

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Finanční analýza společnosti ZAT a.s.

Financial Analysis of the Company ZAT a.s.

STUDIJNÍ PROGRAM

Projektové řízení inovací

VEDOUcí PRÁCE

Ing. Petra Šeráková, Ph.D.

JELEN

JAN

2022

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Jelen** Jméno: **Jan** Osobní číslo: **458478**
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**
Zadávající katedra/ústav: **Institut ekonomických studií**
Studijní program: **Projektové řízení inovací**

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

Finanční analýza společnosti ZAT a. s.

Název diplomové práce anglicky:

Financial Analysis of the Company ZAT a. s.

Pokyny pro vypracování:

CÍL: Cílem diplomové práce je zhodnotit finanční zdraví společnosti ZAT a.s.
OSNOVA: 1. Úvod; 2. Cíl a metodika; 3. Teoretická část - finanční analýza a její zdroje, metody a postupy finanční analýzy;
4. Analytická část - představení společnosti, finanční analýza společnosti, shrnutí výsledků finanční analýzy; 5. Závěr

Seznam doporučené literatury:

MAREŠ, David. Nové trendy ve financích a ekonomice. Praha: Wolters Kluwer, 2017. ISBN 978-80-7552-920-6.
RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-3124-2.
VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-1701-7.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

Ing. Petra Šeráková, Ph.D. Masarykův ústav vyšších studií ČVUT v Praze

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: **05.01.2022**

Termín odevzdání diplomové práce: **19.08.2022**

Platnost zadání diplomové práce: _____

Ing. Petra Šeráková, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) práce

Mgr. František Hřebík, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc.
podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Diplomant bere na vědomí, že je povinen vypracovat diplomovou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v diplomové práci.

Datum převzetí zadání

Podpis studenta

JELEN, Jan. *Finanční analýza společnosti ZAT a.s.* Praha: ČVUT 2022. Diplomová práce.
České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE**

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou diplomovou práci vypracoval samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupňování této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 13. 07. 2022

Podpis:

Poděkování

Rád bych poděkoval vedoucí práce doktorce Petře Šerákové, především za její trpělivost, kterou během psaní diplomové práce musela vykazovat, dále pak za její cenné připomínky a užitečné rady. Obrovské díky věnuji své rodině, která pro mě byla celá studijní léta oporou. Slova díků si zaslouží i všichni kamarádi, bez kterých by byl život o poznání nudnější. Na poslední místě bych rád poděkoval společnosti ZAT a.s., jmenovitě Ing. Ivaně Bergerové, za svolení k použití dat a jména firmy.

Abstrakt

Diplomová práce posuzuje finanční situaci společnosti ZAT a.s. mezi lety 2016–2020 pomocí metod finanční analýzy. Práce je rozdělena na dvě části – teoretickou a praktickou. První část vychází z literární rešerše a popisuje finanční analýzu, její uživatele, vstupní data a její metody. V praktické části je představena vybraná společnost, na kterou jsou následně aplikovány metody zmíněné v první části. Na konci práce jsou shrnuty poznatky a vyhodnoceny výsledky metod. V závěru jsou podniku dána doporučení pro zlepšení budoucího vývoje. Celkové finanční zdraví společnosti by na základně provedené analýzy šlo označit za průměrné se zhoršující se situací a nadcházejícími problémy.

Klíčová slova

Finanční analýza, finanční zdraví, horizontální a vertikální analýza, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele, bankrotní a bonitní modely, ekonomická přidaná hodnota

Abstract

The diploma thesis assesses financial situation of a company ZAT a.s. in the period 2016–2020 using the financial analysis methods. The thesis is divided into two parts – theoretical and practical. The first part is based on literature research and describes financial analysis, its users, input data and its methods. In the practical part, a selected company is presented, to which the methods mentioned in the first part are subsequently applied. At the end of the thesis, the company is given recommendations for improving future development. Based on the analysis, the overall financial health of the company could be described as average. The deteriorating situation indicates upcoming problems.

Key words

Financial analysis, financial health, horizontal and vertical analysis, ratio indicators, bankruptcy and credibility models, economic value added

Obsah

Úvod	5
Cíl práce	6
Metodika práce	6
1 Finanční analýza	8
1.1 Historie a vývoj finanční analýzy	9
1.2 Uživatelé finanční analýzy	10
1.2.1 Externí uživatelé	10
1.2.2 Interní uživatelé	11
1.3 Zdroje finanční analýzy	11
1.3.1 Rozvaha	12
1.3.2 Výkaz zisku a ztrát	14
1.3.3 Cash flow	15
1.3.4 Výkaz o změnách vlastního kapitálu	16
1.3.5 Vzájemná provázanost účetních výkazů	17
1.3.6 Příloha účetní závěrky	17
1.3.7 Vypovídací schopnost účetních výkazů	17
2 Metody finanční analýzy	19
2.1 Absolutní ukazatele	19
2.1.1 Horizontální analýza	19
2.1.2 Vertikální analýza	19
2.1.3 Bilanční pravidla	20
2.2 Rozdílové ukazatele	21
2.2.1 Čistý pracovní kapitál	21
2.2.2 Čistý peněžně pohledávkový fond	22
2.2.3 Čisté pohotové prostředky	22
2.2.4 Nefinanční pracovní kapitál	23
2.3 Poměrové ukazatele	23
2.3.1 Ukazatele rentability	24
2.3.2 Ukazatele likvidity	26
2.3.3 Ukazatele aktivity	29

2.3.4	Ukazatele zadluženosti.....	32
2.4	Pyramidový rozklad.....	34
2.4.1	Du Pontův rozklad rentability.....	34
2.4.2	INFA.....	35
2.5	Souhrnné indexy.....	36
2.5.1	Bankrotní modely.....	36
2.5.2	Bonitní modely.....	39
2.5.3	Ekonomická přidaná hodnota EVA.....	43
3	Analyzovaná společnost ZAT a.s.	47
3.1	Představení společnosti.....	47
3.2	Historie.....	48
3.3	Struktura společnosti.....	48
3.4	Klasifikace CZ-NACE.....	49
3.5	Makroekonomické ukazatele.....	49
4	Aplikace nástrojů finanční analýzy	51
4.1	Absolutní ukazatele.....	51
4.1.1	Horizontální analýza.....	51
4.1.2	Vertikální analýza.....	55
4.1.3	Analýza bilančních pravidel.....	59
4.2	Rozdílové ukazatele.....	63
4.2.1	Čistý pracovní kapitál.....	63
4.2.2	Čistý peněžně pohledávkový fond.....	64
4.2.3	Čisté pohotové prostředky.....	65
4.2.4	Nefinanční pracovní kapitál.....	65
4.3	Poměrové ukazatele.....	67
4.3.1	Ukazatele rentability.....	67
4.3.2	Ukazatele likvidity.....	68
4.3.3	Ukazatele aktivity.....	69
4.3.4	Ukazatele zadluženosti.....	72
4.4	Bankrotní modely.....	74
4.4.1	Altmanův model.....	74
4.4.2	Index IN 05.....	75

4.4.3	Tafflerův model.....	75
4.5	Bonitní modely.....	76
4.5.1	Index bonity.....	76
4.5.2	Bilanční analýza I.....	77
4.5.3	Kralickův Quicktest.....	78
4.5.4	Aspekt Global Rating.....	79
4.5.5	Ekonomická přidaná hodnota EVA.....	80
5	Výsledky finanční analýzy a doporučení	82
	Závěr	87
	Seznam použité literatury	88
	Seznam ostatních zdrojů	89
	Seznam zkratk.....	91
	Seznam obrázků.....	93
	Seznam tabulek.....	93
	Seznam grafů.....	94
	Seznam příloh.....	94

Úvod

Finanční analýza je základním nástrojem hodnocení finančního zdraví podniku a jejích výstupů se používá při finančním řízení. Analýza poskytuje elementární i komplexní metody pro posouzení finanční situace. Přestože vychází z historických dat a hodnotí tak minulost, jejím smyslem je poukázat na slabá místa a upozornit uživatele na možné nadcházející problémy. Analýza by měla respektovat příslušné odvětví podniku a jeho specifika.

Pro svou diplomovou práci jsem si vybral společnost ZAT a.s. Tradiční český podnik sídlící v Příbrami se zaměřuje na dodávky řídicích a inteligentních systémů pro energetiku a průmysl. Zkoumaný podnik souhlasil s uvedením svého jména v práci, stejně tak se zpracováním veřejně dostupných informací. Publikované výroční zprávy obsahující účetní závěrky byly čerpány ze serveru justice.cz provozovaným Ministerstvem spravedlnosti České republiky. Sekundárním zdrojem byla odvětvová data dostupná na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky.

Interní údaje, které by dovolily použití komplexnějších metod a zvýšily vypovídací hodnotu finanční analýzy, nebylo možné získat. Z tohoto důvodu je interpretace finanční situace pro externího hodnotitele náročná, neboť nezná všechny vlivy, kterým podnik čelí, a není schopen odůvodnit souvislosti jinak nepopsané ve výročních zprávách. Se závěry finanční analýzy by proto vedení společnosti mělo být schopno pracovat ve vztahu k interním okolnostem, které výsledky dle jejich názoru ovlivnily. Výsledky finanční analýzy v diplomové práci poskytují adekvátní pohled na finanční zdraví podniku vzhledem k dostupným veřejným datům a publikovaným informacím o hospodaření ve výročních zprávách. Výsledky finanční analýzy ústí ve formulaci doporučení pro zlepšení finanční situace podniku.

Cíl práce

Cílem diplomové práce je zhodnotit finanční zdraví vybrané společnosti ZAT a.s. metodami finanční analýzy a navrhnout doporučení pro zlepšení nebo zachování současné situace.

Metodika práce

Diplomová práce obsahuje dvě části – teoretickou a praktickou. Teoretická část je souhrnem poznatků z odborné literatury. Nejprve je představena finanční analýza, její smysl, historický vývoj a uživatelé. V další části jsou popsány účetní zdroje analýzy, jejich provázanost a vypovídací schopnost. Zbytek první části se věnuje vybraným metodám – jejich popisu, funkci a výpočtu.

Pro zhodnocení finančního zdraví podniku v praktické části je nejprve použita horizontální analýza zkoumající absolutní a relativní změny položek účetních výkazů a vertikální analýza rozkládající sumarizační položku na dílčí. Na absolutní ukazatele navazuje aplikace zlatých bilančních pravidel. Pomocí rozdílových ukazatelů je zhodnocen čistý pracovní kapitál, čistý peněžně pohledávkový fond, čisté pohotovové prostředky a nefinanční pracovní kapitál. Poměrovými ukazateli je určena rentabilita, likvidita, aktivita a zadluženost. Poslední oddíl tvoří aplikace souhrnných bankrotních a bonitních indexů. Mezi vybranými bankrotními modely jsou Altmanův model, Index IN05 a Tafflerův model. Vybrané bonitní modely obsahují index bonity, první ze soustav bilančních analýz Rudolfa Douchy, Kralickův Quicktest, Aspekt Global Rating a ekonomickou přidanou hodnotu. Data pro praktickou část byla čerpána z účetních výkazů společnosti a webové stránky Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. V závěru praktické části jsou shrnuty výsledky finanční analýzy a předloženy návrhy na zlepšení finančního zdraví podniku.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Finanční analýza

Finanční analýza se řadí mezi významné nástroje finančního řízení, ale svým vlivem na celek společnosti tuto oblast přesahuje. Vytvoření finanční analýzy vede k identifikaci slabín ve finančním zdraví podniku a silných stránek spojených s možným budoucím zhodnocením majetku. (Růčková, 2021)

Nahlížením na finanční analýzu je možné z mnoha úhlů a podle toho ji řadou způsobů definovat. Růčková (2021, s. 9) charakterizuje finanční analýzu jako „*systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech.*“ Podle Scholleové (2017, s. 164) je finanční analýza „*soubor činností, jejímž cílem je zjistit a komplexně vyhodnotit finanční situaci podniku.*“ Další definici nabízí Kalouda (2019b), podle kterého je finanční analýza metodický nástroj dovolující posouzení tzv. „*finančního zdraví*“ analyzované společnosti.

Smyslem finanční analýzy je sestavení podkladů důležitých pro kvalitní rozhodování o činnosti podniku. Mezi účetnictvím a zmíněným rozhodováním o fungování podniku existuje silná spojitost. Účetnictví poskytuje data o peněžních údajích, která jsou však izolovaná a je možné je vztáhnout pouze k jednomu časovému momentu. Ke zhodnocení finančního zdraví podniku musí být tyto hodnoty podrobeny metodám finanční analýzy. (Růčková, 2021) Dle Synka a Kislingerové (2015) je finanční analýza jednou z rozhodujících fází finančního managementu a každé rozhodnutí finančního charakteru jí musí být podloženo. Z jejích výsledků se vychází při řízení financí, řízení a financování oběžných aktiv a investic, cenové a dividendové politice a jiných důležitých aspektech.

Z časového hlediska má finanční analýza smysl ve dvou rovinách. První pohlíží do minulosti a zkoumá vývoj firmy do současnosti pomocí řady kritérií. Druhá rovina pohlíží na finanční analýzu jako na základ pro finanční plánování jak v krátkodobém horizontu, tak při strategickém plánování rozvoje společnosti. Zatímco základem finančního plánování jsou data *ex ante* zkoumající budoucí perspektivu, základními vstupními podklady pro zpracování finanční analýzy jsou data *ex post*. (Růčková, 2021)

Finanční analýza by měla být zpracovávána ideálně v pravidelných intervalech. Scholleová (2017) ve své publikaci doporučuje provedení a vyhodnocení analýzy minimálně jednou ročně vzhledem k vysoké četnosti rozhodnutí s dlouhodobými dopady.

Mareš (2017) podotýká, že úplná finanční analýza obsahuje mimo finanční ukazatele i ukazatele nefinančního charakteru. Mezi ně řadí úroveň managementu (zda je managementem vlastníkem, věková struktura managementu, nástupce v případě vysokého věkového průměru), trh a odvětví (jejich stabilita, kritické a klíčové faktory trhu, tržní

struktura, historie a budoucnost trhu) nebo míru závislosti na dodavatelích a zákaznících.

1.1 Historie a vývoj finanční analýzy

Počátky finanční analýzy se zrodily ve Spojených státech amerických. Z počátku se jednalo výhradně o teoretické práce, které se současnou praktickou analýzou měly pramálo společného. Praktické analýzy se používají již několik desetiletí. Finanční analýzy se vyvíjely s ohledem na dobu, ve které figurovaly a měly fungovat. Jejich struktura se změnila s nástupem počítačů, kdy došlo ke změně matematických principů a důvodů, které vedly k jejich sestavování. Ze začátku finanční analýzy znázorňovaly absolutní změny v účetních výsledcích. Později došlo k využívání rozvahy a výkazu zisku a ztrát coby kvalitních informačních základů. (Růčková, 2021)

V českém prostředí je za počátek finančních analýz možné určit minulé století, kdy se v literatuře objevuje pojem „analýza bilanční“. V některých zemích kontinentální Evropy se s tímto termínem, popřípadě „bilanční kritikou“ setkáváme dodnes. (Kalouda, 2019a) Se současným pojmem „finanční analýza“, který byl převzat z anglicky mluvících zemí, je možné se setkat po druhé světové válce, kdy sloužila k rozboru finanční situace podniku, odvětví nebo státu. V hojnější míře se v našich podmínkách užívá tohoto pojmu až po pádu komunismu v roce 1989. Oblíbeným nástrojem pro hodnocení ekonomického stavu firmy se v České republice stala v posledních patnácti letech. Finanční analýza představuje neoddelitelnou součást podnikového řízení a v zemích s rozvinutou tržní ekonomikou se těší velké oblibě a tradici. (Růčková, 2021)

Vývoj finanční analýzy je možné sledovat v průběhu několika časových etap. Podle Kaloudy (2019a) se již ve 30. letech minulého století objevují ukazatele, které jsou i z dnešního hlediska považovány za podstatné. Hovoříme například o likviditě a úvěruschopnosti podniku. Světová hospodářská krize ještě více eskalovala otázky likvidity a přežití podniku. Později se pozornost stočila i k otázkám rentability a hospodárnosti. Další významný milník tvoří 60. léta téhož století. Do popředí se dostávají bankrotní, resp. bonitní modely, například Altmanova metodika tvorby bankrotního modelu, která způsobila v době svého vydání průlom. Poslední velkou změnou finanční analýzy jsou 90. léta, kdy je snahou zahrnout do metodologické báze i strategické aspekty jako je metoda Balanced Scorecard či podoba reengineeringu. Vývoj a změny finanční analýzy jako subsystému finančního řízení se odvíjí dle potřeb a v současnosti tvoří metodicky relativně uzavřený systém. Dle Kaloudy (2019a) je možné očekávat v dohledné budoucnosti rozvoj převážně následujících oblastí: bonitní a bankrotní modely (CH-index, G-index), metody řízení podnikatelského rizika, aplikace modelových přístupů využitím kybernetiky a neuronových sítí a statistické korelační a regresní analýzy (predikce trendů a časové řady).

1.2 Uživatelé finanční analýzy

Důležité informace o finančním zdraví podniku využívá mnoho subjektů přicházejících s podnikem do kontaktu. Uživatele finančních analýz je možné rozdělit na externí a interní uživatele. (Kislingerová, 2004)

1.2.1 Externí uživatelé

Investoři, akcionáři a další poskytovatelé kapitálu pozorují finanční výkonnost podniku ze dvou důvodů. Díky dostatečnému množství informací jsou schopni rozhodovat o možných investicích v podniku. Svoji pozornost v tomto případě soustředí na míru rizika a výnosnost vložených finančních prostředků. Druhým důvodem je sledování hospodaření se zdroji, které podniku poskytl. Zejména v akciových společnostech je tento aspekt důležitý, protože zde dochází k separaci vlastnictví od řízení a vlastníci kontrolují hospodaření manažerů. Realita potvrzuje existenci rozporů zájmů mezi akcionáři a manažery. Speciální kategorie nákladů spojená s kontrolní činností managementu podniku ze strany vlastníků se nazývá Agency Costs. Výše těchto prostředků může mít do určité míry dopad na výkonnost podniku a jeho hodnotu. (Kislingerová, 2004)

Banky a věřitelé používají výsledků finanční analýzy zejména ke zhodnocení finančního stavu potenciálního nebo existujícího dlužníka. Na základě těchto údajů se rozhodují, zda úvěr podniku vůbec poskytnout, v jaké výši a za jakých podmínek. Součástí úvěrových smluv s bankovními institucemi bývá pravidelné reportování o finanční situaci podniku. (Vochozka, 2020)

Stát a jeho orgány upínají pozornost na správnost vykázaných daní. Informace také používají ke statistickým šetřením, kontrole podniků se státním majetkovým podílem, nebo při rozdělování peněžních prostředků (dotace, subvence, garance úvěrů atd.). Finanční stav podniku je důležitý i při účasti ve veřejných soutěžích o státní zakázky. (Kislingerová, 2004)

Obchodní partnery zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům. Sledují proto zejména ukazatele zadluženosti, likvidity a solventnosti, tedy ukazatele nejlépe vyhodnocující jejich krátkodobý zájem. Důležitým hlediskem je však i dlouhodobá stabilita obchodních vztahů. Na příznivou finanční situaci dodavatele mají zájem především odběratelé, pro něž může bankrot jejich jediného dodavatelského podniku znamenat problémy. (Kislingerová, 2004)

1.2.2 Interní uživatelé

Vlastníci podniku mají přirozený zájem na prosperitě a ziskovosti podniku. Finančních analýz využívají primárně k posouzení míry zhodnocení vloženého kapitálu a prostředků, dále k hodnocení efektivity a způsobu činnosti managementu, pro hodnocení strategických záměrů nebo oceňování podniku. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

Manažeři používají výstupů finanční analýzy k operativnímu a strategickému finančnímu řízení podniku, k němuž patří řízení struktury majetku a kapitálu, efektivnímu rozdělení zisku a k další důležitá rozhodnutí v rámci řízení společnosti. Manažeři disponují i neveřejnými informacemi, které nejsou dostupné externím zájemcům, jimiž jsou např. investoři a banky, a proto mají nejlepší předpoklady pro sestavení finanční analýzy. Pravdivý obraz finanční situace využívají při své každodenní práci a plánování základních cílů podniku. (Vochozka, 2020)

Zaměstnanci se přirozeně zajímají o prosperitu, finanční a hospodářskou situaci svého podniku z důvodu perspektivy a jistoty svého zaměstnání, možností ve mzdové a sociální oblasti, potažmo dalších výhod zprostředkovaných zaměstnavatelem. Uživatelé finanční analýzy mohou být mimo jednotlivé zaměstnance i jejich seskupení ve formě odborových svazů. (Kislingerová, 2004)

1.3 Zdroje finanční analýzy

Kvalita informačních vstupů ovlivňuje úspěšnost finanční analýzy. Jak uvádí Růčková (2021), data by měla být nejen kvalitní, ale také komplexní. Snahou je zaznamenat všechny údaje, které by mohly zkreslit přehled o finančním zdraví podniku. Mezi primární informační základny patří podle Scholleové (2017) účetní závěrka podniku a dále informace o vlastnících podniku, produktech, technologiích, dodavatelích a odběratelích či o struktuře a počtu zaměstnanců. Tyto údaje mohou být dále rozšířeny a doplněny o situaci na trzích z hlediska finančního, produktového, materiálového a pracovního, popřípadě obohaceny informacemi statistického charakteru zpracovávané státem, odborným tiskem nebo odborovými asociacemi a komorami. Externí údaje o podnicích získané ze Statistické ročenky Českého statistického úřadu, z Obchodního věstníku, z Prospektu eminenta cenných papírů Střediska cenných papírů aj. slouží dle Synka a Kislingerové (2015) zejména ke srovnání s jinými, hlavně konkurenčními podniky.

Účetní výkazy, tvořící páteř finanční analýzy, se dají rozdělit na finanční účetní výkazy a účetní výkazy vnitropodnikové. První zmíněná skupina výkazů poskytuje své informace především externím uživatelům, neboť se jedná o fakta veřejně dostupná. Uživatelé dávají přehled o stavu a struktuře majetku podniku, zdrojích krytí, tvorbě a užití výsledků hospodaření a peněžních tocích. Jejich struktura je stanovena Ministerstvem financí ČR. Firma má ze zákona povinnost uveřejňovat své finanční účetní výkazy v minimální míře jednou ročně. Druhé, vnitropodnikové výkazy nemají pevně

danou právní strukturu a jsou tvořeny z vnitřních potřeb jednotlivých podniků. Jejich užití vede ke zpřesnění výsledků finanční analýzy a díky svojí častější frekvenci sestavování umožňují eliminovat odchylky od skutečného stavu. (Růčková, 2021)

Rozsah zveřejňované účetní uzávěrky upravuje zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví, který prošel v roce 2016 novelou. Podle svých aktiv, čistého obratu a počtu zaměstnanců jsou firmy rozděleny do čtyř účetních jednotek: mikro účetní jednotka, malá účetní jednotka, střední účetní jednotka a velká účetní jednotka. První dvě kategorie mohou zveřejňovat rozvahu ve zkrácené podobě, nemusí tvořit výkaz zisku a ztrát, přehled o peněžních tocích a změnách vlastního kapitálu. Rozsah přílohy k účetní uzávěrce těchto společností se váže na povinnost nebo nepovinnost auditu. Střední a velké jednotky musí publikovat výroční zprávu, jejich výkazy jsou zveřejňovány v plném rozsahu a velké jednotky mají navíc povinnost uvádět v příloze rozčleněnost tržeb podle kategorií činností a zeměpisných trhů a uvádět údaje o odměnách za auditorské a poradenské daňové služby. (Bartůšková, 2016) Z výše uvedeného je zřejmé, že zpracovávat finanční analýzu malých a mikro účetních jednotek pouze z veřejně dostupných zdrojů je problematické z důvodu nedostupnosti konkrétních údajů. (Růčková, 2021)

1.3.1 Rozvaha

Jeden ze základních účetních výkazů nezbytných pro sestavení finanční analýzy se nazývá rozvaha. Sestavuje se vždy k určitému datu, zpravidla k poslednímu dni roku. (Růčková, 2021) Obsahuje tzv. okamžikové, stavové ukazatele popisující stav majetku (aktiva) a zdrojů v podniku (pasiva). Bilanční pravidlo stanovuje rovnost mezi jejich sumami. (Kislingerová, 2004) Účelem rozvahy je získání přehledu o majetkové situaci podniku (druzích majetku, jejich opotřebení, optimálnímu složení apod.), zdrojích financování (hodnotách vlastních a cizích zdrojů financování a jejich struktuře) a finanční situaci společnosti (výše zisku a jeho rozdělení). Z tohoto důvodu jsou sledovány zejména následující informace: stav a rozvoj bilanční sumy, struktura a vývoj aktiv spolu s přiměřeností jejich položek, struktura pasiv a jejich rozvoj s ohledem na podíly vlastního kapitálu, bankovních a dodavatelských úvěrů a relace mezi složkami obou stran rozvahy. (Růčková, 2021)

Aktiva znázorňují detailní majetkovou strukturu společnosti. V rozvaze se nachází na levé části. Na rozdíl od Spojených států amerických jsou v České republice aktiva řazena od položek nejméně likvidních, tedy dlouhodobého majetku, k položkám nejlikvidnějším, oběžným aktivům. (Růčková, 2021) Dlouhodobý hmotný, nehmotný a finanční majetek představuje položky s více než jedním rokem užití, který byl podnikem pořízen jako investice. Vznikl tak sice jednorázový výdaj, ale majetek bude používán delší dobu. Postupné opotřebování dlouhodobého majetku v čase je vyjádřeno odpisy. (Kislingerová, 2004) Vybrané položky, u kterých se předpokládá, že časem získají na hodnotě (umělecká díla, pozemky nebo cenné papíry) odepisovány nejsou. Oběžná aktiva jsou položky, u kterých se předpokládá směna za peněžní prostředky

v rámci jednoho roku. Oběžná aktiva mají dvě podoby. Věcná podoba zahrnuje suroviny, materiál, rozpracovanou výrobu a hotové výrobky. Součástí druhé, peněžní podoby jsou peníze v pokladně, na účtu, pohledávky a krátkodobé cenné papíry. (Kislingerová, 2004) Růčková (2021) předkládá základní dělení oběžných aktiv na zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek a dodává, že není z finančního hlediska efektivní ukládat finanční prostředky do oběžných aktiv. Nezbytně nutná míra oběžných aktiv však zaručuje plynulost provozu. Poslední položkou aktiv je časové rozlišení zahrnující náklady a příjmy příštích období, u kterých je dle vyhlášky č. 500/2002 Sb. znám současně jejich účel (věcné vymezení), částka a období, kterých se týkají.

Aktiva za běžné účetní období se v rozvaze na levé straně zapisují do třech sloupců. Brutto sloupec označuje stav jednotlivých majetkových položek v ocenění podle zákona o účetnictví, sloupec korekce uvádí výši opravných položek a oprávek a netto sloupec vyjadřuje aktiva ponížená o korekci ocenění. Kromě běžného účetního období jsou v rozvaze zaznamenána i aktiva za minulé účetní období v podobě netto hodnoty. (Šteker a Otrusínová, 2021)

Pasiva na pravé straně rozvahy poskytují údaje o zdrojích a struktuře financování dané společnosti. Pasiva nejsou na rozdíl od aktiv členěna primárně podle faktoru času, ale z pohledu vlastnictví finančních zdrojů na vlastní a cizí kapitál. Součástí vlastního kapitálu je základní kapitál, který reprezentuje sumu peněžních a nepeněžních vkladů společníků tvořených podle obchodního zákoníku. Výše vkladu je následně zaznamenána v obchodním rejstříku. Další položky vlastního kapitálu tvoří kapitálové fondy, fondy ze zisku (jejichž součástí je i povinný rezervní fond sloužící ke krytí případných ztrát) a výsledek hospodaření. Výsledek hospodaření, pocházející z činnosti podniku, lze v rozvaze nalézt ve formě výsledků minulých období a současného účetního období, v podobě zisku či ztráty. Cizí kapitál pak představuje dluhy společnosti, které je nutné uhradit. K nim se váží úroky a další výdaje nezbytné pro jejich získání. Cizí kapitál se dělí na rezervy a krátkodobé a dlouhodobé závazky. (Růčková, 2021) Poslední položkou ve struktuře pasiv je časové rozlišení udávající výdaje následujících období a zůstatky výnosů příštích období. Výši a strukturu finančních zdrojů ovlivňuje řada faktorů. Knápková a Pavelková (2010) zmiňují náklady kapitálu, majetkovou strukturu podniku, velikost a stabilitu dosahovaného zisku, ochotu přijímat riziko, udržení kontroly nad činnostmi podniku, požadavky věřitelů a odvětvové standardy.

