

Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics

Jihočeská univerzita
v Českých Budějovicích
University of South Bohemia
in České Budějovice

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická fakulta

Katedra aplikované ekonomie a ekonomiky

Bakalářská práce

Hodnocení výročních zpráv akciových společností

Vypracoval: Jiří Daniel Kruliš

Vedoucí práce: Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.

České Budějovice 2023

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Akademický rok: 2020/2021

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení:	Jiří Daniel KRULŠ
Osobní číslo:	E19495
Studijní program:	B6208 Ekonomika a management
Studijní obor:	Řízení a ekonomika podniku
Téma práce:	Hodnocení výročních zpráv akciových společností
Zadávající katedra:	Katedra aplikované ekonomie a ekonomiky

Zásady pro vypracování

Cíl:

Komparace výročních zpráv vybraných akciových společností ve zvoleném oboru podnikání a formulace doporučení pro zvýšení jejich kvality z hlediska poskytovaných ekonomických informací a dalších aspektů.

Osnova:

1. Definice a legislativní úprava
2. Obsah a struktura výroční zprávy
3. Výroční zpráva jako marketingový nástroj
4. Vícekriteriální komparace výročních zpráv
5. Návrhy a doporučení

Rozsah pracovní zprávy:

Rozsah grafických prací:

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná

Seznam doporučené literatury:

- Březinová, H. (2019). Rozumíme účetní závěrce podnikatelů: rozvaha, výsledovka, cash flow, příloha k účetní závěrce, zpráva o vztazích, přehled o změnách vlastního kapitálu, výroční zpráva (3. vyd.). Praha: Wolters Kluwer.
- Higgins, R. C., Koski, J. L., & Milton, T. (2016). Analysis for financial management (Eleventh edition). New York: McGraw-Hill Education.
- Müllerová, L. & Králíček V. (2017). Auditing pro manažery, aneb, Jak porozumět ověřování účetní závěrky auditorem (3. vyd.). Praha: Wolters Kluwer.
- Růčková, P. (2019). Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi (6. aktualizované vydání). Praha: Grada Publishing.
- Svoboda, V. (2009). Public relations – moderně a účinně (2. aktualizované vydání). Praha: Grada Publishing.
- Zárybnická Žárová, M., Procházka, D. & Roe, J. (2017). Financial reporting in the Czech Republic. Praha: Oeconomica, nakladatelství VŠE.

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.

Katedra aplikované ekonomie a ekonomiky

Datum zadání bakalářské práce: 20. února 2021
Termín odevzdání bakalářské práce: 30. dubna 2022


doc. Dr. Ing. Dagmar Škodová Parmová
děkanka

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (26)
370 05 České Budějovice


prof. Ing. Eva Kislingerová, CSc.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 22. února 2021

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

Datum

Podpis studenta

Touto cestou chci poděkovat panu Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D. za pomoc a ochotu při psaní této bakalářské práce. Jeho cenné rady a postřehy pro mě byly velkým přínosem. Dále musím poděkovat své rodině, za neutuchající podporu během celé doby mého studia.

Jiří Daniel Kruliš

Obsah

1	Úvod.....	1
2	Účel výroční zprávy.....	2
3	Příjemci výroční zprávy.....	3
4	Struktura výročních zpráv.....	5
4.1	Prezentační část.....	5
4.2	Finanční část.....	6
4.2.1	Výkaz zisku a ztráty.....	6
4.2.2	Přehled o peněžních tocích.....	6
4.2.3	Rozvaha.....	7
4.3	Závěrečná část.....	7
5	Výroční zpráva jako nástroj marketingové komunikace.....	8
6	Valná hromada.....	9
7	Zákonem stanovená úprava výročí zprávy.....	9
7.1	Zákonem stanovená úprava v ČR.....	9
7.1.1	Pololetní zpráva emitenta cenných papírů.....	11
7.1.2	Číselné údaje.....	12
7.1.3	Zpráva auditora/zpráva o přezkumu.....	12
7.1.4	Popisná část.....	12
7.1.5	Prohlášení oprávněných osob.....	12
7.2	Zákonem stanovená úprava v USA.....	12
7.2.1	Formulář 10-K a jeho struktura.....	13
7.2.2	Formuláře 8-K a 10-Q.....	14
7.2.3	Proxy prohlášení.....	14
8	Základní metody finanční analýzy.....	14
8.1	Absolutní ukazatele.....	14
8.2	Horizontální analýza.....	15
8.3	Vertikální analýza.....	15
8.4	Bilanční pravidla.....	15
8.5	Poměrové ukazatele.....	16
9	ESG.....	19
10	Využití metody pro komparaci výročních zpráv.....	21
11	Vybrané společnosti pro vzájemné porovnávání výročních zpráv za rok 2021.....	23

12	Výzkumná otázka – očekávaný výsledek komparace výročních zpráv.....	24
13	Škoda Auto a. s.	25
13.1	Historie	25
13.2	Firemní strategie NEXT LEVEL – ŠKODA STRATEGY 2030	25
13.3	Výroční zpráva za rok 2021	27
13.3.1	Prezentační část	27
13.3.2	Finanční část	30
14	ČEZ, a. s.	38
14.1	Historie	38
14.2	Vize 2030 – Čistá Energie Zítřka	39
14.3	Výroční zpráva za rok 2021	41
14.3.1	Prezentační část	41
14.3.2	Finanční část	46
15	Agrofert, a. s.	54
15.1	Historie	54
15.2	Firemní strategie	54
15.3	Výroční zpráva za rok 2021	55
15.3.1	Prezentační část	55
15.3.2	Finanční část	57
16	Rozbor počtu stránek výročních zpráv za rok 2021	65
17	Hodnocení a komparace výročních zpráv za rok 2021	66
17.1	Úvod do výroční zprávy	66
17.2	Vize a strategie do budoucna	66
17.3	Informace o podnikání subjektu	67
17.4	Informace o vedení společnosti	67
17.5	Sponzorství a propagace značky	67
17.6	Snižování dopadu podnikání společnosti na životní prostředí	67
17.7	Výroční zpráva a její vztah k zaměstnancům	68
17.8	Společenská odpovědnost	68
17.9	Finanční výsledky	69
17.10	Vzhled výroční zprávy	70
18	Stanovení vah jednotlivých kritérií a celkové pořadí	71
19	Výzkumná otázka – její potvrzení, či zamítnutí	73
20	Závěr a doporučení	74
21	Summary	75

22	Seznam zdrojů	76
22.1	Knižní:.....	76
22.2	Internetové:.....	76
22.3	Ostatní:	76
23	Seznam obrázků, tabulek a grafů.....	77
23.1	Obrázky	77
23.2	Tabulky	77
23.3	Grafy	77

1 Úvod

Obsahem této bakalářské práce je výroční zpráva, tedy nejdůležitější dokument každé společnosti ve vztahu k jejím zájmovým subjektům. Význam výroční zprávy v České republice byl dramaticky změněn v 90. letech 20. století. Tato změna ve významu a vnímání výroční zprávy byla způsobena příchodem nového kapitálu na naše území, který mimo jiné přitahovala i první burza cenných papírů u nás – BCPP (Burza Cenných Papírů Praha). Podniky, které byly dříve vlastněny státem byly zprivatizovány a noví majitelé potřebovaly účinný nástroj, kterým by zapůsobily na mezinárodní finanční instituce kvůli financování. Tímto nástrojem se stala výroční zpráva, která najednou plnila i jinou funkci, než bylo původní reportování finančních výsledků. Výroční zprávy se tak stávaly po roce 1989 více vizuálně atraktivní a pro každé následující období bylo trendem zaměření na určitou konkrétní zprávu čtenářům. Nejprve byla hlavním tématem vize podniku, stabilita a přesvědčení o důvěryhodnosti společnosti. Následně podniky začaly propagovat své lidské zdroje a prozákaznickou orientaci. Poslední vlnou se stala ekologie, které se výroční zprávy drží i nadále v rámci ESG problematiky (Environment, Social and corporate Governance). ESG je klíčovým tématem současných výročních zpráv, protože podniky dnes potřebují kromě standartního ratingu i ESG rating, aby se jim snáze dostávalo kapitálu.

Dále je v rámci teoretické části výroční zpráva popsána z pohledu nástroje marketingové komunikace a představena ta od společnosti Austria Solar za rok 2011, která byla vybraným příjemcům distribuována v tištěné podobě, jenž byla čitelná pod přímým slunečním svitem a posunula tak výroční zprávu jakožto nástroj marketingové komunikaci na další úroveň.

V této práci bude nejprve definována výroční zpráva jako taková, její význam, účel, obsah, příjemci a hlavní rozdíly mezi výroční zprávou v České republice a USA. Bude zde představena základní struktura a především příjemci a jejich motivace ke čtení, neboť ta je klíčová pro porozumění významu výroční zprávy samotné.

Později v praktické části jsou vybrány tři společnosti z žebříčku CZECH TOP 100 společností dle tržeb a jejich výroční zprávy jsou následně ohodnoceny a seřazeny od nejlepší po tu nejméně povedenou. Účelem této práce je předat inspiraci pro zpracování efektivní výroční zprávy. U každého podniku je v závěru řečeno, jaké principy ve výroční zprávě fungovaly a především to, s jakými nedostatky se výroční zpráva potýkala. Jsou zde též sepsána doporučení pro budoucí zvýšení jejich kvality.

Vybrané společnosti jsou možná překvapivě z rozdílných oborů podnikání. Tato skutečnost pramení z toho, že úmyslem této práce bylo zprostředkovat pohled na více druhů podnikání pomocí popisu prezentační části výročních zpráv a zároveň ukázat rozdíly mezi veřejně obchodovanou společností na BCPP a tou soukromě vlastněnou. Jistou úlohu při výběru společností pro komparaci jejich výročních zpráv hrála mimo jiné i jejich známost v naší zemi. Vybranými společnostmi se tak stala Škoda Auto a. s., ČEZ, a. s. a Agrofert, a. s.

2 Účel výroční zprávy

Výroční zprávu lze definovat jako základní zdroj k získávání finančních a též provozních informací týkajících se daného podniku. Nejčastěji bývá sestavována jedenkrát za rok a informace v ní obsažené slouží jak externím, tak i interním uživatelům. (Sládková, Strouhal, 2016)

Výroční zpráva má dva primární důvody své existence. Musí sloužit jako hlášení všech podstatných skutečností (finančních i nefinančních) za uplynulé období v podniku pro orgány státní správy, které pomocí ní kontrolují daňovou povinnost a pro investory do cenných papírů na finančním trhu.

Druhá výše uvedená skupina využívá výroční zprávy společností pro to, aby zhodnotily, zda je daná firma a její management dostatečně kompetentní pro hospodaření s jejich kapitálem, případně mohou na základě informací ve zprávě odhadnout přibližnou hodnotu firmy jako takové.

Investor je tedy osoba, která disponuje kapitálem a ten investuje. Investice je vložení prostředků, do finančních aktiv, u nichž se očekává, že v budoucnu přinesou očekávaný výsledek, tedy výnos. (Rejnuš, 2014)

Stávající a potenciální držitelé dluhopisů na základě finančních výsledků za uplynulá období zjišťují riziko své investice a zda je firma dostatečně bonitní, aby dostala svým závazkům, případně na co přesně firma hodlá využít peníze získané emisí dluhopisů a obligací. Stávající akcionáři mohou porovnávat skutečně dosažené výsledky se svou investiční tezí a potenciální noví akcionáři mohou pomocí výroční zprávy zjistit, případně vypočítat klíčové ukazatele jako je EPS, PE a PB ratio, ROE, ROA a mnoho dalších o nichž bude řeč později.

Ovšem orgány státní kontroly a investoři na finančních trzích nejsou jediní, kteří výroční zprávy vyhledávají. Výroční zprávu vyhledávají i odběratelé a dodavatelé dané společnosti ať již ti stávající, tak potenciální partneři. V současné době, kdy se o ekologii, udržitelnosti a lidských právech mluví mnohem více než v minulosti, chce stále více investorů alokovat svůj kapitál do společností, které se zasazují o snížení emisí oxidu uhličitého a jiných škodlivých látek.

Abych to ilustroval: Společnost, která se zavázala snížit do roku 20xx svou uhlíkovou stopu a uhlíkovou stopu svého produktu, bude odebírat suroviny od dodavatelů, kteří implementují technologie pro snížení emisí vypouštěných do ovzduší. V případě automobilky, která plánuje svou téměř bezuhlíkovou budoucnost bude nezbytné, aby odebírala tzv. zelenou ocel na karoserii a jiné části vozu. Zde sehrává svou klíčovou úlohu výroční zpráva, protože ta obsahuje jak cíle v oblasti ekologie a udržitelného rozvoje, tak postupy a milníky přispívající k dosažení tohoto cíle.

Co se týče pohledu na základní lidská práva, vzhledem k tomu že žádná společnost v Evropě, nebo USA a Kanadě nechce být spojována s porušováním lidských práv a svobod, je nezbytné, aby za pomoci výročních zpráv a firemních prezentací společnost vybrala vhodného dodavatele, který bude splňovat základní etické požadavky a v lepším případě je i překonávat.

Jak je již zmíněno v předchozích odstavcích, výroční zpráva je mimo jiné i dokumentem, který stanovuje střednědobé a dlouhodobé cíle podniku a strategie určené pro jejich dosažení. Tyto cíle jsou finanční i nefinanční povahy a krom udržitelnosti a etických zásad se jedná zpravidla o expanze do konkrétních zahraničních států, ale i odlišných sektorů podnikání. Případně se

mohou stanovit nové produkty (statky a služby), které budou v nadcházejících letech vyvíjeny, testovány a zaváděny.

Abych předešlé informace co nejlépe shrnul, tak výroční zpráva má následující účely:

- 1) Informuje účastníky finančního trhu o hospodářských výsledcích, cílech a výhledu do budoucna.
- 2) Naplňuje zákonem stanovené požadavky.
- 3) Jedná se o dokument poskytující informace tuzemským i zahraničním investorům.
- 4) Je hlavním marketingovým nástrojem podniku ve vztahu k bankám, věřitelům, dodavatelům a odběratelům.
- 5) Jedná se o primární propagační materiál podniku, který obsahuje profil společnosti a informace ohledně jejího postavení na trhu. Slouží též jako pomůcka při prezentacích společnosti, propagačních akcích, seminářích, veletrzích, výstavách apod. (Zoubek, 1999)

„V souhrnu se jedná o materiál, který poskytuje jasný obrázek o charakteru společnosti, jejím předmětu podnikání, místu působnosti, hospodaření a záměrech.“ (Zoubek, 1999)

3 Příjemci výroční zprávy

Jak již bylo nastíněno výše v kapitole Účel výroční zprávy, výroční zpráva je specifický dokument, který je třeba konstruovat tak, aby po informační stránce uspokojil všechny zájmové skupiny, pro které je určena a aby byla napsána co nejprůhledněji a nejsrozumitelněji. Mezi tyto zájmové skupiny a zainteresované strany patří vlastníci firmy (akcionáři), věřitelé (banky a majitelé bondů), odběratelé a dodavatelé, státní orgány regulující finanční trh, média apod.

Karel Zoubek ve své publikaci Jak zpracovat dobrou výroční zprávu rozděluje tyto zájmové skupiny do dvou kategorií:

- A) Hlavní skupiny
 - Stávající akcionáři (individuální a institucionální)
 - Potenciální investoři
 - Financující banky
 - Klíčové instituce (Zoubek je definuje jako orgány státní správy)
 - Osoby, které vytvářejí a publikují svůj objektivní názor na podnik (analytici)
 - Osoby ovlivňující názor na společnost (média)
- B) Vedlejší skupiny
 - Stávající a potenciální zaměstnanci
 - Stávající a potenciální odběratelé
 - Stávající a potenciální dodavatelé
 - Potenciální partneři – buď pro koupi, nebo vytvoření společného podniku
 - Nátlakové skupiny

(Zoubek, 1999)

Investoři (stávající i potenciální)

Zajímá je, v jakém stavu je podnik do kterého investovali, případně plánují investovat svůj kapitál. Důležité je pro ně primárně pochopit obchodní model společnosti, střednědobé a dlouhodobé cíle a strategie určené pro jejich dosažení. Ovšem klíčovou kapitolou výroční zprávy pro investora jsou finanční výsledky za uplynulá období. Je sice dobré vědět, jaké má firma plány a jak moc jsou realistické, ovšem teprve na základě finančních výsledků zjistíme, jak moc je firma schopná své plány ufinancovat, případně jaký dluh si firma na financování vzala.

Financující instituce a držitelé dluhopisů

Jejich zájmy se v mnohém podobají akcionářům. Zajímá je primárně účel, na který poskytují svůj kapitál, návratnost a finanční zdraví dané společnosti (málokomu by se chtělo vložit kapitál do předlužené společnosti). Před poskytnutím kapitálu je tedy nutné podívat se do finanční části výroční zprávy (rozvaha, výkaz zisku a ztrát, přehled o cash – flow) a určit bonitu dlužníka a to, jak velké riziko podstoupíme, rozhodneme – li se půjčit finanční prostředky dané firmě.

Klíčové instituce (orgány státní správy)

Zajímá je především skutečnost, zda společnost plní své informační a daňové povinnosti, jedná v mezích příslušných zákonů a plní nařízení orgánů státní správy. (Zoubek, 1999)

Subjekty formující a ovlivňující názor na danou společnost

Mezi subjekty jejichž úkolem je formovat názor na danou společnost se řadí analytici. Ti pracují primárně pro institucionální investory – fondy, mají v podstatě podobnou práci jako investoři. Posuzují dlouhodobé vyhlídky firmy v rámci oboru jejich podnikání a pomocí oceňovacích metod se snaží přijít na to, zda je firma trhem podceněná, přeceněná, nebo zda se nachází blízko své vnitřní hodnoty.

Média se pro změnu zabývají tím, zda je společnost dostatečně transparentní a jsou – li její výrobní postupy a procesy dostatečně etické a udržitelné.

Zaměstnanci (stávající i potenciální)

Potenciálem dobré výroční zprávy je i oslovení zaměstnanců, neboť management jejím prostřednictvím může ocenit práci lidí v podniku a zaměstnanec se díky ní může každoročně přesvědčit o tom, že pracuje pro společnost s potenciálem a je v rámci společnosti možnost jeho budoucího profesního růstu, případně na základě zjištění dlouhodobých a střednědobých cílů může vhodně doplňovat své vzdělání v daném oboru, aby byl do budoucna nepostradatelnou součástí pracovního týmu.

Odběratelé a dodavatelé

Jak již bylo uvedeno výše, s rostoucím bohatstvím společnosti roste i zájem o ekologii, udržitelnost a etiku v podnikání. Stále více lidí se zajímá o to, v jakých podmínkách a za jakou mzdu pracují ti, kteří vyrábějí věci jejich každodenní potřeby, proto je pro dodavatele i odběratele žádoucí spolupracovat s takovými společnostmi, které dávají svým zaměstnancům spravedlivou odměnu a zavázali se do budoucna snižovat množství emisí, jež jsou vypouštěny do ovzduší. Všechny tyto cíle a etická pravidla bývají uvedena ve výroční zprávě.

4 Struktura výročních zpráv

Struktura výroční zprávy je zásadní pro správný tok informací, které chceme vědět o určité společnosti. Správná struktura by nám na prvních stránkách měla dát obrázek o obchodní činnosti společnosti, popsat situaci na trhu za uplynulé období, nabídnout určitý, managementem plánovaný výhled do budoucna a v závěru předat úplné, správné a přesné finanční informace v přehledech jakými jsou Výkaz zisku a ztráty, Výkaz cash – flow (přehled o peněžních tocích) a Rozvaha společnosti. V českých pramenech se většinou setkáme se strukturou, kterou pan profesor K. Zoubek ve své knize Jak zpracovat dobrou výroční zprávu (1999) definoval na tři části. Tyto části jsou Prezentační část, Finanční část a Závěrečná část. (Zoubek, 1999)

4.1 Prezentační část

Tato část výroční zprávy nejčastěji začíná dopisem předsedy představenstva a dopisem předsedy dozorčí rady. V těchto dopisech je obsažen souhrn toho nejpodstatnějšího, co se za uplynulé období událo. Jsou zde oznámeny výsledky a část finančních ukazatelů, mimořádné situace, kam patří například akvizice, či krátkodobé upuštění od dividend které postihlo bankovní sektor v pandemickém roce 2020. Mimo to se v prezentační části čtenář dozví o oceněních, která společnost v minulém období získala (jedná se o různá obchodní, ale i sociální ocenění), organizacích jenž podpořila a v souladu s aktuálními trendy se zde můžeme dočíst i o snížení klimatické zátěže společnosti a strategii, kterou společnost bude dále v této oblasti prosazovat. V dopisech nejvyšších činitelů subjektu se dále dozvíme o provozních výnosech a nákladech, nákladech na riziko a postupech aplikovaných za účelem rizika zmírnit. Tyto dopisy jsou tedy stručným souhrnem toho, co bude na následujících řádcích výroční zprávy detailněji rozebráno. Kapitoly, které následují, obvykle chronologicky rozebírají následující rok a události, které v něm nastali, stejně tak i odvětví ve kterém společnost působí, změny a určité trendy v něm. V případě různých mimořádných událostí, nebo opatření, kam můžeme zařadit například již zmíněné akvizice zde může management využít prostor k objasnění důvodů které k akvizici (či akvizicím) vedli, uvést účel a předpokládanou návratnost. Prezentační část také dále představuje pracovníky vyššího managementu společnosti, společně s jejich profesním životopisem, který může být doplněn případnou fotografií. Tyto informace jsou určeny primárně pro investory, aby znali ty, kteří řídí společnost, na kterou jsou navázáni. Součástí informací o managementu bývají i informace o odměňování a jiných benefitech. Prezentační část výroční zprávy tedy můžeme definovat jako představení společnosti jako takové, odvětví ve kterém působí, vedoucích pracovníků, cílů pro budoucí období a zvolených strategií, které

pomohou těchto cílů dosáhnout. Tyto cíle mohou být obchodní povahy, či neobchodní, kam můžeme zařadit například cíle snižování emisí a odpadu vygenerovaného společností.

4.2 Finanční část

V této části jsou zveřejněny veškeré finanční údaje společnosti za uplynulé období. Najdeme zde Výkaz zisku a ztráty, Přehled o peněžních tocích a Rozvahu společnosti. Tyto finanční údaje nereportují pouze poslední sledované období, ale uvádějí údaje dva, i tři roky zpět. Tento pohled slouží k lepšímu pochopení dlouhodobého trendu ve výši jednotlivých položek a zvyšuje vypovídající schopnost, kterou má výroční zpráva pro investory a analytiku zabývající se finanční analýzou. Nedílnou přílohou finanční zprávy je nezávislá zpráva auditora, který se zde vyjádří, zda jsou veškeré finanční údaje zapsány správně a dle aktuálně platných zákonů. Finanční část výroční zprávy musí být psána s ohledem na věcnost a měla by být oprostěna od jakéhokoliv citového zabarvení komentovaných výsledků.

4.2.1 Výkaz zisku a ztráty

Výnosy jsou to, co podnik vygeneroval z veškeré své aktivity za dané období. Náklady myslíme ty položky, které byly v témže období vynaloženy za účelem získání výnosů. Výnosy a náklady jsou tedy položky, které podnik získal, nebo vynaložil za dané období bez ohledu na to, zda v témže období došlo k jejich skutečnému zaplacení. Zjednodušeně řečeno lze říci, že při sestavování výkazu zisku a ztráty se řídíme dle faktur a ne podle výpisu z bankovního účtu, protože faktury jsou v některých případech sjednávány i na delší dobu (v řádu měsíců). Rozdíl mezi výnosy a náklady je nazýván Hospodářským výsledkem. Kladný rozdíl tvoří zisk, záporný ztrátu.

Existují dva druhy členění výkazu zisku a ztráty a to druhové členění a účelové. (Marek P., 2009)

- 1) Druhové členění: Zde sledujeme povahu nákladů. Zajímáme se o to, jaké druhy nákladů byly v daném období vynaloženy. Dle druhového členění se náklady do výkazu zisku a ztráty promítají až v ten okamžik, kdy byly skutečně vynaloženy.
- 2) Účelové členění: Zabýváme se příčinou vzniku nákladů. Zajímá nás tedy, na jaký účel byly náklady vynaloženy. Na základě účelového členění promítáme náklady do výkazu zisku a ztráty v tom okamžiku, kdy došlo k uskutečnění výnosu k němuž přispěly.

Na tomto místě chci objasnit rozdíl, mezi čtyřmi zdánlivě stejnými termíny a to: příjmy, výdaje a náklady, výnosy. Příjmy a výdaje se řídí pohybem finančních prostředků na bankovním účtu, případně v pokladně. Náklady a výnosy nám vznikají v momentě vzniku pohledávky, či závazku na faktuře.

4.2.2 Přehled o peněžních tocích

Přehled o peněžních tocích, též nazýván jako cash – flow slouží k identifikování pohybu peněžních prostředků a zjištění přírůstku a úbytku v daném časovém období. Mezi peněžní prostředky se řadí peníze na bankovních účtech, peníze v pokladně a peněžní ekvivalenty. Sem můžeme zařadit například likvidní obchodovatelné cenné papíry a pokladniční poukázky. Za

účelem správně popsat peněžní tok podniku je přehled o peněžních tocích (cash flow) rozdělen na tři části: cash – flow z provozní činnosti, cash – flow z investiční činnosti a cash – flow z finanční činnosti.

- 1) cash – flow z provozní činnosti: Sem řadíme činnosti spojené se základní činností podniku jako jsou příjmy z prodeje výrobků a služeb, výdaje na nákup, materiál apod.
- 2) cash – flow z investiční činnosti: Investiční činnosti jsou činnosti spojené s pořízením, případně prodejem dlouhodobého majetku podniku. Jedná se tedy o změny v dlouhodobých aktivech podniku.
- 3) cash – flow z finanční činnosti: Zde se jedná o změny v dlouhodobých pasivech společnosti – změny ve vlastním kapitálu a dlouhodobých závazků.

Cash – flow lze sestavit pomocí metody přímé, nepřímé, případně kombinací obou metod. Při využití metody přímé jsou systematicky přiřazovány účely k výdajům a příjmům peněžních prostředků (na bankovních účtech, v pokladní knize). Tento přístup je v praxi značně náročný a využívá se hojně ve veřejném sektoru, kde se rozpracovává tzv. rozpočtová skladba která klasifikuje každou položku pohybu peněžních prostředků. Metoda nepřímá se soustředí na výsledek hospodaření a ten následně mění na stav peněžních prostředků. Upravuje jej o položky, které představují rozdíl mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy. (Březinová, 2020)

4.2.3 Rozvaha

Rozvaha, která bývá sestavována k tzv. Rozvahovému dni podává informace o majetku podniku (aktivech) a zdrojích, které tento majetek kryjí (pasivech). Z výše uvedeného shrnutí je již zřejmé, že celková suma aktiv se vždy musí rovnat celkové sumě pasiv. Pro větší přehlednost se aktiva v rozvaze dělí na krátkodobá, která bývají likvidnější a dlouhodobá. Dále na hmotná (budovy, nemovitosti, stroje atd.) a nehmotná (např. software). Pasiva, tedy ty zdroje, z nichž byl majetek pořízen členíme na vlastní a cizí. U cizích zdrojů dále sledujeme to, zda se jedná o krátkodobé, či dlouhodobé zdroje financování. Platí, že aby byl podnik zdravě financován, je nutné aby byl jeho čistý pracovní kapitál kladný. To znamená, aby součet krátkodobých aktiv byl větší než součet krátkodobých závazků. V opačném případě by došlo k situaci, kdy část krátkodobého majetku podniku je kryta z dlouhodobých cizích zdrojů, což je značně nevýhodné.

4.3 Závěrečná část

V závěrečné části se většinou vyskytují údaje o akcích společnosti a informace z valné hromady. Můžeme zde najít například informace o emisi akcií, trhy, na kterých jsou kótovány a jejich nominální hodnotu. Mezi informace z valné hromady patří změny v představenstvu, dozorčí radě, případně ve vyšších patrech managementu podniku. Mohou zde být uvedeny i informace o nadcházející dividendě, nebo zpětných odkupech akcií. Do závěrečné části lze zahrnout i informace, které by se svou povahou nehodily do předešlých částí, stejně tak jako ostatní informace a ujednání z valné hromady.

5 Výroční zpráva jako nástroj marketingové komunikace

Zde je již patrné, že výroční zpráva není pouze černobílý report plný čísel, jehož jediným účelem je splnit svou povinnost vůči státu a hlásit finanční pozici. Výroční zpráva je též nástrojem marketingové komunikace, který může podniku dopomoci k získání potřebného kapitálu, čímž má určitý vliv na růst podnikových tržeb. Ve výroční zprávě by měly být jasné definované cíle, tedy to, jaké postavení chce společnost vybudovat za určité časové období, ale i strategie, které podnik k těmto cílům dovedou. Je nesmírně nutné, aby investoři a financující banky přesně znaly tyto cíle a plně se s nimi ztotožňovali.

