



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU A NÁVRHY NA JEJÍ ZLEPŠENÍ

EVALUATION OF THE FINANCIAL SITUATION OF A COMPANY AND PROPOSALS FOR ITS IMPROVEMENT

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

David Strnad

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

doc. Ing. Marek Zinecker, Ph.D.

BRNO 2023

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **David Strnad**
Vedoucí práce: **doc. Ing. Marek Zinecker, Ph.D.**
Akademický rok: 2022/23
Studijní program: Ekonomika podniku

Garantka studijního programu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Zhodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Hlavním cílem této bakalářské práce je zhodnotit úroveň finančního zdraví podniku s využitím vybraných metod finanční analýzy a formulovat návrhy na zlepšení v problémových oblastech.

Základní literární prameny:

KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, xxxviii, 811 s. : il., grafy, tab., + 1 CD-ROM. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 stran : ilustrace, portréty, formuláře. ISBN 978-80-271-0563-2.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. V Praze: C.H. Beck, 2015, xxiii, 342 stran : ilustrace. ISBN 978-80-7400-538-1.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2021, 165 stran : ilustrace ; 24 cm. ISBN 978-80-271-3124-2.

SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, v, 152 s. : grafy, tab. ISBN 978-80-251-3386-6.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2022/23

V Brně dne 5.2.2023

L. S.

prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.
garantka

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Tato bakalářská práce se zaměřuje na zhodnocení finanční situace podniku Subterra a.s. za období 2017 až 2021 a následně předkládá návrhy na její zlepšení. Tato práce je rozdělena na tři stěžejní části. První část obsahuje teoretické podklady, které slouží k objasnění základních pojmů a vybraných ukazatelů. Druhá část se zaměřuje na praktickou část, která zahrnuje informace o analyzovaném podniku a samotnou finanční analýzu. Závěrečná část práce obsahuje návrhy na zlepšení finanční situace podniku.

Klíčová slova

rozvaha, cashflow, výkaz zisků a ztrát, finanční analýza, absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele, likvidita, rentabilita, aktivita, zadluženost, bonitní model, bankrotní model

Abstract

The bachelor thesis focuses on the evaluation of the financial situation of the company Subterra a.s. for the period 2017 to 2021 and then presents proposals for its improvement. This thesis is divided into three main parts. The first part contains the theoretical background, which explains the basic concepts and selected indicators. The second part focuses on the practical part, which includes information about the analysed company and the financial analysis itself. The final part of the thesis contains suggestions for improving the financial situation of the enterprise.

Keywords

balance sheet, cashflow, profit and loss statement, financial analysis, absolute indicators, differential indicators, ratio indicators, liquidity, profitability, activity, debt, credit model, bankruptcy model

Bibliografická citace

STRNAD, David. *Zhodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení* [online]. Brno, 2023 [cit. 2023-05-10]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/152205>. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce doc. Ing. Marek Zinecker, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 10. 5. 2023

David Strnad
autor

Poděkování

Velké poděkování patří mému vedoucímu bakalářské práce, panu doc. Ing. Marku Zineckerovi, Ph.D., za odborné vedení, konzultace a cenné rady, které mi byly nápomocné při zpracování bakalářské práce. Dále bych chtěl poděkovat společnosti Subterra a.s. za poskytnutí důležitých informací a podkladů pro vypracování praktické části práce.

OBSAH

ÚVOD	9
1 CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ	10
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	11
2.1 Finanční analýza.....	11
2.2 Uživatelé finanční analýzy	12
2.3 Zdroje dat pro finanční analýzu	14
2.4 Limity finanční analýzy	19
2.5 Metody finanční analýzy.....	20
2.5.1 Analýza absolutních ukazatelů	20
2.5.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	22
2.5.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	24
2.5.4 Analýza soustav ukazatelů.....	34
3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU	39
3.1 Představení společnosti	39
3.2 Finanční analýza společnosti.....	43
3.2.1 Analýza absolutních ukazatelů	44
3.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	56
3.2.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	58
3.2.4 Analýza soustav ukazatelů.....	67
3.2.5 Shrnutí výsledků finanční situace podniku	69
4 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ	71
4.1 Řízení pohledávek.....	71
4.1.1 Smluvní záloha	73
4.1.2 Skonto	74
4.1.3 Faktoring	78
ZÁVĚR	83
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	85
SEZNAM TABULEK	88
SEZNAM OBRÁZKŮ	90
SEZNAM VZORCŮ	91
SEZNAM PŘÍLOH	92

ÚVOD

Tématem této bakalářské práce je na základě vybraných metod finanční analýzy, zhodnotit finanční situaci společnosti *S u b t e r r a*, a.s. (dále též společnost, podnik nebo subjekt) a na základě výsledků finanční analýzy pak navrhnout vlastní návrhy na zlepšení v problémových oblastech finančního hospodaření. Finanční analýza je zpracována za roky 2017 až 2021. Pro zpracování analýzy budou použity primárně výroční zprávy podniku, zejména pak rozvaha, výkaz zisku a ztráty a také výkaz cashflow. Bakalářská práce je rozdělena na čtyři stěžejní části.

V první části jsou podrobně definované cíle práce, metody a postupy zpracování.

Druhou částí je část teoretická, jejíž součástí je teoretické vymezení předmětu finanční analýzy, jejího metodického rámce, vymezení datové základny a metod zpracování bakalářské práce.

V třetí, praktické, části je nejprve představena analyzovaná společnost *S u b t e r r a*, a.s.. Představení společnosti zahrnuje stručnou historii podniku, předmět podnikání a organizační strukturu. Následně je provedena samotná finanční analýza, která se odvíjí od teoretického základu vymezeného v druhé části. Výsledné hodnoty jsou následně porovnány se srovnatelnými společnostmi, nebo doporučenými hodnotami. Závěr analytické části je věnován shrnutí výsledků finanční analýzy – slabým a silným stránkám finančního hospodaření.

Čtvrtá a poslední část této bakalářské práce je část obsahující vlastní návrhy na zlepšení finanční situace podniku. Tyto návrhy na zlepšení jsou odvozeny ze zjištění v praktické části.

1 CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ

Cíle práce

Hlavním cílem této bakalářské práce je na základě vybraných metod finanční analýzy zhodnotit finanční situaci společnosti **Subterra, a.s.** za období 2017 až 2021, a následně formulovat návrhy na zlepšení v problémových oblastech finančního hospodaření.

Dílčí cíle bakalářské práce jsou následující:

- teoretické vymezení předmětu finanční analýzy a jejího metodického rámce,
- vymezení datové základny a metod zpracování bakalářské práce,
- představení zkoumaného subjektu,
- aplikace vybraných metod finanční analýzy,
- syntéza výsledků – zhodnocení finanční situace podniku a formulace návrhů na její zlepšení.

Metody a postupy zpracování

Bakalářská práce vychází z datové základny, kterou tvoří účetní výkazy a výroční zprávy hodnoceného subjektu za období 2017 až 2021. Data jsou dále tvořena výsledky konzultací a rozhovorů s vybranými respondenty, kteří jsou v pozici manažerů a zaměstnanců společnosti.

Mezi metody použité v bakalářské práci patří:

- Pozorování – základní výzkumná metoda, jejímž cílem je cílevědomě, plánovitě a systematicky sledovat skutečné události,
- Srovnání – metoda, která sleduje rozdíly u dvou nebo více zkoumaných předmětů či subjektů,
- Analýza – myšlenkově rozkládá zkoumaný předmět na jednotlivé části,
- Syntéza – myšlenkově slučuje dílčí části v jeden celek,
- Indukce – odvozuje obecný závěr z jednotlivých skutečností,
- Dedukce – vyvozuje z obecného závěru dílčí závěry (Synek et al. 2011, s. 19–22).

Hlavní metodickou základnu tvoří vybrané metody finanční analýzy, které jsou představeny v teoretickém rámci (kapitola 2).

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Obsahem této kapitoly je vymezení základních pojmů, týkajících se finanční analýzy. Konkrétně, co to finanční analýza je, kdo jsou uživatelé finanční analýzy, jaké mohou být zdroje dat finanční analýzy a jaké má finanční analýza limity. Uvedená teoretická východiska jsou dále podkladem pro zpracování praktické části práce.

2.1 Finanční analýza

Finanční analýza podniku představuje soubor činností, jejichž cílem je zjistit a komplexně vyhodnotit finanční situaci podniku. Je založena na systematickém rozboru dat získaných z účetních výkazů. Prostřednictvím finanční analýzy je podnik schopen lépe hodnotit svou minulou i současnou situaci, a na základě těchto údajů také predikovat svůj budoucí vývoj. Poslouží také ke zkvalitnění rozhodovacích procesů v oblastech operativního a strategického řízení podniku. Cílem finanční analýzy je tak připravit podklady pro rozhodování o fungování podniku (Bartoš, 2022).

Knápková (et al., 2017, s. 17-19) se domnívá, že finanční analýza poskytuje komplexní posouzení finanční situace společnosti. Pomáhá zjistit, zda je společnost dostatečně zisková, má odpovídající kapitálovou strukturu, efektivně využívá své prostředky, je schopna včas hradit své závazky a mnoho dalšího. Neustálá znalost finančního stavu společnosti umožňuje manažerům činit správná rozhodnutí při získávání peněz. Umožňuje také stanovení optimální finanční struktury, alokace volných prostředků, poskytování komerčních úvěrů, rozdělení zisku a tak dále. Znalost finanční situace je důležitá, jak ve vztahu k minulosti, tak především při posuzování budoucnosti a předpovídání vývoje. Těžko si představit kvalitního obchodního manažera, který nemá ponětí o ziskovosti své společnosti nebo jakou přidanou hodnotu tvoří zaměstnanci. Esenciální pro finanční analýzu jsou kvalitní a dobře přístupné informace. Jelikož od možnosti přístupu k daným informacím definuje hloubku zpracované analýzy, ideálním příkladem je analýza zpracovávaná interně a externě. Z pravidla bude finanční analýza zpracovaná expertem v interním prostředí pro podnik přínosnější a kvalitnější.

Finanční analýza slouží k rozklíčování složité reality a k uspořádání často mnoha zdánlivě nesouvisejících dat. Je to esenciální nástroj finančního řízení podniku a je vhodný zejména díky absenci obecně platných hodnot ukazatelů (Sedláček, 2011, s. 4).

„Finanční analýza je zaměřena na identifikaci problémů, silných a slabých stránek především hodnotových procesů podniku. Informace získané pomocí finanční analýzy umožňují dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, představují podklad pro rozhodování jeho managementu (Sedláček, 2011, s. 3).“

Aby byl podnik úspěšný, potřebuje rozvinout své schopnosti, učit se novým dovednostem, naučit se prodávat tam, kde většina jeho konkurentů neuspěla, dlouhodobě prosperovat a stát se skutečně dobrým v něčem, co je pro podnik důležité. Měl by také znát příčiny úspěšnosti či neúspěšnosti podnikání, aby mohl včas ovlivňovat faktory vedoucí k jeho prosperitě. Stejně jako v medicíně je třeba stanovit diagnózu podnikového organismu a následně navrhnout způsob léčení. Nástrojem diagnózy ekonomických systémů je finanční analýza, která umožňuje nejen odhalovat působení ekonomických i neekonomických faktorů, ale i odhadovat jejich budoucí vývoj (Sedláček, 2011, s. 3).

Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení, neboť slouží jako zpětná vazba o tom, kam se společnost dostala v jednotlivých oblastech, kde se naplnily předpoklady a kde naopak došlo k situaci, které chtělo vedení podniku předejít. Samozřejmě nemůžeme ovlivnit, co se již stalo v minulosti, ale výsledky finanční analýzy mohou poskytnout cenné informace pro budoucnost společnosti. Je to užitečné i pro uživatele, kteří nejsou součástí společnosti, ale jsou s ním spjati hospodářsky či finančně. Manažeři využívají nástroje finanční analýzy pro krátkodobé, ale také pro dlouhodobé finanční řízení podniku. Finanční analýza v nejširším slova smyslu zahrnuje celou řadu metod, které přispívají k řešení různých rozhodovacích úkolů. Kromě analýzy finanční situace společnosti a posouzení finanční pozice společnosti je možné jej využít pro rozhodování o investičních projektech, financování dlouhodobého majetku, k volbě optimální kapitálové struktury a tvorbu finančních plánů. Finanční analýza by měla být také významnou součástí řízení výkonnosti podniku orientovaného na hodnotový management (Knápková et al., 2017, s. 17).

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýzu jako zdroj pro další rozhodování a posuzování potřebují nejen samotní manažeři podniku, ale i investoři, obchodní partneři, státní instituce, zahraniční instituce, zaměstnanci, auditoři, konkurenti, burzovní makléři a v neposlední řadě i odborná veřejnost. Je důležité pečlivě zvážit, pro koho je finanční analýza zpracována, protože každá zájmová skupina preferuje jiné informace (Knápková et al., 2017, s. 17).

Rozsah finanční analýzy závisí také na požadavcích uživatele této analýzy. Každý uživatel má své zájmy, a proto je nutné každému uživateli tyto informace přizpůsobit. Uživatelé finanční analýzy by si měli před vytvořením analýzy stanovit cíl, kterého chtějí analýzou dosáhnout. Po zvolení těchto cílů následuje výběr vhodných pracovních metod, které splňují časové a finanční požadavky (Prokúpková a Svoboda, 2014, s. 16).

Dle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 13) si můžeme jednotlivé uživatele rozdělit na externí a interní.

Externí uživatelé finanční analýzy

Externími uživateli finanční analýzy bývají zpravidla subjekty, jež mají určitý zájem na zjištění kvality podniku, avšak nacházejí se vně tohoto podniku. Tato analýza je prováděna uživateli mimo společnost, pomocí veřejně dostupných informací získaných zejména ve finančních výkazech společnosti a také výročních zprávách (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 11).

Do této skupiny patří dle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 13):

- **Věřitelé** – Může se jednat o vlastníky dluhopisů, nebo také banky. Banky si však zpracovávají mnohem detailnější analýzu podniku, na základě vytvořeného benchmarku, který podniku přidělí kvalitativní ohodnocení. Od něhož se dále odvíjí podmínky, za něž je banka ochotna poskytnout podniku úvěr, či jiný finanční instrument.
- **Investoři** – Využívají výsledky finančních analýz k důležitým rozhodnutím, například zda do dané společnosti investovat nebo ke zhodnocení kvality cenných papírů. Zajímá je tedy finanční zdraví podniku.
- **Obchodní partneři** – Informace finanční analýzy používají k uzpůsobení své obchodní politiky a pro korigování své prodejní a marketingové strategie.
- **Konkurenční podniky** – Podobně jako obchodní partneři použijí informace z finanční analýzy k srovnání výsledků s vlastními výsledky.
- **Státní orgány** – Výsledky finanční analýzy využijí k upravení své státní politiky, k analytické činnosti národního hospodářství či státní statistice.
- **Veřejnost** – Výsledky finanční analýzy také slouží k posouzení rozvoje regionu, rozšíření pracovních míst, zvýšení kvality služeb a ochraně životního prostředí (Knápková et al., 2017, s. 17).

Interní uživatelé finanční analýzy

Do této skupiny patří uživatelé dle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 11-13):

- **Manažeři podniku** – Výsledky své finanční analýzy využívají pro operativní a strategické řízení interních procesů. Zejména pro správu aktiv, kapitálové struktury společnosti, dlouhodobé plánování a řízení procesů společnosti.
- **Vlastníci podniku** – Informace získané analýzou se používají k posouzení návratnosti investovaného kapitálu, pro rozhodování o rozdělení zisku, a k dalšímu posouzení efektivity managementu. Majitele společnosti zajímá především návratnost finančních prostředků tedy hodnocení rentability vloženého kapitálu.
- **Zaměstnanci** – Zaměstnanci se zajímají především o úroveň mezd a celkovou bilanci společnosti, a to především z důvodu zvyšování mezd a platební schopnosti společnosti (Knápková et al., 2017, s. 17).

2.3 Zdroje dat pro finanční analýzu

Pro zpracování kvalitní finanční analýzy potřebujeme získat data o podniku. Způsoby získání dat pro finanční analýzu se mohou značně lišit v závislosti na tom, z jaké pozice se snažíme tato data získat. Interní zaměstnanci mají obvykle přímý přístup k interním účetním záznamům a finančním informacím podniku, a mohou také získávat komentáře od vrcholných pracovníků. Na druhé straně externisté, jako jsou například analytici trhu, mají omezený přístup k interním datům podniku a musí spoléhat na veřejně dostupné informace, jako jsou účetní zprávy, výroční zprávy, tiskové zprávy a další (Knápková et al., 2017, s. 18).

Rozlišujeme tři hlavní zdroje informací o podniku:

- 1) Zdroje získané z účetnictví podniku:
 - účetní výkazy (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích – cashflow),
 - vnitropodnikové účetnictví,
 - výročních zprávy (Bartoš, 2022).
- 2) Ostatní interní data:
 - prognózy a plány,
 - vnitřní organizační směrnice,
 - podnikové statistiky,
 - komentáře pracovníků.
- 3) Externí zdroje dat z:
 - internetu,
 - odborné zprávy tisku,
 - nezávislá hodnocení a prognózy,
 - oficiálních ekonomických statistik,

- údaje ministerstev a dalších organizací (Knápková et al., 2017, s. 18).

Informace z výše zmíněných zdrojů pomáhají podnikatelským subjektům porovnávat jejich finanční situaci v rámci jejich odvětví. Poskytují také informace o výkonnosti jednotlivých průmyslových a stavebních odvětví v České republice. Kvalita získaných dat se odráží v přesnosti a odbornosti výsledků finanční analýzy, proto je třeba věnovat přípravě a sběru dat náležitou péči. Čím více tedy analytici o společnostech vědí, tím více příležitostí mají k vytváření smysluplných finančních analýz (Knápková et al., 2017, s. 19).

Rozvaha

Rozvaha je základním účetním výkazem majetku. Na své levé straně zachycuje veškerý majetek, kterým společnost disponuje, tedy aktiva a na straně pravé jsou pasiva, což jsou zdroje ke krytí aktiv. Zjednodušeně se dá říci, že zachycuje strukturu stavu majetku a jeho zdrojů ke konkrétnímu datu. Musí také platit bilanční princip, kdy suma aktiv se rovná sumě pasiv (Knápková et al., 2017, s. 24).

Tabulka 1: Struktura rozvahy
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Knápková et al., 2017, s. 24)

Aktiva		Pasiva	
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A.I.	Základní kapitál
B.I.	Dlouhodobý hmotný majetek	A.II.	Ážio a kapitálové fondy
B.II.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A.III.	Fondy ze zisku
B.III. I.	Dlouhodobý finanční majetek	A.IV.	VH minulých let
		A.V.	VH běžného účetního období
		A.VI.	Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku
C.	Oběžná aktiva	B. + C.	Cizí zdroje
C.I.	Zásoby	C.	Rezervy
C.II.	Pohledávky	C.I.	Závazky
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	C.II.	Dlouhodobé závazky
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky		Krátkodobé závazky
C.III.	Krátkodobý finanční majetek		
C.IV.	Peněžní prostředky		
D.	Časové rozlišení aktiv	D.	Časové rozlišení pasiv

Aktiva

Aktiva členíme dle Kislingerové (2010, s. 53) hlavně podle doby jejich upotřebení, případně rychlosti a obtížnosti jejich změny v peněžní prostředky, ze kterých vznikla. Bývají výsledkem předchozích investičních aktivit.

Aktiva lze v rozvaze dělit následovně:

- pohledávky za upsaný základní kapitál (ZK),
- dlouhodobý majetek,
- oběžná aktiva,
- časové rozlišení (Knápková et al., 2017, s. 25).

Pohledávky za upsaný základní kapitál jsou většinou nulové, jelikož se jedná o protipoložku základního kapitálu, který ve většině společností bývá splacený již při založení společnosti (Knápková et al., 2017, s. 25).

Dlouhodobý majetek je členěn na dlouhodobý nehmotný majetek (DNM), dlouhodobý hmotný majetek (DHM) a dlouhodobý finanční majetek (DFM). Dle účetních norem je majetek považován za dlouhodobý, když je doba jeho použitelnosti delší než jeden rok. Tento majetek se také časem opotřebovává. Do hmotného majetku spadají pozemky, stavby, hmotné movité věci, zvířata, nebo i pěstitelské celky trvalých porostů. Do nehmotného majetku spadá zejména software know-how, licence a jiná další práva, goodwill a podobně. Do finančního majetku spadají nakoupené dluhopisy, akcie, termínované vklady, půjčky poskytnuté jiným subjektům a jiné (Knápková et al., 2017, s. 25-30).

Oběžná aktiva představují majetek krátkodobé povahy, který je neustále v pohybu a v podniku přítomen v různých podobách. Doba použitelnosti je naopak kratší než jeden rok. Do oběžných aktiv spadají zásoby (materiál, polotovary, hotové výrobky, zboží), pohledávky (krátkodobé i dlouhodobé, dále možno dělit dle účelu), krátkodobý finanční majetek (státní pokladniční poukázky, krátkodobé dluhopisy, vlastní akcie podniku) a peněžní prostředky, které mohou nabývat podoby fyzických peněz v pokladně, či digitálních, na účtu podniku (Knápková et al., 2017, s. 30).

Časové rozlišení aktiv zobrazuje časové rozlišení nákladů příštích období, příjmy příštích období a komplexní náklady příštích období (Knápková et al., 2017, s. 31).

Pasiva

Pasiva členíme dle Růčkové (2019 s. 28) následovně:

- vlastní kapitál,
- cizí zdroje,
- časové rozlišení.

Položka vlastního kapitálu obsahuje základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku, výsledek hospodaření běžného účetního období i minulých let a také emisní ážio. Základní kapitál vzniká při založení podniku. Kapitálové fondy a emisní ážio reprezentují kapitál z externích zdrojů, ale nejde o cizí kapitál (Knápková et al., 2017, s. 38).

Položka cizích zdrojů je významnou součástí finanční struktury podniku. Patří sem rezervy, dlouhodobé a krátkodobé závazky. Rezervy tvoří podnik na vrub nákladů, tedy jako budoucí závazky, které bude muset v budoucnu zaplatit (opravy, inovace v podniku). Dlouhodobé závazky mají splatnost delší než jeden rok, jedná se především o emitované dluhopisy, dlouhodobé směnky a jiné. Krátkodobé závazky mají splatnost kratší než jeden rok a jedná se zejména o krátkodobé úvěry, krátkodobé zálohy od odběratelů a jiné. Časové rozlišení pasiv zobrazuje časové rozlišení výdajů příštích období a zůstatky výnosů příštích období (Knápková et al., 2017, s. 31,38).

Výkaz zisku a ztrát

Též slangově nazývaný jako „výsledovka“ se sestavuje k určitému datu a za určité, předem stanovené období (čtvrtletí, rok). Jsou zde zachyceny výsledky hospodaření za aktuální účetní období. Tento výsledek hospodaření představuje rozdíl mezi výnosy a náklady bez ohledu na to, zda opravdu vznikly peněžní příjmy nebo výdaje (Knápková et al., 2017, s. 40).

Podle Scholleové (2017, s. 19) jsou výnosy i náklady ve výkazu zisku a ztráty uspořádány do provozních, finančních a mimořádných aktivit. Výkaz má vertikální podobu uvedenou níže a může být sestaven v účelovém členění, které sleduje účel jednotlivých nákladů (náklady na provoz, prezentaci) nebo v druhovém členění, které sleduje vynaložené náklady (spotřeba materiálu, náklady na mzdy).

Tabulka 2: Členění výkazu zisku a ztráty ve zkráceném rozsahu
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Scholleová 2017, s. 21-22)

Výkaz zisku a ztráty		
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1
II.	Tržby z prodeje zboží	2
A.	Výkonová spotřeba	3
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	4
C.	Aktivace	5
D.	Osobní náklady	6
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (odpisy)	7
III.	Ostatní provozní výnosy	8
F.	Ostatní provozní náklady	9
*	Provozní výsledek hospodaření (I. + II. - A. - B. - C. - D. - E. + III. - F.)	10
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly	11
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	12
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého majetku	13
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	14
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	15
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	16
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	17
VII.	Ostatní finanční výnosy	18
K.	Ostatní finanční náklady	19
*	Finanční výsledek hospodaření (finanční výnosy - finanční náklady)	20
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (provozní výsledek + finanční výsledek)	21
L.	Daň z příjmů	22
**	Výsledek hospodaření po zdanění	23
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	24
***	Výsledek hospodaření za účetní období	25
*	Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	26

Přehled o peněžních tocích (cashflow)

Jelikož výkaz zisku a ztráty představuje výsledek hospodaření, tedy rozdíl mezi výnosy a náklady bez ohledu na to, zda za těmito položkami skutečně vznikají reálné peněžní příjmy nebo výdaje, je nutné sledovat tok peněžních prostředků tedy cashflow. Tento výkaz dokáže zaznamenat a zobrazit časový a obsahový nesoulad dle zvolených kritérií, mezi výdaji a náklady, příjmy a výnosy, stavem peněžních prostředků a ziskem (Knápková et al., 2017, s. 52).

Je nutné podotknout, že tento výkaz lze sestavit buď metodou přímou, nebo nepřímou. Metoda přímá zobrazuje peněžní toky na základě skutečných plateb

a jednotlivé platby se uspořádávají do předem vymezených položek (Knápková et al., 2017, s. 54).

Tabulka 3: Schématické zachycení peněžních prostředků přímou metodou
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Knápková et al., 2017, s. 54)

POČÁTEČNÍ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ
+ příjmy za určité období
- výdaje za určité období
=KONEČNÝ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ

Metoda nepřímá vychází z rozdílu mezi výnosy a náklady, který transformuje na tok peněz, tedy rozdíl mezi příjmy a výdaji (Knápková et al., 2017, s. 55).

Tabulka 4: Schématické zachycení peněžních prostředků nepřímou metodou
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Knápková et al., 2017, s. 56)

POČÁTEČNÍ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ
Výsledek hospodaření běžného období
+ odpisy
+ tvorba dlouhodobých rezerv / - úbytek dlouhodobých rezerv
+ přírůstek krátkodobých závazků, úvěrů / - úbytek krátkodobých závazků, úvěrů
- přírůstek pohledávek / + úbytek pohledávek
- přírůstek zásob / + úbytek zásob
= CASHFLOW Z PROVOZNÍ ČINNOSTI
- výdaje s pořízením dlouhodobého majetku / + příjmy z prodeje dlouhodobého majetku
= CASHFLOW Z INVESTIČNÍ ČINNOSTÍ
+/- dlouhodobé závazky, popřípadě krátkodobé závazky
+/- změny vlastního kapitálu
= CASHFLOW Z FINANČNÍ ČINNOSTI
KONEČNÝ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ

2.4 Limity finanční analýzy

Finanční analýza poskytuje zásadní informace o hospodaření podniku. Jako každá analytická metoda má však určitá omezení, která vyžadují větší pozornost. Vzhledem k tomu, že výkazy, s nimiž finanční analýza pracuje, jsou zpracovávány pro účetní a daňové účely, nemusí vždy obsahovat údaje, které věrně odrážejí ekonomickou realitu společnosti. Mezi hlavní nedostatky patří:

- vypovídací schopnost účetních výkazů – účetnictví jako takové je v našich podmínkách zaměřeno spíše na zaznamenávání historických skutečností. Je tím myšleno především oceňování majetku, kde se často nezohledňují změny tržních

cen aktiv a ignorují změny kupní síly peněžních jednotek, což v konečném důsledku zkresluje výsledky hospodaření za běžný rok,

- vliv sezónních a neočekávaných událostí nebo výdajů na výsledek hospodaření,
- zanedbávání nákladů obětovaným příležitostmi a budoucích výnosů, jež některé podnikatelské aktivity přinášejí,
- nutnost srovnávání výsledků ukazatelů finanční analýzy s jinými subjekty (Knápková et al., 2017, s. 55).

