

**JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH
BUDĚJOVICÍCH EKONOMICKÁ FAKULTA**

Studijní program: B6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Obchodní podnikání

Katedra: ekonomiky

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Analýza zhodnocení majetkové a kapitálové struktury podniku

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Václav Krutina, CSc.

Autor:

Andrea Blažková

2008

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracovala samostatně na základě vlastních zjištění a materiálů uvedených v seznamu literatury.

České Budějovice dne 18. dubna 2008

.....

Andrea Blažková

Děkuji Ing. Václavu Krutinovi, CSc. za odborné vedení, pomoc a rady, které mi poskytl při tvorbě bakalářské práce.

1. ÚVOD	5
2. LITERÁRNÍ PŘEHLED	6
2.1. Majetek podniku a jeho struktura	7
2.2. Kapitál podniku a jeho struktura.....	11
2.2.1. Klasifikace podnikového kapitálu.....	12
2.2.2. Optimalizace kapitálové struktury	14
2.3. Finanční analýza – Nástroj řízení majetkové a kapitálové struktury podniku	18
2.4. Situace ve stavebnictví.....	23
2.4.1. Vývoj stavebnictví	23
2.4.2. Výsledky hospodaření.....	24
3. METODIKA PRÁCE	26
3.1. Analýza vývoje a struktury majetku a kapitálu.....	26
3.1.1. Analýza vývoje	26
3.1.2. Analýza struktury	26
3.1.3. Analýza čistého pracovního kapitálu	27
3.2. Analýza poměrovými ukazateli	27
3.2.1. Ukazatele aktivity	27
3.2.2. Ukazatele likvidity	28
3.2.3. Ukazatele zadluženosti.....	28
3.2.4. Ukazatele rentability	28
4. CHARAKTERISTIKA PODNIKU	29
5. ANALÝZA MAJETKOVÉ A KAPITÁLOVÉ STRUKTURY PODNIKU	33
5.1. Analýza vývoje a struktury majetku	33
5.2. Analýza vývoje a struktury kapitálu	40
5.2.1. Analýza tvorby čistého pracovního kapitálu	48
5.3. Analýza poměrových ukazatelů.....	50
5.3.1. Analýza vybavenosti a úrovně podnikového majetku.....	50
5.3.2. Analýza aktivity podniku	52
6. ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ	58
7. ZÁVĚR	61
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	62
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	63
SEZNAM PŘÍLOH	65

1. ÚVOD

K provozu jakékoli podnikatelské činnosti jsou zapotřebí hmotné i nehmotné hospodářské prostředky a dostatečné množství zdrojů pro jejich financování. Pro posouzení, zda podnik nakládá se svými prostředky efektivně, se využívá analýzy majetkové a kapitálové struktury. Ta je základem každého finančního řízení a podkladem pro jakékoliv finanční rozhodování. Je prováděna finančními manažery a vrcholovým vedením podniku, kteří čerpají z běžně dostupných údajů finančního a manažerského účetnictví, vnitropodnikové evidence, kalkulací, apod.. Zaměřuje se na srovnávání současnosti s výsledky minulých období, s podniky téhož odvětví a s konkurenčními podniky. Základní postup analýzy majetkové a kapitálové struktury spočívá v rozboru absolutních hodnot jednotlivých položek majetku a kapitálu v rozvaze.

Cílem bakalářské práce je provedení analýzy majetkové a kapitálové struktury v konkrétních podmínkách vybraného podniku a posouzení řízení těchto stránek podnikání. První část práce se zabývá obecnou charakteristikou majetku a kapitálu a popisem důležitých faktorů ovlivňujících jejich strukturu. Metodická část podává přehled o metodách a ukazatelích a slouží jako podklad pro následnou praktickou aplikaci. Po krátkém představení stavebního podniku HOCHTIEF CZ, a. s. následuje analytická část, kde je posouzena majetková a kapitálová struktura pomocí horizontální analýzy, vertikální analýzy a základních ukazatelů finanční analýzy.

2. LITERÁRNÍ PŘEHLED

Podnik vzniká na základě zjištění a poznání potřeby organizovat hospodářskou činnost na vyšší úrovni než je v moci jednotlivce. Během své činnosti plní řadu funkcí, mezi které podle Doležala (1984) patří funkce ekonomické, zahrnující obchodně podnikatelskou činnost, dále prodejní, nákupní, finanční a další. S těmi základními jsou dále spojeny funkce mimoekonomické, zahrnující funkci politickou, kulturně společenskou, sociální a ochrany životního prostředí.

Funkce podniku úzce souvisejí s jeho cíli, které je nutné stanovit již při jeho založení. Mezi základní patří dosažení zisku při uspokojování cizích potřeb. Další specifické cíle mohou být například přežití nebo maximalizace tržeb. Jejich naplňování je předpokladem pro dosažení úspěchu v dané podnikatelské činnosti.

Aby mohl podnik úspěšně naplňovat své cíle, musí k tomu využívat celou řadu hospodářských prostředků. Jejich souhrn je označován jako majetek podniku, neboli aktiva. Jednotlivé složky majetku však musí podnik financovat z určitého zdroje. Tyto zdroje představují kapitál podniku, neboli pasiva.

Nejdůležitější informace o majetku a kapitálu podniku poskytuje účetní výkaz rozvaha. Zobrazuje majetkovou a kapitálovou strukturu podniku k určitému okamžiku. Je tvořena ze dvou celků. Jsou jimi aktiva a pasiva. Aktiva, neboli majetek, uvádějí přehled o tom, co podnik vlastní a toho, co mu dluží další podniky. Pasiva, neboli kapitál, podávají informace o způsobu financování aktiv podniku. Rozvaha podává věrný obraz o majetkové situaci podniku, o zdrojích financování a o finanční situaci podniku. Odráží tedy i úspěšnost práce managementu. Porovnání dvou rozvah po určitém období umožňuje podniku zjistit, jak se jeho finanční situace vyvíjí a z výsledku pak odvodit potřebná krátkodobá či dlouhodobá opatření pro efektivní rozvoj podniku. Při analýze rozvahy je třeba si uvědomit její určitá úskalí. Popisuje stav na základě historických cen, zobrazuje stav hodnot v ní obsažených k danému okamžiku a tudíž nemůže podat informace o dynamice podniku. Avšak toto úskalí se stává méně problematickým v okamžiku, kdy jsou data řazena do časové řady (RŮČKOVÁ, 2007).

Úspěšnost podniku z hlediska využívání majetku a zdrojů, které měl v hodnoceném období k dispozici, vyjadřuje výkaz zisku a ztráty. Vyjadřuje jakého výsledku hospodaření (efektu) bylo dosaženo (KISLINGEROVÁ, 1999). Člení se na výsledek hospodaření provozní, finanční a mimořádný. Provozní výsledek hospodaření podává přehled o tom, co podnik skutečně vyprodukoval z instalované výrobní kapacity. Finanční část dokresluje výsledek hospodaření o obsluhu dluhů, tj. věřitelů. Mimořádný výsledek hospodaření musí být předmětem zájmu podniku v případě, že chce zjistit svoji tržní hodnotu (KISLINGEROVÁ, 1999). Je velmi důležité rozhodnout, které složky zisku (ztráty) by měly být do výsledků hospodaření zahrnuty (GRÜNWARD A HOLEČKOVÁ, 2004).

2.1. MAJETEK PODNIKU A JEHO STRUKTURA

Majetek podniku je podle Kožené (2006) souhrn hmotných i jiných hospodářských prostředků pro efektivní zajištění každé ekonomické aktivity. Pro hospodaření podniku je významná jeho struktura.

Podnikový majetek lze klasifikovat podle povahy majetku na hmotný, nehmotný a finanční, podle doby využitelnosti pak na krátkodobý a dlouhodobý. Majetek se stává krátkodobým, je-li jeho doba použitelnosti kratší než 1 rok a naopak dlouhodobým, přesahuje-li doba použitelnosti 1 rok. Pro hospodaření podniku je podstatné členění majetku z pohledu současné hospodářské praxe. Ta přihlíží v některých případech i k ceně majetku a dělí jej na dlouhodobý a oběžný.

Dlouhodobý majetek tvoří podstatu majetkové struktury podniku a rozhodování o jeho pořízení je tak jedním z nejdůležitějších strategických rozhodnutí. Slouží podniku dlouhou dobu, tj. déle než jeden rok. Není získáván za účelem dalšího prodeje, ale podnik očekává, že mu v budoucnu přinese ekonomický prospěch. Dlouhodobý hmotný majetek se postupně opotřebovává a znehodnocuje, úměrně k tomuto pak přenáší svou hodnotu ve formě odpisů do nákladů podniku (SYNEK, 2003). Odpisy vyjadřují postupné snižování ceny dlouhodobého majetku, umožňují stanovit jeho zůstatkovou cenu. „Protože jsou odpisy nákladem, ale nejsou zároveň peněžním

výdajem, mají odlišné postavení při vykazování zisku podniku a při vykazování toku peněžních prostředků“ (VALACH, 1996). Odpisy se rozlišují na účetní a daňové. Účetní odpisy vyjadřují potřeby kalkulační a reálné ocenění majetku. Daňové odpisy slouží pro účely stanovení daní z příjmů. Dlouhodobý majetek se dále člení na hmotný, nehmotný a finanční.

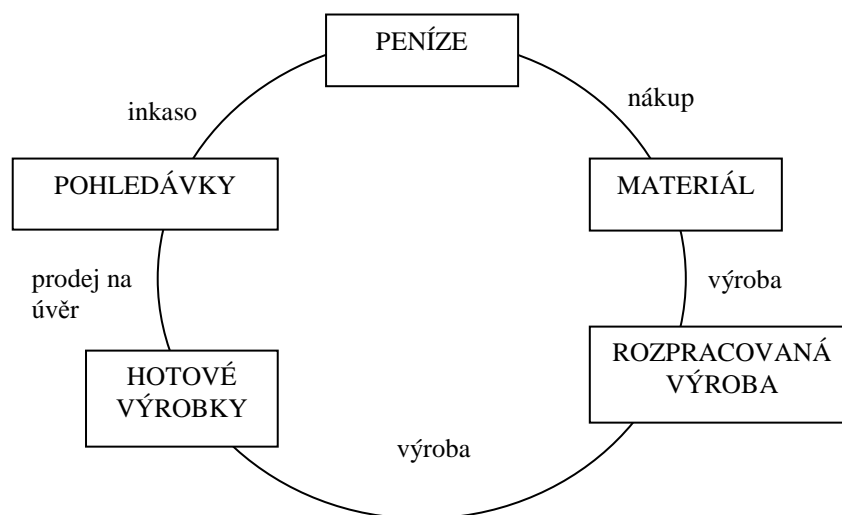
Dlouhodobý hmotný majetek tvoří dlouhodobý hmotný majetek odpisovaný a neodpisovaný. Odpisovaný dlouhodobý hmotný majetek zahrnuje stavby (stavby včetně budov, otvírky lomů, pískoven atd.), samostatné movité věci (stroje a zařízení, dopravní prostředky apod.) a soubory movitých věcí se samostatným technicko ekonomickým určením, jejichž doba použitelnosti je delší než 1 rok a ocenění je vyšší než cena stanovená ve vnitropodnikové směrnici. Zákon o dani z příjmů považuje za tuto hranici 40 000 Kč. Pod odpisovaný dlouhodobý hmotný majetek dále patří pěstitelské celky trvalých porostů, základní stádo a tažná zvířata bez ohledu na výši ocenění a ostatní dlouhodobý hmotný majetek. Neodpisovaný dlouhodobý hmotný majetek tvoří pozemky bez ohledu na výši ocenění, umělecká díla a sbírky.

Dlouhodobým nehmotným majetkem se rozumí majetek, jehož doba použitelnosti je delší než 1 rok a jehož ocenění je vyšší než cena stanovená podnikem ve vnitropodnikové směrnici. Pro účely zákona o daních z příjmů je touto hranicí 60 000 Kč. Dlouhodobý nehmotný majetek se skládá ze zřizovacích výdajů spojených se založením nového podniku, těmi mohou být například soudní a notářské poplatky, náklady na pracovní cesty, mzdy aj. Dále zahrnuje nehmotné výsledky výzkumu a vývoje samostatně nabyté nebo vytvořené vlastní činností, které nejsou předmětem průmyslových a jiných ocenitelných práv. Poslední částí dlouhodobého nehmotného majetku jsou software a ocenitelná práva (know – how, licence, patenty atd.).

Do finančního majetku dlouhodobé povahy řadíme dlouhodobé cenné papíry a vklady, které budou v držení podnikatele déle než 1 rok, půjčky poskytnuté podnikům a ostatní půjčky s dobou splatnosti delší než 1 rok. Dále sem patří ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady, jako jsou nakoupené obligace a jiné dluhopisy, pokladniční poukázky, vkladové listy a termínové vklady, se splatností delší než 1 rok.

Při členění majetku z pohledu hospodářské praxe je další částí podnikového majetku majetek oběžný. Podle Grünwalda a Holečkové (2004) je určen k přechodnému používání, a to např. ke spotřebě nebo k prodeji. Jeho doba využitelnosti nepřesahuje 1 rok. Jedna forma oběžného majetku postupně přechází v jinou, je neustále v pohybu, tzv. obíhá. Oběžná aktiva jsou uspořádána v rozvaze z pohledu likvidity od nejméně likvidních k nejlíkvinnějším majetkovým částem (KISLINGEROVÁ, 1999). Oběžný majetek samotný představuje velmi důležitou oblast řízení podniku. Jeden z důležitých úkolů finančního řízení je stanovení výše oběžného majetku. Synek (2003) považuje za optimální výši takovou, která zabezpečuje normální chod podniku s co nejnižšími náklady. Nejde tedy o minimální výši, která je dána jen technickými činiteli (např. typem výroby), ale zároveň o požadavky odběratelů na dodávky výrobků, nezbytností mít pohotové peněžní prostředky k úhradě splatných závazků a mimořádných nákupů materiálu nebo nepředvídatelných výdajů. Pod oběžný majetek se řadí zásoby, krátkodobý finanční majetek a pohledávky.

Obr.1 Koloběh oběžných aktiv



(SYNEK, 2003)

Zásoby jsou tvořeny materiálem, zásobami vlastní výroby vytvořenými vlastní činností a zbožím. Pod zásoby vlastní výroby vytvořené vlastní činností spadají nedokončená výroba, polotovary, hotové výrobky a zvířata. Krátkodobý finanční majetek, který je zároveň nejlikvidnějším majetkem, se skládá z peněžních prostředků v hotovosti nebo na bankovních účtech, dále z cenných papírů a vkladů, které má podnik v držení nebo jsou se splatností do 1 roku. Pohledávky představují dosud neuhrazené nároky podniku vůči jiným osobám. Jsou členěny z hlediska času na krátkodobé a dlouhodobé.

Dále existují specifické formy majetku, tzv. ostatní aktiva, nazývána podle Synka (2003) a některých dalších autorů jako přechodná aktiva. Zahrnují dvě složky a to časové rozlišení aktivní a dohadné účty aktivní. Časovým rozlišením aktivním se rozumí náklady příštích období (nájemné, komplexní náklady příštích období, náklady na technický rozvoj, dále příjmy příštích období) a kursově rozdílů aktivní. Dohadné účty aktivní představují účetní případy, které nelze účtovat podle obvyklých schémat (KISLINGEROVÁ, 1999).

Majetek podniku můžeme členit z mnoha pohledů. Z pohledu účetnictví a výkaznictví je však nejvýznamnější členění majetku na aktivní (podle jednotlivých druhů, které podnik skutečně vlastní) a na pasivní (podle zdrojů krytí majetku).

Podíl dlouhodobých, oběžných a ostatních aktiv na celkovém objemu majetku utváří majetkovou strukturu podniku. Majetková struktura je velmi diferenciovaná. Odvíjí se od typu podniku, technické náročnosti výroby, odvětví či oboru ekonomické aktivity, ve kterém podnik převážně působí. Dále závisí na konkrétní ekonomické situaci podniku a jeho hospodářské politice, stupni rozvinutosti peněžního a kapitálového trhu v daném regionu či teritoriu (VALACH, 1996). Vysoký podíl stálých aktiv mají v rozvaze podniky kapitálově náročných odvětví, zatímco podniky v odvětví služeb nebo obchodu mají převážnou hodnotu svého majetku v oběžných aktivech (JINDŘICHOVSKÁ, BLAHA, 2001). Synek (2003) rozlišuje podniky na tzv. podniky investičně intenzivní, převažuje-li v podniku dlouhodobý majetek a na tzv. provozně intenzivní, převažuje-li majetek oběžný. Obecně platí, že čím lépe je majetek využit, tím menší je jeho absolutní potřeba.

V rozvaze jsou jednotlivá aktiva seřazena podle jejich likvidnosti. Likvidnost znamená schopnost jednotlivých aktiv přeměnit se rychle a bez větších ztrát na peněžní prostředky. Nejlikvidnějším majetkem jsou například peníze, oproti tomu stroje a budovy jsou majetkem nejméně likvidním. Likvidita podniku vyjadřuje míru schopnosti podniku uhradit své závazky v blízké budoucnosti. Vyjadřuje se formou poměrových ukazatelů zvaných stupně likvidity. Likvidita je předpokladem finanční rovnováhy. Je-li podnik trvale nelikvidní, hovoříme o platební neschopnosti. To je stav, kdy podnik není schopen platit dluhy v termínech jejich splatnosti. Obecně platí, že vyšší likvidita snižuje nebezpečí platební neschopnosti, ale současně snižuje výnosnost podniku. Management podniku proto musí usilovat o optimální likviditu a optimální strukturu veškerého majetku, a současně o co nejvyšší rentabilitu. Likvidita a rentabilita jsou považovány za kritéria finančního zdraví podniku (SYNEK, 2003).