Dle článku uvedeného v MAM Marketing a Media (MAM Marketing a Media, 2014) je zřejmé, že tendence k tomu, aby společnosti popisovaly své cíle tu jsou již dlouho a v mezičase se mění témata, která jsou mezi příjemci výročních zpráv (tedy mezi: investory, dodavateli/odběrateli, zaměstnanci) v trendu a společnosti tak ve svých výročních zprávách na toto dbají. Časopis MAM Marketing a Media tyto trendy v rámci ČR rozděluje do tří hlavních vln, kdy první nastala v 90. letech minulého století a jejím tématem byla vize, stabilita a také důvěryhodnost dané společnosti. Později se podniky zaměřily na prezentaci svých lidských zdrojů, jejich potenciálu a v neposlední řadě i na jejich orientaci směrem k zákazníkům a budování jejich vztahu s nimi. Poslední vlnou, o které se řádky v časopise zmiňují je ekologie, která je v jisté modifikaci trendem až do současných dní (roku 2023). V jisté modifikaci, neboť dnes se kritéria ESG nezabývají pouze ekologií, ale i pracovními podmínkami těch, kteří finální produkty vyrábějí. Další nezbytnou složkou ESG je i boj proti praní špinavých peněz, boj proti úplatkářství a podobná témata.

Chápat výroční zprávu jako nástroj marketingové komunikace však není nutné pouze z hlediska obsahového, ale i design listinné podoby může přinejmenším zvednout povědomí o našem podniku, i když v současnosti se jako nosič výroční zprávy využívá spíše formát pdf. V minulosti proběhly i jisté pokusy jak sladit listinnou podobu výroční zprávy s podnikáním společnosti, z nichž asi nejúspěšnějším se stala výroční zpráva Austria Solar za rok 2011. Výroční zpráva této společnosti byla čitelná pouze v případě, že na její stránky dopadaly sluneční paprsky. Pro představu jak takováto výroční zpráva vypadá, stačí zadat do vyhledávání na YouTube: Austria Solar annual report.

Obrázek 1 Výroční Zpráva Austria Solar 2011



Zdroj: reddot, 2012, dostupné z: <https://www.red-dot.org/project/the-solar-annual-report-2011-19474>

6 Valná hromada

Valná hromada je v České republice dle Zákona o obchodních korporacích nejvyšším orgánem společnosti a koná se minimálně jednou za rok. Během valné hromady se schvalují členové orgánů společnosti, účetní závěrka a jedná se zde o nejpodstatnějších záležitostech, které mají vliv na podnik. Valnou hromadu musejí v ČR vytvářet jak akciové společnosti, tak ty s ručením omezením. Valná hromada je svolávána představenstvem, případně správní radou a pozvánka na ní musí být zveřejněna na internetových stránkách společnosti a rozeslána příjemcům nejméně 30 dní před konáním. Valná hromada u akciové společnosti je usnášeníschopná v případě, že jsou přítomni akcionáři, kteří drží akcie, jejichž jmenovitá hodnota je vyšší než 30% základního kapitálu. (Zákon č. 90/2012 Sb.)

7 Zákonem stanovená úprava výročí zprávy

7.1 Zákonem stanovená úprava v ČR

Hlavním zákonem, který upravuje obsah výroční zprávy na našem území je zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví. Jsou zde uvedeny subjekty, které mají povinnost vyhotovovat výroční zprávu, informace a také přílohy, které se musí ve výroční zprávě objevit. Mezi tyto povinně uveřejňované informace patří: údaje z účetní závěrky, výrok auditora, který se vztahuje na informace obsažené v účetní závěrce, slovo o posledním vývoji podnikání společnosti a finanční situaci. Dále by se ve výroční zprávě měly objevit i informace, které se stali po datu účetní závěrky, ale které budou mít vliv na budoucí vývoj společnosti, nebo je plánována jejich konzultace na valné hromadě.

Obsah, který má být zahrnut ve výroční zprávě je upraven zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. V tomto zákoně jsou uvedeni jak všichni emitenti cenných papírů, kteří mají zákonnou povinnost vytvářet a uveřejňovat výroční zprávy, tak informace, které výroční zpráva musí obsahovat.

Níže následuje výčet informací, jenž účetní jednotka musí uvést ve výroční zprávě na základě paragrafu 21 Výroční zpráva zákona 563/1991 o účetnictví:

- a) Skutečnosti, které nastaly až po rozvahovém dni a jsou zároveň významné pro naplnění účelu výroční zprávy.
- b) Informace o předpokládaném následném vývoji činnosti účetní jednotky.
- c) Informace o aktivitách v rámci výzkumu a vývoje.
- d) Informace týkající se nabytí vlastních akcií, nebo vlastních podílů.
- e) Informace ohledně aktivit ochrany životního prostředí a informace o pracovněprávních vztazích.
- f) Informace ohledně faktu, zda má účetní jednotka pobočku, nebo jinou část obchodního závodu v zahraničí.
- g) Informace požadované dle zvláštních právních předpisů

(Zákon č. 563/1991 Sb.)

Nejzazší možný termín, do kdy je nutné výroční zprávu uveřejnit do sbírky listin je do 12 měsíců, které plynou od rozvahového dne zveřejněné účetní závěrky. Předepsaná doba archivace činí deset let. Je nutné, aby jednotky, které jsou zapsané ve veřejném rejstříku, nebo je tak stanoveno zvláštním předpisem tyto požadavky plnily.

Pro eminenty vystupující na kapitálovém trhu a se sídlem v České republice ukládá povinnost vyhotovit a uveřejnit výroční zprávu zákon č. 256/2004 b., o podnikání na kapitálovém trhu. Podle tohoto zákona musí subjekty působící na kapitálovém trhu výroční zprávu vyhotovit a uveřejnit do 4 měsíců, které následují po konci účetního období. Zpráva musí být též přístupná veřejnosti po minimální dobu 10 let.

Subjekty z ČR, které jsou rovněž vydavateli investičních cenných papírů, jenž jsou obchodovány na evropském regulovaném trhu, musejí pro sestavení své účetní závěrky použít mezinárodní účetní standardy. Ty byli v minulosti (1973 – 2001) vydávány jako IAS (International Accounting Standards) Výborem pro mezinárodní účetní standardy. Od roku 2001 je tento výbor nahrazen Radou pro mezinárodní účetní standardy IFRS (International Financial Reporting Standards). Dnes se již u výročních zpráv zahraničních společností setkáme pouze se zkratkou IFRS. Výjimku ovšem tvoří společnosti obchodované v USA, zde se používají účetní standardy US GAAP, o nichž bude řeč v další kapitole věnované zákonem stanovené úpravě výročních zpráv v USA.

Následující výčet uvádí ty společnosti, jejichž povinností je mít výroční zprávu ověřenou auditorem:

- a) Velké účetní jednotky s výjimkou vybraných účetních jednotek, jenž nejsou subjekty veřejného zájmu.
- b) Střední účetní jednotky.
- c) Malé účetní jednotky, v případě že se jedná o akciové společnosti, nebo svěřenské fondy dle občanského zákoníku a k rozvahovému dni účetního období, za nějž se účetní

závěrka ověřuje, a účetního období bezprostředně předcházejícího, překročily nebo již dosáhly alespoň jednu z níže uvedených hodnot:

1. Aktiva celkem 40000000 Kč
 2. Roční úhrn čistého obrátu 80000000 Kč
 3. Průměrný počet zaměstnanců v průběhu účetního období 50
- d) Ostatní malé účetní jednotky, pokud k rozvahovému dni účetního období, za nějž se účetní závěrka ověřuje a účetního období bezprostředně předcházejícího, překročily nebo již dosáhly alespoň dvou hodnot uvedených u písmene c v bodech 1 až 3.

(Zákon č. 563/1991 Sb.)

Pro úplnou přehlednost legislativní problematiky výročních zpráv v České republice uvádím následující shrnutí:

- Jednotka zapsaná ve veřejném rejstříku musí výroční zprávu uložit do 30 dní od schválení auditorem do Sbírký listin. Nejdéle tak však musí učinit do 12 měsíců od rozvahového dne zveřejněné účetní závěrky. Je vyžadována doba archivace v délce 10 let. Úprava: zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví.
- Eminentní cenných papírů na regulovaném kapitálovém trhu se sídlem v České republice, musí výroční zprávu vyhotovit a uveřejnit do 4 měsíců od konce účetního období. Požadovaná doba archivace je 10 let. Úprava: zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.
- Subjekty, jejichž vydané cenné papíry jsou obchodovány na regulovaném evropském trhu musejí při sestavování účetní závěrky postupovat dle mezinárodních účetních standardů – v současné době jsou to standardy IFRS (International Financial Reporting Standards).

7.1.1 Pololetní zpráva emitenta cenných papírů

Emitenti cenných papírů obchodovaných v ČR mají další povinnost a tou je zhotovení pololetní zprávy za předešlou 1/2 účetního období. Tuto pololetní zprávu je nutné zaslat České národní bance do 3 měsíců po uplynutí první 1/2 účetního období.

Pololetní zpráva byla dříve upravena zákonem České národní rady o cenných papírech č. 591/1992 Sb., kde bylo jasně uvedeno že: „Emitent veřejně obchodovatelného cenného papíru je povinen nejdéle do jednoho měsíce po skončení prvního pololetí uveřejňovat zprávu o výsledcích svého hospodaření za první pololetí, obsahující údaje v rozsahu výsledovky a rozvahy za toto období.“

Dnes je pololetní zpráva upravena zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. S tím souvisejí i změny, jako je například lhůta pro zaslání pololetní zprávy České národní bance do 3 měsíců následujících po konci 1/2 účetního období, oproti původnímu 1 měsíci. Dále zákon stanovuje povinnost archivovat pololetní zprávu minimálně po dobu 10 let.

Česká národní banka udává, že pololetní zpráva emitentů působících na kapitálových trzích musí obsahovat následující údaje:

- 1) „Číselné údaje
- 2) Zprávu auditora nebo zprávu o přezkumu v plném znění
- 3) Popisnou část
- 4) Prohlášení oprávněných osob“ (ČNB, 2022)

Především náležitosti pololetní zprávy pocházejí z dokumentu ČNB sloužícího pro usnadnění přípravy pololetní zprávy daným subjektům pro rok 2021. To ovšem nebrání tomu s nimi pracovat, neboť odráží léty přijímaná nařízení ČNB a dá se předpokládat, že jejich platnost bude pokračovat i v následujících letech.

7.1.2 Číselné údaje

Zde by měla být uvedena zkrácená rozvaha, zkrácená výsledovka a vysvětlující poznámky. Tyto data se řídí normou IAS 34 – Jedná se o normu, která předepisuje minimální obsah účetní závěrky a zásady pro oceňování v účetní závěrce pro mezitímní období. Emitent se ale může rozhodnout i pro variantu, že mezitímní závěrku sestaví v plném rozsahu a bude se tedy řídit normou IAS 1. (ČNB, 2022)

7.1.3 Zpráva auditora/zpráva o přezkumu

Pokud byly číselné informace ověřeny auditorem, je nutné uvést zprávu auditora, případně zprávu o přezkumu v plném znění. Pokud údaje nebyly ověřeny auditorem, je nutné uvést, že informace nejsou ověřeny auditorem. (ČNB, 2022)

7.1.4 Popisná část

Zde se uvádí informace o podnikání subjektu, výsledcích za 1/2 účetního období a všechny podstatné faktory, které měli vliv na chod podniku. Je zde také nutné uvést rizika a nejistoty, které provázejí, nebo mohou provázet podnikání. V neposlední řadě se uvádí také porovnání s předchozím obdobím minulého roku. (ČNB, 2022)

7.1.5 Prohlášení oprávněných osob

Je nutné stvrdit správnost a úplnost informací obsažených v pololetní zprávě.

„Prohlášení oprávněných osob musí obsahovat vlastnoruční podpisy těchto osob, které však mohou být nahrazeny mechanickými prostředky ve smyslu § 561 odst. 1 občanského zákoníku (typicky mohou být použity naskenované vlastnoruční podpisy dotčených osob).“ (ČNB, 2022)

7.2 Zákonem stanovená úprava v USA

Stejně jako v České republice je i v USA výroční zpráva vydávána akciovými společnostmi za účelem informovanosti zainteresovaných stran v dodavatelsko/odběratelských vztazích, akcionářů společnosti, vládních úředníků, věřitelů, zaměstnanců a médií. Do krachu na New Yorkské burze roku 1929 nebyla výročním zprávám věnována valná pozornost, to se však ve 30. letech změnilo z důvodu zamezení podvodů s akciemi na trhu a zvýšení informovanosti

potenciálních i stávajících držitelů akcií, neboť bylo nutné opětovně vybudovat důvěru v americký akciový trh. Za tímto účelem byl roku 1933 uveden v platnost zákon o cenných papírech a na podporu tohoto zákona působí od roku 1934 v USA regulátor – tzv. Komise pro cenné papíry (SEC – U. S. Securities and Exchange Commission). Tato komise je sestavena z pěti členů, jenž jsou jmenováni prezidentem USA. Mimo jiné i díky těmto opatřením je dnes akciový trh v USA považován za nejstabilnější, a to se projevuje i tím, že při oceňování podniku ze zemí mimo USA se musí započítat i tzv. přírážka za riziko země nad rámec přírážky za tržní riziko, které je počítáno na základě parametrů z amerického trhu. (Mařík M. a kolektiv, 2018)

Vzhledem k výše zmíněným opatřením se dostáváme i ke klíčovému rozdílu v právní úpravě výročních zpráv mezi ČR a USA a tím je nutnost reportovat formulář 10-K. Hlavním rozdílem mezi výroční zprávou a formulářem 10-K je jejich účel. Zatímco výroční zpráva je v první řadě psaná pro akcionáře samotné a další zájmové skupiny, formulář 10-K plní primárně zákonem stanovenou povinnost reportovat patřičné informace Komisi pro cenné papíry. Tato odlišnost je patrná i ze vzhledu. Výroční zpráva bývá obvykle dobře designově a poutavě zpracována, je zde i místo pro vysvětlení cílů a strategií do budoucna od předních činitelů společnosti jako je generální ředitel (CEO – Chief executive officer), předseda představenstva, nebo předseda dozorčí rady. Formulář 10-K je na rozdíl od výroční zprávy přesně strukturovaný dokument, jehož strukturou se budeme zabývat v následující kapitole.

Dalším rozdílem mezi úpravou výroční zprávy v České republice a USA jsou účtovací standardy. V České republice se používají IFRS standardy (International Financial Reporting Standards), kdežto v USA se pro finanční výkazy využívá systém US GAAP (Generally Accepted Accounting Principles). Mezi těmito standardy se nachází různé rozdíly, jako je například přístup k oceňování aktiv, kdy dle IFRS nelze použít metodu LIFO (Last In First Out) kdy poslední naskladněný díl/výrobek dáváme první do spotřeby/prodeje, ale US GAAP tuto metodu povolují. Obecně také platí, že standardy GAAP jsou založeny na pravidlech, kdežto IFRS na principech. (Investopedia, 2022)

7.2.1 Formulář 10-K a jeho struktura

Formulář 10-K je vždy v neměnné podobě s pevně předepsanou strukturou od Komise pro cenné papíry. Je rozdělen do čtyř částí, které jsou označeny římskými číslicemi. Část I se věnuje předmětu podnikání dané společnosti. Obsahuje popis produktového portfolia a informace o trzích na kterých firma působí. Dále se část I věnuje rizikům, jejich rozboru a konkrétním dopadům na podnikání, případně jsou zde uvedeny i významné soudní spory. Druhá část je věnována zprávám managementu a jejich poznámkám k výsledkům za předešlé období, případně k dalšímu popisu rizik, konkurence v odvětví, cílech a strategiích, pomocí nichž bude těchto cílů dosaženo. V této druhé části se nachází i klíčový ukazatel výkonnosti podniku a tím je účetní závěrka. V části III najdeme přehled nejvýše postavených manažerů podniku spolu s jejich popisem. Dočteme se zde o jejich vzdělání, pracovních zkušenostech i podrobnosti o působení v aktuální společnosti. V závěrečné IV části najdeme doplňující informace jako jsou grafy, segmentace trhu na němž firma působí, segmentace tržeb na jednotlivé obory podnikání (u velkých firem) apod.

7.2.2 Formuláře 8-K a 10-Q

Mimo povinnost vydávat formulář 10-K platí pro americké podniky také požadavek na dva další formuláře. Jsou jimi 10-Q a 8-K. Formulář 10-Q je v zásadě report čtvrtletních výsledků a změn, který je vydáván celkem třikrát za účetní období, neboť v posledním čtvrtém čtvrtletí je již nahrazen formulářem 10-K. Ve formuláři jsou zmíněny podstatné informace, ke kterým došlo za minulé čtvrtletí, tak i finanční výkazy. Nejzásadnějším rozdílem mezi formuláři 10-K a 10-Q je ten, že informace reportované ve formuláři 10-Q nemusejí být auditované, kdežto u 10-K ano. Formulář 10-Q také neobsahuje prohlášení, že všechna data v něm obsažena jsou pravdivá. Tento formulář je nutné podat Komisi pro cenné papíry do 40 – 45 dní v závislosti na tržní kapitalizaci. V případě, že tržní kapitalizace společnosti přesahuje částku 75M USD, tak je limitem pro zaslání zprávy 40 dní, pokud je však celková kapitalizace menší, postačí pro zaslání reportu 45 dní.

Formulář 8-K slouží pro report aktuálně podstatných informací a na jeho přípravu jsou použity čtyři dny. Formulář 8-K zpravidla informuje zájmové skupiny o akvizicích, změnách v nejvyšším vedení společnosti, případně i bankrotu. Nepopíratelným přínosem formuláře 8-K je že akcionáři a další zájmové skupiny se dozví aktuální klíčové informace včas a z první ruky. Informace tak nejsou ovlivněny komunikačním šumem a citovým i neobjektivním zabarvením ke kterému může dojít v médiích.

7.2.3 Proxy prohlášení

Jedná se o prohlášení, které je určeno primárně stávajícím akcionářům za účelem sdělit jim podstatné informace, které mají vliv na jejich rozhodovací proces během nadcházející valné hromady. Toto prohlášení musí být reportováno komisi pro cenné papíry ve formě formuláře DEF-14 A a je veřejně dostupný v elektronické podobě. Proxy prohlášení obsahuje informace o způsobu a postupu hlasování, seznam nominovaných kandidátů do představenstva a základní informace o nich a historii jejich působnosti v dané společnosti, případně odvětví. Velmi důležité je informovat o pozicích nominovaných kandidátů v jiných představenstvech, aby bylo zabráněno případnému střetu zájmů. V proxy prohlášení by též měly být uvedeny informace o platu a odměnách výkonného ředitele a členů představenstva, stejně tak informace o výhodách a benefitech. Důležité je také uvádět členy výboru pro audit a poplatky, které je nutné zaplatit auditorovi. Vzhledem k tomu, že se jedná o dokument, který má pomoci akcionářům dělat správná a kvalifikovaná rozhodnutí během valné hromady, je nutné jej zveřejnit před blížící se valnou hromadou, a to v čase, který je dostatečný pro nastudování.

8 Základní metody finanční analýzy

8.1 Absolutní ukazatele

„Účetní výkazy, které tvoří převážnou část vstupních informací, obsahují údaje, které nazýváme absolutní ukazatele. Absolutní ukazatele dávají představu o rozměru jednotlivých jevů podle toho, zda vyjadřují určitý stav, nebo informují o údajích za určitý časový interval, hovoříme o veličinách stavových a tokových.“ (Kislingrová, 1999)

Absolutní ukazatele jsou zjednodušeně řečeno čísla, která není nutná dále upravovat a najdeme je ve finanční části výroční zprávy. V absolutních ukazatelích finanční situace podniku musíme dále rozlišovat mezi veličinami stavovými a tokovými. Stavové veličiny najdeme v rozvaze společnosti, kde uvádí hodnotu majetku a zdrojů, z nichž byl tento majetek financován k pevně stanovenému dni. Tokové veličiny lze nalézt ve výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích (cash – flow). O těchto veličinách, které nám reportují pohyby peněz do a z podniku za určité časové období hovoříme jako o veličinách tokových. Po zjištění absolutních ukazatelů můžeme přistoupit k vertikální a horizontální analýze.

8.2 Horizontální analýza

Analýza horizontální porovnává jednotlivé položky v čase a uvádí procentuální změny těchto položek v čase. Délka porovnávaných časových období se může v různých finančních analýzách lišit, ovšem vzhledem k tomu, aby horizontální analýza nebyla zkreslena o některé mimořádné jevy lze říci, že čím delší časové období pro porovnání, tím lépe. Minimálně by ale měly být uvedeny údaje za tři roky, ideálně však za pět let a více.

8.3 Vertikální analýza

Hlavní rozdíl mezi analýzou horizontální a tou vertikální spočívá ve skutečnosti, že vertikální nesleduje procentuální změnu zobrazených položek v čase, ale věnuje se rozboru struktury položek v procentech. Vertikální analýza tedy vychází vždy pouze z jednoho časového úseku a v jeho rámci udává, jak se určitá dílčí veličina podílí v procentech na veličině globální. Abych tento princip pro zjednodušení ilustroval: Vlastní kapitál společnosti se podílí ze 30% na celkových pasivech této společnosti. Pokud spočítáme vertikální analýzu pro určitý podnik za několik časových období, budeme znát trendy v pohybech kapitálové struktury podniku. Tyto trendy můžeme dále porovnat s ostatními podniky v daném odvětví, abychom zjistili, zda se pohyby v kapitálové struktuře námi sledovaného podniku významně liší od těch, které nalezneme v ostatních podnicích daného odvětví, nebo ne.

8.4 Bilanční pravidla

Krom studia trendů, ke kterým dospějeme z horizontální a vertikální analýzy a následnému porovnání těchto trendů s podniky ze stejného odvětví bychom měli sledovat, zda podnik dodržuje tzv. bilanční pravidla. Tato pravidla lze brát jako doporučení, kterými je nutné se řídit, pokud chceme dosáhnout dlouhotrvající finanční rovnováhy a stability v podniku. Nejčastěji se v literatuře můžeme setkat s následujícími pravidly:

1. Zlaté bilanční pravidlo financování: Dle tohoto pravidla bychom měli brát v úvahu dobu existence majetku a financovat ho ze zdrojů, jejichž časový horizont je obdobný. Dlouhodobý majetek by tedy měl být financován dlouhodobými zdroji, ať už se jedná o vlastní zdroje financování či dlouhodobý úvěr, kdežto krátkodobý majetek podniku by se měl financovat prostřednictvím krátkodobých zdrojů. Financovat dlouhodobý majetek zdroji krátkodobými může být nebezpečné a financování krátkodobého majetku zdroji dlouhodobými je zase příliš drahé. Nedodržení zlatého bilančního pravidla může způsobit situaci, kdy čistý pracovní kapitál, který je vlastně zajištěním nutné likvidity

může být záporný. Záporný výsledek čistého pracovního kapitálu nám značí vážný problém likvidity podniku.

2. Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika: Dle tohoto pravidla by vlastní zdroje podniku měly převyšovat, maximálně se však rovnat cizím zdrojům financování. Je nutné si ale též uvědomit, že jistá míra cizích zdrojů v našem podniku je prospěšná. Je to dáno především tím, že vlastníci podniku podstupují vyšší riziko při financování, tudíž požadují vyšší odměnu – vyšší výnos a úroky z úvěru jsou daňově uznatelným nákladem – snižují základ daně a vzniká tak efekt tzv. daňového štítu. Dle teorie MM3 (Miller Modigliani) existuje též bod tzv. optimální zadluženosti a překročením tohoto bodu převýší výhody pramenící z cizího financování náklady finanční tísně, tím je míněno že s rostoucí zadlužeností se náš podnik stává rizikovějším, začnou nám stoupat náklady zadlužení a s tím spojené celkové náklady.
3. Zlaté pari pravidlo: Jedná se o zpřísnění předchozího zlatého pravidla vyrovnaní rizika. Dle zlatého pari pravidla by dlouhodobý majetek podniku měl být financován pouze z vlastních zdrojů.
4. Zlaté poměrové pravidlo: Dle něj by tempo růstu investic nemělo předstihovat tempo růstu tržeb, a to ani v krátkém období.

8.5 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele vzniknou jako poměr mezi dvěma ukazateli v absolutní hodnotě. Mezi klíčovou výhodou poměrových ukazatelů patří fakt, že nikterak nepoukazují na velikost společnosti, proto jsou vhodným prostředkem pro poměrování společností v jednom odvětví. Podle paní profesorky Kislingerové (Kislingerová, 1999) se poměrové ukazatele dělí do dvou skupin: paralelní a pyramidové uspořádání. V paralelním uspořádání mají všechny ukazatele stejný význam a jejich uspořádání je provedeno dle jejich obsahové shody. Pyramidové uspořádání je zpravidla rozklad jednoho ukazatele, kde pyramida objasňuje příčiny vybraného ukazatele na vrcholu pyramidy. Paralelní ukazatele jsou v literatuře nejčastěji uvedeny v následujících skupinách:

- 1) **Ukazatele rentability – výnosnosti:** Ukazatele rentability slouží k poměření konečného výsledku za rok k určitému vstupu, který bylo nutné do podniku dodat pro to, aby mohlo být tohoto výsledku dosaženo. Těmito vstupy bývá nejčastěji vlastní kapitál, nebo celková aktiva společnosti.
 - Rentabilita investovaného kapitálu ROI (Return On Investment): $ROI = \text{čistý zisk} / \text{investovaný kapitál}$
 - Rentabilita celkových aktiv ROA (Return On Assets): $ROA = \text{čistý zisk} / \text{aktiva}$
 - Rentabilita vlastního kapitálu ROE (Return On Equity): $ROE = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál}$
 - Rentabilita tržeb ROS (Return On Sales): $ROS = \text{čistý zisk} / \text{tržby}$

Mezi ukazateli rentability se někdy můžeme setkat také s ukazatelem ekonomické přidané hodnoty EVA (Economic Value Added), tu vypočítáme jako: $EVA = NOPAT - WACC \times C$, kde NOPAT je čistý provozní zisk po dani (Net Operating Profit After Tax), WACC jsou vážené průměrné náklady na kapitál (Weighted Average Cost of Capital) a C v našem vzorci představuje dlouhodobý investovaný kapitál (Capital). EVA je vlastně zisk, který zbude v podniku po úhradě veškerých nákladů, jak nákladů pramenícím z dluhu, tak nákladům, které

požadují akcionáři. EVA tedy ze své podstaty musí nabývat kladných hodnot, případně se rovnat nule. Pokud by EVA vyšla jako záporná, došlo ke znehodnocení kapitálu akcionářů.

WACC spočítáme dle níže uvedeného vzorce:

$$WACC = r_d (1 - t) \frac{D}{V} + r_e \frac{E}{V}$$

Kde

r_d = Úroky za cizí kapitál

t = Sazba daně z příjmu PO (V ČR 19%)

D = Úročený cizí kapitál

E = Vlastní kapitál

V = Celkový kapitál, $V=E+D$

2) Ukazatele aktivity: Ukazatele aktivity nám referují o využití jednotlivých částí majetku podnikem. V praxi existují dva druhy těchto ukazatelů: jeden z nich měří počet obrátů za určitou periodu (tzv. ukazatele počtu obrátů, druhý sleduje dobu trvání určitého obratu (tzv. ukazatele doby obratu). Nejvyužívanějšími ukazateli v rámci aktivity jsou:

- Obrat aktiv = tržby/aktiva
- Relativní vázanost stálých aktiv = stálá aktiva/tržby
- Obrat zásob = tržby/zásoby
- Obrat pohledávek = tržby/pohledávky
- Doba samoreprodukce = vlastní jmění/čistý zisk + odpisy
- Doba obratu dluhů = obchodní dluhy/denní nákupy na obchodní úvěr

Mezi další ukazatele aktivity se kterými se můžeme setkat patří též:

- Vázanost, která nám říká to, kolik je nutné mít Kč majetku na vygenerování 1 Kč tržeb. Spočítá se následovně: Vázanost = majetek/tržby
- Doba obratu. Zde počítáme to, jak dlouho nám trvá jeden obrat ve dnech. Jedná se vlastně o dobu, která uplynula od okamžiku nákupu zásob do prodeje výrobku. Doba obratu = vázanost * 365

3) Ukazatele zadluženosti: Pohled na ukazatele vyjadřující zadluženost podniku nám může prozradit míru úspěšnosti, s jakou podnik bude získávat cizí zdroje financování. Obecně platí, že s vyšší zadlužeností nám nastávají náklady finanční tísně a cena dluhu, tedy úrok se bude zvyšovat, neboť věřitelé budou podstupovat vyšší riziko našeho nesplacení. Je však nutné také upozornit, že určitá míra zadluženosti je prospěšná, neboť snižuje celkové náklady na kapitál, protože náklady dluhu jsou z mnoha důvodů nižší, než náklady vlastního kapitálu.

- Zadluženost I = dlouhodobé závazky/vlastní kapitál
- Zadluženost II = celkové dluhy/celková aktiva
- DE (Debt to ekvity ratio) = celkové dluhy/vlastní kapitál

- Úrokové krytí I = EBIT/placené úroky, Pokud se v krátkém období tento ukazatel dostane pod hodnotu 1, nejedná se nutně o nepřekonatelný problém, protože úroky které platíme můžeme pokrýt odpisy. V dlouhém horizontu však hodnota nižší než 1 představuje riziko z důvodu, že nebude docházet k dostatečné obnově dlouhodobého majetku podniku.
- Úrokové krytí II = Cash Flow/placené úroky, Zde se ukazatel nesmí dostat pod hodnotu 1 ani v krátkém období. V opačném případě dojde k platební neschopnosti.