Tabulka 1: Struktura rozvahy

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

Zdroj: Knápková et al. (2017, s. 24)

1.3.2 Výkaz zisku a ztrát

Druhý z důležitých účetních výkazů se nazývá výkaz zisku a ztrát. Jeho účelem je poskytnout uživateli přehled o výsledcích podnikatelské činnosti podniku. Výnosy a náklady dosažené v určitém období jsou ve výkazu zisku a ztrát zaznamenány bez ohledu na skutečné hotovostní toky v témže období – příjmy a výdaje. Výsledný čistý zisk kvůli tomuto faktu nereflktuje reálnou hotovost vytvořenou hospodařením společnosti. (Kislingerová, 2004) Výnosy vznikají při hlavní činnosti společnosti, kdy jsou její produkty dodávány na trhy a prodávány. Tvorba produktů (výrobků nebo služeb) spotřebovává výrobní faktory, čímž dochází k existenci nákladů. Tokové veličiny, výnosy a náklady, jsou vždy vázány na určité období, proto je žádoucí znát časový rámec za který se výkaz zisku a ztráty sestavuje. V praxi to obvykle bývá kalendářní rok. (Scholleová, 2017)

Výnosy a náklady se rozdělují na dvě základní podskupiny. První skupina výnosů a nákladů vznikající z provozní činnosti se vztahuje k hlavní činnosti podniku. Mezi takové výnosy se řadí například prodej vlastních výrobků a služeb nebo prodej dlouhodobého majetku. Spotřeba nutná k získání výnosů jsou náklady, mezi ně se řadí například nákup zboží, spotřeba materiálu, energií nebo mezd. Druhou skupinou jsou výnosy a náklady z finanční činnosti. Na výnosové straně to jsou zejména výnosy z cenných papírů nebo výnosové úroky, na druhé nákladové straně jsou nejsledova-

nější položkou nákladové úroky vyjadřující platby za půjčený cizí kapitál. Výsledek z provozní a finanční činnosti při svém součtu tvoří výsledek hospodaření za dané období před zdaněním. Po odečtení daně z příjmů vzniká čistý zisk. Záporný výsledek je nazýván ztrátou. (Scholleová, 2017)

Tabulka 2: Struktura výkazu zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát	
I.	Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb
II.	Tržby za prodej zboží
A.	Výkonová spotřeba
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti
C.	Aktivace
D.	Osobní náklady
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (odpisy)
III.	Ostatní provozní výnosy
F.	Ostatní provozní náklady
Provozní výsledek hospodaření (I. + II. – A. – B – C.– D. – E. +III.–F.)	
IV. – VII.	Finanční výnosy
G. – K.	Finanční náklady
Finanční výsledek hospodaření (finanční výnosy – finanční náklady)	
Výsledek hospodaření před zdaněním (provozní výsledek + finanční výsledek)	
L.	Daň z příjmů
Výsledek hospodaření po zdanění	
M.	Převod podílu VH společníků
Výsledek hospodaření za účetní období	

Zdroj: Scholleová (2017, s. 21 a 22)

1.3.3 Cash flow

Výkaz cash flow znázorňuje skutečný pohyb peněžních prostředků a je tak doplňkovým výkazem k rozvaze a výkazu zisku a ztrát. Realita poukazuje na to, že podnik i přes svou ziskovost může být platebně neschopný. (Kislingerová, 2004) Je tomu dáno z časového nebo skutkového nesouladu mezi příjmy a výnosy a výdaji a náklady. Příkladem může být vystavení faktury, kdy je realizován výnos, ale podnik obdrží peníze až po jejím uhrazení. Do tohoto okamžiku má firma u odběratele pohledávku. (Scholleová, 2017) Peněžní toky mohou mít charakter peněžních prostředků (peníze v hotovosti, peněžní prostředky na běžném účtu a peníze na cestě) nebo peněžních ekvivalentů (krátkodobý likvidní finanční majetek, u kterého není předpokládána výrazná změna hodnoty v čase). Informace získané z výkazu cash flow se využívají při stanovení platební schopnosti účetní jednotky, řízení likvidity a investic nebo při tvorbě a vyhodnocení finanční analýzy. (Šteker a Otrusínová, 2021)

Pohyb hotovostních toků v průběhu účetního období je získáván ze tří oblastí, které jsou promítnuty do struktury výkazu. Nejdůležitější z nich je část týkající se provozní činnosti znázorňující, jakou měrou odpovídá výsledek hospodaření z běžné činnosti skutečně vydělaným penězům a dále vliv změn pracovního kapitálu na produkci peněz. V praxi to znamená sledování výsledků provozní činnosti, ale také změn pohledávek, závazků, zásob a dalších. Druhá oblast, investiční činnost, poskytuje údaje o velikosti a struktuře výdajů vážících se na pořízení investičního majetku a příjmů z prodeje investičního majetku. Poslední z částí je finanční činnost, která hodnotí prvky vnějšího financování podniku, zvláště pohyb dlouhodobého kapitálu a přesun peněz související s pohybem vlastního jmění. (Růčková, 2021)

Sestavení výkazu cash flow je možné dvěma způsoby – přímou a nepřímou metodou. V přímé metodě je přehled peněžních toků založen na skutečném pohybu peněžních prostředků. Příjmy a výdaje jsou jednotlivě seskupeny do předem vymezených položek. Nevýhodou je dohledávání, specifikace a třídění pohybů peněz v účetnictví, protože podvojný účetnictví nesleduje platby dle požadovaných činností tohoto výkazu. Častěji je výkaz cash flow tvořen podle nepřímé metody vycházející z výsledku hospodaření, tedy rozdílu výnosů a nákladů, upraveného na tok peněžních prostředků, tedy rozdíl příjmů a výdajů. Tato transformace vychází ze skutečnosti, že náklad nemusí být současně výdajem, stejně jako výdaj nemusí být současně nákladem a dále výnos nemusí ihned znamenat reálný příjem peněz, stejně jako příjem nemusí současně znamenat výnos. Výběr metody sestavení výkazu a jeho obsahová stránka peněžních prostředků a ekvivalentů je při dodržení určitých zásad plně v kompetenci účetní jednotky. (Knápková a Pavelková, 2010; Šteker a Otrusínová, 2021)

1.3.4 Výkaz o změnách vlastního kapitálu

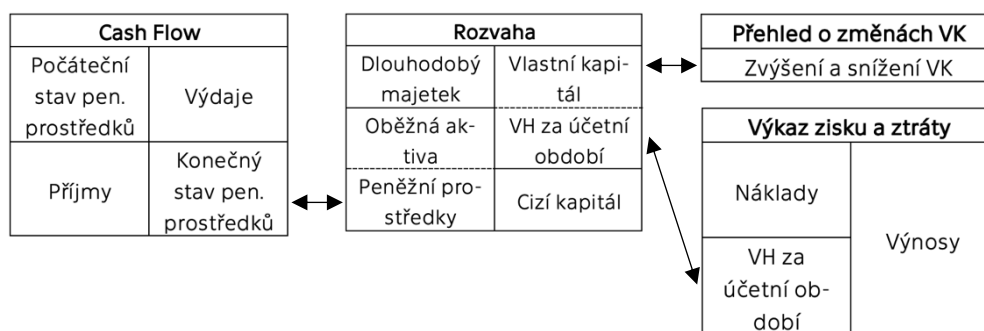
Doplňkovým výkazem ke straně pasiv v rozvaze je přehled o změnách vlastního kapitálu. Úkolem je prezentovat a vysvětlit u každé položky vlastního kapitálu rozdíl mezi počátečním a konečným stavem. Do zvýšení nebo snížení vlastního kapitálu se promítají změny vyplývající z transakcí s vlastníky (např. výběry formou dividend nebo vklady do podnikání) a změny vycházející z ostatních operací (např. prostřednictvím výsledku hospodaření, změn z přecenění určitých aktiv a závazků, transferů mezi fondy tvořenými ze zisku). (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017)

Formální podoba výkazu není na rozdíl od ostatních výkazů českými účetními předpisy stanovena a je plně v režii účetní jednotky. Zvyklostí je volba mezi vertikální a častěji používanou horizontální podobou vykazování položek. Obsahově je povinností zdokumentovat všechny změny, které ovlivnily položky vlastního kapitálu. (Růčková, 2021)

1.3.5 Vzájemná provázanost účetních výkazů

Mezi výše popsanými účetními výkazy existuje vzájemná provázanost, kterou je nutno znát a rozumět jí. Základním pilířem systému je rozvaha znázorňující majetkovou a finanční strukturu. Odvozený výkaz zisku a ztráty se do pasivní strany rozvahy promítá v podobě výsledku hospodaření za účetní období – ztráty nebo zisku. Další odvozená bilance cash flow vysvětluje změny peněžních prostředků a jejich konečný stav je v rozvaze obsažen na straně aktiv. Detailnější analýza vlastního kapitálu je ukázána ve výkazu jeho změn. Propojenost všech výkazů znázorňuje následující schéma. (Knápková a Pavelková, 2010; Růčková, 2021)

Obrázek 1: Provázanost účetních výkazů



Zdroj: Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker (2017, s. 62)

1.3.6 Příloha účetní závěrky

Dle kategorizace účetních jednotek je příloha účetní závěrky zveřejňována ve zkráceném nebo plném rozsahu. Obsahově doplňuje a vysvětluje položky obsažené v účetních výkazech. Údaji obsaženými v příloze účetní závěrky jsou například: informace o použitých účetních zásadách a metodách (způsob oceňování majetku, stanovení úprav hodnoty majetku, způsob přepočtu údajů v cizích měnách, způsob stanovení reálné hodnoty majetku a závazků), použitý model oceňování pro stanovení reálné hodnoty, závazky neobsažené v rozvaze, průměrný počet zaměstnanců v průběhu období aj. (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017)

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017) doporučují přílohu účetní závěrky před samotnou tvorbou finanční analýzy důkladně prostudovat. Zejména externímu analytikovi poskytne řadu významných informací.

1.3.7 Vypovídací schopnost účetních výkazů

Účetní výkazy se řadí bezesporu mezi základní zdroje finanční analýzy, ale pro správnou interpretaci a pochopení informací je nutné brát v potaz jejich limity. Šteker a Otrusinová (2021) dělí jejich slabé stránky na dvě oblasti. K první se pojí fakt, že výkazy nemusí za každých okolností přesně reflektovat ekonomickou realitu hospodaření podniků. Nejednotnost pravidel finančního výkaznictví napříč státy, které autoři

připisují k druhé oblasti, zásadně omezuje schopnost porovnání podniků např. v rámci finanční analýzy.

Největším problémem účetní legislativy nejen v Česku je orientace na historické ceny. Vykazování v historických cenách z dlouhodobého hlediska opomíjí změny tržních cen majetku, změny kupní síly peněžní jednotky (inflace) a v závěru tak vytváří zkreslený pohled na výsledek hospodaření v příslušném roce. Nerespektováním časového faktoru dochází k nadcenění hodnoty pořizovaných majetků nebo statků, protože jsou při svém pořízení z většiny oceňovány jmenovitou nikoliv současnou hodnotou. Dalším problémem je způsob vykazování určitých položek, které postrádají v základních prvcích účetních výkazů své přesné vymezení. Jako typický příklad uvádí Šteker a Otrusínová (2021) pořízení majetku na finanční leasing, kdy nájemce předmět leasingu používá ke své ekonomické činnosti, ale nelze ho vykázat jako součást majetku, protože ještě nenabyl jeho vlastnictví. Totožná situace se týká dlouhodobých pronájmů, kdy právní forma převažuje nad ekonomickou. Z pohledu rentability a obrátu aktiv, zadluženosti a likvidity nemusí finanční analýza u účetních jednotek dávajících přednost leasingovému druhu financování nebo využívajících dlouhodobé nájmy korespondovat s realitou. Mezi další problémovou oblast řadí autoři nehmotná aktiva, která nejsou zahrnuta do majetku účetní jednotky a za sporné považují zobrazení dlouhodobých pohledávek a náhradních dílů využívaných déle než jeden účetní rok. Vysoká hodnota dlouhodobých pohledávek a náhradních dílů zahrnutých v oběžném majetku vede ke zkreslení vyhodnocení finanční situace podniku – např. ukazatele likvidity.

Kubíčková s Jindřichovskou (2015) shledávají další úskalí finančních výkazů v oceňování dlouhodobých závazků a pohledávek v nominální hodnotě, které nebere v potaz dobu splatnosti a neodráží tak jejich skutečnou výši. Snížení hodnoty majetku v důsledku opotřebení ve výkazech zaznamenáno je, ovšem opačný efekt – zvýšení ceny v důsledku cenové hladiny – nikoli. Aktuální hodnotu majetku také ovlivňuje fakt, že tvorba opravných položek není jednotně upravena a roli při ní hraje pečlivost účetní jednotky. Účetnictví neposkytuje informace o důležitých skutečnostech ovlivňujících úspěšnost podniku: o lidských zdrojích a jejich kvalifikaci, kvalitě managementu aj. Neposkytují ani data o mimořádných událostech, které se během účetního roku mohly stát (období zahájení činnosti, období recese v navazujících oborech, politické změny atd.) a nereflektují tak skutečnou hladinu a stabilitu výkonů ve společnosti.

Souhrnným omezením je řešení systému účetního výkaznictví v rámci národních ekonomik. Přestože jsou dodržovány veškeré zásady podvojného účetnictví, struktura s obsahem jednotlivých prvků se v různých národních prostředích liší a způsobuje nesrovnalost v účetních výkazech. Proces harmonizace účetnictví se snaží tento problém eliminovat. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

2 Metody finanční analýzy

Základem metod finanční analýzy jsou finanční ukazatele. Kubíčková a Jindřichovská (2015) definují ukazatele jako výsledek zpravidla matematické transformace prvotních dat (vstupů) na data druhotná (výstupní). Přestože jsou ukazatele účetních výkazů vyjádřeny v peněžních jednotkách, lze je vhodnými matematickými operacemi převést např. na jednotky času nebo procenta. Při volbě ukazatelů je nutné brát v potaz cílovou skupinu, která bude z jejich výsledků těžit a cíl finanční analýzy. Ukazatelů a jejich kritérií pro členění existuje celá řada. Mezi standardní členění se řadí ukazatele absolutní, rozdílové, poměrové a speciální. (Růčková, 2021)

2.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele se využívají převážně k analýze vývojových trendů (horizontální analýza) a procentuálnímu rozboru komponent (vertikální analýza). Vstupními daty pro metody absolutních ukazatelů jsou stavové a tokové veličiny uváděné v rozvaze a výkazu zisku a ztráty. (Knápková a Pavelková, 2010)

2.1.1 Horizontální analýza

Analýza horizontální, nazývaná též analýza časových řad, je finančně-analytická metoda zabývající se sledováním vývoje zkoumané veličiny v čase. Jejím výstupem jsou absolutní nebo procentuální změny položek vůči předchozímu roku. Časový trend podrobeného ukazatele je využíván k predikci jeho budoucího vývoje. (Kalouda, 2019; Mareš, 2017) Pro interpretaci výsledků je nutné použít dostatečně dlouhé časové řady, které odbourají nepřesnosti a znát při hodnocení firmy vnitřní a vnější faktory, které v prostředí činnosti společnosti existují a mají na ni vliv. (Růčková, 2021) Vzorce pro výpočet absolutní a procentuální změny horizontální analýzy uvádí Mareš (2017) následovně:

$$\text{absolutní změna} = \text{položka}_t - \text{položka}_{t-1}$$

$$\text{procentuální změna} = \frac{\text{položka}_t}{\text{položka}_{t-1}} - 1 \times 100$$

položka_t = položka ve sledovaném období

položka_{t-1} = položka v předchozím období

2.1.2 Vertikální analýza

Podstatou vertikální analýzy, také označované jako analýza komponent, je rozklad sumarizační položky na dílčí položky. Cílem procentuálního rozkladu je určit, v jakém rozsahu se jednotlivé položky na celkovém objemu podílí. Při analýze rozvahy je souhrnem položek nejčastěji bilanční suma, kde podíl jednotlivé položky reprezentuje její úsek. V druhém případě může být zvolen souhrn položek o stupeň vyšší – bilanční

suma pro položky stálá a oběžná aktiva, úhrn stálých aktiv pro položky dlouhodobého hmotného, nehmotného a finančního majetku apod. Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát je složitější a nabízí více řešení. Souhrnnou položkou může být pro analýzu nákladů celkový objem nákladů, stejně tak pro strukturu výnosů celkový objem výnosů. Pro obě kategorie mohou být dále souhrnnými položkami tržby za výkony, suma všech tržeb nebo objem celkových výnosů. Aplikace svislé metody usnadňuje srovnání účetních výkazů s předchozím obdobím a komparaci mezi společnostmi podnikajícími ve stejném odvětví. Prostřednictvím ukazatelů vertikální analýzy je možné charakterizovat vývoj veličin v čase a doplnit tak závěry horizontální analýzy. (Kubičková a Jindřichovská, 2015; Mareš, 2017; Růčková, 2021) Výpočet vertikální finanční analýzy nastiňuje Mareš (2017):

$$\text{vertikální změna} = \frac{\text{dílní položka}}{\text{sumarizační položka}_t} \times 100$$

2.1.3 Bilanční pravidla

Doporučené vztahy mezi strukturou majetku a kapitálem se označují jako bilanční nebo také zlatá pravidla financování. Vedení podniku by se pravidly mělo řídit, aby bylo dosaženo dlouhodobé finanční rovnováhy. Jejich nedodržení je však nutné hodnotit v celém kontextu podniku. Scholleová (2017) a Vochozka (2020) rozlišují ve svých publikacích čtyři bilanční pravidla.

Zlaté bilanční pravidlo

Význam prvního pravidla spočívá ve sladování časového horizontu aktiv a pasiv. Vychází ze snahy financovat dlouhodobý majetek z dlouhodobých zdrojů a krátkodobý majetek z krátkodobých zdrojů. Pravidlo je splněné, pokud je objem stálých aktiv zhruba stejně velký jako objem dlouhodobých zdrojů – vlastního kapitálu a cizího dlouhodobého kapitálu. Doporučení nahlíží z hlediska funkce na vlastní a cizí kapitál podobně, ale nepřihlíží k omezením a rizikům spojeným s vyšší mírou zadlužení. (Kubičková a Jindřichovská, 2015; Vochozka, 2020) Podniky, u kterých je dlouhodobý kapitál využíván i k financování oběžného majetku, používají konzervativní strategii financování, která je sice nákladnější, ale méně riziková. Častou volbou větších podniků s dobrým postavením v odvětví je rizikový, ale levný agresivní způsob financování, při kterém jsou krátkodobé zdroje využívány i na financování dlouhodobých aktiv. (Scholleová, 2017)

Pravidlo vyrovnání rizika

Doporučením druhého bilančního pravidla zabývajícím se výhradně strukturou zdrojů je, aby vlastní zdroje převyšovaly zdroje cizí a byl tak dodržen jejich maximální poměr 1:1. Překročení 50% hranice cizího kapitálu signalizuje předluženost a je ohrožena úhrada závazků. Ke splnění obou zmíněných pravidel současně je nutné, aby měl

podnik více dlouhodobého majetku než oběžných aktiv. Majetková struktura je však ovlivněna jeho činností, velikostí a konkurenčním postavením a pravidla nemusí být zároveň splněna. V případě nerozhodnosti při realizaci by mělo být preferováno zlaté bilanční pravidlo sladující zdroje z hlediska rizika času na úkor pravidla vyrovnaní rizika týkajícího se vyrovnaní sil ve vlastnické struktuře. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015; Scholleová, 2017)

Pari pravidlo

Zlaté pari pravidlo doplňuje první bilanční pravidlo financování a věnuje se vztahu mezi vlastním kapitálem a dlouhodobým majetkem. Pravidlo požaduje, aby dlouhodobé složky majetku byly kryty z největší možné míry vlastním kapitálem, a doporučuje, aby jejich výše byla přibližně stejná. Poměr cizího a vlastního majetku závisí na činnosti podniku a dalších prvcích reflektujících výši provozní páky. V technologicky náročných oborech bude dle pravidla struktura pasiv tvořena vysokým podílem vlastního kapitálu, oproti společnostem méně náročným na technické vybavení. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 77; Scholleová, 2017, s. 75)

Růstové pravidlo

Poslední z bilančních pravidel podniku doporučuje, aby tempo růstu investic nepřesáhlo tempo růstu tržeb, a to ani v krátkodobém časovém horizontu. Pravidlo poměřuje vliv růstu dlouhodobého majetku na ostatní výkony v podniku. Růstové pravidlo vychází z předpokladu, že by kapitál neměl být investován do majetku nepřinášejícího zvýšení tržeb. Protože v některých odvětvích vykazují investice dlouhodobý charakter a pomalejší náběh tržeb z nich vyplývajících, mělo by se na dodržování pravidla pohlížet spíše z dlouhodobého hlediska. (Scholleová, 2017; Vochozka, 2020)

2.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele, jejichž název charakterizuje způsob jejich výpočtu, dávají přehled o likviditě společnosti a slouží k řízení finanční situace podniku. Jindřichovská a Kubíčková (2015) ve své publikaci dělí tyto ukazatele na ukazatele fondů finančních prostředků, ukazatele zisku na různých úrovních a ukazatele na bázi přidané hodnoty. Do první kategorie spadá nejvýznamnější rozdílový ukazatel – čistý pracovní kapitál.

2.2.1 Čistý pracovní kapitál

Provozní kapitál, jak se také čistému pracovnímu kapitálu říká (zkráceně ČPK nebo v anglické podobě NWC), je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Finanční řízení udržuje a optimálně ověřuje objem každé ze složek oběžných aktiv a zároveň zjišťuje jejich potřebu a pružně doplňuje zdroje financování těchto aktiv. Vzájemný poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy

má zásadní dopad na finanční stabilitu a platební schopnosti podniku. (Knápková a Pavelková, 2010; Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

Kladná výše čistého pracovního kapitálu vyjadřuje ochranný prvek, který je možné v případě neočekávané potřeby likvidních prostředků vynaložit. Z pohledu takového zajištění existuje snaha o jeho maximalizaci. Z pohledu financování však tvoří část oběžných aktiv financovaných z obvykle dražších dlouhodobých zdrojů, kdy snahou může být minimalizace tohoto objemu. Záporná hodnota čistého pracovního kapitálu je posuzována jako riziková, protože vyjadřuje financování části stálých aktiv krátkodobými zdroji. V případě nutnosti je tak firma nucena zbavit se na pokrytí krátkodobých dluhů části stálých aktiv tvořící podmínky pro činnost podniku. Zhodnocení výše však musí brát ohled na strukturu stálých aktiv, obor činnosti, stejně tak na délku obrotového cyklu peněz a finanční strategii. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015) Ideálním stavem čistého pracovního kapitálu je dle Scholleové (2017) přiměřená stabilní velikost, která neohrožuje plynulost základních funkcí podniku.

Vzorec pro výpočet objemu čistého pracovního kapitálu uvádí Brealey, Myers a Allen (2019) následovně:

$$\text{Čistý pracovní kapitál (NWC)} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky}$$

2.2.2 Čistý peněžně pohledávkový fond

Méně používanou modifikací ČPK je čistý peněžně pohledávkový fond. Při výpočtu dochází k odstranění zásob z oběžných aktiv, jakožto položky nejméně likvidní. Upřesnit lze ukazatel i odečtením dlouhodobých pohledávek. Pokud má uživatel k dispozici interní data, lze pro další zpřesnění výsledku vyloučit nedobytné pohledávky a jiná aktiva s nízkou hladinou likvidity. Finanční teorie dle Kubíčkové a Jindřichovské (2015) neposkytuje pro zhodnocení výše fondu žádná doporučení.

$$\text{Čistý peněžně pohledávkový fond} = \text{ČPK} - \text{Zásoby}$$

2.2.3 Čisté pohotové prostředky

Ve své hrubé podobě tvoří čisté pohotové prostředky fond finančních prostředků, které jsou bezprostředně podniku k dispozici k úhradě závazků. Toto vyjádření se používá pro nejpřísnější posouzení likvidity podniku. V ideálním případě by se měla hodnota výpočtu pohybovat kolem nuly. Vysoká hodnota ukazatele signalizuje velký objem peněžních prostředků, jejichž existence musí být ověřena a podložena. Nižší výsledek, než nula pak naznačuje jejich nedostatek a je podnětem k hledání řešení. Stejně jako v předchozím fondu je možné údaje zpřesnit s využitím interních informací ohledně doby splatnosti závazků a nahradit krátkodobé pohledávky ve výpočtu okamžitě splatnými závazky. Tento krok vyžaduje stanovení vhodného limitu pro

„okamžitou“ splatnost – dle potřeby je možné volit jeden týden, deset dní nebo měsíc. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

$$\text{Čisté pohotové prostředky} = \text{ČPK} - \text{Zásoby} - \text{Krátkodobé pohledávky}$$

2.2.4 Nefinanční pracovní kapitál

Nefinanční pracovní kapitál zobrazuje nefinanční majetek potřebný pro provoz společnosti. (Scholleová, 2017) Výpočet nefinančního pracovního kapitálu není v literatuře shodný. Zatímco Scholleová (2017) od součtu zásob a pohledávek odečítá krátkodobé závazky, Kislingerová (2004) spolu s Kloudou (2010) a Hálkem (2022) za nefinanční pracovní kapitál shodně označují pouze součet zásob a pohledávek.

V praxi existují společnosti, jejichž nefinanční pracovní kapitál se pohybuje na úrovni nuly. Koncept nulového nefinančního pracovního kapitálu je častým jevem u výrobců automobilů, kteří mají minimální zásoby materiálu (Just-in-Time systém, konsignační sklady, pronájem skladovacích prostor blízko linky dodavatelů), stejně tak zásoby nedokončené výroby (vlivem krátkého produkčního cyklu) a neexistující pohledávky spojené s prodejem (všechny automobily jsou automaticky prodány specializované finanční instituci). (Kislingerová, 2004; Klouda, 2010)

$$\text{Nefinanční pracovní kapitál (NCWC)} = \text{Zásoby} + \text{Pohledávky}$$

2.3 Poměrové ukazatele

Přímá analýza intenzivních ukazatelů neboli poměrová analýza je nejčastěji používanou metodou ke zhodnocení finanční stability a výkonnosti firmy v rámci finanční analýzy. Ukazatele vychází výhradně z informací obsažených v účetních výkazech a hodnotí poměr dvou nebo více položek mezi sebou. Metoda je časově nenáročná na sestavení a poskytuje relativně spolehlivé základní informace dávající uživateli přehled o příčinách finančních problémů. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

Poměrových ukazatelů dávajících do poměru položky rozvahy, výkazu zisku a ztráty, případně cash flow existuje celá řada. Ukazatele se sdružují obvykle do skupin, které se váží k různým aspektům finančního stavu podniku. V praxi se setkáváme nejčastěji s pěti skupinami ukazatelů, jak uvádí Scholleová (2017) a Vochozka (2020). Jedná se o ukazatele:

- Rentability
- Likvidity
- Aktivity
- Zadluženosti
- Kapitálového trhu

2.3.1 Ukazatele rentability

„Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu, je měřítkem schopnosti dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu, tj. schopnost podniku vytvářet nové zdroje. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu“ (Knápková a Pavelková, 2010, s. 96) Schopnost generovat zisk z investovaného kapitálu je klíčovým faktorem hodnoty celé společnosti a hodnoty vydávaných cenných papírů. Výnosnost odráží konkurenční pozici společnosti na trhu, potažmo kvalitu jejího řízení. (Robinson et al., 2015)

Poměrové ukazatele rentability vychází nejčastěji z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. V čitateli ukazatelů se nachází obvykle toková veličina vyjadřující výsledek hospodaření, ve jmenovateli pak druh kapitálu, který je stavovou veličinou nebo tokovou veličinou v podobě tržeb. Jejich hlavním cílem je zhodnocení efektivnosti dané podnikatelské činnosti. V časové řadě by měly mít obecně rostoucí trend. Čím vyšších hodnot je dosaženo, tím lépe podnik hospodaří se svým majetkem a kapitálem. (Růčková, 2021; Scholleová, 2017)

Dle Růčkové (2021) jsou pro finanční analýzu nejdůležitější tři kategorie zisku. První z nich je EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – zisk před odečtením úroků a daní odpovídající provoznímu výsledku hospodaření se používá při mezifiremním srovnání. Předpokladem takového srovnání je rozdílná věřitelská bonita a shodné daňové zatížení. Druhým typem je EBT (Earnings Before Tax) – zisk před zdaněním nachází uplatnění při porovnání firem s rozdílným daňovým zatížením. Třetí kategorií tvoří EAT (Earnings After Taxes) – zisk po zdanění, který ve výkazu zisku a ztráty nalezneme jako výsledek hospodaření za běžné období. Čistý zisk bývá použit ve všech ukazatelích hodnotící výkonnost firmy. Scholleová (2017) dále zmiňuje EBITDA (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization) – v češtině zisk před úroky, odpisy a zdaněním poskytující hodnotu neovlivněnou odpisovou politikou podniku.

Rentabilita vlastního kapitálu

Měření rentability vlastního kapitálu (Return on Equity, ROE) je vyjádřena efektivnost vloženého kapitálu vlastníky nebo akcionáři podniku. Zisk se do vzorce promítá na úrovni EAT, protože znázorňuje konečný efekt přinášený vlastníkům. Ukazatel sleduje, kolik čistého zisku připadá na jednu investovanou korunu. Vlastní kapitál je souhrnnou položkou rozvahy, do které mimo základní kapitál spadají i kapitálové fondy, fondy tvořené ze zisku, nerozdělený zisk minulých let a výsledek hospodaření běžného období. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015; Vochozka, 2020)

Mareš (2017) považuje rentabilitu vlastního kapitálu za klíčový ukazatel při rozhodování, zda se do firmy vyplatí investovat. Hodnota rentability by měla dosahovat vyšších hodnot, než je výnosnost cenných papírů garantovaných státem, úroková mí-

ra na vkladových účtech nebo výnos stejně rizikového využití kapitálu. V opačném případě by akcionáři neměli racionální důvod v dané sféře dále podnikat a začali prodávat své podíly. Vlastníci a investoři tak podle ukazatele ROE sledují, zda se jejich kapitál dostatečně zhodnocuje a reprodukuje a přináší výnos odpovídající riziku investice. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

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

Rentabilita aktiv

Klíčovým měřítkem rentability celkového vloženého kapitálu je rentabilita aktiv (Return on Assets, ROA). Ukazatel podává informaci o výnosnosti kapitálu bez ohledu na způsob (zdroje) financování podnikatelské činnosti a je vhodný k měření celkové efektivnosti firmy, její výdělečné schopnosti nebo produkční síle. (Růčková, 2021)

Výpočet ukazatele lze v odborné literatuře nalézt v několika tvarech. Celkovým vloženým kapitálem se obvykle rozumí objem všech aktiv na levé straně rozvahy. Nejednoznačnou položkou je zisk. Dle jeho dosazovaného typu do vzorce se interpretuje i jeho výsledek. (Růčková, 2021) Scholleová (2017) s Kubíčkovou a Jindřichovskou (2015) považují za nejvhodnější strukturu variantu se ziskem před zdaněním a úroky ve jmenovateli.

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

Při zhodnocení výsledku dosažené rentability aktiv se vychází ze závěrů finanční teorie. Kubíčková a Jindřichovská (2015) uvádí, že hodnota ROE by měla být vyšší než hodnota ROA, tj. nezdaněná rentabilita vlastního kapitálu má být vyšší než nezdaněná rentabilita celkového kapitálu. Ukazatel ROA tvoří mezní úrokovou sazbu, při které je úvěr ještě výhodný a pokud nepřevyšuje v delším časovém horizontu výši úroků z bankovních úvěrů, postrádá fungování podniku ekonomické opodstatnění. Ukazatel rentability vlastního kapitálu ROE je mezní hodnotou pro zdaněné úrokové míry. V případě nižší hodnoty ukazatele, než nabývají zdaněné úroky, nemá čerpání z cizího kapitálu ekonomický smysl.

Rentabilita dlouhodobého kapitálu

Výkonnost kapitálu dlouhodobě vloženého do podniku (na dobu delší než jeden rok) měří ukazatel rentability dlouhodobého kapitálu (Return on Capital Employed, ROCE). Dlouhodobý kapitál je v rozvaze zastoupen na straně pasiv v položkách dlouhodobých cizích zdrojů, tj. dlouhodobé bankovní úvěry, dlouhodobé půjčky, emitované obligace a rezervy. Vlastní kapitál je do dlouhodobého kapitálu jako zdroj zahrnut ze své podstaty. Ukazatel komplexně vyjadřuje efektivnost hospodaření společnosti vy-

jádřením míry zhodnocení všech jejích aktiv financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem. Hodnota ROCE je důležitou informací pro investory a věřitele, zejména banky. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015; Růčková, 2021)

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

V praxi se lze setkat i s druhou variantou ukazatele, kde se jako údaj zisku používá EBIT po zdanění, tedy $EAT + \text{úroky} \times (1-t)$, kde t znázorňuje sazbu daně. Zdaněná rentabilita kapitálu znázorňuje konečný efekt pro vlastníka a poskytovatele kapitálu. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

Rentabilita tržeb

Ukazatel rentability tržeb (Return on Sales, ROS) měří schopnost podniku dosahovat zisku, resp. výnosů při dané úrovni tržeb – vyjadřuje, kolik korun zisku podnik vytvoří z jedné koruny tržeb. Nepříznivý vývoj tohoto ukazatele zavdává předpoklad, že pozitivní hodnoty nebudou vykazovat ani zbylé ukazatele. (Scholleová, 2017)

Základní varianty výpočtu se odlišují druhem dosazovaného zisku v čitateli. V případě EBIT je výpočet vhodný pro srovnání podniků s proměnlivými podmínkami (např. odlišným používáním cizího kapitálu). Dosazením čistého zisku po zdanění vyjadřuje ukazatel ziskovou marži. Zisková marže je odlišná u jednotlivých odvětví v návaznosti na charakter prodáváného produktu. (Kislingerová, 2004) Růčková (2021) uvádí, že pokud jsou hodnoty ukazatele v porovnání s oborovým průměrem nižší, pak jsou ceny výrobků relativně nízké a náklady nepřiměřeně vysoké. Na velikost marže má vliv míra konkurence a možnosti substitutů k produkci nebo službám na daném trhu. V praxi se ukazatel rentability tržeb také nazývá ziskové rozpětí.

$$ROS = \frac{EAT}{(\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží})} (\times 100 = \%)$$

Z pohledu produkce obecně platí, že čím vyšší rentabilita tržeb je, tím lepší situace v podniku panuje. Růčková (2021) však dále poukazuje na skutečnost, že určit jednoznačné doporučené hodnoty těchto ukazatelů není snadné kvůli rozdílům mezi odvětvími. Zatímco některá kladou důraz na rentabilitu tržeb, jiná například na obrat všech aktiv.