2.2. KAPITÁL PODNIKU A JEHO STRUKTURA

Podle Buchty (2002) a dalších autorů kapitál představuje: „zdroje z nichž podnikový majetek vznikl a ze kterých podnik financuje své aktivity. Z hlediska účetnictví to jsou pasiva, která slouží pro financování (krytí) aktiv“.

Pro finanční řízení podniku je velmi důležitá celková velikost podnikového kapitálu. Ta závisí na mnoha faktorech, především na velikosti podniku, přičemž samotná velikost podniku by měla být optimální. Obecně platí, že čím větší podnik je, tím větší kapitál vyžaduje. Dále velikost podnikového kapitálu závisí na stupni mechanizace, automatizace a robotizace, z čehož jednoznačně vyplývá, že velikost kapitálu je úměrná výši použité techniky. Další hledisko ovlivňující velikost kapitálu je jeho rychlost obratu. Čím rychlejší obrat, tím je zapotřebí menšího kapitálu a naopak. V neposlední řadě je velikost podnikového kapitálu odvislá od organizace odbytu. Podnik s vlastní prodejní sítí vyžaduje vyšší kapitál než prodej přes obchodní podniky. Pokud má podnik kapitálu více než je potřeba, jeho využití je nevhodné, je tzv. překapitalizován. Pokud má podnik naopak kapitálu nedostatek, tj. méně než je potřeba, je tzv. podkapitalizován. Dochází k tomu často v období expanze podniku, kdy prudce

rozšiřuje svoji výrobu a prodej, čímž rostou jeho aktiva. Tato aktiva však nejsou kryta potřebnými finančními zdroji (SYNEK, 2003).

2.2.1. KLASIFIKACE PODNIKOVÉHO KAPITÁLU

Podnikový kapitál lze členit z hlediska vlastnictví nebo času. Z hlediska vlastnictví na vlastní kapitál, který je ve vlastnictví podnikatele, a na cizí kapitál, kdy do podniku nevložil kapitál sám podnikatel, ale určitý věřitel. Z hlediska času pak na dlouhodobý kapitál, jenž tvoří vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál, a na krátkodobý kapitál, zahrnující krátkodobý cizí kapitál.

Vlastní kapitál podniku vzniká vklady různými způsoby, a to vklady vlastníků do podnikání, příjmem z emise či úpisů akcií a ziskem z podnikání. Vlastní kapitál je trvale k dispozici podniku, má tedy dlouhodobý charakter a jeho podíl na celkovém kapitálu je pro finanční instituce zárukou. Vlastní kapitál je rozdělen na základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých a výsledek hospodaření běžného období.

Základní kapitál se skládá z peněžních i nepeněžních vkladů společníků do společnosti nebo členů do družstva. Ve společnosti s ručením omezeným, v akciové společnosti i v družstvu se vytváří povinně a jeho výše se zapisuje do obchodního rejstříku. Základní kapitál akciové společnosti vzniká vydáním akcií o určité nominální hodnotě, které si mezi sebou zakladatelé rozdělí nebo je prodají. Základní kapitál musí činit minimálně 2 mil. Kč, u společností s veřejnou nabídkou akcií pak 20 mil. Kč. Zvyšuje se upsáním nových akcií, nepeněžními vklady, použitím části zisku nebo jiného majetku společnosti převyšujícího základní kapitál. Snížení lze provést do minimální výše stanovené zákonem, tedy v současné době do 2 mil., resp. do 20 mil., a to snížením nominální hodnoty dříve vydaných akcií nebo jejich vyjmutím z oběhu.

Jako kapitálové fondy se označují kapitálové vklady, přijaté dary, dotace a tzv. emisní ážio. To má v akciové společnosti největší význam, neboť vyjadřuje kladný rozdíl mezi prodejní cenou akcií a jejich nominální hodnotou při zvyšování základního kapitálu upsáním nových akcií.

Fondy ze zisku představují fondy rezervní (u družstev tzv. nedělitelné fondy), statutární a ostatní. Jsou pojistkou proti nepředvídatelným rizikům v podnikání, slouží ke krytí jeho ztrát a pro překonání nepříznivého průběhu hospodaření společnosti (družstva).

Výsledkem hospodaření minulých let se rozumí část zisku po zdanění, která nebyla přidělena do fondů ani vyplacena v dividendách a převádí se do dalšího období. Může se jednat i o neuhrazenou ztrátu (GRÜNWARD A HOLEČKOVÁ, 2004). Výsledek hospodaření běžného účetního období představuje zisk (resp. ztrátu).

Cizí kapitál je označení pro vypůjčený kapitál, který musí podnik v určité době splatit. Podle doby splatnosti jej rozdělujeme na krátkodobý cizí kapitál (např. krátkodobé bankovní úvěry), který je poskytován na dobu do 1 roku a na dlouhodobý cizí kapitál (např. vydané podnikové obligace, dlužní úpisy aj.), poskytovaný na dobu delší než 1 rok. Cizí kapitál je tvořen úvěry, závazky a rezervami.

Úvěry tvoří jednu z hlavních složek cizího kapitálu. Z hlediska splatnosti je nutné úvěry rozlišit na dlouhodobé úvěry, krátkodobé úvěry a krátkodobé bankovní výpomoci.

Závazky podniku musíme dále rozlišovat z hlediska splatnosti. Pokud jsou splatné do 1 roku, pak hovoříme o tzv. krátkodobých závazcích (krátkodobém cizím kapitálu). Jejich úloha spočívá ve financování běžného provozu podniku a jde tedy konkrétně o závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům a státu. Pokud je jejich splatnost delší než 1 rok, jedná se o tzv. dlouhodobé závazky (dlouhodobý cizí kapitál). Ty se využívají při financování složek majetku s delší dobou životnosti, jsou to například dlouhodobé bankovní úvěry, termínované půjčky a další (BUCHTA, 2002; SYNEK, 2003).

Z hlediska daně z příjmů se rezervy dále člení na zákonné, upravené zákonem o rezervách, a rezervy ostatní, jejichž tvorba a užití je v pravomoci managementu podniku (GRÜNWARD A HOLEČKOVÁ, 2004). Podle Buchty (2002) je dále možné členit rezervy na tiché, které vznikají podceněním aktiv nebo přeceněním závazků a na skryté, které vznikají porušením zákona.

Poslední složkou kapitálu jsou tzv. ostatní (přechodná) pasiva. Ta zahrnují především pasivní účty časového rozlišení, jako jsou výdaje příštích období, výnosy příštích období a kursově rozdíly pasivní. Dále zachycují dohadné účty pasivní, vyjadřující dluh, který nelze účtovat, jako jsou například nevyfakturované dodávky aj. (KISLINGEROVÁ, 1999).

2.2.2. OPTIMALIZACE KAPITÁLOVÉ STRUKTURY

Při optimalizaci kapitálové struktury je nutné zmínit faktory, které ji nejvíce ovlivňují. Mezi ně patří náklady na kapitál, splatnost a riziko. Cizí kapitál není společností poskytován zadarmo. Nákladem na jeho používání je úrok a ostatní výdaje spojené s jeho získáním. Rozhodnutí využít tento způsob financování vychází z celé řady příčin:

- podnik nedisponuje dostatečně velkým kapitálem, nezbytným k založení podniku;
- podnik přechodně nedisponuje potřebným kapitálem v době, kdy jej potřebuje;
- použitím cizího kapitálu nevznikají jeho poskytovateli žádná práva v přímém řízení podniku, zatímco přibírání nových společníků rozředuje vlastní kapitál a tím i řídicí právo;
- cizí kapitál je většinou levnější než kapitál vlastní a jeho použití zvyšuje rentabilitu podniku (SYNEK, 2003).

Výnosnost podniku zvyšuje použití levnějšího cizího kapitálu a tzv. daňový efekt, kdy úroky z cizího kapitálu jako součást nákladů snižují zisk, ze kterého se platí daň a tím snižují daňové zatížení podniku. S použitím cizího kapitálu jsou však spojené i jeho nevýhody. Cizí kapitál zvyšuje zadluženost podniku a tudíž snižuje jeho finanční stabilitu. Každý další dluh je dražší a je obtížnější jej získat, neboť potencionální věřitelé se obávají o svůj kapitál v případě likvidace vysoce zadluženého podniku. Vysoký podíl cizího kapitálu omezuje jednání managementu, které musí být přizpůsobeno věřitelům (SYNEK, 2003).

Pro efektivní hospodaření podniku je důležité sledovat poměr mezi cizím a vlastním kapitálem. V jednotlivých podnicích je různý a závisí především na odvětví.

Ve výrobních podnicích většinou převládá vlastní kapitál, u obchodních podniků je poměr přibližně 50 ku 50 a u peněžních podniků výrazně převládá cizí kapitál. Dále závisí na struktuře majetku (čím vyšší podíl dlouhodobého majetku, tím vyšší podíl vlastního, resp. dlouhodobého cizího kapitálu), na subjektivním postoji podnikatele, na úrokové míře bank, na výnosnosti podniku a na stabilitě tržeb a zisku (SYNEK, 2003). Podle Synka (2003) lze shrnout, že použití cizího kapitálu působí jako páka, kterou management podniku zvedá výnosnost vlastního kapitálu, tím však současně zvyšuje i jeho rizikovost. Management proto musí usilovat o optimální kapitálovou strukturu.

Optimalizace kapitálové struktury lze provést z pohledu optimálního poměru mezi vlastním a cizím kapitálem, a z pohledu optimálního poměru mezi krátkodobým a dlouhodobým cizím kapitálem. Optimalizaci kapitálové struktury z hlediska optimálního poměru mezi vlastním a cizím kapitálem (míry zadluženosti) lze stanovit jako minimum celkových nákladů na podnikový kapitál, přičemž celkové náklady se vypočtou podle vztahu:

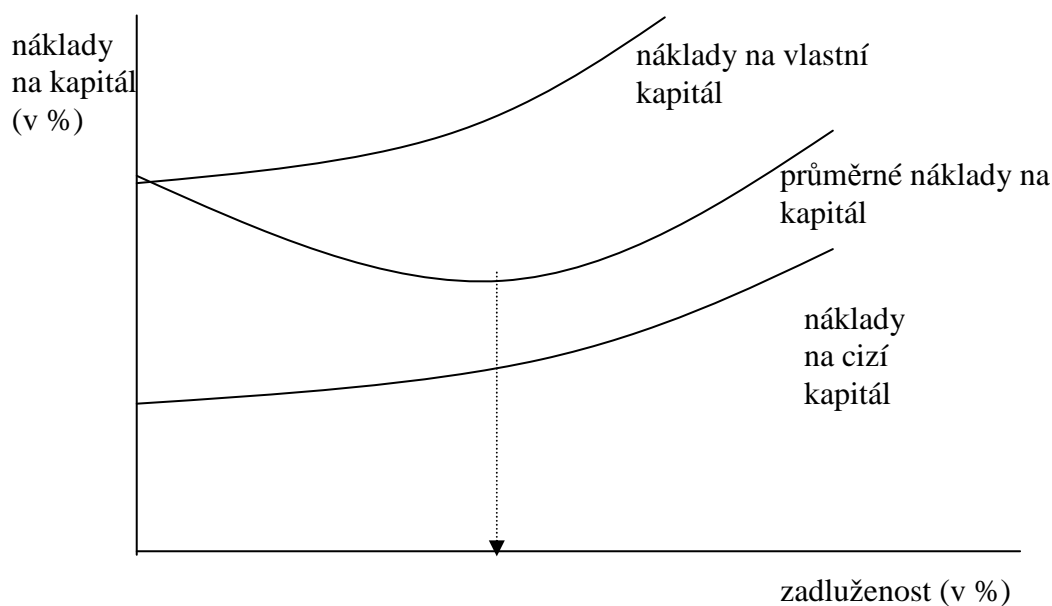
$$NK = úm \cdot (1 - sd) \cdot \frac{CK}{K} + NVK \cdot \frac{VK}{K}$$

- kde: NK – celkové náklady na kapitál v %,
 úm – náklady na cizí kapitál před zdaněním zisku v %,
 NVK – náklady na vlastní kapitál po zdanění zisku v %,
 sd – míra zdanění zisku,
 VK – vlastní kapitál v Kč,
 CK – cizí kapitál v Kč,
 K – celkový kapitál v Kč (SYNEK, 2003).

Při tomto způsobu optimalizace se vychází ze skutečností, že cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál. Je to proto, že vlastní kapitál nese největší riziko a odměna za jeho vlastnictví se vytváří ze zisku po zdanění. Úroková míra je úměrná zadluženosti podniku, neboť růst zadluženosti znamená pro banku vyšší riziko. S růstem zadluženosti se zvyšuje i požadavek společníků (akcionářů) na vyšší podíl na zisku. Obecně lze tedy

shrnout, že substituce vlastního kapitálu cizím kapitálem (dluhem) přináší zlevnění celkových nákladů na kapitál až do určité míry zadluženosti; potom náklady začnou růst. Vývoj nákladů na kapitál znázorňuje obr. 2.

Obr. 2 Vývoj nákladů na kapitál



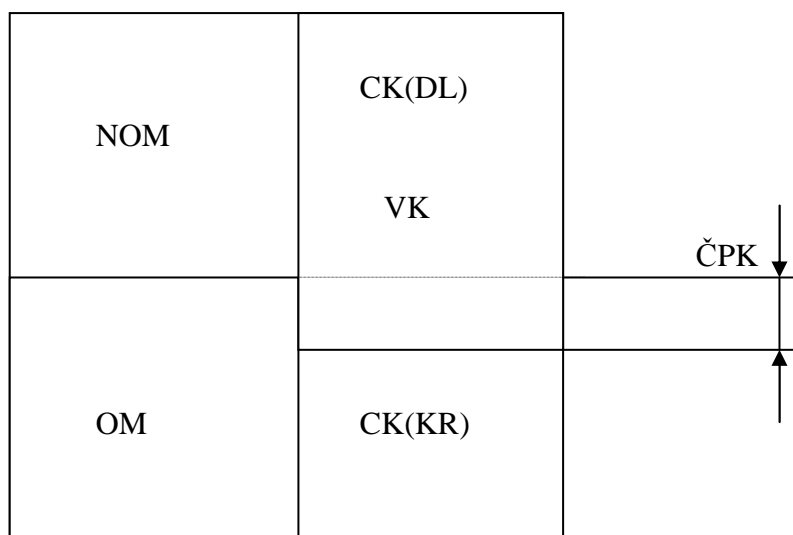
(SYNEK, 2003)

Podíl krátkodobého a dlouhodobého cizího kapitálu a jeho optimalizace je závažnou otázkou struktury dluhů podniku. Krátkodobý cizí kapitál je levnější než dlouhodobý cizí kapitál, ale zároveň zvyšuje riziko platební neschopnosti podniku, protože musí být splacen v poměrně krátké době. Měl by proto být použit pouze pro financování likvidních aktiv. Dlouhodobý kapitál by naopak měl krýt dlouhodobý majetek (SYNEK, 2003).

Přebytek oběžného majetku nad krátkodobým cizím kapitálem je nazýván čistým pracovním kapitálem. Vypočte se jako rozdíl mezi oběžnými aktivy (bez dlouhodobých pohledávek) a krátkodobými závazky. Jeho podstatou je

reprezentace části oběžného majetku financovaného z dlouhodobého kapitálu. Vyjádříme-li jinak pohled na čistý pracovní kapitál, pak právě čistý pracovní kapitál měří velikost relativně volné částky kapitálu, která není vázána na krátkodobé závazky. Každý podnik potřebuje čistý pracovní kapitál, aby byla zajištěna potřebná míra likvidity (KISLINGEROVÁ, 1999). Dle Grünwalda a Holečkové (2004) je velikost čistého pracovního kapitálu významným indikátorem platební schopnosti podniku. Čím je jeho hodnota vyšší, tím větší by měl mít podnik schopnost hradit své závazky. Nabývá-li záporných hodnot, jedná se o tzv. nekrytý dluh. Podle Kislingerové (1999) je důležité zjistit v jakých položkách se odehrává pohyb, a to zda v nejméně či v nejvíce likvidních částech. Čistý pracovní kapitál lze graficky znázornit takto (obr. 3):

Obr. 3 Grafické znázornění čistého pracovního kapitálu



kde: NOM – neoběžný majetek,

CK(DL) – cizí kapitál dlouhodobý,

VK – vlastní kapitál,

ČPK – čistý pracovní kapitál,

CK(KR) – cizí kapitál krátkodobý (KISLINGEROVÁ, 1999).

2.3. FINANČNÍ ANALÝZA – NÁSTROJ ŘÍZENÍ MAJETKOVÉ A KAPITÁLOVÉ STRUKTURY PODNIKU

Jakékoli finanční rozhodování musí být podloženo finanční analýzou, na jejichž výsledcích je založeno řízení majetkové i kapitálové struktury podniku, řízení zásob a další. Finanční analýza patří tedy k nejdůležitějším nástrojům finančního řízení podniku. Nabízí celou řadu metod jak hodnotit finanční zdraví podniku, přičemž vybrané ukazatele finanční analýzy jsou nepostradatelné například při získávání bankovních úvěrů a jiných finančních zdrojů pro zajištění fungování firmy. Hlavní úkol finanční analýzy spočívá ve vyjádření komplexní finanční situace podniku. Prostřednictvím finanční analýzy získáme celou řadu informací o finanční stabilitě, likviditě a rentabilitě podniku. Je důležitým vodítkem pro potenciální investory, kteří očekávají zhodnocení vloženého kapitálu. Je velmi důležité poznat finanční situaci podniku před realizací konkrétních investic. Finanční analýza se pak stává východiskem pro posouzení stávajícího stavu hospodaření podniku a především pro identifikaci eventuálních rizik plynoucích z jeho fungování v budoucnosti (KISLINGEROVÁ, 1999). Nejde tedy jen o hodnocení minulosti, ale také především o prognózu finančních perspektiv podniku. Při finanční analýze využíváme dvou metod, a to metody absolutní, která analyzuje přímo položky účetních výkazů, a metody relativní, jež představuje procentní rozbor absolutních ukazatelů. Metoda relativní se provádí ve dvou formách, a to horizontální a vertikální analýzou (GRÜNWALD A HOLEČKOVÁ, 2004).