4) Ukazatele likvidity: Ukazatele likvidity nás informují o tom, zda je podnik schopen plnit své závazky a zda tomu tak bude i v blízké budoucnosti. Při analýze likvidity společnosti sledujeme to, zda podnik disponuje dostatečnou hotovostí a jejími ekvivalenty a zda má též i dostatek likvidních aktiv pro plnění svých závazků. Základem pro správné pochopení likvidity a porozumění výsledným ukazatelům je uvědomění si, že oběžná aktiva nám neprodukují žádný zisk. Oběžná aktiva nám pouze vážou zdroje, které by mohly být použity jinde. Z tohoto důvodu může mít příliš vysoká likvidita negativní dopad na rentabilitu námi sledovaného podniku. Příliš nízká likvidita naopak identifikuje neschopnost plnit své závazky. K tématu likvidity podniku je také nesmírně důležité zmínit fakt, že některé zdroje financování jsou formálně nazývány krátkodobými zdroji a jsou tak v rozvaze i vykázány, ovšem jejich charakter by spíše odpovídal k řazení mezi zdroje dlouhodobé. Zde mám na mysli např. revolvingové úvěry, případně i úvěry kontokorentní, které bývají obnovovány. Při důkladné analýze likvidity podniku je tedy nutné tyto skutečnosti brát v potaz a zahrnout je do výsledků finanční analýzy. Informace tohoto typu můžeme najít např. v komentářích k finanční pozici. Níže je již uveden výčet nejvyužívanějších ukazatelů likvidity:

- Běžná likvidita (též current ratio) = oběžná aktiva/krátkodobé závazky
- Pohotová likvidita (quick asset ratio) = oběžná aktiva – zásoby/krátkodobé závazky
- Okamžitá likvidita (cash position ratio) = peněžní prostředky/okamžitě splatné závazky
- Podíl pracovního kapitálu na aktivech = pracovní kapitál/aktiva

5) Ukazatele kapitálového trhu: V případě, že je námi sledovaný podnik veřejně obchodovaný na kapitálových trzích je možné do finanční analýzy zahrnout i informace z kapitálového trhu. Mezi ukazatele které zde sledujeme patří:

- PE (price to earnings ratio) = tržní cena akcie/EPS, PE ratio nám říká jaký násobek zisku společnosti za tuto společnost platíme. Teoreticky: Za jak dlouho si akcie na sebe vydělá?
- PS (price to sales) = tržní cena akcie/tržby na akcii
- EPS (earnings per share) = čistý zisk/počet akcií
- BVPS (book value per share, účetní hodnota na akcii) = vlastní kapitál/počet akcií
- PB (price to book value) = tržní cena akcie/účetní hodnota na akcii
- Dividendový výnos (dividend yield) = dividenda na akcii/tržní cena akcie
- Dividendové krytí (dividend cover) = čistý zisk/úhrn ročních dividend
- Výplatní poměr = dividenda na akcii/EPS
- Aktivační poměr = (čistý zisk-dividenda)/čistý zisk, Aktivační poměr nám říká, jak velká část zisku byla zpět reinvestována do podniku.

9 ESG

V současné době se stále více zmiňovaným tématem ve vztahu ke společnostem a výročním zprávám stává ESG. Jedná se o zkratku z anglického názvu Environment, Social and corporate Governance a jak je již z názvu patrné, soustředí se na popis vlivů společnosti ve smyslu životního prostředí, sociálních aspektů a řízení společnosti.

E – Toto písmeno reprezentuje vliv společnosti na životní prostředí, v této kategorii sledujeme hospodaření společnosti s omezenými zdroji, vodou, třídění vyprodukovaného odpadu, recyklace, uhlíková stopa atd.

S – Zde jsou reprezentovány sociální vlivy jako jsou vztahy společnosti k vlastním zaměstnancům a hodnotám které reprezentují základní lidská práva a svobody.

G – Korporátní politika. Pod tuto kategorii spadá průzkum, jak daná společnost respektuje práva svých akcionářů, jakou má politiku a mechanismy proti úplatkům a jiným činnostem ohrožující dobré jméno společnosti.

Problematiku ESG je nutné chápat komplexně. Nestačí tedy sledovat pouze emise jedné konkrétní společnosti, na kterou jsme zaměřeni, ale musíme se dívat na celý dodavatelsko/odběratelský řetězec. Je nutné, aby se k hodnotám ESG nehlásila pouze sledovaná společnost, ale například i její dodavatel, u kterého je též nutné, aby měl vypracovanou alespoň základní politiku na téma ESG, dodržoval ji a neustále pracoval na jejím zlepšování. Právě ESG politika firem je klíčová pro dobrý rating. Nestačí, pokud budeme vyrábět ekologický produkt a tím se prezentovat. Je nutné mít vypracovanou politiku ESG a plány do budoucna, kde se zavážeme pro jejich plnění. Jako příklad z nedávné minulosti (květen 2022) může posloužit situace, kdy americká společnost Tesla zabývající se výrobou elektromobilů získala od společnosti Standard and Poors nižší ESG ratingové ohodnocení než konkurence z ne úplně ekologicky a sociálně přátelských odvětví jako jsou firmy Shell z ropného průmyslu a British American Tobacco, která se zabývá zpracováním tabáku a výrobou tabákových výrobků jako jsou například cigarety. Důvodem pro vyšší rating těchto společností byly strategie s definicí postupů, které měly přispívat ke snižování emisí a zátěži životního prostředí pro následující roky. Tesla podobně vypracovaným strategickým plánem nedisponovala. (Česká spořitelna, 2022)

Mezi společnostmi, které se věnují zkoumání, hodnocení a následnému udělení ESG ratingu patří výše zmíněný Standard and Poors, jehož celkový rating odráží pohled na aktuální ESG profil, připravenost na rizika a příležitosti do budoucna. Dále se přidělování ESG ratingu věnují například v MSCI, CDP, nebo v FTSE Russell. Každá z těchto společností může ke svému ESG ratingu přistupovat svým specifickým způsobem, proto je dobré, pokud společnost na kterou jsme upřeli svou pozornost disponuje ESG ratingem od více firem a investor, případně analytik by si měl o ESG hodnocení v dané ratingové agentuře zjistit co nejvíce. Až doposud se reportování výsledků a politiky v rámci ESG konceptu věnovaly primárně velké společnosti, které v tom viděli možnost jak zapůsobit na nové investory. Tato situace by se ovšem do budoucna měla změnit, neboť od roku 2024 se začne aplikovat evropská směrnice Corporate Social Responsibility Directive (zkráceně CSRD). Podle této nové směrnice musí určité společnosti zveřejňovat své ESG aktivity a politiky ve speciální části zpráv zabývajících se vedením společnosti. Nové směrnici musí vyhovět podniky kótované na evropských trzích a

velké podniky, který splňují alespoň dvě ze tří následujících charakteristik: Společnost má více než 250 zaměstnanců, obrat společnosti je vyšší než 40 milionů euro a aktiva společnosti jsou vyšší než 20 milionů euro.

10 Využití metody pro komparaci výročních zpráv

Cílem této bakalářské práce je komparace výročních zpráv vybraných akciových společností a formulace doporučení pro zvýšení jejich kvality z hlediska poskytovaných informací a dalších aspektů.

Na následujících stránkách budou vybrány tři akciové společnosti, jejichž výroční zprávy za rok 2021 budou ohodnoceny a porovnány. Na závěr se tyto výroční zprávy seřadí od nejlepší po nejhorší z vybraných třech. Pro komplexnost bodového hodnocení výročních zpráv se stanoví několik kritérií a v rámci těchto kritérií budou jednotlivým společnostem za jejich výroční zprávu přidělovány body. Nejlepší výroční zpráva v rámci kritéria získá tři body, druhá nejlepší body dva a poslední jeden. V případě, že v rámci určitého kritéria bude rozhodnuto, že se dvě, či tři společnosti umístí shodně, bude těmto společnostem přiřazen stejný počet bodů.

Vzhledem ke skutečnosti, že některá kritéria jsou v celkovém kontextu výroční zprávy důležitější než jiná, bude využito Saatyho matice (Saaty, Vargas, 2013), která umožňuje stanovení vah pro jednotlivá kritéria.

Tabulka 1 Saatyho matice

	Úvod do výroční zprávy	Prezentační část	Finanční část
Úvod do výroční zprávy	1,00	0,50	0,50
Prezentační část	2,00	1,00	1,00
Finanční část	2,00	1,00	1,00

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro vysvětlení principu Saatyho matice slouží tabulka výše. Postupujeme po řádcích a vždy se ptáme, kolikrát je pro nás jedno kritérium důležitější než druhé kritérium. Úvod do výroční zprávy je úplně stejně důležitý, jako úvod do výroční zprávy, z toho důvodu napíšeme do příslušného políčka hodnotu jedna. Jednička bude zapsána v celé hlavní diagonále, protože dané kritérium je přesně jedna krát důležitější než to samé kritérium. Dále se ptáme kolikrát je pro nás úvod do výroční zprávy důležitější než prezentační část? Protože považujeme prezentační část za důležitější, přesněji dva krát důležitější než úvod do výroční zprávy, zapíšeme hodnotu 1/2, tedy 0,50. Stejná situace nastává i v případě porovnání významu úvodu do výroční zprávy a finanční části. Vzhledem k tomu, že finanční část považujeme za dva krát důležitější než úvod, vyplníme opět 0,5. Stejný postup aplikujeme i v případě zbylých řádků.

Tabulka 2 Váha a normovaná váha kritéria

	Váha kritéria	Normovaná váha kritéria
Úvod do výroční zprávy	0,630	0,2
Prezentační část	1,260	0,4
Finanční část	1,260	0,4

Zdroj: Vlastní zpracování

Po aplikaci výše uvedeného postupu a vyplnění tabulky určíme váhu každého kritéria. Tu vypočteme jako geometrický průměr jednotlivých řádků. Dále určíme normovanou váhu kritérií. Normovaná váha kritérií je taková váha, při níž nám dá jejich součet hodnotu jedna. Normovanou váhu spočítáme následujícím způsobem: Do čitatele dosadíme váhu daného

kritéria, pro úvod do výroční zprávy to bude 0,630 a do jmenovatele součet všech vah kritérií, tedy $0,630 + 1,260 + 1,260 = 3,150$.

V pozdější fázi, až rozdělíme společností body za každou část výroční zprávy, tyto body vynásobíme normovanou váhou jednotlivých kritérií a finální pořadí od nejlepší po nejhorší výroční zprávu sestavíme dle součtu takto roznásobených bodů. Pro co možná nejlepší přehlednost a orientaci v této bakalářské práci, budou i kroky v rámci sestavování tohoto pořadí ještě jednou podrobně popsány.

Jednotlivá kritéria, dle nichž se v této práci výroční zprávy hodnotí, zahrnují i finanční výsledky dané společností. Finanční ukazatele, jenž jsou zde počítány, využívají výpočty dle kapitoly Poměrové ukazatele v této bakalářské práci. Většina uvedených ukazatelů je převzata z knihy paní profesorky Evy Kisslingerové Oceňování podniku (Kisslingerová, 1999).

Specifickým způsobem jsou počítány ukazatele ROE a ROA, do nichž není dosazen vlastní kapitál, respektive celková aktiva za stejný rok, jako čistý zisk, ale za rok předcházející tomuto čistému zisku. Příklad: U ukazatele ROE za rok 2021 dosadím do čitatele čistý zisk za rok 2021 a vlastní kapitál za rok 2020. Takto vypočítaný ukazatel ROE, který nám vyjde například 20% říká, že každá koruna vlastního kapitálu se kterým jsme do podnikání na začátku roku vstoupili, nám vygeneruje dvacet haléřů. Takto modifikovaný ukazatel ROE a ROA považuji za mnohem lepší volbu pro finanční analýzu v této práci, neboť má lepší vypovídající hodnotu, než běžnější způsob, kde se dosazují údaje ze stejného roku.

11 Vybrané společnosti pro vzájemné porovnávání výročních zpráv za rok 2021

Pro výběr společností jejichž výroční zprávy budou v této bakalářské práci porovnávány byl využit žebříček TOP 100 společností dle tržeb za rok 2021. Tento žebříček je každoročně sestavován sdružením CZECH TOP 100, které vzniklo roku 1993 a jehož posláním je zajišťovat rychlý, stručný a reprezentativní přehled o subjektech, které působí v české ekonomice. Společnost vytváří každý rok několik žebříčků, krom výše zmíněného také 100 obdivovaných společností a žebříček dle nejlepších výročních zpráv. V žebříčku ze kterého vychází tato práce se na pěti nejlepších místech umístily následující společnosti:

- 1) Energetický a průmyslový holding, a. s., tržby 485 499 380 (tis. Kč)
- 2) ŠKODA AUTO a. s., tržby 439 200 000 (tis. Kč)
- 3) ČEZ, a. s., tržby 227 793 000 (tis. Kč)
- 4) AGROFERT, a. s., tržby 184 815 185 (tis. Kč)
- 5) Hyundai Motor Manufacturing Czech s. r. o., 140 423 137 (tis. Kč)

Celý žebříček zahrnujících 100 společností z České republiky je dostupný na: <https://www.czechtop100.cz/file/edee/2022/07/vysledovka-2022.pdf>

Při rozhodování o výběru společností, které budou porovnávány v této práci hrály svou roli krom umístění i další faktory, jako jsou například skutečnost, že by zde neměly být zastoupeny firmy z jednoho odvětví, ale z více, aby se čtenáři přiblížil pohled na co nejvíce druhů podnikání prostřednictvím prezentační části výroční zprávy. Dalším důležitým pilířem pro výběr byla také všeobecná známost společnosti u široké veřejnosti a nutnost, aby mezi třemi společnostmi vybranými ke komparaci výročních zpráv byla alespoň jedna veřejně obchodovatelná, z důvodu ukázat obsahový rozdíl, který bude též demonstrován počtem jednotlivých stránek výroční zprávy mezi společnostmi veřejně obchodovanou na BCPP a soukromě drženou společností. Po zvážení všech těchto skutečností bylo rozhodnuto o výběru následujících společností, jejichž výroční zprávy budou detailněji popsány a na závěr porovnány na řádcích níže.

První vybranou společností je Škoda Auto a. s., které zde byla dána přednost před konkurenčním Hyundai z důvodu vyšší popularity v našich zeměpisných šířkách.

Druhou společností, která si získala místo v této práci je skupina ČEZ a. s. Skupina ČEZ se sice umístila o dvě místa pod Energetickým a průmyslovým holdingem, ovšem vlivem větší známosti v České republice zde bude porovnávána právě její výroční zpráva.

Třetí a poslední společností v tomto výběru je Agrofert, a. s. Tato společnost byla vybrána díky svému podnikání v oblasti zemědělství a ostatních činností z průmyslu. Tím, že v první pětici firem žebříčku se nacházely dvě společnosti z automobilového průmyslu, dvě společnosti z energetického sektoru a právě jedna, která se zabývá jiným druhem podnikání, si tento koncern získal své místo mezi třemi společnostmi, jejichž výroční zprávy budou souhrnně popsány a porovnány v rámci této práce.

12 Výzkumná otázka – očekávaný výsledek komparace výročních zpráv

V návaznosti na CZECH TOP 100, přesněji na jejich výsledkovou listinu, která hodnotila nejlepší výroční zprávy za rok 2021, se dá očekávat, že se na prvním místě umístí skupina ČEZ, druhé a třetí místo si rozdělí Škoda Auto a koncern Agrofert. Výzkumná otázka, na kterou následná komparace výročních zpráv odpovídá tedy zní: Má skutečně skupina ČEZ nejlepší výroční zprávu z trojice vybraných společností?

Žebříček nejlepších výročních zpráv za rok 2021 je dostupný na:

<https://www.czechtop100.cz/file/edee/2022/12/vysledkova-listina-2022.pdf>

Výše uvedený žebříček zahrnuje dvacet nejlepších výročních zpráv a jediná společnost z této bakalářské práce, která se do tohoto žebříčku dostala je skupina ČEZ, jenž zde obsadila druhé místo. Tato bakalářská práce ovšem pro komparaci využívá jiná kritéria, proto se výsledky zde mohou lišit od těch, které uveřejnily v CZECH TOP 100.

13 Škoda Auto a. s.

13.1 Historie

Automobilka Škoda začíná psát svou historii roku 1895, kdy knihkupec Václav Klement, jenž v Mladé Boleslavy vede svůj podnik, který časem začíná prodávat náhradní díly a poskytovat servis jízdních kol spojuje své síly se strojním zámečníkem Václavem Laurinem. Vtipnou souhrou okolností oba muži zakládají svou společnost podobně, jako další součást koncernu Volkswagen Lamborghini ze vzdoru, neboť jim nebyla uznána reklamace vadného bicyklu. Laurin a Klement tedy společně koncentrují svou snahu směrem k produkci jízdních kol nesoucích značku Slavia. Od roku 1899 se též věnují i stavbě motocyklů, které postupně zdokonalují. Rané modely jejich motocyklů byla jízdní kola, která oba zmiňovaní pánové vybavili pomocným motorem a říkalo se jim tzv. motocyklety. S těmito prvními motocykly a později i se zdokonalenějšími stroji, kdy motor nese lepší rám získávají úspěch nejen u nás, ale i v zahraničí. Roku 1905 následuje první automobil Laurin a Klement s modelovým označením Voiturette A a o dva roky později se společnost Laurin a Klement transformuje na akciovou společnost. Během první světové války byla výroba podřízena válečnému průmyslu, ovšem po roce 1918 se opět rozvíjí výroba automobilů. Roku 1925, tedy rok po tragickém požáru, který zničil části výrobního závodu dochází k fúzi mezi společnostmi Laurin a Klement a Plzeňským podnikem Emila Škody. Společnost tak již dále bude působit pouze pod jménem Škoda. V Mladé Boleslavy pokračuje výroba osobních automobilů až do příchodu 2. světové války, kdy se podnik stává součástí německé společnosti Hermann-Göring-Werke a věnuje se výrobě zbraňových součástí a obrněných vozidel. Po skončení 2. světové války Škoda pokračuje ve výrobě osobních automobilů, autobusů a nákladních vozidel. Vlivem politické situace v Československu je Škoda mezi roky 1946 – 1989 znárodněna a z výroby přetrvávají pouze osobní automobily. Po sametové revoluci se již technologicky zaostalá společnost roku 1991 stává součástí německého koncernu Volkswagen a díky know – how které pomoci této fúze Volkswagen do Škody přivedl, se podnik v následujících letech stává nejen konkurenceschopným, ale i moderním podnikem 21. století se zajímavým produktovým portfoliem, továrnami v Evropě i Asii a budoucností v oblasti „elektromobility“.

13.2 Firemní strategie NEXT LEVEL – ŠKODA STRATEGY 2030

Cílem nové firemní strategie pro společnost Škoda Auto NEXT LEVEL – ŠKODA STRATEGY 2030 je rozvoj v oblasti internacionalizace, elektrifikace a digitalizace v rámci podnikání a do roku 2030 by se Škoda taktéž měla stát jednou z pěti nejprodávanějších značek osobních automobilů v Evropě. Škoda i nadále plánuje rozšiřovat své podnikatelské aktivity v Asii a zemích severní Afriky. Cílem, ke kterému se v těchto krajích společnost upíná je transformace ve vedoucí evropskou značku pro tyto trhy. Mimo Asii se Škoda plánuje věnovat i své domácí zemi, kde chce přispět k rozvoji infrastruktury pro elektromobily. Heslem nově definované vize se stává slogan: „We will help the world live smarter“ a nová firemní mise razí heslo: „Modern accessible mobility with everything you need and surprises you love.“ Strategie NEXT LEVEL definovala tři hlavní pilíře pro naplnění svých plánů. Jsou jimi strategie EXPAND, EXPLORE a ENDGAGE.

EXPAND: Cílem tohoto pilíře není nic menšího, než značku Škoda povýšit mezi pět nejprodávanějších výrobců osobních automobilů v Evropě. Podnik plánuje tohoto cíle dosáhnout posílením své pozice na trhu cenově dostupných vozů. Do roku 2030 se tedy produktové portfolio rozroste minimálně o tři plně elektrifikované malé osobní automobily, jejichž cena bude pod cenou modelu ENYAQ. Podíl prodaných elektromobilů v Evropě společností Škoda by také měl dosáhnout výše 50 – 70%, aby byl pilíř EXPAND naplněn. Do zmiňovaného roku 2030 se počítá s náběhem elektrovozidel a komponent pro jejich výrobu ve výrobních závodech v Kvasinkách, Vrchlabí a samozřejmě i Mladé Boleslavy, kde již dnes probíhá výroba vysokonapěťové trakční baterie pro plug-in hybridní automobily.

EXPLORE: Dle pilíře EXPLORE má dojít k vedoucímu postavení společnosti Škoda Auto na trzích Indie, Ruska a severní Afriky. Dle managementu Škody expanze v těchto zemích napomůže k naplnění prodejního potenciálu podniku, který činní 1,5 milionů osobních automobilů za rok. Škoda Auto roku 2021 převzala za tyto regiony svou odpovědnost v rámci celého koncernu Volkswagen.

ENGAGE: Pilíř ENGAGE představuje cíle zejména v oblastech jako jsou digitální zkušenost zákazníků, péče o životní prostředí, diverzita a vzdělávání. Společnost Škoda by ráda, aby každý její zákazník mohl již od prvního kontaktu intuitivně ovládat svůj automobil a doplňkové služby. Za těmito účely již došlo ke spuštění projektu PowerPass, který uživatelům umožní jednoduché nabíjení jejich elektromobilů Škoda. V České republice, Polsku, Belgii a Holandsku došlo ke spuštění digitálního showroomu Škoda a společnost plánuje tento koncept nadále rozšiřovat tak, aby do roku 2025 bylo každé páté vozidlo značky Škoda prodáno online. Ostatní cíle pilíře ENGAGE jsou snížení flotilových emisí o 50% a do roku 2030 je v plánu zavést uhlíkově neutrální výrobu v podnikových závodech v Indii a České republice, kde uhlíkové neutrality dosáhl zatím podnik ve Vrchlabí a to roku 2020. V rámci diverzity, ke které se Škoda Auto ve své strategii NEXT LEVE zavázala je cílem do roku 2030 obsazení každé čtvrté pracovní pozice v rámci managementu ženou. Pro tento milník (2030) je v plánu také investice ve výši dosahující hodnoty 500 milionů euro do oblasti vzdělání a rozvoje vlastních zaměstnanců, s cílem zajistit pracovní pozice i v budoucnu.

Společnost Škoda Auto chce těchto vytyčených cílů do roku 2030 dosáhnout díky plánu nejnižších nákladů mezi konkurencí ve svém odvětví v Evropě a trvale udržitelné rentabilitě tržeb tzv. ROS v minimální výši 8%.

13.3 Výroční zpráva za rok 2021

13.3.1 Prezentační část

Výroční zpráva začíná úvodním slovem předsedy představenstva Thomase Schäfera, který již v úvodu zmiňuje, že ani v roce 2021 nebylo možné dosáhnout takového objemu výroby, kterou si management představoval z důvodu pokračující epidemie nemoci covidu 19 a s tím spojených výpadech napříč dodavatelskými řetězci. I přes tato omezení se však podniku Škoda Auto podařilo dodat 878 200 vozů svým zákazníkům napříč kontinenty a za to Thomas Schäfer poděkoval všem 43 000 zaměstnancům, jenž má společnost po celém světě a odborům KOVO. Díky práci svých zaměstnanců tak mohla Škoda Auto dosáhnout ziskovosti 6,2%. Mimo tyto skutečnosti se předseda představenstva nezapomněl pochlubit zcela novým modelem Škoda ENYAQ iV, jenž je zároveň prvním plně elektrickým vozem v segmentu SUV mladoboleslavské automobilky a modely KUSHAQ a SLAVIA, které Škoda nově nabízí svým zákazníkům v Indii. Thomas Schäfer v závěru své řeči nastínil plnění cílů v rámci nové firemní strategie s názvem NEXT LEVEL – ŠKODA STRATEGY 2030 a zmínil i pár plánů pro rok 2022 mezi něž patří nový model Škoda ENYAQ iV Coupé a sportovnější ENYAQ iV RS, stejně tak jako představení nového designového jazyka značky Škoda pro následující roky.

Úvodní slovo předsedy představenstva následovalo úvodní slovo Murata Aksela jenž je ve Škoda Auto předsedou dozorčí rady. Murat Aksel hovořil o nové strategii NEXT LEVEL a zmínil nutnost elektrifikace celé modelové nabídky firmy a s tím spojené budování infrastruktury pro elektrická vozidla v domácí zemi Škoda Auto v České republice. Murat Aksel dále zmiňuje vedoucí práce mladoboleslavského podniku na vývoji nové platformy MQB-A0 a vývoj nových generací koncernových modelů Volkswagen Passat a Škoda Superb. Na závěr Murat Aksel uvedl že pokud se automobilka udrží na svém úspěšném kurzu, dovede ji to ke splnění stanovených cílů a posílí se i její pozice v rámci koncernu Volkswagen.

Po úvodech sepsanými předsedou představenstva a předsedou dozorčí rady následuje kapitola s názvem Profil, kde je ve stručnosti popsán vznik a historie automobilky a představení členů vrcholového managementu: členů představenstva a dozorčí rady. U této části, kde jsou představováni členové vrcholového managementu společnosti musím upozornit na malý problém, který spočívá v tom, že u jednotlivých členů je napsáno pouze jejich jméno spolu s dosaženým vysokoškolským titulem, rok narození, datum od kdy je členem příslušného orgánu a jeho předchozí pozice. Zde bych osobně uvítal, kdyby byla více popsána profesní minulost jednotlivých členů představenstva a dozorčí rady, protože by tento popis umožnil čtenáři lépe poznat management společnosti a jejich řádnou kvalifikaci. Lze namítat, že podrobný popis jednotlivých členů představenstva není pro účely výroční zprávy nutný, neboť společnost není veřejně obchodovatelná na burze a má pouze jediného vlastníka a tím je koncern Volkswagen. Dle mého názoru by ovšem základní skutečnosti o profesní kariéře členů top managementu měly být uváděny i v případě neveřejně obchodovaných společností, neboť toto téma může být zajímavé i pro ostatní příjemce výroční zprávy, jako jsou například banky, které společnost financují.

Dále zpráva obsahuje popis budoucích cílů a strategií, které jsou již popsány výše v této práci v kapitole NEXT LEVEL – ŠKODA STRATEGY 2030. Prezentační část dále zahrnuje popis a jednotlivé změny v portfoliu společnosti složeného z osobních automobilů. Čtenář se zde dozví o uvedení prvního plně elektrického automobilu společnosti Škoda s názvem ENYAQ iV, modernizaci a představení již čtvrté generace populárního vozu Škoda FABIA, modernizaci SUV medelů KODIAQ a KAROQ, představení modelů KUSHAQ a SLAVIA, které jsou určeny pro trh v Indii a v tuzemsku se s nimi nesetkáme. Uvedené modely KUSHAQ a SLAVIA jsou též součástí modelové ofenzivy s názvem ŠKODA 2.0, kde se cílí na rozvoj zejména v Indii a dalších do té doby modely Škoda neobsazovaných regionů. Tuzemští zákazníci se pro změnu v roce 2021 dočkali edice Sportline hned u čtyřech modelů jako jsou: ENYAQ, OCTAVIA, KODIAQ a KAROQ. Prezentační část se dále věnuje krátkému popisu celkového nadnárodního produktového portfolia Škoda. Tato popisná část produktového portfolia působí po designové stránce téměř dokonalým dojmem, kdy je na stránce zobrazen daný automobil, který je zachycen v prostředí se zajímavou architektonickou stavbou, ať se již jedná o krásný designový obytný dům, či část staré Prahy. Automobil zde opravdu vynikne a je doplněn krátkým popisem modelu, který netluče do očí a celkově tak tyto stránky působí svěže a moderně.

Prezentační část také zahrnuje technické milníky a události, ke kterým došlo v roce 2021. Společnost zde uvádí převzetí zodpovědnosti za platformu MQB-A0, která je nesmírně důležitá pro budoucí rozvoj nejen automobilky samotné, ale i celého koncernu na východních trzích. Dále Škoda Auto upřesňuje, že se již chystá na nadcházející platformu MQB 27 (W) a s tím spojený vývoj komponent v oblastech: klimatizace, řízení, agregáty, výfukové systémy a elektronika.

Následující stránky se věnují rozvoji hmotných aktiv společnosti: rozvoj technologického centra Česana, nové kancelářské budovy a výrobní haly v Mladé Boleslavi. Následují informace o prodaných závodních speciálech Škoda Fabia pod hlavičkou Škoda Motorsport, stejně tak jako výčet prodaných modelů za rok 2021 a porovnání výsledků s rokem 2020.

Z marketingových aktivit nesměly chybět pilíře marketingové komunikace Škoda Auto jako je dodávka pořadatelských vozidel pro závody Tour de France, trofej pro vítěze tohoto závodu, která byla v režii společnosti Škoda a vyrobena českými sklárny, tak pokračování podpory hokejového mistrovství světa a reprezentace České republiky. Na tomto místě bych uvítal spíše tematické fotografie z Tour de France a ledního hokeje, než nic neříkající stříbrná Škoda Octavia nesoucí na své střeše jízdní kola.

Ocenit naopak musím, že autoři výroční zprávy měly na paměti i další ze zájmových skupin, jimž jsou výroční zprávy všeobecně určeny – zaměstnance společnosti. Je zde zmíněno, že od 1. září 2021 se podnik stává plně nekuřáckým, byl spuštěn provoz nové centrální kuchyně, jenž je schopna za den vyprodukovat až 35 000 pokrmů, bezplatná psychologická konzultace pro zaměstnance a snaha zpřístupnit vzdělávání nejenom vlastním zaměstnancům, ale i studentům středních a vysokých škol. Za tímto účelem byl také spuštěn provoz první laboratoře umělé inteligence v automobilovém průmyslu tzv. Intelligence in Manufacturing Lab.

