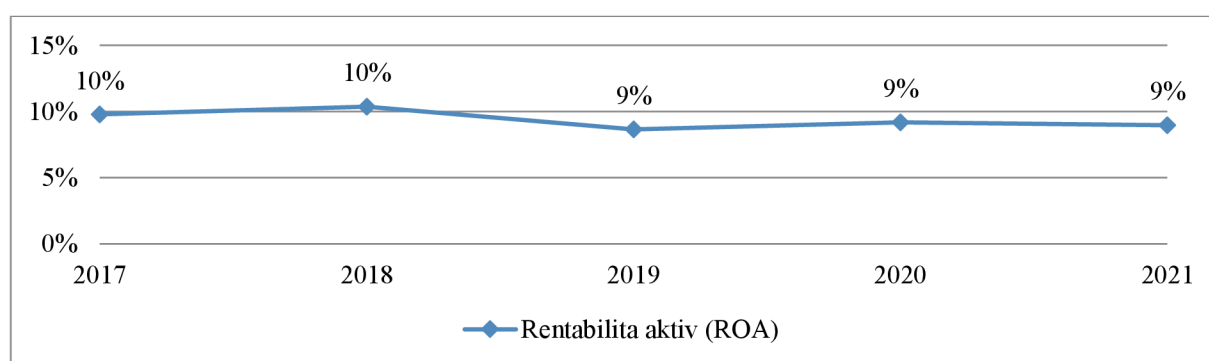
3.4.1 Ukazatele rentability

Jak je uvedeno v kapitole 2.2.3, rentabilita vypovídá o schopnosti společnosti vytvářet zisk. Rentabilitu můžeme posuzovat podle různých ukazatelů. Následující kapitola tak představí hodnoty ROA, ROE, RONA, ROCE, ROC a ROS.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

Rentabilita celkového kapitálu byla vypočtena dle vzorce č. 7. Jak je patrné z grafu č. 15, rentabilita se ve všech sledovaných obdobích pohybuje v rozmezí 9–10 %. Pro posouzení hodnot ROA je třeba zhodnotit, zda dosažený zisk převyšuje úroky z bankovních úvěrů. Společnost M – SILNICE a.s. nečerpá žádné úročené úvěry od bankovních institucí, nelze tedy hodnotit podle tohoto kritéria.

Graf 15 Rentabilita aktiv společnosti M – S



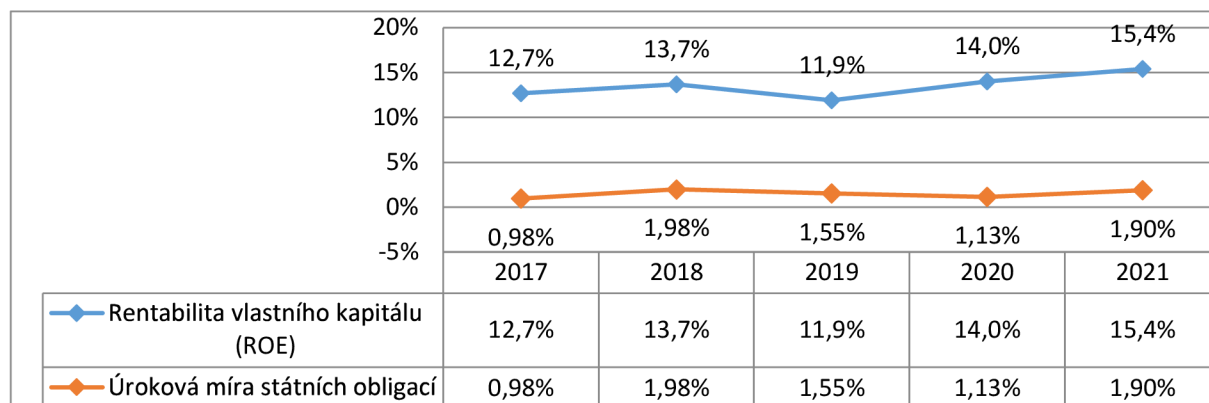
Zdroj: Vlastní zpracování

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Druhým ukazatelem je rentabilita vlastního kapitálu, která se vypočítá dle vzorce č. 8. V grafu č. 16 lze vidět hodnoty ROE ve všech sledovaných obdobích. Pokud by hodnoty ROE byly nižší než zdaněné úroky, nemělo by smysl ve společnosti využívat cizí kapitál. Toto posouzení však není možné vzhledem k nedostupnosti dat o výši úroků udělat. Je však možné porovnat

hodnoty ROE s garantovanou výnosností státních dluhopisů, což také ukazuje graf č. 16. Tím, že hodnoty ROE převyšují hodnoty garantované výnosnosti státních dluhopisů, má pro investory smysl vkládat prostředky do této investice. Celkově lze tedy říci, že rentabilita vlastního kapitálu vykazuje růst a je vyšší než rentabilita celkového kapitálu.

Graf 16 Porovnání ROE s bezrizikovou úrokovou mírou společnosti M – S

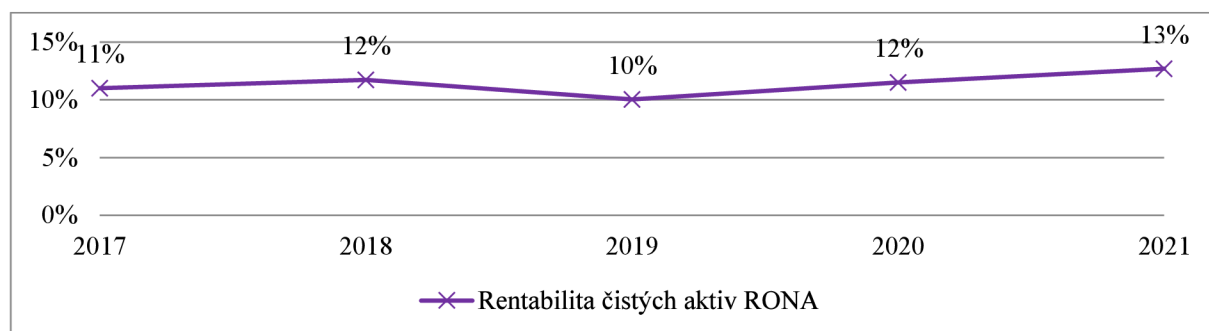


Zdroj: Vlastní zpracování

Rentabilita čistých aktiv RONA

Rentabilita čistých aktiv byla vypočtena na základě vzorce č. 9. Jak je zřejmé z následujícího grafu č. 17, hodnota tohoto ukazatele ve sledovaném období kolísá, nicméně změny v celkové hodnotě jsou maximálně v rozmezí 2 %.

Graf 17 Rentabilita čistých aktiv společnosti M – S

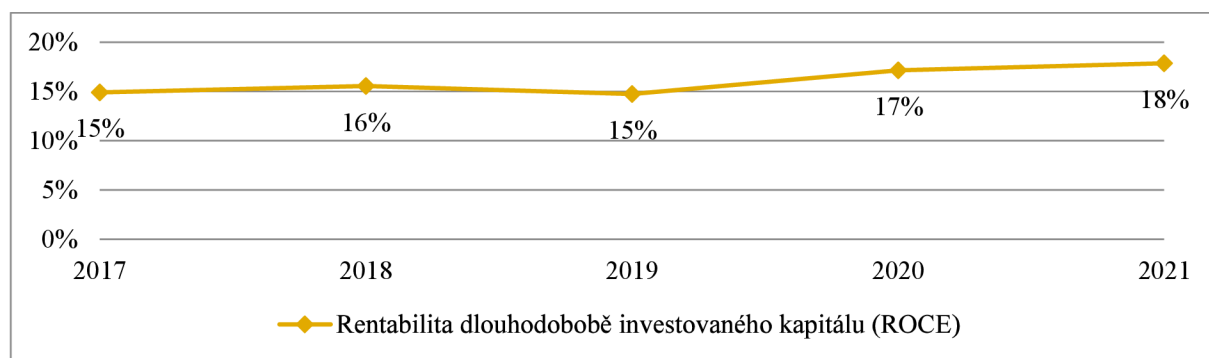


Zdroj: Vlastní zpracování

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)

Dalším z ukazatelů je rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE), který je spolehlivým měřítkem výkonnosti společnosti. Výpočet byl proveden dle vzorce č. 12. Jak lze vidět v grafu č. 18, s malým výkyvem v roce 2019 rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu v rámci sledovaného období rostla.

Graf 18 Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu společnosti M – S

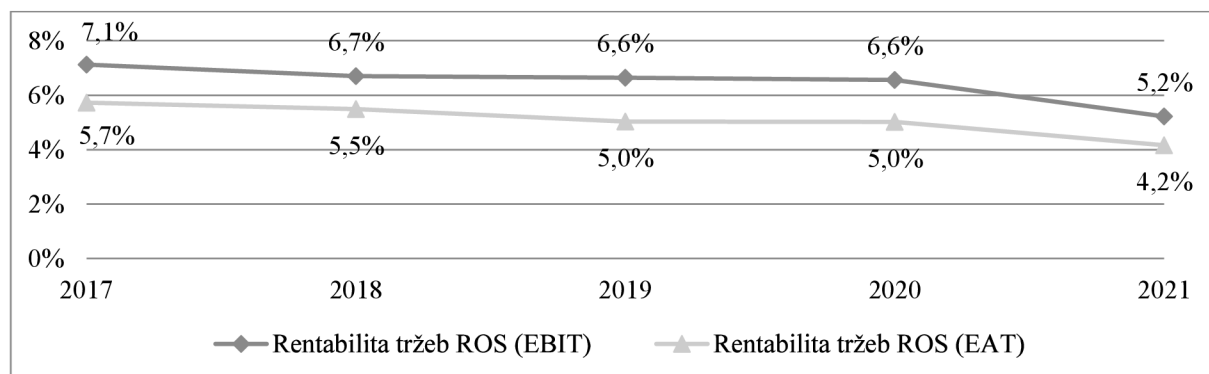


Zdroj: Vlastní zpracování

Rentabilita tržeb (ROS)

Ukazatel rentability tržeb je ukazatelem, který přímo působí na rentabilitu dlouhodobě investovaného kapitálu a hodnoty z grafu č. 19 byly vypočteny dle vzorce č. 13. Výsledky zobrazené v grafu ukazují, že v průběhu sledovaného období klesala schopnost společnosti dosahovat zisku z prodeje prováděných činností, jinými slovy mírně klesá schopnost podniku řídit svoje provozní náklady.

Graf 19 Rentabilita tržeb EBIT a EAT společnosti M – S

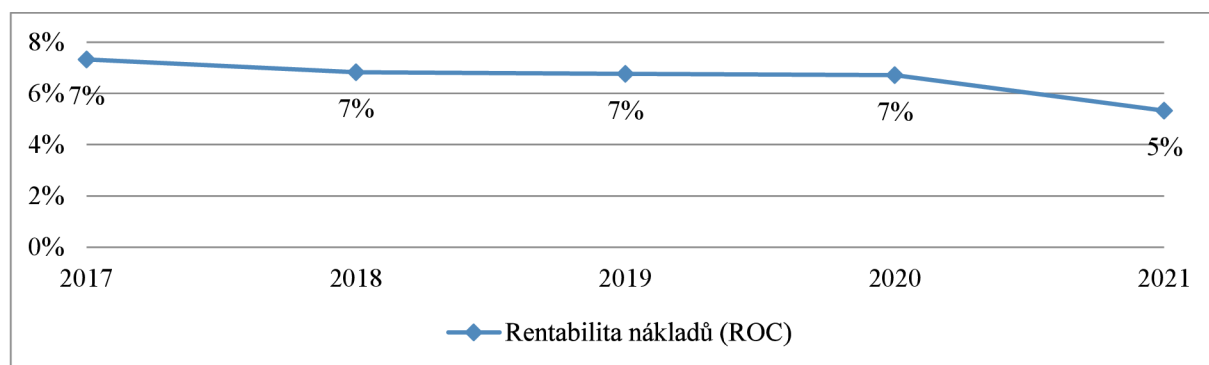


Zdroj: Vlastní zpracování

Rentability nákladů ROC

Ukazatel rentability nákladů je vypočten dle vzorce č. 14. Z grafu č. 20 vyplývá, že stejně jako rentabilita tržeb klesá ve sledovaném období i rentabilita nákladů. V souvislosti s těmito ukazateli lze vysledovat určitý vliv pandemie Covid-19, který se projevil zejména v nárůstu cen vstupů, kdy nejnápadněji v tomto období rostla cena oceli, kterou posuzovaná firma využívá zejména ve formě betonářské výztuže.

Graf 20 Rentabilita nákladů společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

Celkově lze z posouzení všech ukazatelů rentability usuzovat na to, že i přes částečné poklesy v rentabilitě tržeb a nákladů došlo ve sledovaném období k růstu, zejména je pak důležitý růst v těch ukazatelích, které přinášejí přímou informaci o tom, jaký je výnos vloženého kapitálu.

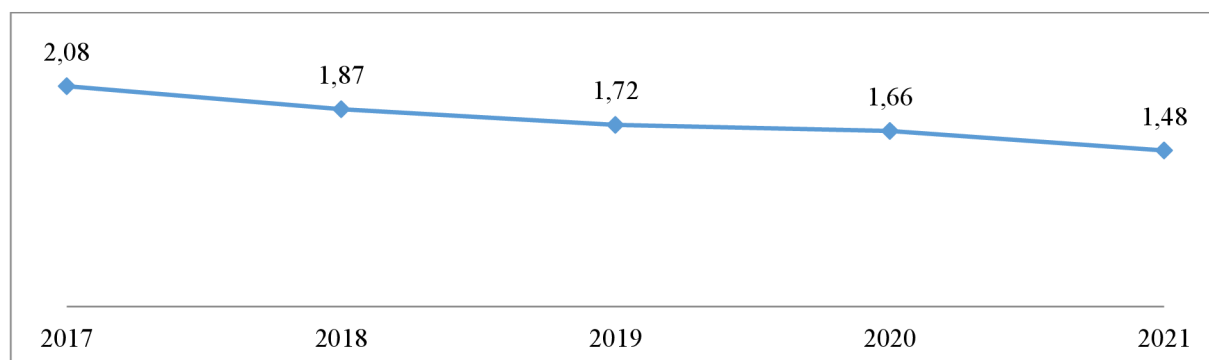
3.4.2 Ukazatele likvidity

Další blok ukazatelů předkládá informaci o likviditě společnosti, tzn. o schopnosti společnosti uhrazovat svoje závazky. V textu budou představeny hodnoty běžné, pohotové a okamžité likvidity. Faktory ovlivňující likviditu byly popsány v části zabývající se poměrovými ukazateli a obecně lze vysledovat klesající schopnost firmy uhradit své závazky. Tento klesající trend je zejména patrný v roce 2021, kdy jsou ukazatele běžné likvidity i okamžité likvidity pod doporučenými hodnotami.

Běžná likvidita

Běžná likvidita byla vypočtena dle vzorce č. 15. Pokud posuzujeme výsledky, je doporučeno, aby se běžná likvidita pohybovala v rozmezí 1,5 – 2,5. Jak je tedy vidět v grafu č. 21, v rámci sledovaného období se pod úroveň doporučené likvidity společnost dostala v roce 2021, ale pouze o 0,02.

Graf 21 Běžná likvidita společnosti M – S

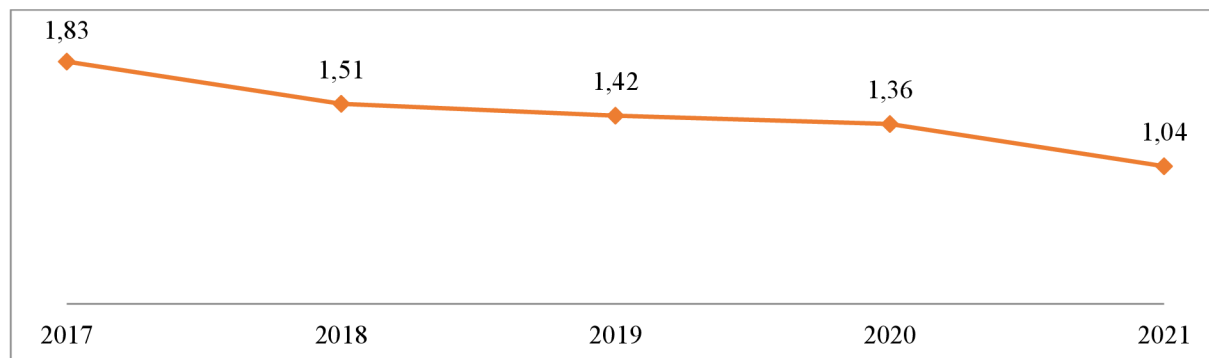


Zdroj: Vlastní zpracování

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita je vypočtena dle vzorce č. 16. Doporučené hodnoty pro tento ukazatel jsou podle Kubičkové a Jindřichovské (2022, s. 98) v rozmezí 0,5 – 1,5, podle Dluhošové a kol. (2021, s. 93) v rozmezí 1,0 – 1,5. Jak lze vidět v grafu č. 22, pohotová likvidita se po celé sledované období pohybuje v doporučených hodnotách, nebo mírně nad nimi, což vypovídá o spíše konzervativnějším přístupu k řízení financí tak, aby byla společnost připravena splácet svoje závazky.

Graf 22 Pohotová likvidita společnosti M – S

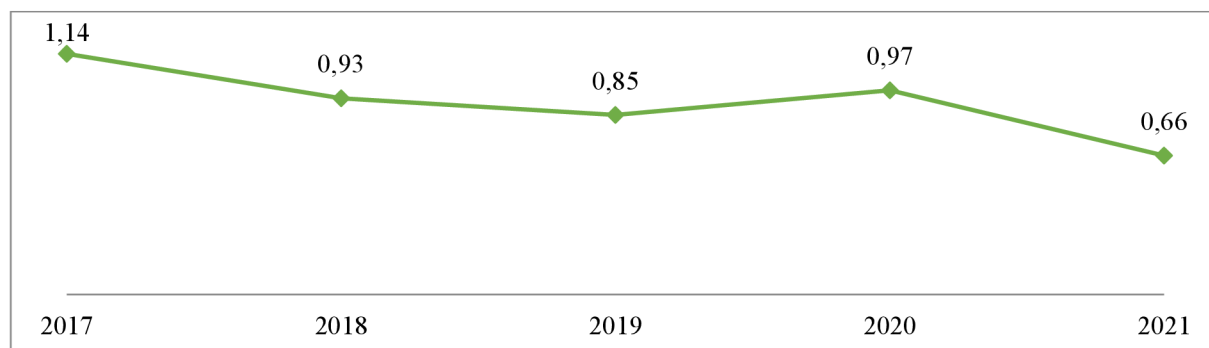


Zdroj: Vlastní zpracování

Okamžitá likvidita

Posledním ukazatelem likvidity je likvidita peněžní/okamžitá, která je, jak je uvedeno v teorii, považována za nejpřesnější ukazatel. Protože je krátkodobý finanční majetek nulový, nelze analyzovat peněžní likviditu, respektive je nulová. Vypočtena je tedy likvidita okamžitá, a to podle vzorce č. 18. U této likvidity je doporučená hodnota kolem 1. Jak je vidět v grafu č. 23, problematická se stala okamžitá likvidita u posuzované společnosti až v posledním hodnoceném roce, kdy klesla k hodnotě 0,66. Kritická hodnota $<0,2$, uvedená v rámci tabulky č. 5, však dosažena nebyla.

Graf 23 Okamžitá likvidita společnosti M – S

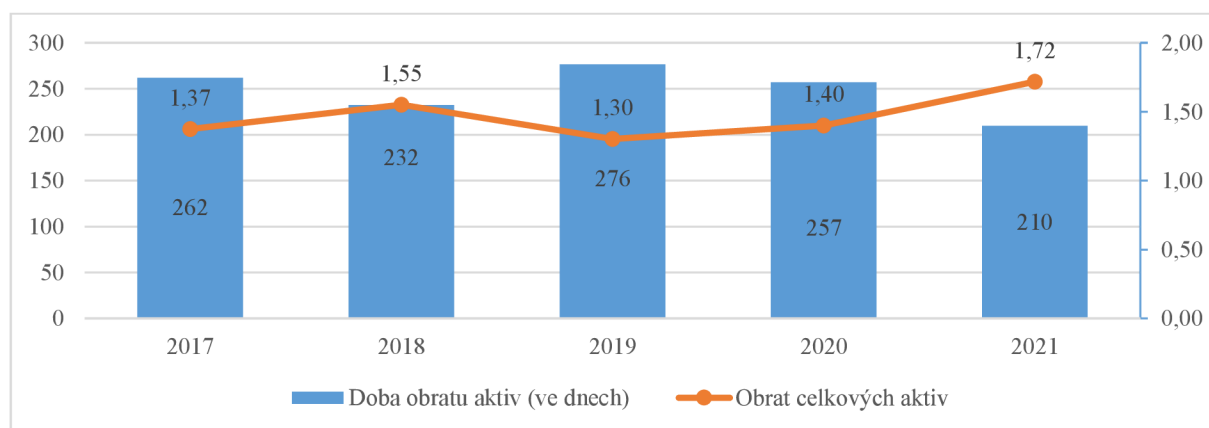


Zdroj: Vlastní zpracování

3.4.3 Ukazatele aktivity

V následující kapitole budou představeny výsledky ukazatelů aktivity, doby obratu aktiv, pohledávek závazků a zásob a obchodní deficit. V grafu č. 24 je zachycena doba obratu aktiv a také obrat celkových aktiv, vypočtený dle vzorce č. 19. Čím vyšší je tento obrat, tím efektivněji je s prostředky zacházeno, což ve vztahu k výsledkům v grafu vypovídá o zvyšující se efektivitě nakládání s aktivy v posuzované společnosti. Co se týče doby obratu aktiv, vypočtené dle vzorce č. 20, ta v posuzovaném období kolísá, ale v posledních letech lze vidět její klesající tendenci, což lze považovat za pozitivní trend.

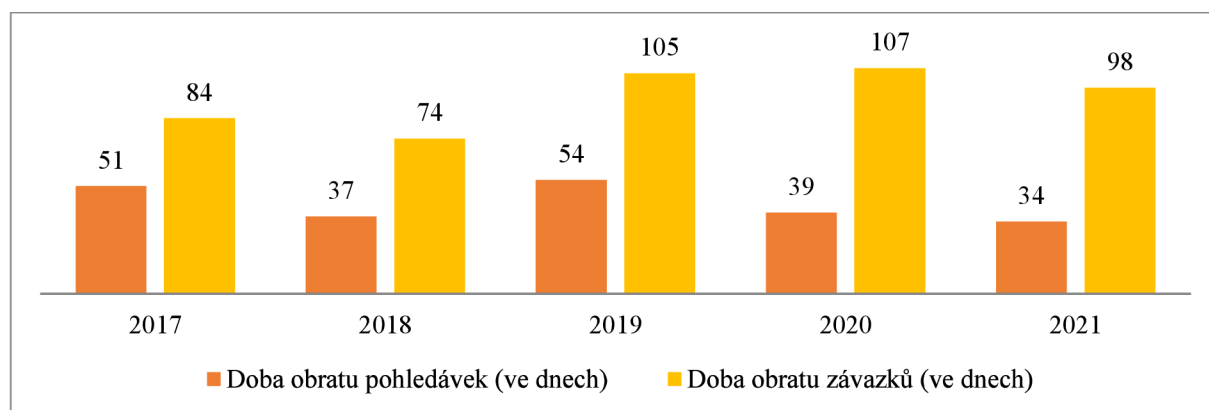
Graf 24 Doba obratu aktiv a obrat celkových aktiv společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

V grafu č. 25 lze vidět dva ukazatele, které spolu úzce souvisí a oba pak mají vliv i na likviditu podniku. Je patrné v rámci porovnání těchto dvou ukazatelů, že se společnosti daří držet pozitivní vztah vůči svému finančnímu řízení a doba obratu pohledávek (vypočtená na základě vzorce č. 21) je kratší než doba obratu závazků (vypočtená na základě vzorce č. 22). V posledním sledovaném roce je tento rozdíl téměř trojnásobný. V souvislosti s těmito dvěma ukazateli lze konstatovat, že firma je na tom vůči svým odběratelům výhodněji, a úvěruje ona je.

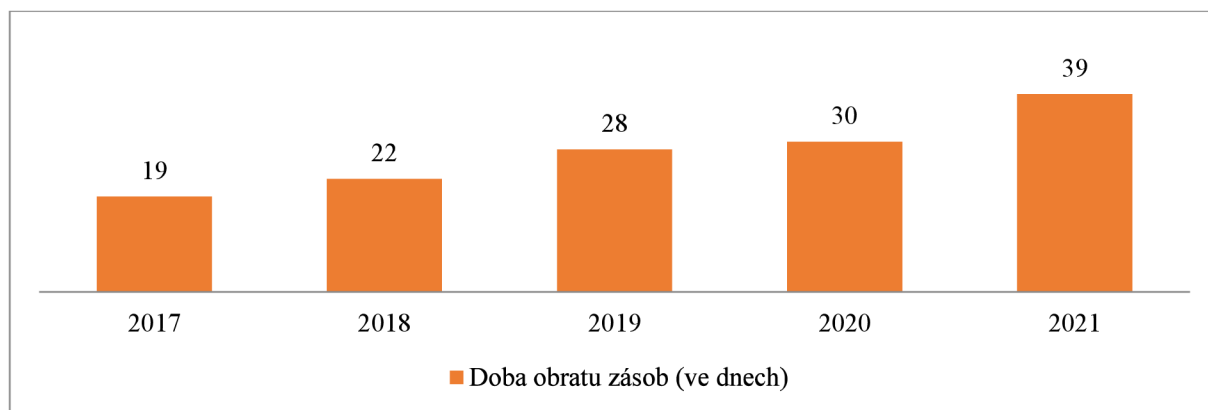
Graf 25 Doba obratu pohledávek a závazků společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

Posledním časovým ukazatelem je doba obratu zásob vypočtená dle vzorce č. 23. Tak jak je uvedeno v teoretické části, obecně platí, že čím kratší doba, tím lépe, nicméně jsou odvětví, kde má uchování aktiv v zásobách smysl a nemusí být prodlužující se doba problematická. Právě stavebnictví bylo v posledních letech právě tímto odvětvím, proto i sledovaná společnost měla tendenci nakupovat více zásob na velké, strategické a dlouhodobé projekty, a prodlužující se čas, který lze vidět v grafu č. 26, tak není nutně negativní.

Graf 26 Doba obratu zásob (ve dnech) společnosti M – S

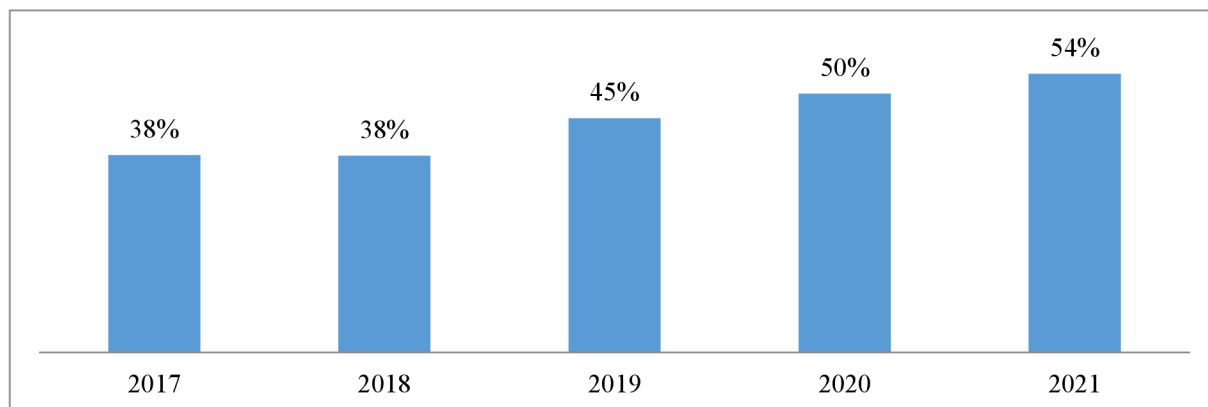


Zdroj: Vlastní zpracování

3.4.4 Ukazatele zadluženosti

Jak je uvedeno v teoretické části, zabývat se zadlužeností má smysl tedy, pokud společnost využívá k financování svých aktiv dluh. U posuzované společnosti tomu tak je a hned první graf č. 27 ukazuje, jaký poměr celkových aktiv je financovaný dluhem. Z grafu jasně vyplývá, že se poměr dluhu vůči vlastním prostředkům zvyšuje a v posledním roce dokonce začal převažovat. Celková zadluženost je vypočtena pomocí vzorce č. 24. Jak již bylo v předchozích částech uvedeno, toto rostoucí tempo zadlužování je dáno růstem záloh a závazků z obchodních vztahů.

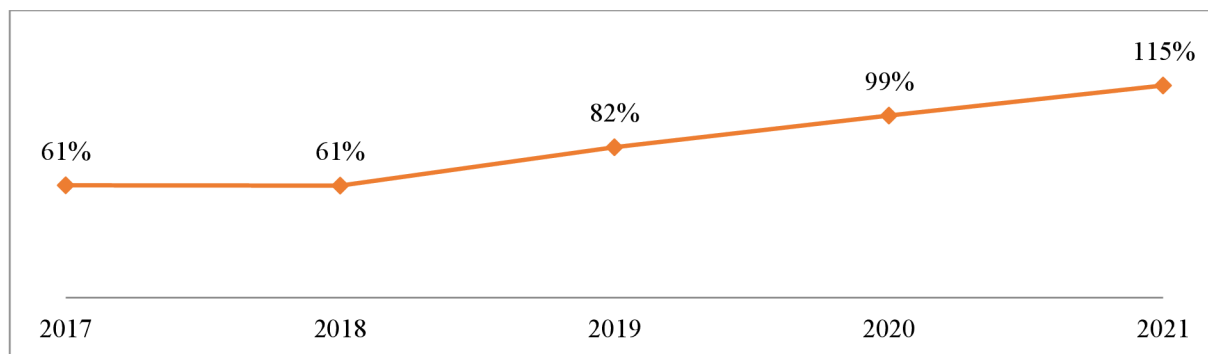
Graf 27 Celková zadluženost (cizí zdroje) společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

Jak je dále vidět v grafu č. 28, začal ve společnosti v posledním hodnoceném období převažovat cizí kapitál nad vlastním (hodnoty vypočteny pomocí vzorce č. 25). Jak je uvedeno v teorii, to, jaká hodnota je v rámci společnosti vhodná, nelze příliš externě uvést, neboť je to jednak odvislé od toho, kde se firma v rámci vývoje nachází, ale také od toho, jaký je vztah k riziku u jeho vlastníků.

