

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
Ekonomická fakulta
Katedra ekonomiky

Studijní program: N 6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Obchodní podnikání



DIPLOMOVÁ PRÁCE

Finanční analýza jako nástroj řízení majetku a kapitálu podniku

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Václav Krutina, CSc.

Autor:

Bc. Andrea Blažková

2010

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci vypracovala samostatně s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své diplomové práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

Praha dne 30. srpna 2010

.....

Andrea Blažková

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

1. ÚVOD.....	6
2. LITERÁRNÍ PŘEHLED	7
2.1. Úloha finanční analýzy a její klasifikace	7
2.2. Uživatelé finanční analýzy.....	9
2.3. Zdroje dat pro finanční analýzu	11
2.3.1. Rozvaha	11
2.3.2. Výkaz zisku a ztráty.....	12
2.4. Metody finanční analýzy	15
2.5. Analýza absolutních dat.....	16
2.5.1. Horizontální analýza	16
2.5.2. Vertikální analýza	17
2.6. Analýza Rozdílových ukazatelů	18
2.7. Analýza poměrových ukazatelů.....	20
2.7.1. Ukazatele rentability	21
2.7.2. Ukazatele likvidity	24
2.7.3. Ukazatele aktivity	26
2.7.4. Ukazatele zadluženosti	28
2.7.5. Ukazatele tržní hodnoty	29
2.8. Pyramidové soustavy finančních ukazatelů.....	31
2.8.1. Pyramidový rozklad rentability	31
2.8.2. Pyramidový rozklad INFA.....	32
2.9. Ekonomická a tržní přidaná hodnota	34
2.10. Bonitní a bankrotní modely	36
2.10.1. Bankrotní modely	36
2.10.2. Bonitní modely	40
3. METODIKA PRÁCE	41
3.1. Analýza absolutních dat.....	41
3.2. Analýza rozdílových ukazatelů.....	41
3.3. Analýza poměrových ukazatelů.....	42
Analýza rentability.....	42
Analýza likvidity.....	42
Analýza aktivity	43
Analýza zadluženosti	44
Analýza tržní hodnoty.....	44
3.4. Ekonomická přidaná hodnota	44

3.5.	Bankrotní modely	45
4.	CHARAKTERISTIKA PODNIKU.....	47
5.	FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU.....	52
5.1.	Analýza vývoje absolutních dat	52
5.1.1.	Horizontální analýza	52
5.1.2.	Vertikální analýza	61
5.2.	Analýza pracovního kapitálu	66
5.3.	Analýza poměrových ukazatelů.....	68
5.3.1.	Ukazatele rentability	68
5.3.2.	Ukazatele likvidity	72
5.3.3.	Ukazatele aktivity	76
5.3.4.	Ukazatele zadluženosti	80
5.3.5.	Ukazatele tržní hodnoty	82
5.4.	Analýza ekonomické přidané hodnoty	83
5.5.	Analýza některých bonitních a bankrotních modelů	86
5.5.1.	Altmanův mode Z - skóre	86
5.5.2.	Index IN 95	86
6.	ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ.....	88
7.	ZÁVĚR	94
	PŘEHLED POUŽITÉ LITERATURY	95
	SEZNAM OBRÁZKŮ	97
	SEZNAM TABULEK.....	97
	SEZNAM GRAFŮ	98
	SEZNAM PŘÍLOH.....	99

1. ÚVOD

Každá podnikatelská entita se snaží odhadnout a poznat trhy, zjistit současné potřeby a smýšlení kupujících a odhadnout budoucí zájmy trhu. Aby byla schopna obstát ve vysoce konkurenčním prostředí, je pro ni nezbytné mít kvalitní a aktuální informace, a to v dostatečném předstihu. Část takových informací poskytuje právě finanční analýza podniku, jakožto základní metodický nástroj pro rozhodování a posouzení úrovně hospodaření podniku s jeho majetkem a kapitálem, bonity a úvěruschopnosti dlužníka, finanční výkonnosti a finanční pozice podniku.

Cílem diplomové práce je na základě finanční analýzy charakterizovat úroveň a vývoj finančního hospodaření podniku ve vztahu k jeho majetkové a kapitálové struktuře, analyzovat faktory a navrhnout opatření ve finančním řízení v konkrétních podmínkách vybraného podniku. První část diplomové práce se zabývá teoretickými poznatky, jež se týkají obecné charakteristiky finanční analýzy, významem finanční analýzy pro finanční rozhodování podniku, vyjádřením finančních poměrových ukazatelů včetně vybraných soustav finančních ukazatelů, ekonomickou přidanou hodnotou a některými bankrotními a bonitními modely. Metodická část vymezuje jednotlivé metody a ukazatele, které slouží jako podklad pro následující praktickou část diplomové práce. Na čtvrtou část diplomové práce, která podává základní informace o analyzovaném podniku HOCHTIEF CZ, a. s., navazuje analytická část, zabývající se vlastní finanční analýzou vybraného podniku prostřednictvím horizontální a vertikální analýzy, finančních poměrových ukazatelů, ekonomické přidané hodnoty a některých bankrotních modelů.