Metoda absolutní spočívá v používání údajů zjištěných přímo z účetních výkazů. Tyto údaje jsou někdy považovány za tzv. absolutní ukazatele, které se pro finanční analýzu nemusí dále upravovat, a využívají se především k analýze vývojových trendů. Zásadním problémem těchto ukazatelů je jejich obtížná srovnatelnost s ukazateli ostatních podniků, využívají se tedy hlavně pro srovnání v rámci jednoho podniku.

Metoda relativní, neboli procentní rozbor ukazatelů, je jednou z neoblíbenějších metod k prvotní orientaci v hospodaření podniku. Základním metodickým nástrojem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele, které umožňují získat rychlý obraz o základních charakteristikách podniku (GRÜNWALD A HOLEČKOVÁ, 2004; KOVANICOVÁ, 1995). Poměrové ukazatele jsou podle Růčkové (2007) nejčastěji

používaným rozborovým postupem k účetním výkazům z hlediska využitelnosti i jiných úrovní analýz. Vycházejí z veřejně dostupných údajů účetních výkazů a vypočítají se jako poměr jedné nebo několika účetních položek základních účetních výkazů k jiné položce nebo jejich skupině. Z hlediska zaměření se člení na ukazatele likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti a tržní hodnoty.

Při hodnocení likvidity je nutné stanovit cílové skupiny, které budou výsledky finanční analýzy využívat, protože každá cílová skupina preferuje jinou úroveň likvidity. Pro management může nedostatek likvidity znamenat v konečných důsledcích ziskovost, ztrátu kontroly atd.. Vlastníci budou preferovat nižší úroveň likvidity a věřitelé si budou spojovat nedostatek likvidity s odkladem inkasování úroků. Likvidita je tedy podstatná z hlediska finanční rovnováhy podniku. K jejímu hodnocení se využívá ukazatele okamžité likvidity, pohotové likvidity a běžné likvidity (RŮČKOVÁ, 2007).

Ke zhodnocení úspěšnosti podnikání při dosahování cílů nebo celkové efektivnosti dané činnosti slouží podniku ukazatele rentability (KOVANICOVÁ, 1995; RŮČKOVÁ, 2007). U těchto poměrových ukazatelů se nejčastěji vychází z výkazu zisku a ztráty a z rozvahy, přičemž důraz se klade na výkaz zisku a ztráty. Největší význam mají jednoznačně pro akcionáře a potenciální investory, ale podstatné jsou i pro ostatní skupiny uživatelů. Rentabilita je obecně vyjadřována poměrem zisku k částce vloženého kapitálu a měla by mít v čase rostoucí tendenci. Ve finanční analýze mají největší význam tři kategorie zisku: EBIT, zisk před odečtením úroků a daní, EAT, zisk po zdanění nebo také čistý zisk, a EBT, zisk před zdaněním, tedy provozní zisk již snížený nebo zvýšený o finanční a mimořádný výsledek hospodaření, od kterého ještě nebyly odečteny daně. V praxi jsou používány nejvíce ukazatele rentability celkového vloženého kapitálu, rentability vlastního kapitálu, rentability odbytu a rentability nákladů (RŮČKOVÁ, 2007). Snad nejdůležitější způsob vůbec, jímž se hodnotí podnikatelská činnost, je poměření celkového zisku s výší podnikových zdrojů, jichž bylo užito k jeho dosažení. Takto konstruovaný ukazatel se obvykle označuje jako ukazatel rentability celkového vloženého kapitálu. Vložený kapitál lze definovat

různými způsoby. Existují dvě jeho základní modifikace, a to rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROA) a rentabilita vlastního kapitálu (ROE) (KOVANICOVÁ, 1995).

Ukazatel ROA bývá dle Kovanicové (1995) klíčové měřítko rentability. Poměří zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. ROA se používá ke komplexnímu posouzení výdělkové schopnosti podniku jako celku a při hodnocení výsledků práce dosažných ve vnitropodnikových složkách. Bude-li do vzorce vstupovat EBIT, pak má takto konstruovaný ukazatel opodstatnění v případě snahy o komparaci podniků s rozdílným daňovým prostředím a rovněž rozdílným úrokovým zatížením, které je běžně odlišné, neboť každá firma vykazuje jinou věřitelskou bonitu, podle níž je stanovována výše úrokové sazby z úvěru. V případě použití čistého zisku (EAT) do vzorce před vyplacením dividend půjde o klasickou interpretaci rentability a jedná se o ukazatel, který je nezávislý na charakteru zdrojů financování (RŮČKOVÁ, 2007).

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) dle Kovanicové (1995) hodnotí výnosnost kapitálu, který byl do podniku vložen vlastníky či akcionáři, popřípadě členy družstva. Jedná se o ukazatel, prostřednictvím kterého investoři zjistí, zda byl jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku. Vypočítá se jako poměr zisku a vlastního kapitálu. Růst ROE poukazuje na zlepšení výsledků hospodaření, zmenšení podílu vlastního kapitálu v podniku nebo pokles úročení cizího kapitálu. V situaci, kdy je hodnota ROE trvale nižší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem, je podnik fakticky odsouzen k zániku. V zásadě by měl být ukazatel vyšší než je úroková míra bezrizikových cenných papírů a rozdíl rentability vlastního kapitálu a úrokové míry bezrizikových cenných papírů (státní obligace aj.). S tím souvisí další srovnávací kritérium pro rentabilitu vlastního kapitálu, a sice komparace s náklady vlastního kapitálu, které se zjišťují za jednotlivé firmy či za dané odvětví podle OKEČ.

Dalším běžným ukazatelem je rentabilita tržeb (ROS). Vypočítá se jako poměr zisku (výsledku hospodaření v různých podobách) a tržeb, které jsou rovněž upravované různým způsobem. Ukazatel vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané

úrovni tržeb, tedy kolik dokáže efektu podnik vyprodukovat na 1 Kč tržeb. V praxi je ROS označován jako ziskové rozpětí používané k vyjádření ziskové marže.

Doplňkovým ukazatelem je rentabilita nákladů (ROC). Jedná se o poměr celkových nákladů k tržbám podniku, přičemž obecně platí, že čím je jeho hodnota nižší, tím lepší výsledky hospodaření podnik dosahuje, neboť 1 Kč tržeb dokázal vytvořit s menšími náklady (RŮČKOVÁ, 2007).

Dalšími poměrovými ukazateli jsou ukazatele aktivity, pomocí kterých podnik zjistí, zda dostatečně využívá své jednotlivé majetkové části. „Jedná se o ukazatele relativní vázanosti kapitálu v jednotlivých formách majetku“ (GRÜNWALD A HOLEČKOVÁ, 2004). Tyto ukazatele nejčastěji vyjadřují počet obrátek jednotlivých složek zdrojů či aktiv nebo dobu obratu. Podávají informace o hospodaření podniku s aktivy, s jednotlivými jejich složkami a o jejich vlivu na hospodaření, respektive na výnosnost a likviditu podniku (RŮČKOVÁ, 2007). Řadíme mezi ně ukazatele obratu aktiv, zásob, doby obratu pohledávek, doby samoreprodukce, doby obratu dluhů a ukazatele relativní vázanosti stálých aktiv.

Obrat celkových aktiv patří vedle rentability tržeb k jednomu z klíčových ukazatelů efektivnosti. Měří celkové využití majetku, rychlost jeho obratu nebo obratu jeho jednotlivých částí. V případě, že se použije obrat aktiv v opačném tvaru, jedná se o ukazatel vázanosti aktiv. Oba ukazatele měří totéž, avšak u relativní vázanosti se požaduje, aby klesala, tzn. aby výsledná hodnota ukazatele byla co nejnižší a ukazatel obratu aktiv byl co nejvyšší, tj. minimálně roven 1. Hodnota těchto ukazatelů se vyjadřuje v jednotkách času (KOVANICOVÁ, 1995).

Dalším ukazatelem je doba obratu zásob, který se vyjádří jako 365 dní ku obratovosti zásob, kdy obratovostí zásob se rozumí poměr tržeb a průměrného stavu zásob. Tento ukazatel udává jak dlouho jsou oběžná aktiva ve formě zásob vázána, přičemž je žádoucí, aby doba obratu byla co nejkratší a obratovost zásob co nejvyšší (RŮČKOVÁ, 2007).

Ukazatel doby obratu pohledávek lze vyjádřit obdobným způsobem, jako 365 dní ku obratovosti pohledávek. Obratovost představuje poměr tržeb k pohledávkám.

Doba obratu pohledávek vypovídá o tom, jak dlouho je majetek podniku vázán ve formě pohledávek, a za jak dlouho jsou tyto pohledávky splaceny.

Ukazatel doby obratu dluhů (závazků) se vyjádří jako 365 dní ku obratovosti dluhů (závazků), kdy obratovost dluhů se vypočte jako poměr tržeb k dluhům (závazkům). „Hodnota tohoto ukazatele vypovídá o tom, jak rychle jsou spláceny závazky firmy. Doba obratu dluhů by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nebyla narušena finanční rovnováha ve firmě“ (RŮČKOVÁ, 2007).

Vztah mezi cizími zdroji na jedné straně a vlastními zdroji na straně druhé vyjadřují ukazatele zadluženosti. Čím více je podnik zadlužený, tím je finanční páka vyšší. Příliš velká finanční páka však zvyšuje finanční riziko, podnik je příliš zatížen splácením úroků a snadno se pak dostane do nepříznivé finanční situace. Zadluženost ale není pouze negativní, může přispívat k celkové rentabilitě a tím i tržní hodnotě podniku. Základními ukazateli zadluženosti jsou ukazatele míry zadluženosti, míry finanční samostatnosti a ukazatel úrokového krytí (KOVANICOVÁ, 1995).

Ukazatel míry zadluženosti (ukazatel věřitelského rizika) je dán poměrem celkového cizího kapitálu k celkovým aktivům, přičemž cizím kapitálem, neboli dluhem podniku, rozumíme krátkodobé i dlouhodobé závazky a rezervy. Rezervy mají charakter zdrojů vlastních, vyjadřují se však jako zdroje cizí. Vysoká hodnota zadluženosti může být vysvětlena i vysokým stavem rezerv. Čím vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a finanční riziko pro věřitele (BLAHA, JINDŘICHOVSKÁ, 1995).

Ukazatel míry finanční samostatnosti je doplňkovým ukazatelem k ukazateli zadluženosti. Získáme ho poměrem vlastního kapitálu k celkovým aktivům. Hodnota součtu obou ukazatelů je rovna 1, resp. 100 %. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím vyšší stupeň finanční samostatnosti podnik dosahuje (STŘELEČEK, 1992).

Ukazatel úrokového krytí vypovídá o tom, do jaké míry jsou úroky kryty celkově vyprodukovaným ziskem, jinými slovy, ukazatel informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Porovnává výsledek hospodaření před odečtením úroků a daně (EBIT) s celkovým ročním úrokovým zatížením. Je-li jeho výše rovna např. 1,

znamená to, že na zaplacení úroků bylo zapotřebí celého zisku a na akcionáře nezbylo nic (KOVANICOVÁ, 1995).

Mezi poslední poměrové ukazatele patří ukazatele tržní hodnoty. Tato skupina ukazatelů se poněkud liší od ostatních. Je to dáno tím, že již nevyužívají údajů zjištěných v účetních výkazech. Tyto ukazatele se zabývají vztahem ceny akcií k zisku podniku a účetní hodnotě akcií. Jsou důležité zejména pro investory či potencionální investory z hlediska hodnocení návratnosti investovaných prostředků. K nejdůležitějším ukazatelům této skupiny patří účetní hodnota akcií, čistý zisk na akcii, dividendový výnos, ukazatel P/E a poměr tržní ceny akcie k účetní hodnotě (RŮČKOVÁ, 2007).

2.4. SITUACE VE STAVEBNICTVÍ

2.4.1. VÝVOJ STAVEBNICTVÍ

V České republice, podobně jako ve většině ekonomicky vyspělých zemích, patří stavebnictví mezi nejvýznačnější národohospodářská odvětví, které dlouhodobě významně přispívalo k celkovému růstu české ekonomiky. Stavebnictví lze proto považovat za jeden z pilířů ekonomiky, kdy dle údajů ČSÚ vytvářelo v roce 2007 kolem 7 % hrubé přidané hodnoty, zaměstnávalo asi 9 % osob pracujících v civilním sektoru a dlouhodobě vykazovalo v podstatě stabilizovanou zaměstnanost, po věcné stránce bylo hlavním tvůrcem budov, staveb a ostatních stavebních fondů, které patří k hlavním součástem fixního kapitálu, jehož tvorba byla jedním z hlavních faktorů růstu výkonnosti celé ekonomiky. V průběhu transformace prokázalo stavebnictví schopnost adaptovat se na nové tržní podmínky. Vyrovnalo se jak se změnou poptávky, tak s restrukturalizací výrobní základny, stejně se vyrovnalo s nároky na vyšší kvalitu a architektonickou úroveň stavebních děl, úspěšně sledovalo evropské trendy všech hlavních oborů stavění.

Ve struktuře produkce měly trvale dominantní postavení práce v tuzemsku a nová výstavba včetně rekonstrukcí a modernizací. Nejsilnějším směrem výstavby se

od 2. poloviny 90. let staly inženýrské stavby, především díky státním zakázkám na dopravní infrastrukturu. Dalšími významnými subjekty financování stavebních investic byly zahraniční investoři.

Po roce 1990 došlo v důsledku transformačních změn k dramatickému vývoji v objemu stavební produkce. V prvních letech došlo k výraznému poklesu, jehož dno bylo dosaženo v roce 1993. V letech 1994 až 1999 měl vývoj cyklický průběh s růstem v letech 1994 – 1996 a s recesí v letech 1997 – 1999. Rokem 2000 nastalo období oživení a růstu, který trvá doposud, i když s proměnlivou dynamikou. Rok 2006 tak byl již sedmým rokem nepřetržitého růstu objemu stavební produkce.

Za silné stránky českých stavebních podniků je možné považovat schopnost provádět stavby nejvyšší technické náročnosti, kvality a obtížnosti, což bylo prokázáno realizací řady projektů v tuzemsku i v zahraničí. Další silnou stránkou je vysoká kvalita architektů a inženýrů, která se opírá o kvalitní vysokoškolské vzdělání, vysokou kvalifikovanost a schopnost samostatného rozhodování i v mimořádných situacích, dále znalost podmínek domácího trhu, východoevropských trhů a některých trhů třetího světa.

V ekonomice stavebních podniků přetrvává nedostatek vlastního kapitálu, zvláště v malých a středně velkých podnicích, což znesnadňuje i jejich přístup k úvěrům a ztěžuje pozici v soutěži o zakázky, které vyžadují vysoké garance, případně účast na financování. Klesá počet kvalifikovaných řemeslníků a učňů, zejména některých oborů. Nežádoucí je dále absolutně i relativně velký počet drobných stavebních firem (ve srovnání se zahraničím).

2.4.2. VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ

Dle ČSÚ růst celkové stavební produkce v roce 2006 pokračoval, reálně vzrostla o 6,6 % v porovnání s předchozím rokem. Tempo růstu bylo rychlejší než v roce 2005, kdy celková stavební produkce vzrostla reálně o 4,2 %. V jednotlivých čtvrtletích roku 2006 bylo tempo růstu diferencované. Nejmenší růst byl zaznamenán v 1. čtvrtletí, díky nepříznivým klimatickým podmínkám a největší ve 4. čtvrtletí, kdy byly klimatické

podmínky naopak nejpříznivější. V roce 2006 byly provedeny stavební práce za 463 060 mil. Kč. Rozhodující podnikovou základnu stavebnictví tvořilo 2 482 podniků s 20 a více zaměstnanci, které provedly stavební práce za 320 867 mil. Kč, tj. o 6,6 % více než v roce 2005.

Jedním z hlavních faktorů růstu byl růst pozemního stavitelství, kde pokračovala intenzivní výstavba bytových a rodinných domů, která se opírala zejména o dynamický vývoj na trhu hypoték a úvěrů ze stavebního spoření a finanční podporou mladým manželům. Růst produkce byl dále ovlivněn realizací developerských stavebních projektů zahraničních investorů zaměřených především na výstavbu administrativních a multifunkčních center. Růst inženýrského stavitelství byl ovlivněn zejména výstavbou dálnic a rekonstrukcemi a modernizacemi železničních tratí včetně jejich uzlů. Stavební úřady v roce 2006 vydaly 135 391 stavebních povolení na stavby jejichž orientační hodnota dosáhla 360,9 mld. Kč.