Změny v legislativě mají velký vliv i na výsledky finanční analýzy, a proto je nutné pečlivě sledovat platné zákony týkající se zkoumané problematiky (Knápková et al., 2017, s. 21).

2.5 Metody finanční analýzy

Při tvorbě finanční analýzy musíme brát ohledy na to, jakou metodu zvolíme. Dle Růčkové (2019, s. 43) máme tři hlavní hlediska: účelnost, nákladnost a spolehlivost.

Účelností je myšleno, že zvolená metoda musí odpovídat předem zadanému cíli. Na každou společnost se hodí lehce odlišná soustava ukazatelů. Platí tedy, že čím lepší metodu zvolíme, tím lepší budou výsledky námi zpracované finanční analýzy. Nákladností je myšlen především poměr vynaložených nákladů vůči návratnosti. Ke zjištění spolehlivých výsledků finanční analýzy, je třeba shromáždit důvěryhodné a kvalitní vstupní informace (Růčková, 2021, s. 43).

Dle Bartoše (2022) metody finanční analýzy rozdělujeme na:

1. Elementární, mezi které se řadí:
 - analýza absolutních ukazatelů,
 - analýza rozdílových ukazatelů,
 - analýza poměrových ukazatelů,
 - analýza soustav ukazatelů.
2. Vyšší, kam patří:
 - matematicko-statistické metody,
 - nestatické metody.

2.5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů vychází přímo z údajů obsažených v účetních výkazech podniku. Absolutní ukazatele lze dále členit na stavové veličiny a tokové

veličiny. Stavové veličiny vyjadřují stav k určitému datu (konec měsíce, čtvrtletí či roku), nejsou tak citlivé na délku časového období. Charakter stavových veličin mají položky obsažené v rozvaze podniku. Naopak tokové veličiny vyjadřují vývoj (tok) hodnoty dané veličiny za určité časové období (rok, čtvrtletí, měsíc). Jejich výše je tak závislá na délce časového období. Charakter tokových veličin mají položky výkazu zisku a ztráty a výkazu cashflow (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 212).

Analýzu absolutních ukazatelů provádíme ze dvou pohledů – z hlediska vývoje v čase (horizontální analýza) a z hlediska procentního vyjádření (vertikální analýza) (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 212).

Horizontální analýza (analýza trendů)

Horizontální analýza absolutních ukazatelů slouží ke vzájemnému porovnání změn jednotlivých položek účetních výkazů v dané časové řadě – například ve vztahu k minulému účetnímu období. V rámci tohoto porovnání zjišťujeme vývojové trendy těchto položek – a to jak v absolutní výši, tak i v relativní výši k výchozímu roku. Charakteristickým rysem této analýzy je to, že se provádí po jednotlivých řádcích rozvahy metodou řetězového indexu (1. období s 2. obdobím, 2. období se 3. obdobím atp.) Cílem je tedy vyjádření pohybů jednotlivých veličin (Kalouda, 2016, s. 144).

Vzorce pro výpočet horizontální analýzy absolutních ukazatelů je možné vyjádřit jako:

Absolutní změna:

$$\text{Absolutní změna} = \text{položka}_{i+1} - \text{položka}_i \text{ (Kč)}$$

Vzorec 1: Absolutní změna

(Zdroj: Knápková et al., 2017, s. 71)

Kde:

Položka $_{i+1}$ – vyjadřuje částku položky ve sledovaném roce

Položka $_i$ – vyjadřuje částku položky v předchozím roce

Relativní změna:

$$\text{Relativní změna} = \frac{\text{absolutní změna} \times 100}{\text{položka}_i} \text{ (\%)}$$

Vzorec 2: Relativní změna

(Zdroj: Knápková et al., 2017, s. 71)

Vertikální analýza

Smyslem vertikální analýzy je převedení absolutních hodnot položek účetních výkazů na jejich relativní vyjádření. Jedná se o procentuální podíl dané položky vzhledem ke zvolené rozvrhové základně, která má vždy podobu celku (100 %) – u rozvahy jde o celková aktiva či celková pasiva, u výkazu zisku a ztráty pak o celkové výnosy nebo celkové náklady. Oproti horizontální analýze, u které vždy vycházíme z porovnání alespoň 2 období, se vertikální analýza položky provádí v rámci jednoho období. Cílem vertikální analýzy je zjistit, kolik procent ze zvolené rozvrhové základny tvoří daná položka účetního výkazu – kolik procent z celkových aktiv tvoří například oběžná aktiva (Knápková et al., 2017, s. 71).

Vzorec pro výpočet vertikální analýzy:

Vertikální analýza vyjadřuje velikost procentního podílu jednotlivých položek účetních výkazů k jedné zvolené základně, která tvoří vždy 100 %. V rozvaze tvoří základnu celková aktiva nebo celková pasiva. Ve výkazu zisku a ztrát ji tvoří celkové výnosy či náklady (Knápková et al. 2017, s. 71).

$$\text{Vertikální analýza} = \frac{\text{položka}_i}{\text{položna}_n} \times 100 (\%)$$

Vzorec 3: Vertikální analýza
(Zdroj: Scholleová, 2017, s. 169)

Kde:

Položka_i – položka, pro kterou zjišťujeme procentní podíl (oběžná aktiva)

Položka_n – hlavní rozvrhová základna (aktiva)

2.5.2 Analýza rozdílových ukazatelů

V rámci analýzy rozdílových ukazatelů porovnáváme jednotlivé fondy finanční prostředků, které představují rozdíly mezi souhrnem položek krátkodobých aktiv a souhrnem položek krátkodobých pasiv. Analýza poměrových ukazatelů se využívá především pro účely řízení platební schopnosti a likvidity podniku – v oblasti managementu oběžných aktiv. Mezi hlavní rozdílové ukazatele patří: čistý pracovní kapitál, čisté pohotovové prostředky a čistý peněžní majetek (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 106).

Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Jedná se o nejčastěji využívaný rozdílový ukazatel. Představuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy podniku. Vyjadřuje, kolik má provozních prostředků podnik k dispozici po úhradě všech jeho splatných krátkodobých dluhů. Tvoří tu část oběžných aktiv financovanou dlouhodobými finančními zdroji, která slouží k řízení likvidity podniku (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 213).

Výše čistého pracovního kapitálu ovlivňuje platební schopnost podniku. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota čistého pracovního kapitálu, tím vyšší je i schopnost podniku hradit své dluhy. Naopak, pokud je hodnota čistého pracovního kapitálu záporná, jedná se o nekrytý dluh – neschopnost hradit své krátkodobé závazky z oběžných aktiv. Nicméně příliš vysoká hodnota čistého pracovního kapitálu snižuje celkovou rentabilitu podniku – takto zadržené peníze v aktivech podniku mohou vydělávat jinde. Délka pracovního cyklu se odráží v ukazateli, který ovlivňuje, jak velká část oběžných aktiv je ve formě ČPK a jak dlouho je zde vázána (Růčková, 2021, s. 49).

Čistý pracovní kapitál je možno chápat ze dvou přístupů:

Manažerské pojetí chápe ČPK jako „finanční polštář“, který umožňuje podniku pokračovat ve své činnosti i v případě, kdy bude muset dostát veškerých svých splatných závazků. V rámci manažerského pojetí je cílem disponovat co nejvyšší hodnotou čistého pracovního kapitálu (Bartoš, 2022).

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{cizí krátkodobý kapitál}$$

Vzorec 4: ČPK – manažerský přístup
(Zdroj: Bartoš, 2022)

Kde:

ČPK – čistý pracovní kapitál

Investorské pojetí čistého pracovního kapitálu vyjadřuje tu část dlouhodobého kapitálu, který je možno použít k úhradě oběžných aktiv. V rámci investorského pojetí je cílem naopak minimalizovat hodnotu čistého pracovního kapitálu podniku, protože investoři upřednostňují, aby byl oběžný majetek převážně financován z krátkodobých zdrojů a pouze stálá aktiva ze zdrojů dlouhodobých – zlaté pravidlo financování (Bartoš, 2022).

$$\text{ČPK} = \text{dlouhodobá pasiva} - \text{dlouhodobá aktiva}$$

Vzorec 5: ČPK – investorský přístup
(Zdroj: Bartoš, 2022)

Kde:

ČPK – čistý pracovní kapitál

Dlouhodobá pasiva = vlastní kapitál + dlouhodobé dluhy

Dlouhodobá aktiva = stálá aktiva + dlouhodobé pohledávky

Čisté pohotové prostředky (ČPP)

Jedná se o nejpřesnější rozdílový ukazatel, který odstraňuje nedostatky čistého pracovního kapitálu v oblasti likvidity, jelikož zachycuje pouze tu část nejlikvidnější části aktiv, která je nezávislá na oceňovacích metodách podniku – likvidní prostředky 1. stupně. Čisté pohotové prostředky tak určují okamžitou likviditu podniku. Často je nazýváme jako peněžní finanční fond (Sedláček 2011, s. 38).

ČPP = pohotové finanční prostředky – okamžitě splatné závazky

Vzorec 6: ČPP
(Zdroj: Bartoš, 2022)

Kde:

Pohotové finanční prostředky = peníze v hotovosti + na běžných účtech

Okamžitě splatné závazky – závazky jejichž splatnost je k dnešnímu datu a starší

Čistý peněžní majetek (ČPM)

Označován také jako čistý peněžně-pohledávkový finanční fond. Jedná se „střední“ variantu mezi ukazateli čistým pracovním kapitálem a čistými pohotovými prostředky (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 215). Způsob výpočtu je obdobný jako v případě čistého pracovního kapitálu, avšak s tím rozdílem, že se od hodnoty oběžných aktiv odečte položka zásob, která představuje nejméně likvidní položku oběžných aktiv. Tím dochází k odstranění zkreslení hodnot, které může vznikat u čistého pracovního kapitálu (Bartoš, 2022).

ČPM = oběžná aktiva – zásoby – nelikvidní pohledávky – krátkodobé závazky

Vzorec 7: ČPM
(Zdroj: Hrdý a Krechovská, 2016, s. 215)

2.5.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je hojně využívaný nástroj finanční analýzy podniku. Je to hlavně z důvodu, že umožňují získat rychlý a nenáročný obraz o základních

finančních vlastnostech společnosti. Tato metoda vychází z veřejně dostupných informací a využívá údajů uvedených v základních účetních výkazech (Sedláček, 2011, s. 55).

Poměrové ukazatele můžeme uspořádat do pěti základních skupin:

- ukazatele likvidity,
- ukazatele rentability,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele aktivity a využití majetku,
- ukazatele na bázi cashflow (CF) (Knápková et al., 2017, s. 87).

2.5.3.1 Ukazatele likvidity a platební schopnosti

Likvidita je schopnost podniku rychle a bez výrazných ztrát přeměnit svá aktiva na hotovost. Neboli charakterizuje schopnost podniku dostát svým závazkům. Peníze jsou nejlikvidnějším aktivem. Naopak budovy a stroje jsou nejméně likvidním majetkem. Je také důležité zmínit, že existuje vzájemná podmíněnost solventnosti a likvidity, jinými slovy podmínkou solventnosti je likvidita (Sedláček, 2011, s. 66).

Dle Scholleové (2017, s. 178) je likvidita schopnost podniku přeměnit svá aktiva na hotovost v požadované formě a na požadovaném místě, včas a použít je ke splnění všech svých závazků v termínu splatnosti. Nedostatečná likvidita může být základem problémů způsobených nedostatkem zásob a finančních prostředků.

Obecně lze definovat ukazatele likvidity takto: v čitateli je druh aktiva, kterým je možné platit a ve jmenovateli co je nutné zaplatit (Bartoš, 2022). Nevýhodou ukazatelů likvidity je, že hodnotí likviditu podle zůstatku finančního (oběžného) majetku. Avšak oběžný majetek ve velké míře závisí na budoucím cashflow (Sedláček, 2011, s. 67).

Běžně se používají tři základní ukazatele likvidity: okamžitá, pohotová a běžná (Sedláček, 2011, s. 66).

Okamžitá likvidita (L1)

Okamžitá likvidita, někdy také nazývána „cash ratio“ je likviditou prvního stupně a zahrnuje nejlikvidnější položky z rozvahy. Jedná se o poměr finančního majetku (krátkodobý finanční majetek + peněžní prostředky) a krátkodobých závazků. Vyjadřuje schopnost podniku hradit krátkodobé závazky v daném okamžiku. Doporučené rozmezí se pohybuje mezi hodnotou 0,2 až 0,5 (Knápková et al., 2017, s. 91).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Vzorec 8: Okamžitá likvidita
(Zdroj: Růčková, 2021, s. 58)

Pohotová likvidita (L2)

Pohotová likvidita, někdy také nazývána „quick ratio“ je likviditou druhého stupně a rozšiřuje vzorec okamžité likvidity o krátkodobé pohledávky (ponechávají se pouze ty, u kterých je šance vymahatelnosti a předejde se tak neoprávněnému zlepšování ukazatele) V analýze je také vhodné zkoumat poměr mezi běžnou a pohotovou likviditou (Sedláček, 2011, s. 66). Dle Kaloudy (2016, s. 143) se zde záměrně nezařazují zásoby, jelikož jsou nejméně likvidní. Doporučené rozmezí se pohybuje mezi 1 až 1,5. Vyšší hodnota nám říká, že podnik má malou výnosnost, a naopak hodnotu nižší, než 1 považují banky za nepřijatelnou (Bartoš, 2022).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{KFM} + \text{PP}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Vzorec 9: Pohotová likvidita
(Zdroj: Růčková, 2021, s. 58)

Kde:

KFM – krátkodobý finanční majetek

PP – peněžní prostředky

Běžná likvidita (L3)

Běžná likvidita, někdy také nazývána „current ratio“ nebo také „celková likvidita“ je likviditou třetího stupně a rozšiřuje vzorec pohotové likvidity o zásoby. Jedná se tedy o poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Ukazuje nám, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Je velmi citlivá na strukturu zásob a jejich oceňování. Dále nám ukazuje také solventnost podniku, což je schopnost podniku získat prostředky na úhradu svých závazků, a také je ukazatelem pracovního kapitálu (Sedláček, 2011, s. 66).

Ideální rozpětí je mezi 1,5 až 2,5. Čím vyšší je hodnota, tím menší je riziko platební neschopnosti. Avšak příliš vysoké hodnoty značí přebytečnou a tím pádem i nevyužitou likviditu, kterou může podnik investovat jinde. Tento ukazatel je měřítkem nesolventnosti podniku hlavně v budoucnu (Scholleová, 2017, s. 179). Je také vhodné zmínit, že na

ukazatel běžné likvidity má úzkou vazbu čistý pracovní kapitál (ČPK = oběžná aktiva – cizí krátkodobý kapitál).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{zásoby} + \text{krátkodobé pohledávky} + \text{KFM} + \text{PP}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Vzorec 10: Běžná likvidita
(Zdroj: Růčková, 2021, s. 58)

Kde:

KFM – krátkodobý finanční majetek

PP – peněžní prostředky

2.5.3.2 Ukazatele rentability

Rentabilita je schopnost společnosti využít investovaný kapitál k vytvoření zisku. Obecně lze definovat ukazatele rentability takto: v čitateli je konečný efekt dosažený podnikatelskou činností, ve jmenovateli je předem určená srovnávací základna, tato základna může být na straně aktiv i pasiv a nachází se ve jmenovateli (Vochozka, 2011, s. 22).

Je také důležité zmínit důležitý fakt, jenž podotknul Sedláček (2011, s. 57), že čítec zlomku není zadán jednoznačně a v mnoha publikacích se můžeme setkat s následujícími variacemi, například:

- EBIT = zisk před úhradou všech úroků a daně z příjmů,
- EBT = zisk před zdaněním,
- EAT = zisk po zdanění, či zisk po zdanění zvýšeném o nákladové úroky.

Je to způsobeno tím, že zisk po zdanění, daň z příjmů a úroky zaplacené za vypůjčený kapitál jsou pouze různými formami celkového zisku, který byl dosažen použitím celkového vloženého kapitálu. Na druhé straně, zisk očištěný o úroky lépe vyjadřuje výsledek běžných transakcí, protože není ovlivněn tím, jakými zdroji a za jakou cenu je financována aktivita podniku. Výsledným kritériem pro výběr druhu zisku do čitatele je účel, k němuž je analýza zpracována (Sedláček, 2011, s. 57). Mezi nejvíce používané ukazatele patří: ukazatel rentability vloženého kapitálu, ukazatel rentability celkových vložených aktiv, ukazatel rentability vlastního kapitálu, ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů a ukazatel rentability tržeb, jež budou podrobněji rozebrány níže (Kislingerová, 2010, s. 72).

Ukazatel rentability vloženého kapitálu (ROI)

Ukazatel rentability investic podává informaci o míře rentability vloženého kapitálu, nezávisle na zdroji financování. Patří k nejdůležitějším ukazatelům, kterými se hodnotí ekonomická činnost podnikatelských subjektů. Pomáhá zhodnotit efektivitu našich investic a ukazuje celkový zisk z investice. Jelikož bere v potaz zisk před zdaněním i úroky, je tento ukazatel vhodný pro porovnání různě zdaněných a zadlužených podniků (Scholleová, 2017, s. 177).

Obecně doporučené hodnoty, značící dobrou rentabilitu vloženého kapitálu, se pohybují v rozmezí 12 až 15 %. Vyšší hodnoty jsou hodnoceny jako velmi dobré (Bartoš, 2022).

$$\text{ROI} = \frac{\text{EBIT}}{\text{celkový kapitál}} \times 100 (\%)$$

Vzorec 11: ROI
(Zdroj: Bartoš, 2022)

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv (ROA)

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv nebo také návratnosti aktiv poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována (vlastních, cizích, krátkodobých, dlouhodobých) (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 124).

Pokud dosadíme EBIT do čitatele, získáme ukazatel hrubé produktivní síly aktiv podniku před odečtením daní a úroků. Tento ukazatel je užitečný pro srovnání podniků s různými daňovými podmínkami a různým podílem dluhu ve finančních zdrojích (Sedláček 2011, s. 57).

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{celková aktiva}} \times 100 (\%)$$

Vzorec 12: ROA
(Zdroj: Kislíngrová, 2010, s. 99)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)

Tento ukazatel je indikátorem toho, zda podnik dosahuje dostatečného výnosu z využití svého vlastního kapitálu a zda využívá svůj kapitál s intenzitou odpovídající velikosti investičního rizika (Vochozka, 2011, s. 23).

Pro investora je důležité, aby ROE podniku, do které plánuje investovat, byl vyšší než výnosy, které by obdržel při jiné formě investování, jako jsou například obligace, termínované vklady nebo majetkové cenné papíry. Tento požadavek je zcela oprávněný, protože investice do akcií je spojena s vysokým rizikem, jako například špatné hospodaření společnosti nebo dokonce její bankrot, což může vést ke ztrátě investovaného kapitálu. Z tohoto důvodu se obecně považuje za pravdivé, že cena vlastního kapitálu placená ve formě dividend a podílu na zisku podnikatelského subjektu je vyšší než cena cizího kapitálu placená ve formě úroků, například bankovní instituci. Obecným předpokladem je tedy, že hodnota rentability vlastního kapitálu by měla být vyšší nebo rovna výnosnosti cenných papírů garantovaných státem (Sedláček 2011, s. 57).

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100 (\%)$$

Vzorec 13: ROE

(Zdroj: Dluhošová et al., 2010, s. 81)

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů (ROCE)

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů poskytuje informace o tom, jak efektivně společnost využívá své dlouhodobé zdroje k vytváření zisku. Čítec obsahuje celkový výnos od všech investorů (čistý zisk akcionářů plus úroky věřitelů) a jmenovatel finanční prostředky, které má společnost k dispozici dlouhodobě (Sedláček 2011, s. 58).

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EAT} + \text{nákladové úroky}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}} \times 100 (\%)$$

Vzorec 14: ROCE

(Zdroj: Bartoš, 2022)

Ukazatel rentability tržeb (ROS)

Ukazatel rentability tržeb vyjadřuje, kolik procent z tržeb společnost dokázala přeměnit na zisk. Čítec skýtá zisk před úhradou úroků a daně, zatímco jmenovatel představuje tržní ocenění výkonnosti společnosti za určité časové období (většinou rok). Teprve tržní ocenění výsledků podniku stanoví cenu, která se do podniku vrátí k pokrytí nákladů a k vytvoření zisku. Rentabilita tržeb poskytuje informaci o schopnosti podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Obecně lze říci, že čím vyšší je rentabilita tržeb,

tím je lepší situace v podniku z hlediska produkce a společnost také lépe hospodaří s tržbami (Sedláček 2011, s. 59).

$$\text{ROS} = \frac{\text{EBIT}}{\text{celkové tržby}} \times 100 (\%)$$

Vzorec 15: ROS
(Zdroj: Scholleová, 2017, s. 177)

2.5.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti nám poskytují informace týkající se úvěrového zatížení podniku. Měří také velikost rizika, jež podnik nese při zkoumaném poměru a struktuře. Se zadlužeností souvisí i fakt, že čím větší dluh má společnost, tím vyšší riziko budoucí insolvence nese. Bez ohledu na skutečnost, jak se jí v nynější situaci daří. Důležité je také podotknout, že dluh sám o sobě není negativní. Pro společnost je cizí kapitál levnější než kapitál vlastní, jedná se o tzv. daňový štít (Knápková et al., 2017, s. 87). Mezi nejpoužívanější ukazatele řadíme: celková zadluženost, koeficient samofinancování, míra zadluženosti, nebo úrokové krytí (Bartoš, 2022).

Celková zadluženost

Je základním ukazatelem zadluženosti. Celková zadluženost vyjadřuje poměr cizích zdrojů podniku k celkovým aktivům. Platí fakt, že čím vyšší tento ukazatel je, tím je vyšší riziko pro věřitele (Hrdý, Krechovská, 2016, s. 240). Doporučená hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 30 až 60 % (Knápková et al., 2017, s. 88).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \times 100 (\%)$$

Vzorec 16: Celková zadluženost
(Knápková et al., 2017, s. 88)

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování je opakem celkové zadluženosti. Vyjadřuje, do jaké míry je společnost schopna pokrýt své potřeby z vlastních zdrojů. Tento koeficient vyjadřuje finanční stabilitu a samostatnost dané společnosti. Doporučená hodnota, pod kterou se mnoho úspěšných podniků nedostává je 0,3, tedy 30 % (Bartoš, 2020).

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \times 100 (\%)$$

Vzorec 17: Koeficient samofinancování
(Zdroj: Růčková, 2021, s. 68)

Úrokové krytí

Informuje nás o tom, kolikrát je podnik schopen krýt úroky z cizího kapitálu poté, co jsou uhrazeny všechny náklady související s produktivní činností podniku. Ukazatel úrokového krytí se vypočítá jako poměr zisku před úroky a zdaněním k nákladovým úrokům vynásobeným stem (Scholleová, 2017, s. 183). Pokud je hodnota úrokového krytí rovna 100 % znamená to, že podnik vydělá pouze na úroky, tedy vytvořený zisk je nulový. Pokud je hodnota nižší než 100 % znamená to, že podnik nevydělá ani na úroky. Platí tedy, že čím je hodnota ukazatele vyšší, tím je na tom společnost lépe (Dluhošová et al., 2010, s. 79).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \times 100 (\%)$$

Vzorec 18: Úrokové krytí
(Zdroj: Scholleová, 2017, s. 183)

2.5.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vytvářejí představu o tom, jak efektivně společnost využívá své jednotlivé části majetku (Kislingerová, 2010, s. 33). V případě, že společnost drží nadměrné množství aktiv, vznikají zbytečné náklady a tím pádem se i snižuje zisk. Pokud však má méně aktiv, než by měla mít, přichází o velké množství podnikatelských příležitostí, tedy i o výnosy, které by z nich plynuly (Sedláček, 2011, s. 60). Zjišťujeme počet obrátů (obratovost) nebo dobu obrátu. Obratovost udává počet obrátek za určité období a ukazuje, kolikrát jsou roční tržby vyšší než položka, se kterou počítáme. Čím je vyšší obratovost, tím je to pro společnost lepší, jelikož drží majetek kratší dobu, a to vede většinou ke zvýšení zisku. Doba obrátu ukazuje, jak dlouho průměrně trvá jedna obrátka majetku. Naopak, nižší hodnota může naznačovat, že společnost má problémy s využíváním svých aktiv a může být vhodné provést nějaké úpravy v řízení aktiv společnosti. Usiluje se tedy často o to, aby byl co největší počet obrátek a co nejnižší doba jednoho obrátu (Scholleová, 2017, s. 180).

Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv je finanční ukazatel, který měří, jak efektivně společnost využívá svá vynaložená aktiva k vytváření tržeb. Udává tedy počet obrátek celkových aktiv za určitý časový úsek, zpravidla rok (Sedláček, 2011, s. 61). Pokud je výsledná hodnota dlouhodobě nižší než oborový průměr, je dobré zvýšit tržby nebo prodat část aktiv. Vyšší hodnota ukazatele znamená, že společnost dokáže efektivně využívat svá vynaložená aktiva ke generování tržeb. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je vyšší než 1 (Dluhošová et al., 2010, s. 86).

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Vzorec 19: Obrat celkových aktiv
(Zdroj: Dluhošová et al., 2010, s. 86)

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob nám sděluje informaci o počtu dní, během kterých jsou zásoby v podniku, a to až do doby jejich prodeje. Vyjadřuje tak efektivnost řízení zásob, protože čím kratší je doba obratu zásob, tím rychleji společnost prodává své zásoby a tím rychleji se proměňují v peníze (Synek et al., 2011, s. 336).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}/360}$$

Vzorec 20: Doba obratu zásob
(Zdroj: Scholleová, 2017, s. 179)

Doba obratu krátkodobých pohledávek

Doba obratu říká, za jak dlouhou dobu jsou podniku průměrně uhrazeny pohledávky. Je dobré výsledek porovnat s dobou splatností faktur. Pokud vychází hodnota vyšší, znamená to, že obchodní partneři neplatí včas. Pokud k tomu dojde, je na místě se zaměřit na velikost daného podniku. Zatímco malému podniku může pozdější splacení pohledávek způsobit vážnější finanční potíže, velký podnik to snáší o poznání lépe (Sedláček, 2011, s. 61).