2.3.2 Ukazatele likvidity

Likvidita je důležitým faktorem pro dlouhodobou existenci firmy. Dle Scholleové (2017, s. 178) je likvidita „*vyjádřením schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě*

všechny splatné závazky.“ Ukazatel dle Taušl Procházkové a Jelínkové (2019) představuje informaci o tom, kolikrát je firma schopna uspokojit poskytovatele krátkodobého cizího kapitálu a v případě přeměny části nebo všech oběžných aktiv v konkrétním okamžiku na peněžní prostředky.

Míru obtížnosti a rychlosti přeměny majetku na hotovostní formu vyjadřuje likvidnost. Vyšší likvidnost znamená snazší transformaci a menší realizovanou finanční ztrátu (Kubíčková a Jindřichovská, 2015) S likviditou dále úzce souvisí pojem solventnost, Růčková uvádí (2021), že solventnost je platební schopnost, která je zajištěna celkovým majetkem podniku a nahlíží se na ni v delším časovém úseku. Jejich vztah dále vysvětluje výrokem, že likvidita je podmínkou solventnosti.

Podniky s nedostatkem likvidity vykazují neschopnost využít ziskové příležitosti objevující se při podnikání nebo nejsou schopné platit své běžné závazky, mohou se tak dostat do platební neschopnosti či v nejhorším možném scénáři až k bankrotu. Negativně je vnímána i vysoká likvidita, která váže prostředky do neefektivních forem s nízkým nebo žádným výnosem a ponižuje tak rentabilitu společnosti. Nastavení správné úrovně likvidity je dle Růčkové (2021) velice složité a řadí řízení likvidity po boku řízení cash flow mezi nejnáročnější disciplíny vedení firmy.

Při hodnocení likvidity je podstatné vnímat odlišné preference cílových skupin využívajících výstupů finanční analýzy. Management podniku spojuje nedostatek likvidity se sníženou ziskovostí, nevyužitím příležitostí nebo ztrátou kapitálových investic. Vlastníci naopak nižší likviditu upřednostňují, protože oběžná aktiva jsou neefektivně vázaným finančním prostředkem neblaze působícím na rentabilitu vlastního kapitálu. Pro věřitele, dodavatele a zákazníky znamená snížená likvidita omezení nebo nemožnost plnění smluv. (Růčková, 2021)

Ukazatele likvidity by měly mít při sledování v časové řadě určen dle Růčkové (2021) stabilní vývojový trend, pokud je to možné. Razantnější výkyvy by stavěly podnik do negativního světla u věřitelů i investorů.

Běžná likvidita

Likvidita 3. stupně, jak je běžná likvidita (v angličtině Current Ratio) označována, vyjadřuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje, tedy kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, když v daném okamžiku přemění tato aktiva na peněžní hotovost. (Knápková a Pavelková, 2010) Vyšší hodnota ukazatele značí pravděpodobnější udržení platební schopnosti společnosti. Při výpočtu ukazatele běžné likvidity je nutné brát zřetel na jeho omezení související s vypovídací schopností. Struktura oběžných aktiv z pohledu likvidnosti a struktura krátkodobých závazků z hlediska doby splatnosti nejsou brány v úvahu. (Růčková, 2021)

Optimální velikost ukazatele není snadné určit a velkou roli při něm hraje velikost podniku. Odborná literatura uvádí následující doporučené hodnoty: Růčková (2021) s Knápkovou a Pavelkovou (2010) a Kubíčkovou a Jindřichovskou (2015) se shodují na rozmezí 1,5 – 2,5. Kislingerová (2004) s Vochozkou (2020) uvádějí hodnotu 1,6 – 2,5. Scholleová (2017) zmiňuje doporučené hodnoty 1,8 – 2,5, ale zároveň dodává, že při rychlém rozvoji jde pro dnešní společnosti o zbytečně velké zadržování peněz.

Hodnota ukazatele se odvíjí od strategie financování, kterou podnik uplatňuje. Konzervativní přístup přesahuje vyšší mezní hodnoty, naopak agresivní postoj vykazuje hodnoty menší, než je spodní doporučená úroveň. Kislingerová (2004) s Vochozkou (2020) podotýkají, že hodnota ukazatele by nikdy neměla klesnout pod hodnotu 1.

Při hodnotě ukazatele rovno 1 je podniková likvidita riziková. Velmi rizikové je pak financování dlouhodobého majetku částí krátkodobých zdrojů. Příliš vysoká hodnota svědčí o drahém financování spojeném s neúměrně vysokou hodnotou čistého kapitálu, neproduktivně vázaných prostředcích nebo narušení provozního cyklu. (Knápková a Pavelková, 2010; Kubíčková a Jindřichovská, 2015) Výpočet běžné aktivity předkládá Aryasri (2020) následovně:

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Pohotovává likvidita

Zpřísněním běžné likvidity je likvidita pohotovává (Quick Asset Ratio, Acid Test), která do svého výpočtu nezahrnuje zásoby – nejméně likvidní prvky oběžných aktiv a přesněji tak vyjadřuje schopnost podniku splácet krátkodobé závazky. Čitatel je vhodné upravit i o nedobytné pohledávky nebo pohledávky, u nichž je dobytost sporná. (Vochozka, 2020) Růčková (2021, s. 62) považuje likviditu 2. stupně za „nejlepší možný způsob vyhodnocení likvidity“.

Určit optimální výši ukazatele pohotovává likvidity je stejně jako v případě běžné likvidity obtížné. Hodnotu 1 – 1,5 doporučují autoři Růčková (2021), Scholleová (2017) a Knápková et al. (2017). Vochozka (2020) s Kislingerovou (2004) určují za optimální interval 0,7 – 1. V případě intervalu 1,1 – 1,5 hovoří Kislingerová (2004) o konzervativní strategii a za vysoce agresivní přístup považuje hodnoty 0,4 – 0,7. Mezní hodnotou ukazatele je hodnota 1. V případě rovnosti jedné je podnik schopný dostát svým závazkům bez nutnosti zpeněžení zásoby, pod touto hranicí musí na případný prodej zásob spoléhat. (Knápková a Pavelková 2010)

Z pohledu věřitele je vyšší hodnota ukazatele příznivější, naopak pro akcionáře a vlastníky podniku je nepříznivou skutečností. Management by se měl snažit o jeho přiměřenou úroveň. Značný objem oběžných aktiv uložených ve formě pohotovává prostředků totiž přináší minimální nebo nulový úrok. (Růčková, 2021)

$$\text{pohotov likvidita} = \frac{\text{obžn aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krtkodob závazky}}$$

Okamžit likvidita

Okamžit nebo také hotovostní/penžn likvidita (Cash Position Ratio) bývá označována za likviditu 1. stupně a představuje nejprsnji vymezen ukazatel likvidity. Do vzorce vstupují pouze nejlkvidnj polozky z rozvahy. Penžn prostředky jsou sumou peněz v hotovosti a na bankovních učtech, krátkodobých cenných papírů, šeků a dalších pohotových platebních prostředků. Do krátkodobých závazků jsou zahrnuty i krtkodob závazky vůči uvrovm institucím a krtkodob finanční výpomoci. (Rčkov, 2021)

Doporučen hodnoty nabvj rozpětí 0,2 – 0,5 dle Scholleov (2017), Knpkov s Pavelková (2010) i Kubčkov s Jindřichovskou (2015). Vochozka (2020) s Kislingerovou (2004) uvádějí ve svých publikacích doporučenou hodnotu 0,2. Nedoružen předepsaných hodnot likvidity dle Rčkov (2021) nemusí jednoznačn poukazovat na finanční problémy firmy. Pomrn často se využívájí ve firemních podmínkách učetn přetažky, kontokorenty, které nemusí být z rozvahy patrn.

$$\text{okamžit likvidita} = \frac{\text{penžn prostředky}}{\text{krtkodob závazky}}$$

Společnm problémem ukazatelů likvidit je jejich sttčnost a historick pohled. Pro větší vpovdjc schopnost je proto dobr ukazatele doplnit o analýzu pracovního kapitálu zmnnho v absolutních ukazatelích. (Vochozka, 2020)

2.3.3 Ukazatele aktivity

Kombinovan ukazatele aktivity „mř schopnost společnsti využívat investovan finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv.“ (Rčkov, 2021, s. 75). Ukazatele tak informují o nakládání a využívan jednotlivých částí majetku a ukazují na přebytečné kapacity, kterými podnik disponuje a dostatečn nevyužívá nebo naopak na nedostatek produktivních aktiv, díky kterm nebude moci v budoucnu realizovat rstov přležitost. (Scholleov, 2017)

Ukazatele aktivity lze rozdělit na dva druhy vyjádření počtem nebo dobou obratu. Počet obrat za určt období informuje, kolikrát převyšuj ročn tržby hodnotu obratov polozky. Vyšší počet obrat znamená kratší dobu vázaného majetku a zvyšuje zisk. Ukazatele doby obratu sdělují informaci o prmrn době trvání obrátky majetku v počtu dn. P jejich výpočtu se pro usnadnn používá ekonomick rok čítající 360 dn. Cílem je minimalizovat dobu obratu a maximalizovat obrátky, to znamená, aby hodnota ukazatele byla co nejmenší. (Scholleov, 2017)

Obrat aktiv

Měřítkem celkového využití aktiv je obrat aktiv. Ukazatel dává do poměru tržby k celkovému vloženému kapitálu a vyjadřuje, kolikrát se aktiva obrátí za rok. Minimální hodnota ukazatele by měla být rovna 1, preferují se co nejvyšší dosažené hodnoty. Výsledek ovlivňuje i příslušnost k odvětví, proto by z důvodu větší objektivizace výsledků mělo dojít k odvětvovému srovnání. Nízká hodnota poukazuje na neúměrnou majetkovou vybavenost a její neefektivní užití. (Knápková a Pavelková, 2010; Kislingerová, 2004) V obráceném tvaru vzorce je vyjádřena vázanost aktiv a upřednostňovaná hodnota by měla být co nejmenší, protože se podnik ve svém zájmu snaží o pokles relativní vázanosti. (Vochozka, 2020)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Obrat dlouhodobého majetku

Významnou součástí podkladů pro úvahy o nových investicích je obrat dlouhodobého majetku omezujícího se oproti obratu aktiv čistě na posouzení využití investičního majetku. Ukazatel vyjadřuje, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí za rok v tržby. Na oba ukazatele obratu má vliv míra odepsanosti aktiv a metody odepisování. Vysoká odepsanost se pozitivně odráží v jejich výsledcích. Vypovídající schopnost ukazatele přímo ovlivňuje i oceňování jednotlivých majetkových částí. Tyto skutečnosti by měly být v případě mezipodnikového srovnání brány v potaz. (Kislingerová, 2004; Knápková a Pavelková, 2010)

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

Obrat zásob

Výpočet obratu zásob udává, kolikrát je v průběhu roku položka zásob přeměněna v ostatní formy oběžného majetku až po prodej výrobků a opětovně naskladněna. Vyšší obratovost zásob, než jsou průměrné hodnoty, pro podnik znamená, že nevlastní zbytečně nelikvidní zásoby vyžadující nadbytečné financování. V opačné situaci má podnik přebytečné neproduktivní zásoby, v nichž jsou umrtveny prostředky, které musí být profinancovány. Dochází tak k růstu vázanosti kapitálu nepřinášející podniku žádný výnos. (Scholleová, 2017; Vochozka, 2020)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

Doba obratu zásob

Ukazatel doby obratu zásob udává průměrnou dobu, po níž jsou oběžná aktiva vázána v podobě zásob do jejich doby spotřeby nebo prodeje. Pokud je zásobou myšlen hotový výrobek nebo zboží, je výsledek ukazatele i indikátorem likvidity. Obecně lze tvrdit, že pokud se doba obratu zásob snižuje (zrychluje), finanční situace se lepší. (Vochozka, 2020) Růčková podotýká (2021) podotýká, že v současné době, kdy mnoho společností má tendenci klonit se k zásobovací politice just-in-time s co nejnižšími náklady na manipulaci a skladování, je nutné udržovat optimální velikost zásob. V některých oborech je tvorba zásob přirozenou nutností, existují ale i obory, u kterých vznikají zásoby z podstaty jejich podnikání.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Tržby} \times 360$$

Doba splatnosti pohledávek

Doba splatnosti pohledávek udává počet dní, po které podnik musí čekat, než dostane zaplacenou za již prodané výrobky a poskytnuté služby. Do tohoto okamžiku poskytuje svým odběratelům obchodní úvěr a majetek je vázán ve formě pohledávek. (Scholleová, 2017) Doporučenou hodnotou splatnosti je přirozeně běžná doba splatnosti faktur. Delší doba znamená nedodržení obchodně-úvěrové politiky ze strany obchodních partnerů. V současnosti je však lhůta splatnosti běžně delší nežli deklarovaná. Velké firmy jsou z finančního hlediska schopny akceptovat delší dobu splatnosti pohledávek než menší firmy. Časový horizont by však měl respektovat kritéria dohodnuté obchodní politiky firmy a žádná ze zúčastněných stran by neměla ani jednu ze zúčastněných stran ohrozit. (Růčková, 2021)

$$Doba\ splatnosti\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{Tržby} \times 360$$

Doba splatnosti krátkodobých závazků

Mezidobí od vzniku závazků po okamžik úhrady vyjadřuje doba splatnosti krátkodobých závazků. Delší doba ukazatele znamená delší poskytování bezplatného obchodního úvěru firmě od svých dodavatelů. (Scholleová, 2017) Dle Knápkové s Pavelkovou (2010) by měla hodnota ukazatele dosahovat minimálně doby splatnosti pohledávek. Oba zmíněné ukazatele jsou důležité z hlediska posouzení časového nesouladu přímo ovlivňujícího likviditu podniku. V případě, že je součet doby obratu zásob a pohledávek menší než doba splatnosti krátkodobých závazků, dodavatelské úvěry financují pohledávky se zásobami, což je pro podnik výhodné, ale tento stav se může promítnout do nízkých hodnot likvidity.

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360$$

Obratový cyklus peněz

Koloběh v podniku vyjadřující přeměnu peněz v materiál, zásoby, hotové výrobky a dále na větší peněžní objem je obratový cyklus peněz. Uživateli dává přehled, kolik a na jak dlouhou dobu je nutné investovat do výroby, aby byla zakázka realizována. Delší obratový cyklus znamená navýšení potřeby peněz na hrazení výdajů. Snahou je celý cyklus zkrátit, aby došlo ke snížení využívaných prostředků. Záporná hodnota ukazatele znamená, že podnik inkasuje nejprve peníze od odběratelů a poté až platí svým dodavatelům. Jedná se o ideální případ, jehož výskyt je především u menších společností vzácnější, protože obvykle nedisponují velikou vyjednávací silou a nemohou si pro sebe diktovat lepší podmínky dob splatnosti či cen. (Scholleová, 2017)

$$\text{OCP} = \text{doba obratu zásob} + \text{doba splatnosti pohledávek} - \text{doba splatnosti KZ}$$

2.3.4 Ukazatele zadluženosti

Používání cizích zdrojů k financování aktiv podniku vyjadřují ukazatele zadluženosti. Ukazatele zadluženosti poměří vlastní a cizí zdroje a zaobírají se schopností hradit náklady spojené s dluhem. V současné době je nemyslitelné, aby velké podniky k financování používaly výhradně vlastní nebo cizí kapitál. Užití pouze vlastních finančních zdrojů znamená sníženou výnosnost vloženého kapitálu. Užití pouze cizích zdrojů by bylo spojeno s obtížemi a nevýhodnými podmínkami pro jeho získání. Druhá varianta je navíc z důvodu povinné výše základního kapitálu při začátku podnikání nemožná. (Kislingerová, 2004; Růčková, 2021)

Zapojení cizích finančních zdrojů je vnímáno jako levnější forma financování ve srovnání s vlastním kapitálem. Důvodem nižší ceny je vznik daňového štítu – možnost započítat úrokové náklady do daňově uznatelných nákladů a odvést státu méně na daních. Nevýhodou cizích zdrojů je míra rizika, kterou podnik nese a splácení závazků bez ohledu na situaci podniku. Výplata podílů na zisku daňově uznatelnou položkou není, ale z hlediska riskantnosti je vlastní kapitál nejbezpečnějším zdrojem financování, který nevyžaduje splacení nebo stálé úrokové platby. Kromě určení výše potřebného kapitálu je tak jedním z problémů finančního řízení i volba správné struktury zdrojů. (Kislingerová, 2004; Knápková a Pavelková, 2010; Růčková, 2021)

Scholleová (2017) podotýká, že při analýze zadluženosti je vhodné znát objem majetku pořízeného na leasing. Tato aktiva se v rozvaze, ze kterých jsou data čerpána, nevyskytují a promítají se do výsledku zisku a ztráty ve formě nákladů. Z ukazatelů pak není zřejmá celá zadluženost podniku. Mareš (2017) zase zmiňuje, že problémem poměrových ukazatelů je jejich použití bez širší znalosti nebo doplnění o vertikální analýzu. Problémem dluhu není pouze samotný závazek, ale jeho splatnost, pokrytí budoucím příjmem a jeho složení. Úrokový dluh může být spjat s narůstajícími po-

platky v čase. Dojít může i ke skokovému navýšení splátky v důsledku vyšší úrokové sazby.

Celková zadluženost

Základním ukazatelem zadluženosti je ukazatel věřitelského rizika neboli celková zadluženost. Výpočet je poměrem sumy veškerých závazků k celkovým aktivům. Obecně jsou věřiteli preferovány nízké hodnoty ukazatele, protože větší hodnota pro ně znamená větší riziko. Dočasný růst zadlužení ale u finančně stabilního podniku může vést k navýšení rentability vložených prostředků. (Růčková, 2021) V odborné literatuře se dle Knápkové s Pavelkovou (2010) doporučené hodnoty ukazatele pohybují mezi 30-60 %. Samotný údaj je nicméně nutné posuzovat v souvislosti s příslušností k odvětví, celkovou výnosností a strukturou cizího kapitálu.

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

Koeficient samofinancování

Doplňkový ukazatel věřitelského rizika tvoří koeficient samofinancování, který vyjadřuje, do jaké míry je podnik schopen hradit své potřeby vlastními zdroji, penězi akcionářů. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím větší je nezávislost firmy na cizím kapitálu. Součet obou zmíněných ukazatelů by měl dávat přibližně hodnotu 1 (100 %). Nesoulad vypočítaného výsledku může být zapříčiněn nezapočtením časového rozlišení pasiv do jednoho z ukazatelů. Převrácenou hodnotou koeficientu samofinancování je ukazatel finanční páky. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015; Růčková, 2021)

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Míra zadluženosti

Poměr cizího a vlastního kapitálu vyjádřeného mírou zadluženosti je důležitým faktorem při žádosti o nový bankovní úvěr. Věřitelům signalizuje, do jaké míry by mohly být jejich nároky ohroženy. Významným aspektem při posuzování ukazatele je časový vývoj – zda dochází ke zvyšování nebo snižování cizích zdrojů. (Knápková a Pavelková, 2010). Vochozka (2020) za bezpečnou míru zadlužení při zohlednění rizika považuje 40 %.

$$\text{Míra zadlužitelnosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí charakterizuje výši zadluženosti prostřednictvím schopnosti podniku splácet úroky poté, co uhradil náklady spojené s produktivní činností. Ukazuje tak věřitelům velikost bezpečnostního polštáře. Při hodnotě 1 je zisk dostatečný k zaplacení úroků věřitelům, ovšem nezbyvá při něm na uhrazení daní státu a stejně tak se nedostane na vlastníky. Doporučená hodnota se mezi autory liší. Dle Scholleové (2017) a Kislingerové (2004) by minimální hodnota měla být 3. Růčková (2021) dělí hodnotu dle geografické polohy. V zahraničí se zpravidla využívá pětinasobek, v podmínkách České republiky doporučuje hodnotu osminásobku. Na hodnotě 8 signalizující bezproblémovou situaci se shoduje i Kubíčková s Jindřichovskou (2015), které ovšem dodávají, že optimální hodnoty pro naše území nebyly ověřeny.

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

2.4 Pyramidový rozklad

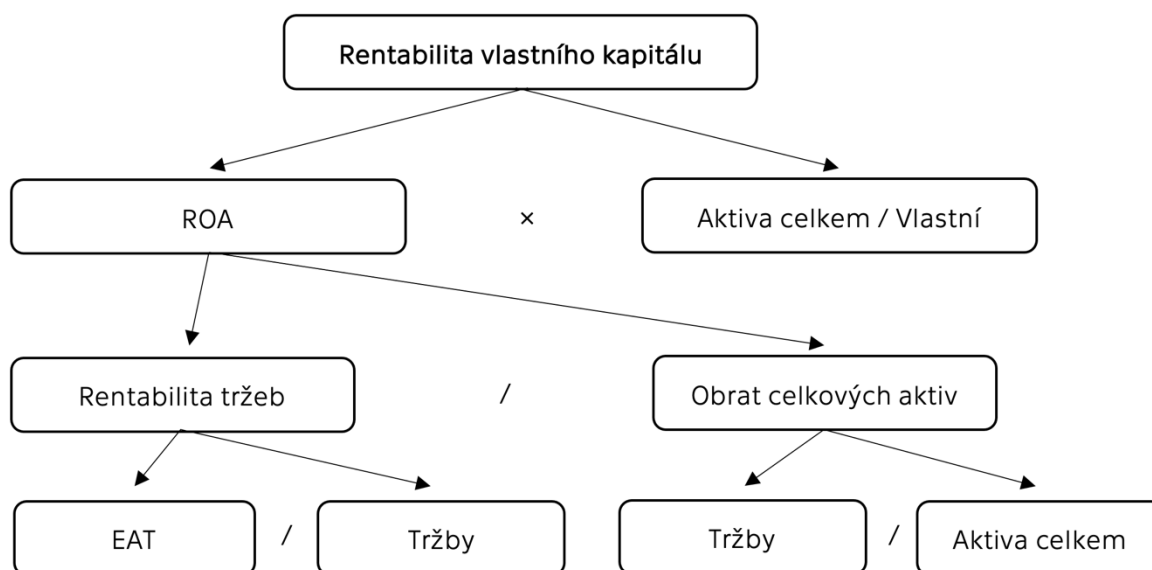
„Cílem pyramidových soustav je na jedné straně popsání vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů a na straně druhé analyzování složitých vnitřních vazeb.“ (Růčková, 2021, a. 87) Tyto soustavy ukazatelů rozkládají vrcholný ukazatel na dílčí při využití elementárních matematických operací. Vazby mezi ukazateli jsou obvykle aditivní nebo multiplikativní. Dílčí ukazatele lze dále rozkládat a vytvářet tak pyramidové zobrazení. Stanovený vrcholný ukazatel by měl souhrnně charakterizovat analyzovaný subjekt a jeho činnost. Nejčastěji se za takový ukazatel volí rentabilita vlastního kapitálu ROE, ve které se promítají nejpodstatnější prvky finančního zdraví podniku. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

Soustavy s pyramidovou strukturou jsou oblíbeným nástrojem finanční analýzy, protože přehledně zachycují několik podnikových rysů odhalených finanční analýzou v jednom obrázku či tabulce. (Blaha a Jindřichovská, 1996)

2.4.1 Du Pontův rozklad rentability

Nejznámější pyramidový rozklad byl použit v chemické společnosti Du Pont de Nemours, od které vychází i jeho název. Soustava znázorňuje rentabilitu vlastního kapitálu a jednotlivé položky, které do tohoto ukazatele vstupují. Levá strana ROA ukazatele sčítá nákladové položky a jejich odečtením od výnosů získává čistý zisk. Podělením zisku tržbami se vypočítá zisková marže. Při její nízké hodnotě nebo klesající tendenci je potřeba zaměřit se na analýzu jednotlivých druhů nákladů. Pravá strana ROA pak obsahuje rozvahové položky a ukazuje obrat celkových aktiv. Na pravé straně vůči ROA stojí ukazatel pákového efektu – poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu (Sedláček, 2011; Růčková, 2021)

Obrázek 2: Du Pontův rozklad



Zdroj: Růčková (2021, s. 87)

2.4.2 INFA

Specifickým pyramidovým rozkladem vytvořeným pro podmínky České republiky je benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA, který vznikl ve spolupráci státní správy – Ministerstva průmyslu a obchodu ČR s manželi Neumaierovými z akademické sféry. „MPO zabezpečuje datovou základnu, programátorskou kapacitu a společně s VŠE metodický rámeček a analytické práce.“ Zdrojovou základnou je statistické šetření ČSÚ. Systém slouží ke zjištění finančního zdraví podniku a porovnání dosažených výsledků s nejlepšími firmami v odvětví nebo průměrem za odvětví. Pomáhá tak odhalit přednosti a problémy společností a promítá se do formování jejich podnikové strategie. Systém INFA byl v roce 2012 aktualizován, došlo k zavedení klasifikace CZ-NACE a změně algoritmů výpočtů daných úpravou ve výkazech. (Odbor ekonomických analýz, 2007)

Rozklad se orientuje zejména na schéma s vrcholným ukazatelem ekonomické přidané hodnoty, avšak obsahuje i parametry klasického rozkladu rentability vlastního kapitálu. Na základě srovnání podnikových dat s oborovými zhodnocuje změnu pozitivně (vyobrazení zelenou barvou) nebo negativně (červenou barvou). Červené položky značí potenciální problémy v hospodaření podniku. Vyhodnocení je z uživatelského hlediska snadné, avšak pro rozklíčování důvodů negativně vyobrazených částí je nutno disponovat základní znalostí finanční analýzy. (Růčková, 2021) Knápková et al. (2017) dále dodávají, že s výsledky benchmarkingu je potřeba zacházet rozumně. Při získávání relevantních dat totiž může docházet k potížím jako je jejich nedostatek, neúplnost, existence dat v jiné struktuře apod.

2.5 Souhrnné indexy

Tradiční poměrové ukazatele výkonnosti mohou z části vypovídat o podniku pozitivně, z části negativně. Z tohoto důvodu došlo k vytvoření souhrnných indexů posuzujících finanční zdraví firmy jedinou číselnou charakteristikou. Na základě účelu vzniku rozlišujeme následující dvě skupiny modelů. (Růčková, 2021; Scholleová, 2017)

2.5.1 Bankrotní modely

Indikátory bankrotu informují uživatele o možném ohrožení společnosti bankrotem. Vycházejí z předpokladu, že podniky, jež čeká krach, vykazují před touto událostí určité symptomy. Mezi ty nejčastější se řadí problém s běžnou likviditou, výší pracovního kapitálu a rentabilitou celkového vloženého kapitálu. (Růčková, 2021) Modely využívají zejména věřitelé zajímající se o schopnost podniku dostát svým závazkům, kteří nedisponují žádným jiným ohodnocením, např. ratingovým. (Scholleová, 2017) Bankrotní modely vychází se skutečných údajů. (Kalouda, 2019b)

Altmanův model

Model profesora Altmana predikující finanční tíseň je vícerozměrný model založený na diskriminační analýze. Jeho výpočet je tvořen poměrovými ukazateli, kterým je přisouzena na základě rozsáhlých empirických výzkumů váha jakožto proměnná výpočtu. Výsledkem je Z-skóre, číslo identifikující možný bankrot. (Mareš, 2017)

Původní model byl publikován již v roce 1968 v USA, ale v průběhu let vznikaly různé varianty, a i dnes lze registrovat snahy o zdokonalení modelu současným podmínkám. V odborné literatuře se nejčastěji setkáváme s obměnami modelu pro skupinu firem veřejně obchodovatelných na burze, neveřejně obchodovatelných na finančních trzích, pro nevýrobní společnosti a rozvíjející se trhy, dokonce i tvar uzpůsobený českým podmínkám. (Vochozka, 2020)

Altmanův model upravenými českými analytiky reflektující naše podmínky vychází především z problému druhotné platební neschopnosti firem panující v 90. letech minulého století. Výpočet byl proto obohacen o šestý ukazatel dávající do poměru objem závazků neuhrazených ve lhůtě splatnosti a objem tržeb nebo výnosů. Do modelu byl zařazen se záporným znaménkem, protože jeho vyšší hodnota výsledné Z-skóre snižuje. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015; Vochozka, 2020) Kalouda (2019a) rozporuje záporné znaménko a odkazuje se na výchozí podobu modelu zkonstruovaného manželi Inkou a Ivanem Neumaierovými, kde je ukazatel uveden se znaménkem plus. Problémem při konstrukci výsledku je získání informace o závazcích po lhůtě splatnosti. Tento údaj není povinnou součástí přílohy k účetní uzávěrce.

Přestože řada autorů považuje vypovídací schopnost klasického modelu v českém prostředí za diskutabilní, Kalouda (2019b, s. 64) uvádí, že „výhrady k jen omezené po-

užitelnosti Z-funkce v našich podmínkách (kupodivu nikoli ojedinelé) je třeba brát s obrovskou rezervou, fakticky jsou zcela neodůvodněné.“ Svoji domněnku o univerzálnosti použití opírá o řadu empirických testů, které potvrdily schopnost predikce stejně jako statistickou robustnost. Faktem zůstává, že Altmanův model je pro svůj jednoduchý výpočet velice oblíbený a „stále ještě je považován za nejlepší a nejefektivnější prostředek k odhalení nepřiměřených úvěrových rizik.“ (Růčková, 2021, s. 91)

Výpočet a interpretaci výsledků pro společnosti, které nejsou veřejně obchodované na burze uvádí Kalouda (2019b) následovně:

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5$$

X_1 = (oběžná aktiva – krátkodobé zdroje) / suma aktiv

X_2 = nerozdělený zisk / suma aktiv

X_3 = EBIT / suma aktiv

X_4 = účetní hodnota základního kapitálu / celkové dluhy

X_5 = tržby / suma aktiv

Interpretace výsledků:

$Z > 2,9$ pásma prosperity – uspokojivá finanční situace

$1,2 \leq Z \leq 2,9$ pásma šedé zóny (neprůkazný výsledek)

$Z \leq 1,2$ pásma bankrotu – přímí kandidáti bankrotu s finančními problémy

V případě firem veřejně obchodovatelných na burze je Altmanův model dle Kaloudy (2019b) možné vyjádřit rovnicí:

$$Z = 0,1 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1 \times X_5$$

X_1 = (oběžná aktiva – krátkodobé zdroje) / suma aktiv

X_2 = nerozdělený zisk / suma aktiv

X_3 = EBIT / suma aktiv

X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy

X_5 = tržby / suma aktiv

Interpretace výsledků:

$Z > 2,99$ uspokojivá finanční situace

$1,8 \leq Z \leq 2,99$ pásma šedé zóny – zóna neznalosti

$Z \leq 1,8$ pásma bankrotu

Index IN

Indexy důvěryhodnosti podniku IN byly vyvinuty na základě praktických zkušeností při analýze finančního zdraví podniku a matematicko-statistických modelů pro tu-

zemské ekonomické podmínky. (Knápková et al., 2017) Stejně jako Altmanovy modely jsou indexy vyjádřeny rovnicí obsahující poměrové ukazatele s přiřazenými vahami. Vochozka (2020) dělí indexy IN na následující čtyři skupiny:

- Věřitelská varianta IN95
- Vlastnická varianta IN99
- Komplexní varianta IN01
- Modifikovaná komplexní varianta IN05

Za nejvhodnější index hodnocení českých podniků považují ekonomové dlouhodobě variantu IN05, která vznikla roku 2005. Kombinovaný index kromě funkce signalizovat finanční problémy sleduje, jestli firma vytváří pro vlastníky hodnotu – kladnou hodnotu ukazatele EVA. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015) Diskriminační funkce indexu má podobu:

$$IN05 = 0,13 \times X_1 + 0,04 \times X_2 + 3,97 \times X_3 + 0,21 \times X_4 + 0,09 \times X_5$$

X_1 = aktiva / cizí zdroje

X_2 = EBIT / nákladové úroky

X_3 = EBIT / aktiva

X_4 = výnos / aktiva

X_5 = oběžná aktiva / krátkodobé závazky

Interpretace výsledků:

$IN > 1,6$ podnik tvoří hodnotu

$0,9 < IN < 1,6$ podnik s nevyhraněnými výsledky – pásmo šedé zóny

$IN < 0,9$ podnik spěje k bankrotu

Výpočet IN05 je problematický, pokud je firma málo zadlužená nebo zcela nezadlužená a ukazatel úrokového krytí je tak velké číslo. Scholleová (2017) doporučuje v tomto případě omezit hodnotu druhého ukazatele číslicí 9. Kalouda (2019b) udává, že úspěšnost predikce tohoto indexu dosahuje 80 %.