2. LITERÁRNÍ PŘEHLED

Finanční řízení a rozhodování představuje neodmyslitelnou součást ekonomické činnosti podniku, vytváří předpoklady pro růst hodnoty podniku, podporuje využití všech dostupných podnikových zdrojů a stanovuje kritéria měření jeho úspěšnosti. Zabývá se pohybem peněz a podnikového kapitálu, který je ovlivňován jak finanční strategií a taktikou, tak vytyčenými krátkodobými i dlouhodobými ekonomickými cíly podniku. Finanční řízení a rozhodování úzce souvisí i s vnějším ekonomickým prostředím, ve kterém se podnik nachází, tj. se státní daňovou, celní a dotační politikou, s vývojem finančních trhů a měnových kurzů, a s regulačními zásahy státu do podnikové ekonomiky (VALACH, 1999). Finanční řízení by mělo plnit dvě základní poslání, a to trvale udržovat solventnost podniku a zároveň zajistit takovou úroveň rentability, která umožní vytvořit dostatečné zdroje pro jeho rozvoj.

Významnou součástí komplexu finančního řízení představuje finanční analýza, která prostřednictvím základních finančních ukazatelů poskytuje nezbytné informace pro posouzení finančního zdraví podniku. Podstata finanční analýzy spočívá v determinaci především slabých stránek podniku, které by mohly v budoucnu ovlivnit jeho finanční pozici. Její význam značně roste při časovém a prostorovém srovnání dat, charakterizující jednak vývoj finanční situace v jednotlivých hodnocených letech, a jednak ekonomickou pozici podniku vzhledem k jeho oborovému průměru.

2.1. ÚLOHA FINANČNÍ ANALÝZY A JEJÍ KLASIFIKACE

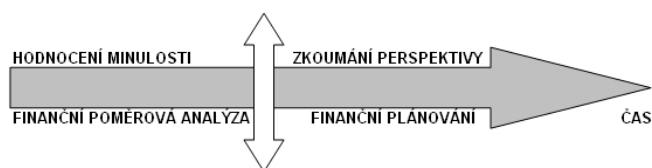
Finanční analýzu lze obecně definovat jako soubor činností, jejichž výsledkem je zjištění a vyhodnocení finanční výkonnosti a ekonomické pozice daného podniku. Je úzce spojena s finančním účetnictvím, které je chápáno jako nástroj zobrazování a kvantifikace ekonomických procesů probíhajících v podniku prostřednictvím zobrazování stavu majetku, závazků a kapitálu za přesně vymezené období (KUBÍČKOVÁ, KOTĚŠOVÁ, 2006). Nedostatky finančního účetnictví v podobě

zobrazování minulosti a absence výhledů do budoucnosti by měla finanční analýza překonat (VALACH, 1999).

Úloha finanční analýzy spočívá v deskripci a hodnocení základních charakteristik hospodářských procesů podniku, neboli jeho finančního zdraví, prostřednictvím elementárních metodických nástrojů. Pojemem finanční zdraví je obecně myšlena uspokojivá finanční situace podniku, resp. jeho hospodářská a finanční stabilita, nezávislost, výnosnost a schopnost hradit splatné závazky. Cílem finanční analýzy je pak provedení rozboru dosavadního vývoje podniku, porovnání výsledků v prostoru, interpretace výsledků včetně návrhů na nápravná opatření, poskytování informací pro rozhodování do budoucnosti a posouzení vlivu vnitřního i vnějšího prostředí (SEDLÁČEK, 2007).

Finanční analýza v užším pojetí spočívá v hodnocení současného stavu a minulého vývoje financí podniku. Jejím úkolem je v tomto případě prezentovat obsah účetní závěrky, zjistit souvislosti vykazovaných údajů a určit, zda je podnik spravován podle zásad zdravého a racionálního podnikání (HOLEČKOVÁ, 2008). V širším pojetí pak mimo jiné posuzuje finanční perspektivy podniku s zřetelem na dosavadní výkonnost a tržní očekávání.

Obr. 1: Časové hledisko hodnocení informací (RŮČKOVÁ, 2008)



Na základě toho kdo analýzu provádí a pro koho je určena, je ji možné dále rozlišovat na finanční analýzu interní a externí.

Interní finanční analýza je podrobnější a slouží zejména pro potřeby jednotlivých útvarů podniku. Zpracovávají ji samotní zaměstnanci nebo povolané externí specializované společnosti jako jsou auditorské společnosti či ratingové agentury. Externí finanční analýza vychází převážně ze zveřejněných účetních dat, na základě kterých je posuzována důvěryhodnost, spolehlivost a hodnověrnost podniku.

Finanční analýzu lze členit také dle objektu zkoumání na finanční analýzu mezinárodní, národního hospodářství, odvětví a podniku.

Mezinárodní analýza se zabývá analýzou aspektů nadnárodního charakteru a je důležitá především pro podniky působící na mezinárodních trzích. Je zpracovávána nezávislými specializovanými společnostmi, jejichž cílem je na základě komplexního rozboru všech možných rizik hodnoceného subjektu zjistit, zda je schopen a ochoten dostát včas a v plné výši svým splatným závazkům (RŮČKOVÁ, 2008).

Odvětvové analýzy prognózuji vývoj jednotlivých odvětví podrobným rozбором dané oblasti, kdy odvětvím se rozumí skupiny subjektů, které jsou si z hlediska provozování činnosti podobné. Kategorizace organizací do konkrétních odvětví je od ledna roku 2009 prováděna prostřednictvím nové Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE, zohledňující technologický rozvoj a strukturální změny hospodářství, je relevantnější s ohledem na hospodářskou realitu a lépe srovnatelná s jinými mezinárodními klasifikacemi než byla Odvětvová klasifikace ekonomických činností (OKEČ). Některá odvětví jsou nově zařazována mimo stavební činnosti a naopak.

2.2. UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY

Finanční analýza je jakožto nástroj ohodnocení finanční situace využívána mnoha ekonomickými subjekty, které mají zájem dozvědět se více o hospodaření podniku. Tyto subjekty lze dále rozdělit dle jejich vztahu k hodnocenému podniku na interní a externí uživatele.