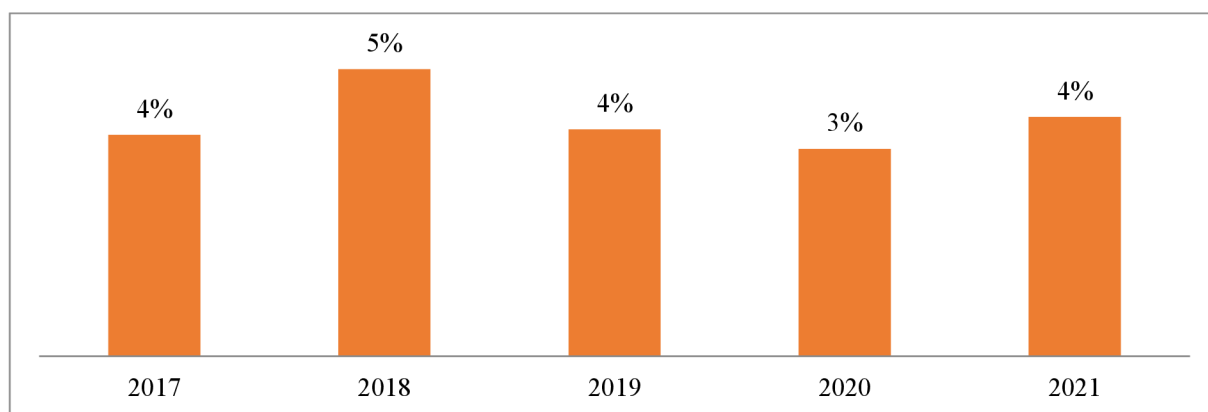
Graf 28 Zadluženost vl. kapitálu společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

V rámci posouzení dlouhodobé zadluženosti, vypočtené dle vzorce č. 26, je zřejmé, že po celé sledované období více méně stagnuje a nedochází k výraznějším výkyvům a také to, že dlouhodobé dluhy tvoří spíše menší část, ve sledovaném období dosahují maximálně 5 %, což je uvedeno v grafu č. 29. Z vertikální analýzy je pak patrné, že se jedná zejména o odložený daňový závazek, doplněný o dlouhodobé závazky z obchodních vztahů, pohybujících se okolo 1 %.

Graf 29 Dlouhodobá zadluženost společnosti M – S

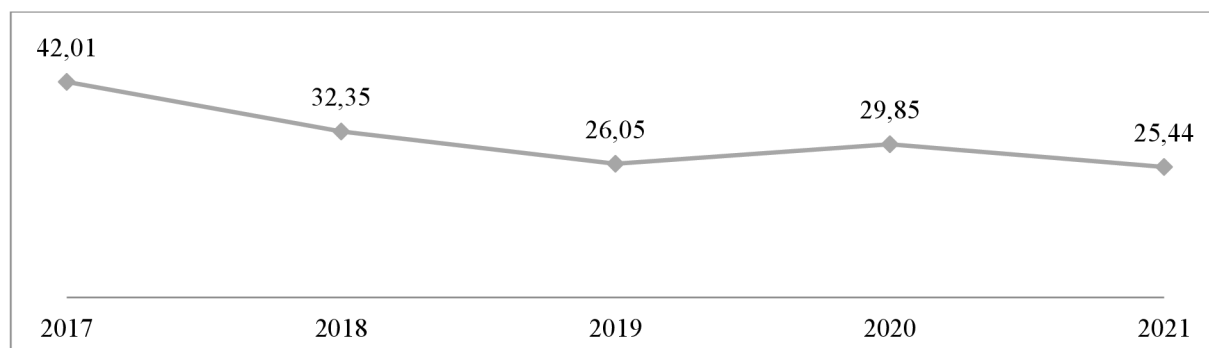


Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel úrokového krytí, vypočtený dle vzorce č. 27, naznačuje, že ve sledovaném období klesá ziskovost firmy. Jak je však dále v grafu č. 30 patrné, je doporučená hodnota (ta ze dvou

zmiňovaných vyšší) v rámci společnosti více než 5x překročena. Podle doporučení z teoretické části práce by hodnota úrokového krytí měla být vyšší než 3 (nebo než 5, dle jiných zdrojů).

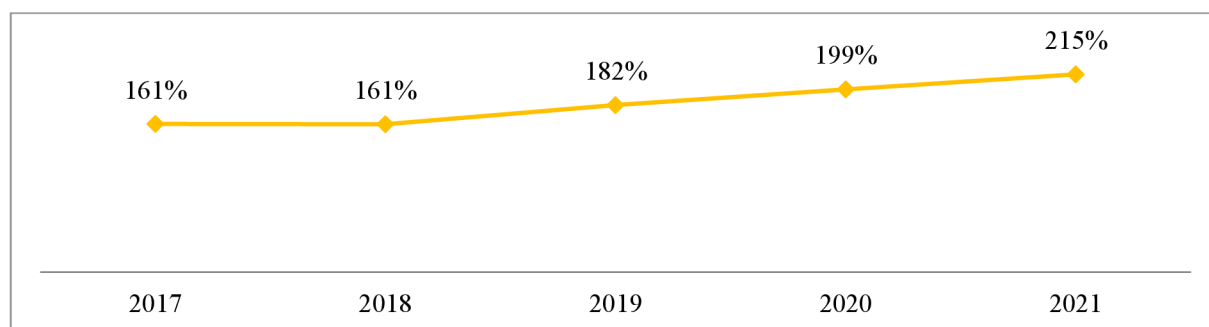
Graf 30 Úrokové krytí společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel finanční páky, vypočtený dle vzorce č. 28, vypovídá o tom, v jaké míře firma využívá v každodenních finančních operacích financování pomocí dluhu. Jak je vidět z grafu č. 31, financování pomocí dluhů se v rámci společnosti výrazně zvýšilo, a to v rámci sledovaného období o více než 50 %. Složení tohoto dluhu bylo již výše posáno a je spojeno zejména s využitím záloh.

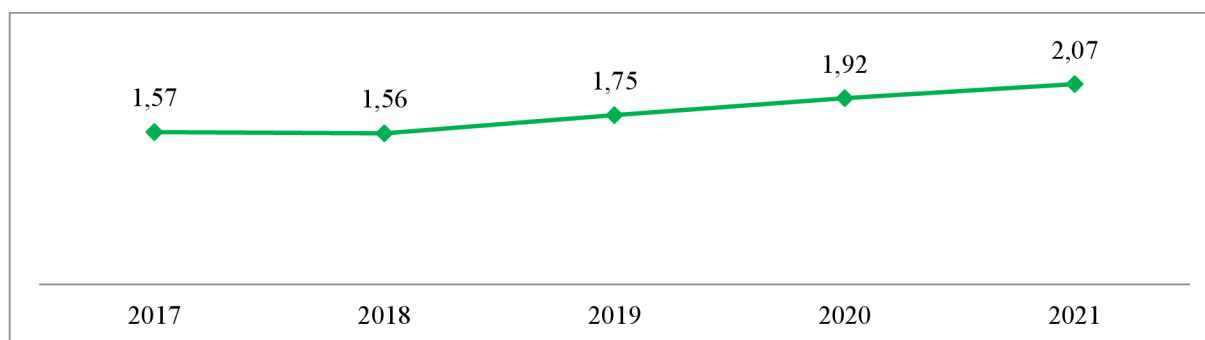
Graf 31 Finanční páka společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

V rámci posouzení je však důležité zohlednit i ziskový účinek finanční páky prezentovaný v grafu č. 32 a vypočtený pomocí vzorce č. 29. Ukazatel by měl být vždy větší než jedna, což se společnosti dařilo v celém hodnoceném období dosahovat, a s naprosto nepatrným výkyvem v roce 2018 lze navíc vidět rostoucí tendenci.

Graf 32 Ziskový účinek finanční páky společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

3.5 Komplexní ukazatele

Tato část analýzy společnosti se soustředí na porovnání dílčích analýz jednotlivých oblastí a snaží se o jejich zhodnocení v rámci kontextu jejich propojenosti a ovlivnění. Jde tedy o souhrnné zhodnocení. K tomuto účelu je využito šest ukazatelů – pyramidový ukazatel (Du pont rozklad), bankrotní ukazatele (Altmanův index Z-Score, Tafflerův model a Index IN05) a bonitní ukazatele (Kralickýv Quick test a Grünwaldův bonitní model).

3.5.1 Du pont rozklad

Analýza Du pont rozklad rentability vlastního kapitálu byl vypočten na základě vzorce č. 30 a je vzhledem k obsáhlosti součástí přílohy č. 8. Tak jak je v rozkladu uvedeno, za doporučenou (minimální) hodnotu lze považovat 10 %. Těto hodnoty společnost nedosahuje v žádném z posuzovaných let, nicméně lze vidět tendenci k růstu, kdy se z nejnižších hodnot v roce 2019 (4,6 %), dostala až k hodnotě 7,9 % pro rok 2021. V letech 2017 a 2018 došlo při stejném vlivu finanční páky 1,61 k poklesu rentability vlastního kapitálu, což je dáno poklesem rentability vlastních aktiv v roce 2018, zapříčiněné poklesem rentability tržeb. V roce 2019 zkoumaná společnost dosahuje dna rentability vlastního kapitálu, přestože roste účinek finanční páky, ale naopak klesá rentabilita tržeb a za přispění nižší obrátkovosti aktiv firma dosahuje nejnižší rentability celkových aktiv. Růst v roce 2020 je způsoben jak růstem celkových aktiv, tak zvyšujícím se účinkem finanční páky. Zajímavý je také rok 2021, kdy rostou ukazatele finanční páky i rentability celkových aktiv, jehož růst je hnán nárůstem obrátkovosti aktiv při snížení rentability tržeb.

3.5.2 Altmanův index Z-Score

Altmanův index je modelem předpovídajícím možný bankrot podniku a vypočtený na základě vzorce č. 31. Jak lze vidět v tabulce č. 15, o hrozbě bankrotu se nedá hovořit v žádném ze sledovaných let. V letech 2019 a 2020 se sice podnik ocitl těsně pod hranicí pro podnik bonitní, která je stanovena na 2,70 (viz kapitola 2.2.4), v ostatních letech se ale již o bonitní společnosti hovořit dá.

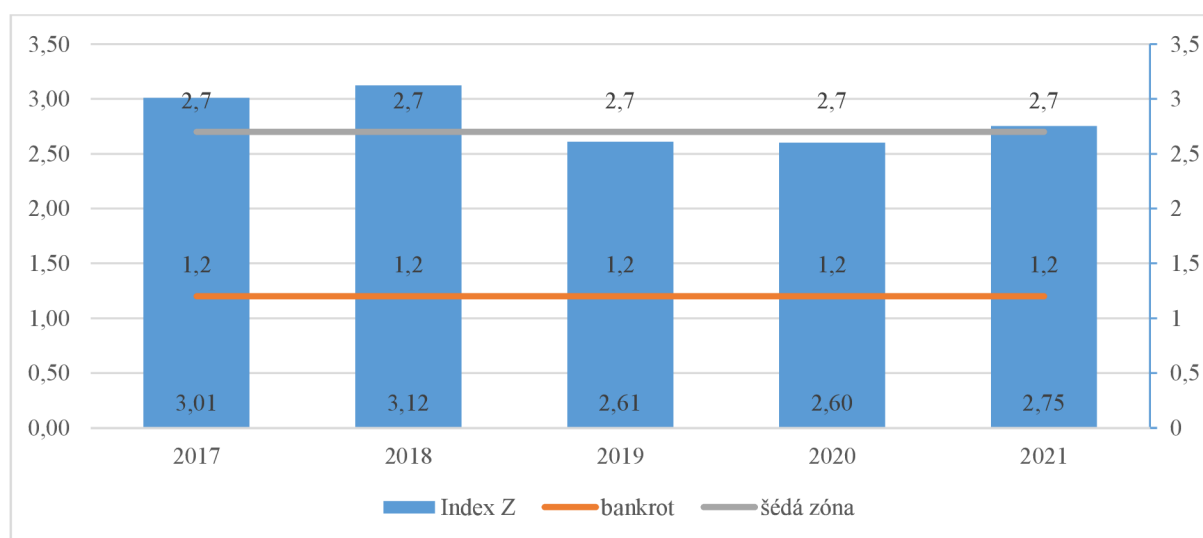
Tabulka 15 Hodnoty ukazatelů Altmanova indexu společnosti M – S

Ukazatel	2017	2018	2019	2020	2021
X (1)	0,31	0,24	0,25	0,25	0,20
X (2)	0,35	0,31	0,30	0,27	0,23
X (3)	0,10	0,10	0,09	0,09	0,09
X (4)	1,94	1,95	1,45	1,20	0,99
X (5)	1,37	1,55	1,30	1,40	1,72
Index Z	3,01	3,12	2,61	2,60	2,75

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf č. 33 pak názorně ukazuje, jak si podnik stojí vůči referenčním hodnotám.

Graf 33 Altmanův index Z-Score společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

3.5.3 Tafflerův model

Další z využitých modelů je postavený na charakteristikách platební neschopnosti. K jeho výpočtu byl využit vzorec č. 32. Jak je vidět v tabulce č. 16, pro všechna sledovaná období vykazuje společnost pozitivní hodnoty (výsledný index TZ > 0,3), které jsou poměrně výrazně vzdálené i hodnotám šedé zóny ($0,2 < TZ < 0,3$). Hodnota nižší než 0,2 by pak vypovídala o zvýšené pravděpodobnosti bankrotu firmy.

Tabulka 16 Hodnoty ukazatelů Tafflerova modelu společnosti M – S

Ukazatel	2017	2018	2019	2020	2021
R1 = zisk před zdaněním / krátkodobé závazky	0,34	0,37	0,24	0,23	0,20
R2 = oběžná aktiva / cizí kapitál	1,56	1,35	1,32	1,29	1,19
R3 = krátkodobé závazky / celková aktiva	0,28	0,27	0,34	0,39	0,43
R4 = tržby celkem / celková aktiva	1,37	1,55	1,30	1,40	1,72
Výsledný index TZ	0,65	0,67	0,57	0,58	0,61

Zdroj: Vlastní zpracování

3.5.4 Index důvěryhodnosti manželů Neumaierových IN99 a IN05

V rámci této podkapitoly budou prezentovány výsledky pro dvě varianty tohoto indexu, pro index IN99 (vlastnická varianta – výpočet dle vzorce č. 35) a IN05 (modifikovaná komplexní varianta – výpočet dle vzorce č. 36).

První z indexů IN99 odpovídá na otázku, zda společnost vytváří (hodnota vyšší než 1,59) nebo nevytváří (hodnota nižší než 1,22) pro své vlastníky hodnotu. Jak tedy ukazuje tabulka č. 17, v rámci tohoto ukazatele společnost v žádném ze sledovaných období nevytvářela zisk, a dokonce byla ve většině z nich i pod hranicí šedé zóny 1,22 a spadala do kategorie „podnik spíše netvoří hodnotu“ (viz kapitola 2.2.4). Dle tohoto kritéria by tedy společnost z pohledu svých vlastníků vykazovala špatné hodnoty.

Tabulka 17 Hodnoty jednotlivých ukazatelů indexu IN99 společnosti M – S

Ukazatel	2017	2018	2019	2020	2021
aktiva / cizí kapitál	2,639	2,647	2,224	2,012	1,869
EBIT / celková aktiva	0,098	0,104	0,087	0,092	0,090
tržby / celková aktiva	1,374	1,550	1,303	1,401	1,718
oběžná aktiva / krát. závazky	2,084	1,865	1,719	1,659	1,475
Výsledný index IN99	1,095	1,203	1,010	1,085	1,228

Zdroj: Vlastní zpracování

Druhým vypočteným ukazatelem je index IN05, který je, jak bylo uvedeno již v teorii, považován za nejvhodnější variantu pro české podniky. Při porovnání dosažených hodnot s výsledným hodnocením indexu (Kubičková a Jindřichovská, 2022, s. 159), kde IN05 nižší než 0,9 značí pravděpodobnost bankrotu 97 % a pravděpodobnost nevytváření zisku 76 %, IN05 v rozmezí 0,9 – 1,6 značí pravděpodobnost bankrotu 50 % a pravděpodobnost tvorby zisku pro vlastníka 70 % a IN05 vyšší než 1,6 značí pravděpodobnost bankrotu 8% a pravděpodobnost tvorby zisku pro vlastníka 95 %, lze v tabulce č. 18 vidět, že se společnost po celé hodnocené období pohybuje ve středním pásmu, s výjimkou v roce 2018, kdy byla hodnota 1,6 nepatrně překročena.

Tabulka 18 Hodnoty jednotlivých ukazatelů indexu IN05 společnosti M – S

Ukazatel	2017	2018	2019	2020	2021
aktiva / cizí kapitál	2,64	2,65	2,22	2,01	1,87
EBIT / nákladové úroky	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
EBIT / celková aktiva	0,10	0,10	0,09	0,09	0,09
tržby / celková aktiva	1,37	1,55	1,30	1,40	1,72
oběžná aktiva / krát. závazky	2,08	1,87	1,72	1,66	1,48
Výsledný index IN05	1,57	1,61	1,42	1,43	1,45

Zdroj: Vlastní zpracování

Pokud jsou tyto hodnoty porovnány s hodnotami v předchozích modelech, lze předpokládat, že vzhledem k výsledkům bankrotních modelů (Altmanova a Tafflerova) je pravděpodobnost bankrotu nižší než uváděných 50 %, ale zároveň dle výsledků IN99 je také pravděpodobnost vytváření zisku nižší než předpokládaných 70 %. Jak je ale vidět na výsledcích následujících

modelů Kralickova quick testu a Grünwaldova bonitního modelu, je firma finančně zdravá a dosahuje pozitivních hodnot.

3.5.5 Kralickův Quick test

Kralickův Quick test byl vypočten na základě vzorců č. 37, 38, 39 a 40, a hodnocen dle tabulky č. 19.

Tabulka 19 Hodnoty ukazatelů Kralickova Quick testu společnosti M – S

Ukazatel	2017	2018	2019	2020	2021
kvóta vlastního kapitálu	62,10	62,22	55,04	50,30	46,49
doba splácení dluhu	-0,04	0,59	0,76	0,41	1,81
cash flow v % podn. výkonu	23,56	16,35	22,45	26,60	16,51
rentabilita celkového kapitálu	8,06	8,77	6,82	7,29	7,44

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak lze vidět v tabulce č. 20, průměrná známka nepřekročila v žádném z hodnocených období 2, což vypovídá o velmi dobrém podniku, ale jak je dále vidět, má společnost problém s celkovou rentabilitou kapitálu.

Tabulka 20 Výsledné hodnocení dle Kralickova Quick testu společnosti M – S

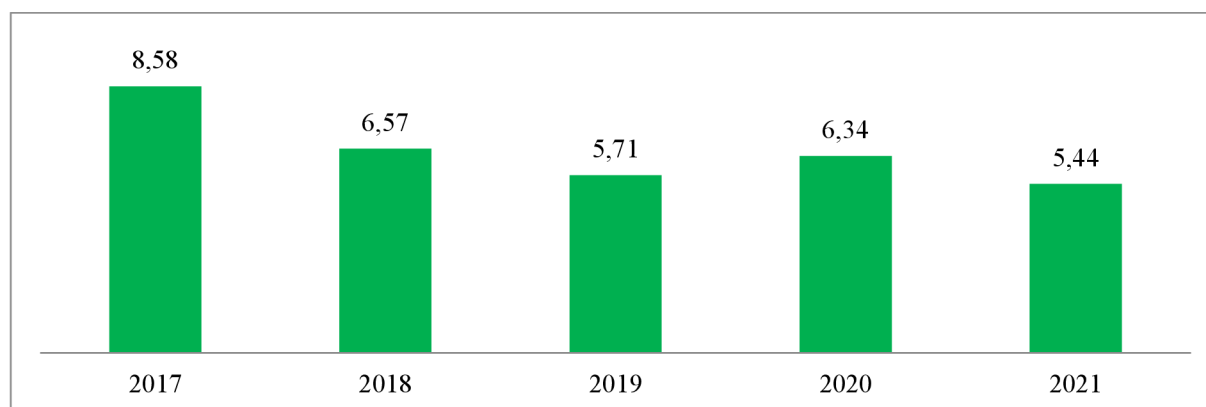
Výsledné hodnocení	2017	2018	2019	2020	2021
kvóta vlastního kapitálu	1	1	1	1	1
doba splácení dluhu	1	1	1	1	1
cash flow v % podn. výkonu	1	1	1	1	1
rentabilita celkového kapitálu	3	3	4	4	4
Celková známka	1,5	1,5	1,8	1,8	1,8

Zdroj: Vlastní zpracování

3.5.6 Grünwaldův bonitní model

Grünwaldův bonitní model lze vypočítat různými způsoby. Pro účely této práce byl využit výpočet dle zjednodušeného modelu ze vzorce č. 42. Jak lze vidět v grafu č. 34, dosahuje společnost M – SILNICE a.s. ve všech hodnocených letech hodnoty větší než 2, což vypovídá o nejlepším hodnocení. Důležité je ovšem vnímat i klesající tendenci ukazatele, která je z grafu též zřejmá.

Graf 34 Grünwaldův bonitní model společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

Jakými ukazateli je vývoj u zkoumané společnosti pomocí Grünwaldova modelu ovlivněn, je uvedeno v tabulce č. 21.

Tabulka 21 Hodnota ukazatelů Grünwaldova modelu společnosti M – S

Ukazatel	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	16 %	17 %	16 %	18 %	19 %
Rentabilita aktiv (ROA)	10 %	10 %	9 %	9 %	9 %
Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)	1,83	1,51	1,42	1,36	1,04
Krytí zásob pracovním kapitálem	4,26	2,44	2,42	2,19	1,09
Doba splácení dluhu (roky)	3,13	2,83	4,14	4,34	4,78
Úrokové krytí	42,01	32,35	26,05	29,85	25,44

Zdroj: Vlastní zpracování

V rámci bonitních modelů společnost M – SILNICE a.s. dosáhla v obou případech pozitivních hodnot a lze ji tedy hodnotit pozitivně a jako firmu finančně zdravou. Jedinou hodnotou, která toto pojetí nepotvrzuje, je index IN99, v němž firma dosáhla horších výsledků.

3.6 Měření výkonnosti

Jak je uvedeno v teoretické části práce, měření výkonnosti metodou EVA, RONA a CROGA patří mezi moderní přístupy k této problematice. Jedná se o metody, které ne vždy odpovídají ekonomickému pohledu a pracují například se ziskem, jehož náklady tvoří náklady obětované příležitosti. Mezi tyto ukazatele patří podle některých odborných zdrojů i RONA, která je však uvedena již v kapitole zaměřené na rentabilitu. Následující text tak představí výsledky pro ukazatele EVA a CROGA.

3.6.1 EVA

Ukazatel EVA byl vypočten na základě vzorce č. 44. Jedná se o výpočet využívaný modelem INFA, který srovnává české podniky, a je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu. Pro správné stanovení hodnot ukazatele EVA je také třeba spočítat alternativní náklad vlastního kapitálu. V této práci je použita stavebnicová metoda podle vzorce č. 11, na jehož základě lze

pak stanovit průměrné náklady na kapitál. Výpočet ukazatele EVA je znázorněn v tabulce č. 22. Stanovení alternativního nákladu vlastního kapitálu r_e je obsaženo v příloze č. 9.

Tabulka 22 Hodnoty ukazatele EVA a WACC společnosti M – S

Ukazatel	2017	2018	2019	2020	2021
ROE (VH./VK)	12,68 %	13,69 %	11,91 %	13,99 %	15,38 %
r_e	3,63 %	5,95 %	6,06 %	6,01 %	8,52 %
Spread (ROE - r_e)	9,05 %	7,73 %	5,85 %	7,98 %	6,86 %
VK	1 222 587	1 084 841	1 262 049	1 289 802	1 188 173
EVA	110 685	83 908	73 852	102 988	81 477
WACC	3,63 %	5,95 %	6,06 %	6,01 %	8,52 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro výpočet alternativních nákladů vlastního kapitálu a průměrných nákladů na kapitál bylo limitující, že firma nečerpá žádné dluhy od úvěrových institucí, což bylo problematické zejména u hodnoty r_{POD} . Pro výpočet ukazatele WACC v této práci byla použita hodnota 0, právě v důsledku nevyužití cizího kapitálu. Jak je uvedeno v dokumentu Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019 (2019, s. 176), byly minimální hodnoty r_{POD} v průmyslu v období 2018 až 2019 v období mezi 0,0 % až 3,66 %. Z toho lze vyvozovat, že hodnota 0,0 % by pro výpočet WACC neměla být limitující. Aby byla dodržena co nejvyšší přesnost a vypovídající hodnota výsledků, jsou v tabulce č. 23 uvedeny hodnoty vypočtené pro roky 2017 až 2019 z minimálních doporučených hodnot r_{POD} pro inženýrské stavitelství. Pro roky 2020 a 2021 nejsou tyto hodnoty dostupné, byla proto použita hodnota z roku 2019.

Na základě tabulek č. 22 i 23 lze konstatovat, že po celou dobu tvoří společnost M – SILNICE a.s. ekonomickou hodnotu pro své vlastníky. Trend je spíše klesající, zprvu jak klesajícím ROE, tak WACC. Od roku 2020 je výsledek dán zejména vyšší hodnotou nákladů na kapitál při rostoucí rentabilitě.

Tabulka 23 Hodnoty ukazatele EVA a WACC* společnosti M – S

	2017	2018	2019	2020	2021
EVA	79 631	56 027	40 281	68 679	49 872
WACC	6,17 %	8,52 %	8,72 %	8,67 %	11,18 %

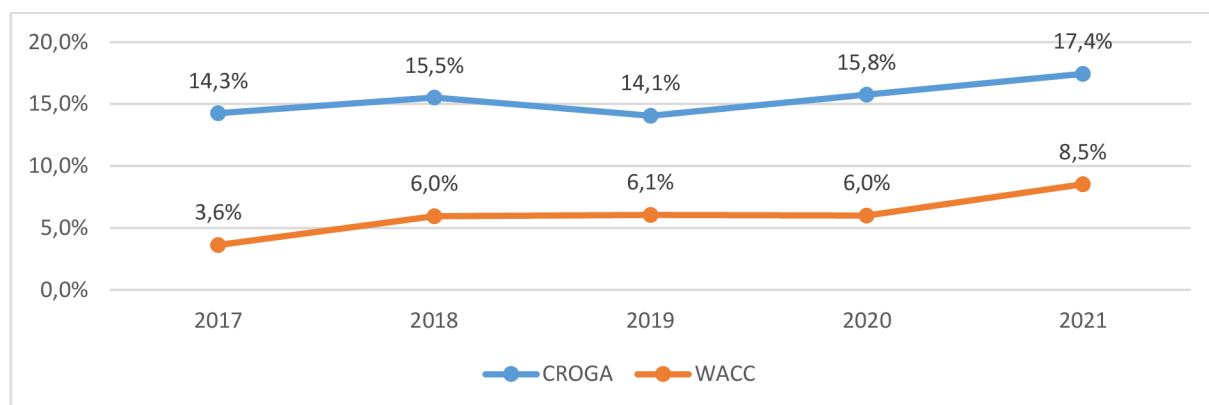
Zdroj: Vlastní zpracování

* při minimálních doporučených hodnotách r_{POD}

3.6.2 CROGA

Ukazatel CROGA byl vypočten na základě vzorce č. 45. Pokud hodnota tohoto ukazatele převyšuje hodnotu WACC (váženého průměru nákladu kapitálu), vytváří podnik pro své vlastníky zisk. To lze konstatovat pro všechna období, jak ukazuje graf. č. 35. To platí i v případě, že zohledníme hodnoty WACC z tabulky č. 23. Hodnoty výpočtu CROGA jsou obsaženy v příloze č. 10.

Graf 35 CROGA společnosti M – S



Zdroj: Vlastní zpracování

3.7 Mezipodnikové srovnání

Pro mezipodnikové srovnání byly vybrány veličiny ROA, ROE, všechny tři stupně likvidity, obrat aktiv a koeficient samofinancování. Výběr ukazatelů pro srovnání byl inspirován modelem INFA, ale vybrány byly zejména ty veličiny, které lze vyjádřit poměrem. I přes veškerou snahu o výběr podobných firem, ve stavebnictví, kde se pracuje s obrovskými finančními objemy, jsou obrovské i rozdíly, a tím je dána i rozdílná velikost porovnávaných firem. Ke zvoleným ukazatelům byl pro srovnání přidán ještě ukazatel EVA.

Ukazatele byly porovnávány vzhledem ke svému charakteru rozdílnou logikou. U ukazatelů ROA, ROE, obrat aktiv a EVA platí, že jsou tím lepší výsledky, čím je vyšší jejich hodnota. U ukazatelů likvidity (L1, L2 a L3) nelze říci, že by byla ideální hodnota ta nejvyšší nebo nejnižší, ale v rámci odborných zdrojů se hovoří spíše o optimalizaci hodnot. V rámci porovnání tak nejsou srovnávány absolutní hodnoty těchto ukazatelů, ale jejich vzdálenost od teoreticky nastavené optimální hodnoty. Pro ukazatel L1 se jednalo o hodnotu 1, pro ukazatel L2 o hodnotu 1,25 a pro poslední z ukazatelů, L3, o hodnotu 2. Níže tedy budou tyto ukazatele označovány jako 1-L1, 1,25-L2 a 2-L3. Nejlepší hodnocení tak dostanou ty firmy, které mají od těchto hodnot co nejnižší odchylky.