Za rychlým růstem stavebnictví stojí také dlouhodobě levné a dostupné hypotéky, růst reálných průměrných mezd, očekávání dalšího růstu cen nemovitostí. Nebývalý zájem o hypotéky byl ovlivněn hned několika faktory. V první řadě to byla celkově příznivá ekonomická situace - nízké úrokové sazby, zvyšující se příjmy obyvatel a s tím související rostoucí ekonomická sebedůvěra žadatelů o úvěry, jejichž velkou část tvořily silné ročníky narozených koncem sedmdesátých let toužících po vlastním bydlení. Zároveň se na trhu objevilo dostatek kvalitních nemovitostí, které zájemci toužili pořídit před novoročním zvýšením sazby daně z přidané hodnoty. Výsledkem bylo za 11 měsíců roku 2007 uzavřených téměř 80 000 nových hypotečních smluv v celkovém objemu 120,3 miliard Kč. Nicméně růst nebude věčný a první signály zpomalení již lze pozorovat. Počet zaměstnanců ve stavebnictví dlouhodobě klesá. Klesá i počet bytů povolených stavebními úřady. Stavebnictví v posledních letech také těží z přílivu peněz do veřejných a soukromých projektů. Růst stavební výroby ovšem také závisí na schopnosti ČR získávat peníze z infrastrukturních fondů EU, které se ještě stále moc nedaří.

3. METODIKA PRÁCE

V této části práce jsou shrnuty jednotlivé metody a ukazatele, které budou využívány v následující praktické části pro analýzu majetkové a kapitálové struktury vybraného podniku.

3.1. ANALÝZA VÝVOJE A STRUKTURY MAJETKU A KAPITÁLU

3.1.1. ANALÝZA VÝVOJE

Pro vyhodnocení vývoje podnikového majetku a kapitálu slouží horizontální analýza, která porovnává jednotlivé majetkové a kapitálové části v určitém časovém období. Odhad vývoje jednotlivých majetkových a kapitálových složek lze odvodit pouze v případě, kdy jsou známy jejich hodnoty za dostatečně dlouhé časové období. Změny, ke kterým dochází ve sledovaném období, je možné vyjádřit pomocí hodnot absolutních (odečtením hodnoty položky současného roku od hodnoty položky předešlého roku), které zobrazují celkovou změnu v peněžních jednotkách, nebo relativních (procentuelní změnou jednotlivých položek).

3.1.2. ANALÝZA STRUKTURY

Zhodnocení struktury majetku a kapitálu podniku lze provést prostřednictvím tzv. vertikální analýzy. Ta se zabývá stupňovitým rozbořením jednotlivých složek majetku a lze pomocí ní sledovat změny ve struktuře jednotlivých položek finančních výkazů v čase. Provádí se dvěma způsoby: vyjádřením struktury majetku a kapitálu v absolutních částkách a nebo procentuelním rozbořením jednotlivých složek majetku a kapitálu. Při samotném výpočtu se jednotlivé položky účetního výkazu vztahují k celkové bilanční sumě. Tento postup jednoznačně určí, jaké z těchto složek se nejvíce podílí na celkovém objemu majetku a kapitálu.

3.1.3. ANALÝZA ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU

Analýza pracovního kapitálu sleduje především rovnováhu krátkodobých aktiv a krátkodobých pasiv z hlediska účinnosti a rizikovosti financování, podobně jako je tomu u ukazatelů likvidity.

Čistý pracovní kapitál = oběžný majetek – krátkodobý kapitál

3.2. ANALÝZA POMĚROVÝMI UKAZATELI

Pro úplnost je nutné uvést, že v situaci, kdy se v podílu ukazatele setkala stavová veličina účetního výkazů rozvahy s tokovou veličinou účetního výkazu zisku a ztráty, se při výpočtu stanovila stavová veličina jako průměr počátku období (který koresponduje se stavem konce předcházejícího účetního období) a konce běžného účetního období.

$$\text{Průměrný stav roku 2002} = \frac{\text{stav k 1.1.2002} + \text{stav k 31.12.2002}}{2}$$

3.2.1. UKAZATELE AKTIVITY

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{(\text{tržby} / 365)}$$

$$\text{Rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}}$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{(\text{tržby}/365)}$$

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

$$\text{Relativní vázanost DHM} = \frac{\text{DHM v ZC}}{\text{tržby}}$$

$$\text{Rychlost splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{(\text{tržby} / 365)}$$

3.2.2. UKAZATELE LIKVIDITY

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

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

3.2.3. UKAZATELE ZADLUŽENOSTI

$$\text{ukazatel míry zadluženosti} = \frac{\text{celkový cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{ukazatel míry finanční samostatnosti} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$$

3.2.4. UKAZATELE RENTABILITY

$$\text{rentabilita celkového vloženého kapitálu} = \frac{\text{zisk}}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

4. CHARAKTERISTIKA PODNIKU

Stavební společnost HOCHTIEF CZ, a. s., se sídlem v Praze, byla založena 1. května 1992 pod obchodním jménem VSB, a.s.. Od roku 1999 je součástí nadnárodní společnosti HOCHTIEF. Po završení integračního procesu v roce 2002 byla společnost přejmenována na HOCHTIEF VSB. Byla vyhlášena nová vize a řídicí principy společnosti, došlo ke změně loga a obchodního jména společnosti. U dceřiných společností byla zrušena právní subjektivita, ty se přeměnily na odštěpné závody. Byla ukončena veřejná obchodovatelnost akcií VSB a.s. V roce 2006 společnost dostala nový název HOCHTIEF CZ. Přejmenovala své divize z číselného na slovní označení, aby se stala lépe čitelnou pro své partnery. Založila dvě nové divize, aby zaplnila chybějící místa ve svém portfoliu služeb poskytovaných svým klientům. V závěru této etapy se v roce 2006 stal jediným vlastníkem společnosti nadnárodní stavební holding HOCHTIEF AG, který patří mezi 10 nejvýznamnějších stavebních firem na světě.

Obchodní strategie společnosti HOCHTIEF CZ se zaměřuje na tři segmenty. Tím prvním a stále nejdůležitějším je pozemní stavitelství. Druhým je dopravní infrastruktura a třetím jsou developerské projekty.

Základní kapitál společnosti činí 350 736 100,- Kč a je rozdělen na 269 797 ks akcií ve jmenovité hodnotě 1300 Kč. Jménem společnosti vůči třetím osobám, před soudy a před jinými orgány jedná v celém rozsahu představenstvo.

Podnik realizuje stavby v segmentech stavebního trhu celé České republiky. Jde o bytovou, občansko-administrativní, průmyslovou, ekologickou a vodohospodářskou výstavbu, včetně projektů dopravní a liniové infrastruktury. Konkrétní předmět podnikání vymezují živnostenská oprávnění na následující činnosti:

— provádění staveb, jejich změn a odstraňování,

- výkon zeměměřičských činností,
- projektování elektrických zařízení,
- výroba, instalace a opravy elektronických zařízení,
- poskytování software,
- pronájem motorových vozidel a stavebních mechanismů,
- průzkum trhu a marketing, cenové nabídky ve stavebnictví,
- zprostředkovatelská činnost ve stavebnictví,
- nákup zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej,
- poradenská a školící činnost v oblasti výpočetní techniky,
- výroba, montáž, generální opravy, rekonstrukce, revize a revizní zkoušky provozní způsobilosti vyhrazených zdvihacích zařízení,
- realitní činnost,
- ubytovací služby,
- pronájem průmyslového zboží,
- zámečnictví,
- projektová činnost ve výstavbě,
- diagnostika staveb se zahrnutím technologie svařování a nedestruktivních kontrol,
- výroba a prodej betonové směsi a maltovin,
- práce stavebními mechanismy s výjimkou prací vyžadujících zvláštní oprávnění,
- silniční motorová doprava nákladní,
- komplexní provádění inženýrských, průmyslových, dopravních, bytových a občanských staveb, jejich změn a odstraňování průmyslovým způsobem,
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, silniční motorová doprava osobní (příležitostná provozovaná osobními vozidly, resp. motocykly),
- provádění trhacích a ohňostrojných prací,
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady,
- nakládání s odpady (vyjma nebezpečných),
- zasilatelství,
- opravy pracovních strojů,

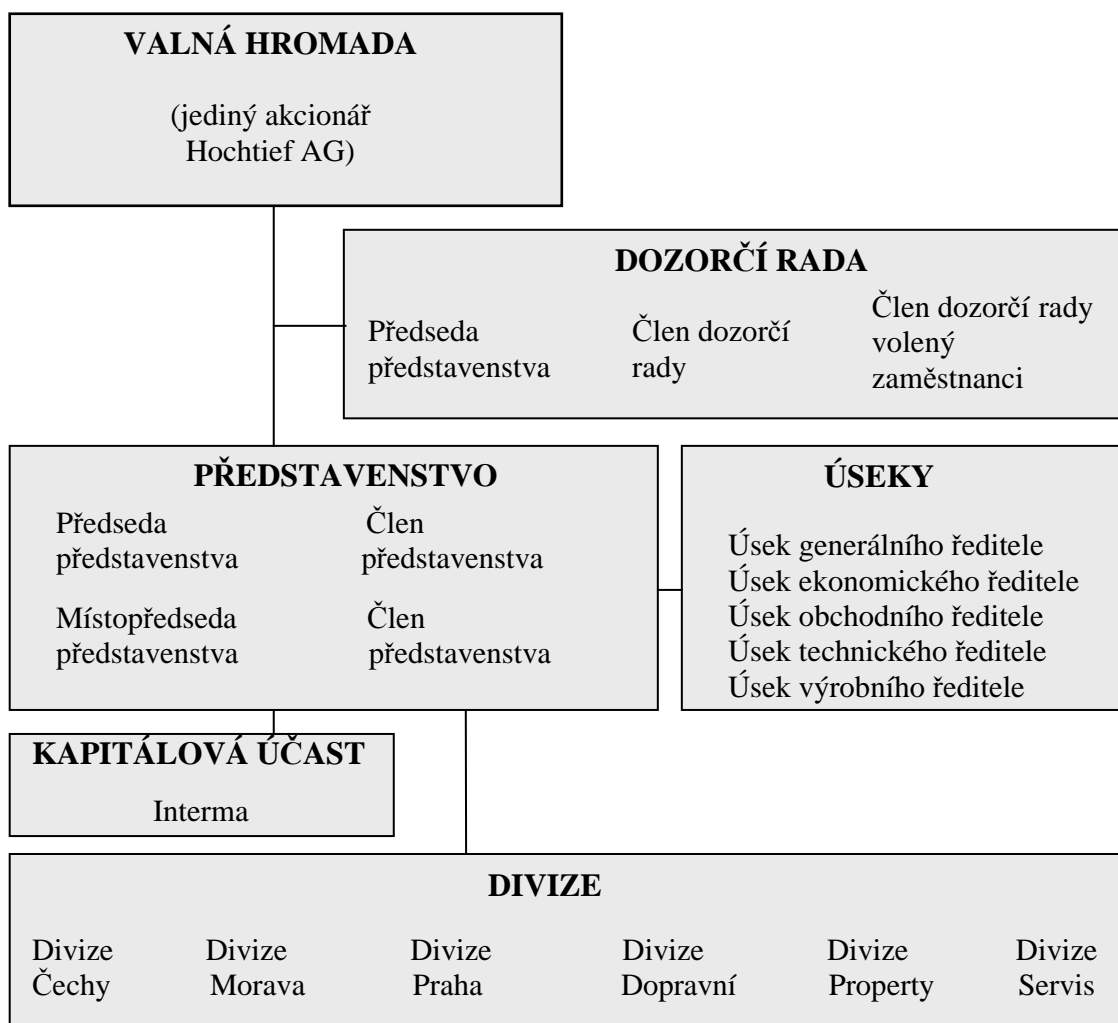
- opravy silničních vozidel,
- nákup, prodej a skladování paliv a maziv včetně jejich dovozu s výjimkou výhradního nákupu, prodeje a skladování paliv a maziv ve spotřebitelském balení do 50 kg na jeden kus balení – velkoobchod,
- montáž, opravy a revize vyhrazených elektrických zařízení v rozsahu platného oprávnění,
- výroba rozvaděčů nízkého napětí,
- montáž, opravy a revize vyhrazených zdvihacích zařízení v rozsahu platného oprávnění,
- montáž a opravy vyhrazených plynových zařízení v rozsahu platného oprávnění,
- správa a údržba nemovitostí,
- služby v oblasti administrativní správy a služby organizačně hospodářské povahy u fyzických a právnických osob,
- montáže, opravy, údržba a zkoušky vyhrazených technických zařízení v jaderné energetice,
- geologické práce,
- hornická činnost a činnost prováděná hornickým způsobem v rozsahu platného oprávnění,
- poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob.

V současnosti je HOCHTIEF CZ na 6. místě v žebříčku stavebních firem v ČR podle obratu za rok 2007, představuje tedy jednu z nejvýznamnějších stavebních firem na trhu. Zaměstnává přibližně 1600 pracovníků.

Tabulka 1 Výsledek hospodaření běžného účetního období v letech 2002 – 2006
(v tis. Kč)

Položka	2002	2003	2004	2005	2006
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	110 824	141 983	128 085	107 939	126 062

Organizační struktura:



5. ANALÝZA MAJETKOVÉ A KAPITÁLOVÉ STRUKTURY PODNIKU

Tato kapitola je věnována hlavnímu bodu zadání této práce, a tím je komplexní analýza majetkové a kapitálové struktury stavebního podniku HOCHTIEF CZ za posledních pět let (2002 – 2006) na základě metod a ukazatelů, které jsou podrobněji rozebrány v kapitole 3.

5.1. ANALÝZA VÝVOJE A STRUKTURY MAJETKU

Podmínkou pro zajištění každé ekonomické aktivity podniku je dostatečná výše jeho majetku. Z hlediska finančního řízení je důležité sledovat jeho vývoj a strukturu v určitém časovém období. Údaje, z kterých se při aplikaci této analýzy vychází, jsou uvedeny v tabulce 2.

Na počátku sledovaného období byla výše podnikového majetku rovna 6 586 927 tis. Kč, zatímco na jeho konci pouze 3 367 545 tis. Kč. Z pohledu dlouhodobého majetku je zajímavý rok 2005, který výrazněji převýšil hodnoty ostatních let. Oběžný majetek zaznamenal v roce 2002 výrazně vysokou hodnotu, tj. 6 39 525 tis. Kč, kdy několikanásobně překročil relativně vyrovnané hodnoty následujících třech let. Ostatní majetek ovlivňoval vývoj celkové bilanční sumy jen nepatrně, neboť nejvyšší hodnota, kterou dosáhl, byla 59 838 tis. Kč.

Z tabulky 3 a tabulky 4 je zřejmé, že vývoj podnikového majetku nejvíce ovlivnil rok 2003, kdy došlo k meziročnímu poklesu o 4 220 660 tis. Kč. Za celé sledované období pak zaznamenal snížení o 3 219 382 tis. Kč zejména vlivem poklesu objemu nedokončené výroby o 4 715 830 tis. Kč. V roce 2006 je patrný mírný meziroční nárůst hodnoty dlouhodobého majetku, přestože jeho hodnota měla do té doby klesající tendenci. Na jeho růstu se nejvýznamněji podílel dlouhodobý hmotný majetek, který ve svém maximu v roce 2006 dosahoval hodnoty 351 321 tis. Kč. Další

Tabulka 2 Podnikový majetek v letech 2002 – 2006 (v tis. Kč)

Položka	2002	2003	2004	2005	2006
AKTIVA CELKEM	6 586 927	2 366 267	2 676 349	2 335 054	3 367 545
STÁLÁ AKTIVA	300 936	329 578	394 504	515 368	455 148
Dlouhodobý nehmotný majetek	5 372	8 246	7 993	5 394	3 031
Software	4 989	8 140	7 685	5 394	2 751
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	383	106	-	-	-
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	308	-	280
Dlouhodobý hmotný majetek	242 914	269 315	309 646	320 878	351 321
Pozemky	45 844	41 269	39 501	25 689	16 302
Stavby	104 936	102 252	104 593	113 032	112 086
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	79 778	103 195	143 277	164 059	195 994
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	46	5 304	45	45	45
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	11 397	17 291	22 194	17 823	25 982
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	913	4	36	230	912
Dlouhodobý finanční majetek	52 650	52 017	76 865	189 096	100 796
Podíly v ovládaných a řízených osobách	49 930	49 903	74 865	187 096	98 796
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	63	54	-	-	-
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	2 657	2 060	2 000	2 000	2 000
OBĚŽNÁ AKTIVA	6 239 525	2 017 743	2 271 690	1 812 256	2 852 559
Zásoby	4 992 412	276 663	622 598	426 495	488 945
Materiál	22 589	21 019	33 647	9 612	20 068
Nedokončená výroba a polotovary	4 968 289	252 459	585 950	415 268	468 254
Výrobky	1 382	3 003	2 970	1 588	600
Zboží	152	182	31	27	23
Dlouhodobé pohledávky	126 599	150 636	137 056	76 233	156 459
Pohledávky z obchodních vztahů	72 695	83 474	48 538	53 006	109 327
Pohledávky - ovládající a řídící osoba	-	17 200	55 748	-	28 400
Odložená daňová pohledávka	53 904	49 962	32 770	23 227	18 732
Krátkodobé pohledávky	908 361	1 189 223	1 165 771	1 105 870	1 920 968
Pohledávky z obchodních vztahů	790 434	1 097 809	1 127 387	1 008 771	1 537 318
Pohledávky - ovládající a řídící osoba	42 000	72 144	17 130	-	191 600
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	-	140	-	3	70
Stát - daňové pohledávky	52 218	-	13 290	52 028	42 606
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-	13 004	-	-	34 870
Dohadné účty aktivní	7 789	3 060	7 865	44 293	1 806
Jiné pohledávky	15 920	3 066	99	775	112 698
Krátkodobý finanční majetek	212 153	401 221	346 265	203 658	286 187
Peníze	1 566	1 277	1 130	1 362	1 537
Účty v bankách	210 587	399 944	345 135	202 296	284 650
OSTATNÍ AKTIVA	46 466	18 946	10 155	7 430	59 838
Náklady příštích období	3 680	3 681	3 469	2 467	8 181