Interní uživatelé, tj. manažeři a zaměstnanci, čerpají informace zejména z účetních výkazů finančního a vnitropodnikového účetnictví, opírají se o kvantifikované nefinanční a nekvantifikované informace, jako jsou podnikové plány, statistika, cenové a nákladové kalkulace, zprávy vedoucích pracovníků a auditorů apod. (HOLEČKOVÁ, 2008).

Externí uživatelé, tj. investoři, banky, obchodní partneři, stát a jeho orgány, konkurence a manažeři, jsou na rozdíl od interních omezeni pouze na informace ze zveřejněných účetních výkazů, výročních zpráv nebo specializovaných firem jako jsou např. ratingové agentury.

Manažeři využívají výstupy finančního účetnictví především pro operativní a strategické řízení podniku. Pomocí finanční analýzy rozhodují o optimální majetkové a kapitálové struktuře, uložení volných finančních prostředků nebo ocenění podniku, odkrývají jeho silné a slabé stránky společně s příležitostmi a hrozbami, které na něj z vnějšku působí (STROUHAL, ŽIDLICKÁ, KNAPOVÁ, 2009).

I zaměstnanci mají bezprostřední zájem o informace týkající se prosperity a finanční a hospodářské stability podniku. Zajímají se o jistoty v zaměstnání, mzdové a sociální zajištění a velmi často bývají finančně motivováni pro udržení jejich loajality a zvýšení jejich výkonnosti a produktivity.

Investoři se z pohledu finanční analýzy soustředí zejména na míru výnosnosti a míru rizika vloženého kapitálu pro ověření vhodnosti vložení peněžních prostředků do podniku. Neméně důležitou oblastí jejich zájmu jsou samotní manažeři, resp. kontrola jejich záměrů a nakládání se zdroji podniku.

Další významnou skupinou uživatelů jsou bankovní instituce. Banka posuzuje před poskytnutím úvěru tzv. úvěrové riziko, které spočívá ve vyhodnocení bonity (rizikovosti) klienta a míry zajištění úvěru. Hodnocení je prováděno analýzou finančního hospodaření, kdy banka analyzuje strukturu majetku a finanční zdroje, kterými je majetek financován, a zejména stávající a budoucí výsledky hospodaření. U žádosti o krátkodobý úvěr se banka zaměřuje především na analýzu likvidity podniku, tj. porovnání oběžného majetku a krátkodobých závazků. Z pohledu střednědobých a dlouhodobých úvěrů je dále hodnocen podnikatelský záměr a efektivnost investice.

Dodavatelé a odběratelé se z hlediska finanční analýzy zaměřují primárně na informace týkající se stability, solventnosti a likvidity podniku, kromě toho sledují předpoklady pro jejich případnou dlouhodobou spolupráci.

Stát využívá finanční analýzu pro kontrolu plnění daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finančních výpomocí, statistiku apod.

Konkurenti srovnávají vlastní výsledky s výsledky podobných podniků nebo celého odvětví konkurentů a přizpůsobují tomu své chování na trhu (STROUHAL, ŽIDLICKÁ, KNAPOVÁ, 2009). Zajímají se především o celkovou finanční situaci konkurenčních podniků, jejich rentabilitu, ziskovou marži, vývoj tržní ceny akcií apod.

2.3. ZDROJE DAT PRO FINANČNÍ ANALÝZU

Úspěšnost podniku je závislá na komplexních a kvalitních informacích z různých zdrojů různé povahy. Primárním zdrojem dat finanční analýzy je finanční účetnictví, které poskytuje informace v podobě stavových a tokových absolutních veličin prostřednictvím základních finančních výkazů jako jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích za určité období.

2.3.1. Rozvaha

Rozvaha je bilančně uspořádaný přehled majetku (aktiv) a zdrojů jeho financování (pasiv) k určitému datu v peněžním vyjádření. Umění finančního řízení spočívá ve zvolení co nejvhodnější struktury majetku zajišťující dlouhodobé i krátkodobé cíle podniku a optimální způsob krytí. Základním charakteristickým rysem rozvahy je platnost tzv. bilanční rovnice ve tvaru:

$$\text{Aktiva} = \text{Pasiva}$$

Charakter vykonávané činnosti podniku významně ovlivňuje reprodukční cyklus, tj. cyklus pořizování a obnovy dlouhodobého majetku. Základním třídícím hlediskem aktiv je proto jejich funkce a s ní spojená doba vázanosti v podniku (SŮVOVÁ, 2000). Z tohoto pohledu lze aktiva členit do dvou základních skupin, a to na stálá (dlouhodobá, fixní, neoběžná) aktiva a oběžná (krátkodobá) aktiva.

Stálá a oběžná aktiva jsou definována předpokládanou dobou použitelnosti. V účetnictví je z praktických důvodů jako hranice krátkodobosti a dlouhodobosti stanoven jeden rok, při současném splnění určité výše pořizovací ceny (SŮVOVÁ, 2000).

Zvláštní skupinou aktiv jsou ostatní aktiva, která slouží pro realizaci účetních zásad a vykázání věrného a poctivého obrazu účetnictví.

Pasiva informují o způsobu financování aktiv, tj. z jakých zdrojů byla pořízena. Z hlediska vlastnictví zdrojů financování jsou pasiva členěna na vlastní kapitál a cizí zdroje.

Vlastní kapitál představuje prostředky vložené do podnikání majiteli, společníky nebo akcionáři, zatímco cizí zdroje, neboli závazky, vložili do podniku jeho věřitelé. Tyto závazky je možné podobně jako aktiva členit na krátkodobé a dlouhodobé.