Stejně tak nelze jednoznačně stanovit ideální hodnoty pro koeficient samofinancování (vlastní kapitál/aktiva). Podle odborné literatury ukazuje ideální hodnoty trh. Jako ideální hodnota byl tedy stanoven průměr hodnot z modelu INFA. V rámci tohoto modelu jsou pro inženýrské stavitelství ovšem data dostupná pouze do roku 2019. Optimální hodnota tak byla vypočtena jako 38,9 %. Tato data však vykazují v období 2006 až 2019 poměrně stabilní oscilaci kolem průměrné hodnoty (není tam růstová, ani klesající tendence), proto lze průměrnou hodnotu považovat za vhodný postup nastavení oborového optima. Níže tedy budou představeny výsledky v rámci metody pořadí, metody jednoduchého podílu, metody bodovací a metody vzdálenosti od fiktivního bodu.

3.7.1 Metoda pořadí

Při využití této srovnávací metody se firmy seřadí od nejlepší po nejhorší podle toho, jakých výsledků dosahují v jednotlivých kritériích. Nevýhodou této metody je, že pracuje pouze s pořadím a pro vyhodnocení není důležitý rozptyl hodnot. Pro nejlepší výsledek je stanovena hodnota 1. Ostatní firmy pak v rámci srovnání obdrží hodnocení 2-4. Výsledné body (čím méně

bodů, tím lepší výsledek) i pořadí znázorňuje tabulka č. 24. Podrobně popsané pořadí dle jednotlivých firem, ukazatelů a let lze nalézt v příloze č. 12. Pro ukazatele hodnotící likviditu byla provedena korekce pořadí u společnosti COLAS CZ (v rámci 1-L1 pro rok 2017, 2018 a 2021), protože nebyla dosažena ani kritická hodnota likvidity 1. stupně (0,20). Z tohoto důvodu byly sníženy známky v tomto ukazateli na 4. Obdobně v ukazateli 1,25-L2 byla této firmě udělena známka 4 pro rok 2021.

Tabulka 24 Metoda pořadí – vyhodnocení

Výsledné body	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	20	21	23	19	20
BERGER BOHEMIA	21	20	24	21	26
COLAS CZ	22	23	19	24	22
Chládek a Tintěra, Par.	17	16	14	16	12
Výsledné pořadí	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	2	3	3	2	2
BERGER BOHEMIA	3	2	4	3	4
COLAS CZ	4	4	2	4	3
Chládek a Tintěra, Par.	1	1	1	1	1

Zdroj: Vlastní zpracování

Podle metody pořadí lze jednoznačně konstatovat, že nejlepší firmou je Chládek a Tintěra, Pardubice. Tato firma dosahuje velmi dobrých výsledků v ukazatelích rentability (ROA vždy první, ROE druhá v letech 2017 a 2018 a poté opět první). Premiantem je také v oblasti obratu aktiv. Třetí místo vzdálenosti koeficientu samofinancování od průměru odvětví v roce 2017 vyvažuje prvenstvím v dalších sledovaných letech. Co se týká hodnocení likvidity, dosahuje firma průměrných hodnot. Obdobně v ukazateli EVA dosahuje pro roky 2017 a 2018 průměrných hodnot, ale v následujících letech i v tomto ukazateli dosahuje Chládek a Tintěra, Pardubice prvenství.

Naopak slabé výsledky pro roky 2017, 2018 a 2020 dosahuje firma COLAS CZ, což je způsobeno kombinací velice nízké rentability s velmi agresivním přístupem k likviditě 1. stupně. V ostatních ukazatelích je tato firma průměrná, kromě ekonomické přidané hodnoty, která je v tomto období záporná. Zlepšení pozice v hodnocení firmy COLAS CZ přichází v roce 2019 a 2021, kdy dochází k rapidnímu růstu obou rentabilit a ekonomické přidané hodnoty. V ostatních hodnotách je firma druhá, avšak likvidita zůstává stále pod kritickou hodnotou (hodnocení 4).

M – SILNICE a.s. vykazují v celém hodnoceném období průměrných výsledků, kdy se střídá mezi 2. a 3. místem ve většině případů s firmou BERGER BOHEMIA. V rentabilitě a obrátkovosti aktiv se zkoumaná firma vytrvale drží kolem 3. místa. Výjimkou je výsledek hodnocení ROA pro rok 2020 – místo 2., a ROE pro rok 2019 – 4. místo. I přes umístění na 4. místě se však nejedná o zásadně problematickou hodnotu, neboť hodnota ukazatele ROA pro firmu byla 11,91 % a hodnota pro odvětví inženýrského stavitelství 11,38 %. Podle likvidity lze firmu hodnotit spíše pozitivně, první a druhé místo dosahuje firma ve všech ukazatelích a letech (kromě 3. místa v rámci L1 pro rok 2018 a 3. místa u L3 pro roky 2019 a 2021). Vysoký poměr vlastního kapitálu k aktivům oproti průměru odvětví i zkoumaného vzorku firem vede ke špatným výsledkům v rámci dílčího hodnocení společnosti, a také v rámci této podkapitoly lze

konstatovat, že společnost M – SILNICE a.s. nedostatečně využívá cizí kapitál. Jeho zapojením by se nejen zlepšil tento ukazatel, a dá se také předpokládat i zvýšení rentability (s ohledem na nízký poměr zadlužení je pravděpodobná nízká úroková sazba). Průměrnost společnosti M – SILNICE a.s. je vyjádřena také v tvorbě ekonomické přidané hodnoty, ta dosahuje poměrně vyvážených hodnot, které jsou klasifikovány známkou 2 nebo 3.

Společnost BERGER BOHEMIA lze hodnotit jako firmu průměrnou až slabší, zejména v letech 2019 a 2021, kdy skončila na posledním místě. Všeobecně průměrné výsledky jsou zhoršovány v prvních letech nadměrnou (příliš konzervativní) likviditou, která se postupem času začíná blížit optimu. Velice zajímavé je, že rentabilita vykazuje opačný trend. V prvních letech (2017 a 2018) firma dosahovala vysokých hodnot, které trvale klesají, což je patrné zejména mezi roky 2018 a 2019. Všeobecně špatných výsledků po celé období firma dosahuje v ukazateli obrátu aktiv.

3.7.2 Metoda jednoduchého podílu

V metodě jednoduchého podílu jde o porovnání hodnot ukazatele konkrétní firmy se střední hodnotou, která je daná průměrem konkrétního ukazatele pro zkoumané firmy. Výsledné body (čím více, tím lépe) i pořadí znázorňuje tabulka č. 25. Podrobně popsané pořadí dle jednotlivých firem, ukazatelů a let lze nalézt v příloze č. 13, hodnoty pak byly vypočteny dle vzorců č. 47 a 48 (dle charakteru ukazatele).

Tabulka 25 Metoda jednoduchého podílu – výsledky

Výsledné body	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	20,5	6,9	8,1	12,9	5,4
BERGER BOHEMIA	5,9	6,4	19,2	0,3	4,1
COLAS CZ	141,2	-2,2	-3,8	-12,6	6,0
Chládek a Tintěra, Par.	7,8	8,6	8,5	12,8	-35,2
Výsledné pořadí	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	2	2	3	1	2
BERGER BOHEMIA	4	3	1	3	3
COLAS CZ	1	4	4	4	1
Chládek a Tintěra, Par.	3	1	2	2	4

Zdroj: Vlastní zpracování

Podle této metody se pořadí firem proměňuje. Zejména lze spatřovat posun u firmy COLAS CZ v roce 2017. Tento nadprůměrně dobrý výsledek je však dán spíše limity této metody, stejně jako špatný výsledek firmy Chládek a Tintěra, Pardubice pro rok 2021. Pokud se z této metody vyřadí výsledek firmy COLAS CZ za rok 2017 u ukazatele 1,25-L2 (firma sice dosahuje v rámci tohoto ukazatele skvělého výsledku, jeho váha však naprosto neodpovídá celkovému hodnocení, neboť zde výsledek v jedné proměnné zcela ovlivní celkové hodnocení). I v případě, že se zcela nevyřadí, ale dá se mu hodnota 2,4 (druhý nejlepší výsledek), zůstává firma 4. Obdobně pokud u podniku Chládek a Tintěra, Pardubice vyloučíme výsledek 2-L3 z roku 2021, kdy je rozdíl -0,01, tedy téměř ideální. Ať však tento výsledek nulujeme nebo přičítáme v kladné hodnotě (což však společnost řádově nadhodnocuje), posouvá se firma na Chládek a Tintěra, Pardubice na 1. místo. Těžší je to pro hodnotu 1-L1 pro BERGER BOHEMIA v roce

2019. Pokud se vyloučí tento výborný výsledek, získáme hodnotu 4,4 a 3. místo, pokud však zachováme druhou nejvyšší (stále vysokou) hodnotu 5,7, získáme výsledný součet 10,1 a první místo. Změnu pořadí při korekci zmiňovaných hodnot prezentuje tabulka č. 26.

Tabulka 26 Metoda jednoduchého podílu – výsledky po vyřazení extrémních hodnot

Výsledné body	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	20,5	6,9	8,1	12,9	5,4
BERGER BOHEMIA	5,9	6,4	4,4/10,2	0,3	4,1
COLAS CZ	1,5/3,9	-2,2	-3,8	-12,6	6,0
Chládek a Tintěra, Par.	7,8	8,6	8,5	12,8	6,5
Výsledné pořadí	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	1	2	2	1	3
BERGER BOHEMIA	3	3	3	3	4
COLAS CZ	4	4	4	4	2
Chládek a Tintěra, Par.	2	1	1	2	1

Zdroj: Vlastní zpracování

Pokud budou porovnány celkové výsledky této metody, tak vykazuje nestabilnější hodnoty právě firma M – SILNICE, která se v průměru drží na 2. místě (průměrná známka 2 pro nekorigované hodnoty a 1,8 pro korigované). Společnost Chládek a Tintěra, Pardubice je, jak bylo naznačeno výše, ovlivněna jednou výraznou hodnotou pro rok 2021. Při zohlednění korekce této hodnoty je firma celkově nejlepší v rámci posuzované skupiny (průměrné pořadí pro celé období je 1,4). Bez zohlednění této korekce se firma posune na druhé místo za M – SILNICE, a to s průměrným pořadím 2,4. Obtížnější je hodnocení firem BERGER BOHEMIA a COLAS CZ, kdy v rámci srovnání bez korekce dosahují obě firmy shodné hodnoty průměrného pořadí 2,8, přičemž u firmy COLAS CZ lze sledovat výrazné výkyvy. Při korigovaných hodnotách (viz tabulka č. 24) zůstávají obě firmy na třetím místě s průměrem 3,4.

3.7.3 Metoda bodovací

Metoda, která dokáže eliminovat extrémní hodnoty ukazatelů popsané v předešlé podkapitole, je metoda bodovací. Každý ukazatel se zde hodnotí na škále 0-100 bodů, avšak i tato metoda vykazuje nedostatky, zejména tehdy, pokud je firma výrazně lepší v jednom ukazateli a ostatní jsou průměrné, což značně nadhodnotí výsledky. K určitým zkreslením výsledků může dojít při dosahování záporných výsledků. V tomto případě jsou firmě v ukazateli přičteny záporné body. V rámci posuzovaného vzorku firem tak autor provedl úpravu v posuzování likvidity, kdy jednotlivé vzdálenosti 1-L1, 1,25-L2 i 2-L3 jsou zadány v absolutních hodnotách, jde totiž o posouzení jejich vzdálenosti od doporučené hodnoty a nezáleží tedy, zda je tato vzdálenost kladná nebo záporná. Pokud je však ukazatel likvidity nižší než kritická hodnota, je mu uděleno 0 %. Podrobně popsané pořadí dle jednotlivých firem, ukazatelů a let lze nalézt v příloze č. 14, hodnoty pak byly vypočteny dle vzorců č. 49 a 50. Výsledné body a pořadí je prezentováno v tabulce 27.

Tabulka 27 Metoda bodovací – výsledky

Výsledné body	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	428	479	283	339	427
BERGER BOHEMIA	396	415	329	298	263
COLAS CZ	350	321	411	170	279
Chládek a Tintěra, Par	375	507	565	539	690
Výsledné pořadí	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	1	2	4	2	2
BERGER BOHEMIA	2	3	3	3	4
COLAS CZ	4	4	2	4	3
Chládek a Tintěra, Par	3	1	1	1	1

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost M – SILNICE dle této metody získala druhé místo v roce 2017, dobré výsledky dosahuje zejména v hodnocení likvidity 1. a 3. stupně a obratu aktiv, kde je sice třetí, ale zároveň dosahuje 81 % celku. Naopak slabší výsledky má v koeficientu samofinancování a likviditě 2. stupně, v ostatních ukazatelích je firma průměrná. V roce 2018 lze spatřovat zlepšení v ukazateli koeficientu samofinancování a likviditě 2. stupně. Výrazný nárůst bodů však stačí stále pouze na druhé místo. Naopak v roce 2019 dochází k výraznému snížení bodů, které má za následek zisk poslední příčky. Slabé výsledky jsou způsobeny horšími zisky v rámci posuzování likvidity. Zde se však jedná spíše o limit metody popsany výše, než o reálné zhoršení stavu. V roce 2019 se totiž firma BERGER BOHEMIA přibližuje doporučené hodnotě L1 natolik blízko, že ostatní firmy získávají pouze jednotky procent. Obdobnou situaci lze číst u firmy COLAS CZ v ukazateli 1,25-L2.

3.7.4 Metoda vzdálenosti od fiktivního bodu

Jak bylo uvedeno v teorii, jedná se dle citovaných autorek o nejpřesnější metodu mezipodnikového srovnání. Každá z firem je zde porovnávána s ideálním objektem (ideální firmou), jejíž dosažené hodnoty ukazatelů však nejsou objektivně „ideální“, ale jsou to nejlepší hodnoty vybraných ukazatelů, které dosáhly porovnávané firmy. Ideální hodnotou v rámci této metody je tedy 0. Podrobně popsání pořadí dle jednotlivých firem, ukazatelů a let lze nalézt v příloze č. 15. Hodnoty byly vypočteny dle vzorce č. 51. V tabulce č. 28 tak lze vidět pořadí firem pro jednotlivá období dle výsledků dosažených při uplatnění tohoto přístupu.

Tabulka 28 Metoda vzdálenosti od fiktivního bodu – výsledky

Výsledné body	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	3,43	3,12	3,57	3,18	3,75
BERGER BOHEMIA	4,79	4,71	5,97	4,87	5,92
COLAS CZ	5,15	5,28	3,82	5,77	3,81
Chládek a Tintěra, Par.	2,25	3,29	2,96	2,24	3,48
Výsledné pořadí	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	2	1	2	2	2
BERGER BOHEMIA	3	3	4	3	4
COLAS CZ	4	4	3	4	3
Chládek a Tintěra, Par.	1	2	1	1	1

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledky společnosti M – SILNICE sestavené dle metody vzdálenosti od fiktivního bodu jsou po celou dobu vyrovnané. Společnost obsazuje v celém hodnoceném období 2. místo, s výjimkou v roce 2018, kdy je první a výsledky jsou podle ukazatelů spíše průměrné. Dobrého hodnocení firma dosahuje v likviditě a koeficientu samofinancování. Nejlepších výsledků pak v celém hodnoceném období, mimo rok 2018, dosahuje společnost Chládek a Tintěra, Pardubice.

3.7.5 Přehled celkových výsledků benchmarkingu

Kompletní přehled výsledku benchmarkingu znázorňuje tabulka č. 29, která sice ukazuje určité rozdíly v hodnocení společností, avšak lze říci, že společnost M – SILNICE a.s. se ve většině případů umísťuje na druhém místě (mimo rok 2019, který by se dal hodnotit místem třetím), za premiantem skupiny, společností Chládek a Tintěra, Pardubice. Naopak vytrvale slabé výsledky vykazuje společnost COLAS CZ, s určitým zlepšením v posledním sledovaném období, kterou v tomto roce na pomyslném posledním místě vystřídala společnost BERGER BOHEMIA. Ta se po zbytek hodnoceného období pohybuje kolem třetího místa.

Tabulka 29 Výsledné pořadí benchmarkingu

Výsledné pořadí	2017				2018				2019				2020				2021			
Metody	SP	P	B	F	SP	P	B	F	SP	P	B	F	SP	P	B	F	SP	P	B	F
M - SILNICE	2	1	1	2	3	2	2	1	3	2	4	2	2	1	2	2	2	3	2	2
BERGER BOHEMIA	3	3	2	3	2	3	3	3	4	3	3	4	3	3	3	3	4	4	4	4
COLAS CZ	4	4	4	4	4	4	4	4	2	4	2	3	4	4	4	4	3	2	3	3
Chládek a Tintěra, Par	1	2	3	1	1	1	1	2	1	1	1	1	1	2	1	1	1	1	1	1

Zdroj: Vlastní zpracování

Pozn. Do kompletního přehledu byla použita variantní tabulka jednoduchého podílu č. 26.

Použité zkratky: SP metoda jednoduchého součtu pořadí
P metoda jednoduchého podílu
B metoda bodovací
F metoda vzdálenosti fiktivního bodu

3.8 Soubor doporučení pro zlepšení

Finanční analýza společnosti a s ní související benchmarking finančních ukazatelů lze považovat za jakýsi podklad pro syntézu poznatků, která tvoří východisko navrhovaných doporučení. V této kapitole tak bude reflektován vývoj finančního řízení společnosti M – SILNICE a.s. v období let 2017-2021 zejména v návaznosti na soubor opatření pro zlepšení finančního zdraví podniku a jeho efektivnější finanční management. Kapitola je tak rozčleněna do jednotlivých doporučení, která vzešla z analýz a jsou v textu podrobněji popsána a vysvětlena.

Úvěry od bankovních institucí

Z horizontální a vertikální analýzy pasiv je patrné, že společnost M – SILNICE a.s. nevyužívá k financování žádný dluh od úvěrových institucí. Cizí kapitál posuzovaný v rámci ukazatelů zadluženosti je tak tvořen zejména závazky z obchodních vztahů a zálohami. Lze konstatovat, že využití dalšího cizího kapitálu by umožnilo společnosti rozšířit svoji působnost, a tím by zpětně majitelům rostl příjem. Názorně to představuje DuPont analýza, podle které lze spatřovat účinek finanční páky na rentabilitu vlastního kapitálu, při zapojení dalšího cizího kapitálu v podobě záloh a závazků z obchodních vztahů. Pokud by se zapojil ještě cizí kapitál od úvěrových institucí, tento účinek by se dále zvyšoval. S ohledem na neexistenci dluhu u úvěrových institucí lze předpokládat nízký úrok, tedy i nízký náklad na cizí kapitál. Pokud by firma zvolila vhodný poměr vlastního a cizího kapitálu, dosáhla by optimální hodnoty váženého průměru nákladů na kapitál, a tím také zvýšení ekonomické přidané hodnoty. V této souvislosti je však nutno přiznat, že se jedná o všeobecné dlouhodobé doporučení, které je třeba hodnotit i v rámci aktuální situace vysoké inflace, tedy i dluhu, zapříčiněné zejména válkou na Ukrajině. V této době je tedy ještě více než dříve nutné sledovat hladinu úroků jako nákladů na cizí kapitál a váženého průměru nákladů na kapitál.

Inženýrské řízení stavební činnosti

Podle vertikální analýzy se poměr stálých aktiv ve sledovaném období mezi roky 2017 až 2021 snižuje ze 41 % na 36 %. Pokud však tento poměr porovnáme s firmou Chládek a Tintěra, Pardubice a.s., která vyšla z mezipodnikového srovnání podle většiny metod jako lídr ve všech sledovaných obdobích, lze konstatovat, že Chládek a Tintěra, Pardubice dosahuje poměru stálých aktiv od 9,6 % po 13,9 %. Také při obratu aktiv je společnost Chládek a Tintěra, Pardubice úspěšnější (např. v roce 2019 1,98/1,30). Zároveň je při porovnání složek nákladů patrné, že M – SILNICE a.s. na služby vynakládají kolem 50 %, zatímco Chládek a Tintěra, Pardubice téměř 80 %. Lze hodnotit, že společnost Chládek a Tintěra, Pardubice je mnohem dále v naplňování trendu v inženýrském stavitelství, řídit stavby tzv. inženýrsky. Jinými slovy, držet ve vlastnictví pouze ty kapacity, které jsou technologicky náročné nebo jedinečné (lomy, obalovny, finišery s pokládkovou četou), zatímco ostatní běžný a lehký nahraditelný majetek (bagry, nákladní automobily) je lépe si půjčovat pouze na nezbytně nutnou dobu, a tím zvyšovat efektivitu výroby. Zároveň je vhodné přeprodávat větší celky poddodavatelům (například kompletní zemní práce), čímž se uvolní personální kapacity techniků a dělníků. V této oblasti (poměr mzdových nákladů) je společnost M – SILNICE a.s. velice dobrá, ale i zde je ještě prostor pro růst.

Řízení nákladů a claim management

Pokles rentability tržeb a nákladů v posledním období nemusí značit začátek negativního trendu. Jistě na tento ukazatel mělo vliv zvýšení cen vstupů vlivem pandemie COVID-19, ale zejména nárůst objemu zásob. Je tedy třeba pečlivě zvažovat, zda jsou náklady na zásoby vynaloženy efektivně. Pokud jsou zásoby koupeny s určitou spekulací na jejich cenový růst, může být tento náklad výhodný. V případě nákupu oceli se dnes dá již s jistotou konstatovat, že tento nákup by za výhodný považován byl. Na druhou stranu je třeba velice pečlivě posuzovat smluvní možnosti na přesun nákladů za inflaci na zadavatele. Je tedy velice důležité v rámci claim managementu postihnout všechny možnosti valorizace, které zadavatel umožňuje.

Řízení využití finančních prostředků

Enormní růst zásob, zejména v roce 2021, měl také vliv na čistý peněžně pohledávkový fond. Všeobecně lze však hodnotit, že poměr čistého pracovního kapitálu k majetku klesá, firma tedy přešla z konzervativního řízení pracovního kapitálu k umírněnému. Tento postup lze považovat za pozitivní, pouze je třeba klesající trend ustálit, aby se podnik nedostal do agresivního řízení či nekrytého dluhu. Podle Kralickova quick testu a Grünwaldova bonitního modelu je firma finančně zdravá a dosahuje pozitivních hodnot. Dle indexu IN05 se po celé hodnocené období pohybuje ve středním pásmu, s výjimkou v roce 2018, kdy byla hodnota 1,6 nepatrně překročena. Podle indexu Z-Score a Tafflerova modelu firmě nehrozí bankrot. Lze tedy konstatovat, že firma M – SILNICE a.s. si může dovolit snižovat svoji likviditu tak, aby podpořila produktivnější využití prostředků, které má k dispozici. Celkově dobrá bonita firmy a nižší oborové výsledky dle metodiky INFA taktéž hovoří pro tento proces bezpečného poklesu likvidity. Ani celkový nárůst závazků, daný růstem společnosti po roce 2019, by M – SILNICE a.s. neměl ovlivňovat, a to s ohledem na delší dobu obratu závazků než dobu obratu pohledávek.

4 Závěr

Cílem diplomové práce bylo navrhnout soubor opatření pro zkvalitnění finančního zdraví stavební firmy M – SILNICE a.s. na základě finanční analýzy této společnosti v letech 2017-2021 a mezipodnikového srovnání s hlavními a srovnatelnými konkurenty v oblasti inženýrského stavitelství ve stejném sledovaném období. K naplnění cíle přispěla jednak podrobná finanční analýza společnosti, ale i benchmarking vybraných konkurenčních firem. Níže tak budou shrnuty hlavní závěry a navržená doporučení.

Při celkovém zhodnocení společnosti z pohledu horizontální analýzy lze říci, že v oblasti aktiv došlo v prvních obdobích k poklesu, ale v souvislosti se začátkem realizace významných zakázek od roku 2019 zaznamenala firma růst celkových aktiv. Ten byl zapříčiněn zejména zvyšováním oběžných aktiv, kam patří růst pohledávek, peněžních prostředků a zásob. Zejména zvyšování zásob se ukázalo jako velmi účelné vzhledem k vývoji cen oceli, jak je v analýze ukázáno. Stejný vývoj je i v oblasti pasiv, kde je růst zapříčiněn zejména růstem závazků z obchodních vztahů a krátkodobých přijatých záloh. To je způsobeno politikou jednoho z největších zadavatelů, Ředitelství silnic a dálnic ČR, které na dlouhodobých projektech umožnilo čerpat zálohy až do výše 25 % nebo 250 mil. Kč. Celkově lze tedy říci, že firma od roku 2019 roste, a to se odráží do hodnocených oblastí. Při horizontálním zhodnocení je sice patrné, že tempo růstu obrátu, dané stavebním boomem od roku 2019, nešlo vždy ruku v ruce s tempem růstu zisku, nicméně i přesto lze výsledky považovat za pozitivní.

Z vertikální analýzy vyplynulo, že ačkoli v rámci firmy roste využívání cizích zdrojů, tyto jsou ve většině tvořeny závazky z obchodních vztahů a přijatými zálohami. Potenciálním problémem firmy může být neochota vedení k využívání cizích zdrojů ve formě úvěrů od bankovních institucí. Tento specifický aspekt je pak diskutován i v rámci navrhovaných opatření pro zlepšení finančního zdraví firmy.

V rámci rozdílových ukazatelů lze vidět posun od konzervativního k umírněnému postoji, hodnoceno podle čistého pracovního kapitálu. Čisté pohotovostní prostředky jsou od roku 2018 v záporných hodnotách. Tento trend je dán enormním růstem krátkodobých závazků (objem peněžních prostředků sice roste, ale ne tak rychle). Obdobně pak v posledním období výrazně klesá, důsledkem růstu zásob, čistě pohledávkový fond. Společnost se tak posunula od konzervativního postoje k riziku a rentabilitě.

Rentabilita vlastního kapitálu zaznamenává pokles v roce 2019, jinak má mírně rostoucí tendenci a v roce 2021 dosahuje 15,4 %. Je tak vyšší než úroková míra státních obligací i rentabilita celkového kapitálu, která se konstantně drží kolem 9 %. Podle Du Pontova rozkladu pak lze hodnotit, že na růst rentability vlastního kapitálu má vliv účinek finanční páky a zvyšující se obrátkovost aktiv. Naopak rentabilita tržeb má kromě roku 2020 klesající tendenci. Zde je patrný nárůst nákladů v podobě cen materiálů (např. ocel), a to zejména s příchodem pandemie COVID-19.

Likvidita vyjádřená poměrem oběžného majetku a krátkodobých závazků vykazuje obdobně jako rozdílové ukazatele klesající tendenci. Všechny stupně likvidity v prvním období byly nad doporučeným rozpětím hodnot, což znamená, že byly firmou udržovány na zbytečně vysoké úrovni. V rámci sledovaného období docházelo k poklesu hodnot, až do úrovně doporučených rozmezí všech tří stupňů likvidity, nicméně se hodnoty ani zdaleka nepřibližovaly hodnotám kritickým, takže by jistý pokles nemusel být pro finanční zdraví firmy ohrožující.

V rámci hodnocení ukazatelů aktivity je důležité zejména to, že je doba obrátu závazků delší než doba obrátu pohledávek, což je pozitivní pro danou firmu v tom, že je to ona, kdo může déle nakládat s prostředky svých odběratelů. Zároveň lze považovat za pozitivní, že roste obrát celkových aktiv.

Posledním z poměrových ukazatelů je zadluženost, kdy z analýzy jednoznačně vyplývá, že firma čím dál tím více využívá cizích zdrojů, ale jak bylo popsáno výše, jsou tyto cizí zdroje zejména z oblastí závazků a záloh.

V rámci hodnocení komplexních ukazatelů, které obsahují bankrotní a bonitní modely, lze říci, že firmě dle žádného z nich nehrozí riziko bankrotu a pohybuje se ve velmi bezpečných hodnotách. V rámci bonity jsou dosaženy taktéž pozitivní výsledky. Jedinou výjimkou jsou hodnoty indexu IN99, v rámci kterého firma v žádném ze sledovaných období nevytvářela zisk a ve všech obdobích, kromě roku 2018, byla pod hranicí šedé zóny.

Dalším z hodnocených ukazatelů byla EVA, která pro celé sledované období ukazuje, že firma tvoří ekonomickou hodnotu pro své vlastníky, což znamená, že naplňuje svůj hlavní cíl. Tento závěr potvrzují i výsledky dalšího z moderních ukazatelů, kterým je ukazatel výkonu hrubých aktiv (CROGA).

Druhou oblastí hodnot, potřebných pro návrh opatření a doporučení, byly benchmarkingové hodnoty, získané pomocí metod pořadí, jednoduchého podílu, bodování a vzdálenosti od fiktivního bodu. Výsledky těchto srovnání pak byly porovnány pro roky 2017-2019 ještě s výsledky odvětví dle metodiky INFA. Jak z komparace vyplynulo, ačkoli firma nezaujala první místo v celkovém hodnocení, jsou její výsledky spíše pozitivní, a to jak pro skupinu hodnocených konkurentů, tak i v rámci hodnocení celého odvětví.

V poslední podkapitole práce tak byla na základě zhodnocení obou oblastí analýzy navržena doporučení, která se týkají zejména přístupu k čerpání úvěrů od bankovních institucí, inženýrského řízení stavební činnosti, řízení nákladů a claim managementu a řízení využití finančních prostředků. Doporučení pro společnost M – SILNICE a.s. tak lze shrnout následovně:

- zvážit využití úvěrů od bankovních institucí, zejména s ohledem na WACC;
- držet si zejména ty kapacity (majetek), které jsou technologicky náročné nebo jedinečné (ostatní spíše outsourcovat);
- pečlivě řídit vynaložené náklady;
- věnovat pozornost claim managementu zejména v oblasti valorizace a
- bezpečně snižovat likviditu firmy.

Literatura

Odborné knihy a časopisy

AL-SLEHAT, Z. A. F. Impact of Financial Leverage, Size and Assets Structure on Firm Value: Evidence from Industrial Sector, Jordan. *International Business Research* [online], 2019, vol. 13, no. 1, p. 109–120. ISSN 1913-9012. Dostupné z: doi:10.5539/ibr.v13n1p109.

AYOUSH, M. D. et al. Liquidity, leverage, and solvency: What affects profitability of industrial enterprises the most? *Investment Management and Financial Innovations* [online], 2021, vol. 18 no. 3, p. 249–259. ISSN 18104967, 18129358. Dostupné z: doi:10.21511/imfi.18(3).2021.22.