Příjmy příštích období	42 786	15 265	6 686	4 963	51 657
------------------------	--------	--------	-------	-------	--------

složkou majetku, která se v roce 2005 zásadněji podílela na navýšení objemu dlouhodobého majetku byl dlouhodobý finanční majetek, který v roce 2005

Tabulka 3 Změny podnikového majetku v letech 2002 – 2006 (v tis. Kč)

Položka	Rozdíl 2003 – 2002	Rozdíl 2004 - 2003	Rozdíl 2005 - 2004	Rozdíl 2006 - 2005
AKTIVA CELKEM	-4 220 660	310 082	-341 295	1 032 491
STÁLÁ AKTIVA	28 642	64 926	120 864	-60 220
Dlouhodobý nehmotný majetek	2 874	-253	-2 599	-2 363
Software	3 151	-455	-2 291	-2 643
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	-277	-106	-	-
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	-	308	-308	280
Dlouhodobý hmotný majetek	26 401	40 331	11 232	30 443
Pozemky	-4 575	-1 768	-13 812	-9 387
Stavby	-2 684	2 341	8 439	-946
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	23 417	40 082	20 782	31 935
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	5 258	-5 259	-	-
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	5 894	4 903	-4 371	8 159
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	-909	32	194	682
Dlouhodobý finanční majetek	-633	24 848	112 231	-88 300
Podíly v ovládaných a řízených osobách	-27	24 962	112 231	-88 300
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	-9	-54	-	-
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	-597	-60	-	-
OBĚŽNÁ AKTIVA	-4 221 782	253 947	-459 434	1 040 303
Zásoby	-4 715 749	345 935	-196 103	62 450
Materiál	-1 570	12 628	-24 035	10 456
Nedokončená výroba a polotovary	-4 715 830	333 491	-170 682	52 986
Výrobky	1 621	-33	-1 382	-988
Zboží	30	-151	-4	-4
Dlouhodobé pohledávky	24 037	-13 580	-60 823	80 226
Pohledávky z obchodních vztahů	10 779	-34 936	4 468	56 321
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	17 200	38 548	-55 748	28 400
Odložená daňová pohledávka	-3 942	-17 192	-9 543	-4 495
Krátkodobé pohledávky	280 862	-23 452	-59 901	815 098
Pohledávky z obchodních vztahů	307 375	29 578	-118 616	528 547
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	30 144	-55 014	-17 130	191 600
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	140	-140	3	67
Stát - daňové pohledávky	-52 218	13 290	38 738	-9 422
Krátkodobé poskytnuté zálohy	13 004	-13 004	-	34 870
Dohadné účty aktivní	-4 729	4 805	36 428	-42 487
Jiné pohledávky	-12 854	-2 967	676	111 923
Krátkodobý finanční majetek	189 068	-54 956	-142 607	82 529
Peníze	-289	-147	232	175
Účty v bankách	189 357	-54 809	-142 839	82 354
OSTATNÍ AKTIVA	-27 520	-8 791	-2 725	52 408
Náklady příštích období	1	-212	-1 002	5 714
Příjmy příštích období	-27 521	-8 579	-1 723	46 694

zdvojnásobil svou hodnotu z přecházejícího roku.

Jednoznačně nejzajímavější majetkovou složkou z pohledu horizontální analýzy je oběžný majetek, který zaznamenal v roce 2003 extrémní pokles o 4 221 782 tis. Kč. Nejvyšší měrou se na tom podílel pokles objemu nedokončené výroby a polotovarů o 4 715 830 tis. Kč. Z pohledu krátkodobých pohledávek byl nejvýznamnější rok 2006, kdy došlo k meziročnímu nárůstu objemu o 815 098 tis. Kč. Z ostatních majetkových složek pak výraznější změny zaznamenal pouze krátkodobý finanční majetek s nárůstem v roce 2003 o 189 068 tis. Kč a poklesem o 142 839 tis. Kč v roce 2005.

Tabulka 4 Změny podnikového majetku v letech 2002 – 2006 (v %)

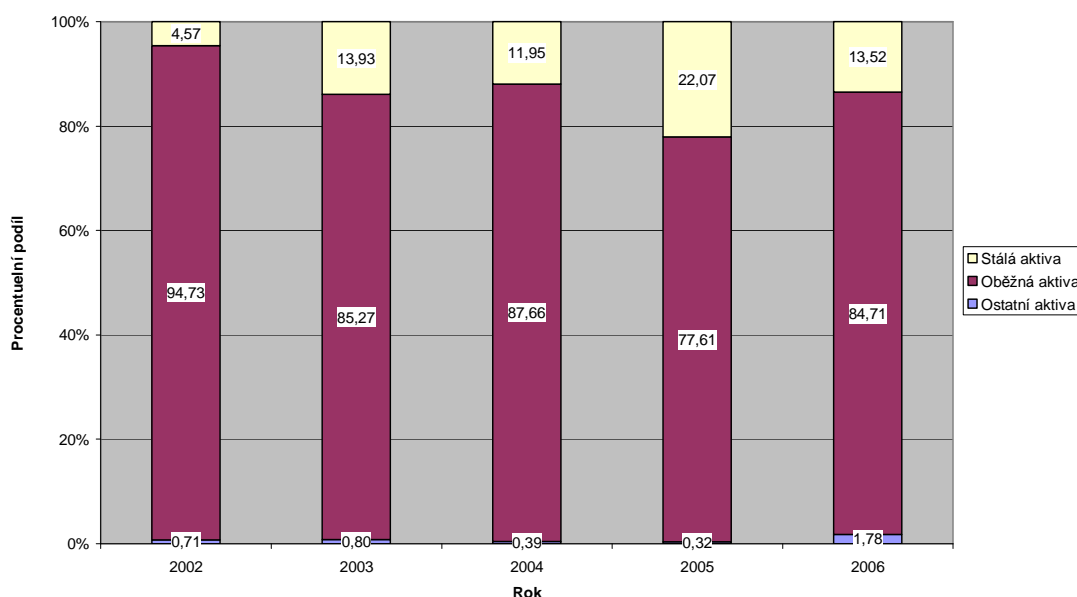
Položka	Rozdíl 2003-2002	Rozdíl 2004-2003	Rozdíl 2005-2004	Rozdíl 2006-2005
AKTIVA CELKEM	-64,08	13,10	-12,75	44,22
STÁLÁ AKTIVA	9,52	19,70	30,64	-11,68
Dlouhodobý nehmotný majetek	53,50	-3,07	-32,52	-43,81
Dlouhodobý hmotný majetek	10,87	14,98	3,63	9,49
Dlouhodobý finanční majetek	-1,20	47,77	146,01	-46,70
OBĚŽNÁ AKTIVA	-67,66	12,59	-20,22	57,40
Zásoby	-94,46	125,04	-31,50	14,64
Dlouhodobé pohledávky	18,99	-9,02	-44,38	105,24
Krátkodobé pohledávky	30,92	-1,97	-5,14	73,71
Krátkodobý finanční majetek	89,12	-13,70	-41,18	40,52
OSTATNÍ AKTIVA	-59,23	-46,40	-26,83	705,36

Při prvním pohledu na strukturu majetku stavebního podniku HOCHTIEF CZ (viz tabulka 5 a graf 1) je patrné, že nejvýznamněji ji ovlivňuje objem oběžného majetku, kdy na začátku hodnoceného období se podílí téměř 95 % a na jeho konci necelými 85 %. Oběžný majetek z největší části tvořily zásoby, resp. nedokončená výroba a polotovary. V roce 2002 připadá na nedokončenou výrobu a polotovary 75 % objemu celkového majetku vlivem dokončování stavby jaderné elektrárny Temelín, zimního stadionu v Českých Budějovicích a dalších projektů. O rok později došlo k vyfakturování stavebních prací a tím k poklesu objemu nedokončené výroby

Tabulka 5 Struktura podnikového majetku v letech 2002 – 2006 (v %)

Položka	2002	2003	2004	2005	2006
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
STÁLÁ AKTIVA	4,57	13,93	14,74	22,07	13,52
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,08	0,35	0,30	0,23	0,09
Software	0,08	0,34	0,29	0,23	0,08
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	0,01	-	0,01
Dlouhodobý hmotný majetek	3,69	11,38	11,57	13,74	10,43
Pozemky	0,70	1,74	1,48	1,10	0,48
Stavby	1,59	4,32	3,91	4,84	3,33
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1,21	4,36	5,35	7,03	5,82
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	-	0,22	-	-	-
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,17	0,73	0,83	0,76	0,77
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,01	-	-	0,01	0,03
Dlouhodobý finanční majetek	0,80	2,20	2,87	8,10	2,99
Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,76	2,11	2,80	8,01	2,93
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,04	0,09	0,07	0,09	0,06
OBĚŽNÁ AKTIVA	94,73	85,27	84,88	77,61	84,71
Zásoby	75,79	11,69	23,26	18,26	14,52
Materiál	0,34	0,89	1,26	0,41	0,60
Nedokončená výroba a polotovary	75,43	10,67	21,89	17,78	13,90
Výrobky	0,02	0,13	0,11	0,07	0,02
Zboží	-	0,01	-	-	-
Dlouhodobé pohledávky	1,92	6,37	5,12	3,26	4,65
Pohledávky z obchodních vztahů	1,10	3,53	1,81	2,27	3,25
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	-	0,73	2,08	-	0,84
Odložená daňová pohledávka	0,82	2,11	1,22	0,99	0,56
Krátkodobé pohledávky	13,79	50,26	43,56	47,36	57,04
Pohledávky z obchodních vztahů	12,00	46,39	42,12	43,20	45,65
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0,64	3,05	0,64	-	5,69
Stát - daňové pohledávky	0,79	-	0,50	2,23	1,27
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-	0,55	-	-	1,04
Dohadné účty aktivní	0,12	0,13	0,29	1,90	0,05
Jiné pohledávky	0,24	0,13	-	0,03	3,35
Krátkodobý finanční majetek	3,22	16,96	12,94	8,72	8,50
Peníze	0,02	0,05	0,04	0,06	0,05
Účty v bankách	3,20	16,90	12,90	8,66	8,45
OSTATNÍ AKTIVA	0,71	0,80	0,38	0,32	1,78
Náklady příštích období	0,06	0,16	0,13	0,11	0,24
Příjmy příštích období	0,65	0,65	0,25	0,21	1,53

Graf 1 Struktura podnikového majetku v letech 2002 – 2006 (v %)



a polotovarů na necelých 11 %. V roce 2004 tento objem činil 22 % a v následujícím roce 2005 18 % celkového majetku. Velký objem nedokončené výroby je typickým rysem stavebních podniků, neboť doba výstavby některých zakázek přesahuje dobu jednoho roku a tím každoročně navyšují její celkový objem (například jaderná elektrárna Temelín). Významnou složku oběžného majetku tvořily dále krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. V roce 2002 se podílely na celkovém majetku necelými 14 % a o rok později již více než 50 %. Podíl dlouhodobých pohledávek na podnikovém majetku se pohyboval v intervalu od 1,92 % do 4,65 %. Z pohledu krátkodobého finančního majetku je patrné, že podnik udržuje převážně vyšší podíl peněžních prostředků uložených na bankovních účtech než prostředků v hotovosti, kdy peněžní prostředky na bankovních účtech tvořily od 3 % do 17 % oběžného majetku.

Největší podíl na charakteru dlouhodobého majetku měl dlouhodobý hmotný majetek, který byl tvořen převážně samostatnými movitými věcmi a jejich soubory (6 %), stavbami (4 %) a pozemky (1 %). Dlouhodobý nehmotný majetek nevytvářel ani 1 % celkového objemu majetku.

Ostatní majetek, stejně tak jako dlouhodobý nehmotný, ovlivňoval celkovou bilanční sumu jen nepatrně, a to maximálně ze 2 %.

Výsledky vertikální analýzy je dále vhodné porovnat s majetkovou strukturou konkurenčních podniků stavební výroby. K tomuto účelu jsou použity oficiální výsledky analýzy ministerstva průmyslu a obchodu z let 2002 – 2005 (viz. tabulka 6).

Tabulka 6 Porovnání majetkové struktury podniku HOCHTIEF CZ s oborovým průměrem v letech 2002 – 2005 (v %)

Položka	2002		2003		2004		2005	
	Hochtief CZ	Oborový průměr	Hochtief CZ	Oborový průměr	Hochtief CZ	Oborový průměr	Hochtief CZ	Oborový průměr
AKTIVA	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
stálá aktiva	4,57	29,20	13,93	28,20	14,74	25,70	22,07	24,20
oběžná aktiva	94,73	68,90	85,27	70,40	84,88	73,00	77,61	74,00
zásoby	75,79	19,30	11,69	12,80	23,26	11,20	18,26	11,70
nedok. výroba	75,43	16,50	10,67	10,40	21,89	8,70	17,78	9,50
pohledávky	15,71	37,20	56,62	43,60	48,68	48,20	50,62	49,30

Při srovnání jednotlivých složek majetku HOCHTIEF CZ s oborovými průměry z oblasti stavebnictví je na první pohled zřejmé, že některé z nich s výsledky MPO nekorespondují. Zastoupení dlouhodobého majetku ve struktuře celkového majetku je u podniku HOCHTIEF CZ v porovnání s ostatními stavebními firmami nižší o 12,5 %. Oběžný majetek firem zahrnutých v oborovém průměru se na celkovém majetku podílí v průměru 71,5 %, tedy o 14 % méně než hodnocený podnik. Podíl nedokončené výroby na celkovém objemu majetku byl kromě roku 2003 vždy o několik procent nižší než u podniku HOCHTIEF CZ. Pohledávky mají od druhé poloviny období velmi podobné procentuelní zastoupení na celkovém objemu majetku, přičemž od sebe se liší maximálně o 1 %. Ostatní majetek má v tomto období HOCHTIEF CZ v průměru o necelé 1 % nižší zastoupení na celkové bilanční sumě.

5.2. ANALÝZA VÝVOJE A STRUKTURY KAPITÁLU

Srovnáním jednotlivých složek podnikového kapitálu ve sledovaném období zjistíme trend, který hodnocený podnik vykazoval při financování podnikového majetku. Změny

absolutních hodnot jednotlivých složek kapitálu podniku uvádí tabulka 8 a tabulka 9. Podkladová data jsou uvedena v tabulce 7.

Podnikový kapitál dosahuje nejvyšší hodnoty v roce 2002, tj. 6 586 927 tis. Kč. Překročil tak hodnoty následujících let o více než dvojnásobek. Po výrazném snížení v roce 2003 v dalších letech stagnuje a teprve v posledním hodnoceném zaznamenal mírný vzestup na 3 367 545 tis. Kč. Vlastní kapitál má během sledovaného období rostoucí tendenci. Svoji hodnotu zvyšuje z 478 199 tis. Kč na 876 598 tis. Kč. Na tomto vývoji se nejvíce podílela hodnota základního kapitálu, výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření běžného období. Cizí kapitál dosahoval nejvyšší hodnoty v roce 2002, a to 6 074 885 tis. Kč a ostatní kapitál 58 103 tis. Kč.

Výsledek horizontální analýzy vypovídá o výrazném poklesu podnikového kapitálu během sledovaného období, a to o 3 219 382 tis. Kč. Na snížení celkového kapitálu se nejvíce podílel pokles cizího kapitálu v roce 2003 ze 6 074 885 tis. Kč na pouhých 1 675 108 tis. Kč, což bylo pro podnik velmi příznivé. V ostatních letech měl cizí kapitál proměnlivý charakter, přičemž k největšímu nárůstu došlo na konci sledovaného období, a to o 885 710 tis. Kč. Největší část cizího kapitálu tvořily krátkodobé závazky podniku, kdy během sledovaného období zaznamenaly jednoznačný pokles téměř na jednu třetinu roku 2002. Nejvýznamnější položkou krátkodobých závazků byly závazky z obchodních vztahů. Během pěti let došlo v této oblasti k významnému pohybu. Nejdramatičtější byl rok 2002, kdy krátkodobé závazky z obchodních vztahů převyšovaly hodnoty následujících let přibližně o 2/3. Velký meziroční nárůst zaznamenaly závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení a dohadné účty pasivní. Hodnota ostatního kapitálu se zvýšila v průběhu sledovaného období o 24 260 tis. Kč.