Následují odstavce věnované péči o životní prostředí ze strany mladoboleslavského podniku. Management se zde pochlubil snížením celkového dopadu na životní prostředí v českých závodech o 41%. Je zde připomenuta environmentální mise společnosti s názvem goTOzero, jenž se opírá o čtyři základní pilíře: klimatická změna, zdroje, kvalita ovzduší a dodržování environmentálních předpisů. Jsou zde uvedeny aplikované ISO normy 14001 (environmentální řízení) a 50001 (management hospodaření s energiemi). Mimo jiné došlo k zavedení systému compliance pro environmentální řízení ECMS odpovídající normě ISO 14001 jenž definuje požadavky na systém pro potřeby řízení compliance. V rámci snah o snížení zátěže podniku na životní prostředí došlo taktéž k rozvoji fotovoltaických elektráren a ve spolupráci se skupinou ČEZ bude v roce 2022 dokončena fotovoltaická elektrárna, kde výroba elektrické energie přesáhne 2200 MWh a bude postavena na střechách Škoda Parts Centra a logistických budov závodu Mladá Boleslav. Bude se tedy jednat o největší střešní fotovoltaickou elektrárnu na území České republiky. Dle managementu společnosti bude docházet k dalším stavbám fotovoltaických panelů v závodech a to zejména v Indii. Následující řádky se věnují informacím o snižování vody a využívání té dešťové za účelem zamezit plýtvání s pitnou vodou, prodlužování životnosti olejů potřebných k výrobě pomocí filtrace, sběr a následné zpracování starých pneumatik na druhotné suroviny vhodné k dalšímu využití., spolupráci se školami v oblasti dopravní bezpečnosti, charitativním zaměstnaneckým sbírkám, Nadačnímu fondu Škoda Auto a akci Škoda stromky, kdy společnost od roku 2007 vysazuje jeden strom za každý prodaný vůz.

Závěrečná část prezentační části výroční zprávy se věnuje rizikům a jejich řízení. Jsou zde definována a popsána následující rizika, která mají vliv na podnikání společnosti Škoda Auto.

- Hospodářská, politická a legislativní rizika
- Rizika spojená s neplněním emisních požadavků
- Rizika poptávky
- Rizika nákupu
- Finanční rizika
- Rizika výzkumu a vývoje
- Rizika kvality
- Rizika spojená s lidskými zdroji
- Rizika spojená s informačními technologiemi
- Rizika právní
- Ostatní provozní rizika

Co se týče výhledu do budoucna, tak společnost Škoda Auto očekává růst celosvětové ekonomiky, který ovšem bude v nižším tempu než rok 2021. Celková velikost poptávky po osobních automobilech na celém světě poroste, ovšem za předpokladu, že nedojde k opětovnému rozšíření nemoci Covid 19 a na trzích nebude nedostatek meziproductů a komodit. Pro nadcházející roky 2023 – 2026 se předpokládá růst, který v rámci koncernu bude nejsilnější v zemích západní Evropy a očekává se překonání úrovně z roku 2019.

13.3.2 Finanční část

Finanční analýza

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

(v mil. Kč)	Relativní změna				Absolutní změna			
	21/20	20/19	19/18	18/17	21/20	20/19	19/18	18/17
Tržby	-0,4%	-7,6%	10,2%	2,3%	-1685	-34830	42427	9295
Náklady na prodané výrobky zboží a služby	-0,1%	-4,0%	10,5%	3,4%	-532	-15865	37665	11902
Hrubý zisk	-2,7%	-30,6%	8,3%	-4,4%	-1153	-18965	4762	-2607
Odbytové náklady	-16,7%	-16,2%	4,9%	-6,6%	-2062	-2386	689	-994
Správní náklady	-9,5%	2,5%	7,0%	27,4%	-1294	331	868	2656
Ostatní provozní výnosy	10,9%	53,6%	-6,3%	-35,1%	1368	4365	-547	-4707
Ostatní provozní náklady	-43,2%	147,5%	-12,6%	-28,6%	-5329	7359	-722	-2285
Provozní výsledek	51,4%	-53,5%	10,0%	-16,5%	8900	-19904	3380	-6691
Finanční výnosy	-13,4%	45,1%	9,3%	-46,8%	-382	883	166	-1580
Finanční náklady	-40,9%	237,0%	35,7%	-89,5%	-939	1614	179	-4277
Finanční výsledek	101,8%	-57,2%	-1,2%	-192,0%	557	-731	-15	2699
Zisk před zdaněním	52,9%	-53,6%	9,6%	-10,2%	9457	-20635	3367	-3994
Daň z příjmů	82,7%	-60,5%	9,1%	-14,3%	2222	-4121	570	-1045
Zisk po zdanění	47,7%	-52,1%	9,7%	-9,3%	7235	-16514	2797	-2949

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Při bližším pohledu na horizontální analýzu výkazu zisku a ztráty zjistíme, že podnikání společnosti Škoda bylo ve sledovaném období plně výkyvů ve finančních ukazatelích. Tržby zpočátku meziročně rostly, konkrétně tedy mezi roky 2017 – 2019, ovšem další období zaznamenalo propad tržeb o 7,6% a později o 0,4%. Hrubý zisk klesal třikrát mezi sledovanými obdobími a jediný růst zaznamenal mezi lety 2018 a 2019. Čistý zisk ve sledovaném období dosahuje nejvyššího propadu mezi roky 2019 a 2020, ovšem v následujícím období dosahuje svého nejvyššího růstu vyjádřeného v procentuální hodnotě 47,7% mezi roky 2020 a 2021. Tento růst společnost zaznamenala navzdory nedostatku čipů v automobilovém průmyslu. V prvním roce pandemie nemoci Covidu-19 poklesl čistý zisk automobilky o 52,1% vlivem celkové nejistoty a nutných uzavření provozů napříč odvětvími po celém světě.

Horizontální analýza aktiv

Tabulka 4 Horizontální analýza aktiv

(v mil. Kč)	Relativní změna				Absolutní změna			
	21/20	20/19	19/18	18/17	21/20	20/19	19/18	18/17
Aktiva								
Nehmotný majetek	9,2%	13,1%	28,9%	30,2%	4097	5178	8833	7092
Pozemky, budovy a zařízení	-4,4%	-1,9%	20,0%	10,2%	-3765	-1684	14549	6707
Podíly v dceřiných společnostech	-62,0%	1,0%	298,7%	88,6%	-372	6	445	70
Podíly v přidružených společnostech	24,5%	0,0%	0,0%	0,2%	578	0	0	4
Ostatní dlouhodobé pohledávky a finanční aktiva	0,9%	7,6%	-17,4%	-11,0%	95	723	-1996	-1421
Odložená daňová pohledávka	-30,1%	-46,4%	53,3%	-14,2%	-382	-1096	822	-256
Dlouhodobá aktiva	0,2%	2,2%	19,1%	11,4%	251	3127	22653	12196
Zásoby	30,1%	-1,4%	23,0%	14,7%	7385	-347	4652	2597
Pohledávky z obchodních vztahů	-28,0%	46,0%	-4,1%	22,6%	-8881	9979	-928	4162
Ostatní krátkodobé pohledávky a finanční aktiva	55,4%	200,8%	-78,5%	-22,2%	1385	1669	-3038	-1102
Krátkodobá nefinanční aktiva	-10,8%	-14,3%	13,9%	3,0%	-649	-996	851	181
Pohledávky ze splatných daní z příjmů	100%		-100,0%		236	0	-1780	1780
Peníze a peněžní ekvivalenty	20,1%	-59,2%	-0,2%	-52,8%	3753	-27084	-93	-51355
Krátkodobá aktiva	3,9%	-16,8%	-0,3%	-30,3%	3229	-16779	-336	-43737
Aktiva celkem	1,5%	-5,6%	10,2%	-12,6%	3480	-13652	22317	-31541

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Nehmotný majetek Škoda Auto rostl mezi všemi roky ve sledovaném období. Hodnota pozemků a budov a zařízení zaznamenala nejprve růst mezi roky 2017 a 2019, konkrétně o 10,2% a později o 20%. Tento růst je však v posledních letech na útlumu a hodnota v rozvaze těchto položek poklesla nejprve o 1,9% a následně o 4,4%. Celkem však dlouhodobá aktiva rostla v celém sledovaném období. U krátkodobých aktiv docházelo k větší volatilitě a tři ze čtyř sledovaných období klesala. Celková hodnota aktiv společnosti v posledním sledovaném vzrostla o 1,5%.

Horizontální analýza pasiv

Tabulka 5 Horizontální analýza pasiv

(v mil. Kč)	Relativní změna				Absolutní změna			
	21/20	20/19	19/18	18/17	21/20	20/19	19/18	18/17
Pasiva								
Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0	0	0	0
Emisní ážio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0	0	0	0
Nerozdělený zisk	10,1%	-18,8%	3,3%	-3,5%	7240	-16505	2799	-3099
Ostatní fondy	-12,0%	52,0%	-58,3%	-24,6%	-632	1799	-4847	-2711
Vlastní kapitál	7,0%	-13,4%	-1,8%	-4,9%	6608	-14706	-2048	-5810
Dlouhodobé finanční závazky	-3,4%	-16,1%	1005,8%	175,5%	-82	-460	2605	165
Dlouhodobé nefinanční závazky	3,4%	-0,8%	10,1%	85,0%	234	-54	630	2851
Dlouhodobé rezervy	-2,8%	13,7%	15,6%	-1,4%	-485	2073	2049	-182
Dlouhodobé závazky	-1,3%	6,3%	27,0%	16,9%	-333	1559	5284	2834
Závazky z obchodních vztahů	-12,0%	-5,9%	22,0%	32,9%	-7923	-4114	12667	14250
Ostatní krátkodobé finanční závazky	25,0%	-21,5%	256,1%	-98,7%	344	-376	1260	-38522
Krátkodobé nefinanční závazky	17,8%	-17,3%	59,4%	5,9%	2235	-2636	5670	535
Závazky ze splatných daní z příjmu	-100,0%	-62,4%		-100,0%	-260	-431	691	-2165
Krátkodobé rezervy	10,7%	36,7%	-5,9%	-11,5%	2809	7052	-1207	-2663
Krátkodobé závazky	-2,6%	-0,5%	21,7%	-24,5%	-2795	-505	19081	-28565
Pasiva celkem	1,5%	-5,6%	10,2%	-12,6%	3480	-13652	22317	-31541

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

V oblasti pasiv zůstal po celou dobu sledovaného období základní kapitál nezměněn. Nerozdělený zisk společnosti klesl mezi lety 2018 a 2017, později i 2019 a 2020. Vlastní kapitál společnosti soustavně klesal s výjimkou období mezi lety 2020 a 2021, kdy zaznamenal růst o 7%. Dlouhodobé závazky společnosti ve sledovaném období rostly s výjimkou nepatrného poklesu v období 2020 a 2021. Krátkodobé závazky v celkovém sledovaném období spíše klesaly.

Vertikální analýza aktiv

Tabulka 6 Vertikální analýza aktiv

	2021	2020	2019	2018	2017
Aktiva					
Nehmotný majetek	21,0%	19,6%	16,3%	13,9%	9,4%
Pozemky, budovy a zařízení	35,4%	37,6%	36,1%	33,2%	26,3%
Podíly v dceřiných společnostech	0,1%	0,3%	0,2%	0,1%	0,0%
Podíly v přidružených společnostech	1,3%	1,0%	1,0%	1,1%	0,9%
Ostatní dlouhodobé pohledávky a finanční aktiva	4,4%	4,5%	3,9%	5,2%	5,1%
Odložená daňová pohledávka	0,4%	0,6%	1,0%	0,7%	0,7%
Dlouhodobá aktiva	62,6%	63,4%	58,6%	54,2%	42,5%
Zásoby	13,8%	10,8%	10,3%	9,2%	7,0%
Pohledávky z obchodních vztahů	9,8%	13,9%	9,0%	10,3%	7,4%
Ostatní krátkodobé pohledávky a finanční aktiva	1,7%	1,1%	0,3%	1,8%	2,0%
Krátkodobá nefinanční aktiva	2,3%	2,6%	2,9%	2,8%	2,4%
Pohledávky ze splatných daní z příjmů	0,1%	0,0%	0,0%	0,8%	0,0%
Peníze a peněžní ekvivalenty	9,7%	8,2%	18,9%	20,9%	38,7%
Krátkodobá aktiva	37,4%	36,6%	41,4%	45,8%	57,5%
Aktiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Při pohledu do tabulky znázorňující vertikální analýzu aktiv je patrné, že vyjma roku 2017 tvoří nadpoloviční většinu aktiv společnosti dlouhodobá aktiva, z nichž je většina zastoupena v nehmotném majetku a pozemcích, budovách, i jejich zařízeních. Krátkodobá aktiva, která převyšovala aktiva dlouhodobá pouze v roce 2017, kdy dosahovala 57,5% celkových aktiv společnosti v posledních letech soustavně klesala a roku 2021 bylo jejich procentuální vyjádření na celkových aktivech 37,4%.

Vertikální analýza pasiv

Tabulka 7 Vertikální analýza pasiv

	2021	2020	2019	2018	2017
Pasiva					
Základní kapitál	7,2%	7,3%	6,9%	7,6%	6,7%
Emisní ážio	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%
Nerozdělený zisk	34,0%	31,3%	36,4%	38,8%	35,2%
Ostatní fondy	2,0%	2,3%	1,4%	3,8%	4,4%
Vlastní kapitál	43,9%	41,6%	45,4%	50,9%	46,8%
Dlouhodobé finanční závazky	1,0%	1,1%	1,2%	0,1%	0,0%
Dlouhodobé nefinanční závazky	3,0%	3,0%	2,8%	2,8%	1,3%
Dlouhodobé rezervy	7,2%	7,6%	6,3%	6,0%	5,3%
Dlouhodobé závazky	11,3%	11,6%	10,3%	8,9%	6,7%
Závazky z obchodních vztahů	25,2%	29,0%	29,1%	26,3%	17,3%
Ostatní krátkodobé finanční závazky	0,7%	0,6%	0,7%	0,2%	15,6%
Krátkodobé nefinanční závazky	6,4%	5,5%	6,3%	4,4%	3,6%
Závazky ze splatných daní z příjmu	0,0%	0,1%	0,3%	0,0%	0,9%
Krátkodobé rezervy	12,6%	11,5%	8,0%	9,3%	9,2%
Krátkodobé závazky	44,9%	46,8%	44,3%	40,2%	46,5%
Pasiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Pasiva Škoda Auto jsou z drtivé většiny složena z vlastního kapitálu a krátkodobých závazků společnosti, které se meziročně drží na hodnotě pohybující se okolo 45%. Roku 2021 tvořily tyto krátkodobé závazky 44,9% hodnoty celkových pasiv. Dlouhodobé závazky tvořily v téže roce 11,3% hodnoty celkových pasiv společnosti a je zde rozpoznatelný jasný trend růstu podílu na celkových pasivech v čase. Vlastní kapitál vyjádřený jako procento z celkových pasiv klesá od roku 2018. Rok 2021 uzavřel vlastní kapitál na 43,9% hodnotě pasiv společnosti Škoda Auto.

Přehled vybraných poměrových ukazatelů a jejich porovnání v čase

Tabulka 8 Přehled vybraných podílových ukazatelů a jejich porovnání v čase

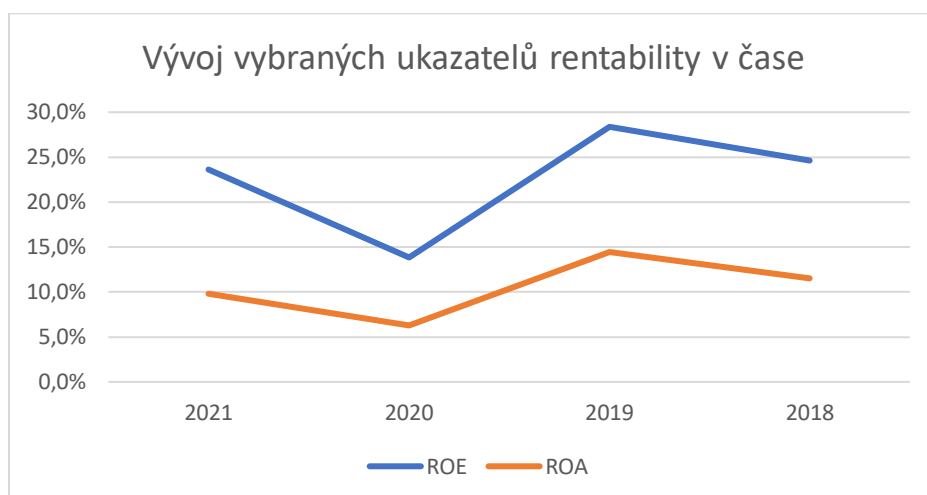
	2021	2020	2019	2018	2017
Ukazatele rentability					
ROE = čistý zisk/vlastní kapitál	23,6%	13,8%	28,4%	24,6%	*
ROA = čistý zisk/aktiva	9,8%	6,3%	14,4%	11,5%	*
ROS = čistý zisk/tržby	5,3%	3,6%	6,9%	6,9%	7,8%
Ukazatele aktivity					
Obrat aktiv = tržby/aktiva	1,83	1,86	1,90	1,90	1,62
Relativní vázanost stálých aktiv = stálá aktiva/tržby	0,34	0,34	0,31	0,29	0,26
Obrat zásob = tržby/zásoby	13,25	17,31	18,47	20,62	23,13
Obrat pohledávek = tržby/pohledávky	18,55	13,40	21,17	18,43	22,08
Doba samoreprodukce = vlastní jmění/čistý zisk + odpisy	2,07	2,29	2,08	2,43	2,17
Vázanost = majetek/tržby	0,55	0,54	0,53	0,53	0,62
Doba obratu = vázanost * 365	199,91	196,12	192,10	192,11	224,75
Ukazatele zadluženosti					
Zadluženost I = dlouhodobé závazky/vlastní kapitál	0,26	0,28	0,23	0,18	0,14
Zadluženost II = celkové dluhy/celková aktiva	0,56	0,58	0,55	0,49	0,53
Úrokové krytí I = EBIT/placené úroky	107,56	59,54	111,27	152,74	218,58
DE (Debt to equity ratio) = celkový dluh/vlastní kapitál	1,28	1,40	1,20	0,96	1,14
Ukazatele likvidity					
Běžná likvidita (též current ratio) = oběžná aktiva/krátkodobé závazky	0,83	0,78	0,93	1,14	1,24
Pohotová likvidita (quick asset ratio) = oběžná aktiva – zásoby/krátkodobé závazky	0,53	0,55	0,70	0,91	1,09

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

ROE a ROA byly počítány následujícím postupem: Pro rok 2021 byl do čitatele dosazen čistý zisk z roku 2021, do jmenovatele byl však dosazen vlastní kapitál vykázaný za rok 2020. Tento výpočet nám tedy říká, kolik haléřů nám vydělala každá koruna vlastního kapitálu, se kterým jsme do roku 2021 vstoupili. Výše uvedený postup je tedy více vypovídající než ten, kde se do zlomku dosazují obě hodnoty, tedy čistý zisk a vlastní kapitál ze stejného roku.

Pro rychlou analýzu podniku využiji metodu Srovnání v čase, též nazývanou time series analysis. Následně z vybraných ukazatelů sestavím graf pro lepší grafické znázornění vývoje vybraných ukazatelů v čase. Ač by pro hlubokou finanční analýzu bylo nejlepší, kdyby byly veškeré využité ukazatele graficky znázorněny, z důvodů omezeného rozsahu této práce bude z každé skupiny poměrových ukazatelů vybrán právě jeden. Pro lepší komparaci budou tyto graficky znázorněné vybrané ukazatele stejné pro všechny porovnávané společnosti.

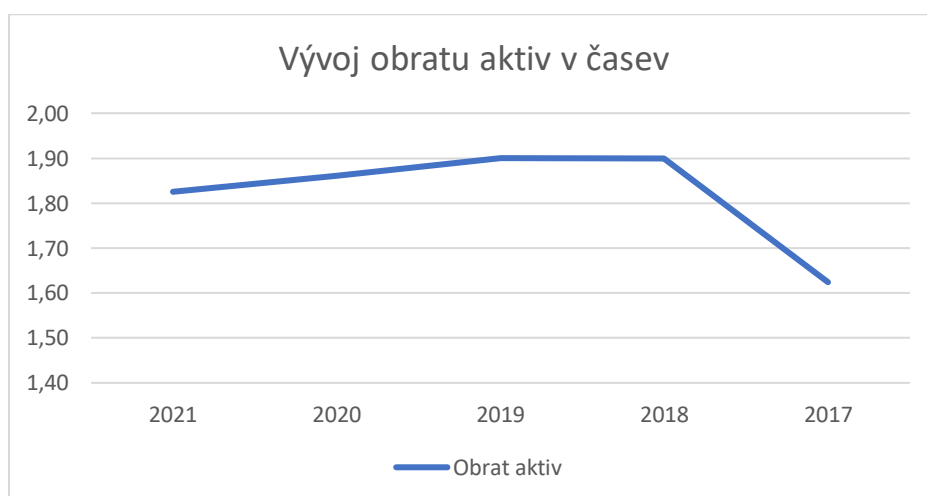
Graf 1 Vývoj vybraných ukazatelů rentability v čase



Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Z porovnání ukazatelů rentability ROE a ROA v čase je patrný mírný pokles rentability oproti předchozím rokům způsobený především poklesem prodeje nových vozů a snížení výroby vlivem pandemie nemoci Covid-19 a s ním spojených výpadcích v dodavatelském řetězci. Nutno však podotknout, že rentabilita vlastního kapitálu a celkových aktiv, tedy ukazatele ROE a ROA se dlouhodobě drží na výborných hodnotách přesahujících hranici 20%, respektive 10%.

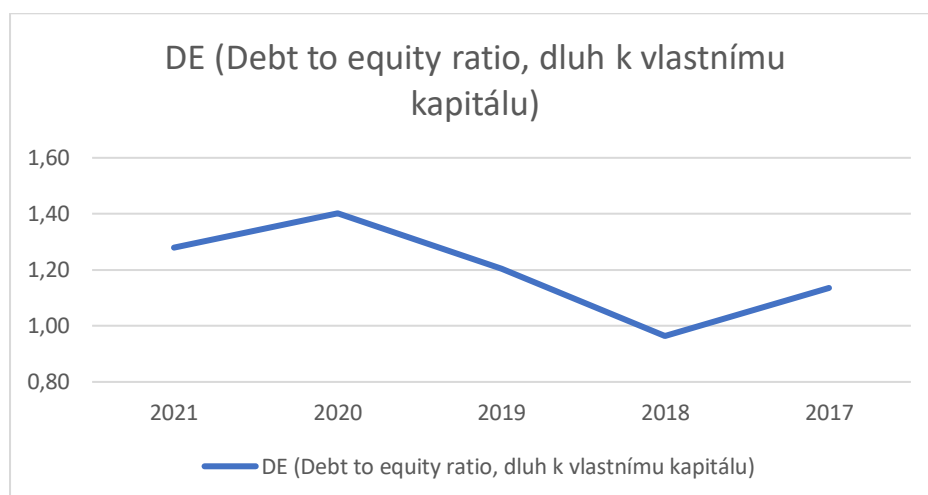
Graf 2 Vývoj obrátu aktiv v čase



Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Ukazatele aktivity nám říkají, jak podnik využívá svůj majetek. V grafu výše nalezneme obrat aktiv, který zaznamenal vysokého zlepšení mezi roky 2017 a 2018, ovšem v posledních letech lze zaznamenat jeho mírný pokles. Celkově lze ovšem říci, že doba, kdy produkty „leží“ na skladě oproti roku 2017 výrazně klesla (viz reverzní ukazatel vázanosti a doby obrátu), což je pro podnik přínosem, neboť by teoreticky mělo dojít ke snížení variabilních nákladů především na skladování.

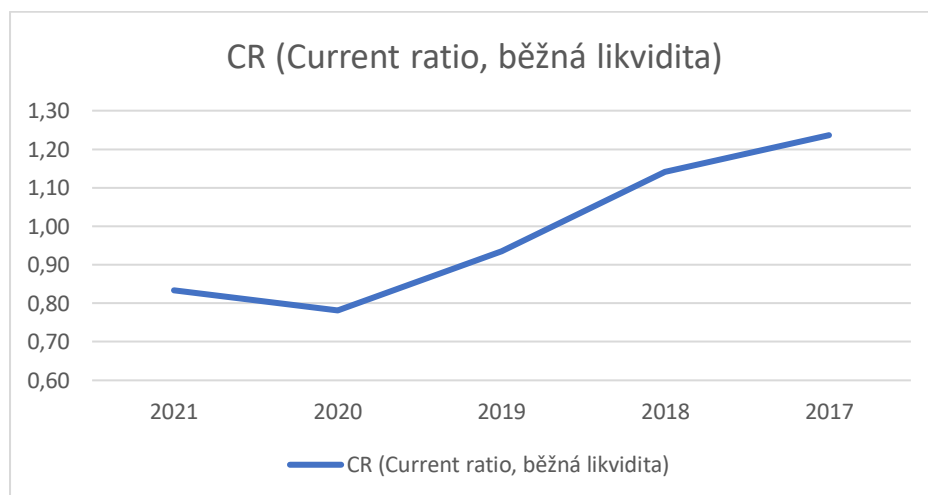
Graf 3 DE (Debt to equity ratio, dluh k vlastnímu kapitálu)



Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Při pohledu na klasický ukazatel zadluženosti DE, tedy dluhu v poměru k vlastnímu kapitálu společnosti je na první pohled patrné, že společnost nedodrží Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika, tedy jedno ze základních bilančních pravidel, podle kterého mají vlastní zdroje podniku převyšovat, maximálně se však rovnat cizímu kapitálu. Při pohledu na ostatní ukazatele, v tomto případě na Zadluženost I zjistíme, že vyšší zadluženost podniku není způsobena výší dlouhodobých závazků, ale krátkodobých dluhů. Nejen z tohoto důvodu pro nás bude podstatná likvidita společnosti.

Graf 4 CR (Current ratio, běžná likvidita)



Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Při pohledu na Current ratio, nebo též Běžnou likviditu společnosti Škoda je zřejmé, že v posledních letech dochází ke vzniku záporného pracovního kapitálu. Část dlouhodobého majetku společnosti je tedy financován z krátkodobých závazků, což je poměrně riskantní.

14 ČEZ, a. s.

14.1 Historie

Za uplynulých sto let spotřeba elektrické energie na území České republiky stoupala průměrným tempem 4,4% za rok. V období 1. republiky byla naše země celosvětově na 9. místě v průměrné výrobě elektrické energie na osobu. Dnes se Česká republika nachází v první třicítce zemí.

Na počátku se elektrická energie využívala hlavně v průmyslu a zemědělství. Na přelomu 19. a 20. století se začínají objevovat malé elektrárny, které bývaly napojeny na lokální distribuční sítě. Tyto elektrárny a sítě pro přenos elektrického napětí však nebyly standardizovány a na našem území se tak vyskytovalo současně vedení na střídavý a stejnosměrný proud a využívaly se různé hodnoty napětí. V této době byl hlavním odbytištěm elektrické energie průmysl a později i zemědělství. Zásobování nové energie do domácností bylo až druhořadé a do domácností tak putovaly přebytky, které prodávaly podniky. Roku 1918 měla k elektrické energii přístup pouze 1/3 všech domácností. V prvních letech 20. století však hlavní hybnou silou, která stála za vzrůstající výrobou elektrické energie bylo zemědělské odvětví, neboť zde panoval nedostatek pracovní síly a farmáři byly nuceni stále častěji využívat stroje.

Zajímavostí je, že tři vodní elektrárny ze současného portfolia skupiny ČEZ pamatují vznik Československa roku 1918. Jsou to vodní elektrárny Želina u Kadaně, Hučák v Hradci Králové a Čenčkova pila na Klatovsku. Je neuvěřitelné, že přes značné stáří zmiňovaných elektráren jsou stále v Želině původní turbíny, stejně tak je i původní většina zařízení v elektrárně Čenčkova pila. Mezi další stále provozuschopné elektrárny, které pamatují 1. republiku lze zařadit například Energocentrum Vítkovice, které vyrábí elektrickou energii z uhlí již od roku 1897 a elektrárnu v Poříčí u Trutnova, která je provozována od roku 1914.

Roku 1919 přijímá Národní shromáždění zákon o všeobecné elektrifikaci a vznikají tak první energetické společnosti s podporou vlády, které budují až 500 km rozvodných sítí za rok. Ke kompletní elektrifikaci Československa však dochází až okolo roku 1955, neboť elektrifikaci značně zpomalila 2. světová válka mezi roky 1939 a 1945. Elektrická energie byla pro domácnosti zpočátku dražší, a tak se primárně využívala pro svícení, s klesající cenou se však více uplatňuje i pro napájení domácích spotřebičů, bez kterých si dnes již nelze představit domácnost ve vyspělém světě.

Dalším významným milníkem pro energetiku v Československu se stává rok 1945, kdy dochází k jejímu znárodnění. Vzniká tak sedm podniků, které spadají pod Československé energetické závody – předchůdce dnešní skupiny ČEZ, jejíž vznik je datován k roku 1992, kdy vzniká ČEZ a. s. ČEZ tak, jak ho známe dnes však vzniká o několik let později v roce 2003, kdy dochází ke sloučení ČEZu s několika distribučními společnostmi.