Stejně tak jako u aktiv je zde zvláštní skupina ostatních pasiv sloužící k realizaci účetních zásad a vykázání věrného a poctivé obrazu o předmětu účetnictví.

Následující obrázek 2 zachycuje základní rozvahové položky v horizontálním členění.

Obr. 2: Horizontální členění rozvahy

AKTIVA CELKEM		PASIVA CELKEM	
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál	A	Vlastní kapitál
B	Dlouhodobý majetek	A.I	Základní kapitál
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	A.II	Kapitálové fondy
B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	A.III	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku
B.III	Dlouhodobý finanční majetek	A.IV	Výsledek hospodaření z minulých let
		A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období
C	Oběžná aktiva	B	Cizí zdroje
C.I	Zásoby	B.I	Rezervy
C.II	Dlouhodobé pohledávky	B.II	Dlouhodobé závazky
C.III	Krátkodobé pohledávky	B.III	Krátkodobé závazky
C.IV	Krátkodobý finanční majetek	B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci
D.I	Ostatní aktiva	C.I	Ostatní pasiva

2.3.2. Výkaz zisku a ztráty

Smyslem výkaz zisku a ztráty je posouzení úspěšnosti podniku z hlediska využívání majetku a zdrojů, které měl v hodnoceném období k dispozici. Zatímco rozvaha informuje o stavu k daném okamžiku, výkaz zisku a ztráty je naopak záznamem toků zdrojů v čase (HIGGINS, 1997). Zachycuje vztah mezi výnosy, představujícími peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností za určité období, bez ohledu na jejich úhradu v tomto období, a náklady, tj. peněžními částkami, které podnik v daném účetním období vynaložil na získání výnosů, i když k jejich skutečné úhradě nemuselo ve stejném období dojít. Obecně platí následující vztah:

$$\text{Výnosy} - \text{Náklady} = \text{Výsledek hospodaření (Zisk/Ztráta)}$$

Výkaz zisku a ztráty je uspořádán vertikálně a výsledek hospodaření se zjišťuje odděleně za činnost provozní, finanční a mimořádnou (viz obrázek 3).

Obr. 3: Výkaz zisku a ztráty v druhovém členění (LANDA, 2008)

tržby z prodeje zboží	–	náklady na prodej zboží	=	obchodní marže
+		+		
tržby za výrobky a služby	–	výkonová spotřeba	=	přidaná hodnota
+		+		
provozní výnosy	–	provozní náklady	=	provozní výsledek
+		+		
finanční výnosy	–	finanční náklady	=	finanční výsledek
+		+		
mimořádné výnosy	–	mimořádné náklady	=	mimořádný výsledek
+		+		
výnosy celkem	–	náklady celkem	=	výsledek hospodaření před zdaněním
			–	daň z příjmu
			=	výsledek hospodaření po zdanění

Provozní výsledek hospodaření odráží výsledky hlavních trvajících činností podniku, jako jsou tržby za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb a s tím související fixní a variabilní náklady. Finanční výsledek hospodaření především informuje o výši úroků, bankovních poplatků a kurzových ztrátách či ziscích. Mimořádný výsledek hospodaření musí být předmětem zájmu podniku v případě, že chce zjistit svoji tržní hodnotu (KISLINGEROVÁ, 1999). Z pohledu finanční analýzy je velmi důležité specifikovat, které složky zisku (ztráty) by měly být do výsledků hospodaření zahrnuty (GRÜN WALD A HOLEČKOVÁ, 2004).

2.3.3. Výkaz Cash Flow

Z pohledu finančního řízení je nezbytné monitorovat absolutní a relativní intenzitu peněžních toků, posuny v jejich struktuře, míru stability, formy vázanosti kapitálu v aktivech, způsoby jejich uvolňování a formy financování podniku. Tyto informace jsou poskytovány ve formě přehledu o peněžních tocích. Peněžní tok (cash flow) je toková veličina odrážející přírůstek nebo úbytek peněžních prostředků při hospodářské činnosti organizace. Rozlišují se tři jeho základní úrovně: provozní cash flow, odrážející generování peněz v rámci provozní činnosti podniku, investiční cash flow, zahrnující nabývání a pozbyvání dlouhodobých aktiv a cash flow z oblasti financování, dle kterého lze odvodit pravděpodobnost potřeby dalších peněžních prostředků (SEDLÁČEK, 2007).