Tabulka 7 Podnikový kapitál v letech 2002 – 2006 (v tis. Kč)

Položka	2 002	2 003	2 004	2 005	2 006
PASIVA CELKEM	6 586 927	2 366 267	2 676 349	2 335 054	3 367 545
VLASTNÍ KAPITÁL	478 199	598 664	694 101	766 586	876 598
Základní kapitál	350 736	350 736	350 736	350 736	350 736
Kapitálové fondy	-1 436	-3 049	585	585	19 052
Ostatní kapitálové fondy	585	585	585	585	585
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-2 021	-3 634	-	-	18 467
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy					
ze zisku	48 558	55 495	62 733	70 500	78 156
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	45 047	50 588	57 687	64 091	69 489
Statutární a ostatní fondy	3 511	4 907	5 046	6 409	8 667
Výsledek hospodaření minulých let	-30 483	53 499	151 962	236 826	302 592
Nerozdělený zisk minulých let	-	53 499	151 962	236 826	302 592
Neuhrazená ztráta minulých let	-30 483	-	-	-	-
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	110 824	141 983	128 085	107 939	126 062
CIZÍ KAPITÁL	6 074 885	1 675 108	1 964 999	1 547 134	2 432 844
Rezervy	148 162	158 674	108 453	93 186	80 803
Ostatní rezervy	148 162	158 674	108 453	93 186	80 803
Dlouhodobé závazky	50 634	92 541	69 962	76 122	319 689
Závazky z obchodních vztahů	50 634	92 541	69 962	76 122	89 035
Závazky ovládající a řídicí osoba	-	-	-	-	220 000
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	-	-	-	-	10 654
Krátkodobé závazky	5 785 453	1 423 893	1 786 584	1 377 712	2 032 148
Závazky z obchodních vztahů	5 421 202	873 955	1 244 865	598 908	875 455
Závazky - ovládající a řídicí osoba	22 846	22 846	22 846	22 846	22 846
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	2 169	62 124	69 832	48 807	157 094
Závazky k zaměstnancům	27 367	28 469	29 920	28 790	34 396
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	13 453	14 178	15 320	15 588	17 840
Stát - daňové závazky a dotace	4 582	25 333	6 269	5 518	13 709
Krátkodobé přijaté zálohy	-	-	-	323 477	360 665
Dohadné účty pasivní	283 799	392 334	397 294	333 740	549 593
Jiné závazky	10 035	4 654	238	38	550
Bankovní úvěry a výpomoci	90 636	-	-	114	204
Krátkodobé bankovní úvěry	90 636	-	-	114	204
OSTATNÍ PASIVA	33 843	92 495	17 249	21 334	58 103
Výdaje příštích období	9 086	11 056	6 546	3 936	42 473
Výnosy příštích období	24757	81 439	10 703	17 398	15 630

Tabulka 8 Změny podnikového kapitálu v letech 2002 – 2006 (v tis. Kč)

Položka	Rozdíl 2003-2002	Rozdíl 2004-2003	Rozdíl 2005-2004	Rozdíl 2006-2005
PASIVA CELKEM	-4 220 660	310 082	-341 295	1 032 491
VLASTNÍ KAPITÁL	120 465	95 437	72 485	110 012
Základní kapitál	-	-	-	-
Kapitálové fondy	-1 613	3 634	-	18 467
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-1 613	3 634	-	18 467
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	6 937	7 238	7 767	7 656
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	5 541	7 099	6 404	5 398
Statutární a ostatní fondy	1 396	139	1 363	2 258
Výsledek hospodaření minulých let	83 982	98 463	84 864	65 766
Nerozdělený zisk minulých let	53 499	98 463	84 864	65 766
Neuhrazená ztráta minulých let	30 483	-	-	-
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	31 159	-13 898	-20 146	18 123
CIZÍ KAPITÁL	-4 399 777	289 891	-417 865	885 710
Rezervy	10 512	-50 221	-15 267	-12 383
Ostatní rezervy	10 512	-50 221	-15 267	-12 383
Dlouhodobé závazky	41 907	-22 579	6 160	243 567
Závazky z obchodních vztahů	41 907	-22 579	6 160	12 913
Závazky - ovládající a řídicí osoba	-	-	-	220 000
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	-	-	-	10 654
Krátkodobé závazky	-4 361 560	362 691	-408 872	654 436
Závazky z obchodních vztahů	-4 547 247	370 910	-645 957	276 547
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	59 955	7 708	-21 025	108 287
Závazky k zaměstnancům	1 102	1 451	-1 130	5 606
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	725	1 142	268	2 252
Stát - daňové závazky a dotace	20 751	-19 064	-751	8 191
Krátkodobé přijaté zálohy	-	-	323 477	37 188
Dohadné účty pasivní	108 535	4 960	-63 554	215 853
Jiné závazky	-5 381	-4 416	-200	512
Bankovní úvěry a výpomoci	-90 636	-	114	90
Krátkodobé bankovní úvěry	-90 636	-	114	90
OSTATNÍ PASIVA	58 652	-75 246	4 085	36 769
Výdaje příštích období	1 970	-4 510	-2 610	38 537
Výnosy příštích období	56 682	-70 736	6 695	-1 768

Tabulka 9 Změny podnikového kapitálu v 2002 – 2006 (v %)

Položka	Rozdíl 2002-2003	Rozdíl 2003-2004	Rozdíl 2004-2005	Rozdíl 2005-2006
PASIVA CELKEM	-64,08	13,10	-12,75	44,22
VLASTNÍ KAPITÁL	25,19	15,94	10,44	14,35
Základní kapitál	-	-	-	-
Kapitálové fondy	112,33	-119,19	-	3156,75
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	14,29	13,04	12,38	10,86
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	12,30	14,03	11,10	8,42
Statutární a ostatní fondy	39,76	2,83	27,01	35,23
Výsledek hospodaření minulých let	-275,50	184,05	55,85	27,77
Nerozdělený zisk minulých let	-	184,05	55,85	27,77
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	28,12	-9,79	-15,73	16,79
CIZÍ KAPITÁL	-72,43	17,31	-21,27	57,25
Rezervy	7,09	-31,65	-14,08	-13,29
Dlouhodobé závazky	82,76	-24,40	8,80	319,97
Krátkodobé závazky	-75,39	25,47	-22,89	47,50
Závazky z obchodních vztahů	-83,88	42,44	-51,89	46,18
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	2764,18	12,41	-30,11	221,87
Závazky k zaměstnancům	4,03	5,10	-3,78	19,47
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	5,39	8,05	1,75	14,45
Stát - daňové závazky a dotace	452,88	-75,25	-11,98	148,44
Dohadné účty pasivní	38,24	1,26	-16,00	64,68
Jiné závazky	-53,62	-94,89	-84,03	1347,37
Bankovní úvěry a výpomoci	-100,00	-	-	78,95
Krátkodobé bankovní úvěry	-100,00	-	-	78,95
OSTATNÍ PASIVA	173,31	-81,35	23,68	172,35

Při prvním pohledu na podnikových kapitál a jeho strukturu je možné vysledovat, že převážná část kapitálu podniku je zastoupena v cizích zdrojích. Z menší části se na celkovém objemu podnikového kapitálu podílí vlastní kapitál, z nejmenší pak ostatní kapitál. Přehled o podnikovém kapitálu a jeho struktuře poskytují údaje tabulky 10. Struktura podnikového kapitálu je podrobněji znázorněna i na grafu 2.

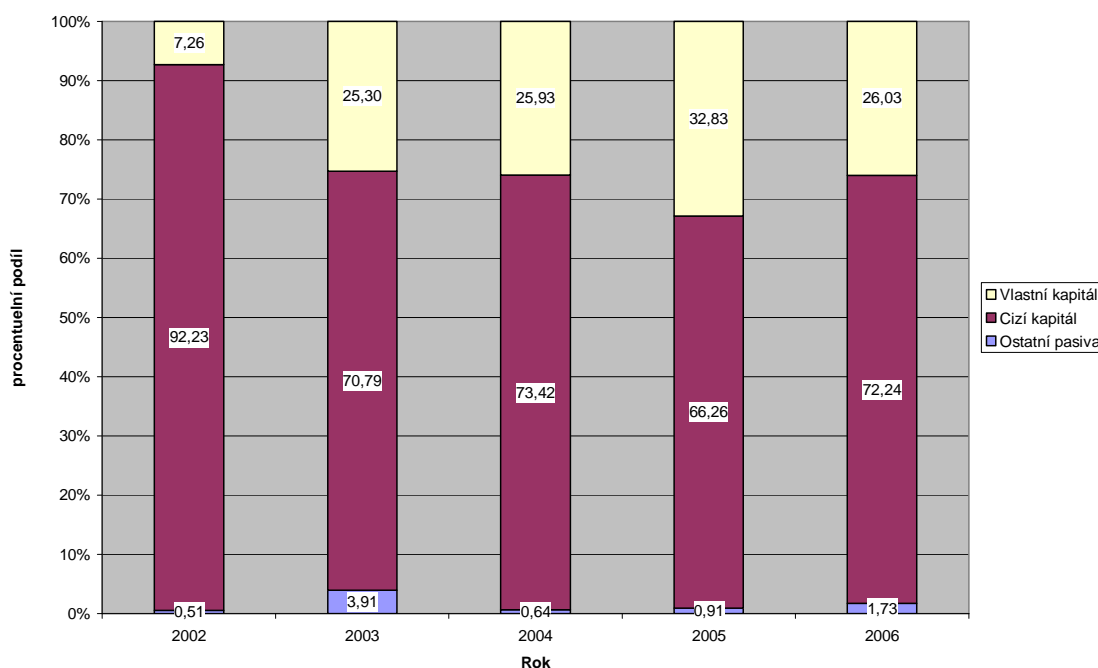
Z grafu 2 je jasně patrné, že nejvýznamnější podíl na celkovém objemu kapitálu měl cizí kapitál, tj. od 92 % do 72 %. Podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu

zůstává téměř neměnný, tj. cca 27 %. Ostatní pasiva pak ovlivňují celkovou bilanční sumu jen nepatrně a to ve svém maximu necelými 4 %.

Tabulka 10 Struktura podnikového kapitálu v letech 2002 – 2006 (v %)

Položka	2002	2003	2004	2005	2006
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
VLASTNÍ KAPITÁL	7,26	25,30	25,93	32,83	26,03
Základní kapitál	5,32	14,82	13,11	15,02	10,42
Kapitálové fondy	-0,02	-0,13	0,02	0,03	0,57
Ostatní kapitálové fondy	0,01	0,02	0,02	0,03	0,02
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-0,03	-0,15	-	-	0,55
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,74	2,35	2,34	3,02	2,32
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	0,68	2,14	2,16	2,74	2,06
Statutární a ostatní fondy	0,05	0,21	0,19	0,27	0,26
Výsledek hospodaření minulých let	-0,46	2,26	5,68	10,14	8,99
Nerozdělený zisk minulých let	-	2,26	5,68	10,14	8,99
Neuhrazená ztráta minulých let	-0,46	-	-	-	-
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	1,68	6,00	4,79	4,62	3,74
CIZÍ KAPITÁL	92,23	70,79	73,42	66,26	72,24
Rezervy	2,25	6,71	4,05	3,99	2,40
Ostatní rezervy	2,25	6,71	4,05	3,99	2,40
Dlouhodobé závazky	0,77	3,91	2,61	3,26	9,49
Závazky z obchodních vztahů	0,77	3,91	2,61	3,26	2,64
Závazky - ovládající a řídicí osoba	-	-	-	-	6,53
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	-	-	-	-	0,32
Krátkodobé závazky	87,83	60,17	66,75	59,00	60,35
Závazky z obchodních vztahů	82,30	36,93	46,51	25,65	26,00
Závazky - ovládající a řídicí osoba	0,35	0,97	0,85	0,98	0,68
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,03	2,63	2,61	2,09	4,66
Závazky k zaměstnancům	0,42	1,20	1,12	1,23	1,02
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,20	0,60	0,57	0,67	0,53
Stát - daňové závazky a dotace	0,07	1,07	0,23	0,24	0,41
Krátkodobé přijaté zálohy	-	-	-	13,85	10,71
Dohadné účty pasivní	4,31	16,58	14,84	14,29	16,32
Jiné závazky	0,15	0,20	0,01	-	0,02
Bankovní úvěry a výpomoci	1,38	-	-	-	0,01
Krátkodobé bankovní úvěry	1,38	-	-	-	0,01
OSTATNÍ PASIVA	0,51	3,91	0,64	0,91	1,73
Výdaje příštích období	0,14	0,47	0,24	0,17	1,26
Výnosy příštích období	0,38	3,44	0,40	0,75	0,46

Graf 2 Struktura podnikového kapitálu v letech 2002 – 2006 (v %)



Vlastní kapitál společnosti v průběhu pěti sledovaných let neustále rostl vlivem navyšování rezervních fondů ze zisku a zákonného rezervního fondu. Hodnota základního kapitálu v průběhu hodnocených let zůstává stejná, přičemž na objemu vlastního kapitálu se podílí 5 % až 15 %. Nejvýznamnější podíl na navyšování vlastního kapitálu měl však výsledek hospodaření běžného období, jehož podíl se na celkové bilanční sumě pohyboval v intervalu od 2 % do 6 %. Za celé období HOCHTIEF CZ vykazoval kladný výsledek hospodaření běžného období, což velmi příznivě ovlivňuje jeho finanční situaci. Nejmenší částí se na celkovém kapitálu podílely kapitálové, statutární a ostatní fondy. Z pohledu cizího kapitál mají nejvýznamnější podíl na struktuře podnikového kapitálu krátkodobé závazky. V roce 2002 tvořily cca 80 % celkového objemu kapitálu, důležité je upozornit, že v roce 2006 to bylo již pouze necelých 60 %. Z největší části se na objemu krátkodobých závazků podílely krátkodobé závazky z obchodních vztahů. Jejich vysoký podíl na podnikovém kapitálu je dán především dlouhou dobou splatnosti faktur od subdodavatele, která se odvíjí od splatnosti faktur sjednané s investorem. Hladinu krátkodobých závazků z obchodní

vztahů dále nemálo ovlivňovaly zálohy od investora (například v roce 2006 zálohy činily 360 665 tis. Kč). Podíl rezerv na objemu podnikového kapitálu se pohyboval ve sledovaném období v rozmezí 1,7 % až 4 %. HOCHTIEF CZ vytváří každoročně rezervy na záruční opravy, na dovolenou, na koncernovou politiku (0,95 % z vlastních prací) a ostatní rezervy. Dlouhodobé závazky se nejvýznamněji podílely na objemu cizího kapitálu v posledním roce sledování, kdy přesáhly 9 % podílu na podnikovém kapitálu. Stejně tak dohadné účty pasivní se nejvíce podílely na celkovém kapitálu v roce 2006, a to více než 16 %. Ostatní položky cizího kapitálu a ostatního kapitálu ovlivňovaly celkovou bilanční sumu jen nepatrně.

Dosažené výsledky vertikální analýzy podnikového kapitálu je vhodné opět porovnat s výsledky stavebních podniků se 100 a více zaměstnanci prostřednictvím oficiálních výsledků analýzy ministerstva průmyslu a obchodu z let 2002 – 2005 (viz. tabulka 11).

Tabulka 11 Porovnání majetkové struktury podniku HOCHTIEF CZ s oborovým průměrem v letech 2002 – 2005 (v %)

Položka	2002		2003		2004		2005	
	Hochtief CZ	Oborový průměr	Hochtief CZ	Oborový průměr	Hochtief CZ	Oborový průměr	Hochtief CZ	Oborový průměr
Kapitál celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
vlastní kapitál	7,26	33,10	25,30	35,70	25,93	33,40	32,83	33,40
základní kapitál	5,32	18,00	14,82	18,30	13,11	15,70	15,02	13,90
cizí kapitál	92,23	58,30	70,79	60,60	73,42	59,40	66,26	64,00
rezervy	2,25	43,80	6,71	5,00	4,05	4,80	3,99	5,10
závazky	88,60	49,10	64,09	50,60	69,37	49,40	62,26	54,80
ostatní kapitál	0,51	8,60	3,91	3,70	0,64	7,10	0,91	2,60

Zastoupení vlastního kapitálu ve struktuře celkového kapitálu je u podniku HOCHTIEF CZ v porovnání s ostatními stavebními firmami nižší o 11,5 %. Cizí kapitál firem zahrnutých v oborovém průměru se na celkovém kapitálu podílí v průměru 60,5 %, tedy o 15,5 % méně než hodnocený podnik. Podíl rezerv na celkovém objemu

kapitálu podniku HOCHTIEF CZ byl kromě roku 2003 vždy o několik procent nižší než u ostatních stavebních firem. Závazky hodnoceného podniku ve sledovaném období významně převýšily oborové výsledky, v průměru o 21 %. Ostatní kapitál má v tomto období HOCHTIEF CZ v průměru o necelé 4 % nižší zastoupení na celkové bilanční sumě.

5.2.1. ANALÝZA TVORBY ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU

Na základě absolutních ukazatelů lze dále dopočítat vybrané charakteristiky tzv. rozdílových ukazatelů. Za jeden z klíčových rozdílových ukazatelů je považován ukazatel čistého pracovního kapitálu. Jeho podstatou je reprezentace části oběžného majetku financovaného z dlouhodobého kapitálu. Pro úspěšný vývoj podniku je potřeba sledovat relaci krátkodobých a dlouhodobých zdrojů, přičemž potřebné informace poskytne právě hodnota čistého pracovního kapitálu. Žádoucí je přiměřená, uspokojivá výše čistého pracovního kapitálu. Pokud by hodnota byla záporná, vzniká podniku nekrytý dluh, což je naopak stav nežádoucí.

Tabulka 12 zobrazuje relaci dlouhodobého majetku k dlouhodobému kapitálu a oběžného majetku ke krátkodobému kapitálu. Z tabulky je patrné, že dlouhodobý kapitál výrazně převyšuje dlouhodobý majetek. Výsledkem je, že dlouhodobý majetek je pořizován z dlouhodobých zdrojů, což lze posuzovat za správné. Otázkou je však, zda podnik nemá kapitálu nadbytek. V tomto konkrétním případě (viz tabulka 13) dlouhodobý kapitál převyšuje dlouhodobý majetek 2 až 3 krát. HOCHTIEF CZ lze tedy posuzovat jako podnik překapitalizovaný, protože podíl jeho dlouhodobého kapitálu a dlouhodobého majetku je větší než 1, což je kritérium pro zařazení podniku mezi překapitalizované.