Neboli doba splatnosti krátkodobých pohledávek nám říká, za jak dlouhou dobu (v průměru) nám zákazník zaplatí; tedy jak dlouhou dobu máme v těchto pohledávkách vázány naše finance. Hodnota doby obratu pohledávek by měla odpovídat průměrné době splatnosti faktur. Standardní hodnota tohoto ukazatele pro všechny podniky je běžně

uváděna kolem 30 dnů. V průběhu roku by měl vrcholový management kontrolovat ukazatel doby obratu pohledávek se stanovenou lhůtou splatnosti a porovnávat, zda inkaso probíhá v souladu se stanovenými podmínkami (Finanalysis, 2023).

$$\text{Doba obratu krátkodobých pohledávek} = \frac{\text{krátkodobé obchodní pohledávky}}{\text{tržby}} \times 360$$

Vzorec 21: Doba obratu krátkodobých pohledávek
(Zdroj: Bartoš, 2022)

Doba obratu krátkodobých závazků

Doba obratu krátkodobých závazků je finanční ukazatel, který měří, jak dlouho trvá společnosti splatit své krátkodobé závazky. Zobrazuje tedy průměrnou dobu od okamžiku, kdy závazek vznikl, až po jeho uhrazení. Výsledná hodnota by měla být přinejmenším tak vysoká, jako u doby obratu pohledávek (Knápková et al., 2017, s. 104). Ukazatel je vizitkou pro podnik, protože z něj poznáme, jakou má platební morálku vůči dodavatelům (Dluhošová et al., 2010, s. 87).

$$\text{Doba obratu krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} \times 360$$

Vzorec 22: Doba obratu krátkodobých závazků
(Zdroj: Knápková et al., 2017, s. 109)

2.5.3.5 Ukazatele na bázi cashflow

Vzhledem k časovému nesouladu tržeb, zisku a toku peněz je vhodné do finanční analýzy jakéhokoliv podniku vložit i ukazatele na bázi cashflow. Tok peněžních prostředků je v jakémkoliv podnikání klíčový, a proto každé jeho narušení může pro podnik znamenat insolvenci (Sedláček 2011, s. 68). Účelem analýzy cashflow je včasné zpozorovat signály, jež poukazují na platební problémy a také zhodnotit vnitřní finanční potenciál společnosti. Ukazatele jsou mnohdy odvozeny z předešlých poměrových ukazatelů. Rozdíl je v tom, že místo účetního zisku se většinou počítá s cashflow. Neboli se zjišťují vztahy mezi finančními toky z provozní činnosti a položkami z výkazu zisku a ztráty a rozvahy (Scholleová, 2017, s. 182).

„Pouhá skutečnost, že podnik je ziskový, není ještě zárukou, že jeho cashflow je schopno jej udržovat ve stavu solventnosti (Sedláček 2011, s. 68).“

Rentabilita aktiv z cashflow

Rentabilita aktiv z cashflow je ukazatel, který měří, jak efektivně společnost využívá svá aktiva ke generování peněžních toků. Výsledku ukazatele dosáhneme vydělením CF z provozní činnosti s celkovými aktivy. Výsledek nám dává přehled o tom, jakou výnosností kapitálu vyjádřenou v peněžních prostředcích podnik disponuje. Ukazuje tedy jakou změnu způsobí v peněžních prostředcích jedna koruna vloženého kapitálu (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 162).

$$\text{Rentabilita aktiv z CF} = \frac{\text{provozní CF}}{\text{celková aktiva}}$$

Vzorec 23: Rentabilita aktiv z CF
(Sedláček, 2011, s. 75)

Rentabilita tržeb z CF

Rentabilita tržeb z cashflow zkoumá, kolik plyne podniku peněžních prostředků v hotovosti z každé jedné koruny tržeb (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 163).

$$\text{Rentabilita tržeb z CF} = \frac{\text{provozní CF}}{\text{tržby}}$$

Vzorec 24: Rentabilita tržeb z CF
(Zdroj: Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 163)

Úrokové krytí z CF

Úrokové krytí z cashflow je ukazatel, který měří schopnost společnosti splácet úroky dluhu z vlastních finančních toků společnosti. Úrokové krytí z CF tedy podává informace o tom, kolikrát jsou úroky společnosti kryty prostřednictvím toku peněz (Sedláček, 2011, s. 76).

$$\text{Úrokové krytí z CF} = \frac{\text{provozní CF}}{\text{nákladové úroky}}$$

Vzorec 25: Úrokové krytí z CF
(Zdroj: Bartoš, 2022)

2.5.4 Analýza soustav ukazatelů

Soustavy ukazatelů neboli souhrnné indexy hodnocení vznikly díky existenci nepřehledného množství poměrových ukazatelů, jako usnadnění a zpřehlednění. Snaží se soustředit veškeré silné a slabé stránky podniku do jednoho ukazatele, a tedy slouží i jako nástroj pro unifikované porovnávání rozdílných společností. Avšak jak to

u takovýchto zjednodušení bývá, vypovídající hodnota těchto soustav je značně omezená a je vhodná pouze pro rychlé, respektive orientační, a globální srovnání některých podniků (Růčková, 2021, s. 78).

Dle Sedláčka (2011, s. 81) je možné soustavy ukazatelů rozdělit do dvou hlavních skupin:

1. **Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů** – Platí zde matematická provázanost těchto soustav. Typickým příkladem jsou pyramidové soustavy, u kterých se provádí kontinuální rozklad ukazatele, jenž je na vrcholku této pyramidy. Často se také využívá grafické zobrazení pro lepší přehled, například při změně jedné jediné položky. Používá se zde aditivní rozklad, tedy součet nebo rozdíl dvou a více ukazatelů a multiplikativní rozklad, tedy součin či podíl dvou a více ukazatelů (Růčková, 2021, s. 78).
2. **Účelně vybrané skupiny ukazatelů** – Jsou sestavovány za účelem kvalitně a poměrně rychle diagnostikovat současnou finanční situaci podniku a také predikovat budoucí vývoj. Dále se dělí na:
 - bonitní modely,
 - bankrotní modely (Sedláček, 2011, s. 81).

2.5.4.1 Bonitní modely

Bonitní modely se snaží bodovým ohodnocením stanovit bonitu hodnoceného podniku. Jsou velmi silně závislé na kvalitě zpracování databáze poměrových ukazatelů v odvětvové skupině srovnávaných společností, které se snaží bodovým hodnocením stanovit bonitu hodnoceného podniku. Následně je pak nutné zařadit podnik z finančního hlediska porovnáním s ostatními podniky. Do této skupiny například patří: index bonity, soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy, Tamariho model, Kralickův Quicktest, modifikovaný Quicktest (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 243).

Index bonity

Nazýván také indikátor bonity, je odvozen z multivariační a diskriminační analýzy.

$$IB = 1,5 \times x_1 + 0,08 \times x_2 + 10 \times x_3 + 5 \times x_4 + 0,3 \times x_5 + 0,1 \times x_6$$

Vzorec 26: Index Bonity

(Zdroj: Kubičková a Jindřichovská 2015, s. 243)

Kde:

$$X_1 = CF/cizí zdroje,$$

X_2 = celková aktiva/cizí zdroje,
 X_3 = zisk před zdaněním/celková aktiva,
 X_4 = zisk před zdaněním/celkové výkony,
 X_5 = zásoby/celkové výkony,
 X_6 = celkové výkony/ celková aktiva (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 243).

Interpretace:

$-3 < IB < -2$ = extrémně špatná,
 $-2 < IB < -1$ = velmi špatná,
 $-1 < IB < 0$ = špatná,
 $0 < IB < 1$ = určité problémy,
 $1 < IB < 2$ = dobrá,
 $2 < IB < 3$ = velmi dobrá,
 $3 < IB$ = extrémně dobrá (Růčková, 2021, s. 78).

2.5.4.2 Bankrotní modely

Tyto modely slouží jako systémy včasného varování před hrozícím bankrotem. Praxe ukázala, že již před samotným úpadem podniku se vyskytují typické příznaky spojené s bankrotem. Mezi nejčastější patří hlavně problémy s likviditou či rentabilitou celkového kapitálu. Do této skupiny například patří: Altmanovo Z-skóre, model IN-Index důvěryhodnosti, a Tafflerův model (Sedláček, 2011, s. 81).

Altmanův index Z-skóre

Tento index je jedním z nejpoužívanějších a nejznámějších modelem bankrotních modelů, vychází z diskriminační analýzy v propočtu globálních indexů celkového hodnocení. Je známý hlavně kvůli jeho jednoduchosti aplikace. Takzvané Z-skóre umožňuje rozlišit bankrotující podnik od těch, u kterých je riziko bankrotu minimální (Knápková et al., 2017, s. 132). Úspěšné použití Altmanova modelu je možné pouze u společností střední velikosti, a to hlavně kvůli faktu, že velké podniky v České republice bankrotují zřídka a ty malé zase neposkytují dostatek informací pro takto detailní analýzu (Růčková, 2021, s. 78).

$$Z = 0,717 \times x_1 + 0,847 \times x_2 + 3,107 \times x_3 + 0,420 \times x_4 + 0,998 \times x_5$$

Vzorec 27: Altmanův model
(Zdroj: Knápková et al., 2017, s. 133)

Kde:

X_1 = ČPK_{manažerský}/aktiva,

X_2 = nerozdělené zisky/aktiva,
 X_3 = EBIT/aktiva,
 X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje,
 X_5 = tržby/aktiva (Knápková et al., 2017, s. 132).

Vzhledem k zacílení této práce bude využita interpretace Altmanova indexu pro společnosti neobchodovatelné na veřejné burze. Odlišnost spočívá pouze v hodnotách interpretace, jež jsou posunuty o něco níže než u původního indexu (Růčková, 2021, s. 78).

Interpretace:

$Z < 1,2$ = pásmo bankrotu,
 $1,2 < Z < 2,9$ = podnik se nachází v šedé zóně,
 $Z > 2,9$ = pásmo prosperity (Růčková, 2021, s. 78).

Dle Růčkové (2019, s. 78) je vhodnější použití verze pro rozvojové trhy, ve kterých není kladen takový důraz na kapitálový trh. Jedná se především o výhodu spočívající v případě, že neznáme tržní hodnotu společnosti, avšak využívá stejné informace ze základních účetních výkazů. Jedná se tedy o modifikaci základního Altmanova indexu s názvem Z-skóre.

$$Z' = 6,56 \times x_1 + 3,26 \times x_2 + 6,72 \times x_3 + 1,05 \times x_4$$

Vzorec 28: Modifikovaný Altmanův model
(Zdroj: Růčková, 2021, s. 78)

Kde:

X_1 = ČPK_{manažerský} /aktiva,
 X_2 = nerozdělené zisky/aktiva,
 X_3 = EBIT/aktiva,
 X_4 = účetní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota závazků (Růčková, 2021, s. 78).

Interpretace:

$Z' < 1,2$ = ohrožení podniku vážnými finančními problémy,
 $1,2 < Z' < 2,6$ = podnik se nachází v šedé zóně,
 $Z' > 2,6$ = uspokojivá finanční situace (Růčková, 2021, s. 78).

Index IN05 – Index důvěryhodnosti

Index důvěryhodnosti s označením IN05 je poslední aktualizací indexu IN, je optimalizovaný pro české prostředí a odráží skutečnost nejlépe ze všech svých původních

iterací (Sedláček, 2011, s. 112). Byl zpracován manžely Neumaierovými a slouží k vyhodnocení finančního zdraví společností v České republice. Je založený na výsledcích analýzy 24 významných matematicko-statistických modelů podnikového hodnocení a zkušeností z praxe, a také z analýz více než jednoho tisíce českých podniků. Tento model je podobně jako Altmanův model vyjádřen rovnicí, ve které jsou využity poměrové ukazatele uvedené níže. Každý z těchto ukazatelů má svoji vlastní váhu, která je váženým průměrem hodnot tohoto ukazatele v odvětví. Na základě této skutečnosti můžeme říci, že tento index přihlíží více ke specifickým jednotlivých odvětví (Scholleová, 2017, s. 193).

$$IN05 = 0,13 \times x_1 + 0,04 \times x_2 + 3,97 \times x_3 + 0,21 \times x_4 + 0,09 \times x_5$$

Vzorec 29: Index IN05
(Zdroj: Bartoš, 2022)

Kde:

X_1 = aktiva/cizí zdroje,

X_2 = EBIT/nákladové úroky – doporučenou maximální hodnotou je 9 (Bartoš, 2022),

X_3 = EBIT/aktiva,

X_4 = výnosy/aktiva,

X_5 = oběžná aktiva/krátkodobé závazky (Knápková et al., 2017, s. 134).

Interpretace:

$IN05 < 0,9$ = podnik s 97 % pravděpodobností spěje k bankrotu, a s 76 % pravděpodobností netvoří hodnotu,

$0,9 < IN05 < 1,6$ = šedá zóna – 50 % pravděpodobnost bankrotu a se 70 % pravděpodobností tvoří hodnotu,

$IN05 > 1,6$ = podnik má 92 % pravděpodobnost, že nezbankrotuje a s 95 % pravděpodobností tvoří hodnotu (Bartoš 2022).

3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

3.1 Představení společnosti

Společnost Subterra je multioborovou stavební společností s 58letou tradicí. Podnikatelský subjekt kromě českého trhu, cílí i na zahraniční trhy, především na Slovensku, v Maďarsku, Srbsku, Německu a Švédsku. Zahraniční zakázky v oblasti podzemních a dopravních staveb tvoří v posledních letech zhruba jednu třetinu celkových výkonů. Níže je uvedena tabulka se základními údaji a také logo společnosti (Subterra, 2023).

Tabulka 5: Základní údaje o společnosti
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Veřejného rejstříku a Sbírký listin)

Název:	S u b t e r r a
Právní forma:	Akciová společnost
Sídlo:	Koželužská 2246/5, 180 00 Praha 8 – Libeň
Rok založení:	1964
Datum vzniku akciové společnosti	1. 4. 1992
Identifikační číslo:	453 09 612
Základní kapitál:	546 229 000 Kč
Jmenovitá hodnota akcie:	1 000 Kč
Předmět podnikání:	inženýrská činnost ve stavebnictví, provádění staveb včetně jejich změn a činnost prováděná hornickým způsobem



Obrázek 1: Logo společnosti Subterra
(Zdroj: Subterra, 2023)

Historie společnosti

Podnik započal své působení v oboru již v roce 1964 jako odštěpný závod Uranových dolů Příbram. Prvním velkým počinem byl odpal na pokusné ražbě štolového přivaděče pitné vody ze Želivky do Prahy. Společnost za ta léta prošla mnohými změnami. Od národního podniku Podzemní inženýrské stavby, přes koncernový podnik Výstavba dolů uranového průmyslu až po státní podnik Subterra. V roce 1992, se však podnik změnil na akciovou společnost a vstoupil tak, na základě privatizačního projektu, do nové éry

prosperity a růstu. V roce 2004 se stala Subterra součástí koncernu Skupiny Metrostav, jež většinově vlastní společnost DDM Group a.s., a získal tak potřebné zázemí této české společnosti (Subterra, 2023).

Organizační struktura

Společnost Subterra má hlavní ústřednu, která dohlíží na chod celé společnosti a poskytuje zázemí pro jednotlivé divize. Tato centrála se dělí na šest úseků. Konkrétně jsou to: úsek generálního ředitele, obchodního ředitele, výrobně-technického ředitele, ekonomického ředitele, personálního ředitele a ředitele pro zahraniční podnikání (Subterra, 2023). Pro větší přehlednost o odpovědnosti za jednotlivé úseky je níže uvedena tabulka číslo 6. Představenstvo je statutární orgán, který zodpovídá za běžnou činnost akciové společnosti. Většina představitelů jsou i ředitelé jednotlivých úseků, tedy manažeři a jejich oddělení, za která odpovídají, jsou uvedena v tabulce pod záhlavím Management. Je zde uvedena i povinně volená dozorčí rada, která vykonává funkci kontrolního orgánu (Subterra, 2023).

Tabulka 6: Vedení společnosti
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy)

Představenstvo		Management	Dozorčí rada	
Předseda	Ing. Ondřej Fuchs	generální ředitel	Předseda	Ing. František Kočí
Místopředseda	Ing. Pavel Zykán	ekonomický ředitel	Místopředseda	Jiří Bělohlav
Člen	Ing. Jiří Tesař	obchodní ředitel	Člen	Ing. Zdeněk Šinovský
Člen	Ing. Jaroslav Čížinský	výrobně-technický ředitel	Člen	Ing. Daniel Knotek
Člen	Ing. Miroslav Zobaník	ředitel pro zahraniční podnikání	Člen	Ing. Ladislav Novák
Člen	Mgr. Karel Vašta	personální ředitel	Člen	Michal Žáček
Člen	Ing. Tibor Trnovszký			

Společnost je rozdělena na pět divizí. Každá divize má specifickou organizační strukturu dle zaměření dané divize, avšak vždy zde figuruje ředitel, odpovědný za chod celé divize, a výrobní náměstek (Subterra, 2023).

První divize se věnuje podzemním stavbám, jedná se především o rekonstrukce či výstavbu tunelů. Za zmínku stojí nejdůležitější stavba pro Brno, tedy výstavba tramvajového tunelu na VMO Žabovřeská I v Brně. Tato divize se v současnosti angažuje také v Německu na výstavbě silničního tunelu Kramer (Subterra, 2023).

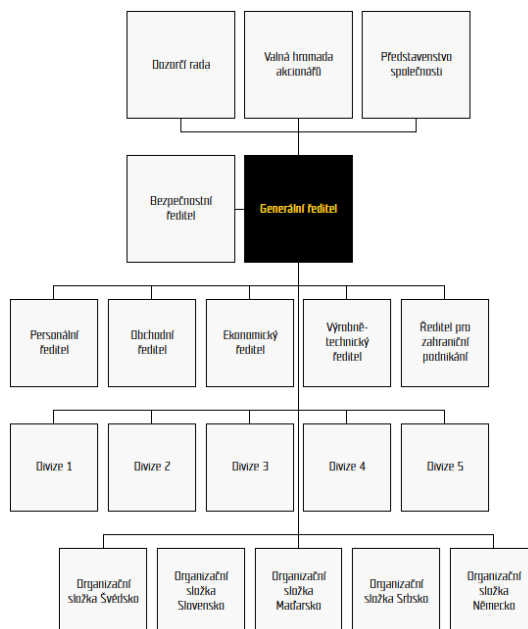
Druhá divize se zabývá pozemními stavbám, tzn. rekonstrukcím, či výstavbám moderních komplexů. V současnosti má za sebou úspěšnou rekonstrukci věže Staroměstské radnice v Praze, nebo například výstavbu zimní haly Škoda Icerink v Praze, která byla oceněna titulem v soutěži Stavba roku 2018 (Subterra, 2023).

Třetí divize se věnuje hlavně dopravním stavbám. Jedná se především o železniční stavby a v současné době hlavně modernizace a elektrizace, či rekonstrukce železničních tratí. Mezi významné stavby patří například modernizace a elektrizace trati Šakvice – Hustopeče u Brna, tato stavba získala titul v soutěži Železniční stavba roku 2021 v kategorii Liniové stavby (Subterra, 2023).

Čtvrtá divize se zabývá technickým zařízením budov. Jedná se o topení, chlazení, vzduchotechniku, odvod tepla a kouře, stabilní hasící zařízení, nebo rozvody silnoproudu a slaboproudu včetně řídicích systému. Za zmínku stojí například provedení technického zařízení budov při výstavbě administrativního souboru Palmovka Open Park v Praze, kde sídlí samotná centrála společnosti Subterra. Tato stavba získala titul v soutěži Stavba roku 2014 (Subterra, 2023).

Pátá divize je nově vzniklá divize, zabývající se výstavbou metra. V současnosti se tato divize zabývá výstavbou úseku I. D1 pražského metra (Subterra, 2023).

Pro lepší představu o spletné struktuře je na obrázku 2 uvedena organizační struktura celé společnosti.



Obrázek 2: Organizační struktura
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy)

Předmět podnikání společnosti, popis cílů organizace a základní ekonomické údaje

Předmětem podnikání je inženýrská činnost ve stavebnictví a provádění staveb včetně jejich změn. Vizí společnosti je být podnikem první volby, trvale zvyšující svoji hodnotu a zároveň být moderní stavební společností, jež si váží svých zákazníků i zaměstnanců a chová se zodpovědně k celospolečenským hodnotám (Subterra, 2023).

Společnost se zaměřuje na vysokou kvalifikaci zaměstnanců na všech pozicích, využívá moderní stroje a technologie. Je držitelem mnoha certifikátů v oblasti kvality, ochrany životního prostředí i bezpečnosti. Jedná v souladu s platnými právními předpisy a vlastním etickým kodexem. Zapojuje se také dlouhodobě do sociálních a sportovních projektů (Subterra, 2023).

Společnost Subterra se pohybuje především v oboru stavebnictví. Tento obor je pro českou ekonomiku zásadní, neboť jeho podíl na HDP se pohybuje mezi pěti a sedmi procenty. Tato hodnota odpovídá i vývoji v Evropské unii. Na českém stavebním trhu je především mnoho malých a středních podniků s obratem pod 500 mil. Kč, které tvoří většinu veškerého obratu. Naproti nim stojí 10 největších podniků v oboru, které tvoří jednu desetinu celkového obratu v ČR. Seřazení dle obratu k roku 2017 to jsou Metrostav, a.s., Eurovia CS, a.s., Strabag, a.s., Hochtief CZ a. s., Skanska, a.s., Subterra, a.s., AŽD Praha, s.r.o., CTP Invest, s.r.o., Swietelsky stavební, s.r.o., Colas CZ, a. s.. S těmito podnikatelskými subjekty také společnost Subterra soupeří (Česká spořitelna, 2023).

Je také důležité zmínit, že společnost Subterra má díky svému až multioborovému zaměření opravdu značné množství konkurentů. S některými však musí i spolupracovat, aby se udržela na špičce a získávala i ty největší veřejné zakázky. Je to dané faktem, že spousta velkých veřejných zakázek, o něž se uchází, je značně rozsáhlých a komplexních. Protože by kapacity či zkušenosti jedné společnosti mnohdy nestačily, tvoří se často takzvané „sdružení“, což je společnost bez právní subjektivity, tedy uskupení zhotovitelů. Po získání této zakázky spolupracují zhotovitelé na dokončení zakázky všemi kapacitami, které jsou jim k dispozici. Je tedy běžné, že si mezi sebou fakturují služby či práce, na kterou daná společnost již nemá kapacity (Daně pro lidi, 2023).

Mezi hlavní rizika oboru patří nedostatek kvalifikovaných i nekvalifikovaných pracovníků. Počet pracovníků ve stavebnictví stabilně klesá, tento nedostatek a konkurence z jiných odvětví má za následek nárůst ceny práce. Rostoucí náklady stavebních podniků ve formě zdražování materiálů, energií, nebo např. také možné snahy

o úsporná opatření v kontextu veřejných financí, patří mezi další rizikové oblasti (Česká spořitelna, 2023).

Společnost Subterra získává nejvíce svých prostředků ze státních zakázek.

V roce 2017 bylo financováno přes 60 % zakázek ze státního sektoru a pouze 52,7 % pramenilo z České republiky, nejvíce z Prahy 26,2 %.

V roce 2018 pocházelo 75 % tržeb ze státního sektoru, 68,8 % příjmů pocházelo z České republiky, nejvíce z Prahy 26,9 %.

V roce 2019 bylo financováno přes 80 % zakázek ze státního sektoru a 69,6 % příjmů pocházelo z České republiky, nejvíce z Prahy 18,4 %.

V roce 2020 pocházelo 92 % tržeb ze státního sektoru, 65,2 % příjmů pocházelo z České republiky, nejvíce z Prahy 22,2 %.

V roce 2021 bylo financováno přes 86 % zakázek ze státního sektoru a 69,9 % příjmů pocházelo z České republiky, nejvíce z Prahy 32,3 % (Subterra, 2023).

Z těchto údajů je možné vyzorovat, že společnost většinu svých výnosů získává na státních zakázkách. Důležitý je také fakt, že pouze dvě třetiny všech tržeb pochází z České republiky, nejsilnější je Praha, která stabilně generuje společnosti okolo čtvrtiny až třetiny všech výnosů. Zbylá třetina všech tržeb pramení ze zahraničí, a to konkrétně kolem 15 % ze Slovenska a 14 % z Německa, minoritu potom tvoří Švédsko, Maďarsko, Srbsko (Subterra, 2023).

V roce 2018 došlo k zásadní změně alokace výnosů. Zatímco v roce 2017 pramenilo z podzemních staveb 42 %, z dopravních staveb 29 %, a z občanských 16 % kapitálu. Od roku 2018 do roku 2021 se do popředí dostaly pozemní stavby, které se pohybují v rozmezí od 42 % do 48 % výnosů. Následují stavby podzemní, které se pohybují v rozmezí od 23 % do 28 % výnosů. Občanské se pohybují v rozmezí od 12 % do 17 % veškerých výnosů (Subterra, 2023).

3.2 Finanční analýza společnosti

Tato kapitola se zabývá aplikací ukazatelů finanční analýzy, jež byly představeny v teoretické části této práce. Jednotlivé ukazatele finanční analýzy jsou aplikovány na období od roku 2017 až do roku 2021. Zdrojem pro zpracování této analýzy jsou rozvahy, výkazy zisku a ztráty a výkazy přehledu o peněžních tocích (cashflow) z let 2017 až 2021. Pro doplnění přehledu o jednotlivých ukazatelů byly využity i konzultace se zaměstnanci a výroční zprávy.

K porovnání finančních výsledků analyzované společnosti jsou u vybraných ukazatelů použity průměrné hodnoty, od roku 2017 až do roku 2021, dvou nejvýznamnějších konkurenčních společností – Hochtief CZ a. s. a Colas CZ a. s..

Hochtief CZ a. s.

Hochtief je německá multioborová stavební společnost působící na celém světě, v Německu se řadí na špičku tamních stavebních podniků. Dceřiná společnost Hochtief CZ byla vybrána do srovnání hlavně díky své velikosti, a dále také na základě obdobné struktury rozvahy (Hochtief, 2023).

Colas CZ a. s.

Colas je významný francouzský stavební podnik zaměřující se především na výstavbu silničních projektů a železničních tratí. Dceřiná společnost Colas CZ je sice původně orientovaná na silniční projekty, ale v poslední době začíná svoji působnost především na železničních tratích značně rozšiřovat (Colas, 2023).

3.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

V této kapitole je uvedena horizontální analýza aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty. Dále také analýza vertikální, a to konkrétně aktiv a pasiv podniku. V jednotlivých tabulkách jsou uvedeny absolutní a procentuální změny za sledované období.

Horizontální analýza

Tato analýza zobrazuje vývoj jednotlivých položek rozvahy v čase a je vykonávána ke konečným stavům jednotlivých let (Kalouda, 2016, s. 144).

Horizontální analýza aktiv

Horizontální analýza aktiv porovnává jednotlivé položky a zaznamenává změny oproti předchozímu roku, jak v absolutních hodnotách, tak v procentech. Tato analýza přehledně ukazuje vývoj jednotlivých aktiv v čase (Kalouda, 2016, s. 144).