Obr. 4: Agregovaná podoba výkazu Cash flow

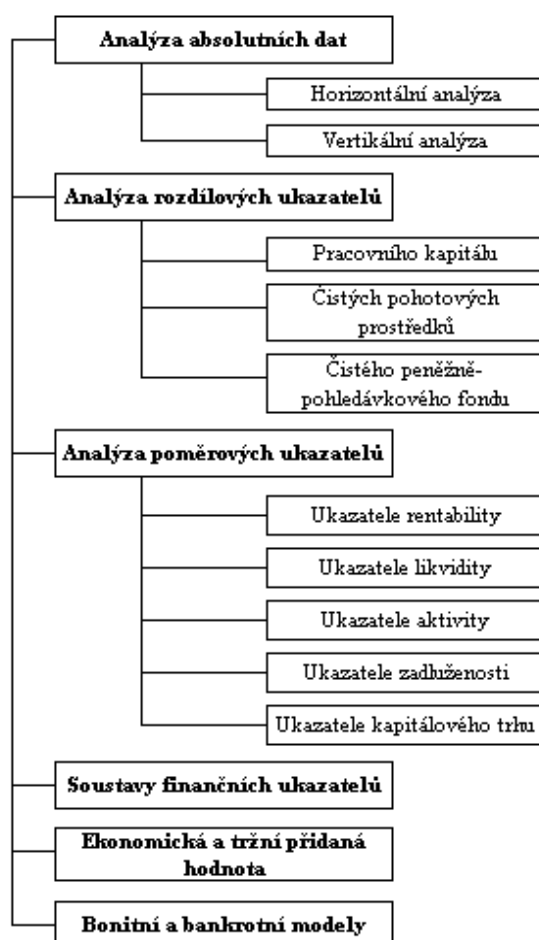
VÝKAZ CASH FLOW	
P	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního roku
Z	Účetní zisk nebo ztráta z běžného činnosti před zdaněním
A.1	Úpravy o nepeněžní operace
A*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami
A.2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu,
A**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami
A.3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků
A.4	Přijaté úroky
A.5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období
A.6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy, které tvoří mimořádný HV včetně uhrazené splatné daně z příjmů z mimořádné činnosti
A.7	Přijaté dividendy a podíly na zisku
A***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti
B.1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv
B.2	Příjmy z prodeje stálých aktiv
B.3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám)
B***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti
C.1	Dopady změn dlouhodobých závazků popř. takových krátkodobých závazků, které spadají do oblasti finanční činnosti na peněžní prostředky a ekvivalenty
C.2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty
C***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období

2.4. METODY FINANČNÍ ANALÝZY

Existují dva přístupy k hodnocení hospodářských jevů. Fundamentální analýza, vycházející z velkého množství kvalitativních údajů a subjektivních odhadů, zaměřená na hodnocení vnitřního a vnějšího ekonomického prostředí v právě probíhající fázi životnosti s ohledem na základní cíl podniku, a analýza technická (kvantitativní), zabývající se charakteristikou prostředí a zdrojů dat, volbou vhodné metody analýzy, výběrem a výpočtem ukazatelů, pokročilým zpracováním dat a návrhy na dosažení cílového stavu při použití matematicko-statistických nebo nestatistických metod. Pokud fundamentální analýza využívá kvantitativních informací, odvozuje své závěry zpravidla bez použití algoritmizovaných postupů.

Při technické analýze se vychází ze základních kvantitativních metod, které dále využívají absolutní rozdíly a relativní poměry položek účetních výkazů (HOLEČKOVÁ 2008). Většina autorů člení metody finanční analýzy podle následujícího obrázku 5.

Obr. 5: Základní členění metod finanční analýzy



2.5. ANALÝZA ABSOLUTNÍCH DAT

Absolutní ukazatele jsou někdy také nazývány tzv. ukazateli extenzivními, neboli ukazateli představující kvantitu v jejich přirozených jednotkách. Zásadním problémem těchto ukazatelů je jejich obtížná srovnatelnost díky citlivosti na velikost podniku, využívají se proto pouze pro srovnávání v rámci jednoho podniku (RŮČKOVÁ, 2008). Základním zdrojem dat jednotlivých proměnných absolutních ukazatelů jsou stavové či tokové položky, které lze snadno vyčíst z účetních výkazů podniku. Stavová veličina vypovídá o stavu majetku a závazku k určitému časovému okamžiku, toková naopak o vývoji za určitý časový interval.

Z hlediska finanční analýzy se absolutní ukazatele využívají jednak při dílčí analýze stavových ukazatelů, zahrnujících analýzu trendů (horizontální analýzu) a procentní rozbor (analýzu vertikální), a zároveň při analýze tokových a rozdílových ukazatelů, tj. analýze čistého pracovního kapitálu a analýze cash flow (STROUHAL, ŽIDLICKÁ, KNAPOVÁ, 2009).

2.5.1. Horizontální analýza

Horizontální analýza, neboli analýza vývojových trendů, je vhodný způsob jak kvantifikovat meziroční změny jednotlivých položek účetních výkazů. Jednotlivé položky rozvahy či výkazu zisku a ztráty jsou porovnávány po jednotlivých řádcích, proto je tato analýza označována jako horizontální. Cílem uvedené rozboru jsou odpovědi na dvě základní otázky:

- a) O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase?
- b) O kolik % se změnila příslušná jednotka v čase?

Horizontální analýzu lze tedy vyjádřit dvěma způsoby, a to sice absolutní změnou jednotlivých položek, získanou rozdílem hodnot položek aktuálního a předchozího období, nebo tzv. procentním rozbohem jako procentuelní poměr k hodnotě výchozího roku. Dalšími způsoby vyjádření změny v jednotlivých obdobích mohou být statistické řetězové či bazické indexy. Řetězové indexy porovnávají hodnoty

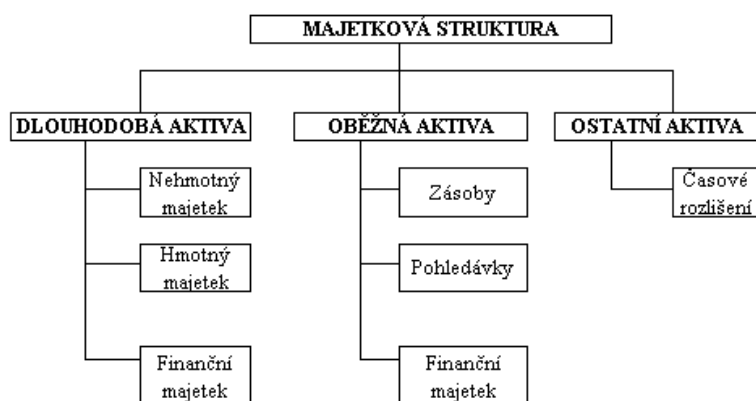
určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele v období předcházejícím. Bazické indexy oproti tomu srovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele ve zvoleném stále stejném období (HOLEČKOVÁ, 2008).