Tabulka 12 Financování podnikového majetku v letech 2002 – 2006 (v tis. Kč)

Položka	2002	2003	2004	2005	2006
Dlouhodobý majetek	300 936	329 578	394 504	515 368	455 148
Oběžný majetek	6 935 733	2 805 745	3 091 196	2 714 468	4 487 340
Dlouhodobý kapitál	528 833	691 205	764 063	842 708	1 196 287
Krátkodobý kapitál	5 876 089	1 423 893	1 786 584	1 377 826	2 032 352

Tabulka 13 Poměr dlouhodobého kapitálu a dlouhodobého majetku v letech 2002 – 2006 (v tis. Kč)

Položka	2002	2003	2004	2005	2006
Dlouhodobý majetek	300 936	329 578	394 504	515 368	455 148
Dlouhodobý kapitál	528 833	691 205	764 063	842 708	1 196 287
PODÍL DL. KAPITÁLU A DL. MAJETKU	1,76	2,10	1,94	1,64	2,63

Tato situace znamená, že podnik financuje z dlouhodobého kapitálu nejen dlouhodobý majetek, ale i majetek krátkodobý. Podnik tedy vykazuje velkou finanční stabilitu, avšak nebezpečí mu plyne z možnosti snížení rentability podniku. Úkolem finančního řízení podniku je vybírat pro uspokojení potřeby oběžných aktiv vhodné vlastní a cizí zdroje a v případě jejich přebytku vyhledávat výnosnější alternativní formy jejich umístování, vždy však s ohledem na zajištění likvidity podniku.

Údaje o oběžném majetku a krátkodobém kapitálu uvedené v tabulce 14 dokazují, že objem oběžného majetku hodnoceného podniku převyšuje krátkodobý kapitál. Výsledkem je skutečnost, že podnik vyžaduje tzv. čistý pracovní kapitál. Jeho hodnota ve sledovaném období převážně roste, což je pro finanční stabilitu podniku velmi důležité. Lze tedy říci, že hodnocený podnik má dobré finanční zázemí. Vytváří jakýsi „finanční polštář“, který mu umožňuje pokračovat ve své činnosti v případě, že by ho potkala nějaká nepříznivá událost, která by si vyžádala neočekávaný výdaj peněžních prostředků. Velikost čistého pracovního kapitálu je určována mnoha faktory.

Tabulka 14 Čistý pracovní kapitál v letech 2002 – 2006 (v tis. Kč)

Položka	2002	2003	2004	2005	2006
OBĚŽNÁ AKTIVA CELKEM	6 935 733	2 805 745	3 091 196	2 714 468	4 487 340
Zásoby	4 992 412	276 663	622 598	426 495	488 945
Krátkodobé pohledávky	1 034 960	1 339 859	1 302 827	1 182 103	2 077 427
Finanční majetek	908 361	1 189 223	1 165 771	1 105 870	1 920 968
KRÁTKODOBÝ KAPITÁL CELKEM	5 876 089	1 423 893	1 786 584	1 377 826	2 032 352
Krátkodobé závazky	5 785 453	1 423 893	1 786 584	1 377 712	2 032 148
Krátkodobé bankovní úvěry	90636	-	-	114	204
ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL	1 059 644	1 381 852	1 304 612	1 336 642	2 454 988

Za jedny z hlavních lze považovat doba obratu zásob, doba obratu pohledávek, doba obratu krátkodobých dluhů, dále to mohou být stabilita trhu, konkurence a daňová legislativa.

5.3. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

5.3.1. ANALÝZA VYBAVENOSTI A ÚROVNĚ PODNIKOVÉHO MAJETKU

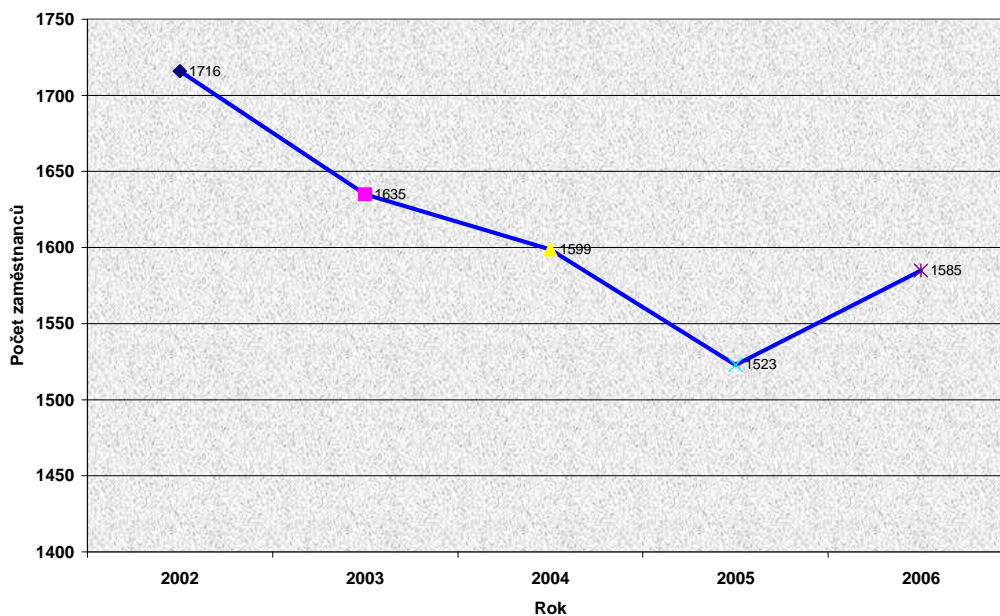
Analýza vybavenosti podává přehled o tom, s jakou výší dlouhodobého majetku v přepočtu na 1 pracovníka podnik hospodařil. Analýza využívá tzv. ukazatel technické vybavenosti dlouhodobým majetkem. Jeho hodnotu získáme poměrem dlouhodobého majetku a počtu pracovníků společnosti. Pro podnik je důležité se rozhodnout, zda bude při výpočtu vycházet z pořizovací nebo zůstatkové ceny dlouhodobého majetku. Pokud podnik stanoví, že bude při výpočtu ukazatele technické vybavenosti vycházet ze zůstatkové ceny dlouhodobého majetku, je zapotřebí si uvědomit, že touto metodou nezohledňuje existenci již odepsaného, ale stále evidovaného majetku. Proto následující tabulka 15 podává přehled o technické vybavenosti dlouhodobým majetkem hodnoceného podniku v pořizovacích cenách, z grafu 3 lze vysledovat vývoj počtu zaměstnanců ve sledovaném období.

Tabulka 15 Dlouhodobý majetek na 1 pracovníka v PC (v tis. Kč)

Položka	2002	2003	2004	2005	2006
Počet pracovníků	1716	1635	1599	1523	1585
Dlouhodobý majetek celkem na 1 pracovníka	134,36	141,01	144,19	151,38	145,46
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	46,49	48,79	49,89	52,38	50,33
Stavby	61,15	64,18	65,63	68,90	66,21
Pozemky	26,72	28,04	28,67	30,10	28,92

Z tabulky je patrné, že i s klesajícím počtem zaměstnanců se hodnota dlouhodobého majetku hodnoceného podniku v průběhu sledovaného období postupně zvyšovala. Výjimkou byl pouze rok 2006, kdy došlo k mírnému nárůstu počtu zaměstnanců, a zároveň k poklesu objemu dlouhodobého majetku. Nejvyšší hodnoty dosahoval dlouhodobý majetek v roce 2005, kdy na jednoho pracovníka připadalo 151,38 tis. Kč. Hlavní roli zde sehrály samostatné movité věci a stavby jejichž objem připadající na 1 pracovníka ve sledovaném období přesahoval 121 tis. Kč.

Graf 3 Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2002 – 2006



Z pohledu vybavenosti dlouhodobým majetkem podniku je dále velmi důležité sledovat i stupeň opotřebení podnikového majetku. Z tabulky 16 je na první pohled zřejmé, že se stupeň opotřebení dlouhodobého majetku postupně zvyšuje. Nejvyšší opotřebovanost ve výši 47 % v roce 2005 vykazují samostatné movité věci a soubory movitých věcí. V roce 2006 dochází k jejich mírnému poklesu o 3 %.

Tabulka 16 Stupeň opotřebení dlouhodobého majetku v letech 2002 – 2006 (v %)

Položka	2002	2003	2004	2005	2006
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	24,72	33,75	42,40	46,89	43,70
Stavby	6,78	9,11	12,42	13,70	12,60

5.3.2. ANALÝZA AKTIVITY PODNIKU

Prostřednictvím této analýzy získáme přehled tom, jak je hodnocený podnik schopen využívat vložených prostředků. Analýzou byly získány údaje uvedené v tabulce 17.

Pro zjištění, jak dlouho je oběžný majetek podniku vázán v zásobách, se využívá ukazatel obratovosti zásob. Ten se dále dělí na dva dílčí ukazatele, a to na ukazatele rychlosti obratu zásob a ukazatele doby obratu zásob. Doba obratu zásob měří dobu po kterou je oběžný majetek vázán ve formě zásob. Ukazatel doby obratu zásob naznačuje, že rok 2002 nebyl příliš optimistický. V tomto roce byly zásoby vázány v majetku 451 dní. Nejlepších výsledků dosahoval podnik v roce 2003, neboť doba obratu byla ze sledovaného období nejkratší, a to něco málo přes 19 dní. Rok 2004 pak vázal oběžný majetek v zásobách téměř 44 dní a ostatní roky pak v průměru 32 dní. Z daného vývoje lze tedy usoudit, že se hodnoty postupně stabilizují.

Pro podnik je velmi důležité znát, jak často, či za jak dlouho jsou jeho pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky. Na tyto otázky odpoví ukazatele obratovosti pohledávek. Ty se opět dále člení na ukazatele rychlosti splatnosti

Tabulka 17 Ukazatele aktivity v letech 2002 – 2006

Ukazatel	Hodnota ukazatele v roce				
	2002	2003	2004	2005	2006
Rychlost obratu zásob (v obrátkách)	0,81	1,99	11,55	8,86	12,42
Doba obratu zásob (ve dnech)	450,76	183,36	31,60	41,18	29,39
Rychlost obratu pohledávek (v obrátkách)	4,44	5,13	4,41	4,16	4,20
Doba splatnosti pohledávek (ve dnech)	82,19	71,14	82,84	87,84	86,97
Rychlost obratu závazků (v obrátkách)	0,72	1,63	4,55	4,67	6,93
Doba splatnosti závazků (ve dnech)	504,55	224,05	80,17	78,11	52,64
Stupeň využití dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (v ZC)	14,70	19,95	17,45	14,44	16,70
Rychlost obratu celkových aktiv (v obrátkách)	0,62	1,17	2,06	1,86	1,99
Relativní vázanost dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	0,07	0,05	0,06	0,07	0,06

pohledávek a doby splatnosti pohledávek. Doba splatnosti pohledávek podniku HOCHTIEF CZ vykazuje poměrně nepříznivé hodnoty. Její mírný růst se zastavil v roce 2005 na hodnotě 87,84, doporučenou hodnotou je přitom běžná doba splatnosti faktur, která bývá kolem 30 dnů. V poslední době malé a střední firmy přistupují na nevýhodné smlouvy s dlouhou splatností faktur, protože by zakázku jinak nedostaly, pak jim ale chybějí peníze na materiál nebo mzdy. Analyzovaný podnik je však dostatečně velký na to, aby byl z finančního hlediska schopen delší dobu splatnosti tolerovat.

Pro věřitele, potencionální věřitele či pro samotný podnik je velmi důležité znát dobu, za jakou jsou jeho závazky spláceny. Tuto otázku zodpoví ukazatel doby splatnosti závazků, který udává kolik dní trvá, než hodnocený podnik uhradí své závazky vůči dodavatelům. Z tohoto pohledu byl velice nepříznivý rok 2002, neboť doba, za kterou byl podnik schopen uhradit své závazky, se rovnala více než 504 dnům.

Důležité je však uvést, že na konci období, tedy v roce 2006, došlo k velmi významnému zlepšení, doba splatnosti závazků poklesla na necelých 62 dní.

Pokud chceme zhodnotit schopnost podniku hradit své závazky využijeme ukazatelů likvidity. Posouzení průběhu likvidity v minulosti patří mezi klíčové charakteristiky finanční analýzy.

Běžná likvidita v průběhu pěti let vykazovala rozkolísaný vývoj, ale je zapotřební zdůraznit, že oproti počátku sledovaného období došlo na jeho konci k výraznému zlepšení. Nejnížší hodnoty dosahovala v roce 2002, a to 1,08, a naopak nejvyšší o rok později, a to 1,42. Tyto hodnoty udávají platební schopnost podniku z hlediska kratšího období, přičemž za přijatelné hodnoty ve světě se považují hodnoty v intervalu 1,5 a 2,5. Při nižší hodnotě se podnik musí spoléhat na prodej zásob, což není přijatelné pro věřitele. HOCHTIEF CZ se však v posledním roce velice přiblížil hodnotám pro věřitele přijatelným.

Pohotová likvidita ve sledovaném období měla velice proměnlivý vývoj. Nejnížší hodnota tohoto ukazatele byla zaznamenána v roce 2002, kdy se rovnala 0,22, nejvyšší hodnotu, stejně tak jako u běžné likvidity, vykazovala v roce 2003, tj. 1,22. Standardní hodnoty pohotové likvidity se pohybují od 1 do 1,5. Pohotová likvidita s nižším koeficientem ukazuje, že v poměru ke krátkodobému cizímu kapitálu je přísun peněz a příjmů z tržeb nedostatečný. Rok 2002 nebyl tedy příliš příznivý, z tabulky 18 je však patrné, že se hodnota tohoto ukazatele postupně ustálila na požadovanou úroveň.

Poslední ze skupiny ukazatelů likvidity je ukazatel okamžité likvidity, měřící schopnost podniku hradit právě splatné závazky. Hodnota tohoto ukazatele by měla být 0,5. Ve sledovaném období se HOCHTIEF CZ k této hodnotě přiblížil pouze jednou a to v roce 2003, kdy se hodnota okamžité likvidity rovnala 0,46. Ostatní roky, kromě roku 2002, vykazovaly hodnotu kolem 0,3.

Tabulka 18 Ukazatele likvidity v letech 2002 – 2006

Ukazatel	Hodnota ukazatele v roce				
	2002	2003	2004	2005	2006
Běžná likvidita	1,08	1,42	1,27	1,32	1,40
Pohotová likvidita	0,22	1,22	0,92	1,01	1,16
Okamžitá likvidita	0,01	0,04	0,28	0,19	0,15

Skutečnost, že podnik používá k financování svého majetku cizí zdroje, tedy dluh, vyjadřujeme pojmem zadluženost. V reálné ekonomice u velkých podniků nepřichází v úvahu, že by podnik financoval veškerý svůj majetek z vlastního nebo naopak jen cizího kapitálu. Jak již bylo zmíněno v kapitole 2, použití výhradně vlastního kapitálu jednoznačně s sebou přináší snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Naopak financování výhradně z cizích zdrojů by bylo pravděpodobně spojeno s obtížemi při jeho získávání. Při finanční analýze podniku se využívá celá řada ukazatelů zadluženosti. Z údajů ukazatele míry zadluženosti za sledovaný podnik lze vyčíst fakt, že financování majetku podniku z cizích zdrojů je poměrně vysoké. Nejvyšší míry zadluženosti podnik dosahuje v roce 2002, a to 92,23 % (viz tabulka 19). Příznivě lze hodnotit pouze klesající úroveň tohoto ukazatele, což pozitivně ovlivňuje solventnost podniku a tím zároveň klesá riziko pro investory, že přijdou o svůj investovaný kapitál. Náznak zlepšení je zaznamenán v roce 2005, kdy míra zadluženosti klesla pod hranici 70 %.

Míra finanční samostatnosti je doplňujícím ukazatelem k ukazateli míry zadluženosti, která hodnotí zadluženost z pohledu vlastního kapitálu. Součet obou těchto ukazatelů tvoří 100 %. Tyto dva zmíněné ukazatele nám říkají, v jaké míře se jednotlivé zdroje podílejí na financování majetku podniku. Z tabulky 19 vyplývá, že hodnocený podnik je schopen hradit své závazky sám přibližně z 27 %. Výjimkou je první rok sledování, kdy byl podnik schopen hradit své závazky pouze ze 7 %, což je pro podnik velmi nepříznivá situace. Důležité je však zmínit, že podnik v roce 2003 schopnost pokrývat své závazky z vlastních zdrojů výrazně vylepšil, a to o 18 %.

Z hlediska úrokového krytí lze usuzovat, že i přes vysoké hodnoty míry zadluženosti je podnik schopen přijmout další úvěrové zatížení a tyto případné úvěry a především z nich plynoucí úroky bez problému splácet. Třeba je si dát pozor na snižování hodnoty tohoto ukazatele na konci sledovaného období.

Tabulka 19 Ukazatele zadluženosti v letech 2002 – 2006

Ukazatel	Hodnota ukazatele v roce				
	2002	2003	2004	2005	2006
Míra zadluženosti (v %)	92,23	70,79	73,42	66,26	72,24
Míra finanční samostatnosti (v %)	7,26	25,30	25,93	32,83	26,03
Úrokové krytí	17,65	26,39	149,62	68,08	21,57

Schopnost podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu se měří pomocí ukazatelů rentability. Zjištěné údaje ukazatelů rentability charakterizují vztah mezi výsledky hospodaření podniku a vloženými zdroji, jsou uvedeny v tabulce 20.

Tabulka 20 Ukazatele rentability v letech 2002 – 2006 (v %)

Ukazatel	Hodnota ukazatele v roce				
	2002	2003	2004	2005	2006
Rentabilita celkového vloženého kapitálu (v %)	1,68	3,17	5,08	4,31	4,42
rentabilita vlastního kapitálu (v %)	26,04	26,37	19,82	14,78	15,34

Ukazatel rentability celkového vloženého kapitálu vychází ze skutečného efektu podniku, tj. z čistého zisku. Z výsledných hodnot je patrné, že nejvyšší hodnoty dosahovala rentabilita celkového vloženého kapitálu v roce 2005, a to více než 5 %. Dle poměrových ukazatelů zpracovaných ministerstvem průmyslu a obchodu z ročních výkazů stavebních podniků za období 1992 – 2005 (viz přílohu), lze konstatovat, že

HOCHTIEF CZ ne v každém roce koresponduje s výsledky poměrových ukazatelů rentability. V roce 2005, kdy dosahuje rentabilita celkového vloženého kapitálu hodnoceného podniku svého maxima, je v porovnání s oborovým průměrem o 1 % nižší. V roce 2002 je rentabilita hodnoceného podniku naopak nejnižší, tj. 1,68. Tato hodnota je o více než 2 % nižší než průměr oborových hodnot.