Tabulka 7: Horizontální analýza aktiv
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Aktiva	2017/2018		2018/2019		2019/2020		2020/2021	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
AKTIVA CELKEM	1 032 639	26,88	-253 988	-5,21	-185 420	-4,01	46 935	1,06
Dlouhodobý majetek	57 434	7,27	124 529	14,69	44 428	4,57	-117 890	-11,60
DI. nehmotný majetek	145	604,17	201	118,93	-135	-36,49	128	54,47
DI. hmotný majetek	57 325	47,78	114 476	64,57	172 377	15,26	9 369	2,79
DI. finanční majetek	-36	-0,01	9 852	1,47	49	0,01	-127 387	-18,74
Oběžná aktiva	977 420	32,35	-373 778	-9,35	-255 166	-7,04	159 989	4,75
Zásoby	-102 648	-26,99	8 950	3,22	-29 866	-10,42	-64 895	-25,27
Dlouhodobé pohledávky	-334 808	-53,10	421 785	142,61	10 965	1,53	-637 667	-87,53
Krátkodobé pohledávky	1 003 821	80,18	-848 248	-37,60	-95 360	-6,78	618 092	47,11
Peněžní prostředky	411 055	54,19	43 735	3,74	-140 905	-11,61	244 459	22,80
Časové rozlišení aktiv	-2 215	-7,17	-4 739	-16,52	25 318	105,70	4 836	9,82

Z horizontální analýzy aktiv (tabulka 7) vyplývá, že aktiva v roce 2018 skokově narostla o 26,88 %. Největší podíl na tom mají krátkodobé pohledávky, které vzrostly o více než 80 %, tj. o 1 003 821 tis. Kč. Tento růst je zapříčiněn prováděním prací pro ostatní účastníky sdružení. Jedná se o soubor více zakázek, konkrétně se však jedná například o stavbu: Modernizace trati Nemanice I – Ševětín, 1. stavba, úpravy pro ETCS, 2. část, nebo také revitalizace železniční trati Břeclav – Znojmo. Tato stavba vyhrála soutěž Stavba roku Jihomoravského kraje 2017. Spolu s pohledávkami rostly i peněžní prostředky o 54,19 %, nebo dlouhodobý hmotný majetek o 47,78 %. Naproti tomu dlouhodobé pohledávky klesly o 53,10 % a zásoby zaznamenaly pokles o 26,99 %, spolu s časovým rozlišením aktiv.

Mezi lety 2018 a 2019 došlo k poklesu aktiv o 5,21 %. Dlouhodobý majetek naopak vzrostl o 14,69 %, nejvýznamněji opět dlouhodobý hmotný majetek, který vzrostl o 114 476 tis. Kč, tj. 64,57 %. Tento růst je důsledkem pořízení hmotných movitých věcí v hodnotě 49 660 tis. Kč, a také růstem poskytnutých záloh na tento majetek. Oběžná aktiva se snížila o 9,35 %, největší podíl na tom mají krátkodobé pohledávky, jež byly z minulého období splaceny ve výši 848 248 tis. Kč, tedy 37,6 %. Mimo jiné se jednalo o úhradu pohledávek od společníků ve sdružení na zakázce Modernizace železniční trati Rokycany – Plzeň. Naopak zásoby vzrostly o 8 950 tis. Kč, tj. 3,22 %, spolu s dlouhodobými pohledávkami o 142,61 %, tedy o 421 785 tis. Kč.

V roce 2020 došlo ke snížení aktiv oproti roku 2019 o 4,01 %. Toto snížení zapříčinilo především snížení peněžních prostředků o 140 905 tis. Kč, tedy 11,61 %. Dále také klesly krátkodobé pohledávky, o 95 360 tis. Kč, což je 6,78 %. Naopak dlouhodobý hmotný majetek opět vzrostl o 4,57 %. Nejvýznamnější byl nárůst dlouhodobého hmotného majetku, který zvětšil svoji hodnotu o 44 514 tis. Kč, tedy o 15,26 %. Tento růst je důsledkem pořízení hmotných movitých věcí v hodnotě 172 377 tis. Kč včetně převedení nedokončeného dlouhodobého majetku do užívání.

Mezi lety 2020 a 2021 nebyla změna aktiv nikterak výrazná, vzrostla pouze o 1,06 %. Dlouhodobý majetek tentokrát klesl o 11,60 % a to z důvodu prodeje 5,56 % podílu ve společnosti Metrostav Nemovitostní, a.s.. Oběžná aktiva vzrostla o 159 989 tis. Kč, tedy o 4,75 %. Opět vzrostly krátkodobé pohledávky a to o 618 092 tis. Kč, o 47,11 %. Svůj podíl na tom měly pohledávky za účastníky sdružení na stavbě Modernizace trati Votice – Benešov u Prahy, nebo Optimalizace trati Beroun (včetně) – Králův Dvůr. Rostly i peněžní prostředky, konkrétně o 22,8 %, což se rovná 244 459 tis. Kč. Naopak zásoby klesly o 64 894 tis. Kč, tedy o 25,27 %, velký podíl na tento pokles mělo snížení nedokončené výroby. Dramaticky klesly i dlouhodobé pohledávky, jež byly inkasovány ve výši 637 667 tis. Kč – pokles činil 87,53 %.

Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza pasiv porovnává jednotlivé položky a zaznamenává změny oproti předchozímu roku, jak v absolutních hodnotách, tak v procentech. Tato analýza nám přehledně ukazuje vývoj jednotlivých pasiv v čase (Kalouda, 2016, s. 144).

Tabulka 8: Horizontální analýza pasiv
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Pasiva	2017/2018		2018/2019		2019/2020		2020/2021	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
PASIVA CELKEM	1 032 639	26,88	-253 988	-5,21	-185 420	-4,01	46 935	1,06
Vlastní kapitál	92 820	7,94	49 924	3,96	-46 765	-3,56	-102 552	-8,10
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Ážio a kapitálové fondy	-37	-0,04	12 057	14,09	50	0,05	-112 274	-114,92
Fondy ze zisku	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
VH minulých let	-9 395	-2,39	87 859	22,86	32 865	6,96	3 187	0,63
VH běžného období	102 252	334,09	-49 992	-37,63	-79 680	-96,16	6 535	205,12
Cizí zdroje	994 553	38,18	-300 881	-8,36	-141 266	-4,28	150 527	4,77
Rezervy	56 226	16,72	120 286	30,65	19 646	3,83	92 234	17,33
Závazky	938 327	41,36	-421 167	-13,13	-160 912	-5,78	58 293	2,22
Dlouhodobé závazky	-194 658	-33,42	392 146	101,12	41 828	5,36	-480 309	-58,45
Krátkodobé závazky	1 132 985	67,19	-813 313	-28,85	-202 740	-10,11	538 602	29,87
Časové rozlišení pasiv	-54 734	-80,34	-3 031	-22,63	2 611	25,20	-1 040	-8,02

Z horizontální analýzy pasiv (tabulka 8) si lze povšimnout, že pasiva, stejně jako aktiva, v roce 2018 skokově narostla o 26,88 %. Největší podíl na tom mají krátkodobé závazky v hodnotě 1 132 985 tis. Kč, tedy 67,19 %, jedná se především o závazky vůči členům sdružení mimo jiné na zakázce revitalizace železniční trati Břeclav – Znojmo. Tato zakázka vyhrála soutěž Stavba roku Jihomoravského kraje 2017. Oproti tomu dlouhodobé závazky poklesly o 33,42 %, spolu s časovým rozlišením pasiv. Rezervy se naopak zvýšily o 16,72 %, zvýšil se i VH běžného účetního období a to o 102 252 tis. Kč, tedy o 334,09 %.

Mezi lety 2018 a 2019 došlo k poklesu pasiv o 5,21 %. Tento pokles je zapříčiněn poklesem cizích zdrojů o 8,36 %, nejvíce krátkodobými závazky, jež klesly o 813 313 tis. Kč, tedy 28,85 %. Naproti krátkodobým závazkům, dlouhodobé závazky vzrostly o 101,12 %, tj. 392 146 tis. Kč, jednalo se především o dlouhodobé závazky z obchodních vztahů, jež představují zádržné, jako záruku předání zakázky v bezchybném stavu. Vzrostla také rezerva a to o 30,65 %, časové rozlišení pasiv naopak kleslo a to o 22,63 %. VH minulých let vzrostl o 87 859 tis. Kč, tedy 22,86 %, ale VH běžného účetního období klesl a to o 49 992 tis. Kč, což značí 37,63 %.

V roce 2020 došlo ke snížení pasiv oproti roku 2019 o 4,01 %. Nejvýznamnějším činitelem tohoto poklesu jsou krátkodobé závazky, ty byly splaceny ve výši 202 740 tis. Kč, 10,11 %. Zbytek cizích zdrojů naopak rostl, například rezervy, které nabyly na hodnotě 19 646 tis. Kč, tedy 3,83 %. Dlouhodobé závazky též získaly na hodnotě, konkrétně o 41 828 tis. Kč, 5,36 %, podobně se zvedlo i časové rozlišení pasiv o 25,2 %. VH běžného účetního období masivně klesl o celých 96,16 %, tj. 79 680 tis. Kč. VH minulých let naopak o 6,96 % vzrostl.

Mezi lety 2020 a 2021 nebyla změna pasiv nikterak výrazná, vzrostla pouze o 1,06 %. Nejvýznamnější změnou byl pokles ážia a kapitálových fondů, kdy společnost vyřadila podíl ve společnosti Metrostav Nemovitostní, a.s. v hodnotě 96 383 tis. Kč, dalších 15 891 tis. Kč byly rozdíly z kurzových přepočtů dceřiných společností. Dalším důležitým poklesem bylo splacení dlouhodobých závazků v hodnotě 480 309 tis. Kč, jedná se o pokles 58,45 %. Naopak přibyly krátkodobé závazky, a to v hodnotě 538 602 tis. Kč, takže celkově závazky narostly o zhruba 2,22 %. Vzrostly i rezervy, o 17,33 %, nebo také VH běžného účetního období o 205,12 %, tedy 6 535 tis. Kč.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát porovnává jednotlivé položky a zaznamenává změny oproti předchozímu roku, jak v absolutních hodnotách, tak v procentech. Tato analýza nám přehledně ukazuje vývoj jednotlivých nákladů či výnosů v čase (Kalouda, 2016, s. 144).

**Tabulka 9: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)**

Výkaz zisku a ztráty	2017/2018		2018/2019		2019/2020		2020/2021	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Tržby za prodej výrobků a služeb	-1 288 406	-21,81	-378 838	-8,20	692 982	16,35	1 636 274	33,17
Výkonová spotřeba	341 224	9,94	-510 457	-13,52	719 239	22,03	1 316 889	33,05
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-1 987 311	-98,09	-132 424	-341,60	33 519	35,79	-41 526	-32,65
Osobní náklady	83 101	16,84	39 573	6,86	52 367	8,50	89 255	13,35
Mzdové náklady	58 662	16,40	33 299	8,00	39 745	8,84	64 905	13,26
Úpravy hodnot v provozní oblasti	89 642	-14,55	72 134	174,64	-71 744	-63,24	-44 119	-105,81
Ostatní provozní výnosy	-7 032	-63,00	-6 663	-28,57	11 776	70,68	12 611	44,35
Ostatní provozní náklady	88 996	573,24	113 098	108,21	-81 834	-37,60	8 274	6,09
Provozní výsledek hospodaření	55 461	111,69	32 661	31,07	-132 845	-96,42	402 097	8 154,47
Finanční výsledek hospodaření	-3 596	-21,35	-9 458	-71,39	32 111	847,26	-293 279	-816,91
VH před zdaněním	51 865	77,99	23 203	19,60	-100 734	-71,16	37 016	90,65
Daň z příjmů	-50 387	-140,39	44 205	304,97	-21 054	-35,87	30 481	80,97
VH za účetní období	102 252	334,09	-49 992	-37,63	-79 680	-96,16	6 535	205,12
Čistý obrat za účetní období	-1 379 331	-22,70	-377 116	-8,03	769 183	17,80	1 824 701	35,85

Z horizontální analýzy výkazu zisku a ztrát (tabulka 9) vyplývá, že se tržby za prodej výrobků a služeb v roce 2018 skokově snížily o 21,81 %, tedy o 1 228 406 tis. Kč. Následně mezi lety 2018 a 2019 došlo k dodatečnému poklesu o 8,20 %, tedy 378 838 tis. Kč. V roce 2020 však došlo ke zvýšení těchto tržeb oproti roku 2019 o 16,35 %, tedy 692 982 tis. Kč. Mezi lety 2020 a 2021 došlo k největšímu růstu tržeb za prodej výrobků a služeb za celé sledované období 33,17 %, tedy 1 636 274 tis. Kč a zkoumaná společnost začala vykazovat pozitivní, rostoucí trend tržeb za prodej výrobků a služeb.

Výkonová spotřeba v roce 2018 mírně vzrostla o 9,94 %, mezi lety 2018 a 2019 naopak klesla o 13,52 %. V roce 2020 naopak prudce stoupla o 22,03 %. A mezi lety 2020 a 2021 došlo k nejméně výraznému růstu o 33,05 %.

Změna stavu zásob vlastní činnosti se mezi lety 2017 a 2018 snížila o 98,09 %, v roce 2019 se snížila dokonce o 341,60 %, mezi lety 2019 a 2020 došlo k prvnímu meziročnímu růstu, celkem o 35,79 %. V roce 2021 se ale opět propadla o 32,65 %.

Osobní náklady v roce 2018 vzrostly o 16,87 % a rostly i v následujících obdobích. Nejdříve v roce 2019 mírně vzrostly o 6,86 %, mezi lety 2019 a 2020 pak následně o 8,50 % a v roce 2021 o 13,35 %. Tento rostoucí trend můžeme přisoudit postupnému rozšiřování působnosti podniku, přijímáním nových zaměstnanců.

Ostatní provozní výnosy byly v prvních dvou sledovaných obdobích v záporných hodnotách, nejdříve se v roce 2018 snížily o 63 % a následně v roce 2019 snížily o 28,57 %. V roce 2020 se oproti roku 2019 provozní výnosy zvýšily o 70,68 % a začal se formovat pozitivní růstový trend, který pokračoval v roce 2021, kdy se opět zvýšily o 44,35 %.

Ostatní provozní náklady následují poněkud opačný trend oproti ostatním provozním výnosům. V prvním sledovaném období masivně narostly a to o 573,34 %, v roce 2019 i nadále rostly a to o 108,21 %. Naopak mezi lety 2019 a 2020 se lehce snížily o 37,60 %. V posledním sledovaném období se však zvýšily o 6,09 %.

Provozní výsledek hospodaření vykazoval až na období mezi lety 2019 a 2020 růstový trend. V roce 2018 narostl o 111,69 % oproti roku 2017. Stejně tak i mezi lety 2018 a 2019, kdy se zvýšil o 31,07 %. Bohužel v kritickém roce 2020 masivně klesl o 96,42 %. V posledním období však ztrátu z minulého roku dohnal obrovským nárůstem ve výši 8 154,54 %

Finanční výsledek hospodaření měl přímo opačný trend oproti provoznímu výsledku hospodaření. A sice klesající s výjimkou mezi roky 2019 a 2020. V roce 2018 klesl o 21,35 % oproti roku 2017, klesal i v období mezi roky 2018 a 2019 a to konkrétně o 71,39 %. V roce 2020 nastala již zmiňovaná odchylka od trendu, kdy se zvýšil o 847,26 %. Bohužel v období mezi roky 2020 a 2021 masivně klesl o 816,91 %.

Výsledek hospodaření za běžné účetní období v roce 2018 značně vzrostl o 334,09 %, což se rovná 102 252 tis Kč. Mezi lety 2018 a 2019 se ale trend obrátil a klesl o 37,63 %, tedy o 49 992 tis. Kč. V roce 2020 se oproti roku 2019 opět propadl o dalších 96,16 %, 79 680 tis Kč. V posledním sledovaném období se však zvýšil o 205,12 %, tedy 6 535 tis Kč a přerušil tak klesající trend. V následujícím grafu lze pozorovat kolísající trend výsledku hospodaření za sledované období.

Vertikální analýza aktiv a pasiv

Vertikální analýza aktiv a pasiv nám zobrazuje v procentuálním poměru, jak jsou zastoupeny jednotlivé položky v rozvaze. Tato analýza nám přehledně ukazuje vývoj struktury aktiv a pasiv v čase (Knápková et al., 2017, s. 71).

Vertikální analýza aktiv

Tabulka 10: Vertikální analýza aktiv
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Aktiva v procentuálním vyjádření	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	20,56	17,38	21,03	22,92	20,05
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01
Dlouhodobý hmotný majetek	3,12	3,64	6,31	7,58	7,71
Dlouhodobý finanční majetek	17,44	13,74	14,71	15,33	12,33
Oběžná aktiva	78,63	82,03	78,45	75,97	78,75
Zásoby	9,90	5,70	6,20	5,79	4,28
Pohledávky	48,99	52,34	45,99	46,01	45,09
Dlouhodobé pohledávky	16,41	6,07	15,53	16,42	2,03
Krátkodobé pohledávky	32,58	46,27	30,46	29,58	43,06
Peněžní prostředky	19,74	23,99	26,26	24,18	29,38
Časové rozlišení aktiv	0,80	0,59	0,52	1,11	1,21

Jak vyplývá z tabulky 10, ve sledovaném období se poměr dlouhodobého majetku a oběžných aktiv měnil v řádech procent, jedná se tedy o mírnou změnu. V roce 2017 představoval dlouhodobý majetek 20,56 % z celkových aktiv. Největší část dlouhodobého majetku tvoří dlouhodobý finanční majetek, 17,44 %. Dlouhodobým hmotným majetkem disponuje podnik pouze v hodnotě 3,12 %. Oběžná aktiva tvoří 78,63 % celkových aktiv. Z oběžných aktiv je nejvíce pohledávek a to 48,99 %. Dále pak peněžní prostředky 19,74 % a zásoby 9,90 %.

V roce 2018 se poměr dlouhodobého majetku k oběžným aktivům snížil na minimum v celém sledovaném období. Ubylo dlouhodobého finančního majetku, a to konkrétně na 13,74 %, přibýlo naopak dlouhodobého hmotného majetku na 3,64 %. Oběžná aktiva se zvýšila na 82,03 %, jejichž nejvýznamnější složkou jsou opět pohledávky, které se zvýšily na 52,34 %. Došlo především ke snížení dlouhodobých a zvýšení krátkodobých

pohledávek. Peněžní prostředky také vzrostly, a to na hodnotu 23,99 %, zásoby však klesly na 5,70 %.

V následujícím roce došlo k růstu dlouhodobého finančního majetku a to na 14,71 %, stejně tak vzrostl i dlouhodobý hmotný majetek na 6,31 %. Oběžná aktiva klesla na 78,45 %, pohledávky se tentokrát snížily na 45,99 %, krátkodobé klesly na 30,46 % a dlouhodobé pohledávky vzrostly na 15,53 %. Peněžní prostředky znovu rostly na 26,26 %. Zásoby také vrostly na 6,20 %.

V roce 2020 dlouhodobý majetek rostl až na 22,92 %, vzrostl jak dlouhodobý hmotný na 7,58 %, tak dlouhodobý finanční majetek na 15,33 %. Oběžná aktiva klesla na 75,97 %, pohledávky ale znovu rostly na 46,01 %, dlouhodobé vzrostly na 16,42 % a krátkodobé klesly na 29,58 %. Peněžní prostředky poprvé klesly a to na 24,18 %, stejně tak i zásoby na 5,79 %.

V posledním sledovaném roce klesl jak dlouhodobý hmotný majetek na 7,71 %, tak i dlouhodobý finanční majetek na 12,33 %. Oběžná aktiva posílila na 78,75 %, největším dílem jsou opět pohledávky, dlouhodobé klesly na nejnižší hodnotu vůbec 2,03, ale krátkodobé se o to zvýšily na 43,06 %. Peněžní majetek znova vzrostl, na nejvyšší hodnotu vůbec 29,38 %. Zásoby naopak klesly na nejnižší hodnotu ze sledovaného období 4,28 %.

Průměrně tvoří oběžná aktiva více než 75 % celkových aktiv. Dlouhodobý hmotný majetek je v průběhu sledovaného období zastoupený pouze do 8 % ze sumy aktiv, což ve stavebnictví nebývá běžné. Společnost Subterra však funguje poněkud jinak oproti ostatním společnostem. Mnohdy mimo jiné garantuje především dodání celého díla zadavateli. Je tedy běžné, že si společnost outsourcuje materiál, služby, práce či vícepráce, na které nemá kapacity. Odtud tedy pramení tyto vysoké, především krátkodobé pohledávky a nízký poměr dlouhodobého majetku.

Zajímavá je také položka dlouhodobého finančního majetku, v průběhu let tvoří totiž nejvýznamnější položku právě dlouhodobého majetku. Tato skutečnost je také poměrně abnormální. Společnost Subterra totiž má podstatný podíl ve TERRAFIN GROUP, a.s., - ze které je nejvýznamnější společnost Zakládání staveb, a.s., která se zabývá komplexním prováděním hrubých staveb, zemních a výkopových prací, či základových desek.

Nutno podotknout, že podnik má v průběhu let značně vysoký poměr peněžních prostředků na účtech. Je to zapříčiněno faktem, že někteří státní investoři na konci roku předčasně uhrazují své závazky a tato skutečnost vytváří opticky vyšší peněžní prostředky právě v čase účetní závěrky.

Vertikální analýza pasiv

Tabulka 11: Vertikální analýza pasiv
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Pasiva v procentuálním vyjádření	2017	2018	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	30,43	25,89	28,39	28,53	25,94
Základní kapitál	14,22	11,20	11,82	12,31	12,19
Ážio a kapitálové fondy	2,23	1,76	2,11	2,20	-0,33
Fondy ze zisku	2,94	2,32	2,45	2,55	2,52
VH minulých let	10,25	7,89	10,22	11,39	11,34
VH běžného účetního období	0,80	2,73	1,79	0,07	0,22
Cizí zdroje	67,79	73,83	71,38	71,18	73,79
Rezervy	8,75	8,05	11,10	12,00	13,93
Závazky	59,04	65,79	60,29	59,18	59,86
Dlouhodobé závazky	15,16	7,95	16,88	18,53	7,62
Krátkodobé závazky	43,89	57,83	43,41	40,65	52,24
Časové rozlišení pasiv	1,77	0,27	0,22	0,29	0,27

Z tabulky 11 vyplývá, že ve sledovaném období se poměr vlastních zdrojů a cizích zdrojů měnil v rádech procent, jedná se tedy o mírnou změnu. V roce 2017 byl vlastní kapitál na 30,43 %, kdy jej z větší části tvořil základní kapitál 14,22 % a poté výsledek hospodaření 10,25 %. Cizí zdroje se nachází na hodnotě 67,79 % a z velké části jsou tvořeny závazky. Tyto závazky si společnost drží po celé sledované období okolo hodnoty 60 % až na výjimku v roce 2018. Většinu z těchto závazků tvoří krátkodobé závazky. Rezervy činí 8,75 % a časové rozlišení pasiv je 1,77 %.

V roce 2018 se vlastní kapitál snížil o 4,54 % oproti roku 2017. Může za to především zvýšení cizích zdrojů na 73,83 %. Tento růst je zapříčiněn růstem závazků na 65,79 %, z toho důvodu, že dlouhodobé závazky poklesly na 7,95 %, naopak krátkodobé závazky vzrostly na 57,83 %. Rezervy mírně poklesly o 0,75 % na hodnotu 8,05 %

V následujícím roce došlo k zvýšení vlastního kapitálu na 28,39 %. Rostl především výsledek hospodaření minulých let na 10,22 %, základní kapitál na 11,82 %, fondy ze

zisku na 2,45 % a ážio s kapitálovými fondy na 2,11 %. Cizí zdroje naopak klesly na 71,38 %. Zapříčinily to především závazky, jež mírně klesly na 60,29 %, z toho dlouhodobé vzrostly na 16,88 % a krátkodobé klesly na 43,41 %. Rostly i rezervy, a to konkrétně na 11,10 %.

V roce 2020 nezaznamenal vlastní kapitál přílišné změny, zvýšil se jen o 0,14 %. Základní kapitál vzrostl na 12,31 % a vzrostl i VH minulých let na 11,39 %, VH běžného účetního období naopak dramaticky klesl na 0,07 %. Cizí zdroje také mírně klesly na 71,18 %. Rezervy opět mírně rostly na 12 %, závazky zase naopak klesly na 59,18 %.

V posledním sledovaném roce se poměr vlastního kapitálu opět snížil. Vlastní kapitál klesl na 25,94 %, důležité je zmínit, že ážio a kapitálové fondy klesly na zápornou hodnotu. Původcem této hodnoty je oceňovací rozdíl z přecenění majetku a závazků. Cizí zdroje se v roce 2021 zvýšily na 73,79 %. Nejvíce však vzrostly krátkodobé závazky na 52,24 %. Dlouhodobé naopak klesly na 7,62 %. Rezervy vzrostly na 13,93 %. Následují tak pozitivní růstový trend.

Pasiva jsou průměrně tvořena ze 72 % cizími zdroji, což ve stavebnictví také nebývá časté. Největší podíl na tomto faktu mají krátkodobé závazky s průměrnou hodnotou 48 %. Tyto závazky pochází mimo jiné z účasti podniku ve sdruženích na různých zakázkách, jsou to tedy většinou různé subdodávky materiálu, služeb či prací.

Důležitou položkou jsou i dlouhodobé závazky, které mají značně kolísavou tendenci. Tyto závazky obsahují zádržné, jako záruku předání zakázky v bezchybném stavu. A dále také nebankovní zápůjčku na nákup dlouhodobého hmotného majetku.

Je důležité také osvětlit stále rostoucí položku rezerv. Společnost tvoří rezervy zákonné a dále také zejména na:

- závazky, u kterých lze očekávat, že na jejich vypořádání bude třeba vynaložit vlastní zdroje,
- nevyužitou dovolenou zaměstnanců,
- významné budoucí opravy dlouhodobého majetku,
- závazek z daně z příjmů snížený o již uhrazené zálohy na daň z příjmů,
- záruční opravy nebo rezervy na dokončení projektů,
- podnik zohledňuje očekávaný výsledek v každé fázi projektu = pokud se očekávají ztráty, tvoří společnost rezervu v plné výši.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 12: Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Výkaz zisku a ztrát v procent. vyjádření	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby za prodej výrobků a služeb	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Výkonová spotřeba	58,14	81,75	77,02	80,78	80,7
Změna stavu zásob vlastní činnosti	34,3	0,84	-2,21	2,58	1,3
Aktivace	-0,01	0	0	-0,03	0
Osobní náklady	8,35	12,48	14,53	13,55	11,53
Úpravy hodnot v provozní oblasti	-0,82	0,89	2,68	0,85	-1,31
Ostatní provozní výnosy	1,07	0,51	0,39	0,58	0,62
Ostatní provozní náklady	0,26	2,26	5,13	2,75	2,19
Provozní výsledek hospodaření	0,84	2,28	3,25	0,1	6,2
Finanční výsledek hospodaření	0,29	0,29	0,09	0,73	-5,01
Výsledek hospodaření před zdaněním	1,13	2,56	3,34	0,83	1,19
Daň z příjmů	0,61	-0,31	1,38	0,76	1,04
Výsledek hospodaření po zdanění	0,52	2,88	1,95	0,06	0,15
Výsledek hospodaření za účetní období	0,52	2,88	1,95	0,06	0,15
Čistý obrat za účetní období	102,9	101,73	101,93	103,2	105,27

Z tabulky (12) uvedené výše je patrné, že po celé sledované období je nejvýznamnější položkou právě výkonová spotřeba, která dosahuje podílu v rozmezí 58-82 %. Největší podíl na této položce má především spotřeba materiálu a energie, průměrně za sledované období 78 %. Služby mají v průběhu let rostoucí tendenci, v průběhu let zastupují průměrně 22 %. Změna stavu zásob vlastní činnosti v roce 2017 dosahuje abnormálně vysoké hodnoty 34,3 %, z většiny se jedná o prodanou nedokončenou výrobu. Další významnou položkou jsou osobní náklady, pohybují se v rozmezí 8-15 %. Nejvýznamnější částí na této položce jsou mzdové náklady, které od začátku sledovaného období rostly, ale v roce 2019 začaly postupně klesat. V absolutním vyjádření však lineárně rostou, ale vzhledem ke zvyšujícím se tržbám procentuálně klesají. Je to především způsobeno stále se zvyšujícím počtem zaměstnanců a rostoucími mzdami. Spolu s růstem mzdových nákladů také rostou náklady na sociální a zdravotní pojištění.