2.5.2. Vertikální analýza

Vertikální analýza představuje procentuelní podíl jednotlivých položek účetního výkazu na bilanční sumě podniku. Vzhledem k tomu, že vertikální rozbor je vyjadřován v procentech umožňuje mezipodnikové srovnání s podobnými organizacemi či odvětvovými průměry. Pracuje s účetními výkazy shora dolů, nikoli napříč jednotlivými roky. Vypočtené hodnoty je zapotřebí správně interpretovat, neboť podávají důležité informace o majetkové a kapitálové struktuře podniku (RŮČKOVÁ, 2007).

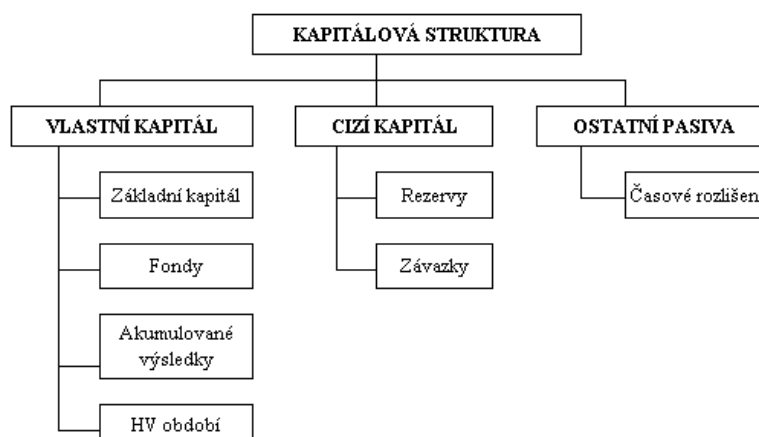
Majetkovou strukturu podniku utváří podíl dlouhodobých, oběžných a ostatních aktiv zachycující obrázek 6. Odvíjí se od typu podniku, technické náročnosti výroby a odvětví či oboru ekonomické aktivity, ve kterém podnik převážně působí. Také závisí na konkrétní ekonomické situaci podniku, hospodářské politice a stupni rozvinutosti peněžního a kapitálového trhu v daném regionu či teritoriu (VALACH, 1996). Kapitálově náročná odvětví vykazují vysoký podíl stálých aktiv, zatímco podniky v odvětví služeb nebo obchodu mají převážnou hodnotu svého majetku v oběžných aktivech (JINDŘICHOVSKÁ, BLAHA, 2001).

Obr. 6: Majetková struktura podniku (LANDA, 2008)



Z hlediska finančního řízení je velmi podstatná celková velikost podnikového kapitálu, která závisí především na velikosti podniku, stupni jeho mechanizace, automatizace a robotizace. Dále je odvislá od rychlosti obratu zboží (čím rychlejší obrat, tím méně kapitálu je potřeba) a organizace odbytu. Podnik s vlastní prodejní sítí vyžaduje vyšší kapitál než prodej přes obchodní podniky. Pokud má podnik kapitálu více než je žádoucí, jeho využití je neekonomické a podnik je tzv. překapitalizován. V opačném případě, kdy má naopak kapitálu méně než je potřeba, je tzv. podkapitalizován, k čemuž často dochází v období expanze podniku, kdy prudce rozšiřuje svoji výrobu a prodej (SYNEK, 2003).

Obr. 7: Kapitálová struktura podniku (LANDA, 2008)



2.6. ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ

Rozdílové ukazatele (ukazatele doplňující účetní výkazy), někdy označované jako finanční fondy nebo fondy finančních prostředků, se získají rozdílem dvou absolutních ukazatelů.

Dle Holečkové (2008) finanční analýza chápe pojem fond jako... „agregaci určitých stavových položek vyjadřujících aktiva nebo pasiva, nebo jako rozdíl mezi určitými položkami aktiv na jedné straně a určitými položkami pasiv na straně druhé“.

Nejčastěji používanými rozdílovými ukazateli jsou pracovní kapitál a čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžně-pohledávkový finanční fond.

Pracovní kapitál (PK) vytváří dle Nývtové a Mariniče (2010) tzv. bezpečnostní marži, jejíž význam spočívá v ochraně podniku před nečekaným rizikem, udávající přebytek oběžného majetku nad krátkodobým cizím kapitálem pro zajištění plynulé hospodářské činnosti podniku. Vypočte se jako rozdíl oběžného majetku, tj. zásob, pohledávek a finančního majetku, a krátkodobých pasiv, tj. krátkodobých bankovních úvěrů a krátkodobých závazků:

$$PK = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

Dle Grünwalda a Holečkové (2004) je velikost 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. Úkolem finančního řízení je v případě přebytku peněžních prostředků vyhledávat výnosnější alternativní formy jejich umístění a v opačném případě získávat vhodné cizí zdroje pro zajištění likvidity podniku. Z tohoto pohledu se dovednost při hospodaření s pracovním kapitálem stává důležitým kritériem pro hodnocení úspěšnosti finančního managementu podniku.