BEHERA, S. Does the EVA valuation model explain the market value of equity better under changing required return than constant required return? *Financial Innovation* [online], 2020, vol. 6, no. 9, p. 1–23. ISSN: 2199-4730. Dostupné z: doi:10.1186/s40854-019-0167-8.

BERZAKOVA, V. a kol. Modification of EVA in Value Based Management. *Procedia Economics and Finance* [online], 2015, vol. 26, p. 317–324. ISSN 2212-5671. Dostupné z: doi:10.1016/S2212-5671(15)00859-X.

BLICHFELDT, H., FAULLANT, R. Performance effects of digital technology adoption and product & service innovation – A process-industry perspective. *Technovation* [online], 2021, vol. 105, p. 1-13. ISSN 0166-4972. Dostupné z: doi:10.1016/j.technovation.2021.102275.

BREALEY, R. A. et al. *Teorie a praxe firemních financí. 2. aktualizované vydání.* Brno: BizBooks, 2014. 1096 s. ISBN 978-80-265-0028-5.

CAMELIA, B. Analysis Model For Return On Capital Employed. *Annals – Economy Series* [online], 2013, vol. 1, p. 82–87. ISSN 1844-7007. Dostupné z: <https://ideas.repec.org/a/cbu/jrnlec/y2013v1p82-87.html>.

DLUHOŠOVÁ, D. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita, interakce.* 4. vydání. Osnice: Ekopress, 2021. 257 s. ISBN 978-80-87865-71-2.

ĎURIŠOVÁ, M. et al. The Corporate Performance Measurement and Its Importance for the Pricing in a Transport Enterprise. *Sustainability* [online], 2019, vol. 11, no. 21, 6164. ISSN 2071-1050. Dostupné z: doi:10.3390/su11216164.

FOTR, J. a kol. *Tvorba strategie a strategické plánování: Teorie a praxe - 2., aktualizované a doplněné vydání.* Praha: Grada Publishing, 2020. 414 s. ISBN 978-80-271-2499-2.

GEETA, M., NAGASIVANAND, C. Financial Planning through the Liquidity Ratios for HDFC and SBI Banks. *Revista geintec-gestao inovacao e tecnologias*, 2021vol. 11, no. 4, p. 2616–2628. ISSN: 2237-0722.

GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku* [online]. 1. Praha: Ekopress, 2009. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2. Dostupné z: <https://kfop.vse.cz/veda-a-vyzkum/publikace/publikace-financni-analyza-a-planovani-podniku/>.

HASANGAPON, M. et al. The Effect Of Firm Size And Total Assets Turnover (Tato) On Firm Value Mediated By Profitability In Wholesale And Retail Sector Companies. *Primanomics*:

Jurnal Ekonomi & Bisnis [online], 2021, vol. 19, no. 3, p. 49–63. ISSN 2614-6789. Dostupné z: doi:10.31253/pe.v19i3.635.

HASPROVÁ, Olga a kol. *Výkonnost podniku v závislosti na účetních, finančních a daňových faktorech*. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2016. 174 s. ISBN 978-80-7494-309-6.

HOLEČKOVÁ, L., HYRŠLOVÁ, J. *Ekonomika podniku*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2018. 303 s. ISBN 978-80-87839-90-4.

HOSSAIN, M. S. A revisit of capital structure puzzle: Global evidence and analysis. *International Review of Economics & Finance* [online], 2021, vol. 75, p. 657–678. ISSN 1059-0560. Dostupné z: doi:10.1016/j.iref.2021.05.001.

HRDÝ, M., KRECHOVSKÁ, M. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2016. 271 s. ISBN 978-80-7552-449-2.

HÝBLOVÁ, E., SKALICKÝ, R. Return on sales and wheat yields per hectare of European agricultural entities. *Agricultural Economics* [online] 2018, vol. 64, no. 10, p. 436–444. ISSN 1805 9295. Dostupné z: doi:10.17221/209/2017-AGRICECON.

HYRÁNEK, E. a kol. Model of Enterprise Financial Performance Measurement in Uncertain Market Environment of Central Europe. *Mediterranean Journal of Social Sciences* [online], 2016, vol. 7, no. 3, p. 97–109. ISSN 2039-2117. Dostupné z: <https://www.mcser.org/journal/index.php/mjss/article/view/9030>

CHEN, S. et al. Influence of Company Size, Profitability, Dividend Policy, and Liquidity on Company Value in Manufacturing Companies. *Journal of Economics, Finance And Management Studies* [online], 2021, vol. 4, no. 08, p. 1559–1565. ISSN 26440504. Dostupné z: doi:10.47191/jefms/v4-i8-34.

CHIKALIPAH, S. Financial leverage and profitability of microfinance institutions in sub-Saharan Africa. *Enterprise Development & Microfinance* [online], 2019, vol. 30, no. 1, p. 4–21. ISSN 17551978. Dostupné z: doi:10.3362/1755-1986.18-00009.

JACKOVÁ, A. Utilization of Modern Methods in Measuring the Financial Performance of the Company. *Journal of Interdisciplinary Research* [online], 2021, vol. 11, no. 1, p. 114–116. ISSN 18047890. Dostupné z: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&AuthType=ip,shib&db=asn&AN=151418842&lang=cs&site=eds-live>.

JACKSON, A. B. Financial statement analysis: a review and current issues. *China Finance Review International* [online], 2021, vol. 12, no. 1, p. 1–19. ISSN 2044-1398. Dostupné z: doi:10.1108/CFRI-10-2021-0208.

Jl, H. The Impact of Interest Coverage Ratio on Value Relevance of Reported Earnings: Evidence from South Korea. *Sustainability* [online], 2019, vol. 11, no. 24, 7193. ISSN 2071-1050. Dostupné z: doi:10.3390/su11247193.

KNÁPKOVÁ, A. a kol. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. 228 s. ISBN 978-80-271-0910-4.

KUBÍČKOVÁ, D., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Finanční analýza ve finančním řízení*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2022. 241 s. ISBN 978-80-7408-231-3.

KURNIA, M. R. The Effect of Interest Coverage Ratio, Basic Earning Power and Earning Per Share on Stock Price at PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. *Jurnal Simki Economic* [online], 2022, vol. 5, no. 1, p. 50–59. ISSN 2599-0748. Dostupné z: doi:10.29407/jse.v5i1.127.

LALITHCHANDRA, B. N., RAJENDHIRAN, N. Liquidity Ratio: An Important Financial Metrics. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education (TURCOMAT)* [online], 2021, vol. 12, no. 2, p. 1113–1114. ISSN 1309-4653. Dostupné z: doi:10.17762/turcomat.v12i2.1129.

LE THI KIM, N. et al. Determinants of financial performance of listed firms manufacturing food products in Vietnam: regression analysis and Blinder–Oaxaca decomposition analysis. *Journal of Economics and Development* [online], 2021, vol. 23, no. 3, p. 267–283. ISSN 2632-5330. Dostupné z: doi:10.1108/JED-09-2020-0130.

LISZTWANOVÁ, K. Return on costs as performance indicator. *8 th International scientific conference Financial management of firms and financial institutions* [online], 2011. Ostrava: VŠB-TU Ostrava, Faculty of economics, finance department. Dostupné z: https://www.ekf.vsb.cz/share/static/ekf/www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/frpfi-history/content/galerie-dokumentu/2017/2017-prispevky_plne_verze/Lisztwanovx_Karolina_konference_2011x.pdf.

MANOPPO, C. P. The Influence of ROA, ROE, ROS, and EPS on Stock Price. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* [online], 2015, vol. 3, no. 4, p. 691–697. ISSN 2622-6219. Dostupné z: doi:10.35794/emba.3.4.2015.11493.

MBOI, Ch. S. et al. Effect of Short-term Debt to Total Assets Ratio on Financial Performance of Medium-sized and Large Enterprises in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 2018, vol. 9, no. 18, p. 40–49. ISSN 2222-1697.

MOTOC, M.-M. A Proposal for a Bankruptcy Risk Detection Model – Adaptation of the Taffler Model. *“Ovidius” University Annals*, 2021, vol. 21, no. 2, Economic Sciences Series, p. 406–412. ISSN 2393-3127.

NARISWARI, T. N., NUGRAHA, N. M. Profit Growth: Impact of Net Profit Margin, Gross Profit Margin and Total Assests Turnover. *International Journal of Finance & Banking Studies* [online], 2020, vol. 9, no. 4, p. 87–96. ISSN 2147-4486. Dostupné z: doi:10.20525/ijfbs.v9i4.937.

NICHITA, E.-M. et al. Are reported greenhouse gas emissions influencing corporate financial performance? *Journal of Accounting and Management Information Systems* [online], 2021, vol. 20, no. 4, p. 585–606. ISSN 1583-4387. Dostupné z: <https://www.cceol.com/search/article-detail?id=1004097>.

OCHRANA, F. *Metodologie, metody a metodika vědeckého výzkumu*. Praha: Karolinum, 2019. 145 s. ISBN 978-80-246-4200-0.

PEŠKOVÁ, R., JINDŘICHOVSKÁ, J. *Finanční analýza*. 2. aktualizované vyd. Praha: VŠEM, 2012. 250 s. ISBN 978-80-86730-89-9.

PILAŘOVÁ, I., PILÁTOVÁ, J. 2018. *Účetní závěrka, základ daně, finanční analýza podnikatelských subjektů roku 2018*. 9. aktualizované a doplněné. Praha: 1. Vox, 2018. 210 s. ISBN 978-80-87480-69-4.

POSPÍŠIL, J. *Predikční síla finančních modelů IN* [online]. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2015. Dostupné z: https://dk.upce.cz/bitstream/handle/10195/60742/PospisiIJ_PredikcniSila_MK_2015.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

PRAŽÁK, T., GONGOL, T. Bankruptcy models in the business environment of visegrad group countries. *EMI*, 2021, vol. 13, no. 3, p. 37–51. ISSN 1805-353X.

RAHMAWATI, Y., HADIAN, H. N. The influence of Debt Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS), and Price Earning Ratio (PER) on stock price. *International Journal of Financial, Accounting, and Management* [online], 2022, vol. 3, no. 4, p. 289–300. ISSN 2656-3355. Dostupné z: doi:10.35912/ijfam.v3i4.225.

RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. 165 s. ISBN 978-80-271-3124-2.

SASONGKO, B. The Effect of Debt Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, and Profitability on the Firm Value. *The international journal of business management and technology*, 2019, vol. 3, no. 5, p. 104–109. ISSN 2581-3889.

SATHYAMOORTHY, C. R. et al. The Impact of Working Capital Management on Profitability: Evidence from the Listed Retail Stores in Botswana. *Applied Finance and Accounting* [online], 2018, vol. 4, no. 1, p. 82–94. ISSN 2374-2429. Dostupné z: doi:10.11114/afa.v4i1.2949.

SHROTRIYA, V. Analysis of Return on Total Assets (ROTA) and Return on Capital Employed (ROCE) of IFFCO Limited. *International Journal of Research and Analytical Reviews* [online], 2019, vol. 6, no. 2, p. 746–754. ISSN 2349-5138.

SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované. Praha: Grada Publishing, 2017. 271 s. ISBN 978-80-271-0413-0.

SUNDAS, S., BUTT, M. Impact of Liquidity on Profitability and Performance: A Case of Textile Sector of Pakistan. *International Journal of Commerce and Finance* [online], 2021, vol. 7, no. 1, p. 122–129. ISSN 2149-9608. Dostupné z: <http://ijcf.ticaret.edu.tr/index.php/ijcf/article/view/250>.

SŮVOVÁ, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999. 622 s. ISBN 978-80-7265-027-0.

ŠPAČEK, M., HOLEČKOVÁ, L. *Finanční management*. 2. vyd. Praha: VŠEM, 2022. ISBN 978-80-88330-82-0.

ŠPIČKA, J. *Finanční analýza organizace z pohledu zájmových skupin*. Praha: C. H. Beck, 2017. 173 s. ISBN 978-80-7400-664-7.

ŠTĚRBA, M. Critical evaluation of selected bankruptcy models when applied to Czech logistics. *Proceedings of the International Scientific Conference of Business Economics, Management and Marketing 2018*. Brno: Masarykova univerzita, 2018. s. 239–246. E-ISBN 978-80-210-9164-1.

THOMAS, H. K. N. et al. Predicting Bankruptcy and Financial Fraud of Both Listed and Unlisted Commercial Banks in Ghana Using 3 Z-Score Models. *European Journal of Business and Management* [online], 2020. vol. 2020, no. 12, p. 51–74. ISSN 2222-2839. Dostupné z: <https://core.ac.uk/reader/327151300>.

TIMOTHY, A. S. A Study of Financial Performance Using DuPont Analysis in a Supply Chain. *The International Journal of Business & Management* [online], 2022, vol. 10, no. 11. ISSN 2321-8916. Dostupné z: <https://indianjournalofmanagement.com/index.php/theijbm/article/view/172627>.

VLČEK, J. *Ekonomie a ekonomika*. 5., aktualizované vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2016. 555 s. ISBN 978-80-7552-190-3.

VOCHOZKA, M. a kol. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. 479 s. ISBN 978-80-271-1701-7.

WAFULA, W. M. et al. Average Collection Period and Financial Performance of Nzoia Water Services Company. *International Journal of Multidisciplinary and Current Research* [online], 2019, vol. 7, no. 3, p. 273–279. ISSN 2321-3124. Dostupné z: doi:10.14741/ijmcr/v.7.3.5.

YAHYA, A., HIDAYAT, S. The Influence of Current Ratio, Total Debt to Total Assets, Total Assets Turn Over, and Return on Assets on Earnings Persistence in Automotive Companies. *Journal of Accounting Auditing and Business* [online], 2020, vol 3, no. 1, p. 62–72. Dostupné z: doi:10.24198/jaab.v3i1.24959.

YERDAVLETOVA, F et al. *Analysis of Financial and Investment Activities Based on Determination of Economic Value Added (on the Example of “Kazakhstan Temirzholy” Joint Stock Company)* [online] SSRN, 2022. 8 pp. Dostupné z: doi:10.2139/ssrn.4046077.

ZAINUDIN, R. et al. Internationalisation and financial performance: in the case of global automotive firms. *Review of International Business and Strategy* [online], 2021, vol. 31, no. 1, p. 80–102. ISSN 2059-6014. Dostupné z: doi:10.1108/RIBS-04-2020-0039.

Internetové zdroje

ALTAXO. Co je pracovní kapitál? *ALTAXO* [online] 2023. [cit. 2023-03-12]. Dostupné z: <https://www.altaxo.cz/provoz-firmy/financovani/financovani-podnikani/co-je-pracovni-kapital>.

BERGER BOHEMIA a.s. *BERGER BOHEMIA a.s.* [online] 2023. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://bergerholding.eu/cs/%C4%8Desko/divize/berger-bohemia>.

COLAS CZ, a.s. COLAS CZ - O společnosti. *COLAS CZ, a.s.* [online] 2023. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://colas.cz/o-spolecnosti>.

ČSÚ. *Průmysl i stavebnictví se postupně zotavují* [online] 2021. [cit. 2023-04-12]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/prumysl-i-stavebnictvi-se-postupne-zotavuji>.

ČSÚ. *Stavebnictví - leden 2023. Pozemní stavby tahounem růstu produkce.* [online] 2023. [cit. 2023-04-12]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/stavebnictvi-leden-2023>.

FINANALYSIS. Poměrové ukazatele vyjadřují informace o výkonnosti podniku. *FinAnalysis* [online] 2023. [cit. 2023-03-12]. Dostupné z: <https://www.finanalysis.cz/pouzite-pomerove-ukazatele.html>

CHLÁDEK A TINTĚRA, PARDUBICE a.s. Chládek a Tintěra, Pardubice - O nás. *Chládek a Tintěra, Pardubice* [online] 2023. [cit. 2023-04-09]. Dostupné z: <https://www.cht-pce.cz/o-nas/>.

JUSTICE.CZ. BERGER BOHEMIA a.s. - výpis z obchodního rejstříku. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online] 2023a. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=48075&typ=UPLNY>

JUSTICE.CZ. COLAS CZ, a.s. - výpis z obchodního rejstříku. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online] 2023b. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=522781&typ=UPLNY>.

JUSTICE.CZ. Chládek a Tintěra, Pardubice a.s. - výpis z obchodního rejstříku. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online] 2023c. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=63950&typ=UPLNY>.

JUSTICE.CZ. M - SILNICE a.s. - výpis z obchodního rejstříku. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online] 2023d. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=425574&typ=UPLNY>.

KURZY.CZ. Železo, železná ruda - kovy, vývoj ceny surovin. *Kurzy.cz* [online] 2023. [cit. 2023-04-12]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/komodity/zelezo/>.

M - SILNICE a.s. Dálnice D35 Opatovice - Časy. *M - SILNICE a.s.* [online] 2023a. [cit. 2023-04-09]. Dostupné z: <https://www.msilnice.cz/d35-opatovice-casy>.

M - SILNICE a.s. Předmět činnosti. *M - SILNICE a.s.* [online] 2023b. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://www.msilnice.cz/o-spolecnosti/predmet-cinnosti>.

MANAGEMENTMANIA. Ekonomická přidaná hodnota (EVA - Economic Value Added). *Management Mania* [online] 2016a. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ekonomicka-pridana-hodnota>.

MANAGEMENTMANIA. Rentabilita nákladů (ROC – Return on Costs). *ManagementMania* [online] 2016b. [cit. 2023-04-07]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/rentabilita-nakladu>.

MANAGEMENTMANIA. CFROI - CF výnosnost investice (Cash Flow Return on Investment). *Management Mania* [online] 2016. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: [https://managementmania.com/cs/cfroi#:~:text=CFROI%20pat%C5%99%C3%AD%20mezi%20komplexn%C3%AD%20m%C4%9B%C5%99%C3%ADtka,vnit%C5%99n%C3%ADho%20v%C3%BDnosov%C3%A9ho%20procenta%20\(IRR\).&text=kde%3A,v%C3%BDnosy%20nevyvol%C3%A1vaj%C3%ADc%C3%AD%20tok%20pen%C4%9Bz](https://managementmania.com/cs/cfroi#:~:text=CFROI%20pat%C5%99%C3%AD%20mezi%20komplexn%C3%AD%20m%C4%9B%C5%99%C3%ADtka,vnit%C5%99n%C3%ADho%20v%C3%BDnosov%C3%A9ho%20procenta%20(IRR).&text=kde%3A,v%C3%BDnosy%20nevyvol%C3%A1vaj%C3%ADc%C3%AD%20tok%20pen%C4%9Bz))).

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019. *MPO ČR* [online] 2019. [cit. 2023-04-09]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2023/4/FA2019.pdf>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Stavebnictví České republiky 2020. *MPO ČR* [online] 2020. [cit. 2023-04-12]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/stavebnictvi-a-suroviny/informace-z-odvetvi/2021/12/Stavebnictvi-2020.pdf>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Analýza vývoje ekonomiky ČR - prosinec 2022. *MPO ČR* [online]. 2022a. [cit. 2023-04-12]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2023/1/Analýza_vyvoje_ekonomiky_CR_prosinec_2023.pdf.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Stavebnictví České republiky 2021. *MPO ČR* [online] 2022b. [cit. 2023-04-12]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/stavebnictvi-a-suroviny/informace-z-odvetvi/stavebnictvi-ceske-republiky-2021--265756/>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Stavebnictví České republiky 2022. *MPO ČR* [online] 2022c. [cit. 2023-04-12]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/stavebnictvi-a-suroviny/informace-z-odvetvi/2023/1/Stavebnictvi-2022.pdf>.

Výroční zprávy analyzovaných firem

BERGER BOHEMIA a.s. *Účetní závěrka [2021], výroční zpráva [2021], zpráva o vztazích [2021], zpráva auditora.* [online] 2022. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=48075>.

BERGER BOHEMIA a.s. *Účetní závěrka [2020], výroční zpráva [2020], zpráva o vztazích [2020], zpráva auditora.* [online] 2021. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=48075>.

BERGER BOHEMIA a.s. *Účetní závěrka [2019], výroční zpráva [2019], zpráva o vztazích [2019], zpráva auditora.* [online] 2020. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=48075>.

BERGER BOHEMIA a.s. *Účetní závěrka [2018], výroční zpráva [2018], zpráva o vztazích [2018], zpráva auditora.* [online] 2019. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=48075>.

BERGER BOHEMIA a.s. *Účetní závěrka [2017], výroční zpráva [2017], zpráva o vztazích [2017], zpráva auditora.* [online] 2018. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=48075>.

COLAS CZ, a.s. *Účetní závěrka [2021], výroční zpráva [2021], zpráva o vztazích [2021], zpráva auditora.* [online] 2022. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=522781>.

COLAS CZ, a.s. *Účetní závěrka [2020], výroční zpráva [2020], zpráva o vztazích [2020], zpráva auditora.* [online] 2021. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=522781>.

COLAS CZ, a.s. *Účetní závěrka [2019], výroční zpráva [2019], zpráva o vztazích [2019], zpráva auditora*. [online] 2020. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=522781>.

COLAS CZ, a.s. *Účetní závěrka [2018], výroční zpráva [2018], zpráva o vztazích [2018], zpráva auditora*. [online] 2019. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=522781>.

COLAS CZ, a.s. *Účetní závěrka [2017], výroční zpráva [2017], zpráva o vztazích [2017], zpráva auditora*. [online] 2018. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=522781>.

CHLÁDEK A TINTĚRA, PARDUBICE a.s. *Účetní závěrka [2021], výroční zpráva [2021], zpráva o vztazích [2021], zpráva auditora k 31.3.2022*. [online] 2022. [cit. 2023-04-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=63950>.

CHLÁDEK A TINTĚRA, PARDUBICE a.s. *Účetní závěrka [2020], zpráva o vztazích [2020], zpráva auditora za období od 1.4.2020 do 31.3.2021 / el.* [online] 2021a. [cit. 2023-04-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=63950>.

CHLÁDEK A TINTĚRA, PARDUBICE a.s. *Účetní závěrka [2019], zpráva o vztazích [2019], zpráva auditora za období od 1.4.2019 do 31.3.2020 / el.* [online] 2021b. [cit. 2023-04-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=63950>.

CHLÁDEK A TINTĚRA, PARDUBICE a.s. *Účetní závěrka [2018], zpráva o vztazích [2018], zpráva auditora email*. [online] 2019. [cit. 2023-04-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=63950>.

CHLÁDEK A TINTĚRA, PARDUBICE a.s. *Účetní závěrka [2017], zpráva o vztazích [2017], zpráva auditora Zpráva nezávislého auditora-ověření UZ za období od 1.4.2017 do 31.3.2018 / el.* [online] 2018. [cit. 2023-04-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=63950>.

M - SILNICE a.s. *Účetní závěrka [2021], výroční zpráva [2021], zpráva o vztazích [2021]*. [online] 2023c. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=425574>.

M - SILNICE a.s. *Účetní závěrka [2020], výroční zpráva [2020], zpráva o vztazích [2020], zpráva auditora DZ*. [online] 2021. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=425574>.

M - SILNICE a.s. *Účetní závěrka [2019], výroční zpráva [2019], zpráva o vztazích [2019], zpráva auditora DZ*. [online] 2020. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=425574>.

M - SILNICE a.s. *Účetní závěrka [2018], výroční zpráva [2018], zpráva o vztazích [2018], zpráva auditora dz*. [online] 2019a. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=425574>.

M - SILNICE a.s. *Účetní závěrka [2017], výroční zpráva [2017] DZ*. [online] 2019b. [cit. 2023-04-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=425574>.

Přílohy

Příloha 1 Rozvaha M – SILNICE a.s.	II
Příloha 2 Výkazy zisku a ztráty M – SILNICE a.s.	V
Příloha 3 Cash flow M – SILNICE a.s.	VII
Příloha 4 Horizontální analýza rozvahy M – SILNICE a.s.	VIII
Příloha 5 Horizontální analýza výsledovky M – SILNICE a.s.	XI
Příloha 6 Vertikální analýza rozvahy M – SILNICE a.s.	XIII
Příloha 7 Vertikální analýza výsledovky M – SILNICE a.s.	XVI
Příloha 8 DuPont analýza společnosti M – SILNICE a.s.	XVIII
Příloha 9 Výpočet r_e a WACC: M – SILNICE a.s.	XIX
Příloha 10 Výpočet CROGA: M – SILNICE a.s.	XX
Příloha 11 Data pro porovnávání firem doplněna o data z modelu INFA	XXI
Příloha 12 Porovnání zkoumaných firem metodou pořadí	XXIII
Příloha 13 Porovnání zkoumaných firem metodou jednoduchého podílu	XXV
Příloha 14 Porovnání zkoumaných firem metodou bodovací	XXVIII
Příloha 15 Porovnání zkoumaných firem metodou vzdálenosti od fiktivního bodu	XXX
Příloha 16 Rozvaha BERGER BOHEMIA a.s.	XXXIV
Příloha 17 Výkazy zisku a ztráty BERGER BOHEMIA a.s.	XXXVII
Příloha 18 Rozvaha COLAS CZ, a.s.	XXXIX
Příloha 19 Výkazy zisku a ztráty COLAS CZ, a.s.	XLII
Příloha 20 Rozvaha Chládek a Tintěra, Pardubice a.s.	XLIV
Příloha 21 Výkazy zisku a ztráty Chládek a Tintěra, Pardubice a.s.	XLVII
Příloha 22 Presentace	XLIX

Příloha 1 Rozvaha M – SILNICE a.s.

a	TEXT	řá- dek	Účetní období				
			2017	2018	2019	2020	2021
b	c						
	AKTIVA CELKEM	1	1 968 681	1 743 584	2 292 926	2 564 315	2 555 667
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	0	0	0	0	0
B.	Stálá aktiva	3	801 126	853 814	929 891	917 340	916 408
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	148 812	144 221	140 286	135 889	131 546
B. I. 1	Nehmotné výsledky vývoje	5	0	0	0	0	0
2	Ocenitelná práva	6	148 812	144 221	140 286	135 889	131 546
2.1	Software	7	491	152	470	326	236
2.2	Ostatní ocenitelná práva	8	148 321	144 069	139 816	135 563	131 310
3	Goodwill	9	0	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	0	0	0	0	0
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12	0	0	0	0	0
5.2	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	13	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	14	447 239	489 311	532 750	537 050	532 094
B. II. 1	Pozemky a stavby	15	255 563	253 366	268 043	266 763	277 763
1.1	Pozemky	16	86 818	87 263	103 291	103 366	102 342
1.2	Stavby	17	168 745	166 103	164 752	163 397	175 421
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	182 662	203 778	258 984	236 232	248 491
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	19	0	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20	244	313	301	289	277
4.1	Pěstitelské celky trvalých porostů	21	0	0	0	0	0
4.2	Dospělá zvířata a jejich skupiny	22	0	0	0	0	0
4.3	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23	244	313	301	289	277
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	24	8 770	31 854	5 422	33 766	5 563
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	25	0	3 693	25	14 054	651
5.2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26	8 770	28 161	5 397	19 712	4 912
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	27	205 075	220 282	256 855	244 401	252 768
B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	28	32 522	35 025	48 967	41 102	48 377
2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	29	0	0	0	0	0
3	Podíly - podstatný vliv	30	172 553	185 257	207 888	203 299	204 391
4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	31	0	0	0	0	0
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	32	0	0	0	0	0
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	33	0	0	0	0	0
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	34	0	0	0	0	0
7.1	Jiný dlouhodobý finanční majetek	35	0	0	0	0	0
7.2	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	36	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	37	1 165 652	886 969	1 356 304	1 639 318	1 624 506
C. I.	Zásoby	38	142 455	168 499	234 748	297 819	479 428
C. I. 1	Materiál	39	40 586	47 289	44 010	47 986	79 884
2	Nedokončená výroba a polotovary	40	51 940	72 313	135 559	179 738	337 092
3	Výrobky a zboží	41	49 928	48 897	55 179	70 095	62 452
3.1	Výrobky	42	49 928	48 897	55 179	70 095	62 452
3.2	Zboží	43	0	0	0	0	0
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	44	0	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	45	0	0	0	0	0

C. II.	Pohledávky	46	385 822	276 626	450 804	385 894	420 253
C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky	47	15 783	18 537	12 716	13 095	8 812
1.1	Pohledávky z obchodních vztahů	48	15 783	18 537	12 716	13 095	8 812
1.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	49	0	0	0	0	0
1.3	Pohledávky - podstatný vliv	50	0	0	0	0	0
1.4	Odložená daňová pohledávka	51	0	0	0	0	0
1.5	Pohledávky - ostatní	52	0	0	0	0	0
1.5.1	Pohledávky za společníky	53	0	0	0	0	0
1.5.2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54	0	0	0	0	0
1.5.3	Dohadné účty aktivní	55	0	0	0	0	0
1.5.4	Jiné pohledávky	56	0	0	0	0	0
2	Krátkodobé pohledávky	57	370 039	258 089	438 088	372 799	411 441
2.1	Pohledávky z obchodních vztahů	58	360 105	225 371	410 292	342 310	390 232
2.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	59	0	0	0	0	0
2.3	Pohledávky - podstatný vliv	60	0	1 875	2 472	0	0
2.4	Pohledávky - ostatní	61	9 934	30 843	25 324	30 489	21 209
2.4.1	Pohledávky za společníky	62	108	0	0	0	3 093
2.4.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	63	0	0	0	0	0
2.4.3	Stát - daňové pohledávky	64	5 217	21 897	14 798	4 014	3 313
2.4.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	2 094	2 265	4 749	18 268	3 002
2.4.5	Dohadné účty aktivní	66	196	158	5 568	241	1 198
2.4.6	Jiné pohledávky	67	2 320	6 523	209	7 966	10 603
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	68	0	0	0	0	0
C. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	69	0	0	0	0	0
2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	70	0	0	0	0	0
C. IV.	Peněžní prostředky	71	637 375	441 844	670 752	955 605	724 825
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	72	439	510	368	144	113
2	Peněžní prostředky na účtech	73	636 936	441 334	670 384	955 461	724 712
D.	Časové rozlišení aktiv	74	1 902	2 801	6 731	7 657	14 753
D. I. 1	Náklady příštích období	75	1 302	2 089	5 726	7 112	14 194
2	Komplexní náklady příštích období	76	0	0	0	0	0
3	Příjmy příštích období	77	600	712	1 005	545	559