V roce 2005, tedy 16 let po revoluci vlivem liberalizace trhu s elektrickou energií v Evropské unii vzniká ČEZ distribuce se sídlem v Děčíně. Distribuční území České republiky je v současné době rozděleno celkem do tří částí, z nichž každá je vlastněna jinou společností: ČEZ Distribuce, E.ON Distribuce a PREdistribuce. Páteří přenosovou soustavu, která se skládá z 5728 km provozuje ČEPS. ČEZ Distribuce patřící pod skupinu ČEZ provozuje přibližně 164265 km vedení v 11 krajích.

Během posledních sta let bylo na území Československa, tedy dnešní České republiky vybudováno skoro čtvrt milionu km vedení k přenosu elektrické energie. Při vzniku 1. republiky roku 1918 bylo na našem území k dispozici pouze 1500 km vedení. O dvacet let později je to již 37000 km a dnes ve 21. století 247604 km. V naší zemi tedy každý rok docházelo k nárůstu vedení asi o 2461 km každý rok.

Do budoucna se očekává, že elektrifikace bude nadále pokračovat. Dle evropského energetického sdružení EURELECTRIC se předpokládá navýšení elektrické energie v dopravě a v budovách za účelem pohonu topných systémů. V dopravě, kde elektrická energie dnes pohání přibližně 1% veškeré dopravy je očekáván růst na 43% do roku 2050.

Dnešní skupina ČEZ zastřešuje mnoho společností a její podnikatelská činnost se netýká pouze výroby a následné distribuce elektrické energie, ale zahrnuje i technologická zařízení a zařízení tzv. „zelené energetiky“. Současný ČEZ tedy stojí za fotovoltaickými elektrárnami, tepelnými zařízeními, věnuje se vnitřním zařízením průmyslových budov, veřejnému a vnitřnímu osvětlení a dalším mnoha činnostem v energetickém odvětví. Zjednodušeně lze říci, že dceřinými společnostmi, které tvoří páteř skupiny ČEZ jsou výše zmiňovaná ČEZ Distribuce, ČEZ Prodej, který se věnuje B2C prodeji a ČEZ ESCO zaměřené na B2B.

14.2 Vize 2030 – Čistá Energie Zítřka

Evropská unie si klade za cíle do roku 2050 úplnou klimatickou neutralitu a pro rok 2030 snížit emise skleníkových plynů minimálně o 55% v porovnání s rokem 1990. Taktéž má dojít k navýšení obnovitelných zdrojů energie tzv. OZE. Do budoucna by na základě cílů EU mělo dojít ke stavu, kdy obnovitelné zdroje budou generovat 63 – 65% podíl na celkové elektřině, která bude vyrobena.

Pro skupinu ČEZ je bezpodmínečně nutné snižovat své emise, neboť investoři a financující instituce se dnes neřídí pouze schopností podniku generovat vysoký zisk, ale i ESG strategiemi. Podnikům, které dnes nesplňují standardy ESG ratingu je odmítnuto poskytování finančních prostředků a dalších služeb. Vlivem ESG také dochází k penalizování skupiny ČEZ na akciovém trhu z důvodu portfolia uhelné energetiky. Skupina ČEZ si tedy vytyčila úkol do roku 2023 dosáhnout ESG ratingu v minimální výši 80% měřeno jako průměr agentur MSCI a Sustainalytics a nadále snižovat svůj negativní vliv na životní prostředí.

Pro oblast životního prostředí si skupina pro následující roky klade za cíl dekarbonizaci, snížení odpadů a emisí znečišťujících látek. V rámci sociálních vztahů má dojít k rozvíjení vztahů s komunitami, orientaci na zákazníka a jsou stanoveny cíle uvnitř podniku orientované na oblast lidského kapitálu. Co se samotného řízení společnosti týče, zde se skupina soustředí na své cíle pro oblasti diverzity a rovných příležitostí, stejně tak jako chování podniku.

Cílem Vize 2030 – Čistá Energie Zítřka je přeměna výrobního portfolia skupiny na nízkoemisní a úspěšné dosažení uhlíkové neutrality. Pro splnění svých cílů skupina plánuje navýšit bezpečnou výrobu ze stávajících jaderných zdrojů v průměru na 32 TWh a dosáhnout životnosti těchto zdrojů v délce 60 let. V plánu je výstavba nového jaderného bloku jaderné elektrárny v Dukovanech a též se chystá výstavba malých modulárních reaktorů označovaných zkratkou SMR. Tyto malé modulární reaktory by měly mít výkon vyšší než 1000 MW po roce 2040. Dále se plánuje vybudovat 1,5 GW obnovitelných zdrojů do roku 2025 a 6 GW do roku 2030. K podpoře rozvoje obnovitelných zdrojů elektřiny bude též nutné navýšit výkon pro akumulaci.

U klasických zdrojů se očekává dekarbonizace teplárenství a přeměna uhelných lokalit na jiné aktivity. Cílem je snížit do roku 2025 podíl elektrické energie, která byla vyrobena z uhlí na 25% a dále na 12,5% do roku 2030.

V souladu s písmenem S (Social) v ESG bude skupina ČEZ poskytovat nejvýhodnější energetická řešení na trhu a nejlepší zákaznické zkušenosti. Proto v ČEZ Distribuci investují do Smart grids a decentralizace směrem k dalšímu rozvoji stabilní a digitální distribuční soustavy. V plánu je i rozvoj optických sítí. V rámci prodeje bude digitalizováno 100% klíčových zákaznických procesů do roku 2025. Bude též zvyšována kvalita služeb tak, aby bylo dosaženo nejvyššího NPS (Net Promotion Score) z velkých dodavatelů elektrické energie a bude panovat snaha o zvětšení zákaznické báze. U domácností skupina plánuje nabízet vhodné produktové portfolio, aby bylo umožněno dosažení energetických úspor a snížení jejich emisí.

ČEZ ESCO, tedy dceřiná společnost ze skupiny zabývající se B2B segmentem vybuduje základnu pro elektromobilitu a zčtyřnásobí též dobíjecí výkon. Počítá se s provozováním více než 800 dobíjecích stanic do roku 2025. ČEZ ESCO se ujme role hlavního leadera v oblasti dekarbonizace. Bude umožněno efektivní snižování emisí a doručení energetických úspor pro klientelu podnikající v oblastech průmyslu, municipální a státní správě.

Skupina ČEZ se v rámci své vize do roku 2030 plánuje věnovat rozšíření svého podnikání v oblastech výroby baterií, elektromobility a vodíku. Finančním cílem platné vize je růst EBITDA o 40% do již zmiňovaného roku 2030.

Vize 2030 – Čistá Energie Zítrka souhrn:

- Rozvoj skupiny v souladu s požadavky ESG
- Transformace výrobních zdrojů skupiny na nízkoemisní výrobní zdroje a obnovitelné zdroje energie
- Dosažení uhlíkové neutrality do roku 2050
- Poskytování nejlepších energetických řešení a dosažení nejlepší zákaznické zkušenosti
- Zvýšení ESG ratingu na 80% do roku 2023
- Snížení emisní intenzity minimálně o 50% do roku 2030
- Růst EBITDA o 40% do roku 2030

14.3 Výroční zpráva za rok 2021

14.3.1 Prezentační část

V úvodu Výroční zprávy nalezneme rychlou charakteristiku skupiny ČEZ. Je zde zmíněno, že skupina zaměstnává více než 28 tisíc osob a že páteří jejího obchodního modelu je vytváření energie z bezemisních zdrojů, distribuce a prodej elektrické energie. Nesmí chybět ani informace o akcích společnosti, které jsou obchodovány na burze v Praze a Varšavě a jsou zahrnuty ve dvou burzovních indexech, jimiž jsou: PX a WIG – CEE. Majoritním vlastníkem celé skupiny je Česká republika, která má podíl přibližně na 70%. Poslední den roku 2021 dosahovala tržní kapitalizace společnosti, tedy celková hodnota společnosti oceněná kapitálovým trhem částky 444 mld. Kč. Krom výroby elektřiny a tepla, distribuce a prodeji se ČEZ též věnuje obchodování s komoditami, obchodu a prodeji zemního plynu, těžbě a poskytování komplexních energetických služeb. Skupina se krom České republiky věnuje své podnikatelské činnosti též v zemích jako je Německo, Polsko, Slovensko, Itálie a Francie. Na další stránce nalezneme stručný popis firemní strategie Čistá Energie Zítřka, která zde již byla popsána.

Následuje slovo generálního ředitele skupiny Daniela Beneše, který na několika odstavcích popisuje dění na trhu za uplynulý rok. U cen elektřiny, které mají být dle platných smluv dodány v roce 2022 došlo k růstu na historická maxima. Růst z roku na rok byl téměř čtyřnásobný. Tento stav byl zapříčiněn extrémním nárůstem nákladů na výrobu elektrické energie z tzv. emisních zdrojů. Ceny emisních povolenek CO₂ vykazaly růst o téměř 150% v návaznosti na posílení dekarbonizačních ambic EU. Cena plynu, který se používá k výrobě elektřiny v plynových elektrárnách vzrostla téměř o 400% jako důsledek omezené nabídky této komodity na světových trzích po pandemii Covidu 19 a omezené nabídky z Ruska. Dle generálního ředitele tato situace potvrzuje správnost firemní strategie zaměřené na rozvoj bezemisních výrobních zdrojů. V uplynulém roce se taktéž podařilo zvýšit hodnotu majetku pro akcionáře skupiny ČEZ o skoro dvojnásobek. Slovy čísel: Tržní kapitalizace skupiny vzrostla z původních 276 na 444 mld. Kč. Mimo tento růst byla též vyplacena druhá nejvyšší dividend v historii – 52 Kč na akcii. Roční zhodnocení pro akcionáře tedy činí přes 70% (počítáno jako součet růstu ceny akcie a dividend společnosti). Toto zhodnocení bylo nejvyšší z evropských energetických společností sdružených do indexu STOXX Europe 600 Utilities. Podle Daniela Beneše bude nutné do budoucna uzavírat uhelné elektrárny a přeměnit výrobní portfolio skupiny ČEZ na bezemisní. Za tímto účelem bude snížen podíl elektřiny vyprodukované pomocí uhelných zdrojů do roku 2025 na 25% a následně na 12,5% do roku 2030. V témže roce dojde k ukončení výroby tepla z uhelných zdrojů. Odhaduje se, že výroba elektrické energie z uhlí bude v České republice ukončena do roku 2033. V roce 2021 byla v souladu s touto strategií plně odstavena elektrárna Energotrans 3, která měla instalovaný výkon 500 MW. Za těžké rok klesla emisní intenzita skupiny o 13% a nadále dochází k plnění závazků vyplývajících z Pařížské dohody. V oblasti jaderných elektráren bylo dosaženo historicky druhého nejvyššího výkonu 30,7 TWh. Vzhledem ke skutečnosti, že skupina ČEZ dle své vize do roku 2030 klade nemalý důraz na sociální aspekty, tak všichni zaměstnanci, kteří jsou dotčení upouštěním od uhelných zdrojů v energetice, dostanou možnost přesunu na jinou pracovní pozici, rekvalifikaci, či kompenzaci. ČEZ též získal prestižní protikorupční certifikaci ISO 37001:2016 a stal se tak první energetickou společností ve střední Evropě a první společností na Pražské burze, která se touto normou může pyšnit. Během roku byl také dokončen prodej rumunských a bulharských aktiv a

takto získané finanční prostředky byly použity na snížení zadluženosti a vyšší dividendu pro akcionáře. Zbylé finance poslouží jako zdroj k rozvoji a investicím. Díky skutečnosti, že skupina přestala likvidní krizi napříč energetickými společnostmi v závěru roku 2021, kdy bylo nutné skládat vyšší hotovost jako zajištění prodejních kontraktů na burzách na které ČEZ nemusel žádat stát o garance nebyl oslaben celkový rating společnosti. V závěru svého slova Daniel Beneš uvedl, že skupina ČEZ udělá vše pro to, aby byla Vize 2030 Čistá Energie Zítřka v následujících letech realizována a nadále pokračovalo navyšování hodnoty pro akcionáře.

Po úvodním slovu Daniela Beneše následují vybrané finanční ukazatele a vybrané finanční ukazatele pro země, v nichž skupina podniká. Mimo jiné, tak i vlivem finančních výsledků byl aktualizovaný rating skupiny ČEZ nezměněn a stále zůstává na hodnotě A- (stabilní výhled) u společnosti Standard and Poors a Baa1 (stabilní výhled) u Moody's. Níže čtenář nalezne základní informace o vydaných akciích, jako je například ISIN a jmenovitá hodnota, stejně tak jako trhy, kde jsou akcie ČEZu obchodovány.

Akcie skupiny ČEZ jsou obchodovány na následujících trzích:

- BCPP od 22. 6. 1993
- BCPP trh Prime od 25. 1. 1995
- RM – Systém od 23. 2. 1999
- GPW od 25. 10. 2006 (Polsko)

Krom toho je ve výroční zprávě uvedena struktura akcionářů spolu s podílem na kapitálu a podílem na hlasovacích právech, vývoj ceny akcie, info o dividendě za uplynulý rok a aktualizace v dividendové politice společnosti, kdy od roku 2019 bylo akcionářům na dividendách vypláceno 80 – 100% konsolidovaného čistého zisku, který byl očištěn o mimořádné vlivy jenž obecně nesouvisejí s běžným hospodařením uplynulého roku. Dle nově oznámené dividendové politiky, která nabývá platnosti dne 1. 1. 2023 bude docházet k vyplácení formou dividend 60 – 80% tohoto zisku. Dále jsou chronologicky uvedeny klíčové události za uplynulý rok (tedy 2021), navíc jsou přidány i události, ke kterým došlo před uzavěrkou výroční zprávy.

Ve výroční zprávě samozřejmě nesmí chybět ani popis situace a vývoj na energetických trzích, stejně tak jako možný scénář do budoucna. Všeobecně se očekává, že vlivem klesajícího zájmu o uhlí, bude docházet ke snižování ceny této komodity. U ceny zemního plynu skupina očekává stabilizaci a do několika let návrat k hladinám před vypuknutím pandemie Covidu – 19 roku 2020. Růst je však očekáván u ceny emisních povolenek, neboť v této dekádě bude docházet k realizaci opatření za účelem snížení emisí CO₂ v průmyslu. Evropská komise odhaduje, že cena emisní povolenky se do budoucna bude pohybovat okolo 50 – 85 EUR/t v cenách roku 2020 dle dopadové studie EU ETS. I z těchto důvodů se ČEZ bude dále soustředit na rozvoj portfolia elektráren z obnovitelných zdrojů a okolo roku 2030 se očekává následující:

- Růst produkce elektrické energie z bezemisních zdrojů zapříčiní, že cena emisní povolenky se bude do ceny elektrické energie promítat mnohem méně, než je tomu dnes.
- Vlivem obnovitelných zdrojů energie OZE dojde k tzv. kanibalizaci cen, kdy přes den kdy budou moci fotovoltaické panely produkovat energii bude cena elektřiny podstatně nižší než v noci, či hodinách s nedostatkem slunečního svitu, případně větru u větrných elektráren.

- Ceny elektrické energie budou v budoucnu velmi volatilní, tématem se tedy stane flexibilita a možnost skladování elektrické energie.

Dále nalezneme informace a seznam členů jednotlivých organizačních celků a informace o jejich fungování. Na tomto místě musím vyzdvihnout, že skupina ČEZ kromě jména a datumu, od kdy daná osoba svou funkci vykonává uvádí i stručnou charakteristiku jako je studijní a profesní kariéra u členů dozorčí rady, výboru pro audit a představenstva. Jsem přesvědčen, že takováto charakteristika členů vedení u veřejně obchodované společnosti je nutnost, protože akcionáři musí vědět, kdo vede jejich společnost.

Ve svém podnikání je skupina ČEZ vystavena následujícím rizikům, která jsou ve výroční zprávě strukturovaná do jednotlivých kategorií:

- Tržní rizika
 - Rizika poklesu výrobní marže spojená s provozem elektráren.
 - Riziko spojená s obchodováním s elektrickou energií, emisními povolenkami, zemním plynem, černým uhlím, ropou a produkty vytvářenými z ropy.
 - Měnová a úroková rizika, jež jsou spojena s provozními, finančními a investičními toky v cizích měnách.
 - Objemová rizika produkce z obnovitelných zdrojů v zahraničí
- Kreditní rizika
 - Kreditní rizika obchodních a finančních partnerů
 - Kreditní rizika koncových zákazníků
- Operační rizika
 - Riziko odchylek výroby elektráren od plánu
- Podnikatelská rizika
 - Podnikatelská rizika strategická, regulatorní a legislativní. Tato rizika jsou průběžně hodnocena a je na ně brán zřetel při akvizicích a investicích.
 - Rizika nových daní a rizika spojená s rozhodováním antimonopolních a regulatorních orgánů EU a zemí, v nichž skupina podniká.

Kvůli minimalizaci uvedených rizik, je ve skupině využíván trvale rozvíjený systém řízení rizik a systém vnitřních kontrolních mechanismů, jež jsou ověřovány interním auditorem. Představenstvo skupiny ČEZ schvaluje spolu s rozpočtem na nadcházející období také souhrnný rizikový limit – Profit at Risk, který vyjadřuje sklon k riziku. Tento limit se následně dělí na jednotlivá rizika a funkční jednotky. Veškeré limity dílčích rizik jsou dále projednávány rizikovým výborem. Od roku 2021 je ve skupině též využíváno schématu Jednotného řízení skupinově významných rizik, které zastřešuje procesy rizik řízené decentrálně. Dále rizika ČEZu zmírňuje existence interního auditu a pojištění, z nichž většina je zákonem stanovena, obzvláště ta, která se vztahují na jadernou energetiku.

V rámci prezentační části v kapitole nazvané Podnikání skupiny ČEZ nalezneme rozepsané a vysvětlené změny, které ovlivnily výnosy a náklady, peněžní toky a strukturu aktiv a pasiv. Tato kapitola nám blíže přiblíží podnikatelskou činnost skupin ČEZ, jejíž dceřiné společnosti se zde dělí do čtyř skupin: výroba, těžba, distribuce a prodej. Tyto skupiny jsou dále ve výroční zprávě mezi sebou porovnávány dle vybraných ukazatelů tak, aby byl viděn jejich přínos na podnikání celé skupiny ČEZ.

Segment Výroba

Segment výroby působí v České republice, Polsku, Německu, Slovensku, Francii a Turecku. Dříve působil i v Rumunsku a Bulharsku, ovšem během roku 2021 došlo k prodeji aktiv skupiny v těchto zemích. Do segmentu výroby patří výroba elektrické energie a výroba tepla. Pozornost se soustředí primárně na výrobu elektřiny z jaderných elektráren a obnovitelných zdrojů. Jaderné elektrárny z portfolia skupiny za rok 2021 vyprodukovaly 30730 GWh, což je o 688 GWh více než za rok 2020. Jaderná elektrárna v Dukovanech k tomuto číslu přispěla svými 14868 GWh a Temelín 15862 GWh. Celkové provozní výnosy z výroby dosáhli hodnoty 138,4 mld. Kč za rok 2021.

Segment Těžba

Těžbě surovin se skupina ČEZ věnuje pouze v České republice. Za tímto účelem najdeme v portfoliu společnosti Severočeské doly, jenž jsou největším producentem uhlí v České republice, ovšem v prodeji na trhu patří k minoritním hráčům, neboť většina jejich produkce je určena k využití v rámci ČEZu. Převážnou část uhlí a podpůrné činnosti těžby obstarávají dceřiné společnosti Severočeských dolů. Mimo Severočeských dolů nalezneme v portfoliu skupiny ČEZ Lomy Modřina, které se věnují těžbě vápence a odsiřování uhelných elektráren. Provozní výnosy těžby dosáhly v roce 2021 částky 10,1 mld. Kč.

Segment Distribuce

Skupina ČEZ se v roce 2021 věnovala distribuci ve čtyřech zemích. Kromě České republiky ještě v Turecku, kde společnost Sakarya Elektrik Dagitim A.S. (SEDAS), kterou vlastní ČEZ asi z 50% distribuovala 10388 GWh elektřiny. V Rumunsku společnost Distributie Energie Oltenia S.A. distribuovala za 1. čtvrtletí roku 2021 1773 GWh elektřiny a v Bulharsku CEZ Razpredelenie Bulgaria AD v 1. pololetí distribuoval 5025 GWh elektrické energie. Údaje nejsou uvedeny za celý rok z důvodu prodeje aktiv skupiny ČEZ v Rumunsku a Bulharsku. Na domácím trhu ČEZ Distribuce pokrývá asi 66% distribuční soustavy a za uplynulý rok distribuovala 36551 GWh elektřiny. Provozní výnosy segmentu dosáhly na hodnotu 39 mld. Kč.

Segment Prodej

V segmentu prodeje působí skupina na trzích v České republice, Německu, Slovensku a Polsku. Dále pak v Itálii, Maďarsku, Rakousku, Nizozemí a Turecku. Prodej Rumunských a Bulharských aktiv skupiny se dotkl i segmentu prodeje, kde působily společnosti CEZ Vanzare v Rumunsku a CEZ Elektro Bulgaria na území Bulharska. V České republice prodej obhospodařují společnosti jako ČEZ Prodej, která se soustředí na B2C a ČEZ ESCO, která dodává komodity a komplexní energetické služby B2B. Provozní výnosy segmentu v uplynulém roce 2021 byly 93,7 mld. Kč.

Výroční zpráva skupiny ČEZ pokračuje informacemi ohledně ochrany životního prostředí. Ve zprávě se čtenář dozví, že byly plněny emise vypouštěných částic. Nachází se zde též tabulka, která udává vypouštěné množství jednotlivých látek a meziročně porovnává situaci mezi lety 2020 a 2021. V rámci ochrany vod se čtenář výroční zprávy dozví, že velká část využívané vody je vodou povrchovou, u které navíc dochází k recyklaci, aby nebylo nutné odebírat novou povrchovou vodu. Tato voda slouží primárně jako chladicí kapalina. Voda podzemní je ve skupině využívána minimálně, a to většinou k výrobě vody pitné. Co se ochrany okolí elektráren týče, zde dochází k průběžnému monitoringu za účelem předejít únikům nebezpečných látek do přírody. Ne vždy se to ale podaří, jako v listopadu 2021, kdy došlo v elektrárně Energotrans k průsaku v olejovém chladiči a havarijnímu úniku turbinového oleje do řeky Labe. Pro zachycení znečištění byla použita norná sorpční stěna. Únik se týkal 3 l oleje, monitoring okolí elektrárny a včasná reakce způsobily, že nedošlo k žádnému úhynu ryb ani dalších živočichů. ČEZ se dále věnuje již od 90. let minulého století ochraně ptactva a instaluje ochranná zařízení na vedení. Dále z iniciativy skupiny dochází k rekultivaci poškozené krajiny a za rok 2021 bylo takto zrekultivováno 93 ha.

Další řádky zahrnují informace k výzkumu, inovacím a dárcovské činnosti, v rámci které se skupina ČEZ a Nadace ČEZ řadí k jedněm z největších podnikových dárců v celé České republice. Na dárcovské činnosti se podílejí též zaměstnanci skupiny, kteří doporučují příjemce pomoci a sami aktivně přispívají. Za rok 2021 byly uskutečněny hned dvě zaměstnanecké sbírky a prostřednictvím mobilní aplikace EPP – Pomáhej pohybem se může zapojit i široká veřejnost. Výroční zpráva dále zahrnuje informace, které ocení mimo jiné zaměstnanci skupiny, kde se dozví o jednání s odbory, vzdělávacích programech a sociální politice společnosti, ve které pracují.

Závěr výroční zprávy náleží informacím o Covidu-19 a jeho vlivu na podnikání, soudním sporům, regulacím a legislativě v odvětví, stejně tak jako jejich vývoji a dalším informacím. Prezentační část je zakončena Zprávou o vztazích.

14.3.2 Finanční část

Finanční analýza

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 9 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

	Relativní změna				Absolutní změna			
	21/20	20/19	19/18	18/17	21/20	20/19	19/18	18/17
(v mil. Kč)								
Tržby z prodeje elektřiny, tepla, plynu a uhlí	14%	6%	7%	-1%	19478	7597	8968	-1288
Tržby z prodeje služeb a ostatní tržby	-6%	0%	19%	-21%	-4178	144	11495	-16394
Ostatní provozní výnosy	-30%	-4%	39%	-48%	-1244	-196	1243	-2924
Provozní výnosy celkem	7%	4%	12%	-10%	14056	7545	21706	-20606
Zisky a ztráty z derivátových obchodů s komoditami	-173%	-20%	1223%	-53%	-10590	-1488	7035	-638
Nákup elektřiny, plynu a ostatních energií	11%	1%	6%	-9%	-6334	-790	-3377	5185
Palivo a emisní povolenky	6%	9%	12%	19%	-1293	-1905	-2293	-3025
Služby	-4%	-3%	20%	-45%	1103	1084	-5139	21720
Osobní náklady	-1%	7%	12%	16%	264	-2035	-3200	-3534
Materiál	4%	3%	25%	39%	-441	-314	-2022	-2318
Aktivace a změna stavu zásob vlastní činnosti	24%	16%	-13%	25%	835	464	-460	695
Odpisy	12%	-3%	3%	-4%	-3344	732	-877	1166
Opravné položky k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	-34%	395%	175%	668%	8263	-19202	-3094	-1536
Opravné položky k obchodním a jiným pohledávkám	-211%	41%	-31%	-167%	1146	-158	173	-1389
Ostatní provozní náklady	2%	-25%	25%	29%	-152	2223	-1782	-1581
Zisk před zdaněním a ostatními náklady a výnosy	28%	-52%	34%	-23%	3513	-13844	6670	-5861
Nákladové úroky z dluhů	-20%	-4%	6%	38%	1063	204	-296	-1416
Nákladové úroky z rezerv	3%	3%	5%	11%	-59	-62	-93	-182
Výnosové úroky	14%	-6%	28%	34%	54	-26	88	80
Zisky a ztráty z přidružených a společných podniků	-384%	944%	-106%	-87%	-722	170	326	2079
Opravné položky k finančním aktivům	4%	-53%	81%	50700%	-16	488	-413	-507
Ostatní finanční náklady	-31%	18%	-23%	-47%	303	-149	238	926
Ostatní finanční výnosy	41%	411%	-71%	-66%	1384	2714	-1626	-4355
Ostatní náklady a výnosy celkem	-43%	-42%	28%	118%	2007	3339	-1776	-3375
Zisk před zdaněním	70%	-57%	36%	-41%	5520	-10505	4894	-9236
Daň z příjmů	44%	-38%	30%	-20%	-1079	1473	-894	777
Zisk po zdanění	81%	-62%	38%	-45%	4441	-9032	4000	-8459
Zisk po zdanění přiřaditelný na:								
Podíly akcionářů mateřského podniku	80%	-62%	39%	-45%	4353	-8935	4046	-8438
Nekontrolní podíly	293%	-76%	-27%	-11%	88	-97	-46	-21
Čistý zisk na akcii přiřaditelný na podíly akcionářů mateřského podniku (Kč na akcii):								
Základní	79%	-62%	39%	-45%	8,1	-16,7	7,6	-15,8
Zředěný	79%	-62%	39%	-45%	8,1	-16,6	7,5	-15,8

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Provozní výnosy skupiny ČEZ soustavně rostly od roku 2018. Růst mezi lety 2020 a 2021 činil 7%. Zisk skupiny před zdaněním vykazuje značnou volatilitu, stejně jako čistý zisk. Ve sledovaném období počínaje rokem 2017 dosáhl čistý zisk dvakrát dvojciferného procentuálního poklesu, stejně tak růstu. V posledním období, tedy mezi lety 2020 a 2021 dosáhl zisk před zdaněním růstu ve výši 70% a čistý zisk zaznamenal 81% nárůst.