Tafflerův model

Další z bankrotních modelů, který vznikl v roce 1977 a byl reakcí na Altmanův model je Tafflerův index sledující riziko bankrotu společností v podmínkách britské ekonomiky. Autoři vybrali pouze čtyři poměrové ukazatele a přiřadili jim váhy. Největší váha je přisouzena prvnímu ukazateli – poměru zisku před zdaněním na krátkodobých závazcích. Zbylé ukazatele mají váhy přibližně stejné. Rentabilita aktiv plní v ostatních modelech klíčovou roli není do výpočtu zahrnuta. (Růčková, 2021; Vochozka, 2020)

Existují dvě varianty Tafflerova indexu. Původní varianta striktně rozděluje podniky na bankrotní nebo bonitní a nedefinuje šedou zónu. Hraniční hodnotou je nula. Společnosti nad touto hodnotu jsou bonitní, pod ní vykazují velkou pravděpodobnost bankrotu. Modifikovaná verze se šedou zónou pracuje a navíc bere v potaz, že nemusí být k dispozici podrobnější údaje nutné k sestavení výsledku. Z tohoto důvodu je nahrazen poslední ukazatel tvořící jediný rozdíl mezi variantami. (Růčková, 2021; Vochozka, 2020) Diskriminační funkce aktualizovaného Tafflerova modelu má následující tvar:

$$T = 0,53 \times X_1 + 0,13 \times X_2 + 0,18 \times X_3 + 0,16 \times X_4$$

X_1 = zisk před zdaněním / krátkodobé závazky

X_2 = oběžná aktiva / cizí zdroje

X_3 = krátkodobé závazky / celková aktiva

X_4 = celkové tržby / celková aktiva

Interpretace dle výsledku dle Kaloudy (2019a):

$T > 0,3$ malá pravděpodobnost bankrotu

$T < 0,2$ velká pravděpodobnost bankrotu

2.5.2 Bonitní modely

Snahou bonitních modelů je bodovým ohodnocením stanovit bonitu podniku. Bonitní podnik je schopen splácet svoje závazky a uspokojovat tak věřitele. Stejně jako bankrotní jsou bonitní modely ukazatelem včasné výstrahy a identifikují symptomy budoucí nesolventnosti jedním komplexním ukazatelem. Vypovídací schopnost bonitních modelů je oproti bankrotním značně omezená. Vychází především z teoretických poznatků a jsou silně ovlivněné kvalitou zpracované databáze poměrových ukazatelů v odvětvové skupině. (Kalouda, 2019a; Růčková, 2021)

Index bonity

Vícerozměrným modelem odvozeným od multivariační diskriminační analýzy je index nebo také indikátor bonity. Oblíbený je především v německy mluvících zemích a jeho výpočet se skládá ze šesti ukazatelů. (Sedláček, 2011)

$$IB = 1,5 \times X_1 + 0,08 \times X_2 + 10 \times X_3 + 5 \times X_4 + 0,3 \times X_5 + 0,1 \times X_6$$

X_1 = Cash flow / 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

Čím vyšší hodnoty index dosahuje, tím vyšší je bonita v podniku a lepší celková finanční situace. Mezní hodnotou modelu je číslice nula. Výsledek lze dle příslušných intervalů dle Kubíčkové a Jindřichovské (2015) interpretovat následovně:

$IB < -2$	Extrémně špatná finanční situace
$-2 < IB < -1$	Velmi špatná finanční situace
$-1 < IB < 0$	Špatná finanční situace
$0 < IB < 1$	Lze očekávat určité problémy
$1 < IB < 2$	Dobrá finanční situace
$2 < IB < 3$	Velmi dobrá finanční situace
$IB > 3$	Extrémně dobrá finanční situace

Soustava bilančních analýz

Autorem soustavy bilančních analýz je finanční analytik Rudolf Doucha. Model byl vytvořen v podmínkách České republiky a eliminuje tak zkreslení výsledků dané jiným ekonomickým prostředím. Soustava ukazatelů byla původně určena pro využití v průmyslových podnicích, avšak lze ji uplatnit na jakýkoliv podnik neohledě na velikost nebo obor činnosti. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

Bilanční analýza se sestává ze tří úrovní: bilanční analýza I, bilanční analýza II a bilanční analýza III. V základních variantách jsou brána data pouze z rozvahy a výkazu zisku a ztrát, nejsložitější jsou obohaceny o ukazatele cash flow. Protože II. a III. analýza jsou svým rozsahem plnohodnotné finanční analýzy a ztrácí schopnost rychlé analýzy, využívá se v současné době pouze bilanční analýza I. (Růčková, 2021)

Bilanční analýza I

Model nejjednodušší analýzy ze soustav tvoří čtyři poměrové ukazatele. Každému z ukazatelů je přisouzena váha odrážející jeho významnost. Základem pro hodnocení je vážený průměr hodnot těchto ukazatelů. Kubíčková a Jindřichovská (2015) se spolu s Růčkovou (2021) shodují, že jde pouze o orientační pohled na finanční situaci v podniku a nedoporučuje se ho využívat pro zásadní rozhodnutí nebo srovnání různých podniků.

$$\text{Celkový ukazatel } C = \frac{(2 \times S + 4 \times L + 1 \times A + 5 \times R)}{12}$$

$$\text{ukazatel stability } S = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}}$$

$$\text{ukazatel likvidity } L = \frac{(\text{finanční majetek} + \text{krátkodobé pohledávky})}{2,17 \times \text{krátkodobé dluhy}}$$

$$\text{ukazatel aktivity } A = \frac{\text{výkony}}{2 \times \text{pasiva celkem}}$$

$$\text{ukazatel rentability } R = \frac{8 \times EAT}{\text{vlastní kapitál}}$$

Interpretace výsledku dle Kubíčkové a Jindřichovské (2015):

- $C > 1$ finanční situace je dobrá a podnik je bonitní
- $0,5 < C < 1$ šedá zóna – finanční situaci není možné jednoznačně zhodnotit
- $C < 0,5$ špatná situace, podnik mohou ohrožovat existující problémy v hospodaření

Kralickův Quicktest

K hodnocení situace v podniku se v Evropě velmi často používá tzv. rychlý test od autora Petera Kralicka z konce minulého století. Svou konstrukcí tvoří přechod k vícerozměrným modelům. Výpočet testu obsahuje soustavu čtyř rovnic charakterizujících nejvýznamnější stránky finanční situace společnost – stabilitu, likviditu, rentabilitu a hospodářský výsledek. Potřebná data nutná k sestavení ukazatelů vychází pouze z rozvahy a výsledku zisku a ztráty. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015) Dle Kaloudy (2019a) Q-test balancuje na pomezí bankrotních a bonitních modelů.

Finanční stabilitu podniku znázorňují první dva ukazatele: R1 – ukazatel kvóty vlastního kapitálu vyjadřující finanční sílu měřenou podílem vlastního kapitálu na celkových aktivech a R2 – ukazatel doby splácení nekrytých dluhů z cash flow vyjadřující ve dnech dobu, za jakou je podnik schopen uhradit veškeré své dluhy při generaci stejného každoročního cash flow. Výnosnost podniku je stanovena ukazateli R3 – ukazatelem výnosnosti všech aktiv a R4 – ukazatelem rentability tržeb upraveného pro vyšší vypovídací schopnost na měření rentability tržeb z cash flow. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

$$R1 = (\text{Vlastní kapitál} / \text{Aktiva})$$

$$R2 = (\text{Cizí zdroje} - \text{peněžní prostředky} / \text{Provozní Cash flow})$$

$$R3 = (\text{EBIT} / \text{Aktiva})$$

$$R4 = (\text{Cash flow} / \text{Tržby})$$

Růčková (2021) algoritmus stanovení výsledné hodnoty rozkládá do tří kroků. V prvním dochází k hodnocení stability, ukazatelům R1 a R2 jsou přiřazeny body v rámci jednotlivě stanovených mezí a následně je číslice podělena 2. Dále se stejným principem hodnotí výnosová situace ukazatelů R3 a R4. V posledním kroku je zhodnocena celková situace podniku a bodový součet finanční a výnosové situace je dělen 2.

Tabulka 3: Bodování výsledků Kralickova Quicktest

	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	0,0	0,0 – 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	> 0,3
R2	> 30	12-30	5-12	3-5	< 3
R3	< 0	0,0 – 0,08	0,08 – 0,12	0,12 – 0,15	> 0,15
R4	< 0	0 – 0,05	0,05 – 0,08	0,08 – 0,1	> 0,1

Zdroj: Růčková (2021, s. 97)

Výsledná forma hodnoty ukazatele dle Kubíčkové a Jindřichovské (2015):

$$KQT = \frac{(R1 + R2/2) + (R3 + R4/2)}{2}$$

Interpretace výsledné hodnoty dle Kubíčkové a Jindřichovské (2015):

KQT > 3 Firma se nachází v dobré finanční situaci a je bonitní

1 < KQT < 3 Šedá zóna – nelze jednoznačně zhodnotit finanční situaci

KQT < 1 Podnik se potýká se signifikantními problémy ve finančním hospodaření

Aspekt Global Rating

Model Aspekt Global Rating je produktem dříve ryze české společnosti Aspekt a je zkonstruovaný záměrně pro tuzemské prostředí. Z tohoto důvodu je při hodnocení českých společností předpokládána jeho vysoká spolehlivost. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015) Cílem je vyjádřit globální finanční zdraví analyzovaného podniku s výsledky minimálně ovlivněnými odvětvím, ve kterém subjekt podniká. (Sedláček, 2011)

Výpočet obsahuje 7 vybraných ukazatelů, jejichž položky vychází z účetní uzávěrky a zahrnují aspekty jako je rentabilita, zadluženost, aktivita, likvidita a produktivita. Ratingová známka z devítibodové stupnice je přiřazena podniku na základě součtu těchto ukazatelů. Zkreslení výsledku dané vysokými hodnotami u některých ukazatelů zabraňují dolní a horní meze. (Sedláček, 2011)

$$AGR = A + B + C + D + E + F + G$$

A – Provozní marže = (Provozní HV + Odpisy) / Tržby za prodej výrobků a zboží

B – Rentabilita vlastního kapitálu = EAT / Vlastní kapitál

C – Ukazatel krytí odpisů = (Provozní HV + Odpisy) / Odpisy

D – Pohotovostní likvidita = Finanční majetek + (Krátkodobé pohledávky × 0,7) / Krátkodobé cizí zdroje

E – Ukazatel samofinancování = Vlastní kapitál / Aktiva celkem

F – Ukazatel provozní rentability aktiv = (Provozní HV + Odpisy) / Aktiva celkem

G – Ukazatel rychlosti obratu aktiv = Tržby za vlastní výkony + Tržby zboží / Aktiva celkem

Tabulka 4: Limitní hodnoty ukazatelů Aspekt Global Ratingu

Ukazatel	Dolní mez	Horní mez
A	-0,5	2
B	-0,5	2
C	0	1
D	0	2
E	0	1,5
F	-0,3	1
G	0	0,5

Zdroj: Sedláček (2011, s. 136)

Tabulka 5: Hodnotící stupnice Aspekt Global Ratingu

Hodnota indexu \geq	Rating	Známka a komentář
8,5	AAA	Optimálně hospodařící subjekt blížící se „ideálnímu podniku“
7	AA	Velmi dobře hospodařící subjekt se silným finančním zdravím
5,75	A	Stabilní a zdravý subjekt s minimálními rezervami v rentabilitě či likviditě
4,75	BBB	Stabilní průměrně hospodařící podnik
4	BB	Průměrně hospodařící subjekt, jehož finanční zdraví má poměrně jasné rezervy
3,25	B	Subjekt s jasnými rezervami a problémem, které je třeba velmi dobře sledovat
2,5	CCC	Podprůměrně hospodařící subjekt, jehož rentabilita i likvidita si vyžadují ozdravení
1,5	CC	Představitel nezdravě hospodařícího subjektu s krátkodobými i dlouhodobými problémy
< 1,5	C	Subjekt na pokraji bankrotu se značnými riziky a častými krizemi

Zdroj: Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 266)

2.5.3 Ekonomická přidaná hodnota EVA

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA (Economic Value Added) vychází z podstaty, že výše ekonomického zisku se výrazně odlišuje od zisku vykazovaného v účetnictví, ve kterém nejsou zachyceny náklady na vlastní kapitál. Ty jsou odvozené od očekávání vlastníků požadujících výnos z jejich vložených peněžních prostředků. Na výnosnost má vliv řada faktorů, mezi které patří riziko daného podnikání, úroková

míra bank, výnosnost bezrizikových dluhopisů a další. Na rozdíl od úrokové míry není stanoven přesnou měrou a musí být odhadnut. (Knápková et al., 2017)

EVA zohledňuje, že cílem podnikání je tvorba ekonomické přidané hodnoty a měří, jak sledovaná společnost přispěla ke zvýšení nebo snížení hodnoty pro vlastníky za dané období. (Knápková et al., 2017) Ukazatel je možné vyčíslit jako:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C$$

NOPAT – provozní zisk po zdanění = EBIT × (1 – daňová sazba v %)

WACC – průměrné vážené náklady na kapitál

C – celkový zpoplatněný kapitál

Firma vytváří hodnotu, pokud je ukazatel větší než 0. V opačném případě hodnotu ničí. Čím vyšší hodnoty EVA dosahuje, tím lépe. (Kalouda, 2019a) Nevýhodou je absolutní vyjádření ukazatele, které znemožňuje jeho porovnání s jinou firmou či oborovým průměrem. (Růčková, 2021)

Vážené průměrné náklady na kapitál se skládají z nákladů na vlastní i cizí kapitál, tedy celkové náklady na investovaný dlouhodobý kapitál. Problematickou položkou ve výpočtu jsou náklady vlastního kapitálu, jejichž odhad není jednoduchý. (Růčková, 2021, s. 56) Pro určení takové míry se využívá model oceňování kapitálových aktiv, model diskontovaných dividend, případně se náklady stanovují na principu průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví. (Knápková et al., 2017)

$$WACC = r_d \times (1 - d) \times \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{dlouhodobý kapitál}} + r_e \times \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobý kapitál}}$$

r_d – náklady na cizí kapitál (úroky placené)

d – daňová sazba

r_e – náklady vlastního kapitálu

Průměrné náklady na kapitál je také možné vyjádřit stavebnicovým, ratingovým modelem WACC. Důvodem jeho vzniku je skutečnost, že malé a střední podniky obtížně odhadují požadované náklady na vlastní kapitál. Model vypočítává hodnotu pomocí přírážek za specifická rizika firmy. (Scholleová, 2017)

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

r_f – bezriziková výnosová míra.

r_{LA} – přírážka za velikost firmy.

r_{PS} – přírážka za podnikatelskou stabilitu.

r_{FS} – přírážka za finanční stabilitu.

Výpočet zmíněných přírážek nastiňuje metodika výpočtu uveřejněná Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR na svých webových stránkách (2016) následovně:

Bezrizikovou sazbu r_f lze stanovit pomocí hodnot dlouhodobých státních dluhopisů.

Přírážka za velikost firmy r_{LA} se odvíjí od velikosti úplatných zdrojů podniku, které zahrnují součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů.

Je-li $UZ \leq 100$ mil. Kč, pak je $r_{LA} = 5 \%$

Je-li $UZ \geq 3$ mld. Kč, pak je $r_{LA} = 0 \%$

Je-li 100 mil. Kč $< UZ < 3$ mld. Kč, pak se přírážka vypočítá podle vzorce:

$$r_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}$$

Přírážka za podnikatelskou stabilitu (podnikatelské riziko) se odvíjí od velikosti poměru hodnoty EBIT a celkové výše aktiv vůči ukazateli $X1$, který se vypočítá jako poměr úplatných zdrojů a aktiv znásobený úrokovou mírou.

Je-li $EBIT/A > X1$, pak je $r_{PS} =$ minimální hodnota r_{PS} v odvětví

Je-li $EBIT < 0$, pak je $r_{PS} = 10 \%$

Je-li $0 < EBIT/A < X1$, pak se přírážka vypočítá podle vzorce:

$$r_{PS} = \frac{(X1 - EBIT/A)^2}{X1^2} \times 0,1$$

Poslední z přírážek nutných pro výpočet WACC ratingovou metodou je přírážka za finanční stabilitu r_{FS} , která popisuje vztahy životnosti aktiv a pasiv. Dle srovnání likvidity 3. stupně podniku a oborových hodnot likvidity 1. a 2. stupně jsou určeny tyto hodnoty:

Je-li $L3 \leq XL1$, pak je $r_{FS} = 10 \%$

Je-li $UZ \geq XL2$, pak je $r_{FS} = 0 \%$

Je-li $XL1 < UZ < XL2$, pak se přírážka vypočítá podle vzorce:

$$r_{FS} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} \times 0,1$$

PRAKTICKÁ ČÁST

3 Analyzovaná společnost ZAT a.s.

3.1 Představení společnosti

Společnost ZAT a.s. sídlící v Příbrami je nejstarší českou firmou v oboru automatizace technologických procesů. Zabývá se vývojem, projekcí, instalací i servisem elektronických zařízení, řídicích systémů a jejich komponent a dále výrobou zdravotnických přístrojů. Své dodávky realizuje zejména v oborech klasické a jaderné energetiky, povrchové těžby a dopravě surovin, plynárenství, dopravě, výstavbě bioplynových stanic, čištění odpadních vod a v dalších průmyslových podnicích. Technologické zázemí společnosti umožňuje výzkum a vývoj automatizačních prostředků, jejich komplekci a odzkoušení. Mimo vlastní řídicí systém SandRA integruje společnost i systémy jiných výrobců. (ZAT a.s., 2022)

Základní informace o společnosti z obchodního rejstříku (Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2022):

Datum vzniku a zápisu:	1. května 1992
Obchodní firma:	ZAT a.s.
Sídlo:	K Podlesí 541, Příbram VI – Březové Hory, 261 01
Identifikační číslo:	451 48 431
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 a 3 živnostenského zákona zámečnictví, nástrojářství obráběčství výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektrických a telekomunikačních zařízení montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení provádění staveb, jejich změn a odstraňování projektová činnost ve výstavbě revize, prohlídky a zkoušky určených technických zařízení v provozu montáž, opravy, revize a zkoušky plynových zařízení a plnění nádob plyny
Základní kapitál:	250 000 000,- Kč
Jediný akcionář:	Brixen Investments Czech Republic a.s., IČ: 018 11 711, Petřínská 1072/2, Lobzy, 326 00 Plzeň

3.2 Historie

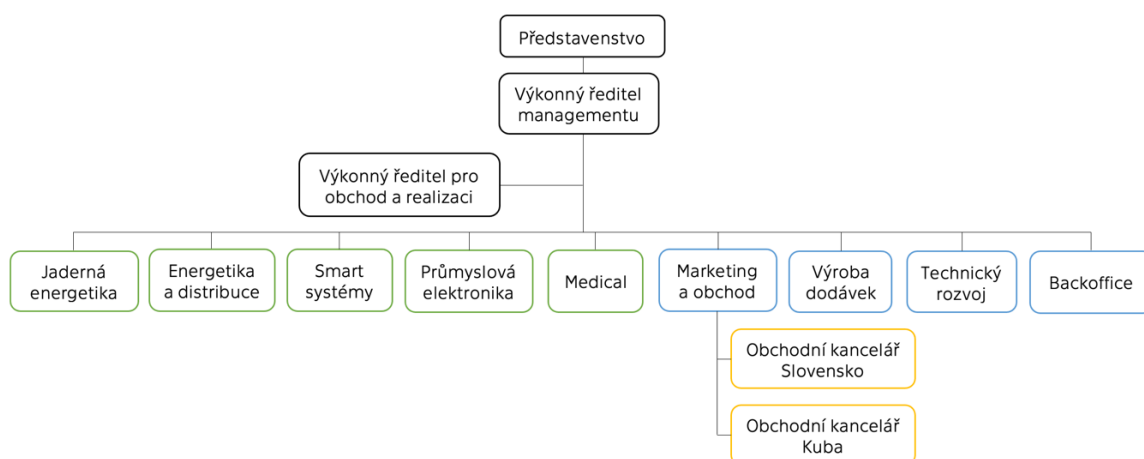
Kořeny společnosti sahají do roku 1962, kdy dochází v rámci vývojového střediska uranového průmyslu v Příbrami k vývoji a výrobě důlní automatizace včetně speciálních čidel. O čtyři roky později vzniká z Vývojového střediska uranového průmyslu VZUP Kamenná (v této době se vyrábí i známé řídicí systémy DIAMO KŘS) a za další čtyři roky v rámci VZUP vzniká samostatné hospodářské středisko Provoz automatizační techniky. Automatizační technika je přemístěna do nové budovy v Příbrami a realizují se velké objemy dodávek zejména pro klasickou energetiku. V roce 1984 dochází ke změně názvu na Závod automatizační techniky. V tomto období jsou vyvíjeny řídicí systémy s využitím mikroprocesorové techniky a zvyšuje se množství dodávek pro energetiku, plynárenství a povrchové doly. (ZAT a.s., 2022)

Po revoluci v roce 1992 vzniká současný název společnosti ZAT a.s. vyčleněním ZATu z uranového průmyslu. Společnost je privatizována a probíhají rozsáhlé investice do výrobních technologií a přístrojového vybavení. Společnost mimo Příbram operuje i v Plzni. V roce 1997 zakoupila tamní společnost Easy Control a o šest let později pak skupuje energetické aktivity divize Controls od společnosti ŠKODA Energo s.r.o., jejíž kořeny sahají až do šedesátých let minulého století, kdy v rámci Ústředního výzkumného a zkušebního ústavu ŠKODA byl realizován výzkum automatizace. V roce 2007 je v Plzni uváděna do provozu budova Výzkumného a vývojového centra se zkušebnou ZAT a.s. Firma po úspěšných klinických zkouškách léčebného přístroje MDM pro léčbu diabetické neuropatie metodou mesodiencefalické modulace zakládá dceřinou společnost MDM Centrum zaměřující se právě na léčebné přístroje a rozšiřuje tak portfolio svých produktů. V roce 2011 pak společnost poprvé prezentuje své současné procesní stanice SANDRA. V letošním roce firma slaví 60 let své existence. (ZAT a.s., 2022)

3.3 Struktura společnosti

Firma ZAT je akciovou společností s jediným akcionářem – Brixen Investments Czech Republic a.s. K 1. 1. 2021 měla společnost 349 zaměstnanců. Organizační struktura je zachycena na následujícím obrázku. Zelené obdélníky představují divize, modré útvary a žluté obchodní kanceláře.

Obrázek. 3: Struktura společnosti ZAT a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování dle <https://www.zat.cz/cz/struktura-spolecnosti.htm>

3.4 Klasifikace CZ-NACE

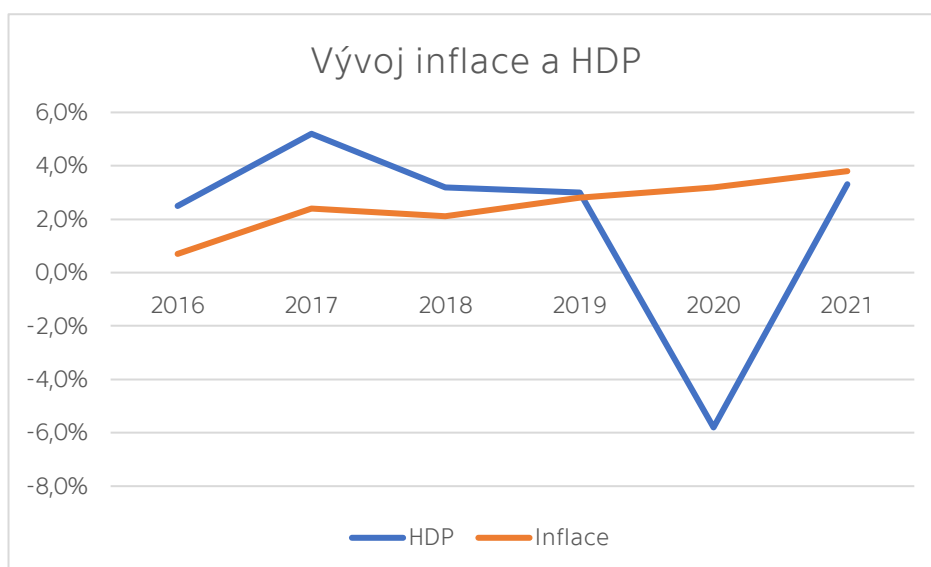
NACE je zkratkou pro statistickou klasifikaci ekonomických činností, kterou povinně využívají země Evropské unie a vzniklé statistiky tak dovolují srovnání mezi jejich ekonomickými jednotkami. S menší mírou pravděpodobnosti je možné srovnání i se světovými statistikami. Předchůdcem systému NACE byla klasifikace OKEČ. (Zakonycr.eu, 2022)

Společnost ZAT a.s. spadá v prvotním rozdělení do sekce C – Zpracovatelský průmysl, která představuje přeměnu materiálů nebo komponentů na nové výrobky. V systému vykazuje společnost 15 klasifikovatelných činností, z nichž hlavní obor tvoří *Instalace průmyslových strojů a zařízení* s kódem 33200. V pozdějším zpracování budou potřebná odvětvová data brána v rámci celého zpracovatelského odvětví, z důvodu nedostupnosti dat pro konkrétní činnost v interaktivní tabulce Panorama zpracovatelského průmyslu ČR vypracované Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Počet zaměstnanců se ve sledovaném období pohyboval v rozmezí 315–350 osob, proto je společnost klasifikována pod kódem 330 označující společnosti s počtem 250–499 zaměstnanců. (Český statistický úřad, 2022; ZAT a.s., 2022)

3.5 Makroekonomické ukazatele

V následující kapitole je popsán vývoj makroekonomických ukazatelů za sledované období 2016 až 2021, které nejsou v účetních výkazech explicitně vyjádřeny. Mezi hlavní makroekonomické ukazatele patří inflace a hrubý domácí produkt.

Graf 1: Vývoj inflace a HDP



Zdroj: Vlastní zpracování dle statistických dat dostupných na stránkách ČSÚ, 2022

Míra inflace, oslabení reálné hodnoty měny, dosáhla v roce 2016 hodnoty 0,7 % a zařadila se tak mezi vůbec nejnižší hodnoty inflace od vzniku České republiky. V posledním analyzovaném roce (2020) dosáhla hodnoty 3,2 %. V roce 2021 pak inflace stoupla na hodnotu 3,8 %. Kromě mírného poklesu v roce 2018 o tři desetiny procenta vykazovala inflace růstový charakter.

Vývoj hrubého domácího produktu (peněžního vyjádření celkové hodnoty nově vzniklých statků a služeb), značící výkonnost ekonomiky, doznal oproti inflaci za analyzované období mnohem větších výkyvů. V prvním roce 2016 byl jeho roční nárůst 2,5 % a následujícího roku dosáhl nejvyšší hodnoty za analyzovaných pět let a to 5,2 %. Od tohoto momentu začala ekonomika zpomalovat a její absolutní propad nastal v posledním roce, kdy se její vývoj dostal na -5,8 %. Nízká hodnota byla dána celosvětovou pandemií Covid-19, která neblaze zasáhla celý globální svět. Protiepidemiologická opatření a velký počet osob potýkajících se s tímto koronavirovým onemocněním znamenal pro firmy pokles výroby. V roce 2021 hrubý domácí produkt raketově vzrostl na hodnotu 3,3 % a překonal tak o tři desetiny procenta předcovidový rok.

V současné době inflace prudce roste a její velikost atakovala v květnu 2022 hranici 16 %. Hrubý domácí produkt v prvním čtvrtletí téhož roku dosahuje pozitivního meziročního růstu 4,9 %. Je na místě podotknout, že se strmým nárůstem inflace se potýkají všechny evropské státy. Ruská invaze na Ukrajině a s ní spojené sankce a energetická krize mohou mít negativní dopad na české firmy jak obecně, tak jmenovitě i na společnost ZAT a.s., která exportuje do obou zemí zapojených do válečného konfliktu.

4 Aplikace nástrojů finanční analýzy

Data ke zpracování finanční analýzy byla použita z veřejně dostupných účetních závěrek společnosti za roky 2015 až 2020 dostupných na portále justice.cz. Hospodářský neboli fiskální rok pro společnost ZAT a.s. začíná 1. dubna a končí 31. března následujícího roku. K poslednímu březnovému dni jsou vždy sestaveny účetní výkazy a výroční zpráva. Podnik se řadí mezi velké účetní jednotky a má tak za povinnost sestavovat účetní závěrku v plném rozsahu, sestavovat přehled cash flow, přehled o změnách vlastního kapitálu a výroční zprávu. Povinný audit byl ve sledovaném období proveden auditorskou společností BDO Pízeň s.r.o.

4.1 Absolutní ukazatele

V následující kapitole budou analyzovány položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty pomocí horizontální a vertikální analýzy. Absolutní rozdíly v horizontální analýze budou uváděny celých v tisících Kč, relativní změny budou zaokrouhleny na dvě desetinná místa procent. Vertikální analýza bude určovat dílčí podíl pomocí procent opět s dvou desetinným zaokrouhlením. Do kapitoly absolutních ukazatelů budou dále zahrnuta zlatá bilanční pravidla financování, kterými by se měl podnik řídit.

4.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza se zaměřuje na vývoj sledovaných veličin v časovém horizontu a uvádí je v absolutních nebo procentuálních změnách vzhledem k předchozímu roku. Změnami majetku a kapitálové struktury se zabývá horizontální analýza rozvahy. Horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty pak zkoumá vývoj výnosů a nákladů.

Horizontální analýza aktiv

Celkový objem aktiv zaznamenal po prvním roce nárůst o 8,58 %, následovaly dva roky poklesu, kdy bylo snížení aktiv nejzásadnější. K nepatrnému zlepšení došlo v rámci posledního roku, kdy se výše aktiv dostala mírně nad hranici počáteční hodnoty ve sledovaném období a hodnota aktiv vzrostla o 202 tisíc Kč.