3.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál vyjadřuje, kolik má společnost provozních prostředků k dispozici po úhradě všech jeho splatných krátkodobých dluhů (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 213).

Tabulka 13: Čistý pracovní kapitál z pohledu manažera
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

ČPK _m	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	1 335 128	1 179 563	1 619 098	1 566 672	1 188 059	1 377 704
HOCHTIEF CZ	1 116 121	1 192 783	1 226 007	1 547 492	1 582 145	1 332 910
COLAS CZ	465 911	348 578	489 136	367 160	488 140	431 785

Dle tabulky č. 13 má společnost z **manažerského** pohledu dostatek čistého pracovního kapitálu. Hodnoty přesahují 1 mld. Kč po celé zkoumané období. V roce 2019 se hodnota zvýšila o 440 mil. Kč, a to hlavně splacením velké části závazků z obchodních vztahů. V případě nenadálých výdajů má společnost více než dostatek aktiv k jejich pokrytí. Avšak je nutné brát tento ukazatel s rezervou, jelikož více než polovinu oběžných aktiv tvoří pohledávky. Důležité je také připomenout, že takto vysoký čistý pracovní kapitál není úplně příznivý, snižuje totiž rentabilitu podnikání. V porovnání s konkurenty je na tom Subterra nejlépe.

Tabulka 14: Čistý pracovní kapitál z pohledu investora
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

ČPK _i	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	331 144	506 680	402 436	342 106	514 802	419 434
HOCHTIEF CZ	722 671	875 446	721 854	1 058 514	1 008 707	877 438
COLAS CZ	90 126	- 94 823	6 370	- 240 762	51 917	- 37 434

Z pohledu **investora** by měl být čistý pracovní kapitál co nejmenší. Díky zlatému pravidlu financování by měla být oběžná aktiva financována krátkodobými zdroji (Bartoš, 2022). Dle tabulky č. 14 lze konstatovat, že u zkoumané společnosti lze k uhrazení oběžných aktiv použít prostředky z nadmíry dlouhodobého kapitálu. Tento ukazatel vykazuje také značně kolísající trend. Nejvyšší hodnoty a také nejméně příznivé dosahuje v roce 2021. Naopak nejpříznivější hodnota byla v roce 2017. V porovnání s konkurencí dosahuje Subterra nejlepších výsledků, jelikož má nejnižší hodnotu ČPK, avšak nedosahuje záporných hodnot jako společnost Colas.

Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky vyjadřují okamžitou likviditu podniku, jedná se o přísnější ukazatel, než je čistý pracovní kapitál (Sedláček 2011, s. 38).

Tabulka 15: Čisté pohotové prostředky
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

ČPP	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	- 927 737	-1 649 667	- 792 619	- 730 784	-1 024 927	-1 025 147
HOCHTIEF CZ	-1 437 862	-2 443 397	-2 805 489	- 349 812	- 167 654	-1 440 843
COLAS CZ	- 954 997	- 731 882	- 765 727	- 831 159	-1 601 165	- 976 986

Čisté pohotové prostředky jsou zde počítány přísnější metodou, jež do pohotových prostředků počítá pouze peníze v hotovosti a na běžných účtech. Z tabulky č. 15 vyplývá, že se společnost pohybuje v záporných číslech, a to po celé sledované období. Nejhůře na tom byl podnik v roce 2018, kdy se sice zvýšily peněžní prostředky, ale krátkodobé závazky se zvýšily dvojnásobně. Záporné hodnoty nám sdělují, že společnost nemá na konci roku na zaplacení veškerých krátkodobých závazků. Záporných hodnot nabývají i konkurenční společnosti.

Čistý peněžní majetek

Čistý peněžní majetek je nejvíce objektivní ukazatel ze všech předešlých. Zejména z důvodu, že vyřazuje nelikvidní pohledávky a zásoby, které jsou také méně likvidní (Bartoš, 2022).

Tabulka 16: Čistý peněžní majetek
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

ČPM	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	947 487	900 309	1 331 330	1 309 272	923 639	1 082 407
HOCHTIEF CZ	151 469	- 562 192	-1 052 785	1 184 982	997 031	143 701
COLAS CZ	312 499	86 093	194 761	122 431	- 248 679	93 421

Dle tabulky číslo 16 dosahoval čistý peněžní majetek společnosti po celé sledované období okolo 1 mld. Kč. Je schopna zaplatit veškeré své krátkodobé závazky, avšak z druhého pohledu se dá říci, že společnost je až nadmíru likvidní.

3.2.3 Analýza poměrových ukazatelů

3.2.3.1 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity nám zobrazují schopnost podniku rychle a bez výrazných ztrát přeměnit svá aktiva na hotovost a tím dostát svým splatným závazkům (Sedláček, 2011, s. 66).

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita nám říká, jak je společnost schopna splácet krátkodobé závazky pomocí krátkodobého finančního majetku a peněžních prostředků. Doporučené rozmezí se pohybuje mezi 0,2 až 0,5 (Knápková et al., 2017, s. 91).

Tabulka 17: Okamžitá likvidita
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Okamžitá likvidita	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	0,45	0,41	0,60	0,59	0,56	0,53
HOCHTIEF CZ	0,44	0,31	0,31	0,84	0,91	0,56
COLAS CZ	0,15	0,15	0,20	0,26	0,17	0,19

Dle výsledků v tabulce 17 lze konstatovat, že společnost dosahuje uspokojivé úrovně okamžité likvidity. Od roku 2019 do roku 2021 dokonce doporučené hodnoty přesahuje, ale nijak výrazně. V porovnání s konkurenty se Subterra více přibližuje podnikatelskému subjektu Hochtief, v letech 2019 a 2020 ji dokonce i předběhla. Tato skutečnost je dobré znamení, jelikož podnikatelský subjekt Hochtief je přímým konkurentem společnosti Subterra. Podnik Colas nedosahuje ani spodní doporučené hranice, což může znamenat určité problémy při splácení krátkodobých závazků.

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita nám rozšiřuje okamžitou likviditu o vymahatelné pohledávky. Doporučené rozmezí, ve kterém by se platebně schopný podnik měla pohybovat, je 1 až 1,5. Hodnotu nižší, než 1 považují banky za nepřijatelnou (Kalouda, 2016, s. 143).

Tabulka 18: Pohotová likvidita
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Pohotová likvidita	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	1,19	1,21	1,31	1,32	1,39	1,28
HOCHTIEF CZ	1,01	0,80	0,68	1,42	1,45	1,07
COLAS CZ	1,21	1,02	1,12	1,01	0,84	1,04

Dle doporučení a hodnot v tabulce č. 18 můžeme konstatovat, že společnost Subterra má pohotovou likviditu po celé sledované období v doporučeném rozmezí. Z hodnot jde také vidět, že tvoří rostoucí trend. V porovnání s konkurenty je na tom Subterra lépe. Oba konkurenti mají však pohotovou likviditu na velmi nízké úrovni, lehce vyšší, než je nejnižší doporučená hodnota. Tento fakt může znamenat určité problémy, při splacení krátkodobých závazků i po splacení pohledávek.

Běžná likvidita

Běžná likvidita, též nazývaná celková, přidává k pohotové likviditě i nejméně likvidní zásoby, jako možnost splacení krátkodobých závazků. Obecně doporučované rozmezí běžné likvidity je od 1,5 do 2,5 (Scholleová, 2017, s. 179).

Tabulka 19: Běžná likvidita
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Běžná likvidita	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	1,42	1,31	1,45	1,46	1,47	1,42
HOCHTIEF CZ	1,34	1,27	1,24	1,59	1,69	1,42
COLAS CZ	1,35	1,33	1,42	1,20	1,22	1,30

Z tabulky číslo 19 je zřejmé, že společnost Subterra nedosahuje ideálního rozpětí. Můžeme zároveň konstatovat, že hodnoty běžné likvidity utváří, kromě hodnoty v roce 2018, růstový trend. Na základě těchto hodnot by se dalo predikovat, že v následujících letech dosáhne podnik na minimální doporučenou hodnotu. Důležité je také zmínit, že nejvíce se této hodnotě přibližuje v roce 2021. Ve srovnání s konkurenty je na tom Subterra po většinu času stejně či lépe. Opět výjimkou je rok 2018, kdy sice vzrostly krátkodobé pohledávky a peněžní prostředky, ale o to více vzrostly i krátkodobé závazky – skoro na dvojnásobek oproti předchozímu roku. Oba konkurenti mají běžnou likviditu na nižší úrovni, než je doporučená. Tento fakt může znamenat určité problémy při splacení krátkodobých závazků po splacení pohledávek i prodeji zásob.

3.2.3.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability nám dávají informaci o tom, jak je společnost schopna efektivně využívat své zdroje a dosahovat díky nim zisku (Sedláček, 2011, s. 56).

Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)

Rentabilita vloženého kapitálu podává informace o efektivitě investic a ukazuje celkový zisk z těchto investic (Scholleová, 2017, s. 177).

Tabulka 20: Rentabilita vloženého kapitálu
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

ROI (v %)	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	1,7	2,4	3,1	0,9	1,7	2,0
HOCHTIEF CZ	0,8	0,1	-2,0	3,0	1,8	0,7
COLAS CZ	4,7	3,5	8,8	-1,9	9,1	4,8

Rentabilita vloženého kapitálu, z tabulky č. 20, dosahuje po celé sledované období kladných hodnot, avšak nedosahuje nejnižší přijatelné hranice, která by mohla označit hospodaření s vloženým kapitálem jako dobré. Nejvyšší dosaženou hodnotou jsou 3,1 % a to v roce 2019. Společnost Subterra dosahuje sice vyšší průměrné rentability vloženého kapitálu jako podnikatelský subjekt Hochtief, ale podnik Colas má navrch nad oběma konkurenty s hodnotou 4,8 %. Nikdo však nedosahuje přijatelné hranice 12 %.

Rentabilita celkových vložených aktiv (ROA)

Rentabilita celkových vložených aktiv poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání, bez ohledu na původ těchto aktiv (Sedláček 2011, s. 57).

Tabulka 21: Rentabilita celkových vložených aktiv
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

ROA (v %)	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	0,8	2,7	1,8	0,1	0,2	1,1
HOCHTIEF CZ	0,8	0,4	-1,4	2,3	1,4	0,7
COLAS CZ	3,7	2,6	7,3	-2,8	7,2	3,6

Z tabulky 21 vyplývá, že rentabilita celkových vložených aktiv zkoumané společnosti dosahuje po všechna období kladných hodnot. Nejvyšší hodnota, kterou společnost dosahuje je 2,7 % v roce 2018. Subterra se s průměrnou hodnotou 1,1 % řadí na druhou pozici před podnikatelský subjekt Hochtief, ale nedosahuje na podnik Colas.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu poskytuje informace, zda vlastní kapitál přináší dostatečný výnos (Sedláček 2011, s. 57).

Tabulka 22: Rentabilita vlastního kapitálu
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

ROE (v %)	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	2,6	10,5	6,3	0,3	0,8	4,1
HOCHTIEF CZ	2,9	1,9	-8,8	8,9	5,4	2,1
COLAS CZ	8,3	5,6	15,5	-7,8	21,2	8,5

Jak vyplývá z tabulky 22, rentabilita vlastního kapitálu společnosti Subterra dosahuje po celé sledované období kladných hodnot, nejvíce však v roce 2018, kdy nabývá 10,5 %. V porovnání s konkurenty se společnost Subterra s průměrnou hodnotou 4,1 % řadí na druhé místo, nejlepší hodnoty dosahuje podnik Colas, a poslední je opět podnikatelský subjekt Hochtief.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)

Rentabilita dlouhodobých zdrojů slouží k zhodnocení efektivity investovaných prostředků (Sedláček 2011, s. 58).

Tabulka 23: Rentabilita dlouhodobých zdrojů
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

ROCE (v %)	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	2,1	8,2	4,1	0,3	28,1	8,5
HOCHTIEF CZ	2,9	2,2	-8,5	9,0	5,5	2,2
COLAS CZ	8,4	5,8	16,1	-7,3	21,8	9,0

Tabulka číslo 23, jež obsahuje rentabilitu dlouhodobých zdrojů nabývá po všechna sledovaná období kladných hodnot. Nejvýraznější je pak hodnota v roce 2021, kdy tento ukazatel dosahuje na 28,1 %. Hlavním důvodem tohoto vzrůstu oproti předchozímu roku, je obrovský nárůst nákladových úroků. Ve srovnání s konkurenty se však Subterra řadí na druhou pozici s průměrnou rentabilitou dlouhodobých zdrojů 8,5 %, první je podnik Colas a poslední je společnost Hochtief.

Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb vyjadřuje, jak při dané úrovni tržeb dokáže podnik dosahovat zisku (Sedláček 2011, s. 59).

Tabulka 24: Rentabilita tržeb
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

ROS (v %)	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	1,1	2,6	3,3	0,8	1,2	1,8
HOCHTIEF CZ	0,6	0,1	-2,0	1,6	1,4	0,3
COLAS CZ	2,9	1,7	4,7	-1,1	6,1	2,9

Rentabilita tržeb (tabulka 24) dosahuje po celé sledované období kladných hodnot, nejvíce v roce 2019, tedy 3,3 %. Společnost Subterra se s průměrnou hodnotou 1,8 % řadí opět na druhé místo před podnikatelský subjekt Hochtief, ale zaostává za podnikem Colas.

3.2.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti nám dávají přehled o míře zadlužení společnosti, ukazují poměr financování společnosti pomocí cizích a vlastních zdrojů (Knápková et al., 2017, s. 87).

Celková zadluženost

Celková zadluženost vyjadřuje poměr cizích zdrojů k celkovým zdrojům podniku (Hrdý, Krechovská, 2016, s. 245).

Tabulka 25: Celková zadluženost
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Celková zadluženost (v %)	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	67,79	73,83	71,38	71,18	73,79	71,60
HOCHTIEF CZ	73,71	79,66	83,57	74,14	73,30	76,88
COLAS CZ	54,56	52,75	51,67	62,08	66,03	57,42

Celková zadluženost, obsažená v tabulce číslo 25, se v celém sledovaném období nachází mezi 67 % a 74 %, ukazatel má kolísavou tendenci. Nejnižší hodnota tohoto ukazatele je v roce 2017, 67,79 %. V tomto roce se také zkoumaná společnost nejvíce přiblížila doporučenému rozmezí 30 až 60 %. Ve srovnání mezi konkurenty se Subterra nachází uprostřed pomyslného žebříčku. Doporučovaného rozmezí dosahuje průměrná hodnota podniku Colas, společnost Hochtief dosahuje průměrně velmi vysoké celkové zadluženosti.

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování je opakem celkové zadluženosti. Říká nám, do jaké míry je společnost schopna krýt své potřeby z vlastních zdrojů (Bartoš, 2020).

Tabulka 26: Koeficient samofinancování
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Koeficient samofinancování (v %)	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	30,43	25,89	28,39	28,53	25,94	27,84
HOCHTIEF CZ	26,03	20,24	16,31	25,72	26,46	22,95
COLAS CZ	44,76	46,59	47,32	36,11	33,95	41,75

Koeficient samofinancování nám udává poměr financování podnikání vlastním kapitálem a celkovými aktivy. Nejvyšší hodnota z tabulky č. 26 je v roce 2017, kdy dosahuje 30,43 %. Následující roky pak kolísá kolem 25 % a 28 %. V přímém srovnání s konkurenty společnost Subterra nachází uprostřed mezi nízkou hodnotou podnikatelského subjektu Hochtief a skoro dvojnásobnou hodnotou podniku Colas.

Úrokové krytí

Úrokové krytí nám říká, zda jsou výnosy dostatečné k pokrytí nákladů na dluh (Scholleová, 2017, s. 183).

Tabulka 27: Úrokové krytí
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Úrokové krytí (v %)	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	1 109	6 672	5 874	1 299	19	2 994
HOCHTIEF CZ	6 939	266	- 4 774	12 536	6 512	4 296
COLAS CZ	30 117	2 519	2 863	- 932	4 833	7 880

Doporučená hodnota úrokového krytí je minimálně 100 %. Z tabulky číslo 27 můžeme vidět, že si společnost od roku 2017 do roku 2020 na úroky vydělala v řádu tisíce procent. Tedy mnohonásobně víc, než je doporučovaných 100 %, kdy společnost vydělává pouze na nákladové úroky. Bohužel v roce 2021 došlo ke snížení tohoto ukazatele na pouhých 19 %. Bylo to zapříčiněno obrovským nárůstem nákladových úroků plynoucí z opravné položky, ve výši 100 % - tedy 413 099 tis. Kč. Tato opravná položka vznikla vzhledem k tehdejší finanční situaci a vývoji významné zakázky v dceřiné společnosti SBT Sverige AB, kterou Subterra ze 70% vlastní. Ve srovnání s konkurencí si společnost Subterra nevedla do roku 2021 vůbec špatně. Za celé sledované období dosahovala kladných hodnot, nejvyšší hodnoty však v roce 2018. Nejvíce se přiblížila hodnotám podnikatelského subjektu Hochtief, nicméně podnik Colas dosáhl nejpriznivějších hodnot.

3.2.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vytvářejí představu o tom, jak efektivně společnost využívá své jednotlivé části majetku (Kislingerová, 2010, s. 33).

Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv udává počet obrátek celkových aktiv za rok. Doporučená hodnota je vyšší než 1 (Dluhošová et al., 2010, s. 86).

Tabulka 28: Obrat celkových aktiv
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Obrat celkových aktiv	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	1,54	0,95	0,92	1,11	1,47	1,20
HOCHTIEF CZ	1,29	1,09	1,04	1,90	1,32	1,33
COLAS CZ	1,62	1,99	1,87	1,74	1,49	1,74

Obrat celkových aktiv z tabulky 28 má z počátku sledovaného období klesající tendenci až do roku 2020, kdy se tato tendence otáčí a mění na růstovou. Doporučená hodnota je uváděna vyšší než 1, tuto hodnotu splňuje v roce 2017, kdy je hodnota ukazatele nejvyšší, a také v letech 2020, 2021. Naopak o 0,05 ji nespĺňuje v roce 2018 a o 0,08 v roce 2019, kdy je také hodnota tohoto ukazatele nejnižší. Při porovnání s nejbližšími konkurenty se podnik Subterra s průměrnou hodnotou 1,2 umísťuje na poslední příčce, hned za společností Hochtief a podnikatelským subjektem Colas.

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob nám sděluje informaci o počtu dní, během kterých jsou zásoby v podniku, a to až do doby jejich prodeje (Synek et al., 2011, s. 336).

Tabulka 29: Doba obratu zásob
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Doba obratu zásob	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	23	22	24	19	11	20
HOCHTIEF CZ	59	110	142	17	32	72
COLAS CZ	13	20	21	15	45	23

Dle tabulky číslo 29 je na tom ve srovnání s konkurenty Subterra opravdu dobře, dosahuje nejnižší hodnoty, a tedy zásoby drží nejkratší dobu. Hned za ní je společnost Colas, která však drží větší množství materiálu výrobků a zboží. V tomto oboru se jedná především o nedokončenou výrobu, tedy takzvané vícepráce. Tento termín označuje práce, které nejsou zaznačené v projektu, tedy například pokud investor stavbu řádně

nepřipraví. Označuje také překážky nezaviněné zhotovitelem, kvůli kterým nemůže stavba pokračovat dle plánu. Společnosti jsou tak často nuceny tvořit tuto nedokončenou výrobu, která není zasmluvněna a je předmětem změnového řízení, na jehož konci je fakturace dané nedokončené výroby na investora. Konkrétně tedy můžeme říci, že společnost Subterra si hlídá tyto náležitosti projektů nejlépe z uvedených konkurentů.

Doba obratu krátkodobých pohledávek

Doba obratu krátkodobých pohledávek nám říká za jak dlouhou dobu jsou podniku průměrně uhrazeny pohledávky. Standardní hodnota tohoto ukazatele je běžně uváděna kolem 30 dnů – zákonná lhůta splatnosti faktur (Sedláček, 2011, s. 61). Z celkové částky krátkodobých pohledávek byly odečteny veškeré pohledávky po splatnosti. Tyto pohledávky se v průběhu sledovaného období pohybují mezi 8–13 % krátkodobých pohledávek.

**Tabulka 30: Doba obratu krátkodobých pohledávek
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)**

Doba obratu kr. pohledávek	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	66	160	105	88	100	104
HOCHTIEF CZ	103	112	95	60	75	89
COLAS CZ	101	57	64	58	78	71

Z tabulky 30 jsou patrné vysoké hodnoty ukazatele. Není to však náhoda. Jedná se o částečný příčinný vztah mezi povahou hlavních odběratelů a touto dobou krátkodobých pohledávek. V roce 2017 pocházelo ze státního sektoru pouze 60 % veškerých příjmů, proto je tato doba nejkratší v celém sledovaném období. V roce 2018 pocházelo už 75 % veškerých tržeb ze státního sektoru, proto se doba obratu prakticky zdvojnásobila. V roce 2019, pocházelo 80 % výnosů ze státního sektoru. V roce 2020 to bylo dokonce 92 %, a v roce 2021 86 %. Státní investoři mají zpravidla dlouhé doby splatnosti faktur a tento fakt se poté promítá do tohoto ukazatele. Ve srovnání s konkurenty je na tom podnik Subterra – s průměrnou hodnotou 104 dnů, v rámci tohoto ukazatele nejhůře. Prvenství z hlediska příznivosti ukazatele drží společnost Colas a podnikatelský subjekt Hochtief je na druhém místě.

Doba obratu krátkodobých závazků

Doba obratu krátkodobých závazků nám dává informaci o tom, jak rychle zkoumaná společnost platí své krátkodobé závazky (Knápková et al., 2017, s. 104).

Tabulka 31: Doba obratu krátkodobých závazků
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Doba obratu kr. závazků	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	103	220	170	132	128	151
HOCHTIEF CZ	179	231	255	104	139	182
COLAS CZ	95	65	69	78	117	85

Dle tabulky č. 31 můžeme při porovnání společnosti Subterra s konkurenty konstatovat, že s průměrnou hodnotou 151 se řadí za podnik Colas a nejhůře je na tom podnikatelský subjekt Hochtief. Nicméně společnost Subterra splňuje obecné pravidlo, kdy doba obratu krátkodobých závazků by měla přesahovat dobu krátkodobých pohledávek (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 106).

Ukazatele na bázi cashflow

Ukazatele na bázi cashflow slouží k detailnějšímu zhodnocení vnitřního finančního potenciálu podniku a také odhalení varovných signálů, které mohou naznačovat platební potíže. Pro potřeby výpočtu byl použit čistý peněžní tok z provozní činnosti (Sedláček 2011, s. 68).

Tabulka 32: Ukazatele cashflow
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Ukazatele CF	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Rentabilita aktiv z CF (%)	11,82	9,22	1,76	-2,32	11,53	6,40
Rentabilita tržeb z CF (%)	7,69	9,73	1,92	-2,08	7,87	5,03
Úrokové krytí z CF	75,71	253,28	33,82	-32,69	1,25	66,27

Z tabulky 32 je patrné, že rentabilita aktiv z cashflow má od roku 2017, kdy nabývá nejvyšší hodnoty z celého zkoumaného období, do roku 2020 klesající tendenci. V roce 2020 nabývá dokonce záporné hodnoty na úrovni -2,32 %. Je tomu tak z toho důvodu, že v roce 2020 byl čistý peněžní tok z provozní činnosti záporný. V roce 2021 se však tento stav mění, a rentabilita roste na 11,53 %. Tedy jedna koruna vloženého kapitálu způsobí změnu v peněžních prostředcích skoro 12 %.

Rentabilita tržeb z cashflow má v roce 2018 nejvyšší hodnotu všech období, 9,73 %. Kromě této výjimky následuje rentabilita tržeb z cashflow podobný vzorec jako rentabilita aktiv z cashflow. V roce 2020 nabývá nejnižší, záporné hodnoty 2,08 %. Je tomu tak z toho důvodu, že v tomto roce byl čistý peněžní tok z provozní činnosti záporný.

Úrokové krytí z cashflow má opět podobný trend jako předešlé ukazatele. V roce 2018 nabývá nejvyšší hodnoty 253,28. Nejnižší, záporné hodnoty - 32,69 % naopak v roce 2020. Je tomu tak z toho důvodu, že v tomto roce byl čistý peněžní tok z provozní činnosti záporný.

Na konci roku 2020 se promítly první dopady epidemie covid-19. Konkrétně v nejnižším hospodářském výsledku za sledované období a také ve změnách stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu, především musela společnost přehodnotit pohledávky, jelikož někteří odběratelé si zkrátka nemohli dovolit splatit své závazky a často končili v insolvenční.

3.2.4 Analýza soustav ukazatelů

Obsahem této kapitoly je praktická aplikace Indexu Bonity, Indexu důvěryhodnosti IN05, Altmanova modelu i Modifikovaného Altmanova modelu.

Index bonity

Tento ukazatel nám říká, zda je společnost bonitní či nikoliv (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 243).

Tabulka 33: Index Bonity
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Index bonity	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	0,57	0,76	0,72	0,32	0,61	0,59
HOCHTIEF CZ	0,57	0,45	0,13	0,87	0,71	0,55
COLAS CZ	0,89	0,76	1,55	0,16	1,53	0,98

Dle tabulky číslo 33 můžeme usoudit, že hodnoty indexu bonity se pohybují v pásmu hodnot, jež vyznačuje určité problémy. Avšak je pozitivní, že hodnoty nabývají kladných čísel. Znamená to tedy, že je podnik bonitní, ale s výhradami. Z roku 2017, kdy hodnota byla 0,57, měl index pozitivní rostoucí trend, avšak v roce 2020 byla hodnota o více než polovinu nižší, než v roce 2019. V roce 2021 se hodnota indexu vrátila na hodnotu 0,61. Společnost Subterra se v porovnání s konkurencí drží průměrné hodnoty 0,59, která je obdobná s podnikatelským subjektem Hochtief, avšak obě společnosti zaostávají za podnikem Colas, jež má průměrnou hodnotu indexu 0,98.

Altmanův model

Altmanův model, známý jako také Altmanův index je jedním z mnoha bankrotních modelů, jež nám slouží jako zjednodušující nástroj k odhadu, zda zkoumaná společnost vykazuje jisté znaky finančně nestabilní společnosti (Knápková et al., 2017, s. 132).