Horizontální analýza aktiv

Tabulka 10 Horizontální analýza aktiv

(v mil. Kč)	Relativní změna				Absolutní změna			
AKTIVA:	21/20	20/19	19/18	18/17	21/20	20/19	19/18	18/17
Dlouhodobý hmotný majetek, brutto	3%	-4%	4%	0%	28537	-37454	34151	-2404
Oprávky a opravné položky	8%	-4%	5%	2%	-36178	18443	-23550	-8716
Dlouhodobý hmotný majetek, netto	-2%	-5%	3%	-3%	-7641	-19011	10601	-11120
Jaderné palivo, netto	-4%	-4%	-1%	-5%	-601	-553	-177	-791
Nedokončené hmotné investice, netto	5%	10%	11%	-1%	953	1848	1756	-200
Dlouhodobý hmotný majetek, jaderné palivo a investice celkem	-2%	-4%	3%	-3%	-7289	-17716	12180	-12111
Investice v přidružených a společných podnicích	-4%	24%	-2%	-5%	-159	792	-78	-159
Finanční aktiva s omezeným disponováním, netto	-3%	3%	10%	2%	-620	692	1898	366
Ostatní dlouhodobá finanční aktiva, netto	7%	1%	10%	1%	803	79	975	103
Dlouhodobý nehmotný majetek, netto	-2%	-35%	20%	16%	-567	-13185	6302	4323
Odložená daňová pohledávka	1195%	-44%	17%	-2%	9891	-653	212	-28
Ostatní stálá aktiva celkem	15%	-17%	14%	8%	9348	-12275	9309	4605
Stálá aktiva celkem	0%	-6%	4%	-2%	2059	-29991	21489	-7506
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty, netto	339%	-38%	34%	-42%	20576	-3691	2477	-5345
Obchodní pohledávky, netto	116%	-2%	-10%	43%	73784	-1382	-7204	21675
Pohledávka z titulu daně z příjmů	-40%	-6%	101%	-70%	-267	-43	355	-819
Zásoby materiálu, netto	35%	11%	2%	5%	3474	1009	152	412
Zásoby fosilních paliv, netto	-53%	-31%	65%	4%	-646	-544	698	45
Emisní povolenky	-48%	40%	62%	78%	-18299	10804	10374	7285
Ostatní krátkodobá finanční aktiva, netto	703%	1%	-34%	116%	435401	780	-32189	50205
Ostatní oběžná aktiva, netto	53%	-19%	12%	1%	4755	-2151	1196	118
Aktiva klasifikovaná jako držená k prodeji	-100%	134%	-1%	58223%	-40373	23093	-217	17467
Oběžná aktiva celkem	208%	14%	-11%	67%	478405	27875	-24358	91043
Aktiva celkem	68%	0%	0%	13%	480464	-2116	-2869	83537

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Celková aktiva skupiny ČEZ měli během sledovaného období růstovou tendenci. Mezi lety 2017 a 2018 se aktiva ČEZu zvedla o 13%. Další rapidní nárůst byl zaznamenán mezi lety 2020 a 2021. Růst v tomto období činil 68%. V posledním sledovaném období, tedy mezi lety 2020 a 2021 bylo zaznamenáno hned několik změn, jenž jsou procentuálně vyjádřena trojmístnou a vyšší cifrou. Za všechny jmenujme například nárůst 1195% odložené daňové pohledávky, 703% nárůst ostatních krátkodobých finančních aktiv a 339% růst peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Největší pokles v témže období zaznamenala aktiva klasifikovaná jako držená k prodeji. Jejich pokles činil 100% v relativní změně.

Horizontální analýza pasiv

Tabulka 11 Horizontální analýza pasiv

(v mil. Kč)	Relativní změna				Absolutní změna			
PASIVA:	21/20	20/19	19/18	18/17	21/20	20/19	19/18	18/17
Základní kapitál	0%	0%	0%	0%	0	0	0	0
Vlastní akcie	-50%	-1%	-18%	-13%	1422	40	649	543
Nerozdělené zisky a kapitálové fondy	-41%	-8%	8%	-8%	-74195	-16930	15391	-15840
Vlastní kapitál přiřaditelný akcionářům mateřského podniku celkem	-31%	-7%	7%	-6%	-72773	-16890	16040	-15297
Nekontrolní podíly	-63%	2%	1%	6%	-2950	89	43	256
vlastní kapitál celkem	-32%	-7%	7%	-6%	-75723	-16801	16083	-15041
Dlouhodobé dluhy bez krátkodobé části	-21%	-14%	0%	8%	-26178	-20468	130	9965
Rezervy	11%	18%	18%	3%	11746	15814	13714	2507
Ostatní dlouhodobé finanční závazky	274%	-3%	-36%	20%	25805	-286	-5354	2545
Odložený daňový závazek	-34%	-6%	24%	-16%	-6544	-1243	3927	-3294
Ostatní dlouhodobé závazky	-6%	10%	0%	-99%	-2	3	0	-3304
Dlouhodobé závazky celkem	2%	-2%	5%	3%	4827	-6180	12417	8419
Krátkodobé úvěry	2472%	-77%	-64%	6%	24326	-3276	-7523	710
Krátkodobá část dlouhodobých dluhů	-42%	15%	272%	-37%	-12094	3678	18320	-4016
Obchodní závazky	17%	10%	5%	31%	12739	6945	3151	15006
Závazek z titulu daně z příjmů	305%	-12%	148%	44%	1694	-73	375	77
Rezervy	34%	-4%	16%	34%	4588	-588	1930	3097
Ostatní krátkodobé finanční závazky	733%	14%	-43%	157%	528913	8927	-47100	67423
Ostatní krátkodobé závazky	42%	-10%	1%	29%	2823	-785	83	1665
Závazky související s aktivy klasifikovanými jako držená k prodeji	-100%	108%	-10%		-11629	6037	-605	6197
krátkodobé závazky celkem	266%	11%	-14%	70%	551360	20865	-31369	90159
Pasiva celkem	68%	0%	0%	13%	480464	-2116	-2869	83537

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Na straně pasiv dochází k neustálému meziročnímu poklesu u vlastního kapitálu skupiny. Největšího poklesu tento vlastní kapitál dosáhl mezi lety 2020 a 2021. Tento pokles činil 32%. Dlouhodobé závazky skupiny se navyšovaly ve třech ze čtyř sledovaných období a závazky krátkodobé s výjimkou období mezi lety 2018 a 2019 rapidně rostly. Jejich nejvyšší nárůst je zaznamenán mezi lety 2020 a 2021. Růst krátkodobých závazků v tomto období dosahoval hodnoty 266%.

Vertikální analýza aktiv

Tabulka 12 Vertikální analýza aktiv

AKTIVA:	2021	2020	2019	2018	2017
Dlouhodobý hmotný majetek, brutto	72%	118%	123%	117%	134%
Oprávky a opravné položky	41%	64%	67%	63%	70%
Dlouhodobý hmotný majetek, netto	31%	54%	56%	54%	63%
Jaderné palivo, netto	1%	2%	2%	2%	2%
Nedokončené hmotné investice, netto	2%	3%	3%	2%	3%
Dlouhodobý hmotný majetek, jaderné palivo a investice celkem	34%	58%	61%	59%	69%
Investice v přidružených a společných podnicích	0%	1%	0%	0%	1%
Finanční aktiva s omezeným disponováním, netto	2%	3%	3%	3%	3%
Ostatní dlouhodobá finanční aktiva, netto	1%	2%	2%	1%	2%
Dlouhodobý nehmotný majetek, netto	2%	3%	5%	4%	4%
Odložená daňová pohledávka	1%	0%	0%	0%	0%
Ostatní stálá aktiva celkem	6%	9%	10%	9%	10%
Stálá aktiva celkem	40%	67%	71%	68%	78%
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty, netto	2%	1%	1%	1%	2%
Obchodní pohledávky, netto	12%	9%	9%	10%	8%
Pohledávka z titulu daně z příjmů	0%	0%	0%	0%	0%
Zásoby materiálu, netto	1%	1%	1%	1%	1%
Zásoby fosilních paliv, netto	0%	0%	0%	0%	0%
Emisní povolenky	2%	5%	4%	2%	2%
Ostatní krátkodobá finanční aktiva, netto	42%	9%	9%	13%	7%
Ostatní oběžná aktiva, netto	1%	1%	2%	1%	2%
Aktiva klasifikovaná jako držená k prodeji		6%	2%	2%	0%
Oběžná aktiva celkem	60%	33%	29%	32%	22%
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Z vertikální analýzy aktiv skupiny je dobře čitelné, že v roce 2021 převážila hodnota oběžných aktiv nad aktivy stálými. V roce 2021 představovala oběžná aktiva 60% hodnoty všech aktiv skupiny a stálá aktiva pouze 40%. Mezi lety 2017 – 2020 byl však tento trend opačný s oběžná aktiva se pohybovala pouze okolo 30% podílu na všech aktivech skupiny. Zajímavý je též pokles procentuálního vyjádření podílu dlouhodobého hmotného majetku, jaderného paliva a celkových investic. Dlouhodobý hmotný majetek, spolu s jaderným palivem a celkovými investicemi dosahoval ještě v roce 2020 více než 50% podílu na všech aktivech, ovšem roku 2021 se tento trend obrátil. V roce 2021 tento podíl činil již pouze 34%.

Vertikální analýza pasiv

Tabulka 13 Vertikální analýza pasiv

PASIVA:	2021	2020	2019	2018	2017
Základní kapitál	5%	8%	8%	8%	9%
Vlastní akcie	0%	0%	0%	0%	-1%
Nerozdělené zisky a kapitálové fondy	9%	26%	28%	26%	32%
Vlastní kapitál přiřaditelný akcionářům mateřského podniku celkem	14%	33%	36%	33%	40%
Nekontrolní podíly	0%	1%	1%	1%	1%
Vlastní kapitál celkem	14%	34%	36%	34%	41%
Dlouhodobé dluhy bez krátkodobé části	8%	17%	20%	20%	21%
Rezervy	10%	15%	13%	11%	12%
Ostatní dlouhodobé finanční závazky	3%	1%	1%	2%	2%
Odložený daňový závazek	1%	3%	3%	2%	3%
Ostatní dlouhodobé závazky	0%	0%	0%	0%	1%
Dlouhodobé závazky celkem	22%	36%	37%	35%	39%
Krátkodobé úvěry	2%	0%	1%	2%	2%
Krátkodobá část dlouhodobých dluhů	1%	4%	4%	1%	2%
Obchodní závazky	7%	10%	9%	9%	8%
Závazek z titulu daně z příjmů	0%	0%	0%	0%	0%
Rezervy	2%	2%	2%	2%	1%
Ostatní krátkodobé finanční závazky	51%	10%	9%	16%	7%
Ostatní krátkodobé závazky	1%	1%	1%	1%	1%
Závazky související s aktivy klasifikovanými jako držená k prodeji		2%	1%	1%	0%
Krátkodobé závazky celkem	64%	30%	27%	31%	21%
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

V oblasti pasiv došlo v roce 2021 k rapidnímu snížení podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech skupiny. V roce 2020 tento podíl činil 34%, ovšem v roce 2021 se snížil na 14%. Dlouhodobé závazky klesly a roku 2021 činily 22% hodnoty celkových pasiv, ovšem u krátkodobých závazků v témže roce došlo ke značnému nárůstu. Roku 2021 dosahovaly krátkodobé závazky 64% hodnoty celkových aktiv skupiny.

Přehled vybraných poměrových ukazatelů a jejich porovnání v čase

Tabulka 14 Přehled vybraných poměrových ukazatelů a jejich porovnání v čase

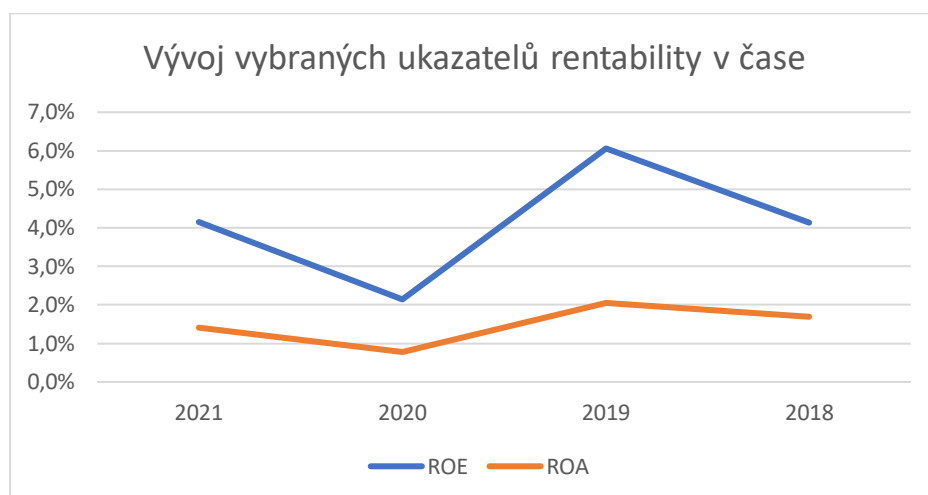
	2021	2020	2019	2018	2017
Ukazatele rentability					
ROE = čistý zisk/vlastní kapitál	4,2%	2,1%	6,1%	4,1%	
ROA = čistý zisk/aktiva	1,4%	0,8%	2,0%	1,7%	
ROS = čistý zisk/tržby	4,4%	2,6%	7,0%	5,7%	9,2%
Ukazatele aktivity					
Obrat aktiv = tržby/aktiva	0,19	0,30	0,29	0,26	0,33
Relativní vázanost stálých aktiv = stálá aktiva/tržby	2,08	2,21	2,43	2,60	2,38
Obrat zásob = tržby/zásoby	16,33	19,22	19,36	18,82	21,94
Obrat pohledávek = tržby/pohledávky	1,53	3,28	3,07	2,50	3,87
Doba samoreprodukce = vlastní jmění/čistý zisk + odpisy	3,92	7,07	5,87	6,19	5,27
Vázanost = majetek/tržby	5,19	3,29	3,42	3,83	3,04
Doba obratu = vázanost * 365	1895,43	1199,59	1247,23	1399,65	1110,36
Ukazatele zadluženosti					
Zadluženost I = dlouhodobé závazky/vlastní kapitál	1,60	1,07	1,03	1,04	0,95
Zadluženost II = celkové dluhy/celková aktiva	0,86	0,66	0,64	0,66	0,59
Úrokové krytí I = EBIT/placené úroky	4,17	2,54	4,53	3,83	5,53
DE (Debt to equity ratio) = celkový dluh/vlastní kapitál	6,26	1,94	1,76	1,96	1,45
Ukazatele likvidity					
Běžná likvidita (též current ratio) = oběžná aktiva/krátkodobé závazky	0,93	1,11	1,08	1,04	1,06
Pohotovostná likvidita (quick asset ratio) = oběžná aktiva – zásoby/krátkodobé závazky	0,92	1,06	1,03	1,00	0,99

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

ROE a ROA byly počítány následujícím postupem: Pro rok 2021 byl do čitatele dosazen čistý zisk z roku 2021, do jmenovatele byl však dosazen vlastní kapitál vykázaný za rok 2020. Tento výpočet nám tedy říká, kolik haléřů nám vydělala každá koruna vlastního kapitálu, se kterým jsme do roku 2021 vstoupili. Výše uvedený postup je tedy více vypovídající než ten, kde se do zlomku dosazují obě hodnoty, tedy čistý zisk a vlastní kapitál ze stejného roku.

Pro rychlou analýzu podniku využijí metodu Srovnání v čase, též nazývanou time series analysis. Následně z vybraných ukazatelů sestavím graf pro lepší grafické znázornění vývoje vybraných ukazatelů v čase. Ač by pro hlubokou finanční analýzu bylo nejlepší, kdyby byly veškeré využití ukazatele graficky znázorněny, z důvodů omezeného rozsahu této práce bude z každé skupiny poměrových ukazatelů vybrán právě jeden. Pro lepší komparaci budou tyto graficky znázorněné vybrané ukazatele stejné pro všechny porovnávané společnosti.

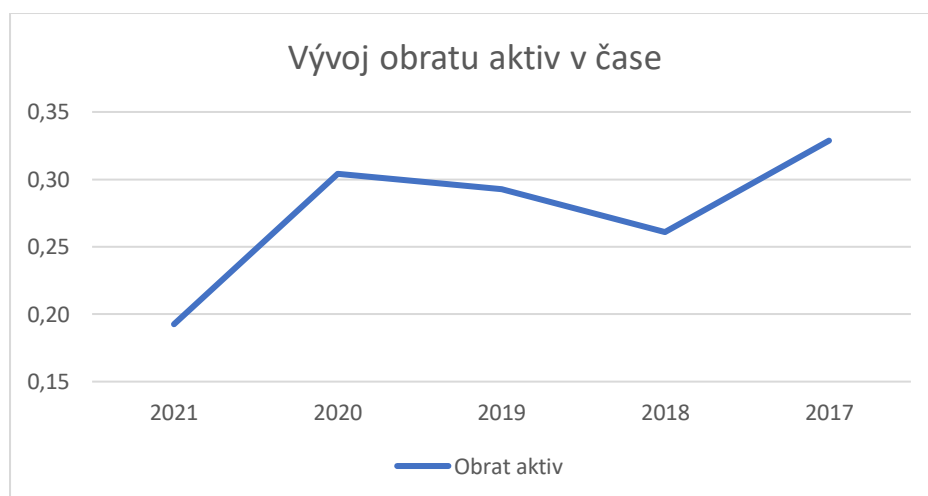
Graf 5 Vývoj vybraných ukazatelů rentability v čase



Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Při pohled na vývoj ukazatelů ROE a ROA v čase je zřejmý pokles rentability v pandemickém roce 2020. Tento pokles byl pravděpodobně způsoben nižší vytížeností průmyslových závodů, tedy i nižší spotřebou energií ze strany průmyslových podniků. Do budoucna se dá očekávat růst rentability způsobený odklonem od neekologických a dražších uhelných elektráren směrem k obnovitelným zdrojům. Výroba elektrické energie z obnovitelných zdrojů jako jsou například vodní elektrárny je levnější a odpadájí též náklady na drahé emisní povolenky.

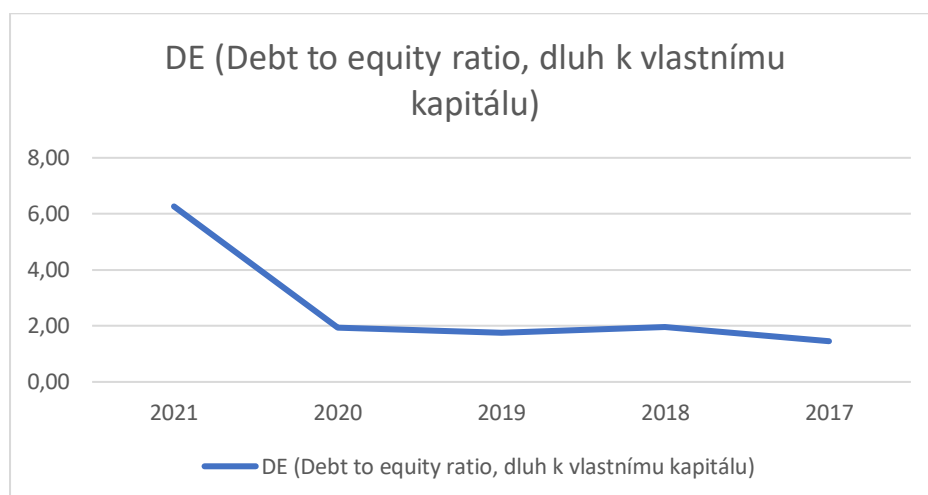
Graf 6 Vývoj obrátu aktiv v čase



Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Vývoj obrátu aktiv nám prozrazuje, že podnik svůj majetek využívá stále méně a méně efektivněji. Dle mého názoru však tento údaj nemá takovou vypovídající hodnotu, protože vlivem podnikání skupiny musí být stálá aktiva, jako jsou například elektrárny stále udržovány v provozuschopném stavu, i když v nich není v daný moment nutné, aby probíhala výroba elektrické energie. Skupina musí být jakožto největší výrobce energií v České republice schopna zajistit dostatek energie i v období poptávkového šoku, z toho důvodu je udržování většího množství elektráren nutností.

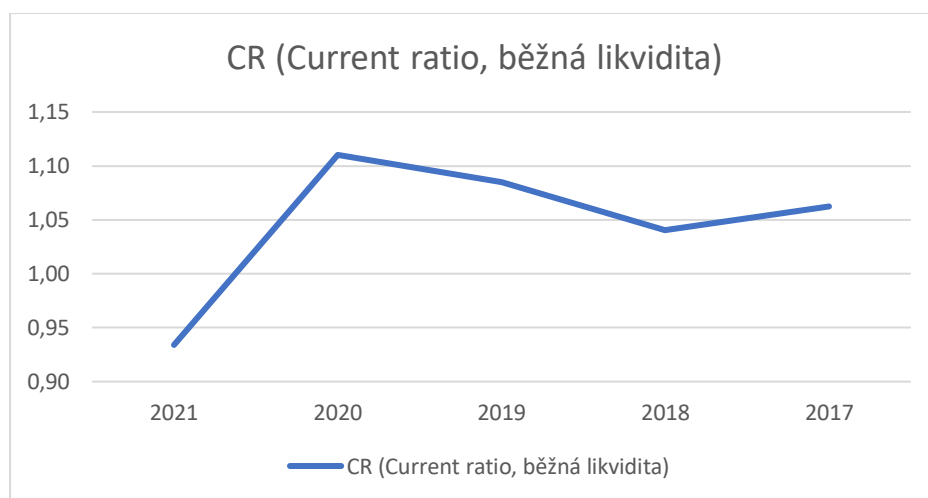
Graf 7 DE (Debt to equity ratio, dluh k vlastnímu kapitálu)



Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Vývoj zadluženosti podniku v čase nás jasně informuje o rapidním nárůstu dluhu mezi roky 2020 a 2021. Při bližším pohledu na výsledovku zjistíme, že k rapidnímu růstu zadluženosti vedl primárně nárůst krátkodobých závazků společnosti. Tento fakt nám může napovědět, že likvidita může též mít zhoršující se tendenci. Při pohledu na celých pět porovnávaných let je též patrné, že společnost nedodrží zlaté pravidlo vyrovnaní rizika, neboť dluh společnosti soustavně převyšuje vlastní zdroje financování.

Graf 8 CR (Current ratio, běžná likvidita)



Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Jak již lehce prozrazoval vývoj zadluženosti, tak i likvidita společnosti prudce klesla právě mezi roky 2020 a 2021. Tím že hodnota tohoto ukazatele klesla pod bod 1 je zřejmé, že došlo ke vzniku záporného čistého pracovního kapitálu a část krátkodobých závazků je tedy kryta dlouhodobým majetkem.

15 Agrofert, a. s.

15.1 Historie

Kořeny společnosti Agrofert na rozdíl od předešlých podniků, jakými byly Škoda Auto a skupina ČEZ nesahají tak hluboko do minulosti. Za datum vzniku koncernu je považován 25. leden 1993. Společnost v tento den založil Andrej Babiš a spolu s dalšími čtyřmi zaměstnanci započaly své podnikání v kanceláři na Václavském náměstí. Původním podnikáním společnosti byl obchod s hnojivy. Dnes však celý koncern čítá okolo 30 tis. zaměstnanců, jenž pracují v 15 zemích světa a podnikání se rozšířilo do dalších oblastí jako je: chemický průmysl, potravinářství, pozemní technika, doprava a technologie, lesnictví, dřevařství, obnovitelné zdroje, média a samozřejmě zemědělství, kterému se Agrofert věnuje již od svého vzniku. V současnosti prodává osiva, hnojiva, prostředky pro péči o rostliny, zemědělské stroje a technologie pro zemědělství. Celý koncern čítá přibližně 250 tis. Subjektů.

15.2 Firemní strategie

Koncern Agrofert svou roli na zlepšování životního prostředí a snižování svého negativního vlivu na něj reportuje široké veřejnosti jiným způsobem než ostatní společnosti, jimž se tato bakalářská práce věnuje. Zatímco v případě Škoda Auto jsme se setkali s firemní strategií pojmenovanou jako NEXT LEVEL a u skupiny ČEZ s jejich strategií Čistá Energie Zítřka, u společnosti Agrofert se mi žádnou podobnou úderně pojmenovanou strategií na několikastránkovém přehledu dohledat nepodařilo. Společnost Agrofert namísto toho každým rokem vydává brožuru AGROFERT CSR, kde čtenáře informuje o své činnosti v rámci snížení svého negativního dopadu na životní prostředí, odpovědnosti, vůči lidem a místům na které má jejich podnikání vliv a charitativní činnosti za uplynulý rok.

V rámci svých snah snížit dopad na životní prostředí v koncernu využívají moderní technologie, GPS a navigaci, za účelem efektivně plánovat hnojení rostlin a díky tomu dochází ke snižování používané agrochemie. V návaznosti na Green Deal disponuje koncern expertní skupinou, která pracuje na plánování a implementaci nutných opatření ke snížení oxidu uhličitého o 55% do roku 2030 v porovnání s rokem 1990. Veliké snahy jsou soustředěny na snižování emisí v rámci chemické divize, jenž je největším producentem oxidu uhličitého v celém koncernu. Od roku 1990 do 2021 byly sníženy emise této divize o 60%. Mezi další ekologické aktivity koncernu patří snižování hmotnosti plastových obalů a spotřeba té vody, která je využívána ve výrobě. V rámci těchto šetření zvýšila společnost DEZA své zásoby užitkové vody. Tímto opatřením přispívá k zadržování vody v krajině a napomáhá tak plynulému chodu výroby v obdobích sucha.

Mezi další úspěchy koncernu zmíněnými v každoroční brožuře jsou například 25% snížení oxidů dusíku za posledních deset let a 53% snížení oxidu siřičitého z chemických továren oproti roku 2011. Brožura se dále zabývá reportingem charitativní činnosti a péčí o zaměstnance, jenž je detailněji popsáno v samotné výroční zprávě.

15.3 Výroční zpráva za rok 2021

15.3.1 Prezentační část

Tak, jak v případě společnosti Škoda byly v úvodu výroční zprávy dopisy od předsedy představenstva a následně předsedy dozorčí rady, u skupiny ČEZ jsme našli pouze dopis předsedy představenstva, tak koncern Agrofert pokračuje v poměrně smutném trendu této práce zaměřené na porovnávání výročních zpráv akciových společností a v její výroční zprávě v úvodu nenalezneme již ani dopis předsedy představenstva, ani předsedy dozorčí rady. Tento fakt je velká škoda, protože tyto dopisy představují jeden z mála způsobů, jak lépe poznat vrcholový management společnosti. Namísto těchto dopisů výroční zpráva Agrofert, a. s. začíná obecným přehledem koncernu a všemi druhy podnikání, kterým se věnuje a dále rychlou zprávou o základních finančních informacích za uplynulý rok. Zazní zde takové informace, že konsolidovaný zisk koncernu po zdanění mezi roky 2020 a 2021 zaznamenal růst na současnou hodnotu 5 784 mil. Kč z původních 3 760 mil. Kč. Hlavním motorem tohoto růstu bylo lepší hospodaření v oblastech chemie a zemědělství. EBITDA se vyšplhala na částku 22 310 mil. Kč z původních 18 102 mil. Kč.

Mezi nejvýznamnější skutečnosti, které se udály až po rozvahovém dni 31. 12. 2021 jsou zařazeny následující:

- 9. února roku 2021 společnost koncernu Mafra koupila 40% podíl v DENAX, a. s. Mafra se tak stala jejím jediným akcionářem. K nákupu došlo na základě smlouvy o úplatném převodu listinných cenných papírů.
- Informace o počátku invaze Ruska na území Ukrajiny. Kvůli rychle se rozvíjející a nestabilní situaci však v momentě práce na výroční zprávě nebylo možné určit dopady této události na koncern.
- Některé společnosti koncernu obdržely výjimky od věřitelů z neplnění finančních ukazatelů a úvěrů.
- 21. března Ministerstvo průmyslu a obchodu zveřejnilo prohlášení, že bylo přistoupeno k odnětí dotace na inovační linku k výrobě toastového chleba pro pekárnu Zelená louka a. s. v částce 100 000 tis. Kč.
- Společnost SKW Stickstoffwerke Piesteritz GmbH přijala dne 22. března 2021 půjčku v částce 40 000 tis. EUR s pevnou úrokovou sazbou a 15 000 tis. EUR s plovoucí úrokovou sazbou. Obě tyto půjčky mají splatnost 5 let.

Koncern dále uvádí, že pro rok 2022 očekává, že udrží stabilní ekonomickou výkonnost, nicméně by mělo dojít k mírnému zhoršení segmentů speciální chemie a obnovitelných zdrojů. Toto očekávání je zapříčiněno nadprůměrnými výsledky během roku 2021 a neočekává se, že se tyto výsledky budou opakovat. V segmentu potravinářství je též očekáván propad, jenž by měl zapříčinit růst cen jednotlivých vstupů. Tyto vstupy není možné do koncové ceny promítnout najednou. V oblasti investic se očekává jejich navýšení oproti roku 2021 a investice by měly být realizovány na úrovni odpisů.

Nejvýznamnější investiční akce, ke kterým by mělo dojít v roce 2022 jsou:

- Rozšíření chovu mléčného skotu v Petrovicích.
- Modernizace porcování kuřat v Modřicích.
- Výstavba nových odchovných hal v Bílově.
- Rekonstrukce kravína v Nepolisech.
- Pokračující výstavba nového zásobníku na čpavek ve společnosti Duslo.
- Rozvoj výroby plošných dřevěných materiálů a s tím spojená rekonstrukce krmných směsí v Solnici.
- Zahájení modernizace rafinerie oleje v Maďarsku ve společnosti NT Kft.

V rámci výzkumu a vývoje koncern disponuje dvěma výzkumnými laboratořemi pro chemický průmysl. V oblasti zemědělství Agrofert realizuje tzv. polní pokusy, jenž jsou součástí polních dnů organizovaných ve spolupráci se zemědělskými společnostmi v rámci koncernu. Technologický vývoj v rámci potravinářského segmentu zajišťují laboratoře, kterými jsou vybaveny všechny provozy segmentu.