Dlouhodobý majetek konstantně rostl až do posledního období, kdy zaznamenal pokles o 4,74 %. Jeho celkový nárůst byl 26,6 milionu Kč. Největší položkou dlouhodobého majetku je dlouhodobý majetek nehmotný, který rostl nepřetržitě v celém časovém horizontu. Největší podíl na této skutečnosti má především nárůst nehmotných výsledků výzkumu a vývoje. U zbylých položek nehmotného majetku nelze vysledovat jednoznačnou vývojovou tendenci a hodnoty střídavě klesaly a stoupaly. Druhou nejpočetnější položkou je dlouhodobý majetek hmotný. Ten vykazoval vůči nehmotnému majetku zrcadlový trend, kdy jeho hodnota nepřetržitě klesala a k jejímu navýšení došlo až v posledním roce o 4,29 %. Jeho celková hodnota se tak

ponížila o hodnotu 10 milionů Kč. Dlouhodobým finančním majetkem společnost v prvních dvou letech nedisponovala, pak jeho hodnota narostla o 27,7 milionu Kč následovaná dalším růstem o 31,74 %. Poslední sledovaný rok znamenal propad dlouhodobého finančního majetku až o 99,31 % na jeho konečnou hodnotu 253 tisíc Kč.

Oběžná aktiva tvořila dlouhodobě nejvýznamnější položku celkových aktiv a jejich vývoj je proto velmi podobný s nárůsty a poklesy hodnoty celkových aktiv. Objem zásob rostl do roku 2017, následně přišel strmý propad o 43,55 %. Výše zásob se od roku 2019 postupně zvyšovala. Celkově jejich hodnota zaznamenala nárůst o 76,1 milionu Kč vůči prvnímu roku. Nejdůležitější položkou zásob je nedokončená výroba a polotovary, následovaná materiálem, který je vůči nedokončené výrobě a polotovarům vždy minimálně o polovinu, spíše však o dvě třetiny menší. Poskytnuté zálohy na zásoby tvoří minimální podíl zásob. Pohledávky v analyzovaném období byly vyšší než hodnoty zásob. Jejich hodnota postupně rostla až do roku 2018, poté se ponížila o 45,11 %. Následoval další pokles o 27,01 %. Celková výše pohledávek se tak oproti počátku sledovaného období ponížila o 108 milionů Kč. Největší objem pohledávek mají pohledávky krátkodobého charakteru, které mnohonásobně převyšují dlouhodobé pohledávky. Peněžní prostředky v pokladně a na účtech tvoří pouze malou část oběžných aktiv. Jejich hodnota se doznala poklesu o 31,37 % v období 2016/2017, mezi roky 2017 a 2018 vzrostla o 47,28 % a dosáhla tak maximální výše. Následující období 2018/2019 nastal propad na nejnižší hodnotu poklesem 48,64%. V posledním analyzovaném roce 2020 vzrostly peněžní prostředky vůči předchozímu roku o 84,05 %. Krátkodobým finančním majetkem společnost nedisponuje.

Hodnota časového rozlišení aktiv se zvyšovala do roku 2018. Následoval propad o 15,62 %. V dalším fiskálním roce se však částka zvýšila o 88,97 % a tvořila dvojnásobek počáteční hodnoty. Strmý nárůst zaznamenaly zejména příjmy příštích období z důvodu vyfakturovaných výkonů a služeb, za které společnost obdrží peněžní prostředky v následujícím hospodářském roce.

Tabulka 6: Horizontální analýza aktiv

Horizontální analýza aktiv	Změna							
	2017/2016		2018/2017		2019/2018		2020/2019	
	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%
AKTIVA CELKEM	71 372	8,58	-17 020	-1,88	-120 290	-13,57	66 140	8,63
Dlouhodobý majetek	3 343	1,00	32 450	9,63	8 711	2,36	-17 933	-4,74
Dlouhodobý nehmotný majetek	8 086	45,40	13 587	52,47	9 039	22,89	5 697	11,74
Dlouhodobý hmotný majetek	-4 825	-1,53	-8 731	-2,81	-9 111	-3,02	12 576	4,29
Dlouhodobý finanční majetek	0	-	27 676	-	8 783	31,74	-36 206	-99,31
Oběžná aktiva	67 453	13,67	-51 171	-9,12	-127 852	-25,09	78 550	20,58
Zásoby	6 016	2,78	-96 881	-43,55	46 271	36,84	120 720	70,24
Dlouhodobé pohledávky	6 209	41,52	-12 171	-57,51	-2 764	-30,73	3 613	57,99
Krátkodobé pohledávky	63 127	26,67	78 060	26,03	-158 975	-45,48	-56 775	-29,79
Peněžní prostředky	-7 901	-31,37	8 174	47,28	-12 384	-48,64	10 992	84,05
Časové rozlišení aktiv	576	11,34	1 701	30,07	-1 149	-15,62	5 523	88,97

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Horizontální analýza pasiv

Vývoj hodnoty pasiv dle bilančního pravidla koresponduje s vývojem aktiv v levé části rozvahy. Z tohoto důvodu je nutné zabývat se jednotlivými položky kapitálové struktury a jejich změnami v časovém sledu.

Objem vlastního kapitálu se neustále snižoval. Největší pokles zaznamenal při srovnání let 2020/2019 o 8,23 %, naopak nejmírnějšího poklesu o 0,19 % společnost dosáhla v roce 2018. Základní kapitál zůstal za celou dobu neměnný na hodnotě 215 milionů Kč. Fondy ze zisku až na mírný půl procentní pokles v roce 2019 rostly a jejich hodnota se oproti prvnímu roku zvýšila o 7,5 milionu Kč. Přesto však fondy tvoří minoritní podíl vlastního kapitálu. Výsledek hospodaření minulých let byl vždy kladný a postupně se navyšoval. Změnou byl drastický propad na nejnižší hodnoty v posledním roce o 27,18 %. Zisk z účetního období neustále klesal, pouze v posledním roce došlo k slabšímu zlepšení trendu o téměř 2 miliony Kč.

Cizí zdroje neměly ve sledovaném období jednotný vývoj. Nejprve se jejich počet navýšil, poté došlo ke dvouletému poklesu. V posledním roce se jejich objem opět zvýšil o 23,81 % vůči předchozímu roku. Méně zastoupenou položku tvořily rezervy, jejichž maxima bylo dosaženo roku 2018, poté spadly o 71,07 % na svoji nejnižší hodnotu a opět vzrostly o 7,81 %, což znamenalo jejich druhý nejhorší výsledek ve sledovaném období. Majoritní položku cizích zdrojů tvořily závazky. Jejich stav se nejprve zvýšil o 30,49 %, poté následovaly dva roky poklesu a nakonec navýšení. Zatímco dlouhodobé závazky dosáhly svého vrcholu roku 2018, krátkodobé závazky, tvořící objemnější položku, dosáhly maximální hodnoty v roce 2017.

Časové rozlišení pasiv zaznamenalo během sledovaného období nejprve nárůst o 22,53 %, následovaný propadem o 25,28 % a dalším nárůstem o 22,19 %. Signifikační je jejich enormní navýšení v posledním roce. Hodnota se oproti předchozímu roku zvýšila o 525,79 %. Příčinou bylo rapidní navýšení výdajů příštích období.

Tabulka 7: Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza pasiv	Změna							
	2017/2016		2018/2017		2019/2018		2020/2019	
	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%
PASIVA CELKEM	71 372	8,58	-17 020	-1,88	-12 0290	-13,57	66 140	8,63
Vlastní kapitál	-36 140	-7,81	-821	-0,19	-5 725	-1,34	-34 551	-8,23
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Fondy ze zisku	5 409	14,82	1 948	4,65	-204	-0,47	397	0,91
VH z minulých let	20 046	18,56	7 364	5,75	443	0,33	-36 934	-27,18
VH z běžného účetního období	-61 595	-59,73	-10 133	-24,40	-5 964	-19,00	1986	7,81
Cizí zdroje	106 778	29,17	-15 190	-3,21	-115 227	-25,18	81 526	23,81
Rezervy	2 235	9,62	15 475	60,79	-29 090	-71,07	5 069	42,80
Dlouhodobé závazky	3 128	53,58	29 652	330,72	-2 993	-7,75	-10 874	-30,52
Krátkodobé závazky	101 415	30,09	-60 317	-13,76	-83 144	-21,99	87 331	29,61
Časové rozlišení pasiv	734	22,53	-1 009	-25,28	662	22,19	19 165	525,79

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Z pohledu tržeb firma zažívala nepříjemné období. První rok společnost vykázala největší tržby, po kterých se dostavil jejich propad o 25,39 %. Následoval mírný nárůst o 12 % a následný propad na nejnižší hodnotu. Situace se mírně zlepšila v posledním sledovaném roce. Nejvíce procentuálně fluktovaly tržby z prodeje zboží, které však, jak bude ukázáno ve vertikální analýze, mají na celkovém objemu tržeb malý podíl. Příčinou poklesu tržeb může být dlouholetý charakter zakázek společnosti a další specifika energetického odvětví.

Čistý zisk (EAT) zažil největší propad hned v druhém roce o 59,73 %. Poté se tempo jeho poklesu čím dál víc zpomalovalo, pouze v posledním roce došlo k navýšení, a to o 7,81 % vůči předchozímu roku. Přestože je výsledek hospodaření po zdanění vždy kladný, jeho hodnota se propadla na třetinovou hodnotu. Společnost by měla znát pravou příčinu toho poklesu a zaměřit se na její nápravu.

Procentuálně položky doznávaly vysokých změn. Zatímco některé klesaly o pár desítek procent, v 17 případech z celkových 45 změn byla hodnota vyšší než 100 %. Rekordem je nárůst položky stavu zásob vlastní činnosti o 813,59 % v období 2017/2018, které bylo způsobeno nevyužitím všech komponent pro realizaci zakázek

z důvodu zpoždění prací. Rapidní nárůst ostatních provozních nákladů o 649,93 % v posledním období 2019/2020 souvisel se začleněním společnosti Definity Systems s.r.o. pod křídla mateřské společnosti ZAT a.s. Třetí největším rozdílem bylo snížení finančního výsledku hospodaření v letech 2018/2017 o 554,2 %.

Tabulka 8: Horizontální výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	Změna							
	2017/2016		2018/2017		2019/2018		2020/2019	
	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%
Tržby	-190 161	-23,39	77 843	12,50	-253 419	-36,17	15 201	3,40
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-186 348	-23,06	74 605	12,00	-251 246	-36,08	15 172	3,41
Tržby za prodej zboží	-3 813	-78,28	3 238	306,05	-2 173	-50,58	29	1,37
Výkonová spotřeba	-35 514	-8,95	-75 881	-20,99	-18 827	-6,59	46 027	17,26
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-88 747	-115,69	97 916	813,59	-123 366	-143,65	-82 547	220,21
Aktivace	-3 732	-111,57	-11 554	-163,26	437	2,35	444	2,44
Osobní náklady	-4 127	-2,28	19 374	10,94	-9 472	-4,82	31 617	16,91
Úpravy hodnot v provozní oblasti	-3 117	-8,36	39 684	116,20	-37 309	-50,53	-62 518	-171,16
Ostatní provozní výnosy	31 787	289,18	-33 627	-78,61	-1 099	-12,01	-2 265	-28,13
Ostatní provozní náklady	50 223	521,09	-36 525	-61,02	-36 460	-156,24	84 510	643,93
Provozní výsledek hospodaření	-73 360	-58,39	11 202	21,43	-29 521	-126,50	-4 597	-13,54
Finanční výsledek hospodaření	11 949	143,14	-19 961	-554,32	9 996	61,10	4 493	70,60
EBT	-61 411	-52,36	-8 759	-15,68	-19 525	-41,44	-104	-1,63
EAT	-61 595	-59,73	-10 133	-24,40	-5 964	-19,00	1 986	7,81
Čistý obrat za účetní období	-141 115	-17,05	28 621	4,17	-242 321	-33,89	10 775	2,28

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

4.1.2 Vertikální analýza

Analýza komponent rozkládá sumarizační položky na dílčí položky. Při sestavování musí být zřejmé, které položky se na celkovém objemu podílí. Výsledkem je jejich procentuální vyjádření. Procenta budou v následující analýze zaokrouhlena na dvě desetinná místa.

Vertikální analýza aktiv

Aktiva se skládají ze tří hlavních položek – dlouhodobého majetku, oběžných aktiv a časového rozlišení majetku. Dlouhodobý majetek se na celkových aktivech podílí nejméně v roce 2017 a to z 37,29 %, nejvíce v roce 2019 měrou 49,35 %. Drtivou většinu dlouhodobého majetku tvoří hmotný majetek, který se až na jeden rok pohybuje vždy na 80 %. Největší položku hmotného dlouhodobého majetku tvoří pozemky a stavby, jejichž hodnota se za období понížila o 22 milionů Kč. Podíl nehmotného majetku vykazuje dlouhodobý rostoucí charakter a lze jej předpokládat i v dalším časovém období. Příčinou je zejména nárůst nehmotných výsledků vývoje, ale i zbývají-

cích položek. Dlouhodobý finanční majetek byl první dva roky nulový, následně tvořil 7,49 % a 9,64 %. V posledním roce se jeho hodnota propadla a tvořil 0,07 %.

Oběžná aktiva tvořila největší položku v každém sledovaném roce. Dlouhodobý majetek se svým podílem oběžným aktivům přiblížil v roce 2019, kdy zaznamenal oběžný majetek svoji nejmenší hodnotu. Nejvyšší objem oběžných aktiv nastal v roce 2017, kdy jeho podíl činil 62,08 %. Největší podíl pohledávek tvořily krátkodobé pohledávky, jejichž podíl se pohyboval mezi 93,14 až 97,49 %. Zbýlá procenta tvořily dlouhodobé pohledávky. Celkový podíl pohledávek rostl do roku 2018, následoval jeho pokles a v posledním sledovaném roce minimální podíl 31,21 %, Zrcadlově obrácený vývoj vůči pohledávkám měly zásoby, které vyjma posledního roku analyzovaného období tvořily menší podíl oběžných aktiv než pohledávky. Změny peněžních prostředků nebyly nijak dramatické a jejich poměr vůči oběžným aktivům činil v průměru 5,01 %.

Zvětšující se podíl zaznamenalo časové rozlišení aktiv. Zatímco na počátku tvořila tato položka 0,01 %, na konci období se jeho hodnota přehoupla přes 1,41 %. Kromě mírného poklesu v roce 2019 tak časové rozlišení zabírá stále větší množství z objemu aktiv.

Tabulka 9: Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza aktiv	Podíl v %				
	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	100	100	100	100	100
Dlouhodobý majetek	40,09	37,29	48,22	49,35	43,28
Dlouhodobý nehmotný majetek	5,34	7,69	10,69	12,83	15,06
Dlouhodobý hmotný majetek	94,66	92,29	81,82	77,52	84,87
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	7,49	9,64	0,07
Oběžná aktiva	59,30	62,08	57,50	49,84	55,32
Zásoby	43,88	39,67	24,64	45,02	63,56
Dlouhodobé pohledávky	3,03	3,77	1,76	1,63	2,14
Krátkodobé pohledávky	47,99	53,47	68,59	49,92	29,07
Peněžní prostředky	5,11	3,08	5,00	6,64	5,23
Časové rozlišení aktiv	0,01	0,63	0,83	0,81	1,41

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Vertikální analýza pasiv

Stejně jako v případě aktiv jsou pasiva rozdělena na tři hlavní položky – vlastní kapitál, cizí zdroje a časové rozlišení, jejichž suma je výsledkem celkového objemu kapitálu. Hodnota vlastního kapitálu v čase fluktovala mezi 46,31 a 55,61 % a spolu s cizími zdroji se tak střídala na většinovém podílu pasiv. Největší položkou vlastního kapitálu byl základní kapitál, jehož podíl se konstantně zvyšoval až na maximum 55,78 %. Druhou nejvíce zastoupenou položkou byl hospodářský výsledek z minulých let. Jeho podíl rostl až do roku 2019. Zisk z účetního období tvořil nejprve 22,29 % vlastního kapitálu, v dalších letech se tento podíl rychle ponížil pod hodnotu 10 %. Fondy ze zisku měly po celou dobu rostoucí charakter. Na začátku období jejich podíl tvořil 7,89 %, poslední rok byl tento podíl 11,43 %.

Cizí zdroje byly z drtivé většiny tvořeny závazky, jejichž nejmenší podíl byl 91,06 %. Společnost v analyzovaném období využívala zejména krátkodobých závazků. V prvním roce byl jejich podíl 98,30 %. Podíl postupně klesal až na nejnižší hodnotu 89,22 % v roce 2019. V roce 2020 pak tvořil 93,92 % všech závazků. Zbývající podíly tvořily dlouhodobé závazky. Procento rezerv v čase kolísalo. Největší podíl v roce 2018 dosáhl 8,94 %, následující rok znamenal nejnižší hodnotu 3,46 %. Na konci období se ustálil na hodnotě 3,99 %.

Marginální podíl na pasivech tvořilo časové rozlišení pasiv, které v prvních čtyřech letech netvořilo více jak půl procentní podíl. Větší změnu přinesl poslední rok, kdy se hladina podílu vyšplhala na 2,74 %, který byl zapříčiněn strmým nárůstem výdajů příštích období i násobným zvýšením výnosů příštích období.

Tabulka 10: Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv	Podíl v %				
	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVA CELKEM	100	100	100	100	100
Vlastní kapitál	55,61	47,21	48,03	54,82	46,31
Základní kapitál	46,47	50,41	50,51	51,20	55,78
Fondy ze zisku	7,89	9,83	10,30	10,39	11,43
VH z minulých let	23,35	30,03	31,82	32,35	25,67
VH z běžného účetního období	22,29	9,74	7,38	6,06	7,11
Cizí zdroje	44,00	52,34	51,64	44,70	50,95
Rezervy	6,34	5,38	8,94	3,46	3,99
Dlouhodobé závazky	1,59	1,90	8,44	10,40	5,84
Krátkodobé závazky	92,06	92,72	82,62	86,14	90,17
Časové rozlišení pasiv	0,39	0,44	0,34	0,48	2,74

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Vertikální analýza výnosů a nákladů

Sestavení vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty je oproti rozvaze komplikovanější a nabízí více řešení. Jednou z možností je rozklad výnosových a nákladových položek.

Provozní výnosy tvořily drtivou většinu výnosů. Svého minimálního podílu dosáhly v roce 2019, kdy činil jejich poměr vůči celku 96,33 %. Majoritní položku z celkových tržeb tvořily tržby z prodeje výrobků a služeb. Tržby za prodej zboží jen v jednom případě překonaly půl procentní hranici. Ostatní provozní výnosy dosáhly svého maxima ve druhém sledovaném roce s podílem 6,43 %. V ostatních letech se jejich hranice pohybovala v intervalu 1,24 až 1,77 %.

Finanční výnosy měly největší podíl na celkových výnosech v roce 2019, kdy dosáhly 3,67 %. Ve třech letech překonaly tříprocentní hranici, zatímco ve dvou letech nedosáhly ani jednoprocenního podílu. Drtivou většinu (v letech 2018 a 2020 dokonce stoprocentní) finančních výnosů tvořily ostatní finanční výnosy. Výnosové úroky a podobné výnosy dosáhly v prvním roce 2,95 % podílu, následně spadly na 0,29 % a poslední tři roky byl jejich podíl nulový. Vývoj výnosů z dlouhodobého finančního majetku – podílů byl v každém sudém roce 0 %, v roce 2017 pak 0,48 % a svého maxima dosáhl v roce 2019 s hodnotou 11,52 %.

Tabulka 11: Vertikální analýza výnosů

Vertikální analýza výnosů	Podíl v %				
	2016	2017	2018	2019	2020
Celkové výnosy	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Provozní výnosy	99,58	96,98	99,28	96,33	96,86
Celkové tržby	98,67	93,57	98,71	98,23	98,76
< Tržby z prodeje výrobků a služeb	99,40	99,83	99,39	99,53	99,53
< Tržby za prodej zboží	0,60	0,17	0,61	0,47	0,47
Ostatní provozní výnosy	1,33	6,43	1,29	1,77	1,24
Finanční výnosy	0,42	3,02	0,72	3,67	3,14
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly	0,00	0,48	0,00	11,52	0,00
Výnosové úroky a podobné výnosy	2,95	0,29	0,00	0,00	0,00
Ostatní finanční výnosy	97,05	99,23	100,00	88,48	100,00

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Sumu nákladů tvořily především provozní náklady, jejichž podíl osciloval mezi hodnotami 94,21 % a 96,41 %. Největší položku provozních nákladů tvořila výkonová spotřeba následovaná osobními náklady. V každé ze zbývajících položek došlo minimálně v jednom roce k zápornému podílu na provozních nákladech.

Podíl finančních nákladů se postupně zvyšoval až na své maximum 5,3 % v roce 2019. V posledním roce byl jeho podíl 3,74 %. Největší položku tvořily ostatní finanční výnosy a nákladové úroky a podobné náklady. Zbylé položky dosahovaly podílu pouze v roce 2017.

Daň z příjmů je třetí položkou, která se podílí na sumě nákladů. Její podíl stoupal, až dosáhl maxima 2,3 % v půlce sledovaného období. Následně se propadl pod půlprocentní hranici a v posledním roce jeho podíl činil pouhé 0,02 %.

Tabulka 12: Vertikální analýza nákladů

Vertikální analýza nákladů	Podíl v %				
	2016	2017	2018	2019	2020
Celkové náklady	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Provozní náklady	96,41	95,11	94,55	94,21	96,24
Výkonová spotřeba	56,84	58,93	44,18	63,30	71,25
Změna stavu zásob vlastní činnosti	10,98	-1,96	13,29	-8,90	-27,35
Aktivace	-0,48	-1,15	-2,88	-4,32	-4,04
Osobní náklady	25,94	28,86	30,39	44,36	49,79
Úpravy hodnot v provozní oblasti	5,34	5,57	11,42	8,67	-5,92
Ostatní provozní náklady	1,38	9,76	3,61	-3,11	16,26
Finanční náklady	1,63	2,66	3,15	5,30	3,74
Náklady vynaložené na prodané podíly	0,00	1,21	0,00	0,00	0,00
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0,00	-1,21	0,00	0,00	0,00
Nákladové úroky a podobné náklady	41,07	25,81	36,88	33,36	28,40
Ostatní finanční náklady	58,93	74,19	63,12	66,64	71,60
Daň z příjmů	1,96	2,23	2,30	0,48	0,02

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

4.1.3 Analýza bilančních pravidel

Po horizontální a vertikální analýze následuje analýza bilančních pravidel popsanych v teoretické části. Data pro jejich zhodnocení vychází z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Pravidla jsou spíše doporučeními pro podnik a nelze se jimi absolutně řídit bez širších znalostí.

Zlaté bilanční pravidlo

Dle zlatého bilančního pravidla financování by hodnota stálých aktiv měla být přibližně stejně velká jako objem dlouhodobých zdrojů. V případě analyzované společnosti přesahuje hodnota dlouhodobého majetku v celém sledovaném období hodnotu dlouhodobých zdrojů. Nejvyšší převis nastal v roce 2017, kdy tento poměr dosáhl

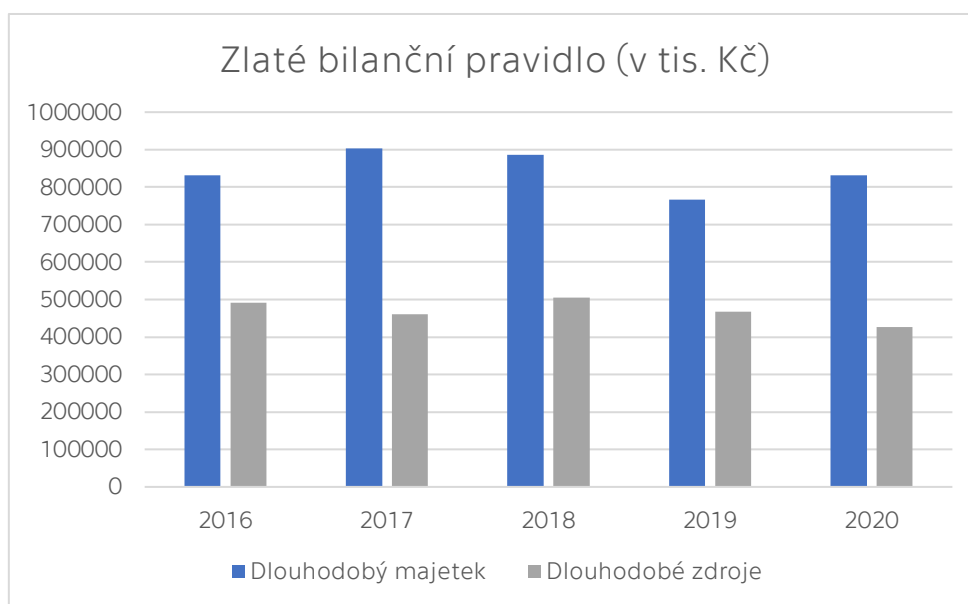
hodnoty 1,96, tedy skoro dvojnásobku. Druhý největší poměr byl dosažen v roce 2020 (hodnota 1,95). Nejnížší převis dlouhodobého majetku byl v roce 2019, kdy poměr dosáhl 1,64. Podnik využívá levnější agresivní způsob financování s větším rizikem, ke kterému se často kloní větší podniky s dobrým postavením v odvětví.

Tabulka 13: Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý majetek	831 975	903 347	886 327	766 037	832 177
Dlouhodobé zdroje	491 709	460 932	505 238	467 430	427 074
Vlastní kapitál	462 648	426 508	425 687	419 962	385 411
Dlouhodobý cizí kapitál	29 061	34 424	79 551	47 468	41 663
Převis DM	340 266	442 415	381 089	298 607	405 103

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Graf 2: Zlaté bilanční pravidlo



Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Pravidlo vyrovnání rizika

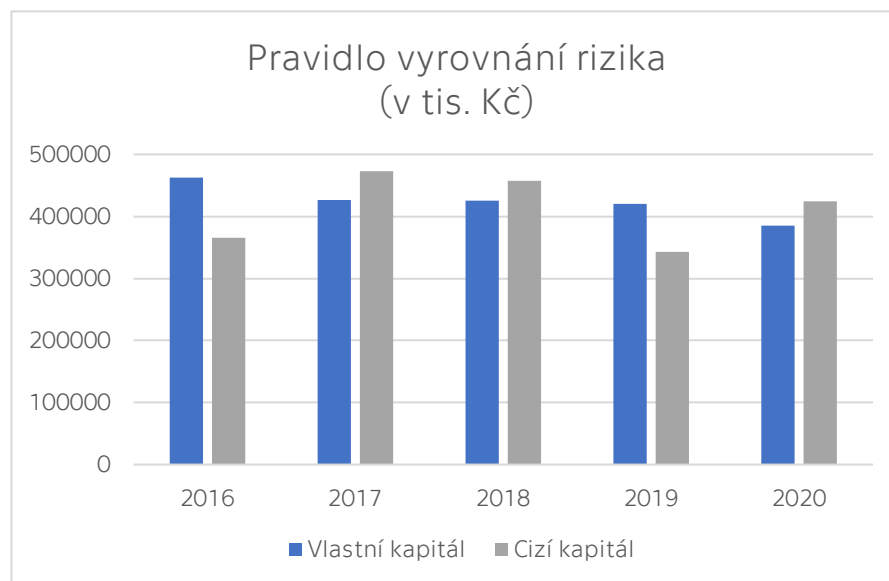
Bilanční pravidlo zabývající se poměrem vlastních a cizích zdrojů financování bylo dodrženo v roce 2015, kdy vlastní kapitál převyšoval položku cizích zdrojů o 96 579 tisíc korun a v roce 2019 s převisem 77 532 tisíc korun. Nejblíže stejnému poměru se společnost přiblížila v roce 2018, kdy dosáhl poměr vlastního kapitálu k cizímu hodnoty 0,93. Společnost využívá z cizích zdrojů převážně krátkodobé závazky a v žádném ze tří roků, kdy cizí kapitál převyšoval vlastní, nevykazovala známky velkého předlužení. Při pohledu na hodnoty pak lze konstatovat, že poměry nesledují žádný trend a dochází k jejich nepravidelnému střídání.

Tabulka 14: Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika	2016	2017	2018	2019	2020
Vlastní kapitál	462 648	426 508	425 687	419 962	385 411
Cizí kapitál	366 069	472 847	457 657	342 430	423 956
VK – CK	96 579	-46 339	-31 970	77 532	-38 545

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Graf 3: Pravidlo vyrovnání rizika



Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Pari pravidlo

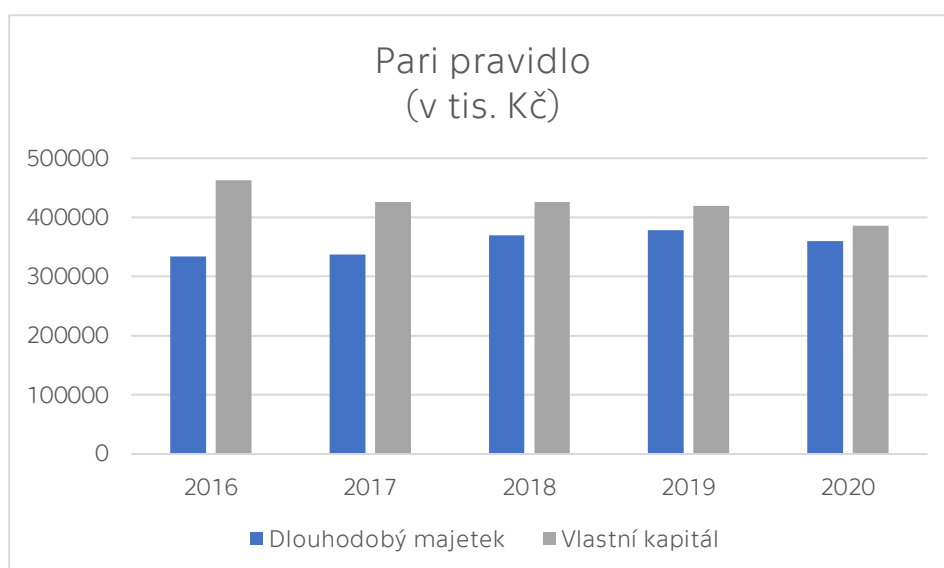
Zlaté pari pravidlo není splněno v žádném sledovaném roce, protože vlastní kapitál vždy převyšuje hodnotu dlouhodobého majetku a neposkytuje tak prostor pro financování dlouhodobým cizím kapitálem. Společnost však dlouhodobě tento nepoměr snižuje, a zatímco v roce 2016 byl poměr dlouhodobého majetku vůči vlastnímu kapitálu 0,72, v roce 2020 už tento podíl vzrostl na hodnotu 0,93. S takto nastavenou strategií lze očekávat, že firma pravidlo dodrží v blízké budoucnosti.