Tabulka 34: Altmanův model
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Altmanův model	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	2,01	1,32	1,42	1,56	1,87	1,64
HOCHTIEF CZ	1,68	1,39	1,25	2,45	1,86	1,73
COLAS CZ	2,10	2,48	2,54	1,93	1,98	2,21

V celém sledovaném období (tabulka č. 34) se hodnoty Altmanova modelu pohybují v takzvané šedé zóně. Nejvyšší hodnota přibližující se pásmu prosperity je v roce 2017, avšak po tomto roce se hodnota propadá až k pásmu bankrotu na hodnotu 1,32. Pokud tento model porovnáme s hlavními konkurenty, pak si Subterra nevede vůbec špatně, průměrná hodnota za sledované období je 1,64, což se velmi přibližuje situaci v podnikatelském subjektu Hochtief, avšak Colas je na tom stále lépe s průměrnou hodnotou 2,21.

Modifikovaný Altmanův model

Modifikovaný Altmanův model nám zjednodušuje klasický Altmanův model. Je zvláště vhodný pro české prostředí, jelikož nebere v úvahu tržní hodnotu společnosti, ale hodnotu účetní (Růčková, 2021, s. 78).

Tabulka 35: Modifikovaný Altmanův model
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Modifikovaný Altmanův model	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	3,27	2,42	3,33	3,26	2,68	2,99
HOCHTIEF CZ	3,19	2,25	2,70	3,37	2,78	2,86
COLAS CZ	4,12	3,46	4,53	3,35	3,16	3,72

Tabulka č. 35 ukazuje, že dle upraveného Altmanova modelu má společnost po skoro celé období uspokojivou finanční situaci. Kromě roku 2018, kdy se hodnota tohoto modelu dostala do šedé zóny s hodnotou 2,42. V porovnání s konkurencí si Subterra drží průměrnou hodnotu 2,99 po sledované období a předstihla tak společnost Hochtief, avšak podnik Colas drží v tomto porovnání prvenství s hodnotou 3,72.

Index IN05

Index IN05 je ukazatelem finančního zdraví a stability podniku. Je optimalizovaný pro České společnosti a odráží nejlépe skutečnost ze všech původních iterací (Scholleová, 2017, s. 193).

Tabulka 36: Index IN05
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Index IN05	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
Subterra	1,19	3,27	3,01	1,14	0,70	1,86
HOCHTIEF CZ	3,38	0,62	-1,50	5,86	3,30	2,33
COLAS CZ	12,94	1,94	2,28	0,25	2,92	4,06

Dle tabulky č. 36 se index IN05 v roce 2017 přiblížil k hranici směřující k bankrotu, nacházel se tedy v šedé zóně. Avšak v letech 2018 a 2019 nastal zlom a po dobu dvou let dosahovala společnost nejpříznivějších hodnot, které značí že podnik nezbankrotuje a tvoří hodnotu. Bohužel, od roku 2020 je tendence tohoto indexu spíše klesající. Dokonce se v roce 2021 dostal do zóny, kdy podnik s vysokou pravděpodobností spěje k bankrotu a netvoří hodnotu. Subterra se s průměrnou hodnotou 1,86 nachází nad šedou zónou a má velkou pravděpodobnost, že nezbankrotuje. V porovnání s konkurencí je zkoumaná společnost na posledním místě hned za podnikatelský subjekt Hochtief, jež průměrně dosahuje hodnoty 2,33 a první v tomto srovnání je podnik Colas, která dosahuje hodnoty 4,06.

3.2.5 Shrnutí výsledků finanční situace podniku

Shrnutí výsledků finanční analýzy je zaměřené na zdůraznění slabých a silných stránek finančního hospodaření zkoumané společnosti.

**Tabulka 37: Shrnutí výsledků finanční situace podniku
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)**

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> • Společnost disponuje finančním zázemím koncernu Metrostav, jakožto jediného vlastníka. • Subterra expanduje po celé Evropě, znamená to diverzifikaci příjmů z různých trhů. • Podnik získává velkou část svých tržeb ze veřejných rozpočtů, je zde tedy zaručena jistota zaplacení těchto pohledávek. • V rámci rozdílových ukazatelů dosahuje až na ČPP dobrých hodnot. • Podnik je adekvátně likvidní, nedrží zbytečně vysoké hodnoty likvidních prostředků. • Společnost tvoří významné množství rezerv, znamená to tedy, že ke svému podnikání přistupuje svědomitě a odpovědně. • Tržby podniku od roku 2019 stabilně rostou, a to i navzdory pandemii Covid-19 a válce na Ukrajině. 	<ul style="list-style-type: none"> • Společnost má vysoký podíl dluhu na celkových aktivech. • Závislost financování na splacení pohledávek, které mají většinou dlouhou dobu splatnosti. • Po zkoumanou dobu se podíl krátkodobých pohledávek po splatnosti pohyboval kolem 10 %. • Podnik dosahuje poměrně nízkých hodnot rentability, avšak hodnoty jsou ve srovnání s konkurencí příznivé. • Nediverzifikované portfolio odběratelů. • Záporné hodnoty ČPP = vysoká hodnota krátkodobých závazků. • Doba obratu kr. pohledávek je vyšší než u konkurence, ačkoliv dlouhé lhůty splatnosti jsou normou, Subterra zaostává za konkurencí. • V roce 2020 měla společnost záporné provozní cashflow.

Společnosti Subterra, a.s. po celé sledované dařilo zajistit finanční stabilitu a udržet výnosovou situaci. Oproti svým konkurentům dosahovala příznivějších hodnot zejména v následujících oblastech:

- rozdílové ukazatele (s výjimkou ČPP, které byly celé sledované období záporné, avšak konkurence dosahovala jen lehce lepších hodnot),
- ukazatele likvidity (s výjimkou běžné likvidity, nedosáhla na nejnižší doporučovanou hranici).

V oblasti rentability se společnost letech 2019 a 2020 drží v kladných číslech (což není případ některých konkurentů).

Výsledky ukazatelů aktivity však již tak jednoznačné nebyly, společnost Subterra vykazuje velké nedostatky v době obratu krátkodobých pohledávek a závazků.

4 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ

V této kapitole budou prezentovány vlastní návrhy na zlepšení finanční situace společnosti, a to na základě poznatků vycházejících z analytické části práce.

Z analýzy absolutních ukazatelů bylo zjištěno, že společnost má po celé sledované období záporné čisté pohotové prostředky (průměrně v hodnotě okolo 1 mld. Kč). Tato situace není příznivá, znamená totiž, že na konci roku by společnost neměla na zaplacení veškerých krátkodobých závazků a indikuje potenciální finanční potíže. Avšak ukazatele likvidity má společnost dostatečné a srovnatelné s konkurencí. ČPP tedy poukazují na velké množství závazků. Avšak při porovnání s konkurencí je na tom Subterra srovnatelně.

4.1 Řízení pohledávek

Z vertikální analýzy aktiv bylo zjištěno, že rozvahu společnosti téměř z poloviny tvoří pohledávky, tato skutečnost může být velmi problematická. Pokud by se dlužníci dostali do prodlení, mohlo by to společnosti ohrozit (vyšší riziko druhotné platební neschopnosti), v tom lepším případě pouze dodatečnými náklady.

Je také důležité rozlišit pohledávky na pohledávky dlouhodobé a krátkodobé.

Dlouhodobé pohledávky tvořily průměrně za sledované období téměř 12 % a v roce 2021 byly z většiny zaplacené. Součástí dlouhodobých pohledávek je především zádržné a dlouhodobé pohledávky ve společnostech, nebo tzv. sdruženích. Tyto pohledávky bývají finálně vyúčtovány po dokončení projektů, často se tedy jedná o projekty trvající jedno až pět účetních období. Dlouhodobé pohledávky s dobou splatnosti delší, než pět let má společnost minimálně, průměrně okolo 10 mil Kč.

Problémovější oblastí jsou však pohledávky krátkodobé. Tato položka tvoří v průběhu sledovaného období průměrně 36 % celkových aktiv. Většina těchto pohledávek pramení z obchodních vztahů, především se jedná o pohledávky za účastníky společností, či sdružení se kterými Subterra spolupracuje na různých projektech.

Existence těchto pohledávek plyne z principu podnikání Subterra, jak již bylo zmíněno v analýze absolutních ukazatelů. Společnost Subterra funguje jinak oproti ostatním společnostem. Mimo jiné garantuje především dodání celého díla zadavateli. Je tedy běžné, že si společnost outsourcuje materiál, služby, práce či vícepráce, na které nemá kapacity. Z podstaty podnikání v tomto oboru poté plyne, že i ostatní společníci

sdužení outsourcují zmíněné zboží či služby. Odtud tedy pramení tyto vysoké, především krátkodobé pohledávky. Subterra na toto spoléhá a splňuje alespoň obecné pravidlo, kdy doba obratu krátkodobých závazků by měla minimálně přesahovat dobu obratu krátkodobých pohledávek (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 132).

Ve zkoumaném období se rozdíl mezi dobou obratu krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků, pohyboval kolem průměrné hodnoty 47 dní.

Tabulka 38: Pohledávky po splatnosti
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Pohledávky po splatnosti (tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Za účastníky sdružení	163 223	204 275	172 240	101 757	114 321

Jak vyplývá z tabulky 38, společnost eviduje značné množství pohledávek po splatnosti. V poměru k celkovým krátkodobým pohledávkám, je to zhruba 10 % za celé zkoumané období. Pohledávky po splatnosti nejsou dobré pro likviditu Subterra, jelikož poskytují bezúročný úvěr odběratelům. Podnik touto skutečností přichází o potenciální zisk z případných investic.

Tabulka 39: Opravné položky k pohledávkám
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Pohledávky po splatnosti (tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Opravná položka k pohledávkám	99 736	104 728	95 762	83 308	78 114

Dle tabulky číslo 39 podnik eviduje značné množství pohledávek tzv. pochybných, tedy těch, u kterých se nepředpokládá jejich proplacení. Průměrně se hodnota pohybuje okolo 6 % ze všech krátkodobých pohledávek. Pouze 10 % z těchto pohledávek však splňují pravidla pro snížení hodnoty dle zákonných opravných položek. Zhruba 90 % není tak daňovým nákladem.

Ideální alternativou k tomuto postupu by mohlo být postoupení pohledávky, kdy dle zákona o daních z příjmů - § 24 odst. 2 písm. s) bod 1), je jmenovitá hodnota pohledávky při jejím postoupení daňově účinným nákladem. Jedná se však samozřejmě o pohledávky vlastní, tedy ty, které spadají do majetku Subterra (zakonyprolidi, 2023).

Společnost Subterra má již implementovaný určitý systém pro řízení pohledávek, zahrnující tvorbu smluv, stanovení lhůt, platebních podmínek a v případě nutnosti i soudní vymáhání. Avšak výše pohledávek po splatnosti zůstává stále významná, a proto bych doporučoval podniku, aby aktivně upozorňoval své odběratele na blížící se termíny splatnosti a naléhavě žádal o zaplacení. Již upomínka o pohledávce může vést

k zaplacení. V případě že by ani upomenutí dlužníka nezabralo, existuje mnoho specializovaných společností, které pohledávky po splatnosti vymáhají. Krajním řešením, kdyby ani tato metoda nezabrala, je soudní spor. Avšak nejlepší je těmto skutečnostem předcházet.

Vhodné je také dle mého názoru upravit přístup k odběratelům se kterými již Subterra spolupracovala. Například pokud bude nějaký odběratel opakovaně problémový, může mu Subterra adekvátně upravit podmínky:

- zvýšit smluvní zálohu,
- snížit dobu splatnosti faktur,
- zařadit do smlouvy úrok z prodlení, případně jej zvýšit,
- omezit objem prodaných výkonů odběrateli.

Zkrátka upravit svůj postoj a přistupovat k obchodování s tímto odběratelem obezřetněji. Je však také vhodné podotknout, že výše uvedené kroky mohou vést i k odrazení zákazníka, který jednoduše zvolí jiného dodavatele, je tedy vhodné postupovat velmi pečlivě a s rozmyslem. Nicméně si myslím, že ačkoliv se Subterra pohybuje ve velmi specifickém odvětví, existují určité nástroje, kterých by mohla využít.

4.1.1 Smluvní záloha

Smluvní záloha je často používaným způsobem zajištění pohledávky, avšak není zákonem upravena a musí být sjednána dohodou mezi stranami (Pilátová a Richter, 2011, s. 20-21).

Zavedení záloh výrazně zvyšuje pravděpodobnost úhrady pohledávky a doporučil bych jej například v případě prodeje novým zákazníkům nebo u zákazníků, kteří v minulosti neplnili své závazky, tak jak měli. Společnost Subterra v tuto chvíli smluvních záloh využívá, v závislosti na předchozí bonitě odběratele by však mohli tuto zálohu zvýšit, nebo naopak u velmi bonitního odběratele snížit. V poslední době společnost přijímá pro své větší zakázky zálohy od investorů, které pokrývají minimálně náklady na materiál. Záleží však na konkrétním investorovi anebo typu zakázky, ale průměrně se jedná o 80-95 % z celkového objemu materiálu. Konkrétně u železničních, podzemních nebo technicky náročnějších staveb se množství materiálu pohybuje od 60 do 90 % z celkové částky objednávky. Samozřejmě záleží na velikosti stavby, náročnosti terénu, či konkrétní požadované technické specifikaci investora. Mezi méně materiálově

náročné zakázky se poté například řadí bytové, průmyslové nebo také dopravní stavby. U zakázek pro investory z veřejného sektoru je velmi obtížné domluvit individuální zálohovou platbu. Proto vycházím z předpokladu, že Subterra zvýší smluvní zálohy na materiál u méně bonitních odběratelů a menších zakázek soukromých investorů o 20 % (oproti původnímu stavu, tzn., že zálohy na materiál nebudou 30 %, ale nově 50 %), v součtu se jedná o průměrně 25 % pohledávek z obchodních vztahů. Od pohledávek samozřejmě odečteme pohledávky po splatnosti stejně jako u původního výpočtu.

Tabulka 40: Modelace dopadů zvýšení smluvních záloh na úroveň pohledávek z obchodního styku (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zálohy na pohledávky (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby	5 906 599	4 618 193	4 239 355	4 932 337	6 568 611
Pohledávky	984 948	1 951 157	1 159 034	1 161 597	1 795 713
Upravená hodnota pohledávek	49 247	97 558	57 952	58 080	89 786
Nová hodnota pohledávek	935 701	1 853 599	1 101 082	1 103 517	1 705 927
Nová doba obratu pohledávek	57	144	94	81	93
Původní doba obratu pohledávek	66	160	105	88	100

Po zvýšení smluvních záloh u méně bonitních odběratelů a menších zakázek soukromých investorů odběratelů o 20 % (oproti původnímu stavu, tzn., že zálohy na materiál nebudou 30 %, ale nově 50 %), by se snížila doba obratu pohledávek průměrně o 10 %, tedy o 10 dní.

4.1.2 Skonto

Dalším návrhem za účelem zrychlení doby inkasa pohledávek je skonto. Skonto je sleva, kterou nabízí dodavatel zákazníkovi za to, že zaplatí fakturu v určité lhůtě před stanoveným termínem splatnosti. Skonto je tedy částka, kterou si zákazník může odečíst z původní částky, pokud zaplatí fakturu včas. Skonto může být výhodné pro obě strany – dodavatel získá rychlejší platbu a sníží riziko neplacení, zákazník zase ušetří peníze na nákupu zboží nebo služeb (Radová et al., 2013, s. 174).

Společnost má možnost si stanovit vlastní lhůtu, do kdy bude nabízet slevu na fakturu a také stanovit výši slevy pro své zákazníky. Tento postup může motivovat zákazníky k dodržování termínů platby a zároveň může zvýšit celkové tržby podniku. Snížení ceny zboží po uplatnění slevy může být pro zákazníky atraktivnější než ceny nabízené konkurenčními subjekty (Radová et al., 2013, s. 174).

Skonto má význam pouze pokud se nejprve srovná s variantou, že si odběratel na danou objednávku musí půjčit, tedy musíme skonto srovnávat s úrokem. Pokud bude

skonto vyšší než úrok, který by odběratel zaplatil za dobu mezi vypršení splatnosti skonta a splatností plné ceny, pak se skonto odběrateli vyplatí (Radová et al., 2013, s. 175).

Hodnota dodávky snižená o skonto se vypočítá podle následujícího vztahu:

$$HD_s = HD \times (1 - i_s)$$

Vzorec 30: Hodnota dodávky snižená o skonto
(Zdroj: Režňáková, 2010, s. 63)

Kde:

HD_s = hodnota dodávky snižená o skonto v Kč,

HD = fakturovaná hodnota dodávky,

i_s = sazba skonta (ve tvaru indexu).

Při výpočtu skonta je důležité dbát na to, aby nebylo skonto ztrátové, musí platit:

$$HD_s \times (1 - i_t) \geq HD$$

Vzorec 31: Hodnota dodávky
(Zdroj: Režňáková, 2010, s. 63)

Kde:

i_t = alternativní výnosová míra.

To znamená, že hodnota dodávky po odečtení skonta a po úročení alternativní výnosovou mírou by se měla minimálně rovnat původní hodnotě objednávky. Alternativní výnosová míra označuje úrokovou míru, která se používá k přepočtu slevy za platbu včas na počet dnů (T), které uplynou mezi standardní dobou splatnosti a dobou pro využití skonta (Režňáková, 2010, s. 63).

$$i_t = i \times \frac{T}{365}$$

Vzorec 32: přepočtená alternativní výnosová míra
(Zdroj: Režňáková, 2010, s. 63)

Kde:

i = alternativní výnosová míra,

T = počet dní mezi dobou splatnosti obchodního úvěru ve dnech a lhůtou pro poskytnutí skonta.

Z výše uvedeného je možné vyvodit maximální výši sazby skonta:

$$i_s = 1 - \frac{HD_s}{HD} = 1 - \frac{\frac{HD}{(1+i_t)}}{HD} = 1 - \frac{1}{1+i_t} = \frac{i_t}{1+i_t}$$

Vzorec 33: Maximální výše skonta
(Zdroj: Režňáková, 2010, s. 63)

Je tedy třeba zjistit alternativní výnosovou míru, tu je možné zjistit mnoha způsoby. Já však použiji stavebnicový model vážených průměrných nákladů na kapitál, a to hlavně z důvodu, že se společnost Subterra řadí mezi střední firmy.

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS}$$

Vzorec 34: Stavebnicový model vážených průměrných nákladů na kapitál
(Zdroj: Scholleová, 2017, s. 68)

Kde:

- r_f = bezriziková výnosová míra,
- r_{LA} = přírážka za malou velikost firmy,
- r_{PS} = přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu,
- r_{FS} = přírážka za možnou nižší finanční stabilitu (Scholleová, 2017, s. 68).

Bezriziková výnosová míra

Bezriziková výnosová míra je míra výnosu, kterou by investor očekával za své investice, pokud by neexistovalo žádné riziko spojené s těmito investicemi. Obvykle odkazuje na výnos státních dluhopisů, nebo jiných investic, které jsou považovány za bezrizikové (Scholleová, 2017, s. 68). Úroková míra desetiletých státních dluhopisů České republiky ke 31.3.2023 je **4,67 %** (Česká Národní Banka, 2023).

Přirážka za velikost firmy

Jelikož velikost celkového zpoplatněného kapitálu je vyšší než 3 mld Kč, je $r_{LA} = 0 \%$

Přirážka za podnikatelskou stabilitu

Přirážka za podnikatelskou stabilitu závisí na poměru velikosti ukazatele EBIT/aktiva, EBIT byl v roce 2021 77 848 tis. Kč a aktiva byly ve výši 4 482 496 tis. Kč. Poměr vychází na 1,7 %. Jelikož je EBIT/aktiva větší než 0, je nutné vypočítat $rd \times C/A$, a výslednou hodnotou je minimální hodnota odvětví pro inženýrské stavebnictví dle CZ-NACE 8,98 % (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2023).

Přirážka za finanční stabilitu

Přirážka za finanční stabilitu závisí na celkové likviditě, tedy na poměru oběžná aktiva/krátkodobé závazky, oběžná aktiva byla v roce 2021 3 529 830 tis Kč, krátkodobé závazky byly ve výši 2 341 771 tis. Kč. Tento poměr Subteře vychází 1,51, je třeba tedy dosadit do vzorce. Pro $XL1 = 1$, $XL2 = 2,5$ (Scholleová, 2017, s. 68).

$$r_{FS} = \left(\frac{XL2 - \frac{OA}{KZ}}{XL2 - XL1} \right)^2 \times \frac{1}{10}$$

Vzorec 35: Přirážka za finanční stabilitu
(Zdroj: Scholleová, 2017, s. 68)

Po dosazení do vzorce se $r_{FS} = 4,36 \%$

Vypočtené hodnoty dosadíme do vzorce stavebnicového modelu:

$$WACC = 4,67 + 0 + 8,98 + 4,36$$

$$WACC = 18,01 \%$$

Celkové náklady na kapitál jsou podle stavebnicového modelu 18,01 %. Tato hodnota bude použita jako alternativní výnosová míra (0,1801) a dosazená do vzorce č. 32. Společnost vystavuje nejčastěji faktury na 30, 40, 50 a 60 dní, sazba 15 dní se dnes vyskytuje pouze výjimečně. Posledním parametrem je T, tedy rozdíl mezi dobou splatnosti obchodního úvěru ve dnech a lhůtou pro poskytnutí skonta. Pro účel výpočtu však zvolím pro každé skonto 1/3 délky splatnosti faktury.

Tabulka 41: Maximální výše skonta
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Počet dní	15 dní	30 dní	40 dní	50 dní	60 dní
T	11	21	28	35	42
I_t	0,0052	0,0104	0,0138	0,0173	0,0207
I_s	0,52 %	1,03 %	1,36 %	1,70 %	2,03 %
Splatnost – T	4	9	12	15	18
Platební podmínka	0,5/15	1/30	1,4/40	1,7/50	2/60

Dle hodnot z tabulky číslo 41, můžeme konstatovat, že maximální výše skonta pro fakturu vystavenou na 15 dní je dle výpočtu 0,52 %, pokud by zákazník tedy zaplatil do 4 dnů, může uplatnit platební podmínku 0,5/15 a získá skonto ve výši 0,5 % z celkové částky objednávky.

Pro fakturu vystavenou na 30 dní je maximální výše skonta 1,03 %, pokud by zákazník tedy zaplatil do 9 dnů, může uplatnit platební podmínku 1/30 a získá skonto ve výši 1 % z celkové částky objednávky.

Pro fakturu vystavenou na 40 dní je maximální výše skonta 1,36 %, pokud by zákazník tedy zaplatil do 12 dnů, může uplatnit platební podmínku 1,4/30 a získá skonto ve výši 1,4 % z celkové částky objednávky.

Pro fakturu vystavenou na 50 dní je maximální výše skonta 1,7 %, pokud by zákazník tedy zaplatil do 15 dnů, může uplatnit platební podmínku 1,7/50 a získá skonto ve výši 1,7 % z celkové částky objednávky.

Pro fakturu vystavenou na 60 dní je maximální výše skonta 2,03 %, pokud by zákazník tedy zaplatil do 18 dnů, může uplatnit platební podmínku 2/60 a získá skonto ve výši 2 % z celkové částky objednávky.

Pokud by tedy společnost vystavila fakturu na 850 000 Kč, se splatností 15 dní, maximální výše skonta v peněžním vyjádření by byla 4 250 Kč. Pokud by ale vystavila fakturu na 25 000 000 Kč, se splatností 60 dní, maximální výše skonta v peněžním vyjádření by byla 500 000 Kč. Je tedy zřejmé, že doporučení skonta je velmi individuální, případná aplikace by měla být nastavena pro každou zakázku individuálně, a to zejména s ohledem na velikost objednávky a bonitu odběratele.

Aplikaci této metody vidím především u odběratelů, které si bude Subterra vést jako problémové, avšak na základě smlouvy s nimi spolupracovat musí. Tímto způsobem by je mohla pozitivně motivovat platit včas. Tento nástroj je také vhodný pro běžné odběratele, ke zlepšení peněžního toku. Vzhledem k velikosti organizace a množství pohledávek by v případě rozhodnutí se pro tento nástroj, byla nutná podrobnější kalkulace.

4.1.3 Faktoring

Faktoring slouží k postoupení nezajištěných krátkodobých pohledávek, snížených o diskont. Tento diskont představuje poplatek inkasovaný faktoringovou společností za poskytnutí služby. Postoupit lze pohledávky z obchodního styku pouze do doby splatnosti, přičemž tato doba splatnosti je zpravidla kratší než 180 dnů. Faktoring se realizuje na základě smlouvy mezi faktorem a prodejcem (někdy nazývaným také postupitelem pohledávek). Faktor pak obvykle odkupuje nezajištěné krátkodobé pohledávky od prodejce za určitou částku, která bývá v rozmezí 70-90% hodnoty

pohledávky. Zbývající částka (po odečtení diskontu) je pak prodejci vyplacena v určeném termínu dle smluvních podmínek (Režňáková, 2010, s. 92). Faktoring se může vyskytovat ve dvou základních formách:

- bezregresní faktoring: faktor přebírá veškeré riziko z neuhrazení pohledávky a nevyžaduje od postupitele její náhradu,
- regresní faktoring: faktor nepřebírá riziko neuhrazení pohledávky a může od postupitele požadovat náhradu za případné nesplacení pohledávky (Režňáková, 2010, s. 92).

Po vyhledání a zhodnocení nabídek faktorů použijí k výpočtu nabídku faktoringové společnosti – Factoring České spořitelny. Tato faktoringová společnost si účtuje poplatek v rozmezí 0,3–1,5 % z nominální hodnoty pohledávky, pro tento příklad bude použita nižší sazba **0,5 %** a to vzhledem k objemu pohledávek a faktu, že se jedná o regresní faktoring. Dále si účtuje úrokovou sazbu, jež se pohybuje na úrovni obvyklých bankovních sazeb, za které komerční banky poskytují krátkodobé úvěry. Česká spořitelna nabízí krátkodobý podnikatelský úvěr s úrokovou sazbou od 7,99 %, pro jednoduchost výpočtu a finanční rezervu použijí **9 % p.a.** Dále je do výpočtu nutné promítnout skutečnost, že faktor hradí v rámci předfinancování 70–90 % pohledávky, pro tento příklad tedy použijí střední hodnotu **80 %** (Factoring České spořitelny, 2023).

Pro výpočet faktoringového poplatku budeme potřebovat následující vzorec úročení:

$$u = \frac{K \times p \times t}{100 \times 360}$$

Vzorec 36: Jednoduché úročení polhůtní
(Radová et al., 2013, s. 27)

Kde:

u = úrok,

K = peněžní částka (kapitál),

t = doba splatnosti kapitálu ve dnech (obvykle $0 < t < 360$),

p = roční úroková sazba v procentech (Radová et al., 2013, s. 27).

Jako první aplikujeme faktoring na pohledávky se splatností 30 dní. Tyto pohledávky tvoří průměrně 45 % veškerých pohledávek. Stejně jako při původním výpočtu doby obratu pohledávek, tak i zde jsou odečtené pohledávky po splatnosti.

Tabulka 42: Modelace dopadů zavedení faktoringu na pohledávky se splatností 30 dní
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Faktoring pohledávek, splatnost 30 dní (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Objem pohledávek	489 919	923 165	555 869	544 674	817 162
Výše předfinancování	391 935	738 532	444 695	435 739	653 729
Faktoringový poplatek	2 450	4 616	2 779	2 723	4 086
Faktoringový úrok	3 674	6 924	4 169	4 085	6 129
Náklady celkem	6 124	11 540	6 948	6 808	10 215
Peněžní prostředky	385 811	726 992	437 747	428 931	643 515
Nový objem pohledávek	97 984	184 633	111 174	108 935	163 432

Z tabulky číslo 42 vyplývá, že pokud by společnost postoupila veškeré pohledávky se splatností 30 dní v průběhu let faktorovi, získala by nemalé peněžní prostředky a zásadně by se snížil objem pohledávek průměrně na jednu pětinu.