Při informování ohledně vlivu koncernu Agrofert na životní prostředí autoři nezapomněli uvést, že řada společností, které spadají pod Agrofert drží jak certifikáty v oblasti vztahu k životnímu prostředí, jako je například ISO 14 001 a ISCC EU, tak certifikáty v oblasti zacházení s energiemi – ISO 50 001. Hlavní oblasti koncernového zájmu v této problematice jsou ochrana ovzduší, ochrana vodních zdrojů, šetrné nakládání s vodou, péče o zemědělskou půdu a též o lesní porosty. Za účelem snížit svůj negativní dopad na životní prostředí koncern mimo jiné zavádí systémy pro čištění odpadních vod a další opatření, jako jsou například K3 obaly, v nichž je obsah plastu redukován o 20 - 30% ve srovnání s jinými dekoračními technologiemi. V návaznosti na požadavky EU a tzv. Zelenou dohodu dojde do roku 2030 ke snížení emisí CO₂ až o 55% v porovnání s rokem 1990. Do roku 2050 se též očekává uhlíková neutralita koncernu. Objem vyprodukované látky SO₂ byl v koncernových firmách snížen přibližně o 53% během uplynulých deseti let. Oxid dusíku zaznamenal též v uvedeném období snížení přibližně o 25%. V koncernových společnostech docházelo v uvedeném časovém období k rozšiřování výroby. Tento fakt tedy demonstruje skutečnost, že ke snížení negativního vlivu podnikání koncernu přispěly nové technologie a ne pouhé omezování produkce. Do budoucna plánuje Agrofert zavádět projekty tzv. cirkulární ekonomiky, čímž by používané látky a materiály neustále kolovaly, dokud by bylo jejich opětovné používání možné. Budoucnost koncernu se bude v oblasti životního prostředí nést v duchu snižování emisí, odpadu a energetických úspor.

Při četbě informací ohledně vztahu se zaměstnanci se čtenář výroční zprávy dozví o rozvoji intranetu, přesunu školení na e-learning a online platformy, i zrušení mnoha veletrhů zajímavých primárně pro potenciální zaměstnance. I přes tyto těžkosti způsobené pandemií nemoci Covidu-19 nadále pokračovala spolupráce s vysokými a středními školami, kdy studenti mohli od koncernu získat studijní stipendium, či místo v trainee programech napříč koncernem. Kmenoví zaměstnanci se i nadále zapojovali do prospěšných projektů kam lze zařadit dárcovství krve, sbírku a rozvoz vánočních dárků v rámci akce Pomáháme Ježíškovi a též i projektu Dobrý soused, kde si koncern klade za cíl pomáhat v lokalitách, kde koncern působí a jednotlivé akce jsou navrhovány samotnými zaměstnanci.

15.3.2 Finanční část

Finanční analýza

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 15 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

(v tis. Kč)	relativní změna				absolutní změna			
	21/20	20/19	19/18	18/17	21/20	20/19	19/18	18/17
Výnosy	15%	-1%	3%	0%	23837377	-1057551	4542997	378595
Výnosy z prodeje hotových výrobků a zboží	14%	0%	2%	0%	21595981	-535434	3724110	-147449
Výnosy z prodeje služeb	11%	-6%	11%	5%	835411	-543065	849614	353979
Výnosy z prodeje materiálu	239%	4%	-5%	40%	1405985	20948	-30727	172065
Odpisy	1%	4%	22%	14%	-93654	-333136	-1681221	-950187
Spotřeba materiálu, energií a náklady na prodané zboží	26%	-2%	-4%	2%	-2,6E+07	2164439	4226022	-2486760
Změna stavu a reálné hodnoty výrobních zásob a krátkodobých biologických aktiv	1053%	-62%	-20%	29%	4861933	-738292	-300459	337270
Osobní náklady	-1%	2%	6%	3%	173645	-378378	-1250532	-759165
Náklady na služby a opravy a údržbu	2%	0%	1%	0%	-351646	-70102	-232411	30227
Změna reálné hodnoty dlouhodobých biologických aktiv a investic do nemovitostí	-128%	-6%	108%	-210%	203598	10768	-88079	-155036
Snížení hodnoty goodwillu a změna stavu opravných položek k dlouhodobému hmotnému majetku a rezerv v provozní oblasti, netto	81%	-10%	84%	59%	-1729718	247906	-1087199	-479141
Ztráty (-) a zrušení ztrát (+) ze znehodnocení finančních aktiv, netto	-57%	854%	-110%	-249%	125181	-196540	-249041	378128
Ostatní provozní náklady	10%	8%	-8%	7%	-277507	-216078	225513	-184263
Ostatní provozní výnosy	39%	-5%	-9%	21%	1204603	-167097	-331554	618258
Nákladové úroky	-15%	-19%	51%	44%	108954	163716	-295531	-175941
Výnosové úroky	0%	-10%	-39%	48%	117	-3842	-24173	19962
Kurzové zisky (+) a ztráty (-), netto	-59%	607%	-80%	-240%	197981	-288583	192457	-411476
Zisk (+) / ztráta (-) z prodeje dceřiných, společných a přidružených podniků	-21%	103%	-111%	480%	2779	-6632	-63194	46978
Ostatní finanční náklady a výnosy, netto	-616%	-136%	-305%	-136%	-345385	212898	-233099	290115
Zisk (+) / ztráta (-) z cenných papírů v ekvivalenci	23%	-21%	42%	-13%	79228	-87591	126806	-45309
Zisk před zdaněním	48%	-13%	141%	-59%	2474812	-744095	3477302	-3547745
Daň z příjmů	31%	-2%	83%	-45%	-451003	24581	-662174	654961
Zisk po zdanění	54%	-16%	169%	-63%	2023809	-719514	2815128	-2892784
Zisk po zdanění přiřaditelný na								
Akcionáře mateřské společnosti	55%	-16%	164%	-63%	2070724	-725392	2789668	-2868932
Nekontrolní podíly	11199%	-93%	-80%	302%	-46925	5878	25460	-23852

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Výnosy společnosti Agrofert dosáhly nejvýraznějšího růstu ve sledovaném období mezi lety 2020 a 2021. Tento růst dosáhl výše 15% meziročně. Zisk před zdaněním v témže období dosáhl růstu 48% a čistý zisk dokonce 54%. Největší pokles ve výnosech zaznamenala společnost mezi lety 2019 a 2020. Tento pokles byl 1%. V zisku před zdaněním dosáhl pokles ve stejném období hodnoty 13% a u čistého zisku 16%.

Horizontální analýza aktiv

Tabulka 16 Horizontální analýza aktiv

(v tis. Kč)	relativní změna				absolutní změna			
	21/20	20/19	19/18	18/17	21/20	20/19	19/18	18/17
Aktiva celkem	8%	-2%	2%	5%	12541360	-2498456	3728214	7766450
Dlouhodobá aktiva	-2%	-1%	5%	5%	-2180110	-579522	4776441	4239379
Dlouhodobý hmotný majetek	-3%	2%	-2%	3%	-2507027	1615033	-1596094	2542108
Aktivum z práva k užívání	-2%	-9%	100%	0%	-116332	-589589	6607518	0
Goodwill	-7%	-22%	-8%	21%	-226503	-910252	-350825	797383
Dlouhodobý nehmotný majetek	-5%	-11%	-4%	69%	-112454	-276243	-103696	1090441
Investice do nemovitostí	3%	-3%	1%	2%	6981	-7076	3583	4385
Dlouhodobá biologická aktiva	37%	-8%	-13%	-4%	148208	-36265	-64272	-19861
Odložená daňová pohledávka	-19%	-36%	25%	-18%	-108515	-315982	177627	-154315
Dlouhodobé pohledávky a finanční majetek	5%	4%	40%	-16%	19850	17749	116907	-56298
Cenné papíry a podíly v ekvivalenci	58%	-6%	-1%	3%	715682	-76897	-14307	35536
Krátkodobá aktiva	26%	-3%	-2%	6%	14721470	-1918934	-1048227	3527071
Zásoby	25%	-5%	1%	14%	7238582	-1507894	215106	3798463
Krátkodobá biologická aktiva	41%	-13%	10%	3%	718565	-262164	176515	54309
Krátkodobá finanční aktiva	74%	-7%	-62%	-30%	38995	-3709	-91243	-63490
Obchodní a jiné pohledávky	35%	-5%	-6%	2%	6849151	-1021295	-1393840	424275
Daň z příjmů pohledávka	15%	-39%	-30%	47%	22698	-94951	-104054	111941
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	7%	10%	2%	-13%	407816	531080	93890	-781389
Aktiva klasifikovaná jako držená k prodeji	-89%	242%	44%	-12%	-554337	439999	55399	-17038

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Aktiva společnosti zaznamenala nárůst ve třech ze čtyř sledovaných období. Výjimku tvoří pouze období mezi lety 2019 a 2020, kdy aktiva poklesla meziročně o 2%. Poslední sledované období, tedy to mezi lety 2020 a 2021 aktiva vzrostla o 8%. V témže období dlouhodobá aktiva poklesla o 2% a krátkodobá aktiva vzrostla o 26%. Pokles v absolutním vyjádření dosáhl hodnoty 2180110 tis. Kč u aktiv dlouhodobých, růst aktiv krátkodobých činil 14721470 tis. Kč.

Horizontální analýza pasiv

Tabulka 17 Horizontální analýza pasiv

	relativní změna				absolutní změna			
(v tis. Kč)	21/20	20/19	19/18	18/17	21/20	20/19	19/18	18/17
Vlastní kapitál a závazky celkem	8%	-2%	2%	5%	12541360	-2498456	3728214	7766450
Dlouhodobé závazky a rezervy	-21%	-18%	46%	-20%	-4410949	-4543420	8020015	-4191720
Dlouhodobé závazky z bankovních a jiných úvěrů a finančních výpomocí	-37%	-23%	16%	-19%	-4310057	-3376793	2086904	-3021116
Dlouhodobé závazky z leasingu	-2%	-9%	100%	0%	-90505	-495258	5263356	0
Obchodní a jiné dlouhodobé závazky	-10%	-17%	6%	-1%	-107532	-212793	69880	-15473
Odložený daňový závazek	4%	-14%	18%	-10%	115347	-422707	458516	-297848
Dlouhodobé rezervy	-3%	-5%	23%	-59%	-18202	-35869	141359	-857283
Krátkodobé závazky a rezervy	27%	-5%	-14%	21%	12642605	-2535926	-8374298	10268056
Krátkodobé závazky z bankovních a jiných úvěrů a finančních výpomocí	17%	-8%	-19%	42%	4276119	-2291966	-6555335	9946361
Krátkodobé závazky z leasingu	-3%	-5%	100%	0%	-45792	-74443	1420713	0
Obchodní a jiné krátkodobé závazky	36%	0%	-14%	2%	6669401	-44881	-3041474	344050
Splatná daň z příjmů	71%	120%	5%	-31%	351258	270929	11154	-96230
Krátkodobé rezervy	94%	-23%	-10%	3%	1476189	-471214	-218277	73875
Závazky související s aktivy klasifikovanými jako držená k prodeji	-100%	848%	100%	0%	-84570	75649	8921	0
Vlastní kapitál celkem	5%	5%	5%	2%	4309704	4580890	4082497	1690114
Vlastní kapitál připadající na akcionáře mateřské společnosti	5%	5%	5%	2%	4372117	4601225	4144220	1718617
Základní kapitál	0%	0%	0%	0%	0	0	0	0
Emisní ážio	0%	0%	0%	0%	0	0	0	0
Rozdíly z kurzových přepočtů	113%	-29%	21%	-7%	-1498141	550975	-323956	123984
Zajištění peněžních toků	58%	57%	-243%	-118%	22611	14232	42534	-113341
Výsledek hospodaření, oceňovací rozdíly a fondy	7%	5%	5%	2%	5847647	4036018	4425642	1707974
Nekontrolní podíly	-28%	-8%	-20%	-8%	-62413	-20335	-61723	-28503

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Vlastní kapitál od roku 2018 stabilně roste tempem 5% za rok. Této hodnoty dosáhl i v posledním sledovaném období, tedy mezi lety 2020 a 2021. V téže době došlo k 21% poklesu na položce dlouhodobé závazky a rezervy, ovšem krátkodobé závazky a rezervy vykázaly 27% nárůst. Základní kapitál společnosti Agrofert zůstal po celou sledovanou dobu neměnný.

Vertikální analýza aktiv

Tabulka 18 Vertikální analýza aktiv

	2021	2020	2019	2018	2017
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobá aktiva	58%	64%	63%	62%	62%
Dlouhodobý hmotný majetek	49%	55%	53%	55%	56%
Aktivum z práva k užívání	3%	4%	4%	0%	0%
Goodwill	2%	2%	3%	3%	3%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1%	1%	2%	2%	1%
Investice do nemovitostí	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobá biologická aktiva	0%	0%	0%	0%	0%
Odložená daňová pohledávka	0%	0%	1%	0%	1%
Dlouhodobé pohledávky a finanční majetek	0%	0%	0%	0%	0%
Cenné papíry a podíly v ekvivalenci	1%	1%	1%	1%	1%
Krátkodobá aktiva	42%	36%	37%	38%	38%
Zásoby	21%	18%	19%	19%	18%
Krátkodobá biologická aktiva	1%	1%	1%	1%	1%
Krátkodobá finanční aktiva	0%	0%	0%	0%	0%
Obchodní a jiné pohledávky	16%	12%	13%	14%	14%
Daň z příjmů pohledávka	0%	0%	0%	0%	0%
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	4%	4%	3%	3%	4%
Aktiva klasifikovaná jako držená k prodeji	0%	0%	0%	0%	0%

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

V roce 2021 dosahovala největšího podílu na celkových aktivech společnosti aktiva dlouhodobá. Tento podíl činil 58%. 49% celkových aktiv společnosti bylo tvořeno dlouhodobým majetkem. Krátkodobá aktiva tvořila 42% celkových aktiv a jejich nejvýraznější položkou byly zásoby (21% z celkových aktiv) a obchodní a jiné pohledávky (16% z celkových aktiv).

Vertikální analýza pasiv

Tabulka 19 Vertikální analýza pasiv

	2021	2020	2019	2018	2017
Vlastní kapitál a závazky celkem	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobé závazky a rezervy	10%	13%	16%	11%	15%
Dlouhodobé závazky z bankovních a jiných úvěrů a finančních výpomocí	4%	7%	9%	8%	11%
Dlouhodobé závazky z leasingu	3%	3%	3%	0%	0%
Obchodní a jiné dlouhodobé závazky	1%	1%	1%	1%	1%
Odložený daňový závazek	2%	2%	2%	2%	2%
Dlouhodobé rezervy	0%	0%	0%	0%	1%
Krátkodobé závazky a rezervy	35%	30%	31%	37%	32%
Krátkodobé závazky z bankovních a jiných úvěrů a finančních výpomocí	17%	16%	17%	22%	16%
Krátkodobé závazky z leasingu	1%	1%	1%	0%	0%
Obchodní a jiné krátkodobé závazky	15%	12%	12%	14%	15%
Splatná daň z příjmů	1%	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé rezervy	2%	1%	1%	1%	1%
Závazky související s aktivy klasifikovanými jako držena k prodeji	0%	0%	0%	0%	0%
Vlastní kapitál celkem	55%	57%	53%	52%	53%
Vlastní kapitál připadající na akcionáře mateřské společnosti	55%	56%	53%	51%	53%
Základní kapitál	0%	0%	0%	0%	0%
Emisní ážio	0%	0%	0%	0%	0%
Rozdíly z kurzových přepočtů	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%
Zajištění peněžních toků	0%	0%	0%	0%	0%
Výsledek hospodaření, oceňovací rozdíly a fondy	56%	57%	53%	52%	53%
Nekontrolní podíly	0%	0%	0%	0%	0%

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Nejvýznamnější položkou na straně pasiv byl za uplynulých pět let vlastní kapitál. Roku 2021 dosahoval vlastní kapitál 55% podílu na celkových pasivech a v každém sledovaném roce byl tento podíl více než 50%. Dlouhodobé závazky a rezervy za rok 2021 dosahovaly 10% podílu z celkových pasiv a u krátkodobých závazků a rezerv byl tento podíl 35%.

Přehled vybraných poměrových ukazatelů a jejich porovnání v čase

Tabulka 20 Přehled vybraných poměrových ukazatelů a jejich porovnání v čase

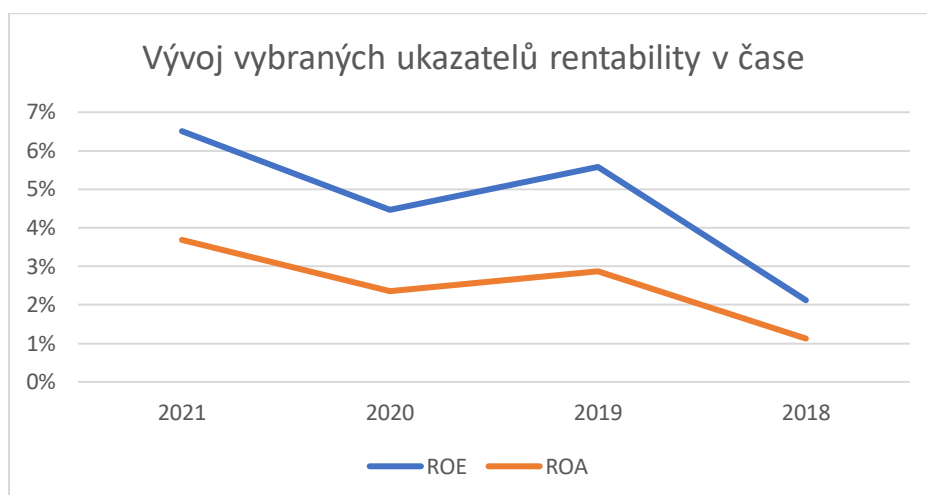
	2021	2020	2019	2018	2017
Ukazatele rentability					
ROE = čistý zisk/vlastní kapitál	7%	4%	6%	2%	
ROA = čistý zisk/aktiva	4%	2%	3%	1%	
ROS = čistý zisk/tržby	3%	2%	3%	1%	3%
Ukazatele aktivity					
Obrat aktiv = tržby/aktiva	1,09	1,03	1,02	1,01	1,06
Relativní vázanost stálých aktiv = stálá aktiva/tržby	0,53	0,62	0,62	0,61	0,58
Obrat zásob = tržby/zásoby	5,14	5,60	5,36	5,24	5,99
Obrat pohledávek = tržby/pohledávky	6,75	7,81	7,36	6,78	6,86
Doba samoreprodukce = vlastní jmění/čistý zisk + odpisy	6,03	6,66	6,14	8,69	7,03
Vázanost = majetek/tržby	0,92	0,97	0,98	0,99	0,94
Doba obratu = vázanost * 365	334,71	355,84	359,15	360,87	343,69
Ukazatele zadluženosti					
Zadluženost I = dlouhodobé závazky/vlastní kapitál	0,18	0,23	0,30	0,22	0,27
Zadluženost II = celkové dluhy/celková aktiva	0,43	0,42	0,45	0,47	0,44
Úrokové krytí I = EBIT/placené úroky	13,62	8,24	7,70	4,85	12,50
DE (Debt to equity ratio) = celkový dluh/vlastní kapitál	0,78	0,74	0,86	0,91	0,84
Ukazatele likvidity					
Běžná likvidita (též current ratio) = oběžná aktiva/krátkodobé závazky	1,25	1,24	1,22	1,06	1,22
Pohotová likvidita (quick asset ratio) = oběžná aktiva – zásoby/krátkodobé závazky	0,62	0,61	0,59	0,53	0,65

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

ROE a ROA byly počítány následujícím postupem: Pro rok 2021 byl do čitatele dosazen čistý zisk z roku 2021, do jmenovatele byl však dosazen vlastní kapitál vykázaný za rok 2020. Tento výpočet nám tedy říká, kolik haléřů nám vydělala každá koruna vlastního kapitálu, se kterým jsme do roku 2021 vstoupili. Výše uvedený postup je tedy více vypovídající než ten, kde se do zlomku dosazují obě hodnoty, tedy čistý zisk a vlastní kapitál ze stejného roku.

Pro rychlou analýzu podniku využijí metodu Srovnání v čase, též nazývanou time series analysis. Následně z vybraných ukazatelů sestavím graf pro lepší grafické znázornění vývoje vybraných ukazatelů v čase. Ač by pro hlubokou finanční analýzu bylo nejlepší, kdyby byly veškeré využité ukazatele graficky znázorněny, z důvodů omezeného rozsahu této práce bude z každé skupiny poměrových ukazatelů vybrán právě jeden. Pro lepší komparaci budou tyto graficky znázorněné vybrané ukazatele stejné pro všechny porovnávané společnosti.

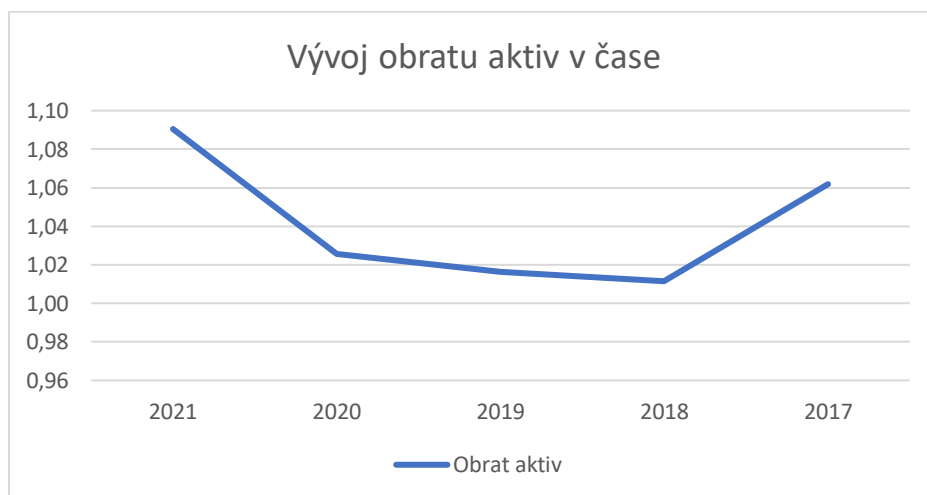
Graf 9 Vývoj vybraných ukazatelů rentability v čase



Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Ukazatele rentability společnosti Agrofert v uvedeném časovém horizontu vykazují značný růstový trend. Ukazatel ROE, který byl v roce 2018 na hodnotě 2% je v roce 2021 již na 7%. Jediný pokles ve sledovaném období zaznamenal rok 2020, který se nesl ve znamení pandemie nemoci Covidu-19 a s ním spojené nejistoty nejen na tuzemském trhu, ale i v zahraničí. Ukazatel ROA se posunul z 1%, které vykázal v roce 2018 na 4% v roce 2021. Uvedené trendy potvrzují, že management společnosti zvládá každý rok lépe zhodnocovat jmění svých akcionářů a drtivá většina akvizic, které podnik v horizontu uvedených let uskutečnil přispívá k jeho výkonnosti.

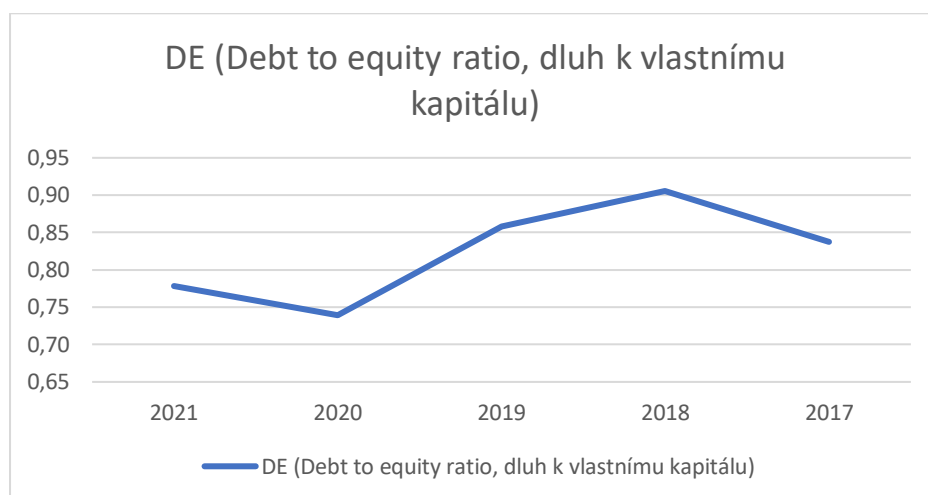
Graf 10 Vývoj obrátu aktiv v čase



Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Vybraný ukazatel aktivity v čase – Vývoj obrátu aktiv jasně říká, že v dlouhém horizontu porovnávaných pěti let dokázal podnik zlepšit svou schopnost efektivně nakládat s majetkem. Výjimku samozřejmě tvoří roky 2018, 2019 a 2020, ovšem v celkovém pětiletém období tento ukazatel lehce vzrostl.

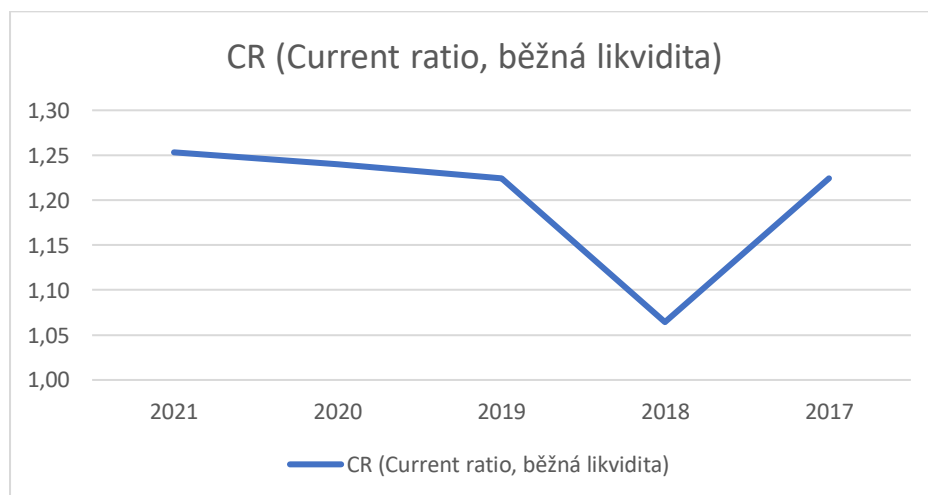
Graf 11 DE (Debt to equity ratio, dluh k vlastnímu kapitálu)



Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Ukazatele, které nám vyjadřují vývoj míry zadluženosti podniku v čase drží klesající trend, což znamená, že podnik v průběhu sledovaného období snižoval míru své zadluženosti. Ukazatele úrokového krytí se v čase zvyšují, takže nelze pochybovat o schopnosti podniku splácet své závazky. Agrofert je také jediným z podniků v této práci, který v průběhu sledovaných pěti let dodržoval zásadu, aby dluhy byly nižší, maximálně však rovny vlastnímu kapitálu.

Graf 12 CR (Current ratio, běžná likvidita)



Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Likvidita společnosti Agrofert se dlouhodobě drží nad bodem 1 a při podrobném pohledu do rozvah za roky 2017 – 2021 zjistíme, že ve všech pěti letech dosahovala kladného výsledku čistého pracovního kapitálu. Likvidita společnosti je tedy řízena v souladu s bilančními pravidly a oběžná aktiva podniku jsou kryta krátkodobými závazky.

16 Rozbor počtu stránek výročních zpráv za rok 2021

Tabulka 21 Rozbor počtu stránek výročních zpráv za rok 2021

	Škoda Auto a. s.	V %	ČEZ, a. s.	V %	AGROFERT, a. s.	V %
Prezentační část	44	38%	191	52%	5	4%
Finanční část	56	49%	137	37%	89	65%
Zpráva auditora	56	49%	12	3%	3	2%
Ostatní stránky	15	13%	29	8%	39	29%
Celkem	115		369		136	

Zdroj: Vlastní zpracování

Poznámky:

- Škoda Auto má finanční část výroční zprávy zpracovanou nezávislým auditorem.
- Mezi ostatní stránky náleží takové stránky, které nepatří plně k tématu. Jedná se převážně o fotografie na celou stránku, které slouží pro oddělení jednotlivých částí.

V počtu stránek výroční zprávy za rok 2021 dle očekávání vyhrává skupina ČEZ, která je jedinou veřejně obchodovanou společností z uvedené trojice a tudíž musí reportovat obrovské množství informací o svém podnikání z důvodu ochrany akcionářů. Tato skutečnost se značně odráží i na finanční části, která zabírá 137 stran, zatímco u Škody Auto a Agrofertu stejná část zabírá pouze 56 a 89 stran. Výroční zpráva společnosti Škoda Auto však může být též využita investory na kapitálovém trhu, neboť je součástí koncernu Volkswagen, jenž je veřejně obchodován na německé burze a finanční data společnosti Škoda jsou zahrnuta v konsolidované zprávě koncernu. Koncern Agrofert naproti tomu není veřejně obchodován a data ve výroční zprávě slouží primárně pro majitele podniku, financující instituce, média, zaměstnance, obchodní partnery a další zájmové subjekty včetně vlády.

17 Hodnocení a komparace výročních zpráv za rok 2021

V této části práce provedeme stručné a rychlé srovnání vybraných výročních zpráv. Aby bylo zajištěno, že vždy budeme vzájemně porovnávat a popisovat jednotlivá související témata výroční zprávy, bude tato kapitola rozdělena do devíti podkapitol. V těchto podkapitolách budou popsány jednotlivé informace z výročních zpráv a klady a zápory jejich zápisu a obsahu.