Tabulka 15: Pari pravidlo

Pari pravidlo	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý majetek	333 554	336 897	369 347	378 058	360 125
Vlastní kapitál	462 648	426 508	425 687	419 962	385 411
DM – VK	-129 094	-89 611	-56 340	-41 904	-25 286

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Graf 4: Pari pravidlo



Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Růstové pravidlo

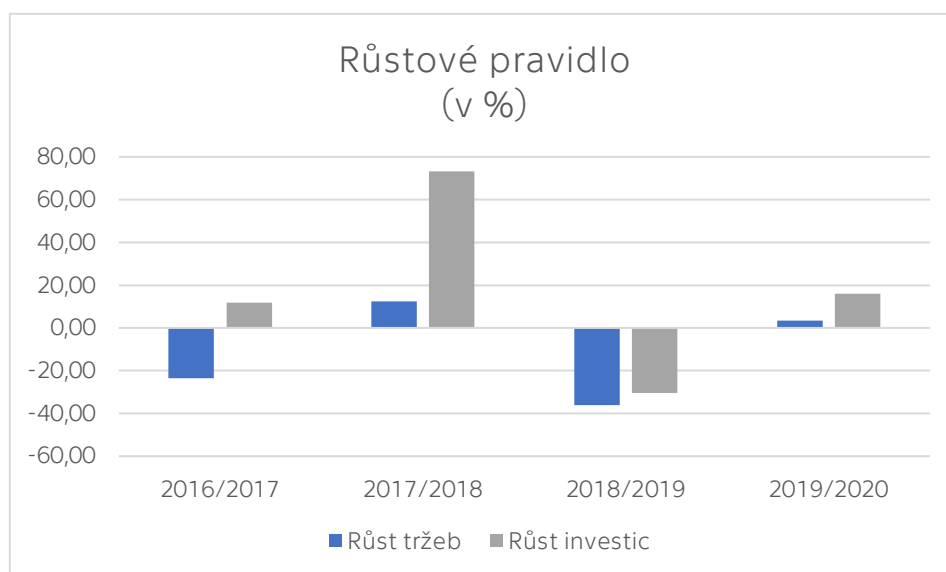
Poslední bilanční pravidlo není stejně jako předchozí pravidla dodrženo. Tempo růstu investic vždy překračuje tempo růstu tržeb. Mezi roky 2016 a 2017 došlo ke snížení tržeb a mírnému nárůstu investic. V dalším porovnání období 2017/2018 došlo k nejvyššímu nárůstu investic o více jak 73 %, kladný nárůst zaznamenaly i tržby, byť pouze na hodnotu 12,5 %. Mezi roky 2018 a 2019 došlo k nejvyššímu poklesu obou sledovaných veličin. Nejbliže ke splnění pravidla měla společnost nakročeno v mezidobí 2019/2020, avšak ani v tomto případě nepřesáhl růst tržeb růst investic. Protože investice mohou mít dlouhodobější charakter a s tím spojený nárůst tržeb, bylo by vhodné tento ukazatel sledovat v budoucnosti v delším časovém horizontu.

Tabulka 16: Růstové pravidlo

Růstové pravidlo	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020
Růst tržeb	-23,39 %	12,50 %	-36,17 %	3,40 %
Růst investic	11,88 %	73,22 %	-30,48 %	16,13 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Graf 5: Růstové pravidlo



Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

4.2 Rozdílové ukazatele

Kapitola se zaměřuje na vybrané rozdílové ukazatele, které pomocí rozdílu veličin dávají přehled o likviditě společnosti. Mezi nejvýznamnější ukazatele patří čistý pracovní kapitál, dále bude tato kapitola věnována čistému peněžně pohledávkovému fondu, čistým pohotovým prostředkům a v poslední řadě i analýze nefinančního pracovního kapitálu.

4.2.1 Čistý pracovní kapitál

Provozní kapitál je výsledkem rozdílu krátkodobých cizích zdrojů a oběžných aktiva pracovního kapitálu. Společnost v celém období vykazovala vysoké kladné hodnoty čistého pracovního kapitálu. První rok byla hodnota ukazatele nejvyšší a to 156 mil. Kč, další rok se o 35 mil. Kč понížila. Rok 2018 narušil klesající trend a hodnota se zvýšila vlivem většího ponížení krátkodobých závazků vůči oběžnému majetku. Navazující rok zaznamenal nejvyšší propad ukazatele. K dalšímu snížení došlo v posledním roce, a to na polovinu v porovnání s počátkem sledovaného období.

Analýza čistého pracovního kapitálu poskytuje detailnější pohled na strukturu a změny oběžného majetku a na změny objemu krátkodobých závazků.

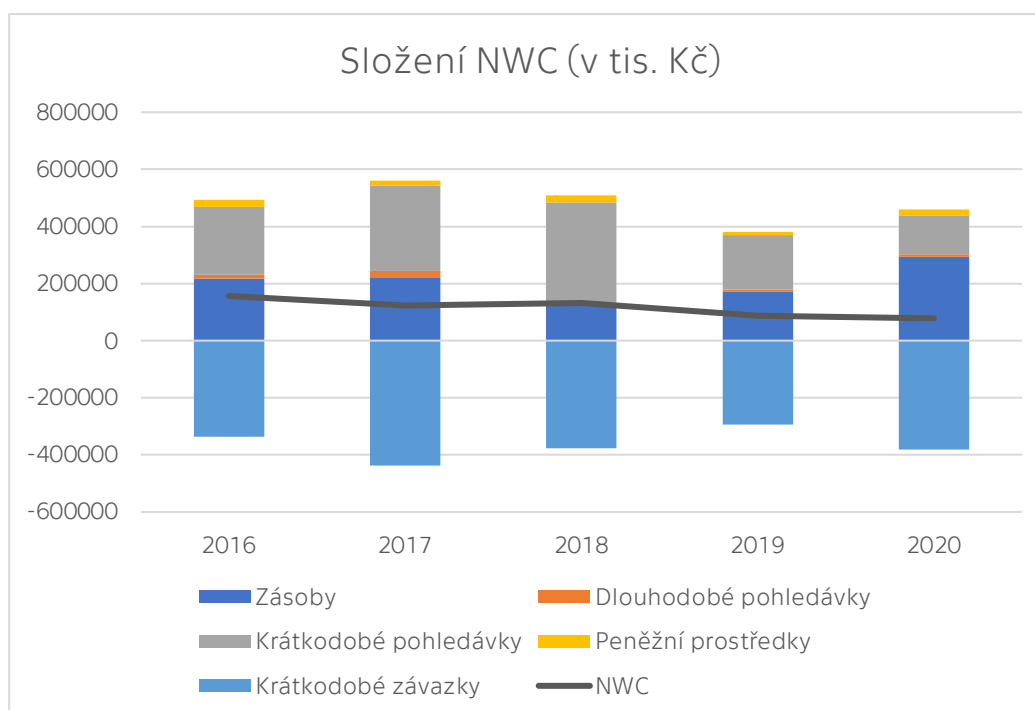
Tabulka 17: Analýza NWC

Analýza NWC	2016	2017	2018	2019	2020
Zásoby	216 460	222 476	125 595	171 866	292 586
Dlouhodobé pohledávky	14 956	21 165	8 994	6 230	9 843
Krátkodobé pohledávky	236 738	299 865	349 572	190 597	133 822
Peněžní prostředky	25 189	17 288	25 462	13 078	24 070
Krátkodobé závazky	337 008	438 423	378 106	294 962	382 293
NWC	156 335	122 371	131 517	86 809	78 028

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Z pohledu neočekávané potřeby likvidních prostředků lze vysokou hladinu čistého pracovního kapitálu hodnotit pozitivně, protože firma disponuje dostatečně velkým ochranným prvkem. Finanční management společnosti se rozhodl pro konzervativní cestu minimálního rizika. Finanční zabezpečení oběžných aktiv dlouhodobými, dražšími zdroji však snižuje zejména rentabilitu vlastního kapitálu. Výrazné poklesy čistého pracovního kapitálu značí transformaci finanční strategie podniku a v budoucnu bude zajímavé sledovat, zda se bude ukazatel nadále snižovat.

Graf 6: Složení a vývoj NWC



Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

4.2.2 Čistý peněžně pohledávkový fond

Smyslem ukazatele čistého peněžně pohledávkového fondu je odečtení zásob, nejméně likvidní položky, od čistého pracovního kapitálu. Kromě roku 2018 vykazovala firma vždy záporné hodnoty. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2020, kdy byl ob-

jem zásob největší za celé analyzované období. Literatura neposkytuje k ukazateli doporučené hodnoty a společnosti tak slouží zejména jako přehled vlivu zásob na NWC.

Tabulka 18: Čistý peněžně pohledávkový fond

Čistý peněžně pohledávkový fond	2016	2017	2018	2019	2020
NWC – Zásoby	-60 127	-100 105	5 922	-85 057	-214 558

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

4.2.3 Čisté pohotové prostředky

Nejpřísnější modifikací čistého pracovního kapitálu z pohledu likvidity jsou čisté pohotové prostředky, které kromě zásob od ukazatele NWC odečítají ještě krátkodobé pohledávky. V případě společnosti ZAT a.s. jsou tak vyloučeny položky, které tvoří drtivou většinu oběžných aktiv. Firma na účtech a v pokladně hromadí malé finanční prostředky. Z tohoto důvodu jsou záporné hodnoty tak vysoké (nejvýše téměř 400 milionů Kč v roce 2017, nejnižší pak necelých 276 milionů Kč v roce 2019). Doporučenou hodnotou ukazatele je nula a je evidentní, že se společnost potýká s nedostatkem peněžních prostředků. Podnik by měl disponovat jejich přiměřenou měrou pro pokrytí nenadálých událostí, případně pokrytí závazků při neuspokojivých tržbách.

Tabulka 19: Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky	2016	2017	2018	2019	2020
NWC – Zásoby – Krátkodobé pohledávky	-296 865	-399 970	-343 650	-275 654	-348 380

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

4.2.4 Nefinanční pracovní kapitál

Ukazatel NCWC je výsledkem součtu zásob a pohledávek a značí nefinanční majetek potřebný pro provoz (Scholleová, 2017 uvádí ještě odečtení krátkodobých závazků od tohoto součtu). Nejvyšší potřebu vykazala společnost v druhém sledovaném roce a to 544 mil. Kč, druhou nejvyšší pak v následujícím období 2018 s hodnotou 484 mil. Kč. Z hodnot nelze vyvodit jednoznačný trend. Hodnota po prvním roce stoupla, po dva roky po sobě klesala a poslední rok se opět navýšila. Objem nefinančního pracovního kapitálu je velice vysoký a odvíjí se od specifického odvětví, ve kterém ZAT a.s. podniká. Firmě vznikají vysoké pohledávky z nastavených platebních podmínek mezi energetickými společnostmi. Vysokou položkou jsou i zásoby, které jsou drženy v důsledku dlouhotrvajících projektů.

Tabulka 20: Nefinanční pracovní kapitál

Nefinanční pracovní kapitál	2016	2017	2018	2019	2020
NCWC	468 152	543 506	484 161	368 693	436 251

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

V následující tabulce jsou dále rozebrány ukazatele čistého pracovního kapitálu a nefinančního pracovního kapitálu, které jsou poděleny buď součtem aktiv nebo tržeb. Zatímco poměr NWC vůči aktivům klesá, jeho poměr k tržbám si udržuje relativně stabilní hodnotu s 16,87 % v posledním roce. Vysoké hodnoty vykazují ukazatele nefinančního pracovního kapitálu. V poměru k aktivům hodnota vyjma roku 2019 vždy překročila milník 50 %. Vůči tržbám pak nejnižší hodnota dosáhla 57,58 % v prvním roce a nejvyšší poměr společnost vykázala v posledním roce, kdy ukazatel atakoval hranici 94,32 %.

Tabulka 21: Ukazatele NWC a NCWC

Ukazatele NWC a NCWC	2016	2017	2018	2019	2020
NWC/A	18,79 %	13,55 %	14,84 %	11,33 %	9,38 %
NWC/T	19,23 %	19,65 %	18,77 %	19,41 %	16,87 %
NCWC/A	56,27 %	60,17 %	54,63 %	48,13 %	52,42 %
NCWC/T	57,58 %	87,26 %	69,09 %	82,42 %	94,32 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

V následující tabulce je zachycena potřeba čistého pracovního kapitálu vypočtená násobkem obrátového cyklu peněz a denních výdajů, které zahrnují provozní výdaje podělené 360 dny. Zatímco proměnné hodnoty výpočtu fluktovaly, výsledná potřeba NWC každým rokem klesala, až spadla na skoro poloviční hodnotu z počátku období a nekopírovala tak reálnou hodnotu NWC. Pozitivním aspektem je, že v každém roce byla potřeba čistého pracovního kapitálu nižší než její současná hodnota.

Tabulka 22: Potřeba NWC

Potřeba NWC	2016	2017	2018	2019	2020
Obrátový cyklus peněz	58,07	60,73	54,49	59,34	42,00
Denní výdaje	1 949	1 724	1 847	1 221	1 269
Potřeba NWC	113 191	104 675	100 652	72 460	53 279

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

4.3 Poměrové ukazatele

V následující kapitole jsou vypočítány poměrové ukazatele popsané v teoretické části diplomové práce, které dávají do poměru jednu či více výkazových položek, na jejichž základě hodnotí finanční stabilitu a výkonnost firmy.

4.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita měří výnosnost vloženého kapitálu, tedy schopnost podniku dosahovat zisku při použití vloženého kapitálu. Schopnost vytvářet zisk z investovaných peněžních prostředků je zásadním faktorem pro vytváření hodnoty společnosti. Vyšší hodnoty ukazatelů značí lepší hospodaření s majetkem a kapitálem. Pro ukazatele rentability nejsou v literatuře určeny optimální hodnoty a sledovaným měřítkem je v tomto případě vývoj a růst jednotlivých veličin v čase.

Z příložené tabulky je patrný značný pokles všech sledovaných ukazatelů vůči roku 2016. Hlavním důvodem změny výnosnosti je klesající hodnota zisku. Nejnižších hodnot rentability vlastního kapitálu bylo dosaženo v roce 2019, v roce následujícím se situace mírně zlepšila. Stejné chování vykazuje rentabilita dlouhodobého kapitálu. Rentabilita aktiv dosáhla nejnižší hodnoty v roce 2020, rentabilita tržeb pak v roce 2018. Poslední zmiňovaná výnosnost navíc zaznamenala největší procentuální propad v analyzovaném období. Rozdíl nejvyšší a nejnižší hodnoty činil 18,28 %.

Přestože ukazatele v roce 2020 zdaleka nedosahují ani z poloviny hodnot v roce 2016, oproti předchozímu roku je kromě rentability aktiv znát drobné zlepšení. Pozitivně lze hodnotit i skutečnost, že se žádný z poměrů nepropadl do záporných hodnot a společnost generovala v každém roce zisk.

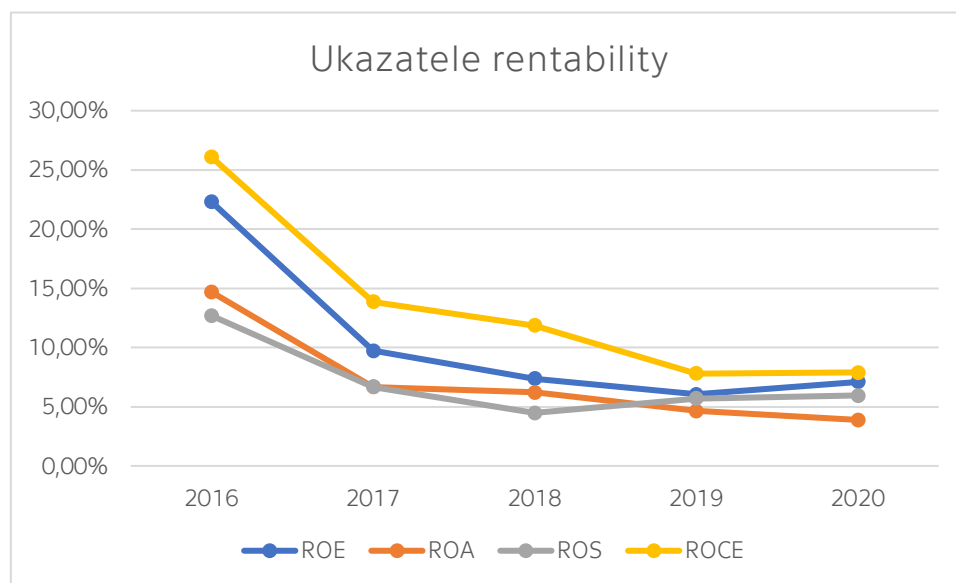
Tabulka 23: Ukazatele rentability

Ukazatele rentability	2016	2017	2018	2019	2020
ROE	22,29 %	9,74 %	7,38 %	6,06 %	7,11 %
ROA	14,68 %	6,68 %	6,21 %	4,64 %	3,89 %
ROS	12,68 %	6,67 %	4,48 %	5,69 %	5,93 %
ROCE	26,07 %	13,85 %	11,86 %	7,79 %	7,88 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Časový vývoj je pro větší přehlednost zobrazen i na následujícím spojnicovém grafu, který graficky znázorňuje pokles všech ukazatelů rentability a lehký nárůst hodnot ROE, ROS a ROCE v roce 2020.

Graf 7: Ukazatele rentability



Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

4.3.2 Ukazatele likvidity

Schopnost přeměny aktiv na peněžní prostředky vyjadřují ukazatele likvidity. Likvidita je pro podnik důležitá z hlediska krytí závazků. V případě nízkých hodnot likvidity se společnost může dostat do platební neschopnosti. Řízení likvidity je velice náročným odvětvím. Za nežádoucí jsou totiž považovány jak příliš nízké, tak příliš vysoké hodnoty.

Běžná likvidita analyzované společnosti se doporučenému rozpětí 1,5 až 2,5 dle Růčkové (2021), Knápkové s Pavelkovou (2010) a Kubíčkovou s Jindřichovskou (2015) přiblížila pouze v roce 2016, kdy dosáhla hodnoty 1,46. Nejhoršího výsledku 1,2 dosáhla likvidita III. stupně v posledním sledovaném roce. Podnik vykazuje vzhledem k nižším hodnotám agresivní postoj způsobený nižší hodnotou oběžného majetku.

Pohotová likvidita vyčleňující z oběžných aktiv zásoby se pohybovala v doporučených mezích vyjma posledního roku, kdy se opět vrátila k agresivnímu přístupu řízení likvidity. Největší hodnoty dosáhla společnost 2018, kdy ji výsledek 1,02 zařadil mezi konzervativně smýšlející podniky.

Skóre okamžité likvidity ani zdaleka nedosáhlo doporučené míry 0,2 – 0,5 dle Růčkové (2021), Knápkové s Pavelkovou (2010) a Kubíčkovou s Jindřichovskou (2015). Nejvyšší výsledek ukazatele vykazovala firma v prvním a třetím sledovaném roce se shodnou hodnotou 0,07. Extrémně nízké hodnoty okamžité likvidity jsou způsobené velice nízkými peněžními prostředky v pokladně a na bankovních účtech. Většinu oběžného majetku společnost totiž zadržuje především ve formě pohledávek a následně zásob. Nedodržení hodnot nejpřísněji vymezené likvidity však automaticky neznamená finanční problémy společnosti, zejména pokud jsou ostatní aktiva rychle

směnitelná za peněžní prostředky. V případě společnosti ZAT a.s. a jejího oboru podnikání nejsou zásoby snadno a rychle směnitelné za peněžní prostředky. Lepším řešením je využití možností faktoringu a forfaitingu a přeměnit tak část velkého množství pohledávek na peníze.

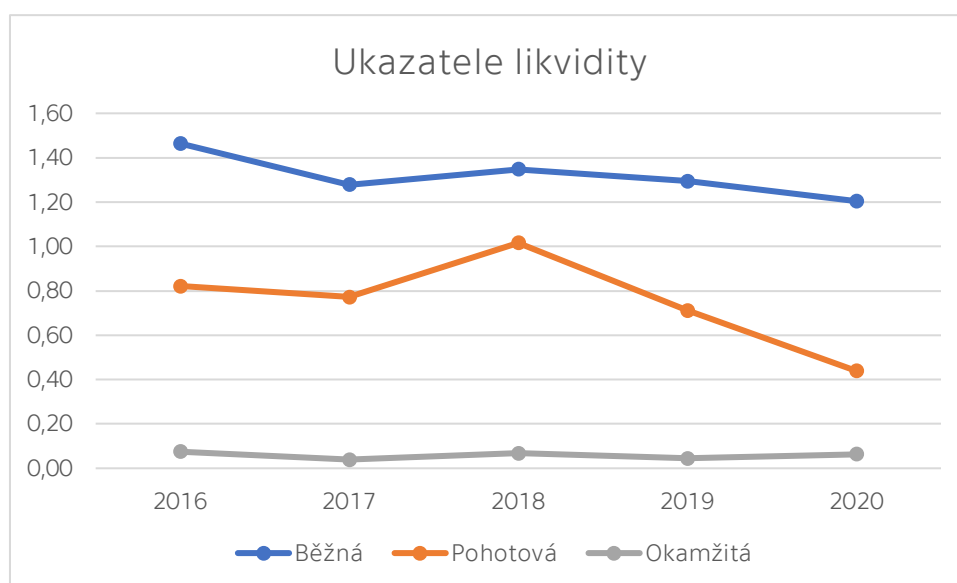
Tabulka 24: Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity	2016	2017	2018	2019	2020
Běžná	1,46	1,28	1,35	1,29	1,20
Pohotová	0,82	0,77	1,02	0,71	0,44
Okamžitá	0,07	0,04	0,07	0,04	0,06

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Vývoj okamžité likvidity je poměrně stálý a střídá se v rámci setin. Vyšší výkyv zaznamenala běžná likvidita, která se hned druhý sledovaný rok propadla na druhou nejnížší hodnotu za sledované období. Největší rozdíl je zjevný u pohotové likvidity, která v posledních dvou letech doznala rapidního poklesu. Příčinou je trend kumulace zásob a úbytek pohledávek. Zatímco poměr pohledávek vůči zásobám činil v roce 2,85, v posledním období poklesl na číslo 0,49.

Graf 8: Ukazatele likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

4.3.3 Ukazatele aktivity

Kombinované ukazatele aktivity sledují, jak efektivně je firma schopna využívat investované prostředky a vázat je v jednotlivých aktivech. Ukazatele se dělí na dvě kategorie – ukazatele obrátek a ukazatele doby obratu. U skupiny obrátek se firma snaží o zvyšování hodnoty, zatímco u druhé (vyjma doby obratu krátkodobých závazků) cílí na snižování výsledných hodnot.

Obrat aktiv společnosti ZAT a.s. každém roce klesl pod doporučenou minimální hodnotu 1. V roce 2016 této výše téměř nabyla, avšak v dalších letech můžeme sledovat významný pokles (přerušeno rokem 2018), a to až na 0,56násobek tržeb vůči aktivům. Nízká míra ukazatele značí neúměrnou majetkovou vybavenost. Důvodem je propad tržeb, které se oproti prvnímu sledovanému roku snížily téměř na polovinu. Finanční prostředky jsou dlouhodobě ukládány především do zásob, ale velkou položku tvoří i pohledávky dlouhodobého i krátkodobého charakteru. Oběžná aktiva v každém roce převyšují stálý majetek.

Obrat dlouhodobého majetku také vykazuje klesající trend. Výjimkou je rok 2018, kdy došlo k navýšení tržeb a rok 2020, ve kterém vůči předchozímu období vzrostl více počet tržeb než stálých aktiv. Zatímco si dlouhodobá aktiva udržují relativně stabilní výši, za poklesy hodnot mohou již zmíněné tržby, jejichž vývoj není ve výročních zprávách společnosti nijak zdůvodněn. Hodnoty nicméně nikdy neklesly pod úroveň 1 a pozitivně lze hodnotit mírný nárůst v posledním roce.

Obrat zásob dosáhl nejvyšší hodnoty v roce 2018, kdy dosáhl poměru 5,58 vlivem rychlejšího poklesu zásob vůči tržbám. Nejnižší, a tím pádem nejhorší hodnoty, bylo dosaženo v posledním roce, ve kterém společnost zadržovala nejvíce zásob za celé analyzované období.

Obratovost pohledávek zaznamenala nejvyšší propad v roce 2017. Od té chvíle ukazatel konstantně rostl, až se téměř dostal na stejnou úroveň jako na svém počátku. Hodnoty nejsou stejně jako v předchozích případech nikterak vysoké, přesto však poměr tržby v každém roce přesahovaly míru pohledávek minimálně v poměru 1,94.

Ukazatel doby obratu zásob zaznamenává poměrně vysoké hodnoty, z nichž nejvyšší (téměř 228 dní) bylo dosaženo v posledním roce. Vzhledem ke klesajícímu obratu zásob – vyjma nejlepšího roku 2018, je možné obecně usuzovat, že společnost neefektivně nakládá se zásobami a není schopna dosáhnout vysoké obratovosti. V potaz je však nutné brát specifické podnikatelské prostředí – dodávky do energetických celků.

Podnik inkasoval peněžní prostředky vázané v pohledávkách nejrychleji v prvním sledovaném roce a to za 112 dní. Nejdéle čekal hned v navazujícím roce, poté se situace zlepšovala a ustálila v posledním roce na stejné hodnotě jako za měsíce roku 2016. Jedná se o velmi vysoké hodnoty, které však nelze hodnotit jednoznačně negativně. Podmínky plateb se odvíjí od obchodních vztahů společnosti a jejího postavení na trhu. Pokud firma disponuje dostatečnými finančními prostředky, neohrožují delší doby splatnosti pohledávek její podnikatelskou činnost.

Nejnižší doby splatnosti krátkodobých závazků bylo dosaženo v prvním roce. Následovalo období nárůstu a poklesu a dalšího nárůstu, který vyvrcholil v roce 2020 hodnotou téměř 300 dnů, tedy kolem 10 měsíců. Společnost tak dříve inkasuje peníze a poté hradí své závazky. Nevídaně vysoká čísla lze opět přisuzovat především tržním prostředím, ve kterých firma podniká. Platební přístup druhých stran dovoluje zvyšovat doby splatnosti, což lze z finančního pohledu společnosti ZAT a.s. vnímat pozitivně. Přesto by se měla společnost snažit dobu splatnosti závazků zbytečně nezvyšovat, aby byla nadále vnímána jako důvěryhodný partner s dobrou platební morálkou.

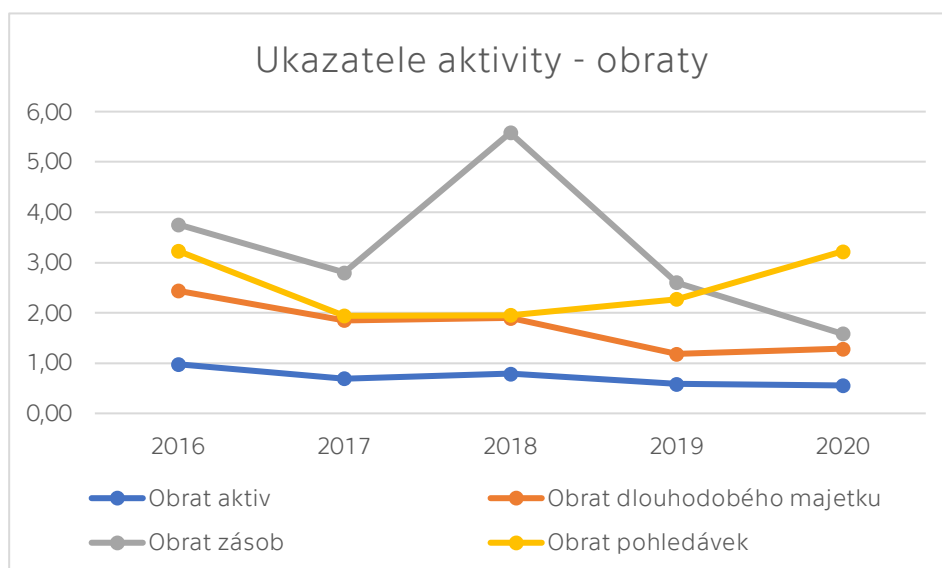
Obratový cyklus peněz ve sledovaném období fluktoval, avšak vždy si udržel kladnou hodnotu. Snahou je koloběh peněz zkrátit a snížit tak využívání prostředků. Nejnižší hodnoty a zároveň největšího propadu bylo docíleno v roce 2020, kdy cyklus trval rovných 42 dnů. Nelze vypožorovat jednoznačný trend, avšak výrazně nižší hodnota obrátového cyklu peněz v posledním roce může nastartovat klesající tendenci. Bude zajímavé sledovat vývoj ukazatele v dalších letech.

Tabulka 25: Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity	2016	2017	2018	2019	2020
Obrat aktiv	0,98	0,69	0,79	0,58	0,56
Obrat dlouhodobého majetku	2,44	1,85	1,90	1,18	1,28
Obrat zásob	3,76	2,80	5,58	2,60	1,58
Obrat pohledávek	3,23	1,94	1,95	2,27	3,22
Doba obratu zásob	95,84	128,58	64,52	138,32	227,74
Doba splatnosti pohledávek	111,44	185,54	184,21	158,41	111,82
Doba splatnosti krátkodobých závazků	149,22	253,39	194,25	237,39	297,56
Obratový cyklus peněz	58,07	60,73	54,49	59,34	42,00

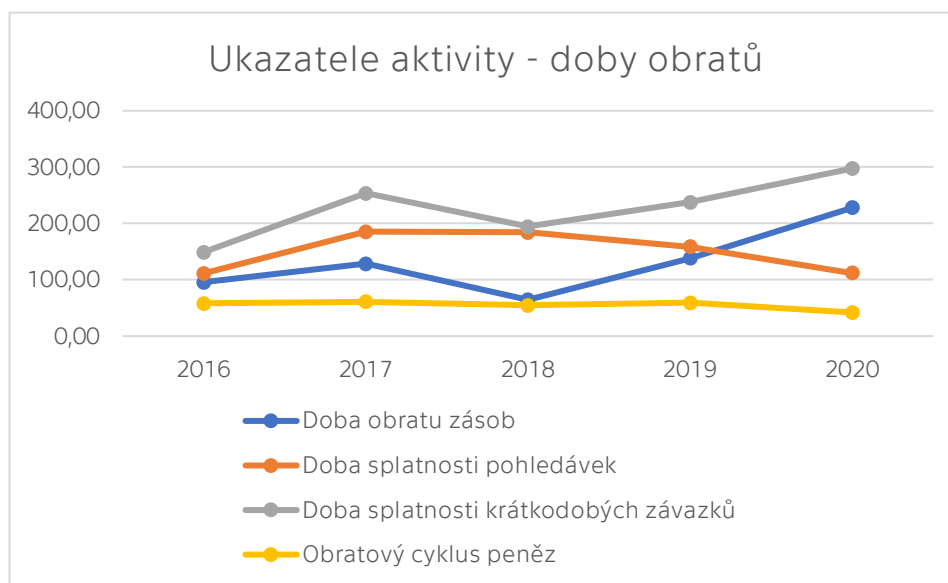
Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Graf 9: Ukazatele aktivity – obraty



Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Graf 10: Ukazatele aktivity – doby obrátů



Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

4.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují míru využívání cizího kapitálu, míru zadluženosti společnosti. Celková zadluženost se v celém sledovaném období nacházela v doporučených hodnotách 30-60 % dle Knápkové s Pavelkovou (2010). Poměr všech cizích zdrojů vůči aktivům byl nejnižší v roce 2016, naopak nejvyšší zadlužení bylo vykázáno hned následující rok a to hodnotou 52,34 %. ZAT a.s. využívá k financování svého provozu krátkodobé bankovní úvěry a k zajištění rozvoje úvěry dlouhodobého investičního charakteru. Jejich absolutní a procentuální změny v jednotlivých letech jsou znázorněny v horizontální analýze.

Koeficient samofinancování ukazuje nezávislost společnosti na cizím kapitálu. Vyšší hodnoty znamenají lepší schopnost hradit potřeby podniku vlastními zdroji. Nejvíce nezávislý byl podnik v prvním roce, naopak nejvíce závislým se stal během posledního roku. Spolu s ukazatelem celkové zadluženosti by dohromady měl ideálně dávat hodnotu 100 %. V prvních 4 letech chybělo k dosažení této mety každý rok maximálně 0,48 %, poslední rok znamenal nevídanou hodnotu 2,74 %. Důvodem byl násobně vyšší nárůst časového rozlišení, který není ve výpočtu zahrnut. Konkrétně se jedná o zvýšení položky výdaje příštích období.