	Kontrolní číslo		8 731 894	7 757 655	10 110 332	11 172 788	11 126 978
Označení	TEXT	řá- dek	Účetní období				
			2017	2018	2019	2020	2021
a	b	c					
	PASIVA CELKEM	78	1 968 681	1 743 586	2 292 927	2 564 316	2 555 668
A.	Vlastní kapitál	79	1 222 587	1 084 841	1 262 049	1 289 802	1 188 173
A. I.	Základní kapitál	80	213 650	213 650	213 650	213 650	213 650
1	Základní kapitál	81	213 650	213 650	213 650	213 650	213 650
2	Vlastní podíly (-)	82	0	0	0	0	0
3	Změny základního kapitálu	83	0	0	0	0	0
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	84	167 311	181 812	208 978	196 562	202 489
A. II. 1	Ážio	85	0	0	0	0	0
2	Kapitálové fondy	86	167 311	181 812	208 978	196 562	202 489
2.1	Ostatní kapitálové fondy	87	215	215	215	215	215
2.2	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	88	167 096	181 597	208 763	196 347	202 274
2.3	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	89	0	0	0	0	0
2.4	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	90	0	0	0	0	0
2.5	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	91	0	0	0	0	0
A. III.	Fondy ze zisku	92	161	64	10	109	92

A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	93	0	0	0	0	0
2	Statutární a ostatní fondy	94	161	64	10	109	92
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	95	686 438	540 852	689 116	698 984	589 231
A. IV. 1	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta z minulých let (+/-)	96	686 438	540 852	689 116	698 984	589 231
	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	97	0	0	0	0	0
2	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	98	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	99	155 027	148 463	150 295	180 497	182 711
A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	100	0	0	0	0	0
B. + C.	Cizí zdroje	101	746 094	658 745	1 030 878	1 274 514	1 367 495
B. I.	Rezervy	102	117 333	103 430	158 857	201 849	168 639
B. I. 1	Rezerva na důchody a podobné závazky	103	0	0	0	0	0
2	Rezerva na daň z příjmů	104	3 967	0	4 208	21 411	0
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105	0	0	0	0	0
4	Ostatní rezervy	106	113 366	103 430	154 649	180 438	168 639
C.	Závazky	107	628 761	555 315	872 021	1 072 665	1 198 856
C. I.	Dlouhodobé závazky	108	69 461	79 823	82 988	84 756	97 585
C. I. 1	Vydané dluhopisy	109	0	0	0	0	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	110	0	0	0	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	111	0	0	0	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	112	0	0	0	0	0
3	Dlouhodobé přijaté zálohy	113	0	0	0	0	0
4	Závazky z obchodních vztahů	114	16 478	24 053	24 907	25 757	35 665
5	Dlouhodobé směnky k úhradě	115	0	0	0	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116	0	0	0	0	0
7	Závazky - podstatný vliv	117	0	0	0	0	0
8	Odložený daňový závazek	118	52 983	55 770	58 081	58 999	61 920
9	Závazky - ostatní	119	0	0	0	0	0
9.1	Závazky ke společníkům	120	0	0	0	0	0
9.2	Dohadné účty pasivní	121	0	0	0	0	0
9.3	Jiné závazky	122	0	0	0	0	0
C. II.	Krátkodobé závazky	123	559 301	475 492	789 033	987 909	1 101 271
C. II. 1	Vydané dluhopisy	124	0	0	0	0	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	125	0	0	0	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	126	0	0	0	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	127	0	0	0	0	0
3	Krátkodobé přijaté zálohy	128	399	36 182	217 719	351 287	483 026
4	Závazky z obchodních vztahů	129	487 178	395 105	521 921	572 020	480 527
5	Krátkodobé směnky k úhradě	130	0	0	0	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	0	0	0	0	0
7	Závazky - podstatný vliv	132	0	0	0	0	0
8	Závazky ostatní	133	71 723	44 205	49 393	64 602	137 718
8.1	Závazky ke společníkům	134	8 782	0	0	8 749	15 909
8.2	Krátkodobé finanční výpomoci	135	0	0	0	0	0
8.3	Závazky k zaměstnancům	136	18 871	17 349	17 963	20 936	24 486
8.4	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	10 180	9 659	10 408	11 784	12 769
8.5	Stát - daňové závazky a dotace	138	3 663	3 104	-1 129	3 664	55 597
8.6	Dohadné účty pasivní	139	26 065	10 371	19 381	16 138	28 009
8.7	Jiné závazky	140	4 164	3 722	2 770	3 331	948
D.	Časové rozlišení pasiv	141	0	0	0	0	0
D. I. 1	Výdaje příštích období	142	0	0	0	0	0
2	Výnosy příštích období	143	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování (dle M – SILNICE, 2019a, 2019b, 2020, 2021, 2023c)

Příloha 2 Výkazy zisku a ztráty M – SILNICE a.s.

Označení	TEXT	č. řádku	Účetní období				
			2017	2018	2019	2020	2021
a	b	c					
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	2 704 496	2 673 446	2 962 037	3 566 708	4 379 388
II.	Tržby za prodej zboží	2	349	29 629	25 085	25 599	11 996
A.	Výkonová spotřeba	3	2 445 305	2 381 673	2 603 402	3 111 631	4 120 847
1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4	167	29 159	24 449	25 343	11 876
2.	Spotřeba materiálu a energie	5	1 072 397	966 821	1 184 029	1 225 372	1 747 465
3.	Služby	6	1 372 742	1 385 693	1 394 924	1 860 916	2 361 506
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	7	-42 182	-22 780	-66 093	-55 903	-169 787
C.	Aktivace (-)	8	-254 286	-227 433	-248 655	-254 271	-348 745
D.	Osobní náklady	9	333 764	361 354	404 193	445 203	488 922
1.	Mzdové náklady	10	245 195	265 108	297 353	328 396	362 114
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	88 569	96 246	106 840	116 807	126 808
1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	85 499	92 565	102 869	112 894	122 819
2.	Ostatní náklady	13	3 071	3 681	3 971	3 913	3 989
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	44 777	44 116	53 928	63 213	62 728
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	45 834	47 843	60 125	66 719	68 278
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	45 834	47 843	60 125	66 719	68 278
2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	0	0	0	0	0
2.	Úpravy hodnot zásob	18	0	0	0	0	0
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	-1 056	-3 727	-6 197	-3 506	-5 550
III.	Ostatní provozní výnosy	20	54 583	72 791	69 853	69 446	69 594
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	13 396	3 803	3 174	468	6 681
2.	Tržby z prodaného materiálu	22	27 144	30 224	27 618	24 737	29 046
3.	Jiné provozní výnosy	23	14 043	38 764	39 061	44 241	33 867
F.	Ostatní provozní náklady	24	56 947	75 490	134 431	138 010	97 769
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	1 144	54	714	551	1 635
2.	Prodaný materiál	26	20 484	23 935	19 853	16 532	19 968
3.	Daně a poplatky	27	10 281	10 706	10 601	10 428	9 669
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	43 818	-4 089	53 018	40 297	11 059
5.	Jiné provozní náklady	29	-18 779	44 884	50 245	70 202	55 438
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	175 102	163 446	175 769	213 870	209 244
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	31	13 000	18 500	22 199	22 210	21 762
1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	13 000	18 500	22 199	22 210	21 762
2.	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0	0	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34	0	0	0	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35	0	0	0	0	0
1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36	0	0	0	0	0
2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	0	0	0	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	6 118	1 098	2 642	1 996	2 123
1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	0	0	0	0	0
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	6 118	1 098	2 642	1 996	2 123
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	0	0	0	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	4 584	5 596	7 616	7 891	9 021

1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	0	0	0	0	0
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	4 584	5 596	7 616	7 891	9 021
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	7 346	4 088	1 953	6 175	2 109
K.	Ostatní finanční náklady	47	8 957	6 102	4 185	8 680	5 720
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	12 923	11 988	14 993	13 810	11 253
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	188 026	175 434	190 762	227 680	220 497
L.	Daň z příjmů	50	32 998	26 971	40 467	47 182	37 787
1.	Daň z příjmů splatná	51	31 144	24 184	38 156	46 264	34 866
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	1 854	2 787	2 311	918	2 921
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	155 027	148 463	150 295	180 498	182 710
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	155 027	148 463	150 295	180 498	182 710
*	Čistý obrat za účetní období	56	2 785 893	2 799 552	3 083 769	3 692 134	4 486 972

Zdroj: Vlastní zpracování (dle M – SILNICE, 2019a, 2019b, 2020, 2021, 2023c)

Příloha 3 Cash flow M – SILNICE a.s.

		2017	2018	2019	2020	2021	
P	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	1	583 871	637 375	441 844	670 752	955 605
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)		2					
Z	Účetní zisk nebo ztráta před zdaněním	3	188 026	175 434	190 762	227 680	220 497
A 1	Úpravy o nepeněžní operace	4	53 556	16 189	96 211	93 479	15 158
A 1. 1	Odpisy stálých aktiv	5	45 834	47 843	60 125	66 719	68 278
A 1. 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	6	34 510	-13 903	55 427	42 992	-33 210
A 1. 3	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	7	-12 253	-3 749	-2 460	83	-5 046
A 1. 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	8	-13 000	-18 500	-22 199	-22 210	-21 762
A 1. 5	Vyúčtované nákladové úroky (+), s úroků zahrnovaných do ocenění dlouhodobého majetku vyúčtované výnosové úroky (-)	9	-1 534	4 498	4 974	5 895	6 898
A 1. 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	10	-	0	344	0	0
A *	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	11	241 582	191 623	286 973	321 159	235 655
A 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	12	-107 542	-1 557	69 185	199 789	-111 656
A 2. 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti a aktivních účtů časového rozlišení dohadných účtů aktivních	13	-159 248	108 297	-188 386	198 877	-41 999
A 2. 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti a pasivních účtů časového rozlišení dohadných účtů pasivních	14	92 259	-83 810	323 820	63 983	111 952
A 2. 3	Změna stavu zásob	15	-40 553	-26 044	-66 249	-63 071	-181 609
A 2. 4	Změna stavu krátkodobého fin. majetku nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů	16	-	0	0	0	0
A **	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	17	134 040	190 066	356 158	520 948	123 999
A 3	Vyplacené úroky s výjimkou úroků zahrnovaných do ocenění dlouhodob. maj. (-)	18	-4 584	-5 596	-7 616	-7 891	-9 021
A 4	Přijaté úroky	19	6 118	1 098	2 642	1 996	2 123
A 5	Zaplacená daň z příjmů a za doměrky za minulé období (-)	20	-32 998	-26 971	-40 468	-47 182	-37 787
		21					
A 7	Přijaté dividendy a podíly na zisku	22	0	18 500	22 199	22 210	21 762
A ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	23	102 576	177 097	332 915	490 081	101 076
Peněžní toky z investiční činnosti		24					
B 1	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	25	-68 430	-101 242	-136 200	-56 970	-67 067
B 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	26	12 253	3 749	2 460	-83	5 046
B 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	27	0	0	-597	2 472	0
B ***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	28	-56 177	-97 493	-134 337	-54 581	-62 021
Peněžní toky z finanční činnosti		29					
C 1	Dopady změn dlouhodobých a krátkodobých závazků	30	-14 710	10 363	3 165	1 767	14 238
C 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	31	21 815	-285 500	27 167	-152 416	-284 073
C 2. 1	Zvýšení peněžních prostředků z titulu zvýšení základního kapitálu	32	84	97	54	-100	17
C 2. 2	Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům	33	0	0	0	0	0
C 2. 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	34	0	0	0	0	0
C 2. 4	Úhrada ztráty společníky	35	21 731	0	0	0	0
C 2. 5	Přímé platby na vrub fondů	36	0	14 403	27 113	-12 317	5 910
C 2. 6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku	37	-	-300 000	0	-140 000	-290 000
C ***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	38	7 105	-275 137	30 332	-150 649	-269 835
F	Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	39	53 504	-195 533	228 910	284 851	-230 780
R	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	40	637 375	441 842	670 754	955 603	724 825

Zdroj: Vlastní zpracování (dle M – SILNICE, 2019a, 2019b, 2020, 2021, 2023c)

Příloha 4 Horizontální analýza rozvahy M – SILNICE a.s.

Označení	TEXT	řá- dek	Změna 2017 -		Změna 2018 -		Změna 2019 -		Změna 2020 -	
			abs.	index	abs.	index	abs.	index	abs.	index
a	b	c								
	AKTIVA CELKEM	1	-225 097	-11%	549 342	32%	271 389	12%	-8 648	0%
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2								
B.	Stálá aktiva	3	52 688	7%	76 077	9%	-12 551	-1%	-932	0%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	-4 591	-3%	-3 935	-3%	-4 397	-3%	-4 343	-3%
B. I. 1	Nehmotné výsledky vývoje	5								
2	Ocenitelná práva	6	-4 591	-3%	-3 935	-3%	-4 397	-3%	-4 343	-3%
2.1	Software	7	-339	-69%	318	209%	-144	-31%	-90	-28%
2.2	Ostatní ocenitelná práva	8	-4 252	-3%	-4 253	-3%	-4 253	-3%	-4 253	-3%
3	Goodwill	9								
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	10								
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11								
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12								
5.2	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	13								
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	14	42 072	9%	43 439	9%	4 300	1%	-4 956	-1%
B. II. 1	Pozemky a stavby	15	-2 197	-1%	14 677	6%	-1 280	0%	11 000	4%
1.1	Pozemky	16	445	1%	16 028	18%	75	0%	-1 024	-1%
1.2	Stavby	17	-2 642	-2%	-1 351	-1%	-1 355	-1%	12 024	7%
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	21 116	12%	55 206	27%	-22 752	-9%	12 259	5%
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	19								
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20	69	28%	-12	-4%	-12	-4%	-12	-4%
4.1	Pěstitelské celky trvalých porostů	21								
4.2	Dospělá zvířata a jejich skupiny	22								
4.3	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23	69	28%	-12	-4%	-12	-4%	-12	-4%
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	24	23 084	263%	-26 432	-83%	28 344	523%	-28 203	-84%
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	25	3 693		-3 668	-99%	14 029	56116%	-13 403	-95%
5.2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26	19 391	221%	-22 764	-81%	14 315	265%	-14 800	-75%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	27	15 207	7%	36 573	17%	-12 454	-5%	8 367	3%
B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	28	2 503	8%	13 942	40%	-7 865	-16%	7 275	18%
2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	29								
3	Podíly - podstatný vliv	30	12 704	7%	22 631	12%	-4 589	-2%	1 092	1%
4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	31								
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	32								
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	33								
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	34								
7.1	Jiný dlouhodobý finanční majetek	35								
7.2	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	36								
C.	Oběžná aktiva	37	-278 683	-24%	469 335	53%	283 014	21%	-14 812	-1%
C. I.	Zásoby	38	26 044	18%	66 249	39%	63 071	27%	181 609	61%
C. I. 1	Materiál	39	6 703	17%	-3 279	-7%	3 976	9%	31 898	66%
2	Nedokončená výroba a polotovary	40	20 373	39%	63 246	87%	44 179	33%	157 354	88%
3	Výrobky a zboží	41	-1 031	-2%	6 282	13%	14 916	27%	-7 643	-11%
3.1	Výrobky	42	-1 031	-2%	6 282	13%	14 916	27%	-7 643	-11%
3.2	Zboží	43								

4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	44								
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	45								
C. II.	Pohledávky	46	-109 196	-28%	174 178	63%	-64 910	-14%	34 359	9%
C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky	47	2 754	17%	-5 821	-31%	379	3%	-4 283	-33%
1.1	Pohledávky z obchodních vztahů	48	2 754	17%	-5 821	-31%	379	3%	-4 283	-33%
1.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	49								
1.3	Pohledávky - podstatný vliv	50								
1.4	Odložená daňová pohledávka	51								
1.5	Pohledávky - ostatní	52								
1.5.1	Pohledávky za společníky	53								
1.5.2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54								
1.5.3	Dohadné účty aktivní	55								
1.5.4	Jiné pohledávky	56								
2	Krátkodobé pohledávky	57	-111 950	-30%	179 999	70%	-65 289	-15%	38 642	10%
2.1	Pohledávky z obchodních vztahů	58	-134 734	-37%	184 921	82%	-67 982	-17%	47 922	14%
2.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	59								
2.3	Pohledávky - podstatný vliv	60	1 875		597	32%	-2 472	-100%		
2.4	Pohledávky - ostatní	61	20 909	210%	-5 519	-18%	5 165	20%	-9 280	-30%
2.4.1	Pohledávky za společníky	62	-108	-100%					3 093	
2.4.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	63								
2.4.3	Stát - daňové pohledávky	64	16 681	320%	-7 099	-32%	-10 784	-73%	-701	-17%
2.4.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	172	8%	2 484	110%	13 519	285%	-15 266	-84%
2.4.5	Dohadné účty aktivní	66	-38	-19%	5 410	3424%	-5 327	-96%	957	397%
2.4.6	Jiné pohledávky	67	4 203	181%	-6 314	-97%	7 757	3711%	2 637	33%
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	68								
C. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	69								
2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	70								
C. IV.	Peněžní prostředky	71	-195 531	-31%	228 908	52%	284 853	42%	-230 780	-24%
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	72	71	16%	-142	-28%	-224	-61%	-31	-22%
2	Peněžní prostředky na účtech	73	-195 602	-31%	229 050	52%	285 077	43%	-230 749	-24%
D.	Časové rozlišení aktiv	74	899	47%	3 930	140%	926	14%	7 096	93%

Označení	TEXT	řá- dek	Změna 2017 -		Změna 2018 -		Změna 2019 -		Změna 2020 -	
			2018	index	2019	index	2020	index	2021	index
a	b	c	abs.	index	abs.	index	abs.	index	abs.	index
	PASIVA CELKEM	78	-225 095	-11%	549 341	32%	271 389	12%	-8 648	0%
A.	Vlastní kapitál	79	-137 746	-11%	177 208	16%	27 753	2%	-101 629	-8%
A. I.	Základní kapitál	80								
1	Základní kapitál	81								
2	Vlastní podíly (-)	82								
3	Změny základního kapitálu	83								
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	84	14 501	9%	27 166	15%	-12 416	-6%	5 927	3%
A. II. 1	Ážio	85								
2	Kapitálové fondy	86	14 501	9%	27 166	15%	-12 416	-6%	5 927	3%
2.1	Ostatní kapitálové fondy	87								
2.2	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	88	14 501	9%	27 166	15%	-12 416	-6%	5 927	3%
2.3	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	89								
2.4	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	90								
2.5	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	91								
A. III.	Fondy ze zisku	92	-97	-60%	-54	-84%	99	990%	-17	-16%
A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	93								

2	Statutární a ostatní fondy	94	-97	-60%	-54	-84%	99	990%	-17	-16%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	95	-145 586	-21%	148 264	27%	9 868	1%	-109 753	-16%
A. IV. 1	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta z minulých let (+/-)	96	-145 586	-21%	148 264	27%	9 868	1%	-109 753	-16%
	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	97								
2	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	98								
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	99	-6 564	-4%	1 832	1%	30 202	20%	2 214	1%
A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	100								
B. + C.	Cizí zdroje	101	-87 349	-12%	372 133	56%	243 636	24%	92 981	7%
B. I.	Rezervy	102	-13 903	-12%	55 427	54%	42 992	27%	-33 210	-16%
B. I. 1	Rezerva na důchody a podobné závazky	103								
2	Rezerva na daň z příjmů	104	-3 967	-100%	4 208		17 203	409%	-21 411	-100%
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105								
4	Ostatní rezervy	106	-9 936	-9%	51 219	50%	25 789	17%	-11 799	-7%
C.	Závazky	107	-73 446	-12%	316 706	57%	200 644	23%	126 191	12%
C. I.	Dlouhodobé závazky	108	10 363	15%	3 165	4%	1 768	2%	12 829	15%
C. I. 1	Vydané dluhopisy	109								
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	110								
1.2	Ostatní dluhopisy	111								
2	Závazky k úvěrovým institucím	112								
3	Dlouhodobé přijaté zálohy	113								
4	Závazky z obchodních vztahů	114	7 575	46%	854	4%	850	3%	9 908	38%
5	Dlouhodobé směnky k úhradě	115								
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116								
7	Závazky - podstatný vliv	117								
8	Odložený daňový závazek	118	2 788	5%	2 311	4%	918	2%	2 921	5%
9	Závazky - ostatní	119								
9.1	Závazky ke společníkům	120								
9.2	Dohadné účty pasivní	121								
9.3	Jiné závazky	122								
C. II.	Krátkodobé závazky	123	-83 809	-15%	313 541	66%	198 876	25%	113 362	11%
C. II. 1	Vydané dluhopisy	124								
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	125								
1.2	Ostatní dluhopisy	126								
2	Závazky k úvěrovým institucím	127								
3	Krátkodobé přijaté zálohy	128	35 783	8959%	181 537	502%	133 568	61%	131 739	38%
4	Závazky z obchodních vztahů	129	-92 073	-19%	126 816	32%	50 099	10%	-91 493	-16%
5	Krátkodobé směnky k úhradě	130								
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131								
7	Závazky - podstatný vliv	132								
8	Závazky ostatní	133	-27 518	-38%	5 188	12%	15 209	31%	73 116	113%
8.1	Závazky ke společníkům	134	-8 782	-100%			8 749		7 160	82%
8.2	Krátkodobé finanční výpomoci	135								
8.3	Závazky k zaměstnancům	136	-1 522	-8%	614	4%	2 973	17%	3 550	17%
8.4	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	-521	-5%	749	8%	1 376	13%	985	8%
8.5	Stát - daňové závazky a dotace	138	-559	-15%	-4 233	-136%	4 793	425%	51 933	1417%
8.6	Dohadné účty pasivní	139	-15 694	-60%	9 010	87%	-3 243	-17%	11 871	74%
8.7	Jiné závazky	140	-442	-11%	-952	-26%	561	20%	-2 383	-72%
D.	Časové rozlišení pasiv	141								
D. I. 1	Výdaje příštích období	142								
2	Výnosy příštích období	143								

Zdroj: Vlastní zpracování (dle M – SILNICE, 2019a, 2019b, 2020, 2021, 2023c)

Příloha 5 Horizontální analýza výsledovky M – SILNICE a.s.

Označení	TEXT	č. řádku	Změna 2017 - 2018		Změna 2018 - 2019		Změna 2019 - 2020		Změna 2020 - 2021	
			abs.	index	abs.	index	abs.	index	abs.	index
a	b	c								
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	-31 050	-1%	288 591	11%	604 671	20%	812 680	23%
II.	Tržby za prodej zboží	2	29 280	8380%	-4 544	-15%	514	2%	-13 603	-53%
A.	Výkonová spotřeba	3	-63 632	-3%	221 729	9%	508 229	20%	1 009 216	32%
1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4	28 992	17319%	-4 710	-16%	894	4%	-13 467	-53%
2.	Spotřeba materiálu a energie	5	-105 576	-10%	217 208	22%	41 343	3%	522 093	43%
3.	Služby	6	12 952	1%	9 231	1%	465 992	33%	500 590	27%
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	7	19 402	46%	-43 313	-190%	10 190	15%	-113 884	-204%
C.	Aktivace (-)	8	26 853	11%	-21 222	-9%	-5 616	-2%	-94 474	-37%
D.	Osobní náklady	9	27 590	8%	42 839	12%	41 010	10%	43 719	10%
1.	Mzdové náklady	10	19 913	8%	32 245	12%	31 043	10%	33 718	10%
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	7 677	9%	10 594	11%	9 967	9%	10 001	9%
1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	7 067	8%	10 304	11%	10 025	10%	9 925	9%
2.	Ostatní náklady	13	611	20%	290	8%	-58	-1%	76	2%
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	-661	-1%	9 812	22%	9 285	17%	-485	-1%
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	2 010	4%	12 282	26%	6 594	11%	1 559	2%
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	2 010	4%	12 282	26%	6 594	11%	1 559	2%
2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17								
2.	Úpravy hodnot zásob	18								
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	-2 671	-253%	-2 470	-66%	2 691	43%	-2 044	-58%
III.	Ostatní provozní výnosy	20	18 209	33%	-2 938	-4%	-407	-1%	148	0%
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	-9 593	-72%	-629	-17%	-2 706	-85%	6 213	1328%
2.	Tržby z prodaného materiálu	22	3 080	11%	-2 606	-9%	-2 881	-10%	4 309	17%
3.	Jiné provozní výnosy	23	24 722	176%	297	1%	5 180	13%	-10 374	-23%
F.	Ostatní provozní náklady	24	18 543	33%	58 941	78%	3 579	3%	-40 241	-29%
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	-1 090	-95%	660	1222%	-163	-23%	1 084	197%
2.	Prodaný materiál	26	3 452	17%	-4 082	-17%	-3 321	-17%	3 436	21%
3.	Daně a poplatky	27	425	4%	-105	-1%	-173	-2%	-759	-7%
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady přístích období	28	-47 907	-109%	57 107	1397%	-12 721	-24%	-29 238	-73%
5.	Jiné provozní náklady	29	63 663	339%	5 361	12%	19 957	40%	-14 764	-21%
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	-11 656	-7%	12 323	8%	38 101	22%	-4 626	-2%
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	31	5 500	42%	3 699	20%	11	0%	-448	-2%
1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	5 500	42%	3 699	20%	11	0%	-448	-2%
2.	Ostatní výnosy z podílů	33								
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34								
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35								
1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36								
2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37								
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38								
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	-5 020	-82%	1 544	141%	-646	-24%	127	6%
1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40								

2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	-5 020	-82%	1 544	141%	-646	-24%	127	6%
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42								
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	1 012	22%	2 020	36%	275	4%	1 130	14%
1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44								
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	1 012	22%	2 020	36%	275	4%	1 130	14%
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	-3 258	-44%	-2 135	-52%	4 222	216%	-4 066	-66%
K.	Ostatní finanční náklady	47	-2 855	-32%	-1 917	-31%	4 495	107%	-2 960	-34%
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-935	-7%	3 005	25%	-1 183	-8%	-2 557	-19%
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	-12 592	-7%	15 328	9%	36 918	19%	-7 183	-3%
L.	Daň z příjmů	50	-6 027	-18%	13 496	50%	6 715	17%	-9 395	-20%
1.	Daň z příjmů splatná	51	-6 960	-22%	13 972	58%	8 108	21%	-11 398	-25%
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	933	50%	-476	-17%	-1 393	-60%	2 003	218%
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	-6 564	-4%	1 832	1%	30 203	20%	2 212	1%
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54								
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	-6 564	-4%	1 832	1%	30 203	20%	2 212	1%
*	Čistý obrat za účetní období	56	13 659	0%	284 217	10%	608 365	20%	794 838	22%

Zdroj: Vlastní zpracování (dle M – SILNICE, 2019a, 2019b, 2020, 2021, 2023c)

Příloha 6 Vertikální analýza rozvahy M – SILNICE a.s.