17.1 Úvod do výroční zprávy

Za nejzdařilejší úvod do výroční zprávy za rok 2021 lze považovat ten u skupiny ČEZ. ČEZ krásně již v úvodu představuje čtenářům své aktivity, země, kde podniká, výnosy skupiny, vlastníky (zde je uveden jako největší vlastník Česká republika, jenž drží okolo 70% akcií), informace, kde jsou akcie obchodovány a graficky znázorněn procentuální podíl hlavních činností skupiny. Hned v úvodu je též čtenář informován o vizi a volně následuje slovo generálního ředitele skupiny pana Daniela Beneše. Jediné, co lze tomuto úvodu vytknout je skutečnost, že zde není slovo předsedy dozorčí rady. To je pro změnu silnou stránkou úvodu do výroční zprávy Škoda Auto, neboť zde nechybí úvodní slovo jak předsedy představenstva a generálního ředitele, tak předsedy dozorčí rady. U výroční zprávy koncernu Agrofert, považuji za velkou škodu, že základní popis jejich podnikání a dopisy řídících pracovníků zde nejsou obsaženy. U obou společností, jak u Škody Auto, tak u Agrofertu považuji též za drobné mínus, že informace o jejich podnikání nejsou zkráceně shrnuty hned na prvních stránkách, ale jsou detailněji popsány v pozdějších kapitolách. Nechci tvrdit, že k popisu podnikání mají stačit pouze dvě stránky hned na začátku zprávy, pouze upozorňuji, že je pro čtenáře mnohem komfortnější, když si udělá alespoň rámcovou představu o obchodním modelu hned v úvodu. Detailní popis podnikání v pozdějších kapitolách však následovat musí.

- Škoda Auto a. s. 2 body
- ČEZ, a. s. 3 body
- Agrofert, a. s. 1 bod

17.2 Vize a strategie do budoucna

Všechny uvedené společnosti mají své vize, jejichž nemalou součástí jsou i snahy na snížení negativního vlivu jejich podnikání na své okolí. Tyto vize a později i strategie, jak k těmto cílům dospět jsou popsány ve všech výročních zprávách. Společnosti ČEZ a Škoda Auto však tyto strategie povýšily na vyšší level v rámci své marketingové komunikace tak, že jim vtiskly jistou úplnost tím, že nesou určitý název. Díky tomu se odlišují od většiny společností, které své strategie pouze definovaly, ovšem jim již nedopřály jistou míru personifikace jejich pojmenováním. U společnosti Agrofert se samozřejmě setkáme s celokoncernovými strategiemi, nenajdeme ale u nich přidanou hodnotu pro marketingovou komunikaci jako například u skupiny ČEZ a Škoda Auto.

- Škoda Auto a. s. 3 body
- ČEZ, a. s. 3 body
- Agrofert, a. s. 2 bod

17.3 Informace o podnikání subjektu

Všechny společnosti obsažené v této bakalářské práci měly ve svých výročních zprávách popis svého podnikání. V této disciplíně má však z podstaty navrch Škoda Auto, neboť má užší rozsah své podnikatelské činnosti než ČEZ a Agrofert. Díky tomu může jít ve výroční zprávě více do hloubky a představit jednotlivé části svého produktového portfolia. To samé však nejde u velkých skupin, jakými jsou ČEZ a Agrofert. Nicméně kvůli objektivnímu hodnocení, dostanou všechny společnosti v rámci tohoto kritéria stejný počet bodů.

- Škoda Auto a. s. 3 body
- ČEZ, a. s. 3 body
- Agrofert, a. s. 3 bod

17.4 Informace o vedení společnosti

Informace ohledně vedení společnosti a členové představenstva a dozorčí rady jsou sice uvedeny ve všech výročních zprávách, nicméně jediná skupina ČEZ se tomuto tématu věnuje více dopodrobna a uvádí u jednotlivých členů jejich profesní životopis. Díky tomu si může čtenář výroční zprávy udělat vlastní obrázek ohledně osob, které jsou členy nejvyššího vedení.

- Škoda Auto a. s. 2 body
- ČEZ, a. s. 3 body
- Agrofert, a. s. 2 bod

17.5 Sponzorství a propagace značky

Svou činnost v oblasti marketingové komunikace ve své výroční zprávě nejlépe odprezentovala společnost Škoda Auto. Jejich popisu výčtu aktivit od cyklistiky po lední hokej zkrátka nejde dát v kontextu ostatních společností v této práci jiné, než tříbodové hodnocení. Jediné, co se jejich stránkám týkajících se propagace společnosti dá vytknout, je absence více tematických fotografií například z oblasti podpory Tour de France. Ostatní dvě společnosti angažovanosti v tomto pohledu na propagaci nepřikládají zřejmě takový význam, jako právě Škoda Auto.

- Škoda Auto a. s. 3 body
- ČEZ, a. s. 2 body
- Agrofert, a. s. 2 bod

17.6 Snižování dopadu podnikání společnosti na životní prostředí

Z hlediska informací, jak společnost snižuje svůj negativní dopad na životní prostředí ve výroční zprávě nelze nic vytknout ani jedné. Všechny společnosti uvedly plány pro snižování emisí do budoucna v návaznosti na Green Deal, stejně tak i již implementované systémy a výsledky, kterých již bylo dosaženo.

- Škoda Auto a. s. 3 body
- ČEZ, a. s. 3 body
- Agrofert, a. s. 3 bod

17.7 Výroční zpráva a její vztah k zaměstnancům

Každá ze společností ve své výroční zprávě poskytla informace, které se týkají jejího vztahu k zaměstnancům podniku. Škoda Auto zmínila například provoz nové jídelny a fakt, že se podnik během roku 2021 stal plně nekuřáckým. Skupina ČEZ ubezpečila své zaměstnance o možnostech rekvalifikace, která se týká primárně pracovníků v uhelných elektrárnách. Agrofert zase vyzdvihl svou spolupráci se studenty středních a vysokých škol. Všechny tři výroční zprávy tedy plně splnily toto hodnotící kritérium a jejich výroční zprávy jsou tedy skutečně určeny mimo jiné i zaměstnancům.

- Škoda Auto a. s. 3 body
- ČEZ, a. s. 3 body
- Agrofert, a. s. 3 bod

17.8 Společenská odpovědnost

I v rámci kritéria společenské odpovědnosti vybrané společnosti ve svých výročních zprávách splnily očekávání a můžeme se tak v nich dočíst o zaměstnaneckých sbírkách, dobrovolnické činnosti zaměstnanců a edukativní činnosti. V rámci té se hojně realizuje společnost Škoda Auto, která se věnuje rozvoji bezpečnosti v dopravě.

- Škoda Auto a. s. 3 body
- ČEZ, a. s. 3 body
- Agrofert, a. s. 3 bod

17.9 Finanční výsledky

Tabulka 22 Finanční výsledky porovnávaných společností

Údaje za rok 2021	Škoda Auto a. s.	ČEZ, a. s.	Agrofert, a. s.
Ukazatele rentability			
ROE = čistý zisk/vlastní kapitál	23,6%	4,2%	6,5%
ROA = čistý zisk/aktiva	9,8%	1,4%	3,7%
ROS = čistý zisk/tržby	5,3%	4,4%	3,1%
Ukazatele aktivity			
Obrat aktiv = tržby/aktiva	1,83	0,19	1,09
Relativní vázanost stálých aktiv = stálá aktiva/tržby	0,34	2,08	0,53
Obrat zásob = tržby/zásoby	13,25	16,33	5,14
Obrat pohledávek = tržby/pohledávky	18,55	1,53	6,75
Doba samoreprodukce = vlastní jmění/čistý zisk + odpisy	2,07	3,92	6,03
Vázanost = majetek/tržby	0,55	5,19	0,92
Doba obratu = vázanost * 365	199,91	1895,43	334,71
Ukazatele zadluženosti			
Zadluženost I = dlouhodobé závazky/vlastní kapitál	0,26	1,60	0,18
Zadluženost II = celkové dluhy/celková aktiva	0,56	0,86	0,43
Úrokové krytí I = EBIT/placené úroky	107,56	4,17	13,62
DE (Debt to equity ratio) = celkový dluh/vlastní kapitál	1,28	6,26	0,78
Ukazatele likvidity			
Běžná likvidita (též current ratio) = oběžná aktiva/krátkodobé závazky	0,83	0,93	1,25
Pohotovostní likvidita (quick asset ratio) = oběžná aktiva – zásoby/krátkodobé závazky	0,53	0,92	0,62

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z výroční zprávy

Pro lepší přehlednost bude nejlepší výsledek vybarven temně zelenou barvou a prostřední, tedy druhý nejlepší žlutou. Nejhorší, tedy třetí nejlepší výsledek vybarven nebude.

Vzhledem k tomu, že tato práce se zaměřuje na výroční zprávy za rok 2021, budeme na tomto místě porovnávat naměřenou výkonnost za tento rok. Při pohledu na tabulku výše je zřejmé, že nejvyšší rentability dosahuje společnost Škoda Auto, následuje Agrofert (s výjimkou rentability tržeb ROS) a ČEZ. Mezi ukazateli aktivity vede opět společnost Škoda Auto, následovaná Agrofertem a ČEZem. Při pohledu na zadluženost je nutné zmínit, že Agrofert je jedinou společností, která dodržuje bilanční pravidlo týkající se zadluženosti a její vlastní kapitál převyšuje kapitál cizí. V rámci zadluženosti je tedy pořadí následující: Agrofert, Škoda Auto a ČEZ. Výběr pořadí dle likvidity je složitější, běžná likvidita je sice lepší u koncernu Agrofert, ovšem skupina ČEZ vítězí v pohotovostní likviditě. Vítězem v této kategorii je ale Agrofert, následován ČEZem a Škodou Auto, neboť jako jediný dodržuje bilanční pravidlo týkající se likvidity, dle kterého by měly být oběžná aktiva financována z krátkodobých závazků. Agrofert je též jedinou společností v této práci, která v roce 2021 vykázala kladný výsledek čistého pracovního kapitálu.

Rozhodnutí o pořadí firem v rámci kritéria finanční výsledky je rozhodnutím o tom, zda upřednostníme vyšší rentabilitu a úkor vyšší zadluženosti a nižší likvidity, nebo stabilitu ve financování představovanou dodržením bilančních pravidel vztahujících se k dluhu a likviditě. Dle mého názoru by vyšší zadluženost výměnou za vysokou rentabilitu nemusela být velkým

problémem, ovšem vzhledem k zápornému výsledku čistého pracovního kapitálu Škoda Auto je pořadí následující: Agrofert, Škoda Auto a ČEZ.

- Škoda Auto a. s. 2 body
- ČEZ, a. s. 1 body
- Agrofert, a. s. 3 bod

Ke kritériu finančních výsledků je nutné zmínit jednu podstatnou skutečnost. Vybrané společnosti působí v navzájem zcela odlišných odvětví. Pokud finanční výsledky porovnáváme navzájem mezi několika společnostmi, je nezbytné, aby tyto společnosti byly ze stejného, případně podobného odvětví. Absolutně nemyslitelné je porovnávat například banku, či jinou finanční instituci s průmyslovým podnikem. Toto porovnání by vyznělo velice negativně ve prospěch banky, alespoň co se týče ukazatelů zadluženosti, neboť vklady klientů jsou v pasivech považovány za cizí kapitál. Ideálním hodnocením finančních výsledků společností by tedy bylo, pokud bychom se na ně dívaly v kontextu jejich odvětví a jejich finanční situaci v rámci odvětví porovnaly s finanční situací v rámci odvětví u ostatních společností v této bakalářské práci. Tento postup je ovšem z hlediska rozsahu této práce neproveditelný.

17.10 Vzhled výroční zprávy

Posledním kritériem pro porovnání vybraných výročních zpráv je celkový vzhled a design výroční zprávy. Nutno podotknout, že toto kritérium je absolutně subjektivní, ovšem jeho přítomnost je nutná pro úplnost komparace výročních zpráv.

Při pohledu na všechny tři výroční zprávy je již od začátku patrné, že ta, která patří Škodě Auto nad ostatními jasně vyčnívá a její krása spočívá i ve skutečnosti, jak jsou jednotlivé stránky doplněny barevnými snímky. Ostatní výroční zprávy též obsahují zdařilé fotografie, ovšem vlivem kompozice jednotlivých stránek a začleněním snímků do výroční zprávy je pořadí následující: Škoda Auto na místě prvním, následují shodně na druhém místě ČEZ a Agrofert.

- Škoda Auto a. s. 3 body
- ČEZ, a. s. 2 body
- Agrofert, a. s. 2 bod

18 Stanovení vah jednotlivých kritérií a celkové pořadí

Protože každé kritérium má jinou hodnotu, například finanční výsledky jsou důležitější než vzhled výroční zprávy, bude nutné každému z uvedených kritérií přiřadit určitou váhu, jenž bude vyjadřovat jeho význam v kontextu všech vybraných kritérií. Pro toto stanovení vah jsem se rozhodl vybrat Saatyho matici, jejíž princip bude vysvětlen níže.

Tabulka 23 Saatyho matice

	Úvod do výroční zprávy	Vize a strategie do budoucna	Informace o podnikání subjektu	Informace o vedení společnosti	Sponzorství a propagace značky	Snižování dopadu podnikání společnosti na životní prostředí	Výroční zpráva a její vztah k zaměstnancům	Společenská odpovědnost	Finanční výsledky	Vzhled výroční zprávy
Úvod do výroční zprávy	1,00	0,50	0,50	0,50	2,00	0,33	0,50	0,33	1,00	1,00
Vize a strategie do budoucna	2,00	1,00	0,50	1,00	2,00	0,50	1,00	0,50	1,00	3,00
Informace o podnikání subjektu	2,00	3,00	1,00	1,00	3,00	0,50	1,00	1,00	1,00	3,00
Informace o vedení společnosti	2,00	1,00	1,00	1,00	2,00	0,50	1,00	0,50	1,00	3,00
Sponzorství a propagace značky	0,50	0,50	0,33	0,50	1,00	0,50	1,00	0,50	1,00	1,00
Snižování dopadu podnikání společnosti na životní prostředí	3,00	2,00	2,00	2,00	2,00	1,00	2,00	1,00	1,00	3,00
Výroční zpráva a její vztah k zaměstnancům	2,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,50	1,00	1,00	1,00	3,00
Společenská odpovědnost	3,00	2,00	1,00	2,00	2,00	1,00	1,00	1,00	1,00	3,00
Finanční výsledky	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Vzhled výroční zprávy	1,00	0,33	0,33	0,33	1,00	0,33	0,33	0,33	1,00	1,00

Zdroj: Vlastní zpracování

U Saatyho matice se vždy ptáme, kolikrát je pro nás jedno kritérium důležitější než to druhé. Postup vyplnění je tedy následující: Kolikrát je pro nás důležitější úvod do výroční zprávy než úvod do výroční zprávy? Vzhledem k tomu, že jsou tyto kritéria stejné tak jedenkrát. Z tohoto důvodu nám na hlavní diagonále vzniknou jedničky. Dále se ptáme, kolikrát je pro nás důležitější úvod do výroční zprávy než vize a strategie do budoucna, informace o podnikání subjektu a informace o vedení společnosti? Tyto informace jsou však pro nás dvakrát důležitější než úvod do výroční zprávy, proto lze říci, že úvod je 1/2 krát důležitější než zmíněná další kritéria. Na základě tohoto rozhodnutí píšeme do vybraných polí 0,50 (1/2). Protože je pro nás úvod dvakrát důležitější než sponzorství a propagace značky, píšeme do příslušné kolonky číslici dva. Takto postupujeme řádek po řádku až celou tabulku vyplníme. Po vyplnění si stanovíme váhy a normované váhy kritérií.

Vzhledem k tomu, že tato bakalářská práce se soustředí na komparaci a hodnocení výročních zpráv společností, nikoliv výkonnosti společnosti jako takové, byly u kritéria finanční výsledky zapsány všude jedničky, což značí skutečnost, že finanční výsledky v rámci této práce mají úplně stejnou roli, jako ostatní fakta. Dále se nabízela možnost, finanční výsledky nebrat v potaz pro finální hodnocení, avšak takovouto možnost považuji za chybnou, protože v praxi společnost, jenž vykazuje velice slabé finanční výsledky nemůže zachránit ani brilantně sepsaná výroční zpráva.

Tabulka 24 Váha a normovaná váha kritéria

	Váha kritéria	Normovaná váha kritéria
Úvod do výroční zprávy	0,65	0,06
Vize a strategie do budoucna	1,04	0,10
Informace o podnikání subjektu	1,39	0,13
Informace o vedení společnosti	1,12	0,10
Sponzorství a propagace značky	0,63	0,06
Snížování dopadu podnikání společnosti na životní prostředí	1,76	0,16
Výroční zpráva a její vztah k zaměstnancům	1,12	0,10
Společenská odpovědnost	1,53	0,14
Finanční výsledky	1,00	0,09
Vzhled výroční zprávy	0,52	0,05

Zdroj: Vlastní zpracování

Váhu kritéria stanovíme jako geometrický průměr hodnot v jednotlivých řadách a normovanou váhu kritéria vypočteme tak, že podělíme váhu daného kritéria a součet vah všech kritérií. Dále budeme pracovat s normovanou váhou kritéria

Tabulka 25 Bodování a normované bodování

	Bodování			Normované bodování		
	Škoda Auto a. s.	ČEZ, a. s.	Agrofert, a. s.	Škoda Auto a. s.	ČEZ, a. s.	Agrofert, a. s.
Úvod do výroční zprávy	2	3	1	0,12	0,18	0,06
Vize a strategie do budoucna	3	3	2	0,29	0,29	0,19
Informace o podnikání subjektu	3	3	3	0,39	0,39	0,39
Informace o vedení společnosti	2	3	2	0,21	0,31	0,21
Sponzorství a propagace značky	3	2	2	0,18	0,12	0,12
Snížování dopadu podnikání společnosti na životní prostředí	3	3	3	0,49	0,49	0,49
Výroční zpráva a její vztah k zaměstnancům	3	3	3	0,31	0,31	0,31
Společenská odpovědnost	3	3	3	0,43	0,43	0,43
Finanční výsledky	2	1	3	0,19	0,09	0,28
Vzhled výroční zprávy	3	2	2	0,14	0,10	0,10
Součet				2,74	2,71	2,57

Zdroj: Vlastní zpracování

Na závěr každý bod vynásobíme normovanou váhou kritéria, ke kterému bod náleží. Poté již jen tyto nově vzniklé „normované“ body sečteme a na základě pořadí součtu bodů od nejvyššího k nejnižšímu určíme konečné pořadí, které je následující:

- 1) Škoda Auto a. s.
- 2) ČEZ, a. s.
- 3) Agrofert, a. s.

Celkovou komparaci vybraných výročních zpráv v rámci této bakalářské práce vyhrála výroční zpráva společnosti Škoda Auto, která měla jednoznačně navrch v oblasti informací ohledně sponzorství a propagace značky a celkového vzhledu výroční zprávy. Těsně za touto výroční zprávou se umístila ta, jenž patří skupině ČEZ a následuje výroční zpráva koncernu Agrofert.

19 Výzkumná otázka – její potvrzení, či zamítnutí

Dle výzkumné otázky, tedy předpokladu výsledku komparace měla být nejlepší výroční zprávou ta, která patří skupině ČEZ. Na tuto otázku je však po výsledcích hodnocení vybraných výročních zpráv nutné odpovědět záporně, neboť nejlepší výroční zprávu v rámci hodnocení této práce má Škoda Auto. Tato skutečnost je zapříčiněna rozdílnými kritérii a váhami v této práci od těch, jež využívaly v CZECH TOP 100. Svůj podíl na tomto výsledku má i skutečnost, že zde bylo využito kritéria, které vybrané společnosti porovnávalo dle finanční analýzy a v jehož rámci dopadla skupina ČEZ nejhůře z porovnávaných firem. Odpověď na výzkumnou otázku tedy zní: Nejlepší výroční zprávu z vybraných společností nemá skupina ČEZ, ale Škoda Auto.

20 Závěr a doporučení

Společnost Škoda Auto, ač měla nejlepší výroční zprávu z porovnávaných, by do příštích let mohla vyhradit první dvě stránky k rychlému představení podniku a jeho podnikání čtenářům tak, jak to udělala skupina ČEZ. Na těchto stránkách by mohly být informace ohledně počtu továren a v jakých jsou lokalitách, graf, ze kterého by bylo patrné, jaký produkt (automobil) byl za uvedený rok nejprodávanější, popis vlastnické struktury a vybrané finanční ukazatele porovnané v čase. Dále by ve výroční zprávě mohlo být více informací o jednotlivých členech managementu, zvláště pak informace o jejich předešlé činnosti a kariérní souhrn. Až na tyto drobné výjimky však byla výroční zpráva Škody Auto skvěle napsána a strukturována do dostatečně dlouhých odstavců tak, aby nenudila a zároveň se zde čtenář dozvěděl vše podstatné. Ač je toto kritérium značně subjektivní, tak i designové zpracování bylo nejpoutavěji udělané z výročních zpráv v této práci.

Společnost ČEZ, jenž se zde umístila na místě druhém by pro změnu měla do úvodu výroční zprávy přidat slovo předsedy dozorčí rady, případně další komentáře uplynulého roku od členů top managementu. Vzhledem ke skutečnosti že jsou její akcie veřejně obchodované na několika burzách cenných papírů, je důležité, aby všichni potenciální investoři mohli lépe poznat ty, jenž společnost řídí. K tomu by napomohlo více podobných komentářů. Skupina ČEZ by se dále mohla rozepsat o své sponzorské a propagační činnosti v různých sportech a tyto stránky by mohly být dále doplněny zajímavými tematickými fotografiemi. Krom těchto skutečností nelze výroční zprávě skupiny ČEZ nic vytknout a musí se naopak ocenit, že jako jediná přidala k uvedeným členům svého top managementu krátký profesní životopis s jejich zkušenostmi.

Koncern Agrofert by do příštích let mohl přidat základní informace o svém podnikání, segmenty a země ve kterých působí do jedné až dvou stránek v úvodu výroční zprávy. Dále by mohl přibýt dopis generálního ředitele, případně ještě dopis předsedy dozorčí rady, či jiného člena vyššího managementu, kde by svými slovy shrnuly situaci v uplynulém roce. Z hlediska marketingové komunikace by též prospělo, pokud by plány a postupy v oblasti snižování zátěže životního prostředí byly shrnuty do určité ucelené vize a strategie se zvučným názvem tak, jak to udělala Škoda Auto v případě NEXT LEVEL a skupina ČEZ s Čistou Energií Zítřka. Bylo by skvělé, pokud by byly snahy koncernu a jeho týmů prezentovány uživatelům a příjemcům výroční zprávy a informací za uplynulý rok v takovéto poutavější a ucelenější koncepci. Na výroční zprávě Agroferty se však na druhou stranu musí vyzdvihnout její graficky atraktivní podoba a především finanční výsledky, které dodržují bilanční pravidla.

21 Summary

The content of this bachelor thesis consists of annual reports and a subsequent comparison and ranking of three companies, namely Škoda Auto, ČEZ, and Agrofert. The annual reports of these companies were deliberately chosen from different industries to highlight the differences between private and publicly traded companies and to provide a broader understanding of business.

The thesis begins with a description of the annual report itself, its purpose, meaning, intended audience, and the crucial differences between annual reports in the Czech Republic and the USA. In addition, the current trend of ESG (environmental, social, and governance) is also explained.

To compare the selected annual reports, ten criteria were chosen, and each company was awarded points ranging from 3 to 1 for each criterion (3 points for the best results and 1 point for the worst). However, since every criterion has a different level of importance, the Saaty matrix (Analytic Hierarchy Process) was used to determine the standardized weight of each criterion. The thesis explains the principle of the Saaty matrix in detail.

In the beginning, the hypothesis was that ČEZ would have the best annual report because it won the 2nd prize for the best annual report according to CZECH TOP 100. However, this hypothesis was rejected due to the different ranking criteria used in this thesis. Furthermore, the financial criterion also had an impact on the results since ČEZ had the worst financial results among the selected companies. Although financial results do not directly affect the quality of an annual report, it is still an essential criterion to be included in the overall context.

Finally, the thesis describes the advantages and disadvantages of each annual report and provides recommendations for further improvement.

Keywords: annual report, analytic hierarchy process, Saaty matrix, financial results, ESG

22 Seznam zdrojů

22.1 Knižní:

- 1) MAREK, Petr. Studijní průvodce financemi podniku. 2. aktualiz. vyd. Praha: EKOPRESS, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.
- 2) ZOUBEK, Karel. Jak zpracovat dobrou výroční. Praha: ENTRE, 1999. ISBN 80-238-4750-3 (brož.).
- 3) KISLINGEROVÁ, Eva. Studijní průvodce financemi podniku. Praha: C. H. Beck, 1999. ISBN 80-7179-227-6.
- 4) BŘEZINOVÁ, Hana. Rozumíme účetní závěrce podnikatelů. 4. Praha: Wolters Kluwer, 2020. ISBN 978-80-7598-913-0 (brož.).
- 5) REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.
- 6) SAATY, Thomas L. a Luis G. VARGAS. Decision making with the analytic network process : economic, political, social and technological applications with benefits, opportunities, costs and risks [online]. 2nd. New York: Springer, 2013 [cit. 2023-04-04]. ISBN 9781461472797 a 1461472792. Dostupné z: doi:10.1007/978-1-4614-7279-7
- 7) MAŘÍK, Miloš, Karel ČADA, David DUŠEK, Pavla MAŘÍKOVÁ, Barbora RÝDLOVÁ a Josef RAJDL. Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy. 4. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.
- 8) SLÁDKOVÁ, Eva a Jiří STROUHAL. Účetnictví - výkaznictví podle českých účetních předpisů. Praha: Institut certifikace účetních, 2016. ISBN 978-80-87985-08-3.

22.2 Internetové:

- 1) POLOLETNÍ FINANČNÍ ZPRÁVA ZA 1. POLOLETÍ 2022 [online]. Praha: ČNB, 2022 [cit. 2023-02-14]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/galleries/vykon_dohledu/informacni_povinnosti/vykaznictvi_info_povinnost_emitentu_cp/download/pololetni_zprava_emitenta.pdf
- 2) ESG rating. Jak se měří udržitelnost firem? [online]. Praha: Česká spořitelna, 2022 [cit. 2023-02-14]. Dostupné z: <https://www.csas.cz/cs/firmy/articles/22/ESG-rating-jak-se-meri-udrizitelnost-u-firem>
- 3) Výroční zpráva jako marketingový nástroj [online]. Praha: MAM Marketing a Media, 2014 [cit. 2023-02-14]. Dostupné z: <https://mam.cz/zpravy/marketing/2014-01/vyrocní-zprava-jako-marketingovy-nastroj/>
- 4) GAAP vs. IFRS: What's the Difference? (autor: Sean Ross) [online]. Investopedia, 2022 [cit. 2023-02-14]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/ask/answers/011315/what-difference-between-gaap-and-ifrs.asp>
- 5) Oficiální vzor pro formulář 10K (platný do: 31. května 2025): Form 10-K (sec.gov)
- 6) The Solar Annual Report 2011 [online]. neuvedeno: Red Dot, neuvedeno [cit. 2023-02-14]. Dostupné z: <https://www.red-dot.org/project/the-solar-annual-report-2011-19474>

22.3 Ostatní:

- 9) Zákon č. 90/2012 Sb. (zákon o obchodních korporacích)
- 10) Zákon č. 563/1991 Sb. (zákon o účetnictví)

23 Seznam obrázků, tabulek a grafů

23.1 Obrázky

Obrázek 1 Výroční Zpráva Austria Solar 2011.....	9
--	---

23.2 Tabulky

Tabulka 1 Saatyho matice.....	21
Tabulka 2 Váha a normovaná váha kritéria	21
Tabulka 3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	30
Tabulka 4 Horizontální analýza aktiv	31
Tabulka 5 Horizontální analýza pasiv	32
Tabulka 6 Vertikální analýza aktiv	33
Tabulka 7 Vertikální analýza pasiv	34
Tabulka 8 Přehled vybraných podílových ukazatelů a jejich porovnání v čase	35
Tabulka 9 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	46
Tabulka 10 Horizontální analýza aktiv.....	47
Tabulka 11 Horizontální analýza pasiv	48
Tabulka 12 Vertikální analýza aktiv.....	49
Tabulka 13 Vertikální analýza pasiv	50
Tabulka 14 Přehled vybraných poměrových ukazatelů a jejich porovnání v čase	51
Tabulka 15 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	57
Tabulka 16 Horizontální analýza aktiv.....	58
Tabulka 17 Horizontální analýza pasiv	59
Tabulka 18 Vertikální analýza aktiv.....	60
Tabulka 19 Vertikální analýza pasiv	61
Tabulka 20 Přehled vybraných poměrových ukazatelů a jejich porovnání v čase	62
Tabulka 21 Rozbor počtu stránek výročních zpráv za rok 2021.....	65
Tabulka 22 Finanční výsledky porovnávaných společností	69
Tabulka 23 Saatyho matice.....	71
Tabulka 24 Váha a normovaná váha kritéria	72
Tabulka 25 Bodování a normované bodování	72

23.3 Grafy

Graf 1 Vývoj vybraných ukazatelů rentability v čase	36
Graf 2 Vývoj obratu aktiv v čase	36
Graf 3 DE (Debt to equity ratio, dluh k vlastnímu kapitálu)	37
Graf 4 CR (Current ratio, běžná likvidita).....	37
Graf 5 Vývoj vybraných ukazatelů rentability v čase	52
Graf 6 Vývoj obratu aktiv v čase	52
Graf 7 DE (Debt to equity ratio, dluh k vlastnímu kapitálu)	53
Graf 8 CR (Current ratio, běžná likvidita).....	53
Graf 9 Vývoj vybraných ukazatelů rentability v čase	63
Graf 10 Vývoj obratu aktiv v čase.....	63
Graf 11 DE (Debt to equity ratio, dluh k vlastnímu kapitálu)	64

Graf 12 CR (Current ratio, běžná likvidita).....	64
--	----