Míra zadluženosti, tj. poměr cizích zdrojů vůči vlastnímu kapitálu, překročila v každém roce analyzovaného období doporučenou bezpečnou míru 40 % uváděnou Vochozkou (2020). Ukazatel se ve většině sledovaného období pohybuje lehce nad hranicí 100 %, značící poměr využívaného cizího kapitálu vůči vlastnímu 1:1. Společnost se pod tuto hranici dostala v letech 2016 a 2019, kdy byly více využívány vlastní prostředky. Míra zadluženosti firmy se sice pohybuje nad doporučenou bezpečnostní mírou, avšak společnost vykazuje přiměřené používání cizích zdrojů ve srovnání s vlastními a není předlužená.

Úrokové krytí zažilo strmý pád. V prvním roce byl poměr EBIT vůči úrokovým nákladům 25,11, poté se postupně snížil až na nejnižší hodnotu 4,49 v roce 2019 a následně opět zvýšil. První dva roky měla společnost násobně vyšší bezpečnostní polštář a signalizovala bezproblémovou situaci. Zbývající tři roky je možné posuzovat v závislosti na literatuře. Scholleová (2017) s Kislingerovou (2004) uvádí doporučenou minimální hodnotu 3 (splněna v celém období), Růčková (2021) s Kubíčkovou a Jindřichovskou (2015) pak hodnotu 8, pod kterou se společnost dostala v každém následujícím roce. Na konci sledovaného období došlo oproti roku 2019 k mírnému zlepšení. Společnost nicméně překonává hranici 1 ze zisku, je tedy schopna hradit úroky věřitelům, daň státu a případné dividendy vlastníkům.

Tabulka 26: Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti	2016	2017	2018	2019	2020
Celková zadluženost	44,00 %	52,34 %	51,64 %	44,70 %	50,95 %
Koeficient samofinancování	55,61 %	47,21 %	48,03 %	54,82 %	46,31 %
Míra zadluženosti	79,12 %	110,86 %	107,51 %	81,54 %	110,00 %
Úrokové krytí	25,11	13,62	6,94	4,49	6,67

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

4.4 Bankrotní modely

Indikátory bankrotu uživatele varují před možným ohrožením společnosti bankrotem. Výsledkem modelů je souhrnná číselná charakteristika, dle které se vyhodnocuje situace podniku a časový vývoj. V následujících kapitolách jsou vypočteny modely zmíněné v teoretické práci diplomové práce.

4.4.1 Altmanův model

Při tvorbě modelu prof. Altmana byl použit vzorec pro veřejně neobchodovatelné společnosti. Podnik ZAT je sice akciovou společností, ale jeho akcie mají jediného majitele a není možné žádnou část akcií veřejně nakoupit. Při tvorbě modelu byly nejprve spočítány jednotlivé ekonomické poměry X , které byly následně znásobeny konstantami ve vzorci a sečteny. Výsledkem je příslušná hodnota Z-skóre.

Společnost se v celém období pohybovala v pásmu šedé zóny, ve které je výsledek modelu neprůkazný. Při bližším pohledu na hodnoty v časovém sledu je možné určit, že hodnota postupně klesá až na hodnotu 1,23. V posledním roce se tak nachází pouhé tři setiny nad hranicí bankrotního pásma signalizujícího finanční problémy. Důvodem je především již zmíněný neustálý pokles tržeb, který se promítl do nejrychleji upadajícího ukazatele X_5 . Rychle se snižovala i proměnná X_4 z důvodu rostoucího základního kapitálu a zvětšujících se dluhů. Ta je sice násobena nejmenší vahou, ale z důvodu vysokých hodnot se výrazně promítá do celkového Z-skóre. Společnost by si měla být vědoma svého zhoršujícího se stavu, který by mohl v budoucnu způsobit komplikace při získávání cizích zdrojů a v nejčernějším scénáři vést k samotnému bankrotu.

Tabulka 27: Altmanův model

	2016	2017	2018	2019	2020	Váhy
X_1	0,19	0,14	0,15	0,11	0,09	0,717
X_2	0,13	0,14	0,15	0,18	0,12	0,847
X_3	0,15	0,07	0,06	0,05	0,04	3,107
X_4	1,26	0,90	0,93	1,23	0,91	0,42
X_5	0,98	0,69	0,79	0,58	0,56	0,998
Z-skóre	2,21	1,49	1,61	1,47	1,23	

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

$X_1 = (\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé zdroje}) / \text{suma aktiv}$

$X_2 = \text{nerozdělený zisk} / \text{suma aktiv}$

$X_3 = \text{EBIT} / \text{suma aktiv}$

$X_4 = \text{účetní hodnota základního kapitálu} / \text{celkové dluhy}$

$X_5 = \text{tržby} / \text{suma aktiv}$

4.4.2 Index IN 05

Indexy důvěryhodnosti IN byly zkonstruovány pro zhodnocení situace v tuzemském prostředí s lepší vypovídací hodnotou vůči modelům převzatým ze zahraničí. Bankrotní index IN05 obsahuje pětici variabilních proměnných, které jsou znásobeny určenými konstantami a sečteny. Dle hodnoty indexu je možné zařadit společnost do příslušného pásma.

V prvním roce společnost vytvářela hodnotu. V dalším roce se hodnota indexu propadla o 0,89 a společnost se ocitla v pásmu s nevyhraněnými výsledky. Stejný stav si udržela po celé pětileté období. Hranice zóny, ve které podnik spěje k bankrotu, je výsledek menší než 0,9. Nejbližší této hodnotě byla firma ZAT a.s. v roce 2019, kdy se index této hranici rovnal. Další rok se situace nepatrně zlepšila. Nejdramatičtěji klesl poměr EBIT vůči nákladovým úrokům – X_2 . Obdobě klesl i ukazatel X_3 . Stejně jako v případě Altmanova modelu podnik balancuje v intervalu vykazujícím symptomy blížícího se bankrotu.

Tabulka 28: Index IN 05

	2016	2017	2018	2019	2020	Váhy
X_1	2,27	1,91	1,94	2,24	1,96	0,13
X_2	25,11	13,62	6,94	4,49	6,67	0,04
X_3	0,15	0,07	0,06	0,05	0,04	3,97
X_4	0,99	0,76	0,81	0,62	0,58	0,21
X_5	1,46	1,28	1,35	1,29	1,20	0,09
IN05	2,22	1,33	1,07	0,90	0,91	

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

X_1 = aktiva / cizí zdroje

X_2 = EBIT / nákladové úroky

X_3 = EBIT / aktiva

X_4 = výnos / aktiva

X_5 = oběžná aktiva / krátkodobé závazky

4.4.3 Tafflerův model

Poslední z bankrotních modelů je Tafflerův index, který autoři přizpůsobili podmínkám britské ekonomiky. Oproti předchozím modelům má pouze čtyři proměnné a jeho vyhodnocení je striktnější. V modifikované verzi, která bude použita, je pásmo šedé zóny výrazně užší, v původní variantě toto pásmo zcela chybí.

Stejně jako v předchozích případech se výsledný sumarizační index rok od roku понижuje. Podnik se však ani v jednom roce nedostal do pásma šedé zóny a udržoval se v pásmu malé pravděpodobnosti bankrotu, byť v posledním roce o pouhých pět se-

tin. Tafflerův index se v tomto směru vymyká již popsaným modelům. Největšího poklesu doznal ukazatel X_4 , do kterého se opět promítly upadající tržby. Druhý nejrychleji upadající ukazatel byl X_1 , který má zároveň největší váhu. Nejvíce se do výsledku z důvodu vysokých hodnot promítl poměr oběžných aktiv vůči cizím zdrojům.

Tabulka 29: Tafflerův model

	2016	2017	2018	2019	2020	Váhy
X_1	0,35	0,13	0,12	0,09	0,07	0,53
X_2	1,35	1,19	1,11	1,11	1,09	0,13
X_3	0,41	0,49	0,43	0,39	0,46	0,18
X_4	0,98	0,69	0,79	0,58	0,56	0,16
Taffler	0,59	0,42	0,41	0,36	0,35	

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

X_1 = zisk před zdaněním / krátkodobé závazky

X_2 = oběžná aktiva / cizí zdroje

X_3 = krátkodobé závazky / celková aktiva

X_4 = celkové tržby / celková aktiva

4.5 Bonitní modely

Bonitní modely sledují, zda je schopen podnik dostát svým závazkům a uspokojit věřitele. Komplexní indexy modelů signalizují budoucí nesolventnost a slouží podniku jako včasná výstraha. V následujících kapitolách jsou vypočítány a vyhodnoceny bonitní modely představené v teoretické části.

4.5.1 Index bonity

Indikátor bonity je sumou šesti poměrových ukazatelů znásobených příslušnými vahami. Hraniční hodnotou při interpretaci výsledků je nula. Čím vyšších hodnot je dosaženo, tím vyšší bonita a lepší finanční situace podniku je. Analyzovaná společnost v každém roce přesáhla hranici jedna a zařadila se tak mezi dobře situované podniky. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v prvním roce, kdy výše souhrnného indexu 2,67 řadila společnost k firmám s velmi dobrou finanční situací. Ve zbývajících letech podnik vykazoval dobrou finanční situaci.

Indikátor IB se v průběhu časového období postupně propadal až na hodnotu 1,02 v roce 2020. Nejvíce se do finálního výsledku promítly ukazatele X_3 a X_4 , které mají největší váhy, a v obou případech je činitelem v počítaném poměru výše zisku před zdaněním. Pozitivně lze hodnotit ukazatel X_5 , který zejména vlivem poklesu celkových výkonů vyjma prostředního roku narůstal. Ostatní ukazatele přes drobné výkyvy klesaly. Nejmenšího výkyvu doznal první ukazatel, jehož změna se pohybovala v rámci dvou setin z důvodu stejného vývoje cash flow a cizích zdrojů.

Tabulka 30: Index bonity

	2016	2017	2018	2019	2020	Váhy
X ₁	0,07	0,04	0,06	0,04	0,06	1,5
X ₂	2,27	1,91	1,94	2,24	1,96	0,08
X ₃	0,14	0,06	0,05	0,04	0,03	10
X ₄	0,16	0,09	0,07	0,06	0,05	5
X ₅	0,29	0,35	0,20	0,34	0,49	0,3
X ₆	0,88	0,71	0,71	0,65	0,72	0,1
IB	2,67	1,44	1,28	1,04	1,02	

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

X₁ = Cash flow / Cizí zdroje

X₂ = Celková aktiva / Cizí zdroje

X₃ = Zisk před zdaněním / Cizí zdroje

X₄ = Zisk před zdaněním / Celkové výkony

X₅ = Zásoby / Celkové výkony

X₆ = Celkové výnosy / Celková aktiva

4.5.2 Bilanční analýza I

Nejpoužívanější ze soustav bilančních analýz od analytika Douchy vytvořených pro průmyslové podniky českého prostředí je bilanční analýza I. Výpočet finálního ukazatele C obsahuje sumu čtyř znásobených poměrových ukazatelů podělených číslicí dvanáct. Zatímco v prvním roce je možné společnost označit za bonitní s dobrou finanční situací, v následujících letech hodnota C spadla do šedé zóny, ve které není možné finanční situaci jednoznačně zhodnotit. Pod hranici 0,5, pod kterou podnik vykazuje problém v hospodaření, se firma dostala v roce 2019 s hodnotou 0,48. V posledním roce se ukazatel zlepšil o 0,9 a ocitl se opět v šedé zóně.

Největší pokles zaznamenal ukazatel R s největší vahou z důvodu rychlejšího snižování vlastního čistého zisku vůči vlastním zdrojům. Ponižovaly se i ukazatele S a A. Protikladem je ukazatel L, který po prvním roce o pouhé dvě setiny poklesl a udržel si konstantní hodnotu až do roku 2019. V posledním roce sledovaného období zaznamenal největší hodnotu.

Tabulka 31: Bilanční analýza I

	2016	2017	2018	2019	2020	Váhy
S	1,39	1,27	1,15	1,11	1,07	2
L	0,51	0,49	0,49	0,49	0,54	4
A	0,44	0,35	0,35	0,33	0,36	1
R	1,78	0,78	0,59	0,48	0,57	5
C	1,78	0,78	0,59	0,48	0,57	

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

S = Vlastní kapitál / Stálá aktiva

L = (Finanční majetek + Krátkodobé pohledávky) / 2 * Krátkodobé dluhy

A = Výkony / 2 * Pasiva

R = 8 * EAT / Vlastní kapitál

4.5.3 Kralickův Quicktest

Rychlý test prof. Kralicka se nachází na pomezí bankrotních a bonitních modelů a soustavou čtyř rovnic sleduje stabilitu, likviditu, rentabilitu a hospodářský výsledek. V následující tabulce jsou vypočítány hodnoty jednotlivých ukazatelů R.

Tabulka 32: Kralickův Quicktest – hodnoty

	2016	2017	2018	2019	2020
R1	0,56	0,47	0,48	0,55	0,46
R2	1,58	61,85	3,69	3,25	10,09
R3	0,15	0,07	0,06	0,05	0,04
R4	0,27	0,01	0,17	0,23	0,09

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

R1 = (Vlastní kapitál / Aktiva) * 100

R2 = (Cizí zdroje – Peněžní prostředky / Cash flow) * 360

R3 = (EBIT / Aktiva) * 100

R4 = (Cash Flow / Tržby) * 100

Vypočítaným hodnotám bylo v následujícím kroku přiřazeno bodové ohodnocení dle příslušných číselných intervalů. Ukazatel kvóty vlastního kapitálu dosáhl za celé období maximálního čtyřbodového množství. Druhý z ukazatelů, vyjadřující dobu úhradu dluhů při generaci stejného cash flow, získal nejvyšší bodové ohodnocení pouze v prvním roce. Následně se propadl až na hranici nula způsobenou rychlým poklesem cash flow a kvůli největšímu užití cizích zdrojů. Jeho situace se zlepšila v následujících letech a v posledním roce mírně poklesla. Ukazatel výkonnosti aktiv R3 se po prvním roce ustálil na 1 bodovém ohodnocení a setrval na něm až do konce období. Poslední z ukazatelů se během let pohyboval střídavě na 3 a 4 bodové hranici a nedoznal tak významných změn.

Výsledný ukazatel KQT se v celém analyzovaném období pohyboval nad hranicí 3, při které se podnik nachází v dobré finanční situaci a je bonitní. Vývoj testu v čase nekorresponduje s předešlými bonitními modely. Zatímco v předešlých případech se situace zhoršovala a následně decentně zlepšila, výsledek Kralickova Quicktestu se po prvním roce propadl, následně se však povýšil na hodnotu 4,25, kterou si udržel po dva roky. V posledním roce došlo ke zhoršení situace o 0,5.

Tabulka 33: Kralickův Quicktest – body a vyhodnocení

Body	2016	2017	2018	2019	2020
R1	4	4	4	4	4
R2	4	0	3	3	2
R3	3	1	1	1	1
R4	4	3	4	4	3
KQT	5,5	3,25	4,25	4,25	3,75

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

4.5.4 Aspekt Global Rating

Ratingový model Aspekt Global hodnotí celkové finanční zdraví firmy a z důvodu jeho tvorby pro tuzemské prostředí je předpokládána vysoká spolehlivost a vypovídající hodnota jeho závěru. Výsledný ukazatel AGR je sumou sedmi vybraných poměrových ukazatelů vycházejících z dat účetní závěrky. Jejich propočet je uveden v následující tabulce.

Tabulka 34: Aspekt Global Rating – vypočtené hodnoty

Ukazatele	2016	2017	2018	2019	2020
A	0,20	0,13	0,13	0,15	0,13
B	0,22	0,10	0,07	0,06	0,07
C	4,41	2,68	3,23	2,01	1,90
D	0,49	0,48	0,65	0,45	0,25
E	0,56	0,47	0,48	0,55	0,46
F	0,20	0,09	0,10	0,09	0,07
G	0,98	0,69	0,79	0,58	0,56

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

A – Provozní marže = (Provozní HV + Odpisy) / Tržby za prodej výrobků a zboží

B – Rentabilita vlastního kapitálu = EAT / Vlastní kapitál

C – Ukazatel krytí odpisů = (Provozní HV + Odpisy) / Odpisy

D – Pohotová likvidita = Finanční majetek + (Krátkodobé pohledávky × 0,7) / Krátkodobé cizí zdroje

E – Ukazatel samofinancování = Vlastní kapitál / Aktiva celkem

F – Ukazatel provozní rentability aktiv = (Provozní HV + Odpisy) / Aktiva celkem

G – Ukazatel rychlosti obratu aktiv = Tržby za vlastní výkony + Tržby zboží / Aktiva celkem

Limitní hodnoty ukazatelů mají za cíl odstranit jejich vysoké hodnoty, které by mohly zkreslit výsledek hodnocení. Přiřazení dolních a horních mezí je znázorněno v další tabulce. Omezil se ukazatel C – krytí odpisů, který měl neúměrně vysoké hodnoty, a ukazatel rychlosti obratu aktiv G. Ostatní ukazatele si ponechaly vypočtenou hodnotu.

Tabulka 35: Aspekt Global Rating – mezních hodnoty

Mezní ukazatele	2016	2017	2018	2019	2020
A	0,20	0,13	0,13	0,15	0,13
B	0,20	0,10	0,07	0,06	0,07
C	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
D	0,49	0,48	0,65	0,45	0,25
E	0,56	0,47	0,48	0,55	0,46
F	0,20	0,09	0,10	0,09	0,07
G	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Dle souhrnného indexu bylo společnosti přisouzeno odpovídající ratingové ohodnocení. V prvních čtyřech letech se společnost držela na ratingu CCC, který indikuje průměrně hospodařící subjekt, jehož likvidita i rentabilita vyžadují ozdravení. Poslední rok se dostal do druhého nejhoršího pásma z celkových devíti. Tato situace naznačuje nezdravě hospodařící subjekt potýkající se s krátkodobými i dlouhodobými problémy. Konec období se tak poprvé mezi bonitními modely považuje za nejhorší a společnost má značný prostor pro zlepšení.

Tabulka 36: Aspekt Global Rating – index a vyhodnocení

	2016	2017	2018	2019	2020
Index	3,14	2,77	2,94	2,80	2,49
Rating	CCC	CCC	CCC	CCC	CC

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

4.5.5 Ekonomická přidaná hodnota EVA

Posledním bonitním modelem a zároveň moderním a stále oblíbenějším ukazatelem je ekonomická přidaná hodnota EVA. Vlastníci podniku v jeho závislosti zkoumají, zda podnik tvoří hodnotu. Výpočet ukazatele je podmíněn znalostí výše WACC – průměrných vážených nákladů kapitálu a čistým provozním výsledkem hospodaření NOPAT.

Procentuální hodnota WACC byla spočtena použitím stavebnicového modelu. Ten je součtem bezrizikové výnosové míry r_f , přírážky za velikost firmy r_{LA} , přírážky za podnikatelskou stabilitu r_{PS} a přírážky za finanční stabilitu r_{FS} . Při jejich výpočtu bylo postupováno dle metodické příručky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Bezriziková sazba byla určena dle hodnot dlouhodobých státních dluhopisů. Hodnota zbylých přírážek byla posouzena dle velikosti určitých veličin. Dlouhodobý kapitál podniku přesahuje hranici 100 milionů Kč a zároveň je menší než 3 miliardy Kč. U přírážky za velikost firmy tak došlo k propočtu hodnoty dle daného vzorce. Přírážka za podnikatelskou stabilitu musela být také propočtena dle vzorce, protože se poměr EBIT a aktiv nacházel mezi 0 a výší odvětvové likvidity prvního stupně. Poslední přírážce byla přidělena hodnota 0 %, protože v celém období hodnota dlouhodobého kapitálu přesahovala likviditu druhého stupně v odvětví. Hodnota WACC se postupně zvyšovala a roku 2018 dosáhla vrcholu hodnotou 14,6 %. Následoval trend poklesu na hodnotu 13,88 % v posledním roce.

Tabulka 37: Ekonomická přidaná hodnota – Výpočet WACC

	2016	2017	2018	2019	2020
r_f	0,43 %	0,98 %	1,98 %	1,55 %	1,13 %
r_{LA}	3,25 %	3,16 %	3,15 %	3,28 %	3,28 %
r_{PS}	8,38 %	8,98 %	9,47 %	9,69 %	9,46 %
r_{FS}	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
WACC	12,07 %	13,12 %	14,60 %	14,52 %	13,88 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Po vypočtení průměrných vážených nákladů kapitálu byl vypočten ukazatel NOPAT, který vychází z provozního zisku a daňové sazby. Kapitál C zahrnuje vlastní kapitál a dlouhodobé závazky. Propočtem byla získána výše ekonomické přidané hodnoty. Čím vyšší hodnota je, tím větší hodnotu podnik tvoří. V případě záporných čísel podnik hodnotu pro vlastníky negeneruje. Při pohledu na časový horizont můžeme konstatovat, že společnost ZAT a.s. přinášela hodnotu pouze na počátku. Následně se ukazatel EVA po tři roky prohluboval až ke svému minimu -37 380 tis. Kč. V posledním roce se index navýšil o 6,7 milionu Kč.

Tabulka 38: Ekonomická přidaná hodnota – Výpočet EVA

	2016	2017	2018	2019	2020
NOPAT	98 944	48 847	44 595	28 761	26 193
C	468 486	435 474	464 305	455 587	410 162
WACC*C	56 529	57 146	67 766	66 141	56 915
EVA	42 415	-8 298	-23 170	-37 380	-30 722

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

5 Výsledky finanční analýzy a doporučení

Finanční situace společnosti ZAT a.s. byla sledována v rámci referenčního období mezi lety 2016 až 2020. Z pohledu makroekonomického vývoje bylo toto období v jeho závěru ovlivněno dopady celosvětové koronavirové krize. Zatímco dříve v analyzovaném období docházelo k růstu hrubého domácího produktu o 2 až 4 %, v roce 2020 došlo k meziročnímu poklesu o 6 %. Inflace ve sledovaném období mírně rostla na úroveň kolem 2 %. Společnost v důsledku virové pandemie jako vůbec jedna z prvních firem v republice zavedla koncem února 2020 krizový štáb a nastavila interní opatření k zajištění plynulého chodu firmy i realizací projektů a výroby. Díky tomu firma garantovala zajištění dodávek, servisu a uskutečnění projektů ve stanovených termínech. Navzdory makroekonomickému vývoji a provozním dopadům způsobeným koronavirovou situací, tak firma dosáhla v posledním roce mírného zlepšení ukazatelů. Situace se navíc výrazně pozitivně promítla do urychlení digitalizace řady firemních procesů.

Z výstupů horizontální analýzy je možné konstatovat, že sledované období nebylo pro firmu úspěšné. Hodnota tržeb se v posledním roce oproti prvnímu roku ponížila o 43 % (350 milionů Kč) a ustálila se na výši 460,4 milionu Kč. Tržby měly klesající charakter do roku 2019, poté se o 3,4 % zvedly. Stejný trend vykazoval i čistý zisk po zdanění, který se oproti prvnímu roku ponížil dokonce o 73 % na hodnotu 27,4 milionu Kč. Snižovala se i hodnota celkových nákladů ze 722 404 tis. Kč na 456 075 tis. Kč (pokles o 37 %). Dlouhodobý charakter zakázkových řešení má za následek výraznější meziroční výkyvy tržeb a zisku. Zatímco některé zakázky trvají od realizace do předání díla rok, v případě jaderné energetiky se tento časový rámec prodlužuje až na několik let. Na konci období společnost získala největší počet zakázek za posledních pět let, jejichž objem činil 1,5 miliardy Kč. V prvním a finančně nejlépe hodnoceném roce 2016 byl tento objem rozpracovaných zakázek 883 milionů Kč.

Ve sledovaném období se zvýšila hodnota dlouhodobého majetku o 26,5 milionu Kč, především díky neustálému navyšování nehmotného majetku, zejména v oblasti nehmotných výsledků výzkumu a vývoje – rozdíl o 204 %, současně se o 118 % zvýšila i položka ocenitelných práv. Hmotný dlouhodobý majetek se ponížil odprodejem pozemků a snížením poskytnutých záloh o 3 % na hodnotu 305 562 tis. Kč. Největší měrou se na celkové výši aktiv podílela oběžná aktiva. Rostoucí trend pohledávek se podařilo v roce 2019 překonat a jejich hladina se snížila vůči předchozímu roku o 108 milionů Kč. Zásoby se nacházely na svém minimu v roce 2018, poté začaly růst až na svoji nejvyšší hodnotu 292,6 milionu Kč v roce 2020. Vůči prvnímu roku tento nárůst znamenal 35 %. Nárůst zásob byl způsoben i akvizicí dceřiné společnosti po roce 2018. Z vertikální analýzy je patrné, že položka peněžních prostředků tvořila margi-

nální pětiprocentní podíl na celkové sumě aktiv. Pod jednaprocentním podílem se nacházelo i časové rozlišení aktiv – vyjma roku 2020, kdy tvořilo 1,41 %.

Na majoritním podílu pasiv se v rámci období střídal vlastní kapitál s cizími zdroji. Časové rozlišení pasiv první čtyři roky tvořilo podíl pod půl procentem, v posledním roce se zvýšilo na hranici 2,74 %. Velikost vlastního kapitálu měla klesající tendenci a jeho hodnota se ponížila vůči začátku o 16,7 % na částku 385 411 tis. Kč. V jeho rámci se zvyšovaly fondy ze zisku, naopak negativně se do něj vždy promítala položka výsledku hospodaření z předešlých let. Většinu cizích zdrojů tvořily krátkodobé závazky, jejichž maxima bylo dosaženo v druhém sledovaném roce hodnotou 438 423 tis. Kč i díky nárůstu zahraničních zakázek. Po následném dvouletém poklesu se jejich hodnota zvýšila na 382 293 tis. Kč, což je 13,43% nárůst vůči začátku období. Krátkodobé úvěry slouží společnosti k zajištění provozu, dlouhodobých využívala k zajištění svého rozvoje. Jejich objem dosáhl maxima v roce 2018, kdy došlo zároveň k nejvyššímu nárůstu investic (38 617 tis. Kč). Jejich hladina pozvolně klesala až na hranici 24 751 tis. Kč, která je bezmála 324 % nárůstem vůči roku 2016. Nejmenší velikost pasiv tvořily rezervy. Z počáteční hodnoty 23 223 tis. Kč se jejich výše vyšplhala prostřední rok na hodnotu 40 933 tis. Kč a rapidně spadla hned následující rok o 71 %. V posledním roce se jejich hodnota mírně navýšila o 42,8 %.

Bilanční pravidla podnik nedodržel v žádném roce. Ze zlatého pravidla je patrné, že společnost využívá k pokrytí dlouhodobého majetku i krátkodobé zdroje a využívá agresivní financování díky svému dobrému postavení na trhu. Převis dlouhodobého majetku se střídavě zvyšoval a ponížoval v hodnotách 299 a 442 milionů Kč a výkyvy nenaznačují nastolení trendu dosažení pravidla. Díky své velikosti společnost disponuje velkou hodnotou staveb a pozemků. K naplnění pravidla by musel být tento majetek částečně odprodán či by muselo dojít k navýšení dlouhodobých zdrojů za předpokladu, že s nimi bude efektivně naloženo. Druhá z variant by ovšem zvedla celkovou zadluženost podniku. Pravidlo vyrovnaní rizika bylo dodrženo v roce 2016, kdy cizí zdroje převyšovaly vlastní kapitál o 96,6 milionů Kč a v roce 2019, kdy tento převis tvořil 77,5 milionu Kč. V ostatních letech převyšovaly cizí zdroje vlastní kapitál v průměru o 39 milionů Kč. Z fluktuace podílu nelze vyčíst jednoznačný trend.

Pari pravidlo nebylo splněno v žádném roce sledovaného období, ale nepoměr dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu se kontinuálně snižoval a v blízké budoucnosti lze očekávat dodržení pravidla při zachování stejné strategie.

Poslední z pravidel, růstové pravidlo, nebylo dodrženo ve sledovaném období nikdy a tempo růstu investic vždy překračovalo tempo růstu tržeb. Nejvyšších investic bylo vynaloženo v roce 2018, kdy společnost vyvíjela elektroniku pro řízení regulačních mechanismů výzkumného reaktoru a v kooperaci se společností ŠKODA JS a.s. pak systém měření polohy řízení pohybu regulačních tyčí. Četné spolupráce s vývojovými centry, vysokými školami a dalšími národními i soukromými subjekty pomáhají spo-

lečnosti zvýšit svoji technologickou vyspělost a aplikovat získané know-how. Dlouhodobě společnost investuje prostředky k posílení kyberbezpečnosti, k rozvoji dálkové diagnostiky a k vývoji aplikací pro Průmysl 4.0. Společnost ZAT a.s. je nucena investovat pro zachování stabilní pozice na trhu a získávání nových zakázek. Investice se mnohdy pomaleji promítají do růstu tržeb a nedodržení pravidla tak není možné jednoznačně odsoudit.

Čistý pracovní kapitál se během let ponížil až o 50 % na hodnotu 78 milionů Kč. Společnost tak stále disponuje velkým ochranným prvkem a její strategii lze v tomto ohledu označit za konzervativní. Negativně lze hodnotit zabezpečení oběžných aktiv dražšími zdroji dlouhodobého charakteru, které snižují především rentabilitu vlastního kapitálu. Díky neustále klesajícímu ukazateli ČPK lze dovodit směřování finanční strategie podniku. Z dalšího rozdílového ukazatele čistých pohotových prostředků je očividné, že firma nedisponuje vysokými peněžními prostředky, což se mimo horizontální a vertikální analýzu ukázalo také v ukazateli likvidity 3. stupně. V tomto směru firma nepodnikla žádné kroky k navýšení rozvahové položky. Nefinanční pracovní kapitál zaznamenal v období výkyvy, ale jeho hodnota byla stále velmi vysoká z důvodu vysokého držení zásob a hodnoty pohledávek. Právě vysoké hodnoty nedobytych pohledávek (vážící se na vysoké doby splatnosti) by mohly svým zaplacením zvýšit hodnotu peněžních prostředků a zlepšit zmíněné ukazatele.

Ukazatele výnosnosti vloženého kapitálu doznaly značného propadu zejména po prvním roce a ani na konci období nedosahovaly ani polovičních hodnot. Hlavním důvodem změny byla klesající hodnota zisku vázaná na klesající hodnotu tržeb. Ukazatel ROE se z 22,29 % dostal na finální hodnotu 7,11 %. Nepřetržitě klesala rentabilita aktiv z 14,68 % na 3,89 %. Poměrový ukazatel ROCE se pak ponížil z 26,07 % na výsledných 7,88 %. Rentabilita tržeb je jediný z ukazatelů, který se v posledních dvou letech zlepšoval, a společnost tak těžila z jedné koruny tržeb více korun zisku. Přesto však propad vůči prvnímu roku činil 6,75 % z počátečního poměru 12,68 %. Propad hodnot všech ukazatelů rentability je velký a značí nevhodné nakládání s majetkem a kapitálem. Přesto se všechny ukazatele stále nachází v kladných hodnotách, a kromě rentability aktiv je u nich znát mírné zlepšení v posledním roce. Společnost by se měla zaměřit primárně na zvyšování hladiny zisku, který tvoří číselník ukazatelů výnosnosti, sekundárně pak na snižování jednotlivých položek ve jmenovateli.