Poté aplikujeme faktoring na pohledávky se splatností 60 dní. Tyto pohledávky tvoří průměrně 15 % veškerých pohledávek. Stejně jako při původním výpočtu doby obratu pohledávek, tak i zde jsou odečtené pohledávky po splatnosti.

Tabulka 43: Modelace dopadů zavedení faktoringu na pohledávky se splatností 60 dní
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Faktoring pohledávek, splatnost 60 dní (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Objem pohledávek	163 306	307 722	185 290	181 558	272 387
Výše předfinancování	130 645	246 177	148 232	145 246	217 910
Faktoringový poplatek	817	1 539	926	908	1 362
Faktoringový úrok	1 837	3 462	2 085	2 043	3 064
Náklady celkem	2 654	5 000	3 011	2 950	4 426
Peněžní prostředky	127 991	241 177	145 221	142 296	213 484
Nový objem pohledávek	32 661	61 544	37 058	36 312	54 477

Tabulka č. 43 implikuje obdobný nárůst peněžních prostředků, přímo úměrný objemu pohledávek se splatností 60 dní.

Tabulka 44: Modelace dopadů zavedení faktoringu na dobu obratu pohledávek z obchodního styku a likviditu

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Dopad faktoringu na dobu obratu pohledávek a likviditu (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby	5 906 599	4 618 193	4 239 355	4 932 337	6 568 611
Nový objem pohledávek celkem	631 417	1 148 478	711 233	670 104	990 004
Nové peněžní prostředky celkem	1 272 302	2 137 724	1 796 257	1 643 612	2 173 842
Doba obratu nového objemu pohledávek	38	90	60	49	54
Původní doba obratu pohledávek	66	160	105	88	100
Nová okamžitá likvidita	0,75	0,76	0,90	0,91	0,93
Původní okamžitá likvidita	0,45	0,41	0,60	0,59	0,56

Z tabulky číslo 44 vyplývá, že aplikací bezregresního faktoringu by společnost mohla snížit dobu obratu pohledávek až o 40 % spolu se značnou sumou peněžních prostředků, které následně mohou využít na zaplacení vysokých závazků, případně je z části investovat. Dle mého názoru je však lepší kombinace bezregresního faktoringu s regresním, tuto kombinaci uvedu na pohledávkách po splatnosti a opravné položce k pohledávkám. Pokud totiž společnost využije bezregresního faktoringu, převezme na sebe veškeré riziko faktor. A to za cenu vyššího faktoringového poplatku a zaplatí klientovi až 100 % nominální hodnoty pohledávky, až do 90 dnů po její splatnosti. Pro následující výpočet tedy změním proměnnou faktoringového úroku na nejvyšší možnou 1,5 % (Factoring České spořitelny, 2023). Předpokladem je, že se alespoň 50 % problémových pohledávek podaří prodat faktoringové společnosti.

Tabulka 45: Modelace dopadů zavedení kombinovaného faktoringu na nejasné pohledávky z obchodního styku

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Faktoring pohledávek (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Objem pohledávek po splatnosti	163 223	204 275	172 240	101 757	114 321
Objem pohledávek v opravné položce	99 736	104 728	95 762	83 308	78 114
Upravený objem pohledávek po splatnosti	81 612	102 138	86 120	50 879	57 161
Upravený objem pohledávek v opravné položce	49 868	52 364	47 881	41 654	39 057
Výše předfinancování	105 184	123 601	107 201	74 026	76 974
Faktoringový poplatek	1 972	2 318	2 010	1 388	1 443
Faktoringový úrok	1 972	2 318	2 010	1 388	1 443
Náklady celkem	3 944	4 635	4 020	2 776	2 887
Peněžní prostředky	101 239	118 966	103 181	71 250	74 087
Nový objem pohledávek	157 775	185 402	160 801	111 039	115 461

Na základě výpočtu v tabulce číslo 45 lze usoudit, že společnost hodnotí některé své odběratele neadekvátně. Ačkoliv to není vždy možné a některé pohledávky již vymoci nelze, s bezregresním faktoringem by bonitu odběratelů hodnotil faktor a zařídil by také společnosti i některé finanční prostředky navíc. Samozřejmě tento výpočet je značně spekulativní, ale dává nám alespoň hrubý odhad a přehled o výši peněžních prostředků o které společnost přišla.

Pokud by se společnost však rozhodla financovat částku, která chybí díky pohledávkám, potřebovala by vnitřní výnosové procento faktoringu pro srovnání s úvěrem. Při porovnávání výhodnosti faktoringu a úvěru je třeba vzít v úvahu fakt, že faktoringová provize je placena předem a její výše není uváděna na roční bázi, na rozdíl od úrokové sazby u úvěru. Pro porovnání tedy není dostačující srovnání nominálních sazeb faktoringové provize a úrokové sazby, ale je nutné brát v úvahu celkové náklady na financování, včetně poplatků a dalších nákladů (Radová et al., 2013, s. 27).

Pro výpočet skutečné ceny faktoringu je třeba použít následující vzorec:

$$i_F = \sqrt[n]{\frac{u + NH_{T1}}{NH_{T0} - FP}} - 1$$

Vzorec 37: Vnitřní výnosová míra pro alternativní úvěr
(Radová et al., 2013, s. 207)

Kde:

NH_{T0} = výše pohledávky proplácená faktoringovou společností – předfinancování,

NH_{T1} = výše pohledávky zaplacená v době splatnosti,

FP = faktoringový poplatek placený při odkupu pohledávky v absolutním vyjádření,

u = úrok z předfinancování placený v době splatnosti pohledávky,

n = doba splatnosti pohledávky v letech,

i_F = vnitřní výnosová míra faktoringu (Radová et al., 2013, s. 207).

Po dosazení poté dostaneme:

Pro dobu splatnosti 30 dní je vnitřní výnosová míra faktoringu 5,65 %.

Pro dobu splatnosti 60 dní je vnitřní výnosová míra faktoringu 5,85 %.

ZÁVĚR

Hlavním cílem této bakalářské práce bylo na základě vybraných metod finanční analýzy zhodnotit finanční situaci společnosti *Subterra*, a.s. za období 2017 až 2021, identifikovat slabé a silné stránky finančního hospodaření, a následně formulovat návrhy na zlepšení v problémových oblastech finančního hospodaření.

V teoretické části byl vymezen předmět finanční analýzy a jejího metodického rámce.

Praktická část se zabývala popisem zkoumané společnosti, historií, způsobem fungování a aplikací jednotlivých ukazatelů představených v teoretické části. Zkoumané společnosti se po celé sledované dařilo zajistit finanční stabilitu a udržet výnosovou situaci. V kritických letech 2019 a 2020 se společnost oproti konkurenci nedostala do ztráty, a i ukazatele rentability tím pádem měla kladné. Společnost tvoří hodnotu pro své vlastníky, přistupuje ke svému podnikání odpovědně, tvoří značné množství rezerv od předpokládaných ztrát na zakázkách, až po rezervy zákonné. Expanduje po celé Evropě a soutěží po boku své mateřské firmy *Metrostav* s těmi největšími firmami o veřejné zakázky. V ukazatelích aktivity však byly identifikovány nedostatky ve formě dlouhých dob obratu pohledávek a závazků. Ačkoliv doba obratu závazků přesahuje dobu pohledávek, jsou oba ukazatele i ve srovnání s konkurencí nedostatečné. Tyto zjištění byly podnětem pro návrhovou část.

V návrhové části jsou formulovány tři stěžejní doporučení. Smluvní zálohy, skonto a faktoring. Každý návrh má své potenciální přínosy a náklady. Smluvní zálohy jsou vhodný nástroj pro předcházení vzniku nevymahatelných pohledávek, jelikož pokud odběratel zaplatí již smluvní zálohu, je pravděpodobné, že má opravdový zájem zaplatit celou objednávku. Správné zacílení tohoto nástroje může podniku pomoci snížit objem pohledávek po splatnosti, a také může snížit opravné položky pohledávek. Avšak není to univerzální nástroj, kdyby společnost měla všem svým odběratelům zvednout smluvní zálohy, mohlo by se také stát, že si *Subterra* jako svého dodavatele znovu nevyberou. Je třeba s tímto nástrojem zacházet velmi opatrně.

Druhým návrhem je skonto. Tento nástroj slouží jako pozitivní motivace, benefit, jež může *Subterra* získat dřívější inkaso pohledávek. Avšak je nutné jej dle určitých pravidel přizpůsobit jednotlivým zakázkám, a to především z hlediska rentability a časového horizontu. Skonto snižuje podniku marži, avšak může jí také pomoci při získání zakázky

před konkurencí. Je tedy důležité najít rovnováhu mezi výhodami pro Subterru a akceptovatelnými podmínkami pro odběratele.

Třetím a posledním návrhem je faktoring. Tento nástroj může společnosti přinést nejvíce užitku, avšak je také spojen s nejvyššími náklady. Velmi záleží na zvolení konkrétního modelu, z předložených kalkulací vyplývá, že by regresní faktoring mohl pomoci urychlit inkaso části pohledávek, a bezregresní pomohl získat alespoň část pohledávek od méně bonitních odběratelů.

Závěrem lze konstatovat, že každý návrh má své potenciální přínosy a náklady. Je tedy nutné s ohledem na konkrétní situaci a potřeby společnosti pečlivě zvážit, který je nejvhodnější.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BARTOŠ, Vojtěch. *Finanční analýza a plánování*. Podklady k přednáškám z předmětu Finanční analýza a plánování. Brno: VUT, 2022

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA [klasifikace CZ-NACE]. *Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky* [online]. Praha: MPO, ©2005–2023 [cit. 2023-05-8]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/benchmarking/infa.html>

BOHÁČKOVÁ ŠVÁBOVÁ, Jana. *Průvodce věřitele: praktické a přehledné postupy*. Praha: Grada Publishing, 2022. ISBN 978-80-271-1228-9.

Co je faktoring?. *Factoring České spořitelny* [online]. Praha: Factoring České spořitelny, a.s., © 2023 [cit. 2023-05-8]. Dostupné z: <https://www.factoringscs.cz/cs/home/tuzemsky-factoring>

Český stavební sektor: Co jej čeká v nejbližších letech?. *Česká spořitelna* [online]. Praha: Česká spořitelna, a. s. ©2023 [cit. 2023-01-23]. Dostupné z: <https://www.csas.cz/cs/firmy/articles/analyza-ceskeho-stavebniho-sektoru>

DLUHOŠOVÁ, Dana a kolektiv. *Finanční řízení a rozhodování podniku: Analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., upravené vydání. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

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

KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2., rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2016. ISBN 978-80-7380-591-3.

Kdo jsme. *Hochtief* [online]. Praha: HOCHTIEF CZ a. s. ©2015 [cit. 2023-02-15]. Dostupné z: <https://www.hochtief.cz/kdo-jsme/hochtief-cz>

Kdo jsme – Výroční zprávy. *Hochtief* [online]. Praha: HOCHTIEF CZ a. s. ©2015 [cit. 2023-02-15]. Dostupné z: <https://www.hochtief.cz/kdo-jsme/vyrocní-zpravy>

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3., vydání. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C. H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-538-1.

O společnosti. *COLAS* [online]. Praha: COLAS CZ, a.s. ©2023 [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://colas.cz/o-spolecnosti>

O společnosti – výroční zprávy. COLAS [online]. Praha: COLAS CZ, a.s. ©2023 [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://colas.cz/o-spolecnosti>

PILÁTOVÁ, Jana a Jaroslav RICHTER. *Pohledávky a jejich řešení v podnikové praxi: praktická řešení a vzory, daňová a účetní problematika, vybraná související ustanovení*. 2. vydání. Olomouc: ANAG, 2011. ISBN 978-80-7263-678-5.

Poměrové ukazatele vyjadřují informace o výkonnosti podniku. *Finanalysis* [online]. Plzeň: Atlantis PC s.r.o. ©2023 [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://www.finanalysis.cz/pouzite-pomerove-ukazatele>

PROKŮPKOVÁ, Danuše a Michal SVOBODA. *Jak číst účetní výkazy vybraných účetních jednotek*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-522-1.

RADOVÁ, Jarmila, Petr DVOŘÁK a Jiří MÁLEK. *Finanční matematika pro každého*. 8., rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4831-3.

REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3441-5.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-4047-8.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-3124-2.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualizované vydání. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

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

Společnost – dříve sdružení bez právní subjektivity. *PP Daně pro lidi* [online]. Praha: Poradce Podnikatele, spol. s r.o. © 2023 [cit. 2023-02-23]. Dostupné z: <https://www.daneprolidi.cz/clanek/spolecnost--drive-sdruzeni-bez-pravni-subjektivity.htm>

Společnost. *Subterra* [online]. Praha: Subterra a.s., ©2023 [cit. 2023-02-21]. Dostupné z: <https://www.subterra.cz/spolecnost/>

SYNEK, Miloslav a kolektiv. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.

Tuzemský faktoring. *Factoring České spořitelny* [online]. Praha: Factoring České spořitelny, a.s., © 2023 [cit. 2023-05-8]. Dostupné z: <https://www.factoringcs.cz/cs/home/tuzemsky-factoring>

Ukazatele aktivity: z čeho je vyčíst a proč je dobré je sledovat. *Cashbot* [online]. Praha: Red Stone Now s.r.o., ©2023 [cit. 2023-03-12] Dostupné z: <https://cashbot.cz/blog/ukazatele-aktivity-kde-je-vycist/>

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

Výběr dat – Výnosy dluhopisového koše státních dluhopisů (měsíční průměr) (%). *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, ©2003–2023 [cit. 2023-05-8]. Dostupné

z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=22049&p_uka=3&p_strid=AEBA&p_od=200004&p_do=202303&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

Výpis z obchodního rejstříku. *S u b t e r r a a.s., B 1383 vedená u Městského soudu v Praze* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky ©2023 [cit. 2023-01-05] Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=685977>

Výroční zprávy. *Subterra* [online]. Praha: Subterra a.s., ©2023 [cit. 2023-02-21]. Dostupné z: <https://www.subterra.cz/vyrocní-zpravy/>

Zákon č. 586/1992 Sb. Zákon České národní rady o daních z příjmů. *Zákony pro lidi* [online]. Praha: AION CS, s.r.o., ©2010-2023 [cit. 2023-05-8]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1992-586>

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Struktura rozvahy	15
Tabulka 2: Členění výkazu zisku a ztráty ve zkráceném rozsahu	18
Tabulka 3: Schématické zachycení peněžních prostředků přímou metodou	19
Tabulka 4: Schématické zachycení peněžních prostředků nepřímou metodou	19
Tabulka 5: Základní údaje o společnosti	39
Tabulka 6: Vedení společnosti	40
Tabulka 7: Horizontální analýza aktiv	45
Tabulka 8: Horizontální analýza pasiv	47
Tabulka 9: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát	49
Tabulka 10: Vertikální analýza aktiv	51
Tabulka 11: Vertikální analýza pasiv	53
Tabulka 12: Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát	55
Tabulka 13: Čistý pracovní kapitál z pohledu manažera	56
Tabulka 14: Čistý pracovní kapitál z pohledu investora	56
Tabulka 15: Čisté pohotové prostředky	57
Tabulka 16: Čistý peněžní majetek	57
Tabulka 17: Okamžitá likvidita	58
Tabulka 18: Pohotová likvidita	58
Tabulka 19: Běžná likvidita	59
Tabulka 20: Rentabilita vloženého kapitálu	60
Tabulka 21: Rentabilita celkových vložených aktiv	60
Tabulka 22: Rentabilita vlastního kapitálu	61
Tabulka 23: Rentabilita dlouhodobých zdrojů	61
Tabulka 24: Rentabilita tržeb	62
Tabulka 25: Celková zadluženost	62
Tabulka 26: Koeficient samofinancování	63
Tabulka 27: Úrokové krytí	63
Tabulka 28: Obrat celkových aktiv	64
Tabulka 29: Doba obratu zásob	64
Tabulka 30: Doba obratu krátkodobých pohledávek	65
Tabulka 31: Doba obratu krátkodobých závazků	66
Tabulka 32: Ukazatele cashflow	66
Tabulka 33: Index Bonity	67
Tabulka 34: Altmanův model	68
Tabulka 35: Modifikovaný Altmanův model	68
Tabulka 36: Index IN05	69
Tabulka 37: Shrnutí výsledků finanční situace podniku	70
Tabulka 38: Pohledávky po splatnosti	72
Tabulka 39: Opravné položky k pohledávkám	72

Tabulka 40: Modelace dopadů zvýšení smluvních záloh na úroveň pohledávek z obchodního styku	74
Tabulka 41: Maximální výše skonta	77
Tabulka 42: Modelace dopadů zavedení faktoringu na pohledávky se splatností 30 dní	80
Tabulka 43: Modelace dopadů zavedení faktoringu na pohledávky se splatností 60 dní	80
Tabulka 44: Modelace dopadů zavedení faktoringu na dobu obratu pohledávek z obchodního styku a likviditu	81
Tabulka 45: Modelace dopadů zavedení kombinovaného faktoringu na nejasné pohledávky z obchodního styku	81

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Logo společnosti Subterra.....	39
Obrázek 2: Organizační struktura	41

SEZNAM VZORCŮ

Vzorec 1: Absolutní změna.....	21
Vzorec 2: Relativní změna.....	21
Vzorec 3: Vertikální analýza	22
Vzorec 4: ČPK – manažerský přístup.....	23
Vzorec 5: ČPK – investorský přístup	24
Vzorec 6: ČPP.....	24
Vzorec 7: ČPM	24
Vzorec 8: Okamžitá likvidita	26
Vzorec 9: Pohotová likvidita	26
Vzorec 10: Běžná likvidita	27
Vzorec 11: ROI.....	28
Vzorec 12: ROA	28
Vzorec 13: ROE.....	29
Vzorec 14: ROCE.....	29
Vzorec 15: ROS	30
Vzorec 16: Celková zadluženost.....	30
Vzorec 17: Koeficient samofinancování.....	31
Vzorec 18: Úrokové krytí	31
Vzorec 19: Obrat celkových aktiv	32
Vzorec 20: Doba obratu zásob	32
Vzorec 21: Doba obratu krátkodobých pohledávek	33
Vzorec 22: Doba obratu krátkodobých závazků.....	33
Vzorec 23: Rentabilita aktiv z CF.....	34
Vzorec 24: Rentabilita tržeb z CF.....	34
Vzorec 25: Úrokové krytí z CF.....	34
Vzorec 26: Index Bonity	35
Vzorec 27: Altmanův model.....	36
Vzorec 28: Modifikovaný Altmanův model.....	37
Vzorec 29: Index IN05	38
Vzorec 30: Hodnota dodávky snižená o skonto.....	75
Vzorec 31: Hodnota dodávky	75
Vzorec 32: přepočtená alternativní výnosová míra	75
Vzorec 33: Maximální výše skonta	76
Vzorec 34: Stavebnicový model vážených průměrných nákladů na kapitál	76
Vzorec 35: Přírážka za finanční stabilitu	77
Vzorec 36: Jednoduché úročení polhůtní.....	79
Vzorec 37: Vnitřní výnosová míra pro alternativní úvěr.....	82

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Rozvaha společnosti S u b t e r r a , a.s.....	I
Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty společnosti S u b t e r r a , a. s.....	IV
Příloha 3: Přehled o peněžních tocích společnosti S u b t e r r a , a. s.	VI
Příloha 4: Rozvaha společnosti Hochtief CZ, a.s.	VII
Příloha 5: Výkaz zisku a ztráty společnosti Hochtief CZ, a.s.....	X
Příloha 6: Rozvaha společnosti Colas CZ, a.s.	XII
Příloha 7: Výkaz zisku a ztráty společnosti Colas CZ, a.s.	XV

Příloha 1: Rozvaha společnosti S u b t e r r a , a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti z let 2017–2021)

Subterra, a.s. – Rozvaha (tis. Kč)		2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM		3 842 330	4 874 969	4 620 981	4 435 561	4 482 496
B.	Dlouhodobý majetek	790 059	847 493	972 022	1 016 450	898 560
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	24	169	370	235	363
B. I. 1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
B. I. 2.	Ocenitelná práva	24	169	370	235	363
B. I. 2. 1.	Software	24	169	370	235	363
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	119 969	177 294	291 770	336 284	345 653
B. II. 1.	Pozemky a stavby	1 694	1 694	1 694	1 694	1 694
B. II. 1. 1.	Pozemky	1 694	1 694	1 694	1 694	1 694
B. II. 2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	117 739	111 221	160 881	333 258	325 017
B. II. 3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	501	313	0	0	0
B. II. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	35	64 066	129 195	1 332	18 942
B. II. 5. 1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	35	63 627	45 021	1 157	15 957
B. II. 5. 2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	439	84 174	175	2 985
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	670 066	670 030	679 882	679 931	552 544
B. III. 1.	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	3 360	3 324	1 082	1 131	202
B. III. 3.	Podíly – podstatný vliv	552 342	552 342	552 342	552 342	552 342
B. III. 5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	114 364	114 364	126 458	126 458	0
C.	Oběžná aktiva	3 021 365	3 998 785	3 625 007	3 369 841	3 529 830
C. I.	Zásoby	380 368	277 720	286 670	256 804	191 909
C. I. 1.	Materiál	64 484	6 271	18 515	12 821	24 904
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	315 868	271 102	268 138	243 583	157 932
C. I. 5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	16	347	17	400	9 073
C. II.	Pohledávky	1 882 497	2 551 510	2 125 047	2 040 652	2 021 077
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	630 566	295 758	717 543	728 508	90 841
C. II. 1. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	539 668	144 135	629 351	638 383	75 155

C. II. 1. 4.	Odložená daňová pohledávka	48 743	66 544	64 324	37 755	0
C. II. 1. 5.	Pohledávky – ostatní	42 155	85 079	23 868	52 370	15 686
C. II. 1. 5. 1.	Pohledávky za společníky	37 047	85 079	23 868	52 370	15 686
C. II. 1. 5. 2.	Dlouhodobě poskytnuté zálohy	5 108	0	0	0	0
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky	1 251 931	2 255 752	1 407 504	1 312 144	1 930 236
C. II. 2. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	949 940	1 932 338	1 062 869	1 182 826	1 631 275
C. II. 2. 2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	103 760	100 320	76 230	48 790	20 202
C. II. 2. 4.	Pohledávky – ostatní	198 231	223 094	268 405	80 528	278 759
C. II. 2. 4. 1.	Pohledávky za společníky	112 074	167 723	214 984	18 316	14 252
C. II. 2. 4. 3.	Stát – daňové pohledávky	57 947	33 931	40 323	47 637	38 528
C. II. 2. 4. 4.	Krátkodobě poskytnuté zálohy	11 097	15 996	11 584	13 579	53 731
C. II. 2. 4. 5.	Dohadné účty aktivní	7 273	1 534	1 098	596	72 511
C. II. 2. 4. 6.	Jiné pohledávky	9 840	3 910	416	400	99 737
C. IV.	Peněžní prostředky	758 500	1 169 555	1 213 290	1 072 385	1 316 844
C. IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně	267	491	576	445	552
C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech	758 233	1 169 064	1 212 714	1 071 940	1 316 292
D.	Časové rozlišení aktiv	30 906	28 691	23 952	49 270	54 106
D. 1.	Náklady příštích období	30 906	27 874	22 878	47 942	33 576
D. 3.	Příjmy příštích období	0	817	1 074	1 328	20 530
PASIVA CELKEM		3 842 330	4 874 969	4 620 981	4 435 561	4 482 496
A.	Vlastní kapitál	1 169 325	1 262 145	1 312 069	1 265 304	1 162 752
A. I.	Základní kapitál	546 229	546 229	546 229	546 229	546 229
A. I. 1.	Základní kapitál	546 229	546 229	546 229	546 229	546 229
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	85 631	85 594	97 651	97 701	-14 573
A. II. 2.	Kapitálové fondy	85 631	85 594	97 651	97 701	-14 573
A. II. 2. 1.	Ostatní kapitálové fondy	1 463	1 463	1 463	1 463	1 463
A. II. 2. 2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	84 168	84 131	96 188	96 238	-16 036
A. III.	Fondy ze zisku	113 068	113 068	113 068	113 068	113 068
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	109 246	109 246	109 246	109 246	109 246
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	3 822	3 822	3 822	3 822	3 822
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	393 791	384 396	472 255	505 120	508 307

A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	393 791	384 396	472 255	505 120	508 307
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	30 606	132 858	82 866	3 186	9 721
B. + C.	Cizí zdroje	2 604 877	3 599 430	3 298 549	3 157 283	3 307 810
B.	Rezervy	336 196	392 422	512 708	532 354	624 588
B. 2.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	28 437	4 393	23 566
B. 3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	53 102	58 898	94 177	116 001	116 000
B. 4.	Ostatní rezervy	283 094	333 059	390 094	411 960	485 022
C.	Závazky	2 268 681	3 207 008	2 785 841	2 624 929	2 683 222
C. I.	Dlouhodobé závazky	582 444	387 786	779 932	821 760	341 451
C. I. 4.	Závazky z obchodních vztahů	539 434	288 221	668 865	666 964	203 240
C. I. 9.	Závazky – ostatní	43 010	99 565	111 067	154 796	135 036
C. I. 9. 1.	Závazky ke společníkům	43 010	68 290	0	0	52
C. I. 9. 3.	Jiné závazky	0	31 275	111 067	154 796	134 984
C. II.	Krátkodobé závazky	1 686 237	2 819 222	2 005 909	1 803 169	2 341 771
C. II. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	15 733	20 108	20 082	0	0
C. II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	48 353	104 443	4 312	34 054	92 587
C. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	1 214 781	2 286 468	1 363 816	1 499 734	1 935 940
C. II. 6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
C. II. 8.	Závazky ostatní	407 370	408 203	617 699	269 381	313 244
C. II. 8. 1.	Závazky ke společníkům	176 875	217 534	316 026	2 551	8 850
C. II. 8. 3.	Závazky k zaměstnancům	20 099	20 777	25 147	27 682	33 716
C. II. 8. 4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	11 306	11 977	13 607	15 056	16 942
C. II. 8. 5.	Stát – daňové závazky a dotace	3 375	3 113	31 297	28 220	4 209
C. II. 8. 6.	Dohadné účty pasivní	191 514	152 331	227 387	168 710	217 452
C. II. 8. 7.	Jiné závazky	4 201	2 471	4 235	27 162	32 075
D.	Časové rozlišení pasiv	68 128	13 394	10 363	12 974	11 934
D. 1.	Výdaje příštích období	16 962	13 394	10 363	12 974	11 934
D. 2.	Výnosy příštích období	51 166	0	0	0	0

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty společnosti S u b t e r r a , a. s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti z let 2017–2021)