Označení	TEXT	řá- dek					
			index	index	index	index	index
a	b	c	2017	2018	2019	2020	2021
	AKTIVA CELKEM	1	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2					
B.	Stálá aktiva	3	40,7%	49,0%	40,6%	35,8%	35,9%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	7,6%	8,3%	6,1%	5,3%	5,1%
B. I. 1	Nehmotné výsledky vývoje	5					
2	Ocenitelná práva	6	7,6%	8,3%	6,1%	5,3%	5,1%
2.1	Software	7	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2.2	Ostatní ocenitelná práva	8	7,5%	8,3%	6,1%	5,3%	5,1%
3	Goodwill	9					
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	10					
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11					
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12					
5.2	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	13					
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	14	22,7%	28,1%	23,2%	20,9%	20,8%
B. II. 1	Pozemky a stavby	15	13,0%	14,5%	11,7%	10,4%	10,9%
1.1	Pozemky	16	4,4%	5,0%	4,5%	4,0%	4,0%
1.2	Stavby	17	8,6%	9,5%	7,2%	6,4%	6,9%
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	9,3%	11,7%	11,3%	9,2%	9,7%
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	19					
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4.1	Pěstitelské celky trvalých porostů	21					
4.2	Dospělá zvířata a jejich skupiny	22					
4.3	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	24	0,4%	1,8%	0,2%	1,3%	0,2%
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	25		0,2%	0,0%	0,5%	0,0%
5.2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26	0,4%	1,6%	0,2%	0,8%	0,2%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	27	10,4%	12,6%	11,2%	9,5%	9,9%
B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	28	1,7%	2,0%	2,1%	1,6%	1,9%
2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	29					
3	Podíly - podstatný vliv	30	8,8%	10,6%	9,1%	7,9%	8,0%
4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	31					
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	32					
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	33					
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	34					
7.1	Jiný dlouhodobý finanční majetek	35					
7.2	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	36					
C.	Oběžná aktiva	37	59,2%	50,9%	59,2%	63,9%	63,6%
C. I.	Zásoby	38	7,2%	9,7%	10,2%	11,6%	18,8%
C. I. 1	Materiál	39	2,1%	2,7%	1,9%	1,9%	3,1%
2	Nedokončená výroba a polotovary	40	2,6%	4,1%	5,9%	7,0%	13,2%
3	Výrobky a zboží	41	2,5%	2,8%	2,4%	2,7%	2,4%
3.1	Výrobky	42	2,5%	2,8%	2,4%	2,7%	2,4%
3.2	Zboží	43					
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	44					
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	45					
C. II.	Pohledávky	46	19,6%	15,9%	19,7%	15,0%	16,4%

C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky	47	0,8%	1,1%	0,6%	0,5%	0,3%
1.1	Pohledávky z obchodních vztahů	48	0,8%	1,1%	0,6%	0,5%	0,3%
1.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	49					
1.3	Pohledávky - podstatný vliv	50					
1.4	Odložená daňová pohledávka	51					
1.5	Pohledávky - ostatní	52					
1.5.1	Pohledávky za společníky	53					
1.5.2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54					
1.5.3	Dohadné účty aktivní	55					
1.5.4	Jiné pohledávky	56					
2	Krátkodobé pohledávky	57	18,8%	14,8%	19,1%	14,5%	16,1%
2.1	Pohledávky z obchodních vztahů	58	18,3%	12,9%	17,9%	13,3%	15,3%
2.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	59					
2.3	Pohledávky - podstatný vliv	60		0,1%	0,1%		
2.4	Pohledávky - ostatní	61	0,5%	1,8%	1,1%	1,2%	0,8%
2.4.1	Pohledávky za společníky	62	0,0%				0,1%
2.4.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	63					
2.4.3	Stát - daňové pohledávky	64	0,3%	1,3%	0,6%	0,2%	0,1%
2.4.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	0,1%	0,1%	0,2%	0,7%	0,1%
2.4.5	Dohadné účty aktivní	66	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%
2.4.6	Jiné pohledávky	67	0,1%	0,4%	0,0%	0,3%	0,4%
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	68					
C. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	69					
2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	70					
C. IV.	Peněžní prostředky	71	32,4%	25,3%	29,3%	37,3%	28,4%
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	72	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2	Peněžní prostředky na účtech	73	32,4%	25,3%	29,2%	37,3%	28,4%
D.	Časové rozlišení aktiv	74	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%	0,6%
D. I. 1	Náklady příštích období	75	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,6%
2	Komplexní náklady příštích období	76					
3	Příjmy příštích období	77	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Označení	TEXT	řádek	index	index	index	index	index
a	b	c	2017	2018	2019	2020	2021
	PASIVA CELKEM	78	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	Vlastní kapitál	79	62,1%	62,2%	55,0%	50,3%	46,5%
A. I.	Základní kapitál	80	10,9%	12,3%	9,3%	8,3%	8,4%
1	Základní kapitál	81	10,9%	12,3%	9,3%	8,3%	8,4%
2	Vlastní podíly (-)	82					
3	Změny základního kapitálu	83					
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	84	8,5%	10,4%	9,1%	7,7%	7,9%
A. II. 1	Ážio	85					
2	Kapitálové fondy	86	8,5%	10,4%	9,1%	7,7%	7,9%
2.1	Ostatní kapitálové fondy	87	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2.2	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	88	8,5%	10,4%	9,1%	7,7%	7,9%
2.3	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	89					
2.4	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	90					
2.5	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	91					
A. III.	Fondy ze zisku	92	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	93					

2	Statutární a ostatní fondy	94	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	95	34,9%	31,0%	30,1%	27,3%	23,1%
A. IV. 1	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta z minulých let (+/-)	96	34,9%	31,0%	30,1%	27,3%	23,1%
	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	97					
2	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	98					
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	99	7,9%	8,5%	6,6%	7,0%	7,1%
A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	100					
B. + C.	Cizí zdroje	101	37,9%	37,8%	45,0%	49,7%	53,5%
B. I.	Rezervy	102	6,0%	5,9%	6,9%	7,9%	6,6%
B. I. 1	Rezerva na důchody a podobné závazky	103					
2	Rezerva na daň z příjmů	104	0,2%		0,2%	0,8%	
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105					
4	Ostatní rezervy	106	5,8%	5,9%	6,7%	7,0%	6,6%
C.	Závazky	107	31,9%	31,8%	38,0%	41,8%	46,9%
C. I.	Dlouhodobé závazky	108	3,5%	4,6%	3,6%	3,3%	3,8%
C. I. 1	Vydané dluhopisy	109					
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	110					
1.2	Ostatní dluhopisy	111					
2	Závazky k úvěrovým institucím	112					
3	Dlouhodobé přijaté zálohy	113					
4	Závazky z obchodních vztahů	114	0,8%	1,4%	1,1%	1,0%	1,4%
5	Dlouhodobé směnky k úhradě	115					
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116					
7	Závazky - podstatný vliv	117					
8	Odložený daňový závazek	118	2,7%	3,2%	2,5%	2,3%	2,4%
9	Závazky - ostatní	119					
9.1	Závazky ke společníkům	120					
9.2	Dohadné účty pasivní	121					
9.3	Jiné závazky	122					
C. II.	Krátkodobé závazky	123	28,4%	27,3%	34,4%	38,5%	43,1%
C. II. 1	Vydané dluhopisy	124					
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	125					
1.2	Ostatní dluhopisy	126					
2	Závazky k úvěrovým institucím	127					
3	Krátkodobé přijaté zálohy	128	0,0%	2,1%	9,5%	13,7%	18,9%
4	Závazky z obchodních vztahů	129	24,7%	22,7%	22,8%	22,3%	18,8%
5	Krátkodobé směnky k úhradě	130					
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131					
7	Závazky - podstatný vliv	132					
8	Závazky ostatní	133	3,6%	2,5%	2,2%	2,5%	5,4%
8.1	Závazky ke společníkům	134	0,4%			0,3%	0,6%
8.2	Krátkodobé finanční výpomoci	135					
8.3	Závazky k zaměstnancům	136	1,0%	1,0%	0,8%	0,8%	1,0%
8.4	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	0,5%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
8.5	Stát - daňové závazky a dotace	138	0,2%	0,2%	0,0%	0,1%	2,2%
8.6	Dohadné účty pasivní	139	1,3%	0,6%	0,8%	0,6%	1,1%
8.7	Jiné závazky	140	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%
D.	Časové rozlišení pasiv	141					
D. I. 1	Výdaje příštích období	142					
2	Výnosy příštích období	143					

Zdroj: Vlastní zpracování (dle M – SILNICE, 2019a, 2019b, 2020, 2021, 2023c)

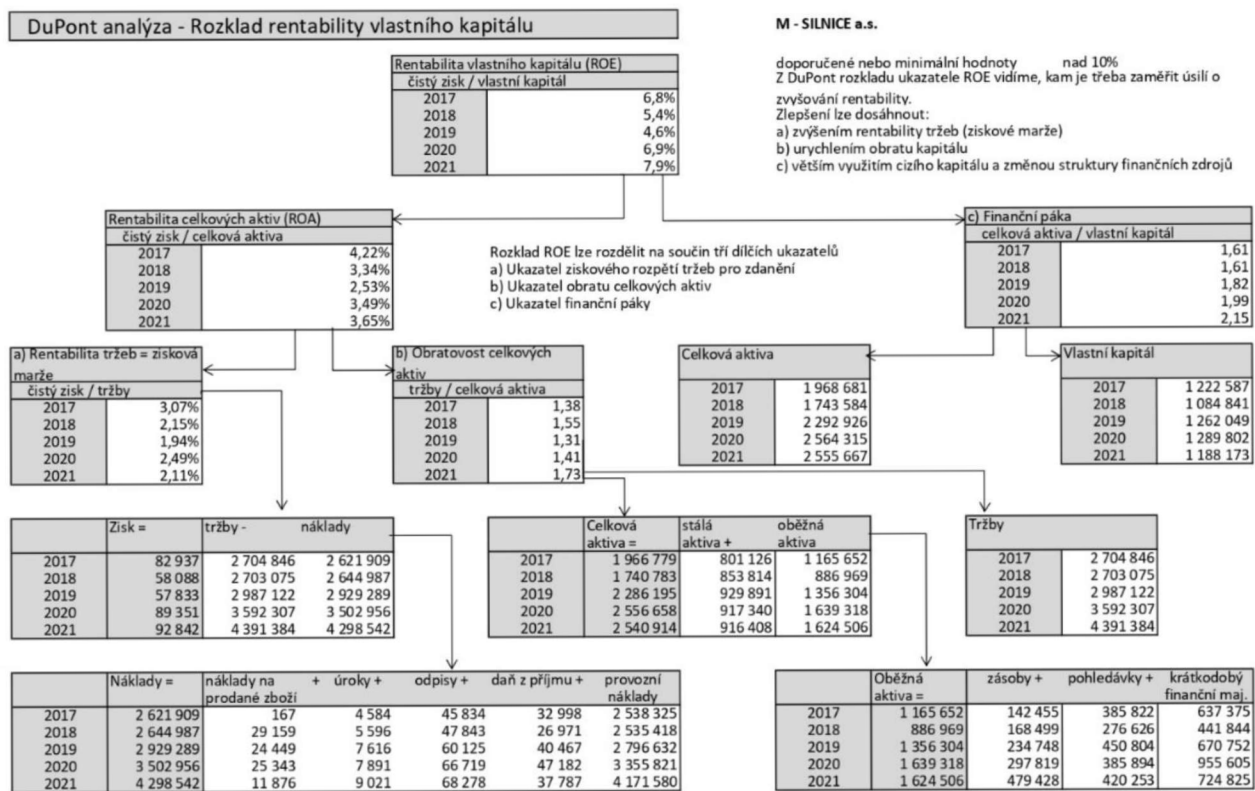
Příloha 7 Vertikální analýza výsledovky M – SILNICE a.s.

Označení	TEXT	č. řádku	index	index	index	index	index
a	b	c	2017	2018	2019	2020	2021
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	100,0%	98,9%	99,2%	99,3%	99,7%
II.	Tržby za prodej zboží	2	0,0%	1,1%	0,8%	0,7%	0,3%
A.	Výkonová spotřeba	3	90,4%	88,1%	87,2%	86,6%	93,8%
1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4	0,0%	1,1%	0,8%	0,7%	0,3%
2.	Spotřeba materiálu a energie	5	39,6%	35,8%	39,6%	34,1%	39,8%
3.	Služby	6	50,8%	51,3%	46,7%	51,8%	53,8%
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	7	-1,6%	-0,8%	-2,2%	-1,6%	-3,9%
C.	Aktivace (-)	8	-9,4%	-8,4%	-8,3%	-7,1%	-7,9%
D.	Osobní náklady	9	12,3%	13,4%	13,5%	12,4%	11,1%
1.	Mzdové náklady	10	9,1%	9,8%	10,0%	9,1%	8,2%
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	3,3%	3,6%	3,6%	3,3%	2,9%
1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	3,2%	3,4%	3,4%	3,1%	2,8%
2.	Ostatní náklady	13	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	1,7%	1,6%	1,8%	1,8%	1,4%
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	1,7%	1,8%	2,0%	1,9%	1,6%
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	1,7%	1,8%	2,0%	1,9%	1,6%
2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17					
2.	Úpravy hodnot zásob	18					
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	0,0%	-0,1%	-0,2%	-0,1%	-0,1%
III.	Ostatní provozní výnosy	20	2,0%	2,7%	2,3%	1,9%	1,6%
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	0,5%	0,1%	0,1%	0,0%	0,2%
2.	Tržby z prodaného materiálu	22	1,0%	1,1%	0,9%	0,7%	0,7%
3.	Jiné provozní výnosy	23	0,5%	1,4%	1,3%	1,2%	0,8%
F.	Ostatní provozní náklady	24	2,1%	2,8%	4,5%	3,8%	2,2%
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Prodaný materiál	26	0,8%	0,9%	0,7%	0,5%	0,5%
3.	Daně a poplatky	27	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,2%
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	1,6%	-0,2%	1,8%	1,1%	0,3%
5.	Jiné provozní náklady	29	-0,7%	1,7%	1,7%	2,0%	1,3%
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	6,5%	6,0%	5,9%	6,0%	4,8%
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	31	0,5%	0,7%	0,7%	0,6%	0,5%
1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	0,5%	0,7%	0,7%	0,6%	0,5%
2.	Ostatní výnosy z podílů	33					
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34					
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35					
1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36					
2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37					
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38					
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	0,2%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%
1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40					
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	0,2%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42					
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%

1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44					
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	0,3%	0,2%	0,1%	0,2%	0,0%
K.	Ostatní finanční náklady	47	0,3%	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	0,5%	0,4%	0,5%	0,4%	0,3%
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	7,0%	6,5%	6,4%	6,3%	5,0%
L.	Daň z příjmů	50	1,2%	1,0%	1,4%	1,3%	0,9%
1.	Daň z příjmů splatná	51	1,2%	0,9%	1,3%	1,3%	0,8%
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	5,7%	5,5%	5,0%	5,0%	4,2%
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54					
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	5,7%	5,5%	5,0%	5,0%	4,2%
*	Čistý obrat za účetní období	56	103,0%	103,6%	103,2%	102,8%	102,2%

Zdroj: Vlastní zpracování (dle M – SILNICE, 2019a, 2019b, 2020, 2021, 2023c)

Příloha 8 DuPont analýza společnosti M – SILNICE a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování (dle M – SILNICE, 2019a, 2019b, 2020, 2021, 2023c)

Příloha 9 Výpočet r_c a WACC: M – SILNICE a.s.

Ukazatel	2017	2018	2019	2020	2021
výnos státních dluhopisů 10R	0,98%	1,98%	1,55%	1,13%	1,90%
rF (bezriziková sazba)	0,98%	1,98%	1,55%	1,13%	1,90%
Běžná likvidita L3	2,08	1,87	1,72	1,66	1,48
XL1 Průměrná mezní hodnota běžné likvidity	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
XL2 Průměrná mezní hodnota běžné likvidity	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
$rFINSTAB (XL2 - L3)^2 / (10 * (XL2 - XL1)^2)$	0,77%	1,79%	2,71%	3,14%	4,67%
rFINSTAB (riziková přírážka za finanční stabilitu)	0,77%	1,79%	2,71%	3,14%	4,67%
A (celková aktiva)	1 968 681	1 743 584	2 292 926	2 564 315	2 555 667
EBIT (v MPO metodice Provozní výsledek hospodaření)	175 102	163 446	175 769	213 870	209 244
U (nákladové úroky)	4 584	5 596	7 616	7 891	9 021
UM (úroková míra) = $U / (BU + O)$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$X1 = ((VK + BU + O) / A) * (U / (BU + O))$					
EBIT / A (tvorba produkční síly)	0,09	0,09	0,08	0,08	0,08
$rPOD = ((X1 - EBIT/A) / X1) * 0,1$					
Doporučené minimální hodnoty rPOD z tabulky	2,54%	2,57%	2,66%	0,00%	0,00%
rPOD (riziková přírážka za podnikatelské riziko)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VK (vlastní kapitál)	1 222 587	1 084 841	1 262 049	1 289 802	1 188 173
BU (bankovní úvěry)	0	0	0	0	0
O (dluhopisy)	0	0	0	0	0
UZ (úplatné zdroje VK + BU + O)	1 222 587	1 084 841	1 262 049	1 289 802	1 188 173
UZ (úplatné zdroje VK + BU + O) v miliardách	1,223	1,085	1,262	1,290	1,188
rLA (výpočet)	1,88%	2,18%	1,80%	1,74%	1,95%
rLA (riz. přírážka za velikost UZ podniku či likvidnost akcií)	1,88%	2,18%	1,80%	1,74%	1,95%
předpokládáme, že je rFINSTRU = 0, potom můžeme definovat, že WACC					
WACC (= rF + rFINSTAB + rPOD + rLA)	3,63%	5,95%	6,06%	6,01%	8,52%
UM (úroková míra - maximálně 25%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CZ / Z (podíl čistého zisku na zisku <0%;100%>)	82,45%	84,63%	78,79%	79,28%	82,86%
$rE = ((WACC * UZ/A) - (CZ/Z * UM * (UZ/A - VK/A))) / VK/A$	3,63%	5,95%	6,06%	6,01%	8,52%
rFINSTRU = rE - WACC	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
rFINSTRU (riziková přírážka za finanční strukturu)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
re (= rF + rFINSTAB + rPOD + rLA + rFINSTRU)	3,63%	5,95%	6,06%	6,01%	8,52%

Zdroj: Vlastní zpracování (dle M – SILNICE, 2019a, 2019b, 2020, 2021, 2023c)

Příloha 10 Výpočet CROGA: M – SILNICE a.s.

Ukazatel	2017	2018	2019	2020	2021
Zisk po zdanění (EAT)	155 027,40	148 463,00	150 295,00	180 498,00	182 710,00
Odpisy	45 833,50	47 843,00	60 125,00	66 719,00	68 278,00
Stálá aktiva	801 126,30	853 814,00	929 891,00	917 340,00	916 408,00
Pracovní kapitál	606 351,40	411 477,00	567 271,00	651 409,00	523 235,00
OATCF = EAT+odpisy	200 860,90	196 306,00	210 420,00	247 217,00	250 988,00
GA = stálá aktiva + pracovní kapitál	1 407 477,70	1 265 291,00	1 497 162,00	1 568 749,00	1 439 643,00
CROGA=OATCF/GA	14,3%	15,5%	14,1%	15,8%	17,4%
WACC	3,6%	6,0%	6,1%	6,0%	8,5%
WACC - r_{POD} upravená	6,2%	8,5%	8,7%	8,7%	11,2%

Pozn.: r_{POD} upravená viz kapitola 3.6.1

Zdroj: Vlastní zpracování (dle M – SILNICE, 2019a, 2019b, 2020, 2021, 2023c)

Příloha 11 Data pro porovnávání firem doplněna o data z modelu INFA

Ukazatel ROA	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	9,78%	10,38%	8,65%	9,19%	8,98%
BERGER BOHEMIA	15,12%	12,93%	3,05%	3,96%	2,79%
COLAS CZ	4,68%	3,60%	9,14%	-1,67%	9,24%
Chládek a Tintěra	18,24%	15,82%	20,23%	32,09%	20,00%
Odvětví	6,78%	3,74%	5,52%		
TH	11,39%	8,89%	8,98%		
RF	3,49%	3,30%	2,94%		
ZT	-16,95%	-5,16%	-4,56%		

Ukazatel ROE (z EAT)	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	12,68%	13,69%	11,91%	13,99%	15,38%
BERGER BOHEMIA	52,09%	48,11%	11,91%	14,56%	10,34%
COLAS CZ	8,33%	5,55%	15,47%	-7,83%	21,20%
Chládek a Tintěra	28,24%	26,07%	38,17%	54,66%	38,16%
Odvětví	11,01%	6,85%	11,38%		
TH	20,16%	20,03%	20,18%		
RF	5,53%	5,62%	4,98%		
ZT	-131,41%	-18,93%	-23,62%		

Ukazatel L1	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	1,14	0,93	0,85	0,97	0,66
BERGER BOHEMIA	2,23	1,40	0,98	1,04	0,63
COLAS CZ	0,15	0,15	0,20	0,26	0,17
Chládek a Tintěra	1,46	0,93	0,78	1,04	0,25
Odvětví	0,69	0,79	0,80		
TH	0,73	0,72	0,75		
RF	0,72	1,07	0,91		
ZT	0,50	0,40	0,60		

Ukazatel L2	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	1,83	1,51	1,42	1,60	1,04
BERGER BOHEMIA	4,71	2,58	1,84	1,82	1,49
COLAS CZ	1,26	1,10	1,21	1,13	0,87
Chládek a Tintěra	2,79	2,31	1,97	2,23	1,72
Odvětví	1,91	1,72	1,56		
TH	2,12	1,88	1,66		
RF	1,98	1,63	1,53		
ZT	1,06	1,57	1,23		

Ukazatel L3	2017	2018	2019	2020	2021
--------------------	------	------	------	------	------

M - SILNICE	2,08	1,87	1,72	1,66	1,48
BERGER BOHEMIA	5,43	2,79	1,92	1,88	1,59
COLAS CZ	1,40	1,40	1,51	1,33	1,25
Chládek a Tintěra	3,17	2,67	2,16	2,62	2,01
Odvětví	2,07	1,92	1,75		
TH	2,28	2,07	1,88		
RF	2,19	1,78	1,60		
ZT	1,17	1,87	1,75		

Obrat aktiv	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	1,37	1,55	1,30	1,40	1,72
BERGER BOHEMIA	0,68	0,64	0,72	0,66	0,62
COLAS CZ	1,62	2,00	1,88	1,75	1,50
Chládek a Tintěra	1,70	2,28	1,98	2,41	2,61
Odvětví	1,13	1,03	1,02		
TH	1,07	1,17	1,23		
RF	1,39	0,89	0,74		
ZT	0,98	1,06	0,90		

VK/aktiva	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	62,10%	62,22%	55,04%	50,30%	46,49%
BERGER BOHEMIA	29,04%	26,87%	21,76%	21,73%	21,47%
COLAS CZ	44,76%	46,59%	47,32%	36,11%	33,95%
Chládek a Tintěra	55,82%	46,23%	41,41%	47,48%	41,08%
Odvětví průměr	38,90%				
Odvětví	45,35%	40,49%	39,35%		
TH	46,57%	38,39%	38,49%		
RF	48,99%	42,93%	43,37%		
ZT	25,28%	37,18%	27,22%		

EVA	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	110 685	83 908	73 852	102 988	81 477
BERGER BOHEMIA	261 599	239 245	29 266	48 484	7 233
COLAS CZ	-240	-43 197	97 365	-334 913	134 011
Chládek a Tintěra	125 081	45 738	119 098	318 672	180 610

Zdroj: Vlastní zpracování (dle M – SILNICE, 2019a, 2019b, 2020, 2021, 2023c; BERGER BOHEMIA, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022; COLAS CZ 2018, 2019, 2020, 2021, 2022; Chládek a Tintěra, Pardubice, 2018, 2019, 2021a, 2021b, 2022)

Příloha 12 Porovnání zkoumaných firem metodou pořadí

Ukazatel ROA	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	9,78%	10,38%	8,65%	9,19%	8,98%
BERGER BOHEMIA	15,12%	12,93%	3,05%	3,96%	2,79%
COLAS CZ	4,68%	3,60%	9,14%	-1,67%	9,24%
Chládek a Tintěra	18,24%	15,82%	20,23%	32,09%	20,00%
M - SILNICE	3	3	3	2	3
BERGER BOHEMIA	2	2	4	3	4
COLAS CZ	4	4	2	4	2
Chládek a Tintěra	1	1	1	1	1

Ukazatel ROE (z EAT)	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	12,68%	13,69%	11,9088%	13,99%	15,38%
BERGER BOHEMIA	52,09%	48,11%	11,9092%	14,56%	10,34%
COLAS CZ	8,33%	5,55%	15,47%	-7,83%	21,20%
Chládek a Tintěra	28,24%	26,07%	38,17%	54,66%	38,16%
M - SILNICE	3	3	4	3	3
BERGER BOHEMIA	1	1	3	2	4
COLAS CZ	4	4	2	4	2
Chládek a Tintěra	2	2	1	1	1

Vzdálenost 1-L1	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	-0,14	0,071	0,15	0,03	0,34
BERGER BOHEMIA	-1,23	-0,40	0,02	-0,038	0,37
COLAS CZ	0,85	0,85	0,80	0,740	0,83
Chládek a Tintěra	-0,46	0,066	0,22	-0,040	0,75
M - SILNICE	1	3	2	1	1
BERGER BOHEMIA	3	1	1	2	2
COLAS CZ	4	4	4	4	4
Chládek a Tintěra	2	2	3	3	3

Vzdálenost 1,25-L2	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	-0,58	-0,260	-0,17	-0,35	0,21
BERGER BOHEMIA	-3,46	-1,33	-0,59	-0,570	-0,24
COLAS CZ	-0,01	0,15	0,04	0,120	0,38
Chládek a Tintěra	-1,54	-1,060	-0,72	-0,980	-0,47
M - SILNICE	2	2	2	2	1
BERGER BOHEMIA	4	4	3	3	2
COLAS CZ	1	1	1	1	4
Chládek a Tintěra	3	3	4	4	3

Vzdálenost 2-L3	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	-0,08	0,130	0,28	0,34	0,52
BERGER BOHEMIA	-3,43	-0,79	0,08	0,120	0,41
COLAS CZ	0,60	0,60	0,49	0,670	0,75
Chládek a Tintěra	-1,17	-0,670	-0,16	-0,620	-0,01
M - SILNICE	1	1	3	2	3
BERGER BOHEMIA	4	4	1	1	2
COLAS CZ	2	2	4	4	4
Chládek a Tintěra	3	3	2	3	1

Obrat aktiv	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	1,37	1,55	1,30	1,40	1,72
BERGER BOHEMIA	0,68	0,64	0,72	0,66	0,62
COLAS CZ	1,62	2,00	1,88	1,75	1,50
Chládek a Tintěra	1,70	2,28	1,98	2,41	2,61
M - SILNICE	3	3	3	3	3
BERGER BOHEMIA	4	4	4	4	4
COLAS CZ	2	2	2	2	2
Chládek a Tintěra	1	1	1	1	1

Vzdálenost Ø-(VK/A)	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	-0,23	-0,233	-0,161	-0,11	-0,08
BERGER BOHEMIA	0,10	0,12	0,171	0,17	0,17
COLAS CZ	-0,06	-0,077	-0,08	0,03	0,05
Chládek a Tintěra	-0,17	-0,073	-0,03	-0,09	-0,02
M - SILNICE	4	4	3	4	3
BERGER BOHEMIA	2	3	4	3	4
COLAS CZ	1	2	2	1	2
Chládek a Tintěra	3	1	1	2	1

EVA	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	110 685	83 908	73 852	102 988	81 477
BERGER BOHEMIA	261 599	239 245	29 266	48 484	7 233
COLAS CZ	-240	-43 197	97 365	-334 913	134 011
Chládek a Tintěra	125 081	45 738	119 098	318 672	180 610
M - SILNICE	3	2	3	2	3
BERGER BOHEMIA	1	1	4	3	4
COLAS CZ	4	4	2	4	2
Chládek a Tintěra	2	3	1	1	1

Zdroj: Vlastní zpracování (dle M – SILNICE, 2019a, 2019b, 2020, 2021, 2023c; BERGER BOHEMIA, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022; COLAS CZ 2018, 2019, 2020, 2021, 2022; Chládek a Tintěra, Pardubice, 2018, 2019, 2021a, 2021b, 2022)

Příloha 13 Porovnání zkoumaných firem metodou jednoduchého podílu

Ukazatel ROA	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	9,78%	10,38%	8,65%	9,19%	8,98%
BERGER BOHEMIA	15,12%	12,93%	3,05%	3,96%	2,79%
COLAS CZ	4,68%	3,60%	9,14%	-1,67%	9,24%
Chládek a Tintěra	18,24%	15,82%	20,23%	32,09%	20,00%
Střední hodnota	11,96%	10,68%	10,27%	10,89%	10,26%
M - SILNICE	0,818	0,972	0,843	0,844	0,876
BERGER BOHEMIA	1,265	1,210	0,297	0,363	0,272
COLAS CZ	0,391	0,337	0,890	-0,153	0,901
Chládek a Tintěra	1,526	1,481	1,970	2,946	1,951

Ukazatel ROE (z EAT)	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	12,68%	13,69%	11,9088%	13,99%	15,38%
BERGER BOHEMIA	52,09%	48,11%	11,9092%	14,56%	10,34%
COLAS CZ	8,33%	5,55%	15,47%	-7,83%	21,20%
Chládek a Tintěra	28,24%	26,07%	38,17%	54,66%	38,16%
Střední hodnota	25,33%	23,35%	19,36%	18,84%	21,27%
M - SILNICE	0,501	0,586	0,615	0,743	0,723
BERGER BOHEMIA	2,056	2,060	0,615	0,773	0,486
COLAS CZ	0,329	0,238	0,799	-0,416	0,997
Chládek a Tintěra	1,115	1,116	1,971	2,900	1,794

Vzdálenost od 1-L1	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	-0,14	0,071	0,15	0,03	0,34
BERGER BOHEMIA	-1,23	-0,40	0,02	-0,038	0,37
COLAS CZ	0,85	0,85	0,80	0,740	0,83
Chládek a Tintěra	-0,46	0,066	0,22	-0,040	0,75
Střední hodnota	-0,25	0,15	0,30	0,17	0,57
M - SILNICE	1,750	2,072	1,981	5,764	1,684
BERGER BOHEMIA	0,199	-0,367	14,858	-4,541	1,547
COLAS CZ	-0,288	0,173	0,372	0,234	0,690
Chládek a Tintěra	0,533	2,230	1,351	-4,299	0,763

Vzdálenost 1,25-L2	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	-0,58	-0,260	-0,17	-0,35	0,21
BERGER BOHEMIA	-3,46	-1,33	-0,59	-0,570	-0,24
COLAS CZ	-0,01	0,15	0,04	0,120	0,38
Chládek a Tintěra	-1,54	-1,060	-0,72	-0,980	-0,47
Střední hodnota	-1,40	-0,63	-0,36	-0,45	-0,03
M - SILNICE	2,409	2,404	2,118	1,271	-0,143
BERGER BOHEMIA	0,404	0,470	0,610	0,781	0,125
COLAS CZ	139,750	-4,167	-9,000	-3,708	-0,079
Chládek a Tintěra	0,907	0,590	0,500	0,454	0,064

Vzdálenost 2-L3	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	-0,08	0,13	0,28	0,34	0,52
BERGER BOHEMIA	-3,43	-0,79	0,08	0,120	0,41
COLAS CZ	0,60	0,60	0,49	0,670	0,75
Chládek a Tintěra	-1,17	-0,670	-0,16	-0,620	-0,01
Střední hodnota	-1,02	-0,18	0,17	0,13	0,42
M - SILNICE	12,750	-1,404	0,616	0,375	0,803
BERGER BOHEMIA	0,297	0,231	2,156	1,063	1,018
COLAS CZ	-1,700	-0,304	0,352	0,190	0,557
Chládek a Tintěra	0,872	0,272	-1,078	-0,206	-41,750

Obrat aktiv	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	1,37	1,55	1,30	1,40	1,72
BERGER BOHEMIA	0,68	0,64	0,72	0,66	0,62
COLAS CZ	1,62	2,00	1,88	1,75	1,50
Chládek a Tintěra	1,70	2,28	1,98	2,41	2,61
Střední hodnota	1,34	1,62	1,47	1,56	1,61
M - SILNICE	1,020	0,958	0,884	0,900	1,067
BERGER BOHEMIA	0,507	0,396	0,490	0,424	0,384
COLAS CZ	1,207	1,236	1,279	1,125	0,930
Chládek a Tintěra	1,266	1,410	1,347	1,550	1,619

Vzdálenost Ø-(VK/A)	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	-0,23	-0,233	-0,161	-0,11	-0,08
BERGER BOHEMIA	0,10	0,12	0,171	0,17	0,17
COLAS CZ	-0,06	-0,077	-0,08	0,03	0,05
Chládek a Tintěra	-0,17	-0,073	-0,03	-0,09	-0,02
Střední hodnota	-0,09	-0,07	-0,02	0,00	0,03
M - SILNICE	0,389	0,282	0,154	0,001	-0,415
BERGER BOHEMIA	-0,916	-0,547	-0,145	0,000	0,181
COLAS CZ	1,541	0,855	0,295	-0,003	0,637
Chládek a Tintěra	0,534	0,897	0,988	0,001	-1,445