Běžná likvidita se ve sledovaném období nepohybovala pod hranicí doporučeného rozpětí a z hodnoty 1,46 se postupně dostala na hodnotu 1,20 v roce 2020. Zároveň však nikdy neklesla pod doporučený minimální poměr 1. Společnost zbytečně nezadržuje peníze a uplatňuje agresivní postoj. Pohotová likvidita se pohybovala v doporučených hodnotách vyjma posledního roku, kdy se poměrem 0,44 zařadila mezi konzervativně uvažující společnosti. Okamžitá likvidita dosahovala extrémně nízkých hodnot v řádech setin. Důvodem je již zmíněná velikost peněžních prostředků v pokladně a na bankovních účtech, která se pohybovala v řádu 13 až 25 milionů

Kč. Nárůst této rozvahové položky by přispěl k nárůstu ukazatelů likvidit a navýšily by se ihned použitelné finanční prostředky.

Z obrátů aktivity si nejmenší hodnotu udržel obrat aktiv, který klesl z počátečních 0,98 na 0,56, což je nejmenší výsledek v analyzovaném časovém horizontu. Hodnota ukazatele tak byla vždy pod doporučenou mírou 1. Poklesu doznal i obrat dlouhodobého majetku z 2,44 na 1,18 v roce 2019 a s desetinovým zlepšením v posledním roce. Obratovost zásob byla nejnižší v posledním roce s hodnotou 1,58. Výjimečným výkyvem byl rok 2018 s hodnotou 5,58, tedy o 1,95 více než činil druhý nejhorší výsledek. Nejstabilnější byl obrat pohledávek, který se vůči prvnímu roku ponížil o setinu, vůči nejnižší hodnotě v roce 2017 pak o 1,28. Hodnoty obrátů nejsou nijak vysoké, ale jejich kladnou hodnotu je možné posoudit pozitivně. O poznání hůře jsou na tom ukazatele doby obratu, které jsou extrémně vysoké. Příčinou je klesající velikost celkových tržeb a vysoká hodnota položek čítených. Doba obratu zásob dosáhla největšího rozpětí a pohybovala se v rozmezí 64,52 až 222,74 dnů v posledním roce. Hladina doby splatnosti pohledávek byla 111,44 až 185,54 dnů. Doba splatnosti krátkodobých závazků vykazovala nejvyšší hodnoty 149,22 až 239,56 dnů. Všechny doby obrátů jsou výsledkem specifického oboru podnikání společnosti ZAT. Kladně lze hodnotit, že míra splatnosti závazků je delší než splatnost pohledávek. Firma tak v praxi dostává zapláceno dříve, než hradí své dluhy. Poslední z ukazatelů aktivity, obratový cyklus peněz, měl nejnižší hodnotu v roce 2020 a to 42 dnů. V černých číslech se držel v celém období s maximem 60,73 dnů v druhém sledovaném roce. Jedná se o poměrně vysoké hodnoty, které však opět reflektují odvětvovou příslušnost.

Celková zadluženost se pohybovala v rámci 44 až 52,34 % a spadala tak do doporučených hodnot odborné literatury. Vývoj hodnot se střídavě zvyšoval a snižoval, a proto nelze určit jednoznačný trend. Míra zadluženosti se fluktovala v rámci 79,12 % a 110,86 %. Dramatického propadu se dočkal ukazatel úrokového krytí z hodnoty 25,11 na minimum 4,49 v roce 2019 a konečný stav 6,67. Jeho výpočet v sobě zahrnuje klesající míru EBIT. Stav úrokového krytí je dle doporučených hodnot možné interpretovat různě. Obecně lze ovšem konstatovat, že společnost nevykazuje známky neúměrného zadlužení obzvláště s ohledem na její velikost.

Výsledek Altmanova modelu se pohyboval v pásmu šedé zóny, přesto je možné identifikovat jeho klesající trend z hodnoty 2,21 na hodnotu 1,23. Pokud bude tento pokles pokračovat, společnost se v dalším roce ocitne v zóně indikující finanční problémy. Relativně rychlých řešení by byl odprodej zbytečně kumulovaných prvků aktiv. Z dlouhodobého hlediska je nutné soustředit síly na pozitivní vývoj tržeb a související hodnoty EBIT. V pásmu s nevyhraněnými výsledky byl podnik i v případě použití indexu IN05. Z hodnoty 2,22 v prvním roce postupně klesal až na hodnotu 0,9 (hranice bankrotní zóny) v roce 2019 a následně se o 0,01 vylepšil. V modelu nejvíce klesly ukazatele s hodnotou zisku v čitateli. Tafflerův index měl stejný průběh jako Altmanův model a jeho prvotní hodnota 0,59 nepřetržitě klesala na 0,35. Na rozdíl od před-

chozích případů se ale podnik držel v pásmu malé pravděpodobnosti bankrotu. Zdůvodněním je velice úzké šedé pásmo modelu. Vzhledem k vývoji a hranici tohoto pásma nacházející se o 0,05 níže vůči výsledku předešlého roku, lze očekávat, že se stejným tempem dostane podnik do bankrotní zóny v příštích letech. Situace v případě bankrotních modelů je velmi neuspokojivá. Společnost ZAT a.s. balancuje nad hranicí bankrotní zóny ve všech třech případech a spěje k neschopnosti hradit své dluhy. Tato skutečnost je patrná i z ukazatele doby splatnosti krátkodobých závazků. Rychlejší vydobýváním pohledávek, ponížením užívání cizích zdrojů nebo přeměnou aktiv na peněžní prostředky se společnost vyhne možnému úpadku a zlepšit si reputaci v očích věřitelů.

Index bonity zařadil společnost v prvním roce hodnotou 2,67 mezi firmy s velmi dobrou finanční situací, další roky pak firma vykazovala dobrou finanční situaci. I zde je vidět pokles souhrnného indexu. Jeho hodnota 1,02, které bylo dosaženo v roce 2020, se nachází pouhé 0,02 od situace, ve které lze očekávat určité problémy. Nejvyšší klesající hodnotu tvořily ve výpočtu opět proměnné s hodnotou EBIT v čitateli. Bilanční analýzou I byl vyhodnocen podnik v prvním roce jako bonitní (hodnota 1,78), následně upadl do šedé zóny a v následujících dvou letech a v roce 2019 se hodnotou 0,48 zařadil mezi firmy vykazující problémy v hospodaření. V posledním roce se hodnota o 0,09 zlepšila a posunula tak společnost opět do výše šedé zóny. Kralickův Quicktest nacházející se na pomezí bankrotních a bonitních modelů se pohyboval mezi hodnotami 3,75 a 5,5. Nejprve hodnota ukazatele klesla z maxima v prvním roce na nejnižší hodnotu 3,25 a dále rostla na hodnotu 3,75. Jeho vývoj tak nekoresponduje s předešlými případy a výše indexu KQT řadí firmu mezi bonitní a nacházející se v dobré finanční situaci. Ratingovým modelem Aspekt Global byla společnost oceněna ratingem CCC v prvních čtyřech letech a CC v posledním roce. Od průměrně hospodařícího podniku, jehož rentabilita a likvidita vyžaduje ozdravení, se posunul do situace nezdravě hospodařícího podniku s krátkodobými i dlouhodobými problémy. Potvrzuje se tak vývoj z popsáných bankrotních a bonitních modelů.

Ekonomická hodnota EVA dosahovala první rok kladné hodnoty 42,4 milionu Kč, následně se ocitla v červených číslech s nejmenší hodnotou -37,4 milionu Kč v předposledním roce. Poslední rok se index navýšil o 6,7 milionu Kč. Společnost tak generovala hodnotu pouze na počátku sledovaného období, ve zbylých letech byla ekonomická přidaná hodnota záporná.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo zhodnotit finanční zdraví podniku ZAT a.s. prostřednictvím metod a nástrojů finanční analýzy. Vybraná česká společnost se zabývá dodávkami řídicích a inteligentních systémů pro energetiku a průmysl. Data za sledované období 2016–2020 byla použita z výročních zpráv, zejména pak z výkazů rozvahy a zisku a ztráty. Sekundární zdrojovou základnou byly odvětvové údaje zveřejněné Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR.

Teoretická část obsahuje poznatky z odborné literatury. V jejím úvodu je popsána finanční analýza, vysvětlen její smysl, popsán historický vývoj a vyjmenování jsou její externí a interní uživatelé. Následující pasáž předkládá vstupní zdroje finanční analýzy a detailněji se věnuje účetním výkazům. Zbytek teoretického oddílu popisuje vybrané metody finanční analýzy, které byly následně použity v praktické části.

Na začátku praktické části jsou představeny obecné údaje, historie a struktura analyzované společnosti, která dala svolení s použitím svého jména v práci, avšak nemohla poskytnout jakékoliv veřejně nedostupné informace. V dalších kapitolách byly aplikovány metody finanční analýzy popsané v teoretické části, které tvoří jádro diplomové práce. V závěru analytické části jsou zhodnoceny výstupy ukazatelů a dána doporučení, kterými by se měl podnik řídit pro zlepšení situace.

Globálním pohledem na ukazatele finanční analýzy je patrná zhoršující se situace společnosti v průběhu let 2016 až 2020. Rapidně ubývalo tržeb, ponižovaly se poměrové ukazatele, horších výsledků dosáhly rozdílové ukazatele a výstupy bankrotních a bonitních modelů značí nadcházející problémy. Pozitivním aspektem je nejvyšší množství nasmlouvaných zakázek a objem rozpracovaných projektů. Jakmile dojde k jejich naplnění, situace podniku selepší. Celkové finanční zdraví společnosti by na základně provedené analýzy šlo označit za průměrné se zhoršující se situací a nadcházejícími problémy. Firma má dlouhou historii, stabilní postavení na trhu a své dodávky realizuje po celém světě. Dobře je na tom i její technická vyspělost. Pokud firma podnikne patřičné kroky k ozdravení v určitých segmentech, je schopna prosperovat a nadále pokračovat v činnosti bez vážnějších problémů.

Seznam použité literatury

ARYASRI, A. R. *Business Economics and Financial Analysis*. McGraw-Hill Education, 2020. ISBN 9353169828.

BLAHA, Zdenek Sid a Irena **JINDŘICHOVSKÁ**. *Jak posoudit finanční zdraví firmy: finanční analýza pro investory: bankéře, brokery, manažery, podnikatele i drobné akcionáře*. Dot. 2. dopl. vyd. Praha: Management Press, 1996. ISBN 80-85603-80-2.

BREALEY, Richard A., Stewart C. **MYERS** a Franklin **ALLEN**. *Principles of corporate finance (13th ed.)* McGraw-Hill Education, 2019. ISBN 978-1260013900

KALOUDA, František. *Finanční a cost-benefit analýza podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2019a. ISBN 978-80-7380-778-8.

KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2019b. ISBN 978-80-7380-756-6.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. Praha: C.H. Beck, 2004. *Ekonomie* (C.H. Beck). ISBN 80-7179-802-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra **PAVELKOVÁ**. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.

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

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

MAREŠ, David. *Nové trendy ve financích a ekonomice*. Praha: Wolters Kluwer, 2017. ISBN 978-80-7552-920-6.

ROBINSON, Thomas R., Elaine **HENRY**, Wendy L. **PIRIE** a Michael A. **BROIHAHN**. *International Financial Statement Analysis*. 3. John Wiley & Sons, 2015. ISBN 9781119029748.

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

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

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

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-274-8.

ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSINOVÁ. *Jak číst účetní výkazy: základy českého účetnictví a výkaznictví*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-3184-6.

TAUŠL PROCHÁZKOVÁ, Petra a Eva JELÍNKOVÁ. *Podniková ekonomika – klíčové oblasti*. Praha: Grada Publishing, 2018. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0689-9.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-1701-7.

Seznam ostatních zdrojů

BARTŮŠKOVÁ, Zuzana. *Změny v účetnictví od 1.1.2016* [online]. 30.7.2016 [cit. 2022-04-27]. Dostupné z: <https://www.bkpfinance.cz/zmeny-v-ucetnictvi-od-1-1-2016>

HÁLEK, Vítězslav. *Řízení majetku a kapitálu v podniku* [online]. [cit. 2022-07-09]. Dostupné z: <https://halek.info/prezentace/krizovy-management-prednasky4/kmpr4-print.php?projection&l=03>

KLOUDA, Martin. *Finanční management – Analýza pracovního kapitálu* [online]. 7. 3. 2010 [cit. 2022-07-09]. Dostupné z: https://is.muni.cz/el/1456/jaro2010/MPH_FMAM/um/11986838/Analyza_prac_kapitalu.pdf

ODBOR EKONOMICKÝCH ANALÝZ. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. 12.6.2007 [cit. 2022-04-27]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/benchmarkingovy-diagnosticky-system-financnich-indikatoru-infa--30195/>

PLANDOR, Josef. *Metodika výpočtu* [online]. 2016 [cit. 2022-07-09]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>

Český statistický úřad. *Graf – Vývoj hrubého domácího produktu v ČR (ve stálých cenách)* [online]. 9.12.2021 [cit. 2022-07-09]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-hrubeho-domaciho-produktu-v-cr-ve-stalych-cenach>

Český statistický úřad. *NACE REV. 2: METODICKÁ PŘÍRUČKA* [online]. [cit. 2022-07-09]. Dostupné z: https://www.czso.cz/documents/10180/23174387/metodicka_prirucka_cz_nace_rev_2.pdf/e26ebee3-a5b2-48a1-a036-75e14cdb8944?version=1.0

Český statistický úřad. *Průměrná roční míra inflace* [online]. 12.1.2022 [cit. 2022-07-09]. Dostupné z: https://www.czso.cz/documents/10180/132433649/Inflace_2000_2021.pdf

Český statistický úřad. *Registr ekonomických subjektů – informace o subjektu* [online]. [cit. 2022-07-09]. Dostupné z: https://apl.czso.cz/irsw/detail.jsp?prajed_id=1332271

Kurzy.cz. *Výnos dluhopisu 10R – ČR (Úrokové sazby finančních trhů [%]) - ekonomika ČNB* [online]. [cit. 2022-07-09]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>

Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR* [online]. [cit. 2022-07-09]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>

Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Sbírka listin* [online]. [cit. 2022-07-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=701769>

Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Výpis z obchodního rejstříku* [online]. [cit. 2022-07-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=701769&typ=PLATNY>

Zakonycr.eu. *OKEČ končí, nahradí ho CZ-NACE* [online]. [cit. 2022-07-09]. Dostupné z: <http://www.zakonycr.eu/vzory-smluv/klasifikace-ekonomicky-ch-cinnosti/okec-konci-nahradi-ho-cz-nace.asp>

Zakonyprolidi.cz. *Vyhláška č. 500/2002 Sb.* [online]. [cit. 2022-07-09]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2002-500>

Zakonyprolidi.cz. *Zákon č. 563/1991 Sb.: Zákon o účetnictví* [online]. [cit. 2022-07-09]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563>

ZAT a.s. *Historie* [online]. [cit. 2022-07-09]. Dostupné z: <https://www.zat.cz/cs/historie>

ZAT a.s. *O společnosti* [online]. [cit. 2022-07-09]. Dostupné z: <https://www.zat.cz/cs/spolecnost>

ZAT a.s. *Struktura společnosti* [online]. [cit. 2022-07-09]. Dostupné z: <https://www.zat.cz/cz/struktura-spolecnosti.htm>

Seznam zkratek

A	aktiva
a.s.	akciová společnost
AGR	Aspekt Global Rating
C	kapitál
CK	cizí kapitál
CZ-NACE	klasifikace ekonomický činností
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČSÚ	Český statistický úřad
d	sazba daně z příjmu
DM	dlouhodobý majetek
EAT	zisk po zdanění
EBT	zisk před zdaněním
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EVA	ekonomická přidaná hodnota
IB	index bonity
KQT	Kralickův Quicktest
KZ	krátkodobé závazky
L3	likvidita 3. stupně
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR
NOPAT	čistý provozní výsledek hospodaření
NWC	čistý pracovní kapitál
NWCW	čistý nefinanční pracovní kapitál
OA	oběžná aktiva
OCP	obratový cyklus peněz
r_d	náklady na cizí kapitál
r_e	náklady na vlastní kapitál
r_f	bezriziková výnosová míra
r_{FS}	přirážka za finanční stabilitu
r_{LA}	přirážka za velikost firmy
r_{PS}	přirážka za podnikatelskou stabilitu
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita dlouhodobého kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
t	sazba daně z příjmu
UM	úroková míra
UZ	úplatné zdroje
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál

WACC	průměrné vážené náklady na kapitál
XL1	likvidita 1. stupně v odvětví
XL2	likvidita 2. stupně v odvětví
ZK	základní kapitál

Seznam obrázků

Obrázek 1: Provázanost účetních výkazů	17
Obrázek 2: Du Pontův rozklad	35
Obrázek 3: Struktura společnosti ZAT a.s.....	49

Seznam tabulek

Tabulka 1: Struktura rozvahy	14
Tabulka 2: Struktura výkazu zisku a ztrát.....	15
Tabulka 3: Bodování výsledků Kralickova Quicktest.....	42
Tabulka 4: Limitní hodnoty ukazatelů Aspekt Global Ratingu	43
Tabulka 5: Hodnotící stupnice Aspekt Global Ratingu.....	43
Tabulka 6: Horizontální analýza aktiv	53
Tabulka 7: Horizontální analýza pasiv	54
Tabulka 8: Horizontální výkazu zisku a ztráty.....	55
Tabulka 9: Vertikální analýza aktiv	56
Tabulka 10: Vertikální analýza pasiv	57
Tabulka 11: Vertikální analýza výnosů	58
Tabulka 12: Vertikální analýza nákladů	59
Tabulka 13: Zlaté bilanční pravidlo	60
Tabulka 14: Pravidlo vyrovnaní rizika.....	61
Tabulka 15: Pari pravidlo	61
Tabulka 16: Růstové pravidlo	62
Tabulka 17: Analýza NWC.....	64
Tabulka 18: Čistý peněžně pohledávkový fond.....	65
Tabulka 19: Čisté pohotové prostředky.....	65
Tabulka 20: Nefinanční pracovní kapitál.....	66
Tabulka 21: Ukazatele NWC a NCWC.....	66
Tabulka 22: Potřeba NWC.....	66
Tabulka 23: Ukazatele rentability.....	67
Tabulka 24: Ukazatele likvidity.....	69
Tabulka 25: Ukazatele aktivity.....	71
Tabulka 26: Ukazatele zadluženosti	73
Tabulka 27: Altmanův model.....	74
Tabulka 28: Index IN 05.....	75
Tabulka 29: Tafflerův model.....	76
Tabulka 30: Index bonity	77
Tabulka 31: Bilanční analýza I.....	78
Tabulka 32: Kralickův Quicktest – hodnoty.....	78
Tabulka 33: Kralickův Quicktest – body a vyhodnocení.....	79
Tabulka 34: Aspekt Global Rating – vypočtené hodnoty.....	79

Tabulka 35: Aspekt Global Rating – mezní hodnoty	80
Tabulka 36: Aspekt Global Rating – index a vyhodnocení.....	80
Tabulka 37: Ekonomická přidaná hodnota – Výpočet WACC.....	81
Tabulka 38: Ekonomická přidaná hodnota – Výpočet EVA.....	81

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj inflace a HDP	50
Graf 2: Zlaté bilanční pravidlo.....	60
Graf 3: Pravidlo vyrovnání rizika.....	61
Graf 4: Pari pravidlo	62
Graf 5: Růstové pravidlo	63
Graf 6: Složení a vývoj NWC.....	64
Graf 7: Ukazatele rentability.....	68
Graf 8: Ukazatele likvidity.....	69
Graf 9: Ukazatele aktivity – obraty	72
Graf 10: Ukazatele aktivity – doby obrátů	72

Seznam příloh

Příloha 1: Aktiva společnosti ZAT a.s. za období 2016–2020	95
Příloha 2: Pasiva společnosti ZAT a.s. za období 2016–2020.....	97
Příloha 3: Výkaz zisku a ztrát společnosti ZAT a.s. za období 2016–2020.....	98

Příloha 1: Aktiva společnosti ZAT a.s. za období 2016–2020

označ	AKTIVA	řád	2016	2017	2018	2019	2020
a	b	c					
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)	001	831975	903347	886327	766037	832177
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002					
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27) - stálá aktiva	003	333554	336897	369347	378058	360125
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 + 010 + 011)	004	17811	25897	39484	48523	54220
B. I. 1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005	12965	14360	25726	35729	42911
2.	Ocenitelná práva	006	4572	6196	13511	12584	9841
	<i>B.I.2.1. Software</i>	007	4500	6138	13466	12552	9816
	<i>B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva</i>	008	72	58	45	32	25
3.	Goodwill	009					
4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	274	168	202	210	1336
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011		5255	45		132
	<i>B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek</i>	012					
	<i>B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</i>	013		5255	45		132
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19 + 20 + 24)	014	315743	310918	302187	293076	305652
B. II. 1.	Pozemky a stavby	015	268999	271100	262897	253594	247076
	<i>B.II.1.1. Pozemky</i>	016	34225	34225	34685	34685	34685
	<i>B.II.1.2. Stavby</i>	017	234774	236875	228212	218909	212391
2.	Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018	33522	33930	33442	32194	51510
3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019					
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	201	350	337	325	313
	<i>B.II.4.1. Pěstiteiské celky trvalých porostů</i>	021					
	<i>B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny</i>	022					
	<i>B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek (jiný dlouhodobý hmotný majetek)</i>	023	201	350	337	325	313
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	13021	5538	5511	6963	6753
	<i>B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i>	025	2328	546			
	<i>B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	026	10693	4992	5511	6963	6753
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)	027			27676	36459	253
B. III. 1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028			27168	36459	253
2.	Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	029					
3.	Podíly - podstatný vliv	030					
4.	Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	031					
5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032					
6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	033					
7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034			508		
	<i>B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek</i>	035					
	<i>B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek</i>	036			508		
C.	Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)	037	493341	560794	509623	381771	460321
C. I.	Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)	038	216460	222476	125595	171866	292586
C. I. 1.	Materiál	039	56408	51065	40049	49519	50811
2.	Nedokončená výroba a polotovary	040	159378	171284	84512	121702	241653
3.	Výrobky a zboží	041					
	<i>C.I.3.1. Výrobky</i>	042					
	<i>C.I.3.2. Zboží</i>	043					
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044					
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	045	674	127	1034	645	122
C. II.	Pohledávky (ř. 47 + 57)	046	251692	321030	358566	196827	143665
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	047	14956	21165	8994	6230	9843
	<i>C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů</i>	048	14594	17050	6365	5832	6978
	<i>C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	049					
	<i>C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv</i>	050					
	<i>C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka</i>	051	355	1467	2622	391	717
	<i>C.II.1.5. Pohledávky - ostatní</i>	052	7	2648	7	7	2148
	<i>C.II.1.5.1. Pohledávky za společnosti</i>	053					
	<i>C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy</i>	054	7	7	7	7	7
	<i>C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní</i>	055					
	<i>C.II.1.5.4. Jiné pohledávky</i>	056		2641			2141
2.	Krátkodobé pohledávky	057	236738	299865	349572	190597	133822
	<i>C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů</i>	058	202355	246819	324879	164714	100980
	<i>C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	059	4473				
	<i>C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv</i>	060					
	<i>C.II.2.4. Pohledávky - ostatní</i>	061	29908	53046	24693	25883	32842
	<i>C.II.2.4.1. Pohledávky za společnosti</i>	062					
	<i>C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	063					
	<i>C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky</i>	064	14554	7930	4329	17302	9408
	<i>C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	065	1383	24310	1133	816	1388
	<i>C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní</i>	066	4	260	44	7	10
	<i>C.II.2.4.6. Jiné pohledávky</i>	067	13967	20546	19187	7758	22036

C. III.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 až 70)	068					
C. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069					
	2 Ostatní krátkodobý finanční majetek	070					
C. IV.	Peněžní prostředky (ř. 72 až 73)	071	25189	17288	25462	13078	24070
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	072	635	657	446	277	287
	2 Peněžní prostředky na účtech	073	24554	16631	25016	12801	23783
D. I.	Časové rozlišení (ř. 75 až 77)	074	5080	5656	7357	6208	11731
D. I. 1	Náklady příštích období	075	4900	5619	7256	6118	8220
	2 Komplexní náklady příštích období	076					
	3 Příjmy příštích období	077	180	37	101	90	3511

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Příloha 2: Pasiva společnosti ZAT a.s. za období 2016–2020

označ	PASIVA	řád	2016	2017	2018	2019	2020
a	b	c					
	PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)	078	831975	903347	886327	766037	832177
A.	Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 + 100)	079	462648	426508	425687	419962	385411
A. I.	Základní kapitál (ř. 81 až 83)	080	215000	215000	215000	215000	215000
	1 Základní kapitál	081	215000	215000	215000	215000	215000
	2 Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	082					
	3 Změny základního kapitálu	083					
A. II.	Ážio (ř. 85 až 86)	084					
A. II. 1	Ážio	085					
A. II. 2	Kapitálové fondy	086					
	A.II.2.1. Ostatní kapitálové fondy	087					
	A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088					
	A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	089					
	A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	090					
	A.II.2.5. Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	091					
A. III.	Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)	092	36500	41909	43857	43653	44050
A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	093	3600	41000	43000	43000	43000
A. III. 2	Statutární a ostatní fondy	094	500	909	857	653	1050
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 96 + 98)	095	108025	128071	135435	135878	98944
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	096	108025	128071	135435	135878	98944
A. IV. 2	Neuhrazená ztráta minulých let	097					
A. IV. 3	Jiný výsledek hospodaření minulých let	098					
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - (+ 80 + 84 + 92 + 95 + 100 + 101 + 141))	099	103123	41528	31395	25431	27417
A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	100					
B. + C.	Cizí zdroje (ř. 102 + 107)	101	366069	472847	457657	342430	423956
B. I.	Rezervy (ř. 103 až 106)	102	23223	25458	40933	11843	16912
B. I. 1	Rezerva na důchody a podobné závazky	103					
B. I. 2	Rezerva na daň z příjmů	104	9648	7437	9175		
B. I. 3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105					
B. I. 4	Ostatní rezervy	106	13575	18021	31758	11843	16912
C.	Závazky (ř. 108 + 123)	107	342846	447389	416724	330587	407044
C. I.	Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 + 113 + 114 + 115 + 116 + 117 + 118 + 119)	108	5838	8966	38618	35625	24751
C. I. 1	Vydané dluhopisy	109					
	C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	110					
	C.I.1.2. Ostatní dluhopisy	111					
	2 Závazky k úvěrovým institucím	112	4347	8750	35811	33410	24600
	3 Dlouhodobé přijaté zálohy	113					
	4 Závazky z obchodních vztahů	114	216	216	301	367	151
	5 Dlouhodobé směnky k úhradě	115					
	6 Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116					
	7 Závazky - podstatný vliv	117					
	8 Odložený daňový závazek	118					
	9 Závazky - ostatní	119	1275		2506	1848	
	C.I.9.1. Závazky ke společníkům	120					
	C.I.9.2. Dohadné účty pasivní	121					
	C.I.9.3. Jiné závazky	122	1275		2506	1848	
C. II.	Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 + 128 + 129 + 130 + 131 + 132 + 133)	123	337008	438423	378106	294962	382293
C. II. 1	Vydané dluhopisy	124					
	C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	125					
	C.II.1.2. Ostatní dluhopisy	126					
	2 Závazky k úvěrovým institucím	127	193803	258258	236868	196860	240390
	3 Krátkodobé přijaté zálohy	128	25416	16836	8818	13177	11903
	4 Závazky z obchodních vztahů	129	63024	57213	75911	43307	644114
	5 Krátkodobé směnky k úhradě	130					
	6 Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131					
	7 Závazky - podstatný vliv	132					
	8 Závazky ostatní	133	54765	106116	56509	41618	65586
	C.II.8.1. Závazky ke společníkům	134	15000	37500	7500	7800	20668
	C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	135					
	C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	136	10090	8271	10361	9168	11509
	C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	5638	4858	5847	4982	5641
	C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	138	12808	8421	18544	8429	11865
	C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	139	10697	46789	12240	5970	6450
	C.II.8.7. Jiné závazky	140	532	277	2017	5269	9455
D. I.	Časové rozlišení (ř. 142 + 143)	141	3258	3992	2983	3645	22810
D. I. 1	Výdaje příštích období	142	2981	3835	2899	3561	22245
D. I. 2	Výnosy příštích období	143	277	157	84	84	565

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

Příloha 3: Výkaz zisku a ztrát společnosti ZAT a.s. za období 2016–2020

označ	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	řád	2016	2017	2018	2019	2020
a	b	c					
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	808174	621826	696431	445185	460357
II.	Tržby za prodej zboží	02	4871	1058	4296	2123	2152
A.	Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)	03	396958	361444	285563	266736	312763
A.	1 Náklady vynaložené na prodané zboží	04	2760	994	3142	1449	1235
A.	2 Spotřeba materiálu a energie	05	202186	203995	159171	145211	200334
A.	3 Služby	06	192012	156455	123250	120076	111194
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	07	76712	-12035	85881	-37485	-120032
C.	Aktivace (-)	08	-3345	-7077	-18631	-18194	-17750
D.	Osobní náklady (ř. 10 + 11)	09	181169	177042	196416	186944	218561
D.	1. Mzdové náklady	10	134038	130826	144746	137353	159450
D.	2. Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	47131	46216	51670	49591	59111
D.	2.1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	44455	43609	48849	45292	52894
D.	2.2. Ostatní náklady	13	2676	2607	2821	4299	6217
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)	14	37268	34151	73835	36526	-25992
E.	1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	36771	31132	28329	32204	32236
E.	1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	36771	31132	28329	32204	32704
E.	1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17					-468
E.	2. Úpravy hodnot zásob	18	-310	35	460	93	621
E.	3. Úpravy hodnot pohledávek	19	807	2984	45046	4229	-58849
III.	Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)	20	10992	42779	9152	8053	5788
III.	1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	2267	1706	922	1917	181
III.	2. Tržby z prodeje materiálu	22	212	51	127	45	47
III.	3. Jiné provozní výnosy	23	8513	41022	8103	6091	5560
F.	Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)	24	9638	59861	23336	-13124	71386
F.	1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	115	660	83	1395	16
F.	2. Zůstatková cena prodaného materiálu (Prodaný materiál)	26	130				
F.	3. Daně a poplatky	27	619	4108	924	2204	519
F.	4. Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	3970	4445	13738	-19915	4734
F.	5. Jiné provozní náklady	29	4804	50648	8591	3192	66117
*	Provozní výsledek hospodaření (ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)	30	125637	52277	63479	33958	29361
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 32 + 33)	31		100		2000	
IV.	1. Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32		100		2000	
IV.	2. Ostatní výnosy z podílů	33					
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34		207			
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 + 37)	35					
V.	1. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36					
V.	2. Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37					
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38					
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 41 + 42)	39	103	60			
VI.	1. Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	102	60			
VI.	2. Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41		1			
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42		-207			
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 45 + 46)	43	4864	4427	7937	7913	4847
J.	1. Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44					
J.	2. Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	4864	4427	7937	7913	4847
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	3392	20594	5159	15356	15195
K.	Ostatní finanční náklady	47	6979	12726	13582	15807	12219
*	Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 + 46 - 47)	48	-8348	3601	-16360	-6364	-1871
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48)	49	117289	55878	47119	27594	27490
L.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 51 + 52)	50	14166	14350	15724	2163	73
L.	1. Daň z příjmů splatná	51	15168	15462	16880	-68	
L.	2. Daň z příjmů odložená	52	1002	-1112	-1156	2231	73
**	Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 50 - 52)	53	103123	41528	31395	25431	27417
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	54					
***	Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 53 - 54)	55	103123	41528	31395	25431	27417
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	827532	686417	715038	472717	483492

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů společnosti