S u b t e r r a , a.s. – Výkaz zisku a ztráty (tis. Kč)		2017	2018	2019	2020	2021
I.	Tržby za prodej výrobků a služeb	5 906 599	4 618 193	4 239 355	4 932 337	6 568 611
A.	Výkonová spotřeba	3 434 193	3 775 417	3 264 960	3 984 199	5 301 088
A. 2.	Spotřeba materiálu a energie	2 841 193	3 275 007	2 451 271	2 745 984	4 027 572
A. 3.	Služby	593 000	500 410	813 689	1 238 215	1 273 516
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	2 026 077	38 766	-93 658	127 177	85 651
C.	Aktivace (-)	-859	-87	-173	-1 433	-28
D.	Osobní náklady	493 379	576 480	616 053	668 420	757 675
D. 1.	Mzdové náklady	357 590	416 252	449 551	489 296	554 201
D. 2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	135 789	160 228	166 502	179 124	203 474
D. 2. 1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	118 698	140 264	147 136	155 790	179 207
D. 2. 2.	Ostatní náklady	17 091	19 964	19 366	23 334	24 267
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	-48 337	41 305	113 439	41 695	-85 814
E. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	25 742	30 277	25 700	34 773	41 269
E. 1. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	33 427	30 277	29 756	34 773	41 269
E. 1. 2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – dočasné	-7 685	0	-4 056	0	0
E. 2.	Úpravy hodnot zásob	-65 810	6 036	96 706	-102 428	-87
E. 3.	Úpravy hodnot pohledávek	-8 269	4 992	-8 967	109 350	-126 996
III.	Ostatní provozní výnosy	63 033	23 324	16 661	28 437	41 048
III. 1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	3 593	952	81	6 852	545
III. 2.	Tržby z prodaného materiálu	4 066	1 748	284	2 528	5 259
III. 3.	Jiné provozní výnosy	55 374	20 624	16 296	19 057	35 244
F.	Ostatní provozní náklady	15 525	104 521	217 619	135 785	144 059
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	467	0	0	3	122
F. 2.	Prodaný materiál	3 659	1 509	270	2 317	5 209
F. 3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	1 383	6 513	5 002	1 152	2 009
F. 4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	-41 992	55 761	92 295	43 688	73 060
F. 5.	Jiné provozní náklady	52 008	40 738	120 052	88 625	63 659

*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	49 654	105 115	137 776	4 931	407 028
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly	41 266	37 102	40 311	50 932	193 582
IV. 1.	Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba	41 266	37 102	40 311	50 932	59 833
IV. 2.	Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	133 749
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	231	0	0	0	30 074
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	1 274	4 723	4 752	7 029	5 273
VI. 1.	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	763	4 537	4 383	6 236	4 295
VI. 2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	511	186	369	793	978
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	5 998	1 774	2 410	0	413 099
J. 1.	Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	299	0	0	3 144	4 056
J. 2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	5 699	1 774	2 410	3 144	4 056
VII.	Ostatní finanční výnosy	65 446	14 945	20 092	71 619	106 541
K.	Ostatní finanční náklady	84 913	41 748	58 955	90 535	187 347
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	16 844	13 248	3 790	35 901	-329 180
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	66 498	118 363	141 566	40 832	77 848
L.	Daň z příjmů	35 892	-14 495	58 700	37 646	68 127
L. 1.	Daň z příjmů splatná	0	3 305	56 480	11 077	27 197
L. 2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	35 892	-17 800	2 220	26 569	40 930
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	30 606	132 858	82 866	3 186	9 721
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	30 606	132 858	82 866	3 186	9 721
*	Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	6 077 618	4 698 287	4 321 171	5 090 354	6 915 055

Příloha 3: Přehled o peněžních tocích společnosti S u b t e r r a , a. s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti z let 2017–2021)

Subterra, a. s. – Přehled o peněžních tocích (tis. Kč)		2017	2018	2019	2020	2021
Peněžní toky z provozní činnosti						
Účetní zisk (+) / ztráta (-) z běžné činnosti před zdaněním		66 498	118 363	141 566	40 832	77 848
A. 1.	Úpravy o nepeněžní operace:	-135 986	63 025	163 644	24 395	235 198
A. 1. 1.	Odpisy stálých aktiv	33 427	30 277	29 756	34 773	41 269
A. 1. 2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	-123 757	66 789	175 998	50 611	359 076
A. 1. 3.	Zisk (-) / ztráta (+) z prodeje stálých aktiv	-3 651	-952	-82	-6 849	-104 098
A. 1. 4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku	-40 510	-37 102	-40 311	-50 932	-59 832
A. 1. 5.	Vyúčtované nákladové (+) a výnosové (-) úroky	4 724	-2 949	-2 342	-3 885	-1 217
A. 1. 6.	Úpravy o ostatní nepeněžní operace	-6 219	6 962	625	677	0
A *	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu	-69 488	181 388	305 210	65 227	313 046
A. 2.	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu:	523 620	267 924	-223 706	-168 004	203 970
A. 2. 1.	Změna stavu pohledávek a přechodných účtů aktiv	-355 334	-676 630	345 568	-104 281	52 913
A. 2. 2.	Změna stavu krátkodobých závazků a přechodných účtů pasiv	-1 101 018	847 942	-463 618	-196 017	86 076
A. 2. 3.	Změna stavu zásob	1 979 972	96 612	-105 656	132 294	64 981
A **	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	454 132	449 312	81 504	-102 777	517 016
A. 3.	Úroky vyplacené	-5 998	-1 774	-2 410	-3 144	-4 056
A. 4.	Úroky přijaté	1 274	4 723	4 752	7 029	5 273
A. 5.	Zaplacená daň z příjmů	-1 589	9 398	-743	-38 794	-40 021
A. 6.	Přijaté podíly na zisku	40 510	37 102	40 311	50 932	59 832
A ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	488 329	498 761	123 414	-86 754	538 044
B. 1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-43 467	-87 748	-58 200	-17 734	-101 247
B. 2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	4 349	952	82	6 902	34 294
B. 3.	Zápůjčky a úvěry spřízněným osobám	-103 760	3 440	23 465	26 763	-226 632
B ***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-142 878	-83 356	-34 653	15 931	-293 585
C. 1.	Změna stavu dlouhodobých a krátkodobých závazků	-227 442	31 253	0	0	0
C. 2.	Změna stavu vlastního kapitálu:	-40 000	-40 000	-45 000	-50 000	0
C. 2. 6.	Vyplacené dividendy [podíly na zisku]	-40 000	-40 000	-45 000	-50 000	0
C ***	Čisté peněžní toky z finanční činnosti	-267 442	-8 747	-45 000	-50 000	0

	Čisté zvýšení / snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	78 009	406 658	43 761	-120 823	244 459
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku roku	664 758	742 767	1 149 447	1 193 208	1 072 385
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku	742 767	1 149 425	1 193 208	1 072 385	1 316 844

Příloha 4: Rozvaha společnosti Hochtief CZ, a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti z let 2017–2021)

Hochtief CZ, a.s. – Rozvaha (tis. Kč)		2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM		3 983 338	5 114 799	5 514 417	3 896 793	3 679 822
B.	Dlouhodobý majetek	297 705	221 834	219 721	192 534	178 541
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	62 873	64 707	66 457	64 943	62 723
B. I. 2.	Ocenitelná práva	2 588	3 732	5 901	4 576	2 669
B. I. 2. 1.	Software	2 588	5 901	5 901	4 576	2 669
B. I. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	60 285	60 680	60 405	60 355	60 054
B. I. 5. 2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	60 285	60 680	60 405	60 355	60 054
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	139 525	157 127	153 264	127 591	115 818
B. II. 1.	Pozemky a stavby	66 893	77 827	73 503	72 279	65 946
B. II. 2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	49 596	70 546	64 197	51 318	45 440
B. II. 4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	2 484	2 299	2 144	1 929	1 744
B. II. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20 552	6 455	13 450	2 065	2 688
B. II. 5. 2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20 552	6 455	13 450	2 065	2 573
C.	Oběžná aktiva	3 673 883	4 884 682	5 289 930	3 680 976	3 447 224
C. I.	Zásoby	842 954	1 778 480	2 254 877	355 060	435 489
C. I. 1.	Materiál	33 064	36 635	76 425	30 616	15 158
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	792 962	1 653 357	2 099 458	245 795	399 357
C. I. 3.	Výrobky a zboží	16 938	88 488	78 994	78 649	20 974
C. I. 3. 1.	Výrobky	8 502	8 232	975	945	15 789
C. I. 3. 2.	Zboží	8 346	80 256	78 019	77 704	5 185
C. II.	Pohledávky	1 711 029	1 908 324	1 776 619	1 542 244	1 314 310

C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	246 801	224 221	260 179	296 704	303 455
C. II. 1. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	164 226	101 761	93 332	135 889	142 921
C. II. 1. 4.	Odložená daňová pohledávka	82 575	122 460	166 847	160 815	160 534
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky	1 464 228	1 684 103	1 516 440	1 245 540	1 010 855
C. II. 2. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1 017 717	1 415 776	1 325 065	1 095 483	777 969
C. II. 2. 2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	79 647	2	238	90	17 911
C. II. 2. 4.	Pohledávky – ostatní	366 864	268 325	191 137	149 967	214 975
C. II. 2. 4. 1.	Pohledávky za společníky	404	127 096	105 712	70 159	28 973
C. II. 2. 4. 3.	Stát – daňové pohledávky	39 094	32 003	26 467	27 725	20 470
C. II. 2. 4. 4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	115 615	45 862	29 824	41 004	13 509
C. II. 2. 4. 5.	Dohadné účty aktivní	121 698	58 934	23 915	7 450	149 625
C. II. 2. 4. 6.	Jiné pohledávky	90 163	4 430	5 219	3 629	2 398
C. IV.	Peněžní prostředky	1 119 900	1 197 878	1 258 434	1 783 672	1 697 425
C. IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně	1 316	1 205	419	206	92
C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech	1 118 584	1 196 673	1 258 015	1 783 466	1 697 333
D.	Časové rozlišení aktiv	11 750	8 283	4 766	23 283	54 057
D. 1.	Náklady příštích období	11 682	7 986	4 735	5 578	3 275
D. 3.	Příjmy příštích období	68	297	31	17 705	50 782
PASIVA CELKEM		3 983 338	5 114 799	5 514 417	3 896 793	3 679 822
A.	Vlastní kapitál	1 036 725	1 000 442	899 223	1 002 397	973 688
A. I.	Základní kapitál	350 736	350 736	350 736	350 736	350 736
A. I. 1.	Základní kapitál	350 736	350 736	350 736	350 736	350 736
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	585	- 4 022	- 3 886	- 985	1 311
A. II. 2.	Kapitálové fondy	585	- 4 022	- 3 886	- 985	1 311
A. II. 2. 1.	Ostatní kapitálové fondy	585	585	585	585	585
A. II. 2. 2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	0	- 4 607	- 4 471	- 1 570	726
A. III.	Fondy ze zisku	81 079	75 792	78 961	3 201	6 407
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	75 792	75 792	75 792	0	4 086
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	5 287	4 263	3 169	3 201	2 321

A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	574 430	552 024	552 313	559 875	562 576
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	574 430	552 024	552 313	559 875	562 576
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	29 895	21 649	- 78 901	89 570	52 658
B. + C.	Cizí zdroje	2 936 292	4 608 986	4 608 487	2 889 152	2 697 158
B.	Rezervy	148 078	205 794	242 033	210 313	315 064
B. 4.	Ostatní rezervy	148 078	205 794	242 033	210 313	315 064
C.	Závazky	2 788 214	3 903 192	4 366 454	2 678 839	2 382 094
C. I.	Dlouhodobé závazky	230 452	296 125	302 531	545 355	517 015
C. I. 3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	272 991	272 991
C. I. 4.	Závazky z obchodních vztahů	218 676	274 749	237 993	262 879	241 188
C. I. 9.	Závazky – ostatní	11 776	21 376	12 062	9 485	2 836
C. I. 9. 1.	Závazky ke společníkům	11 776	21 376	12 062	9 485	2 836
C. II.	Krátkodobé závazky	2 557 762	3 607 067	4 063 923	2 133 484	1 865 079
C. II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	716 397	1 074 061	1 995 714	18 687	31 646
C. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	1 096 616	1 551 696	1 196 124	1 101 393	1 179 920
C. II. 6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	36 173	6 651	2 153	2 379	19 287
C. II. 8.	Závazky ostatní	708 576	974 659	869 932	1 011 025	634 226
C. II. 8. 1.	Závazky ke společníkům	60 731	284 473	163 745	159 816	65 744
C. II. 8. 3.	Závazky k zaměstnancům	35 233	37 016	42 383	40 280	40 124
C. II. 8. 4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	18 063	20 757	22 117	22 407	20 776
C. II. 8. 5.	Stát – daňové závazky a dotace	5 893	7 139	8 599	16 667	8 956
C. II. 8. 6.	Dohadné účty pasivní	588 196	625 194	631 046	769 956	496 618
C. II. 8. 7.	Jiné závazky	460	80	2 042	1 899	2 008
D.	Časové rozlišení pasiv	10 321	5 371	6 707	5 244	8 976
D. 1.	Výdaje příštích období	4 485	2 216	5 737	4 493	1 634
D. 2.	Výnosy příštích období	5 836	3 155	970	751	7 342

Příloha 5: Výkaz zisku a ztráty společnosti Hochtief CZ, a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti z let 2017–2021)

Hochtief CZ, a.s. – Výkaz zisku a ztráty (tis. Kč)		2017	2018	2019	2020	2021
I.	Tržby za prodej výrobků a služeb	5 141 585	5 914 258	5 726 250	7 418 184	4 845 259
II.	Tržby za prodej zboží	22 284	3 184	10 319	967	261
A.	Výkonová spotřeba	4 977 950	5 734 705	5 226 949	4 463 017	3 905 411
A. 1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	30 250	3 265	11 425	909	188
A. 2.	Spotřeba materiálu a energie	4 478 320	4 931 429	4 618 457	3 216 051	2 756 945
A. 3.	Služby	489 380	800 011	597 067	1 246 057	1 148 278
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	- 693 410	- 899 892	- 626 078	2 227 052	- 219 194
C.	Aktivace (-)	- 9 858	- 6 770	- 12 466	- 1 180	- 581
D.	Osobní náklady	754 518	851 493	920 181	940 265	886 793
D. 1.	Mzdové náklady	558 299	628 639	679 164	695 440	654 994
D. 2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	196 219	222 854	241 017	244 825	231 799
D. 2. 1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	181 161	208 240	227 076	230 794	216 278
D. 2. 2.	Ostatní náklady	15 058	14 614	13 941	14 031	15 521
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	17 089	175 613	271 323	- 353 528	32 755
E. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	16 289	16 187	24 575	26 490	29 778
E. 1. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	16 289	20 543	24 607	26 522	30 563
E. 1. 2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – dočasné	0	- 4 356	- 32	32	785
E. 2.	Úpravy hodnot zásob	9 449	168 538	185 379	- 375 103	40 251
E. 3.	Úpravy hodnot pohledávek	8 649	- 9 112	61 369	- 4 915	- 37 274
III.	Ostatní provozní výnosy	28 388	117 202	75 888	90 281	104 627
III. 1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	3 357	12 274	4 140	42 841	5 968
III. 2.	Tržby z prodaného materiálu	5 323	5 552	1 352	25 037	9 390
III. 3.	Jiné provozní výnosy	19 708	99 376	70 396	22 403	89 269
F.	Ostatní provozní náklady	78 511	140 402	121 267	92 688	295 261

F.	1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 570	8 959	478	11 097	794
F.	2.	Prodaný materiál	3 557	5 467	1 257	26 884	9 956
F.	3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	8 442	10 823	7 883	6 172	5 874
F.	4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	19 624	34 013	35 206	- 19 713	85 670
F.	5.	Jiné provozní náklady	45 318	35 206	34 013	68 248	192 967
	*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	67 257	39 093	- 88 719	141 118	49 702
IV.		Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly	2 004	6 012	0	0	28 390
IV.	1.	Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba	2 004	6 012	0	0	28 390
IV.	2.	Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	0
G.		Náklady vynaložené na prodané podíly	2 000	31	0	0	101
VI.		Výnosové úroky a podobné výnosy	1 025	250	3 479	1 636	18 622
VI.	1.	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	932	19	360	5	2 469
VI.	2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	93	231	3 119	1 631	16 153
J.		Nákladové úroky a podobné náklady	1 383	2 655	2 362	0	1 506
J.	1.	Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	432	132	- 68	935	1 010
J.	2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	431	2 523	2 430	935	1 010
VII.		Ostatní finanční výnosy	16 208	3 951	1 491	10 319	12 113
K.		Ostatní finanční náklady	52 702	32 843	26 656	34 928	40 439
	*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	- 37 280	- 25 316	- 24 048	- 23 908	16 069
	**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	29 977	13 777	- 112 767	117 210	65 771
L.		Daň z příjmů	82	- 7 872	- 33 866	27 640	13 113
L.	1.	Daň z příjmů splatná	8 889	31 972	10 649	10 941	9 684
L.	2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	- 8 807	- 39 844	- 44 515	16 699	3 429
	**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	29 895	21 649	- 78 901	89 570	52 658
	***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	29.895	21 649	- 78 901	89 570	52 658
	*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	5 211 494	6 044 857	5 817 427	7 521 387	5 009 272

Příloha 6: Rozvaha společnosti Colas CZ, a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti z let 2017–2021)

Colas CZ, a.s. – Rozvaha (tis. Kč)		2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM		2 630 490	2 392 098	2 652 952	3 003 471	3 972 882
B.	Dlouhodobý majetek	1 054 657	1 172 553	1 191 968	1 492 054	1 535 362
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	196 492	198 225	194 351	192 598	189 950
B. I. 2.	Ocenitelná práva	193 975	195 318	194 351	191 982	188 847
B. I. 2. 1.	Software	216	2 887	3 363	2 629	1 361
B. I. 2. 2.	Ostatní ocenitelná práva	193 759	192 431	190 988	189 353	187 486
B. I. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	2 517	2 907	0	616	1 103
B. I. 5. 2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	2 517	2 907	0	616	1 103
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	857 637	973 800	997 089	977 525	1 017 080
B. II. 1.	Pozemky a stavby	321 383	323 221	331 114	389 827	425 372
B. II. 2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	413 222	440 427	457 423	392 528	416 245
B. II. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	129 051	213 031	208 552	195 170	175 463
B. II. 5. 1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	129 051	82 246	61 973	58 756	66 778
B. II. 5. 2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	146 579	146 579	136 414	108 685
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	528	528	528	321 931	328 332
B. III. 1.	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	321 403	321 403
B. III. 5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	528	528	528	528	528
B. III. 6.	Zápůjčky a úvěry – ostatní	0	0	0	0	6 401
C.	Oběžná aktiva	1 566 355	1 210 941	1 447 963	1 496 791	2 419 716
C. I.	Zásoby	152 919	261 615	292 450	220 628	735 443
C. I. 1.	Materiál	34 354	40 696	44 843	51 309	118 185
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	68 096	149 556	119 049	75 933	540 703
C. I. 3.	Výrobky a zboží	50 469	71 363	128 558	93 386	76 555
C. II.	Pohledávky	1 247 992	818 845	962 413	977 691	1 353 862

C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	54 938	66 263	85 239	136 475	66 090
C. II. 1. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	28 105	38 333	45 905	111 782	48 805
C. II. 1. 4.	Odložená daňová pohledávka	26 813	27 925	39 334	24 688	17 280
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky	1 193 054	752 582	877 174	841 216	1 287 772
C. II. 2. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	593 611	464 541	606 317	531 735	923 325
C. II. 2. 2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	500 700	250 00	250 00	235 000	270 000
C. II. 2. 4.	Pohledávky – ostatní	98 743	38 041	20 857	74 481	94 447
C. II. 2. 4. 1.	Pohledávky za společníky	7 983		0	1 182	0
C. II. 2. 4. 3.	Stát – daňové pohledávky	82 479	20 544	0	29 472	14.794
C. II. 2. 4. 4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	6 522	7 823	17 390	17 876	62 433
C. II. 2. 4. 5.	Dohadné účty aktivní	493	870	1 925	24 101	1 376
C. II. 2. 4. 6.	Jiné pohledávky	1 266	8 804	1 542	1 850	15 844
C. IV.	Peněžní prostředky	165 444	130 481	193 100	298 472	330 411
C. IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně	51	74	29	43	30
C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech	165 393	130 407	193 071	298 429	330 381
D.	Časové rozlišení aktiv	9 478	8 604	13 021	14 626	17 804
D. 1.	Náklady příštích období	9 388	8 593	13 021	14 626	17 563
D. 3.	Příjmy příštích období	90	11	0	0	241
PASIVA CELKEM		2 630 490	2 392 098	2 652 952	3 003 471	3 972 882
A.	Vlastní kapitál	1 177 319	1 114 582	1 255 336	1 084 464	1 348 979
A. I.	Základní kapitál	467 666	467 666	467 666	467 666	467 666
A. I. 1.	Základní kapitál	467 666	467 666	467 666	467 666	467 666
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	305 291	305 291	305 291	305 291	319 368
A. II. 1.	Ážio	25 050	25 050	25 050	25 050	25 050
A. II. 2.	Kapitálové fondy	280 241	280 241	280 241	280 241	294 318
A. II. 2. 1.	Ostatní kapitálové fondy	280 241	280 241	280 241	280 241	280 241
A. II. 2. 2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	0	0	0	0	14 077
A. III.	Fondy ze zisku	42 535	42 535	42 535	57 777	57 777
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	42 535	42 535	42 535	57 777	57 777

A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	263 707	237 181	245 637	338 682	218 187
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	263 707	237 181	245 637	338 682	218 187
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	98 120	61 909	194 207	- 84 952	285 981
B. + C.	Cizí zdroje	1 435 321	1 261 897	1 370 887	1 864 490	2 623 257
B.	Rezervy	292 485	370 123	383 819	431 556	387 291
B. 2.	Rezerva na daň z příjmů		11 226	31.571	0	18 766
B. 3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	49 032	50 526	52 057	53 551	55 194
B. 4.	Ostatní rezervy	243 453	308 371	300 191	378 005	313 331
C.	Závazky	1 142 836	891 774	987 068	1 432 934	2 235 966
C. I.	Dlouhodobé závazky	22 227	29 411	28 241	303 303	304 390
C. I. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	226 667	181 334
C. I. 4.	Závazky z obchodních vztahů	22 227	29 411	28 241	44 636	107 056
C. I. 9.	Závazky – ostatní	0	0	0	32 000	16 000
C. I. 9. 1.	Závazky ke společníkům	0	0	0	32 000	16 000
C. II.	Krátkodobé závazky	1 120 609	862 363	958 827	1 129 631	1 931 576
C. II. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	45 333	45 333
C. II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	200 723	41 905	218 840	179 009	228 922
C. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	715 065	563 907	400 783	416 305	1 065 600
C. II. 6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	45 500
C. II. 8.	Závazky ostatní	204 821	256 551	339 204	488 984	546 221
C. II. 8. 1.	Závazky ke společníkům	23 117	0	0	191	175
C. II. 8. 3.	Závazky k zaměstnancům	49 043	57 933	66 786	75 706	96 020
C. II. 8. 4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	30 158	35 556	41 714	47 454	55 835
C. II. 8. 5.	Stát – daňové závazky a dotace	14 054	16 299	21 776	21 743	19 140
C. II. 8. 6.	Dohadné účty pasivní	87 413	115 273	206 884	325 503	356 106
C. II. 8. 7.	Jiné závazky	1 036	31 490	2 044	18 387	18 945
D.	Časové rozlišení pasiv	17 850	15 619	26 729	54 517	646
D. 1.	Výdaje příštích období	384	384	436	556	0
D. 2.	Výnosy příštích období	17 466	15 235	26 293	53 961	646

Příloha 7: Výkaz zisku a ztráty společnosti Colas CZ, a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti z let 2017–2021)

Colas CZ, a.s. – Výkaz zisku a ztráty (tis. Kč)		2017	2018	2019	2020	2021
I.	Tržby za prodej výrobků a služeb	4 256 450	4 766 780	4 972 249	5 215 394	5 934 700
II.	Tržby za prodej zboží	13 838	10 497	10 681	52 116	8 476
A.	Výkonová spotřeba	3 553 616	3 945 621	3 892 031	4 185 272	5 034 973
A. 1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	11 495	8 378	8 790	48 037	6 328
A. 2.	Spotřeba materiálu a energie	1 358 646	1 579 964	1 448 448	1 513 928	1 904 022
A. 3.	Služby	2 183 475	2 357 279	2 434 793	2 623 307	3 124 623
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	- 46 177	- 109 265	- 13 896	30 137	- 477 823
C.	Aktivace (-)	- 24 898	- 30 471	- 72 430	- 51 024	- 31 716
D.	Osobní náklady	615 625	706 899	757 117	849 396	940 363
D. 1.	Mzdové náklady	452 267	519 972	548 800	617 402	684 495
D. 2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	163 358	186 927	208 317	231 994	255 868
D. 2. 1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	154 186	177 782	194 596	205 976	227 483
D. 2. 2.	Ostatní náklady	9 172	9 145	13 721	26 018	28 385
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	119 898	130 938	154 508	175 807	141 209
E. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	109 913	130 303	152 192	147 714	151 477
E. 1. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	110 112	132 702	152 857	148 097	150 960
E. 1. 2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – dočasné	199	- 2 399	- 665	- 383	517
E. 2.	Úpravy hodnot zásob	1 949	6 384	16 783	21 353	29 989
E. 3.	Úpravy hodnot pohledávek	8 036	- 5 749	- 14 467	6 740	- 40 257
III.	Ostatní provozní výnosy	69 372	141 743	56 254	43 539	118 921
III. 1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	2 133	7 916		9 443	53 543
III. 2.	Tržby z prodaného materiálu	10 647	13 619	14 780	17 877	12 739
III. 3.	Jiné provozní výnosy	56 592	120 208	30 036	16 219	52 639
F.	Ostatní provozní náklady	- 7 334	182 007	70 269	164 838	88 123
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	46	2 279	240	5 179	26 723

F.	2.	Prodaný materiál	4 982	21 915	3 362	14 798	5 185
F.	3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	12 477	13 561	15 760	14 927	13 358
F.	4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	- 90 424	66 412	- 7 903	69 129	- 63 031
F.	5.	Jiné provozní náklady	65 585	77 840	58 810	60 805	105 888
	*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	128 930	93 291	251 585	- 43 377	366 968
VI.		Výnosové úroky a podobné výnosy	483	152	282	177	126
VI.	1.	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	0	88	282	0	0
VI.	2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	212	64	0	177	126
J.		Nákladové úroky a podobné náklady	271	3 287	8 181	6 028	7 445
J.	1.	Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	407	0	0	3 501	546
J.	2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	407	3 287	8 181	2 527	6 899
VII.		Ostatní finanční výnosy	1 107	2 557	2 021	7 275	13 964
K.		Ostatní finanční náklady	7 537	9 902	11 522	14 200	13 772
	*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	- 6 354	- 10 480	- 17 400	- 12 776	- 7 127
	**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	122 576	82 811	234 185	- 56 153	359 841
L.		Daň z příjmů	24 456	20 902	39 978	28 799	73 860
L.	1.	Daň z příjmů splatná	5 829	22 014	51 387	14 154	66 452
L.	2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	18 627	- 1 112	- 11 409	14 645	7 408
	**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	98 120	61 909	194 207	- 84 952	285 981
	***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	98 120	61 909	194 207	- 84 952	285 981
	*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	4 341 250	4 921 729	5 041 487	5 318 501	6 076 187