Rentabilita vlastního kapitálu má především význam pro akcionáře či případné zájemce o koupi akcií podniku. Jejím měřením vyjadřujeme výnosnost kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky podniku. Srovnáme-li jednotlivé roky sledovaného období s oborovým průměrem, pak je patrné, že rentabilita vlastního kapitálu s porovnáním ostatních stavebních podniků s časem klesá. V roce 2002 významně převyšuje horní hranici oborového průměru a na konci sledovaného období je pak již 5 % nižší než průměr oborových hodnot.

6. ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ

Na základě provedené analýzy majetkové a kapitálové struktury lze konstatovat, že finanční situace podniku HOCHTIEF CZ byla v pěti sledovaných letech velmi dobrá. Výjimkou byl pouze rok 2002, kdy byla pozice podniku z finančního hlediska oproti ostatním rokům výrazně horší. Při hodnocení poměrových ukazatelů, je důležité upozornit, že je téměř vyloučené, aby podnik byl mimořádně dobrý ve všech ukazatelích, nejčastěji se různým způsobem kombinují dobré a horší výsledky v různých oblastech.

Na vybavenosti podniku dlouhodobým majetkem měl ve sledovaném období největší podíl dlouhodobý hmotný majetek, který byl převážně tvořen samostatnými movitými věcmi a jejich soubory, stavbami a z nejmenší části pak pozemky. V celém svém období stavební podnik HOCHITEF CZ vybavenost dlouhodobým hmotným majetkem zvyšoval, pouze v roce 2006 došlo k mírnému snížení v důsledku poklesu hodnoty pozemků a software. Nejvyšší míru opotřebení, tj. cca 40 %, zaznamenaly samostatné movité věci a soubory movitých věcí.

Významnou část podnikového majetku, tj. v průměru více než 85 % za celé sledované období, tvořil oběžný majetek. Porovnáme-li jeho podíl na celkovém majetku s oborovým průměrem, zjistíme, že porovnatelné stavební podniky vykazovaly zastoupení oběžným majetkem o 14 % nižší. Velikost oběžného majetku hodnoceného podniku nejvíce ovlivnil objem nedokončené výroby a polotovarů, které byly v porovnání s oborovými průměrem 2 až 4 krát vyšší. Takto velký objem nedokončené výroby mělo za následek dokončení stavby jaderné elektrárny Temelín a dalších projektů, které v tomto roce nebyly vyfakturovány.

Z pohledu financování dlouhodobého majetku a oběžného majetku je nutné zmínit, že dlouhodobým kapitálem byl kromě dlouhodobého majetku z části financován také majetek krátkodobý, neboť dlouhodobý kapitál několikanásobně převýšil hodnotu dlouhodobého majetku. Podnik tedy vykazuje velkou finanční stabilitu, ale nebezpečí mu může plynout z možnosti snížení rentability podniku.

Při hodnocení efektivnosti hospodaření hodnoceného podniku s majetkem, lze říci, že se společnosti dařilo za celé sledované období hospodařit efektivně, i přestože se na počátku sledovaného období hodnoty aktivity podnikového kapitálu pohybovaly mimo přijatelnou hranici. Například doba, po kterou měl podnik zásoby na skladě, se v roce 2002 rovnala 450 dnů, z čehož vyplývá, že se v tomto roce zásoby neobrátily ani jednou. Pro podnik tato situace znamená nejen relativně velkou vázanost finančních prostředků, ale také vysoký podíl nákladů na jejich skladování. V ostatních letech pak došlo k výraznému zlepšení, kdy jednotlivé hodnoty ukazatelů aktivity vykazovaly srovnatelné výsledky s oborovým průměrem.

Z pohledu běžné likvidity se HOCHTIEF CZ v posledním hodnoceném roce velice přiblížil pro investory přijatelným hodnotám. V tomto roce se platební schopnost podniku rovnala hodnotě 1,42, přičemž žádoucí je, aby byla v intervalu od 1,5 do 2,5. Pohotová likvidita pomohla zjistit, že je hodnocený podnik schopen se se svými závazky vyrovnat, aniž by musel prodávat své zásoby, neboť hodnota tohoto ukazatele se pohybovala v rozmezí mezi 0,92-1,22. Výjimkou byl pouze rok 2002, ve kterém pohotová likvidita požadované hranice nedosáhla. Prostřednictvím ukazatele okamžité likvidity bylo zjištěno, že hodnocený podnik nemá okamžitě k dispozici dostatek peněžních prostředků, kterými bude své závazky platit příštích 12 měsíců.

Na počátku sledovaného období se zdroje krytí majetku vyznačovaly značnou převahou cizího kapitálu nad vlastními zdroji. Během následujících let podíl cizího kapitálu výrazně poklesl, přesto se však cizí kapitál podílel na struktuře podnikového kapitálu přibližně 71 %. Velikost cizího kapitálu ve sledovaném období nejvýznamněji ovlivňoval objem krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Bylo to způsobené dlouhou dobou splatností faktur, ta se však v průběhu sledovaného období výrazně snížila, a tím přispěla k příznivé finanční situaci podniku. Na velikosti krátkodobých závazků se v posledních letech také velmi projevil objem krátkodobých přijatých záloh.

Z údajů ukazatele míry zadluženosti za sledovaný podnik lze vyčíst, že financování majetku podniku z cizích zdrojů je poměrně vysoké. Nejvyšší míry zadluženosti podnik dosáhl v roce 2002, a to 92,23 %. Takto vysoký podíl cizího kapitálu na celkovém podnikovém majetku (kapitálu) je pro podnik varující. Hodnota

tohoto ukazatele by neměla přesáhnout 70 %, přičemž za světový průměr se považuje hodnota v rozmezí 30 % - 60 %. Příznivě lze hodnotit pouze klesající úroveň míry zadluženosti, i přesto se však nejnižší hodnota, zaznamenaná v roce 2005, nedostala pod hranici 60 %. Pro investory z toho plyne velké riziko v případě platební neschopnosti podniku.

I při celkové velmi dobré finanční situaci by se měl podnik zaměřit na některé dílčí ekonomické ukazatele a věnovat jim soustavnou a zvýšenou pozornost. Ze zjištěné analýzy je vhodné, aby se podnik zaměřil na následující opatření:

- měl by se pokusit udržet trend zvyšování objemu dlouhodobého majetku
- z hlediska efektivnosti hospodaření podniku se svým majetkem a likvidity by bylo vhodné dále udržet tempo s ostatními srovnatelnými stavebními podniky
- měl by věnovat zvýšenou péči o čistý pracovní kapitál, protože vysoká hodnota vlastního kapitálu může v budoucnu ovlivnit jeho rentabilitu
- měl by se snažit snížit velikost cizího kapitálu, neboť vysoká hodnota cizího kapitálu, v případě platební neschopnosti podniku, může ohrozit celkovou finanční situaci podniku a pro současné či potenciální investory z toho plyne velké riziko.

7. ZÁVĚR

Analýza majetkové a kapitálové struktury stavebního podniku HOCHTIEF CZ, a. s. odhalila nedostatky v hospodaření podniku především s jeho finančními zdroji, které se nejvíce projevily ve vysoké míře zadluženosti podniku. Vysoká míra zadluženosti pro podnik, investory a potenciální investory může znamenat v případě platební neschopnosti velké finanční ohrožení.

Závěrem je nutno zdůraznit, že pokud má být podnik nadále ekonomicky úspěšný musí se i při celkové velmi dobré finanční situaci zaměřit na některé dílčí ekonomické ukazatele a věnovat jim soustavnou a zvýšenou pozornost, neboť včasné zjištění zhoršujícího se stavu lze ovlivnit právě důsledným sledováním.

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

- OKEČ – Odvětvová klasifikace ekonomických činností
- MPO – Ministerstvo průmyslu a obchodu
- ČSÚ – Český statistický úřad

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

1. SYNEK, M a kol.: Manažerská ekonomika. Praha, Grada Publishing 2003, ISBN 80-247-0515-X.
2. VALACH, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování I. část. Praha, Vysoká škola ekonomická 1994, ISBN 80-7079-520-4.
3. VALACH, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování II. část. Praha, Vysoká škola ekonomická 1996, ISBN 80-7079-067-9.
4. DOLEŽAL, V.: Ekonomika a řízení podniku pro vysoké školy, studijní obor ekonomika vnitřního obchodu. Praha, Státní pedagogické nakladatelství 1984.
5. STŘELEČEK, F.: Analýza podnikatelské činnosti II. České Budějovice, Jihočeská Univerzita 1992, ISBN 80-85645-02-5.
6. BUCHTA, M a kol.: Manažerská ekonomika, díl I.: Nauka o podniku. Pardubice, Univerzita Pardubice 2002, ISBN 80-7194-443-2.
7. BUCHTA, M a kol.: Manažerská ekonomika, díl II.: Nauka o podniku. Pardubice, Univerzita Pardubice 2002, ISBN 80-7194-478-5.
8. KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P.: Poklady skryté v účetnictví, díl I.: Jak porozumět účetním výkazům. Praha, Polygon 1995, ISBN 80-901778-4-0.
9. KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P.: Poklady skryté v účetnictví, díl II.: Finanční analýza účetních výkazů. Praha, Polygon 1995, ISBN 80-901778-4-0.
10. KISLINGEROVÁ, E.: Oceňování podniku. Praha, C. H. Beck 1999, ISBN 80-7179-227-6.
11. KOŽENÁ, M.: Manažerská ekonomika pro kombinovanou formu studia, díl I. Pardubice, Univerzita Pardubice 2006, ISBN 80-7194-642-7.
12. BLAHA, Z. S., JINDŘICHOVSKÁ, I.: Jak posoudit finanční zdraví firmy. Praha, Management Press 1994, ISBN 80-85603-62-4.
13. JINDŘICHOVSKÁ, I., BLAHA, Z. S.: Podnikové finance. Praha, Management Press 2001, ISBN 80-7261-025-2.
14. GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J.: Finanční analýza a plánování podniku. Praha, Oeconomica 2004, ISBN 80-245-0684-X.

15. RŮČKOVÁ, P.: Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. Praha, Grada 2007, ISBN 978-80-247-1386-1.
16. Internetové stránky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, sekce Stavebnictví, www.mpo.cz.

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1 Struktura majetku a kapitálu v letech 2002 – 2005

Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2008

www.mpo.cz

Příloha 2 Ekonomické charakteristiky v letech 2001 – 2005

Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2008

www.mpo.cz

Příloha 1

Ukazatel	2002		2003		2004		2005	
	Poč.podn. 277		Poč.podn. 269		Poč.podn. 261		Poč.podn. 270	
	Mil.Kč	%	Mil.Kč	%	Mil.Kč	%	Mil.Kč	%
AKTIVA	108929	100,0	117863	100,0	137892	100,0	152706	100,0
stálá aktiva	31825	29,2	33244	28,2	35383	25,7	36939	24,2
pozemky	3498	3,2	3544	3,0	3393	2,5	3517	2,3
ost. dlouh. maj.	2422	2,2	680	0,6	547	0,4	24177	15,8
dlouh. fin. maj.	5983	5,5	5982	5,1	7638	5,5	9245	6,1
oběžná aktiva	75054	68,9	82969	70,4	100600	73,0	113071	74,0
zásoby	21028	19,3	15138	12,8	15469	11,2	17842	11,7
nedok. výroba	18021	16,5	12218	10,4	12025	8,7	14575	9,5
pohledávky	40560	37,2	51443	43,6	66492	48,2	75302	49,3
finanční majetek	13466	12,4	16388	13,9	18639	13,5	19928	13,0
ostatní aktiva	2050	1,9	1649	1,4	1909	1,4	2695	1,8
PASIVA	108929	100,0	117863	100,0	137892	100,0	152706	100,0
vlastní kapitál	36005	33,1	42048	35,7	46102	33,4	50966	33,4
základní kapitál	19553	18,0	21610	18,3	21589	15,7	21194	13,9
kap.fon.+fon.zisk	4575	4,2	5330	4,5	5421	3,9	4984	3,3
HV z min let +běž. roku	11877	10,9	15108	12,8	19092	13,2	24788	16,2
cizí zdroje	63554	58,3	71469	60,6	81962	59,4	97753	64,0
rezervy	4179	43,8	5870	5,0	6616	4,8	7741	5,1
závazky	53507	49,1	59633	50,6	68156	49,4	83665	54,8
bank. úv. a výp.	5868	5,4	5967	5,1	7189	5,2	6347	4,2
bank. úv. dlouh.	2119	1,9	2677	2,3	2966	2,2	1907	1,2
běž. bank.úv. a výp.	3749	3,4	3290	2,8	4223	3,1	4440	2,9
-ostatní pasiva	9370	8,6	4345	3,7	9828	7,1	3987	2,6

Ukazatel	2001				2002			
	počet podniků: 283				počet podniků: 283			
	Horní	Medián	Dolní	Průměr	Horní	Medián	Dolní	Průměr
1.ziskovost , produkčnost aktiv								
produkční síla aktiv	9,43	3,87	1,30	5,78	7,98	3,91	1,59	4,59
rentabilita aktiv	9,36	3,73	1,17	5,37	7,17	3,09	0,74	4,06
rentabilita vlastního kapitálu	38,08	16,88	4,92	17,06	24,56	11,04	2,97	12,29
rentabilita výnosů	3,98	1,79	0,48	2,85	3,41	1,54	0,35	2,33
2.ukazatele řízení aktiv								
doba obratu zásob (dny)	38,11	23,48	10,44	41,06	37,96	19,72	9,78	43,5
repr. schopnost aktiv (v letech)	18,70	10,29	5,50	12,03	24,89	12,84	7,14	15,3
obrátka aktiv	2,74	2,13	1,65	1,88	2,71	2,06	1,63	1,75
3.ukazatele řízení pasiv								
zadluženost	80,14	63,54	47,25	60,67	78,04	60,56	44,24	58,34
cizí zdroje+ost. pasiva/ vl. kapitál	5,32	2,02	0,92	2,17	4,14	1,81	0,88	2,03
bankovní úvěry / cizí zdroje	23,10	7,62	0	10,51	18,03	4,67	0,0	9,23
bank. úv. dlouh./ bankovní úvěry	24,86	0	0	26,37	20,77	0,0	0,0	36,11
nákladové úroky / úvěry	0,72	0	0	6,44	10,65	3,58	0,0	9,86

Ukazatel	2003				2004			
	počet podniků: 269				počet podniků: 269			
	Horní	Medián	Dolní	Průměr	Horní	Medián	Dolní	Průměr
1.ziskovost , produkčnost aktiv								
produkční síla aktiv	12,44	5,67	2,39	7,25	10,58	5,94	2,2	6,76
rentabilita aktiv	11,72	5,05	1,80	6,88	10,29	5,31	1,84	6,46
rentabilita vlastního kapitálu	38,59	19,37	5,46	19,29	35,74	18,45	6,89	19,32
rentabilita výnosů	5,90	2,49	0,87	3,82	5,38	2,72	0,97	3,84
2.ukazatele řízení aktiv								
doba obratu zásob (dny)	37,39	20,56	8,34	27,22	34,06	17,0	8,15	25,36
repr. schopnost aktiv (v letech)	20,39	9,81	5,78	10,64	19,84	10,41	6,26	11,58
obrátka aktiv	2,48	2,09	1,60	1,80	2,6	2,07	1,65	1,68
3.ukazatele řízení pasiv								
zadluženost	77,59	63,87	44,06	60,64	73,95	60,1	46,19	59,44
cizí zdroje+ost. pasiva/ vl. kapitál	4,00	1,83	0,84	1,80	3,71	1,7	0,89	1,99
bankovní úvěry / cizí zdroje	17,52	1,33	0,0	8,35	16,83	2,53	0	8,77
bank. úv. dlouh./ bankovní úvěry	25,83	0,0	0,0	44,86	100,0	0	0	58,75
nákladové úroky / úvěry	6,98	1,45	0,0	7,27	5,93	2,32	0	5,65

Ukazatel	2005				2006			
	počet podniků: 270				počet podniků:			
	Horní	Medián	Dolní	Průměr	Horní	Medián	Dolní	Průměr
1.ziskovost , produkčnost aktiv								
produkční síla aktiv	11,04	5,91	2,72	6,98				
rentabilita aktiv	10,81	5,71	2,31	6,67				
rentabilita vlastního kapitálu	35,16	19,49	7,68	19,97				
rentabilita výnosů	5,36	2,92	1,05	3,82				
2.ukazatele řízení aktiv								
doba obratu zásob (dny)	33,94	15,41	6,27	26,27				
repr. schopnost aktiv (v letech)	18,65	10,37	6,12	11,13				
obrátka aktiv	2,51	1,97	1,62	1,74				
3.ukazatele řízení pasiv								
zadluženost	76,53	61,70	46,31	64,01				
cizí zdroje+ost. pasiva/ vl. kapitál	3,18	1,63	0,86	2,00				
bankovní úvěry / cizí zdroje	18,68	2,62	0,00	6,49				
bank. úv. dlouh./ bankovní úvěry	15,31	0,00	0,00	30,04				
nákladové úroky / úvěry	5,35	2,52	0,00	7,55				