EVA	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	110 685	83 908	73 852	102 988	81 477
BERGER BOHEMIA	261 599	239 245	29 266	48 484	7 233
COLAS CZ	-240	-43 197	97 365	-334 913	134 011
Chládek a Tintěra	125 081	45 738	119 098	318 672	180 610
Střední hodnota	124 281	81 423	79 895	33 808	100 833
M - SILNICE	0,891	1,031	0,924	3,046	0,808
BERGER BOHEMIA	2,105	2,938	0,366	1,434	0,072
COLAS CZ	-0,002	-0,531	1,219	-9,906	1,329
Chládek a Tintěra	1,006	0,562	1,491	9,426	1,791

Zdroj: Vlastní zpracování (dle M – SILNICE, 2019a, 2019b, 2020, 2021, 2023c; BERGER BOHEMIA, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022; COLAS CZ 2018, 2019, 2020, 2021, 2022; Chládek a Tintěra, Pardubice, 2018, 2019, 2021a, 2021b, 2022)

Příloha 14 Porovnání zkoumaných firem metodou bodovací

Ukazatel ROA	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	9,78%	10,38%	8,65%	9,19%	8,98%
BERGER BOHEMIA	15,12%	12,93%	3,05%	3,96%	2,79%
COLAS CZ	4,68%	3,60%	9,14%	-1,67%	9,24%
Chládek a Tintěra	18,24%	15,82%	20,23%	32,09%	20,00%
100%	18,24%	15,82%	20,23%	32,09%	20,00%
M - SILNICE	54	66	43	29	45
BERGER BOHEMIA	83	82	15	12	14
COLAS CZ	26	23	45	-5	46
Chládek a Tintěra	100	100	100	100	100

Ukazatel ROE (z EAT)	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	12,68%	13,69%	11,9088%	13,99%	15,38%
BERGER BOHEMIA	52,09%	48,11%	11,9092%	14,56%	10,34%
COLAS CZ	8,33%	5,55%	15,47%	-7,83%	21,20%
Chládek a Tintěra	28,24%	26,07%	38,17%	54,66%	38,16%
100%	52,09%	48,11%	38,17%	54,66%	38,16%
M - SILNICE	24	28	31	26	40
BERGER BOHEMIA	100	100	31	27	27
COLAS CZ	16	12	41	-14	56
Chládek a Tintěra	54	54	100	100	100

Vzdálenost 1-L1	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	0,14	0,071	0,15	0,03	0,34
BERGER BOHEMIA	1,23	0,40	0,02	0,038	0,37
COLAS CZ	0,85	0,85	0,80	0,740	0,83
Chládek a Tintěra	0,46	0,066	0,22	0,040	0,75
100%	0,14	0,07	0,02	0,03	0,34
M - SILNICE	100	93	13	100	100
BERGER BOHEMIA	11	16	100	79	92
COLAS CZ	0	0	3	4	0
Chládek a Tintěra	30	100	9	75	45

Vzdálenost 1,25-L2	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	-0,58	0,260	0,17	0,35	0,21
BERGER BOHEMIA	-3,46	1,33	0,59	0,570	0,240
COLAS CZ	-0,01	0,15	0,04	0,120	0,38
Chládek a Tintěra	-1,54	1,06	0,72	0,980	0,470
100%	-0,01	0,15	0,04	0,12	0,21
M - SILNICE	2	58	24	34	100
BERGER BOHEMIA	0	11	7	21	88
COLAS CZ	100	100	100	100	0
Chládek a Tintěra	1	14	6	12	45

Vzdálenost 2-L3	2017	2018	2019	2020	2021
-----------------	------	------	------	------	------

M - SILNICE	0,08	0,13	0,28	0,34	0,52
BERGER BOHEMIA	3,43	0,79	0,08	0,120	0,41
COLAS CZ	0,60	0,60	0,49	0,670	0,75
Chládek a Tintěra	1,17	0,670	0,16	0,620	0,01
100%	0,08	0,13	0,08	0,12	0,01
M - SILNICE	100	100	29	35	2
BERGER BOHEMIA	2	16	100	100	2
COLAS CZ	13	22	16	18	1
Chládek a Tintěra	7	19	50	19	100

Obrat aktiv	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	1,37	1,55	1,30	1,40	1,72
BERGER BOHEMIA	0,68	0,64	0,72	0,66	0,62
COLAS CZ	1,62	2,00	1,88	1,75	1,50
Chládek a Tintěra	1,70	2,28	1,98	2,41	2,61
100%	1,70	2,28	1,98	2,41	2,61
M - SILNICE	81	68	66	58	66
BERGER BOHEMIA	40	28	36	27	24
COLAS CZ	95	88	95	73	57
Chládek a Tintěra	100	100	100	100	100

Vzdálenost Ø-(VK/A)	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	0,23	0,233	0,161	0,11	0,08
BERGER BOHEMIA	0,10	0,12	0,171	0,17	0,17
COLAS CZ	0,06	0,077	0,08	0,03	0,05
Chládek a Tintěra	0,17	0,073	0,03	0,09	0,02
100%	0,06	0,07	0,03	0,03	0,02
M - SILNICE	25	31	16	24	29
BERGER BOHEMIA	59	61	15	16	13
COLAS CZ	100	95	30	100	44
Chládek a Tintěra	35	100	100	32	100

Pozn.: Data uvedená zeleně jsou v tabulce zadána v absolutních hodnotách

Zdroj: Vlastní zpracování (dle M – SILNICE, 2019a, 2019b, 2020, 2021, 2023c; BERGER BOHEMIA, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022; COLAS CZ 2018, 2019, 2020, 2021, 2022; Chládek a Tintěra, Pardubice, 2018, 2019, 2021a, 2021b, 2022)

Příloha 15 Porovnání zkoumaných firem metodou vzdálenosti od fiktivního bodu

Ukazatel ROA	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	9,78%	10,38%	8,65%	9,19%	8,98%
BERGER BOHEMIA	15,12%	12,93%	3,05%	3,96%	2,79%
COLAS CZ	4,68%	3,60%	9,14%	-1,67%	9,24%
Chládek a Tintěra	18,24%	15,82%	20,23%	32,09%	20,00%
Průměr	11,96%	10,68%	10,27%	10,89%	10,26%
Směrodatná odchylka	0,0518	0,0452	0,0623	0,1283	0,0619
M - SILNICE	-0,4196	-0,0662	-0,2595	-0,1329	-0,2058
BERGER BOHEMIA	0,6115	0,4965	-1,1581	-0,5405	-1,2053
COLAS CZ	-1,4059	-1,5673	-0,1818	-0,9793	-0,1631
Chládek a Tintěra	1,2139	1,1370	1,5995	1,6526	1,5742
Fiktivní bod	1,2139	1,1370	1,5995	1,6526	1,5742
M - SILNICE	2,6681	1,4476	3,4560	3,1881	3,1684
BERGER BOHEMIA	0,3628	0,4101	7,6043	4,8098	7,7260
COLAS CZ	6,8631	7,3129	3,1731	6,9270	3,0184
Chládek a Tintěra	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

Ukazatel ROE (z EAT)	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	12,68%	13,69%	11,9088%	13,99%	15,38%
BERGER BOHEMIA	52,09%	48,11%	11,9092%	14,56%	10,34%
COLAS CZ	8,33%	5,55%	15,47%	-7,83%	21,20%
Chládek a Tintěra	28,24%	26,07%	38,17%	54,66%	38,16%
Průměr	25,33%	23,35%	19,36%	18,84%	21,27%
Směrodatná odchylka	0,1713	0,1605	0,1095	0,2256	0,1048
M - SILNICE	-0,7389	-0,6024	-0,6806	-0,2150	-0,5621
BERGER BOHEMIA	1,5620	1,5422	-0,6806	-0,1899	-1,0427
COLAS CZ	-0,9927	-1,1090	-0,3555	-1,1824	-0,0066
Chládek a Tintěra	0,1695	0,1692	1,7167	1,5873	1,6114
Fiktivní bod	1,5620	1,5422	1,7167	1,5873	1,6114
M - SILNICE	5,2943	4,5996	5,7474	3,2483	4,7242
BERGER BOHEMIA	0,0000	0,0000	5,7472	3,1586	7,0446
COLAS CZ	6,5264	7,0292	4,2939	7,6715	2,6182
Chládek a Tintěra	1,9392	1,8852	0,0000	0,0000	0,0000

Vzdálenost 1-L1	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	-0,14	0,071	0,15	0,03	0,34
BERGER BOHEMIA	-1,23	-0,40	0,02	-0,038	0,37
COLAS CZ	0,85	0,85	0,80	0,740	0,83
Chládek a Tintěra	-0,46	0,066	0,22	-0,040	0,75
Průměr	-0,2450	0,1466	0,2972	0,1729	0,5725
Směrodatná odchylka	0,7461	0,4488	0,2983	0,3286	0,2196
M - SILNICE	0,1407	-0,1690	-0,4933	-0,4349	-1,0588
BERGER BOHEMIA	-1,3202	-1,2179	-0,9292	-0,6421	-0,9222
COLAS CZ	1,4677	1,5671	1,6812	1,7256	1,1727
Chládek a Tintěra	-0,2882	-0,1802	-0,2587	-0,6486	0,8083
Fiktivní bod	0,1407	-0,1690	-0,2587	-0,6421	-0,9222
M - SILNICE	0,0000	0,0000	0,0551	0,0429	0,0187
BERGER BOHEMIA	2,1345	1,1001	0,4496	0,0000	0,0000
COLAS CZ	1,7608	3,0141	3,7629	5,6062	4,3883
Chládek a Tintěra	0,1840	0,0001	0,0000	0,0000	2,9947

Vzdálenost 1,25-L2	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	-0,58	-0,260	-0,17	-0,35	0,21
BERGER BOHEMIA	-3,46	-1,33	-0,59	-0,570	-0,24
COLAS CZ	-0,01	0,15	0,04	0,120	0,38
Chládek a Tintěra	-1,54	-1,060	-0,72	-0,980	-0,47
Průměr	-1,3975	-0,6250	-0,3600	-0,4450	-0,0300
Směrodatná odchylka	1,3103	0,5958	0,3077	0,3969	0,3404
M - SILNICE	0,6239	0,6126	0,6176	0,2394	0,7051
BERGER BOHEMIA	-1,5741	-1,1832	-0,7476	-0,3149	-0,6170
COLAS CZ	1,0589	1,3007	1,3002	1,4236	1,2046
Chládek a Tintěra	-0,1088	-0,7301	-1,1702	-1,3480	-1,2927
Fiktivní bod	0,6239	0,6126	1,3002	0,2394	1,2046
M - SILNICE	0,0000	0,0000	0,4659	0,0000	0,2495
BERGER BOHEMIA	4,8310	3,2248	4,1933	0,3073	3,3181
COLAS CZ	0,1892	0,4735	0,0000	1,4023	0,0000
Chládek a Tintěra	0,5368	1,8027	6,1025	2,5196	6,2365

Vzdálenost 2-L3	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	-0,08	0,130	0,28	0,34	0,52
BERGER BOHEMIA	-3,43	-0,79	0,08	0,120	0,41
COLAS CZ	0,60	0,60	0,49	0,670	0,75
Chládek a Tintěra	-1,17	-0,670	-0,16	-0,620	-0,01
Průměr	-1,0200	-0,1825	0,1725	0,1275	0,4175
Směrodatná odchylka	1,5280	0,5737	0,2406	0,4739	0,2756
M - SILNICE	0,6152	0,5447	0,4469	0,4484	0,3719
BERGER BOHEMIA	-1,5773	-1,0589	-0,3845	-0,0158	-0,0272
COLAS CZ	1,0602	1,3639	1,3198	1,1448	1,2064
Chládek a Tintěra	-0,0982	-0,8497	-1,3822	-1,5774	-1,5510
Fiktivní bod	-0,0982	0,5447	-0,3845	-0,0158	-0,0272
M - SILNICE	0,5089	0,0000	0,6912	0,2155	0,1593
BERGER BOHEMIA	2,1877	2,5713	0,0000	0,0000	0,0000
COLAS CZ	1,3419	0,6711	2,9048	1,3470	1,5217
Chládek a Tintěra	0,0000	1,9443	0,9954	2,4385	2,3220

Obrat aktiv	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	1,37	1,55	1,30	1,40	1,72
BERGER BOHEMIA	0,68	0,64	0,72	0,66	0,62
COLAS CZ	1,62	2,00	1,88	1,75	1,50
Chládek a Tintěra	1,70	2,28	1,98	2,41	2,61
Průměr	1,3425	1,6175	1,4700	1,5550	1,6125
Směrodatná odchylka	0,4014	0,6215	0,5049	0,6313	0,7079
M - SILNICE	0,0685	-0,1086	-0,3367	-0,2455	0,1519
BERGER BOHEMIA	-1,6505	-1,5727	-1,4855	-1,4177	-1,4021
COLAS CZ	0,6913	0,6154	0,8121	0,3089	-0,1589
Chládek a Tintěra	0,8906	1,0659	1,0101	1,3544	1,4092
Fiktivní bod	0,8906	1,0659	1,0101	1,3544	1,4092
M - SILNICE	0,6759	1,3794	1,8140	2,5597	1,5808
BERGER BOHEMIA	6,4573	6,9621	6,2283	7,6846	7,9033
COLAS CZ	0,0397	0,2029	0,0392	1,0930	2,4589
Chládek a Tintěra	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

Vzdálenost Ø-(VK/A)	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	-0,23	-0,233	-0,161	-0,11	-0,08
BERGER BOHEMIA	0,10	0,12	0,171	0,17	0,17
COLAS CZ	-0,06	-0,077	-0,08	0,03	0,05
Chládek a Tintěra	-0,17	-0,073	-0,03	-0,09	-0,02
Průměr	-0,0903	-0,0658	-0,0248	-0,0001	0,0315
Směrodatná odchylka	0,1255	0,1253	0,1232	0,1125	0,0937
M - SILNICE	-1,1294	-1,3356	-1,1088	-1,0128	-1,1470
BERGER BOHEMIA	1,5052	1,4848	1,5932	1,5267	1,5245
COLAS CZ	0,2527	-0,0890	-0,4819	0,2487	0,1914
Chládek a Tintěra	-0,6285	-0,0601	-0,0024	-0,7626	-0,5689
Fiktivní bod	-1,1294	-1,3356	-1,1088	-1,0128	0,1914
M - SILNICE	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	1,7912
BERGER BOHEMIA	6,9410	7,9547	7,3009	6,4490	1,7773
COLAS CZ	1,9100	1,5541	0,3930	1,5914	0,0000
Chládek a Tintěra	0,2508	1,6270	1,2242	0,0626	0,5779

EVA	2017	2018	2019	2020	2021
M - SILNICE	110 685	83 908	73 852	102 988	81 477
BERGER BOHEMIA	261 599	239 245	29 266	48 484	7 233
COLAS CZ	-240	-43 197	97 365	-334 913	134 011
Chládek a Tintěra	125 081	45 738	119 098	318 672	180 610
Průměr	124 281	81 423	79 895	33 808	100 833
Směrodatná odchylka	92 934	102 124	33 324	235 640	64 422
M - SILNICE	-0,1463	0,0243	-0,1814	0,2936	-0,3004
BERGER BOHEMIA	1,4776	1,5454	-1,5193	0,0623	-1,4529
COLAS CZ	-1,3399	-1,2203	0,5242	-1,5648	0,5150
Chládek a Tintěra	0,0086	-0,3494	1,1764	1,2089	1,2384
Fiktivní bod	1,4776	1,5454	0,5242	1,2089	1,2384
M - SILNICE	2,6370	2,3136	0,4979	0,8378	2,3679
BERGER BOHEMIA	0,0000	0,0000	4,1761	1,3147	7,2430
COLAS CZ	7,9381	7,6489	0,0000	7,6932	0,5232
Chládek a Tintěra	2,1579	3,5903	0,4253	0,0000	0,0000

Zdroj: Vlastní zpracování (dle M – SILNICE, 2019a, 2019b, 2020, 2021, 2023c; BERGER BOHEMIA, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022; COLAS CZ 2018, 2019, 2020, 2021, 2022; Chládek a Tintěra, Pardubice, 2018, 2019, 2021a, 2021b, 2022)

Příloha 16 Rozvaha BERGER BOHEMIA a.s.

Označení	TEXT	řá- dek	Účetní období				
			2017	2018	2019	2020	2021
a	b	c					
	AKTIVA CELKEM	1	1 895 150	2 090 580	2 539 714	2 706 480	2 667 728
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	0	0	0	0	0
B.	Stálá aktiva	3	189 024	196 475	227 095	329 659	282 782
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	550	541	359	208	1 048
B. I. 1	Nehmotné výsledky vývoje	5	0	0	0	0	0
2	Ocenitelná práva	6	220	541	359	208	1 048
2.1	Software	7	220	541	359	208	412
2.2	Ostatní ocenitelná práva	8	0	0	0	0	636
3	Goodwill	9	0	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	330	0	0	0	0
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12	0	0	0	0	0
5.2	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	13	330	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	14	188 474	195 934	226 736	329 451	271 885
B. II. 1	Pozemky a stavby	15	57 538	55 061	53 315	178 092	153 436
1.1	Pozemky	16	36 568	36 599	36 660	36 660	19 650
1.2	Stavby	17	20 970	18 462	16 655	141 432	133 786
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	117 194	119 224	116 853	139 316	111 272
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	19	0	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20	13 193	12 933	12 476	12 043	7 177
4.1	Pěstitelské celky trvalých porostů	21	0	0	0	0	0
4.2	Dospělá zvířata a jejich skupiny	22	0	0	0	0	0
4.3	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23	13 193	12 933	12 476	12 043	7 177
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	24	549	8 716	44 092	0	0
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	25	0	0	0	0	0
5.2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26	549	8 716	44 092	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	27	0	0	0	0	9 849
B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	28	0	0	0	0	9 849
2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	29	0	0	0	0	0
3	Podíly - podstatný vliv	30	0	0	0	0	0
4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	31	0	0	0	0	0
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	32	0	0	0	0	0
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	33	0	0	0	0	0
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	34	0	0	0	0	0
7.1	Jiný dlouhodobý finanční majetek	35	0	0	0	0	0
7.2	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	36	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	37	1 696 795	1 889 242	2 311 781	2 375 006	2 377 363
C. I.	Zásoby	38	225 061	139 928	97 807	68 364	149 424
C. I. 1	Materiál	39	7 476	7 446	16 684	12 206	11 873
2	Nedokončená výroba a polotovary	40	177 809	89 198	37 658	16 533	133 684
3	Výrobky a zboží	41	39 776	43 284	43 465	39 625	3 867
3.1	Výrobky	42	39 776	43 284	43 465	39 625	3 867
3.2	Zboží	43	0	0	0	0	0
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	44	0	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	45	0	0	0	0	0
C. II.	Pohledávky	46	774 700	801 004	1 033 258	992 888	1 280 342

C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky	47	637 393	605 692	600 242	562 122	485 218
1.1	Pohledávky z obchodních vztahů	48	1 611	6 600	0	0	9 062
1.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	49	531 480	508 700	504 920	464 940	398 320
1.3	Pohledávky - podstatný vliv	50	0	0	0	0	0
1.4	Odložená daňová pohledávka	51	104 302	90 392	95 322	97 182	77 836
1.5	Pohledávky - ostatní	52	0	0	0	0	0
1.5.1	Pohledávky za společníky	53	0	0	0	0	0
1.5.2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54	0	0	0	0	0
1.5.3	Dohadné účty aktivní	55	0	0	0	0	0
1.5.4	Jiné pohledávky	56	0	0	0	0	0
2	Krátkodobé pohledávky	57	137 307	195 312	433 016	430 766	795 124
2.1	Pohledávky z obchodních vztahů	58	123 600	151 140	416 332	426 951	750 589
2.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	59	0	0	0	0	0
2.3	Pohledávky - podstatný vliv	60	0	0	0	0	0
2.4	Pohledávky - ostatní	61	13 707	44 172	16 684	3 815	44 535
2.4.1	Pohledávky za společníky	62	2 676	2 441	278	1 937	296
2.4.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	63	0	0	0	0	0
2.4.3	Stát - daňové pohledávky	64	7 678	22 987	896	396	22 766
2.4.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	350	17 828	14 908	969	868
2.4.5	Dohadné účty aktivní	66	2 996	906	595	508	590
2.4.6	Jiné pohledávky	67	7	10	7	5	20 015
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	68	0	0	0	0	0
C. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	69		0	0	0	0
2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	70	0	0	0	0	0
C. IV.	Peněžní prostředky	71	697 034	948 310	1 180 716	1 313 754	947 597
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	72	53	24	25	20	34
2	Peněžní prostředky na účtech	73	696 981	948 286	1 180 691	1 313 734	947 563
D.	Časové rozlišení aktiv	74	9 331	4 863	838	1 815	7 583
D. I. 1	Náklady příštích období	75	564	16	305	1 047	1 581
2	Komplexní náklady příštích období	76	0	0	0	0	0
3	Příjmy příštích období	77	8 767	4 847	533	768	6 002

Označení	TEXT	řá- dek	Účetní období				
			2017	2018	2019	2020	2021
a	b	c					
	PASIVA CELKEM	78	1 895 150	2 090 580	2 539 714	2 706 480	2 667 728
A.	Vlastní kapitál	79	550 281	561 726	552 530	588 130	572 661
A. I.	Základní kapitál	80	122 955	122 955	122 955	122 955	122 955
1	Základní kapitál	81	122 955	122 955	122 955	122 955	122 955
2	Vlastní podíly (-)	82	0	0	0	0	0
3	Změny základního kapitálu	83	0	0	0	0	0
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	84	3 132	3 132	3 132	3 132	3 132
A. II. 1	Ážio	85	3 132	3 132	3 132	3 132	3 132
2	Kapitálové fondy	86	0	0	0	0	0
2.1	Ostatní kapitálové fondy	87	0	0	0	0	0
2.2	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	88	0	0	0	0	0
2.3	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	89	0	0	0	0	0
2.4	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	90	0	0	0	0	0
2.5	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	91	0	0	0	0	0
A. III.	Fondy ze zisku	92	324 000	324 000	324 000	324 000	324 000
A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	93	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000
2	Statutární a ostatní fondy	94	299 000	299 000	299 000	299 000	299 000

A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	95	1 757	25 193	36 639	52 443	63 365
A. IV. 1	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta z minulých let (+/-)	96	1 757	25 193	36 639	52 443	63 365
	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	97	0	0	0	0	0
2	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	98			0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	99	98 437	86 446	65 804	85 600	59 209
A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	100	0	0	0	0	0
B. + C.	Cizí zdroje	101	1 176 436	1 457 777	1 970 201	2 098 714	2 060 931
B. I.	Rezervy	102	756 801	684 322	696 319	708 985	484 931
B. I. 1	Rezerva na důchody a podobné závazky	103	0	0	0	0	0
2	Rezerva na daň z příjmů	104	0	0	0	0	0
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105	137 566	107 626	109 745	111 856	30 890
4	Ostatní rezervy	106	619 235	576 696	586 574	597 129	454 041
C.	Závazky	107	419 635	773 455	1 273 882	1 389 729	1 576 000
C. I.	Dlouhodobé závazky	108	106 910	95 509	69 092	124 169	81 634
C. I. 1	Vydané dluhopisy	109	0	0	0	0	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	110	0	0	0	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	111	0	0	0	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	112	0	0	0	0	0
3	Dlouhodobé přijaté zálohy	113	0	0	17 899	0	0
4	Závazky z obchodních vztahů	114	106 910	95 509	51 193	124 169	81 634
5	Dlouhodobé směnky k úhradě	115	0	0	0	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116	0	0	0	0	0
7	Závazky - podstatný vliv	117	0	0	0	0	0
8	Odložený daňový závazek	118	0	0	0	0	0
9	Závazky - ostatní	119	0	0	0	0	0
9.1	Závazky ke společníkům	120	0	0	0	0	0
9.2	Dohadné účty pasivní	121	0	0	0	0	0
9.3	Jiné závazky	122	0	0	0	0	0
C. II.	Krátkodobé závazky	123	312 725	677 946	1 204 790	1 265 560	1 494 366
C. II. 1	Vydané dluhopisy	124	0	0	0	0	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	125	0	0	0	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	126	0	0	0	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	127	0	0	0	0	0
3	Krátkodobé přijaté zálohy	128	26 818	135 354	140 957	51 386	67 876
4	Závazky z obchodních vztahů	129	232 942	284 875	485 210	683 808	941 004
5	Krátkodobé směnky k úhradě	130	0	0	0	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	0	0	0	23 882	0
7	Závazky - podstatný vliv	132	0	0	0	0	0
8	Závazky ostatní	133	52 965	257 717	578 623	506 484	485 486
8.1	Závazky ke společníkům	134	670	197 771	510 465	432 079	398 940
8.2	Krátkodobé finanční výpomoci	135	0	0	0	0	0
8.3	Závazky k zaměstnancům	136	6 599	7 308	8 426	9 579	9 513
8.4	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	3 616	3 939	4 614	5 235	4 963
8.5	Stát - daňové závazky a dotace	138	1 283	1 407	8 677	12 734	986
8.6	Dohadné účty pasivní	139	40 556	47 051	46 200	46 617	67 835
8.7	Jiné závazky	140	241	241	241	240	3 249
D.	Časové rozlišení pasiv	141	168 433	71 077	16 983	19 636	34 136
D. I. 1	Výdaje příštích období	142	26 672	16 282	16 983	19 636	33 815
2	Výnosy příštích období	143	141 761	54 795	0	0	321

Zdroj: Vlastní zpracování (dle BERGER BOHEMIA, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022)

Příloha 17 Výkazy zisku a ztráty BERGER BOHEMIA a.s.

Označení	TEXT	č. řádku	Účetní období				
			2017	2018	2019	2020	2021
a	b	c					
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	1 242 357	1 296 274	1 817 292	1 778 353	1 630 110
II.	Tržby za prodej zboží	2	38 008	44 936	10 652	14 252	14 624
A.	Výkonová spotřeba	3	975 881	1 005 043	1 488 574	1 445 757	1 544 806
1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4	37 908	44 810	10 416	14 341	14 544
2.	Spotřeba materiálu a energie	5	183 948	207 534	277 047	251 324	361 061
3.	Služby	6	754 025	752 699	1 201 111	1 180 092	1 169 201
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	7	-83 833	-80 506	43 602	-3 574	-152 843
C.	Aktivace (-)	8	0	0	-4 606	-5 156	-10
D.	Osobní náklady	9	141 757	154 662	183 478	196 051	198 447
1.	Mzdové náklady	10	106 328	115 668	137 230	147 143	148 983
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	35 429	38 994	46 248	48 908	49 464
1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	35 351	38 858	46 096	48 799	49 058
2.	Ostatní náklady	13	78	136	152	109	406
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	24 081	14 934	29 811	36 921	32 842
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	31 378	30 585	29 494	33 001	25 935
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	31 629	31 760	29 708	33 011	25 904
2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	-251	-1 175	-214	-10	31
2.	Úpravy hodnot zásob	18	-10 526	0	0	0	9 152
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	3 229	-15 651	317	3 920	-2 245
III.	Ostatní provozní výnosy	20	34 790	18 250	31 566	23 722	30 478
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	3 967	1 573	3 450	7 298	9 947
2.	Tržby z prodaného materiálu	22	4 374	4 502	4 672	5 132	9 438
3.	Jiné provozní výnosy	23	26 449	12 175	23 444	11 292	11 093
F.	Ostatní provozní náklady	24	-46 699	-6 255	36 070	38 046	-41 882
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	926	639	332	331	5 944
2.	Prodaný materiál	26	3 977	4 346	4 184	4 619	8 849
3.	Daně a poplatky	27	4 422	3 007	1 755	3 309	1 785
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	-70 485	-91 450	16 377	19 347	-68 594
5.	Jiné provozní náklady	29	14 461	77 203	13 422	10 440	10 134
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	303 968	271 582	82 581	108 282	93 852
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	31	0	0	0	0	0
1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	0	0	0	0
2.	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0	0	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34	0	0	0	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35	0	0	0	0	0
1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36	0	0	0	0	0
2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	0	0	0	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	6 429	4 947	8 842	6 049	3 990
1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	4 626	4 146	3 809	3 911	3 335
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	1 803	801	5 033	2 138	655
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	0	0	0	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	0	0	0	198	0

1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	0	0	0	198	0
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	0	0	0	0	0
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	1 014	2 863	972	14 241	3 337
K.	Ostatní finanční náklady	47	24 786	9 170	14 812	21 430	26 730
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-17 343	-1 360	-4 998	-1 338	-19 403
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	286 625	270 222	77 583	106 944	74 449
L.	Daň z příjmů	50	0	0	11 781	21 317	15 240
1.	Daň z příjmů splatná	51	0	0	16 711	23 177	4 037
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	0	0	-4 930	-1 860	11 203
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	286 625	270 222	65 802	85 627	59 209
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	286 625	270 222	65 802	85 627	59 209
*	Čistý obrat za účetní období	56	1 322 598	1 367 270	1 869 324	1 836 617	1 682 539

Zdroj: Vlastní zpracování (dle BERGER BOHEMIA, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022)

Příloha 18 Rozvaha COLAS CZ, a.s.