Upravením pracovního kapitálu o některé složky oběžných aktiv, konkrétně vyloučením dlouhodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku, vznikne čistý pracovní kapitál (ČPK). Dlouhodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek se vylučují z důvodu zkreslení skutečného stavu v případě finanční tísně podniku. Pokud je hodnota čistého pracovního kapitálu větší než nula, znamená to, že je část oběžných aktiv kryta z dlouhodobých zdrojů podniku, neboli podnik využívá tzv. konzervativního přístupu financování (NÝVLTOVÁ, MARINIČ, 2010):

$$\text{ČPK} = \text{pracovní kapitál} - \text{dlouhodobé pohledávky} - \text{krátkodobý finanční majetek}$$

Čisté pohotové prostředky (ČPP), neboli peněžní finanční fond, představují rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Pohotovými peněžními prostředky se rozumí peníze v hotovosti či na bankovních

účtech a alternativní velmi likvidní peněžní ekvivalenty jako jsou směnky, šeky, krátkodobé cenné papíry nebo krátkodobé termínované vklady. Podstatou tohoto rozdílového ukazatele je sledování okamžité likvidity podniku, přičemž nejvyšší stupeň likvidity zastupují pouze hotovost a peníze na bankovních účtech. Nevýhoda peněžního finančního fondu spočívá v možnosti zadržení nebo dřívějším uskutečnění plateb k okamžiku zjišťování likvidity (SEDLÁČEK, 2007):

$$\check{C}PP = \text{pohotov\acute{e} prostředky} - \text{okamžit\acute{e} splatné závazky}$$

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond (ČPPF), též označovaný jako čistý peněžní majetek, představuje kompromis mezi (čistým) pracovním kapitálem a čistými pohotovými prostředky. Z oběžných aktiv vylučuje nelikvidní oběžná aktiva, mezi které lze zařadit nedobytné nebo dlouhodobé pohledávky, neprodejné zásoby, popřípadě další aktiva s nízkým stupněm likvidity, od kterých se na závěr odečtou krátkodobé závazky (HOLEČKOVÁ, 2008):

$$\check{C}PPF = (\text{oběžná aktiva} - \text{nelikvidní aktiva}) - \text{krátkodobé závazky}$$

2.7. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Poměrové ukazatele představují základní metodický nástroj finanční analýzy umožňující získat rychlý a nenákladný obraz o základních charakteristikách podniku (GRÜNWALD A HOLEČKOVÁ, 2004; KOVANICOVÁ, 1995). Procentní rozbor absolutních ukazatelů je jednou z nejoblíbenějších metod k prvotní orientaci v hospodaření podniku. Poměrové ukazatele vycházejí z veřejně dostupných údajů a charakterizují vzájemný vztah dvou položek z účetních výkazů pomocí jejich podílu. Aby měl takto vypočtený poměrový ukazatel vypovídající hodnotu, musí mezi uvedenými položkami existovat určitá souvislost. Podle oblastí finanční analýzy se základní poměrové ukazatele obvykle člení na ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu.

2.7.1. Ukazatele rentability

Přestože každý podnik má své specifické cíle, jejichž míra naplnění slouží jako kritérium úspěšnosti daného podniku, je všem podnikům společný cíl dosahovat uspokojivé výnosnosti vloženého kapitálu, kterou je ovšem třeba hodnotit v souvislosti s platební schopností a finanční stabilitou, jež souvisí s celkovou majetkovou a finanční strukturou (HOLEČKOVÁ, 2008).

Pro zhodnocení úspěšnosti podnikání nebo celkové efektivnosti dané činnosti podniku slouží ukazatele rentability, resp. výnosnosti. Rentabilita by měla mít v čase rostoucí tendenci, přičemž její růst a velikost však závisí na odvětví, ve kterém podnik působí. Ukazatel rentability lze obecně vyjádřit poměrem zisku k částce vloženého kapitálu, jeho konstrukce se liší podle druhu použitého zisku a vloženého kapitálu a obvykle se vyjadřují v procentech (VALACH, 1999). Následující obrázek 8 znázorňuje konkrétní možnosti přizpůsobení zisku.

Obr. 8: Modifikace zisku

1. Zisk před úroky, odpisy a zdaněním
(*EBITDA - Earnings Before Interests and Taxes, Depreciation and Amortization*)
2. Zisk před úroky a zdaněním
(*EBIT - Earnings Before Interests and Taxes*)
3. Zisk před zdaněním
(*EBT - Earnings Before Taxes*)
4. Zisk po zdanění (čistý zisk)
(*EAT - Earnings after Taxes*)
5. Čistý provozní zisk
(*NOPAT - Net Operating Profit after Taxes*)
6. Zisk, který je k dispozici pro běžné akcionáře,
tj. zisk mínus vyplacené dividendy na preferenční akcie
(*EAC - Earnings Available for Common stockholders*)
7. Popř. i obchodní marže, tj. tržby za prodané zboží mínus náklady na prodané zboží
(*GM - Gross Margin*)

Nejčastěji je využíván EBT, tj. zisk před zdanění a EBIT, tj. zisk před úroky a zdaněním. Oba ukazatele jsou základem pro ekonomické hodnocení podniku, neboť se vážou k běžné nebo provozní činnosti podniku (SŮVOVÁ, 2000). Protože ukazatele poměří stavové i tokové veličiny, dosazují se obvykle do vzorců průměrné hodnoty, tj. součty hodnot na začátku a na konci roku dělené dvěma. Vzhledem k tomu, že využívají dat ze dvou účetních výkazů řadí se do kategorie tzv. mezivýkazových poměrových ukazatelů (KOVANICOVÁ, 1995; RŮČKOVÁ, 2007).