Označení	TEXT	řá- dek	Účetní období				
			2017	2018	2019	2020	2021
a	b	c					
	AKTIVA CELKEM	1	2 630 508	2 392 098	2 652 952	3 003 471	3 972 882
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	0	0	0	0	0
B.	Stálá aktiva	3	1 054 657	1 172 553	1 191 968	1 492 054	1 535 362
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	196 492	198 225	194 351	192 598	189 950
B. I. 1	Nehmotné výsledky vývoje	5	0	0	0	0	0
2	Ocenitelná práva	6	193 975	195 318	194 351	191 982	188 847
2.1	Software	7	216	2 887	3 363	2 629	1 361
2.2	Ostatní ocenitelná práva	8	193 759	192 431	190 988	189 353	187 486
3	Goodwill	9	0	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	2 517	2 907	0	616	1 103
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12	0	0	0	0	0
5.2	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	13	2 517	2 907	0	616	1 103
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	14	857 637	973 800	997 089	977 525	1 017 080
B. II. 1	Pozemky a stavby	15	321 383	323 221	331 114	389 827	425 372
1.1	Pozemky	16	71 944	75 554	85 266	95 557	91 221
1.2	Stavby	17	249 439	247 667	245 848	294 270	334 151
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	413 222	440 427	457 423	392 528	416 245
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	19	-6 019	-2 879	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20	0	0	0	0	0
4.1	Pěstitelské celky trvalých porostů	21	0	0	0	0	0
4.2	Dospělá zvířata a jejich skupiny	22	0	0	0	0	0
4.3	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23	0	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	24	129 051	213 031	208 552	195 170	175 463
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	25	0	82 246	61 973	58 756	66 778
5.2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26	129 051	130 785	146 579	136 414	108 685
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	27	528	528	528	321 931	328 332
B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	28	0	0	0	321 403	321 403
2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	29	0	0	0	0	0
3	Podíly - podstatný vliv	30	0	0	0	0	0
4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	31	0	0	0	0	0
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	32	528	528	528	528	528
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	33	0	0	0	0	6 401
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	34	0	0	0	0	0
7.1	Jiný dlouhodobý finanční majetek	35	0	0	0	0	0
7.2	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	36	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	37	1 566 373	1 210 941	1 447 963	1 496 791	2 419 716
C. I.	Zásoby	38	152 892	261 615	292 450	220 628	735 443
C. I. 1	Materiál	39	34 354	40 696	44 843	51 309	118 185
2	Nedokončená výroba a polotovary	40	68 069	149 556	119 049	75 933	540 703
3	Výrobky a zboží	41	50 469	71 363	128 558	93 386	76 555
3.1	Výrobky	42	48 681	70 102	96 783	91 387	74 446
3.2	Zboží	43	1 788	1 261	31 775	1 999	2 109
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	44	0	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	45	0	0	0	0	0
C. II.	Pohledávky	46	1 248 037	818 845	962 413	977 691	1 353 862

C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky	47	54 983	66 263	85 239	136 475	66 090
1.1	Pohledávky z obchodních vztahů	48	28 150	38 333	45 905	111 782	48 805
1.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	49		0	0	0	0
1.3	Pohledávky - podstatný vliv	50	0	0	0	0	0
1.4	Odložená daňová pohledávka	51	26 813	27 925	39 334	24 688	17 280
1.5	Pohledávky - ostatní	52	20	5	0	5	5
1.5.1	Pohledávky za společníky	53	0	0	0	0	0
1.5.2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54	0	0	0	0	0
1.5.3	Dohadné účty aktivní	55	0	0	0	0	0
1.5.4	Jiné pohledávky	56	20	5	0	5	5
2	Krátkodobé pohledávky	57	1 193 054	752 582	877 174	841 216	1 287 772
2.1	Pohledávky z obchodních vztahů	58	593 611	464 541	606 317	531 735	923 325
2.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	59	500 700	250 000	250 000	235 000	270 000
2.3	Pohledávky - podstatný vliv	60	0	0	0	0	0
2.4	Pohledávky - ostatní	61	98 743	38 041	20 857	74 481	94 447
2.4.1	Pohledávky za společníky	62	7 983	0	0	1 182	0
2.4.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	63	0	0	0	0	0
2.4.3	Stát - daňové pohledávky	64	82 479	20 544	0	29 472	14 794
2.4.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	6 522	7 823	17 390	17 876	62 433
2.4.5	Dohadné účty aktivní	66	493	870	1 925	24 101	1 376
2.4.6	Jiné pohledávky	67	1 266	8 804	1 542	1 850	15 844
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	68	0	0	0	0	0
C. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	69	0	0	0	0	0
2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	70	0	0	0	0	0
C. IV.	Peněžní prostředky	71	165 444	130 481	193 100	298 472	330 411
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	72	51	74	29	43	30
2	Peněžní prostředky na účtech	73	165 393	130 407	193 071	298 429	330 381
D.	Časové rozlišení aktiv	74	9 478	8 604	13 021	14 626	17 804
D. I. 1	Náklady příštích období	75	9 388	8 593	13 021	14 626	17 563
2	Komplexní náklady příštích období	76	0	0	0	0	0
3	Příjmy příštích období	77	90	11	0	0	241
Označení	TEXT	řá-	Účetní období				
a	b	dek	2017	2018	2019	2020	2021
		c					
	PASIVA CELKEM	78	2 630 491	2 392 098	2 652 952	3 003 471	3 972 882
A.	Vlastní kapitál	79	1 177 319	1 114 582	1 255 336	1 084 464	1 348 979
A. I.	Základní kapitál	80	467 666	467 666	467 666	467 666	467 666
1	Základní kapitál	81	467 666	467 666	467 666	467 666	467 666
2	Vlastní podíly (-)	82	0	0	0	0	0
3	Změny základního kapitálu	83	0	0	0	0	0
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	84	305 291	305 291	305 291	305 291	319 368
A. II. 1	Ážio	85	25 050	25 050	25 050	25 050	25 050
2	Kapitálové fondy	86	280 241	280 241	280 241	280 241	294 318
2.1	Ostatní kapitálové fondy	87	280 241	280 241	280 241	280 241	280 241
2.2	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	88	0	0	0	0	14 077
2.3	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	89	0	0	0	0	0
2.4	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	90	0	0	0	0	0
2.5	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	91	0	0	0	0	0
A. III.	Fondy ze zisku	92	42 535	42 535	42 535	57 777	57 777
A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	93	42 535	42 535	42 535	57 777	57 777
2	Statutární a ostatní fondy	94	0	0	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	95	263 707	237 181	245 637	338 682	218 187

A. IV. 1	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta z minulých let (+/-)	96	263 707	237 181	245 637	338 682	218 187
	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	97	0	0	0	0	0
2	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	98	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	99	98 120	61 909	194 207	-84 952	285 981
A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	100	0	0	0	0	0
B. + C.	Cizí zdroje	101	1 435 322	1 261 897	1 370 887	1 864 490	2 623 257
B. I.	Rezervy	102	292 485	370 123	383 819	431 556	387 291
B. I. 1	Rezerva na důchody a podobné závazky	103	0	0	0	0	0
2	Rezerva na daň z příjmů	104	0	11 226	31 571	0	18 766
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105	49 032	50 526	52 057	53 551	55 194
4	Ostatní rezervy	106	243 453	308 371	300 191	378 005	313 331
C.	Závazky	107	1 142 837	891 774	987 068	1 432 934	2 235 966
C. I.	Dlouhodobé závazky	108	22 227	29 411	28 241	303 303	304 390
C. I. 1	Vydané dluhopisy	109	0	0	0	0	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	110	0	0	0	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	111	0	0	0	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	112	0	0	0	226 667	181 334
3	Dlouhodobé přijaté zálohy	113	0	0	0	0	0
4	Závazky z obchodních vztahů	114	22 227	29 411	28 241	44 636	107 056
5	Dlouhodobé směnky k úhradě	115	0	0	0	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116	0	0	0	0	0
7	Závazky - podstatný vliv	117	0	0	0	0	0
8	Odložený daňový závazek	118	0	0	0	0	0
9	Závazky - ostatní	119	0	0	0	32 000	16 000
9.1	Závazky ke společníkům	120	0	0	0	0	0
9.2	Dohadné účty pasivní	121	0	0	0	0	0
9.3	Jiné závazky	122	0	0	0	32 000	16 000
C. II.	Krátkodobé závazky	123	1 120 610	862 363	958 827	1 129 631	1 931 576
C. II. 1	Vydané dluhopisy	124	0	0	0	0	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	125	0	0	0	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	126	0	0	0	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	127	0	0	0	45 333	45 333
3	Krátkodobé přijaté zálohy	128	200 723	41 905	218 840	179 009	228 922
4	Závazky z obchodních vztahů	129	715 066	563 907	400 783	416 305	1 065 600
5	Krátkodobé směnky k úhradě	130	0	0	0	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	0	0	0	0	45 500
7	Závazky - podstatný vliv	132	0	0	0	0	0
8	Závazky ostatní	133	204 821	256 551	339 204	488 984	546 221
8.1	Závazky ke společníkům	134	0	0	0	191	175
8.2	Krátkodobé finanční výpomoci	135	0	0	0	0	0
8.3	Závazky k zaměstnancům	136	49 043	57 933	66 786	75 706	96 020
8.4	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	30 158	35 556	41 714	47 454	55 835
8.5	Stát - daňové závazky a dotace	138	14 054	16 299	21 776	21 743	19 140
8.6	Dohadné účty pasivní	139	87 413	115 273	206 884	325 503	356 106
8.7	Jiné závazky	140	24 153	31 490	2 044	18 387	18 945
D.	Časové rozlišení pasiv	141	17 850	15 619	26 729	54 517	646
D. I. 1	Výdaje příštích období	142	384	384	436	556	0
2	Výnosy příštích období	143	17 466	15 235	26 293	53 961	646

Pozn.: V roce 2017 má firma COLAS CZ chybu v součtu Dlouhodobých pohledávek (C.II.1), jedná se o přesmyčku čísel. V rámci analýzy jsou tedy počty součty matematicky správně. Výsledné rozdíly jsou zanedbatelné. Nešlo použít ani rozvahy z roku 2018 (pro minulé období), kde zase chybí některé řádky (ty co se nevyplňovali v roce 2018).

Zdroj: Vlastní zpracování (dle COLAS CZ 2018, 2019, 2020, 2021, 2022)

Příloha 19 Výkazy zisku a ztráty COLAS CZ, a.s.

Označení	TEXT	č. řádku	Účetní období				
			2017	2018	2019	2020	2021
a	b	c					
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	4 256 450	4 766 780	4 972 249	5 215 394	5 934 700
II.	Tržby za prodej zboží	2	13 838	10 497	10 681	52 116	8 476
A.	Výkonová spotřeba	3	3 553 616	3 945 621	3 892 031	4 185 272	5 034 973
1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4	11 495	8 378	8 790	48 037	6 328
2.	Spotřeba materiálu a energie	5	1 358 646	1 579 964	1 448 448	1 513 928	1 904 022
3.	Služby	6	2 183 475	2 357 279	2 434 793	2 623 307	3 124 623
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	7	-46 177	-109 265	-13 896	30 137	-477 823
C.	Aktivace (-)	8	-24 898	-30 471	-72 430	-51 024	-31 716
D.	Osobní náklady	9	615 625	706 899	757 117	849 396	940 363
1.	Mzdové náklady	10	452 267	519 972	548 800	617 402	684 495
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	163 358	186 927	208 317	231 994	255 868
1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	154 186	177 782	194 596	205 976	227 483
2.	Ostatní náklady	13	9 172	9 145	13 721	26 018	28 385
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	119 898	130 938	154 508	175 807	141 209
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	109 913	130 303	152 192	147 714	151 477
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	110 112	132 702	152 857	148 097	150 960
2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	-199	-2 399	-665	-383	517
2.	Úpravy hodnot zásob	18	1 949	6 384	16 783	21 353	29 989
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	8 036	-5 749	-14 467	6 740	-40 257
III.	Ostatní provozní výnosy	20	69 372	141 743	56 254	43 539	118 921
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	2 133	7 916	11 438	9 443	53 543
2.	Tržby z prodaného materiálu	22	10 647	13 619	14 780	17 877	12 739
3.	Jiné provozní výnosy	23	56 592	120 208	30 036	16 219	52 639
F.	Ostatní provozní náklady	24	-7 334	182 007	70 269	164 838	88 123
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	46	2 279	240	5 179	26 723
2.	Prodaný materiál	26	4 982	21 915	3 362	14 798	5 185
3.	Daně a poplatky	27	12 477	13 561	15 760	14 927	13 358
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	-90 424	66 412	-7 903	69 129	-63 031
5.	Jiné provozní náklady	29	65 585	77 840	58 810	60 805	105 888
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	128 930	93 291	251 585	-43 377	366 968
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	31	0	0	0	0	0
1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	0	0	0	0
2.	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0	0	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34	0	0	0	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35	0	0	0	0	0
1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36	0	0	0	0	0
2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	0	0	0	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	483	152	282	177	126
1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	212	88	282	0	0
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	271	64	0	177	126
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	0	0	0	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	407	3 287	8 181	6 028	7 445

1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	0	0	0	3 501	546
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	407	3 287	8 181	2 527	6 899
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	1 107	2 557	2 021	7 275	13 964
K.	Ostatní finanční náklady	47	7 537	9 902	11 522	14 200	13 772
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-6 354	-10 480	-17 400	-12 776	-7 127
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	122 576	82 811	234 185	-56 153	359 841
L.	Daň z příjmů	50	24 456	20 902	39 978	28 799	73 860
1.	Daň z příjmů splatná	51	5 829	22 014	51 387	14 154	66 452
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	18 627	-1 112	-11 409	14 645	7 408
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	98 120	61 909	194 207	-84 952	285 981
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	98 120	61 909	194 207	-84 952	285 981
*	Čistý obrat za účetní období	56	4 341 250	4 921 729	5 041 487	5 318 501	6 076 187

Zdroj: Vlastní zpracování (dle COLAS CZ 2018, 2019, 2020, 2021, 2022)

Příloha 20 Rozvaha Chládek a Tintěra, Pardubice a.s.

Označení	TEXT	řá- dek	Účetní období				
			2017	2018	2019	2020	2021
a	b	c					
	AKTIVA CELKEM	1	1 055 765	1 044 885	1 398 012	1 336 834	1 387 420
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	0	0	0	0	0
B.	Stálá aktiva	3	146 669	141 073	139 511	128 995	162 892
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	115	23	407	336	266
B. I. 1	Nehmotné výsledky vývoje	5	0	0	0	0	0
2	Ocenitelná práva	6	115	23	0	0	0
2.1	Software	7	115	23	0	0	0
2.2	Ostatní ocenitelná práva	8	0	0	0	0	0
3	Goodwill	9	0	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	0	407	336	266
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	0	0	0	0	0
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12	0	0	0	0	0
5.2	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	13	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	14	146 554	141 050	139 104	128 659	162 626
B. II. 1	Pozemky a stavby	15	19 829	19 132	18 395	18 284	17 556
1.1	Pozemky	16	2 168	2 168	2 128	2 128	2 128
1.2	Stavby	17	17 661	16 964	16 267	16 156	15 428
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	125 612	118 577	119 647	109 053	143 407
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	19	0	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20	0	0	0	0	0
4.1	Pěstitelské celky trvalých porostů	21	0	0	0	0	0
4.2	Dospělá zvířata a jejich skupiny	22	0	0	0	0	0
4.3	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23	0	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	24	1 113	3 341	1 062	1 322	1 663
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	25	186	340	392	1 271	11
5.2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26	927	3 001	670	51	1 652
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	27	0	0	0	0	0
B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	28	0	0	0	0	0
2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	29	0	0	0	0	0
3	Podíly - podstatný vliv	30	0	0	0	0	0
4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	31	0	0	0	0	0
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	32	0	0	0	0	0
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	33	0	0	0	0	0
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	34	0	0	0	0	0
7.1	Jiný dlouhodobý finanční majetek	35	0	0	0	0	0
7.2	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	36	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	37	903 065	900 096	1 250 641	1 200 948	1 212 609
C. I.	Zásoby	38	108 595	121 175	108 845	178 912	177 004
C. I. 1	Materiál	39	47 927	45 879	39 200	35 864	61 078
2	Nedokončená výroba a polotovary	40	53 674	75 038	66 167	136 147	107 302
3	Výrobky a zboží	41	5 672	76	3 079	94	56
3.1	Výrobky	42	0	0	0	0	0
3.2	Zboží	43	5 672	76	3 079	94	56
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	44	0	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	45	1 322	182	399	6 807	8 568
C. II.	Pohledávky	46	379 192	464 388	691 394	545 725	883 800

C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky	47	127 000	130 754	122 417	134 977	37 844
1.1	Pohledávky z obchodních vztahů	48	127 000	130 754	122 417	134 977	37 844
1.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	49	0	0	0	0	0
1.3	Pohledávky - podstatný vliv	50	0	0	0	0	0
1.4	Odložená daňová pohledávka	51	0	0	0	0	0
1.5	Pohledávky - ostatní	52	0	0	0	0	0
1.5.1	Pohledávky za společníky	53	0	0	0	0	0
1.5.2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54	0	0	0	0	0
1.5.3	Dohadné účty aktivní	55	0	0	0	0	0
1.5.4	Jiné pohledávky	56	0	0	0	0	0
2	Krátkodobé pohledávky	57	252 192	333 634	568 977	410 748	845 956
2.1	Pohledávky z obchodních vztahů	58	206 922	267 861	506 158	336 724	681 973
2.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	59	0	0	0	0	0
2.3	Pohledávky - podstatný vliv	60	0	0	0	0	0
2.4	Pohledávky - ostatní	61	45 270	65 773	62 819	74 024	163 983
2.4.1	Pohledávky za společníky	62	18 389	40 259	26 332	34 530	107 911
2.4.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	63	0	0	0	0	0
2.4.3	Stát - daňové pohledávky	64	15 539	16 060	29 071	32 118	34 080
2.4.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	4 633	3 509	1 520	2 155	16 252
2.4.5	Dohadné účty aktivní	66	320	200	100	100	300
2.4.6	Jiné pohledávky	67	6 389	5 745	5 796	5 121	5 440
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	68	0	0	0	0	0
C. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	69	0	0	0	0	0
2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	70	0	0	0	0	0
C. IV.	Peněžní prostředky	71	415 278	314 533	450 402	476 311	151 805
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	72	3 828	4 213	4 038	1 995	3 495
2	Peněžní prostředky na účtech	73	411 450	310 320	446 364	474 316	148 310
D.	Časové rozlišení aktiv	74	6 031	3 716	7 860	6 891	11 919
D. I. 1	Náklady příštích období	75	4 908	3 265	7 650	5 406	8 365
2	Komplexní náklady příštích období	76	0	0	0	0	0
3	Příjmy příštích období	77	1 123	451	210	1 485	3 554

Označení	TEXT	řá- dek	Účetní období				
			2017	2018	2019	2020	2021
a	b	c					
	PASIVA CELKEM	78	1 055 764	1 044 885	1 398 012	1 336 834	1 387 420
A.	Vlastní kapitál	79	589 286	483 069	578 928	634 781	569 897
A. I.	Základní kapitál	80	8 300	8 300	8 300	8 300	8 300
1	Základní kapitál	81	8 300	8 300	8 300	8 300	8 300
2	Vlastní podíly (-)	82	0	0	0	0	0
3	Změny základního kapitálu	83	0	0	0	0	0
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	84	10 548	10 548	10 548	10 548	10 548
A. II. 1	Ážio	85	10 548	10 548	10 548	10 548	10 548
2	Kapitálové fondy	86	0	0	0	0	0
2.1	Ostatní kapitálové fondy	87	0	0	0	0	0
2.2	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	88	0	0	0	0	0
2.3	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	89	0	0	0	0	0
2.4	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	90	0	0	0	0	0
2.5	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	91	0	0	0	0	0
A. III.	Fondy ze zisku	92	4 812	4 662	4 565	4 460	5 097
A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	93	2 332	2 332	2 332	2 332	2 332
2	Statutární a ostatní fondy	94	2 480	2 330	2 233	2 128	2 765

A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	95	399 225	333 626	334 559	264 515	328 473
A. IV. 1	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta z minulých let (+/-)	96	399 225	333 626	334 559	264 515	328 473
	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	97	0	0	0	0	0
2	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	98	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	99	166 401	125 933	220 956	346 958	217 479
A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	100	0	0	0	0	0
B. + C.	Cizí zdroje	101	459 408	557 231	817 498	697 628	817 480
B. I.	Rezervy	102	141 982	189 683	216 336	219 417	192 561
B. I. 1	Rezerva na důchody a podobné závazky	103	0	0	0	0	0
2	Rezerva na daň z příjmů	104	8 349	25 355	29 459	33 723	0
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105	0	0	0	0	0
4	Ostatní rezervy	106	133 633	164 328	186 877	185 694	192 561
C.	Závazky	107	317 426	367 548	601 162	478 211	624 919
C. I.	Dlouhodobé závazky	108	32 294	30 879	21 016	20 320	22 227
C. I. 1	Vydané dluhopisy	109	0	0	0	0	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	110	0	0	0	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	111	0	0	0	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	112	5 297	463	0	0	0
3	Dlouhodobé přijaté zálohy	113	0	0	0	0	0
4	Závazky z obchodních vztahů	114	21 886	24 836	16 358	16 676	18 481
5	Dlouhodobé směnky k úhradě	115	0	0	0	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116	0	0	0	0	0
7	Závazky - podstatný vliv	117	0	0	0	0	0
8	Odložený daňový závazek	118	5 111	5 580	4 658	3 644	3 746
9	Závazky - ostatní	119	0	0	0	0	0
9.1	Závazky ke společníkům	120	0	0	0	0	0
9.2	Dohadné účty pasivní	121	0	0	0	0	0
9.3	Jiné závazky	122	0	0	0	0	0
C. II.	Krátkodobé závazky	123	285 132	336 669	580 146	457 891	602 692
C. II. 1	Vydané dluhopisy	124	0	0	0	0	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	125	0	0	0	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	126	0	0	0	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	127	12 508	4 803	463	0	0
3	Krátkodobé přijaté zálohy	128	2 278	3 767	2 971	9 342	3 661
4	Závazky z obchodních vztahů	129	205 711	219 013	483 955	306 750	423 683
5	Krátkodobé směnky k úhradě	130	0	0	0	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	0	0	0	0	0
7	Závazky - podstatný vliv	132	0	0	0	0	0
8	Závazky ostatní	133	64 635	109 086	92 757	141 799	175 348
8.1	Závazky ke společníkům	134	10 396	47 487	27 829	59 624	91 099
8.2	Krátkodobé finanční výpomoci	135	0	0	0	0	0
8.3	Závazky k zaměstnancům	136	41 555	46 745	51 333	66 649	65 831
8.4	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	8 900	10 178	9 755	12 860	12 554
8.5	Stát - daňové závazky a dotace	138	2 409	2 937	2 021	791	1 313
8.6	Dohadné účty pasivní	139	878	1 216	1 070	1 191	3 873
8.7	Jiné závazky	140	497	523	749	684	678
D.	Časové rozlišení pasiv	141	7 070	4 585	1 586	4 425	43
D. I. 1	Výdaje příštích období	142	6 940	4 313	1 583	4 425	-207
2	Výnosy příštích období	143	130	272	3	0	250

Zdroj: Vlastní zpracování (dle Chládek a Tintěra, Pardubice, 2018, 2019, 2021a, 2021b, 2022)

Příloha 21 Výkazy zisku a ztráty Chládek a Tintěra, Pardubice a.s.

Označení	TEXT	č. řádku	Účetní období				
			2017	2018	2019	2020	2021
a	b	c					
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	1 791 570	2 380 679	2 768 249	3 215 205	3 617 049
II.	Tržby za prodej zboží	2	929	1 265	811	3 467	1 491
A.	Výkonová spotřeba	3	1 334 252	1 776 063	1 961 787	2 293 438	2 727 897
1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4	564	849	573	3 350	490
2.	Spotřeba materiálu a energie	5	299 689	454 687	461 497	493 258	571 600
3.	Služby	6	1 033 999	1 320 527	1 499 717	1 796 830	2 155 807
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	7	-16 270	-21 363	8 871	-69 980	28 845
C.	Aktivace (-)	8	-7 149	-1 332	-704	-1 348	0
D.	Osobní náklady	9	324 395	373 851	430 666	504 127	504 025
1.	Mzdové náklady	10	240 776	277 564	321 079	378 269	376 648
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	83 619	96 287	109 587	125 858	127 377
1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	79 386	91 716	104 617	120 610	121 560
2.	Ostatní náklady	13	4 233	4 571	4 970	5 248	5 817
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	68 211	50 685	42 141	45 836	10 635
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	47 156	50 264	50 965	45 584	38 808
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	47 156	50 264	50 965	45 584	38 808
2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	0	0	0	0	0
2.	Úpravy hodnot zásob	18	0	0	0	0	0
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	21 055	421	-8 824	252	-28 173
III.	Ostatní provozní výnosy	20	156 809	27 654	15 289	24 390	19 805
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	134 887	3 843	2 905	6 065	3 993
2.	Tržby z prodaného materiálu	22	15 412	17 400	6 943	6 748	6 113
3.	Jiné provozní výnosy	23	6 510	6 411	5 441	11 577	9 699
F.	Ostatní provozní náklady	24	109 001	63 261	56 767	37 001	85 945
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	76 996	213	51	1 859	963
2.	Prodaný materiál	26	10 221	14 627	6 253	6 756	4 613
3.	Daně a poplatky	27	3 764	3 729	3 865	3 597	3 369
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	8 645	30 457	22 045	-1 207	33 041
5.	Jiné provozní náklady	29	9 375	14 235	24 553	25 996	43 959
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	136 868	168 433	284 821	433 988	280 998
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	31	97 300	0	0	0	0
1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	97 300	0	0	0	0
2.	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0	0	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34	17 478	0	0	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35	0	0	0	0	0
1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36	0	0	0	0	0
2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	0	0	0	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	447	357	1 435	646	3 045
1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	0	0	0	0	0
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	447	357	1 435	646	3 045
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	19 956	0	0	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	826	596	528	589	586

1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	0	0	0	0	0
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	826	596	528	589	586
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	221	2 708	1 359	407	1 106
K.	Ostatní finanční náklady	47	4 789	6 200	4 783	6 091	7 613
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	54 919	-3 731	-2 517	-5 627	-4 048
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	191 787	164 702	282 304	428 361	276 950
L.	Daň z příjmů	50	25 386	38 769	61 348	81 403	59 471
1.	Daň z příjmů splatná	51	23 427	38 300	62 270	82 418	59 369
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	1 959	469	-922	-1 015	102
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	166 401	125 933	220 956	346 958	217 479
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	166 401	125 933	220 956	346 958	217 479
*	Čistý obrat za účetní období	56	2 047 276	2 412 663	2 787 143	3 244 115	3 642 496

Zdroj: Vlastní zpracování (dle Chládek a Tintěra, Pardubice, 2018, 2019, 2021a, 2021b, 2022)



Měření a řízení finanční výkonnosti stavební firmy a její srovnání s vybranými konkurenty

Bc. Lukáš Jurníček, MPP, KEMMA01

Řešená problematika

úvod

Aby mohly být naplňovány strategické cíle firmy, je třeba efektivně přistupovat k finančnímu řízení.

problém

Cílem diplomové práce je navrhnout soubor opatření pro zkvalitnění finančního zdraví stavební firmy M-SILNICE a.s.

přístup

V prvním kroku byla provedena finanční analýza společnosti M-SILNICE a.s. ve vybraných ukazatelích. V druhém kroku pak byla tato data porovnána s daty vybraných konkurenčních firem.

Postup řešení

zdroj

Zdrojem pro analýzy byla data z výročních zpráv společnosti M-SILNICE a.s. pro období 2017-2021 a také data z výročních zpráv ostatních vybraných konkurentů.

získávání

Data byla získána z databáze Veřejného rejstříku a sbírky listin, kam jsou akciové společnosti povinné vkládat auditorem schválené výroční zprávy obsahující data pro finanční analýzy.

zpracování

Data byla zpracována pomocí analýzy absolutních ukazatelů, rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů, ukazatelů soustav a moderních metod měření výkonnosti.

Výsledky finanční analýzy společnosti

Z výsledků analýz vyplynulo, že firma M – SILNICE a.s.:

→ tvoří ekonomickou hodnotu pro své vlastníky, což znamená, že naplňuje svůj hlavní cíl (výsledek ukazatele EVA a CROGA)

→ **Z analýzy lze dále vyčíst:**

→ že firmě dle žádného z modelů nehrozí riziko bankrotu a naopak se pohybuje v bezpečných hodnotách;

→ že klesá likvidita firmy, což lze však prozatím považovat za pozitivní trend, neboť na začátku sledovaného období dosahovala hodnot nad doporučené rozmezí;

→ že firma sice využívá stále více cizích zdrojů, ale jsou tvořeny zejména závazky a zálohami.

Výsledky mezipodnikového srovnání

Z výsledků vyplynulo, že:

→ ačkoli firma nezaujala první místo v celkovém hodnocení, jsou její výsledky spíše pozitivní, a to jak pro skupinu hodnocených konkurentů, tak i v rámci hodnocení celého odvětví.

→ Výsledné pořadí firem ukazuje pro jednotlivé metody tabulka níže

Výsledné pořadí	2017				2018				2019				2020				2021			
Metody	SP	P	B	F	SP	P	B	F	SP	P	B	F	SP	P	B	F	SP	P	B	F
M – SILNICE	2	1	1	2	3	2	2	1	3	2	4	2	2	1	2	2	2	3	2	2
BERGER BOHEMIA	3	3	2	3	2	3	3	3	4	3	3	4	3	3	3	3	4	4	4	4
COLAS CZ	4	4	4	4	4	4	4	4	2	4	2	3	4	4	4	4	3	2	3	3
Chládek a Tintěra, Par.	1	2	3	1	1	1	1	2	1	1	1	1	1	2	1	1	1	1	1	1

SP - metoda jednoduchého součtu pořadí
P - metoda jednoduchého podílu
B - metoda bodovací
F - metoda vzdálenosti fiktivního bodu

Zdroj: vlastní zpracování

Doporučení pro finanční řízení společnosti M – SILNICE a. s.



1. Zvážit využití úvěrů od bankovních institucí, zejména s ohledem na WACC.



2. Držet zejména ty kapacity (majetek), které jsou technologicky náročné nebo jedinečné (ostatní spíše outsourcovat).



3. Pečlivě řídit vynaložené náklady, zejména v otázce tvoření zásob.



4. Bezpečně snižovat likviditu firmy.

Závěr

Přínosem práce je komplexní zpracování podkladů pro efektivní a strategické finanční řízení společnosti M–SILNICE a.s.

Inovativní je toto řešení zejména ve využití moderních metod (EVA, RONA a CROGA), které se na měření výkonnosti snaží dívat komplexněji a přesněji.

Dalším specifickým přínosem je i využití mezipodnikového srovnání, které pomáhá managementu firmy vidět nejen to, jak si stojí v naplňování vlastní strategie, ale i to, jak je na tom v rámci odvětví, a konkrétně i to, jak si stojí oproti svým nejvýznamnějším srovnatelným konkurentům. Tato data pak mohou pomoci ve volbě přístupů pro další řízení společnosti.

VŠEM VYSOKÁ
ŠKOLA
EKONOMIE
A MANAGEMENTU

**DĚKUJI ZA
POZORNOST**