Ukazatele rentability mají jednoznačně největší význam pro akcionáře a potencionální investory, ale podstatné jsou i pro ostatní skupiny uživatelů. Jedním z nejdůležitějších kritérií ovlivňujících rozhodování investora je budoucí výnos, resp. očekávaná výnosnost. Pokud míra výnosu aktiva vzroste ve srovnání s aktivy alternativními, stane se pro investory atraktivnější, tzn. čím vyšší je výnosnost aktiva, tím vyšší je po něm poptávka. Výnosnost úzce souvisí s rizikovostí a likviditou. S rostoucí výnosností aktiva roste i jeho rizikovost a klesá likvidita, naopak čím je likvidita aktiva vyšší, tím je méně rizikové a jeho výnosnost klesá. Každý investor má jinou strategii a měl by na základě očekávání zvolit optimální poměr mezi výnosem, likviditou a rizikem. Riziko představuje určitou nejistotu, že skutečný výnos bude v budoucnu odlišný od očekávaného. Každý investor jej vnímá jinak a obvykle si stanovuje jeho maximální únosnou míru.

V praxi se rentabilita měří pomocí definovaných ekonomických ukazatelů mezi které lze zahrnout ukazatele rentability celkových vložených aktiv, rentability vlastního kapitálu, rentability tržeb (odbytu) a rentability nákladů (RŮČKOVÁ, 2008).

Rentabilita měřená celkovými aktivy (ROA – Return on Assets, resp. ROI – Return on Investment) je základním měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku za použití kapitálu (VOSOBA, 1998). Hodnotí výkonnost veškerého vloženého kapitálu fungujícího v podniku bez ohledu na jeho původ. Zpravidla poměří EBIT, tj. zisk před zdaněním s připočtením nákladových úroků, jako odměny cizího kapitálu, které byly zahrnuty do nákladů, s celkovými aktivy investovanými do podnikání (KUBÍČKOVÁ, KOTĚŠOVCOVÁ, 2006). Využití EBIT je výhodné především při komparaci podniků s rozdílným daňovým prostředím nebo rozdílným

úrokovým zatížením, které je běžně odlišné, neboť každá firma vykazuje jinou věřitelskou bonitu, podle níž je stanovována výše úrokové sazby z úvěru. Pokud je ukazatel konstruován s využitím čistého zisku (EAT), půjde o klasickou interpretaci rentability nezávislou na charakteru zdrojů financování (RŮČKOVÁ, 2007).

Ukazatel *rentability vlastního kapitálu* (ROE - Return on Equity) vyjadřuje míru zhodnocení kapitálu, který byl investory do podniku vložen (KOVANICOVÁ, 1995). Jeho prostřednictvím investoři zjistí, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos a zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. Stanoví se jako poměr čistého zisku a vlastního kapitálu, přičemž jeho hodnota by měla být větší než úroková míra bezrizikových cenných papírů (SMEJKAL, RAIS, 2010). Růst ROE poukazuje na zlepšení výsledků hospodaření, zmenšení podílu vlastního kapitálu v podniku nebo pokles úročení cizího kapitálu. Pokud je hodnota ukazatele trvale nižší, popřípadě stejná jako výnosnost cenných papírů garantovaných státem, je podnik fakticky odsouzen k zániku, neboť racionálně smýšlející investor požaduje od rizikovější investice vyšší míru zhodnocení. V určitých situacích může ukazatel rentability vlastního kapitálu ztrácet vypovídací schopnost. Příkladem takové situace může být podnik se záporným vlastním kapitálem, kde rentabilita dosáhne pozitivních hodnot (HOLEČKOVÁ, 2008).

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE - Return on Capital Employed) poskytuje informace o výnosnosti dlouhodobých zdrojů podniku, neboli o schopnosti podniku odměňovat poskytovatele peněžních prostředků a možnosti přilákat nové investory. Vypočte se poměrem celkových výnosů všech investorů, tj. úroků pro věřitele a zisku pro akcionáře, k dlouhodobým finančním prostředkům, které má podnik k dispozici (VALACH, 1999).

Ukazatel *rentability tržeb* (ROS - Return on Sales) vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tj. kolik efektu podnik dokáže z jednotky tržeb vyprodukovat. Ukazatel získáme poměrem zisku k tržbám, přičemž někdy se ve jmenovateli vyskytují místo tržeb celkové výnosy. Pro tento ukazatel je často využíván termín „zisková marže“, odrážející schopnost podniku vyrábět výrobek či službu s relativně nízkými náklady nebo za relativně vysokou cenu. Podle druhu zisku,

který je do čitatele dosazen, se zisková marže dále člení na provozní a čistou. Provozní zisková marže vylučuje vlivy finančních nákladů, z čehož jednoznačně vyplývá dosazení EBIT do čitatele ukazatele, v případě čisté ziskové marže by byl využit zisk po zdanění. Pokud zisková marže klesá nebo je nízká, analytik by se měl zaměřit na analýzu jednotlivých druhů nákladů, neboť snižováním nákladů může podnik dosahovat vyšší absolutní částky zisku a tím zlepšovat ukazatele rentability tržeb (HAMPLOVÁ, 1999).

Doplňkovým ukazatelem ziskovosti je *rentabilita nákladů* (ROC - Return on Costs). Jedná se o poměr celkových nákladů k tržbám podniku, přičemž obecně platí, že čím je jeho hodnota nižší, tím lepších výsledků podnik dosahuje, neboť 1 Kč tržeb dokázal vytvořit s menšími náklady (RŮČKOVÁ, 2007).

2.7.2. Ukazatele likvidity

Analýza likvidity se zaměřuje na aspekt provozního a finančního rizika ohrožující platební schopnost (solventnost) podniku. Stav platební neschopnosti může být navozen snižující se poptávkou po hotových výrobcích způsobující pokles tržeb a omezením tvorby peněžních prostředků díky zpomalenému tempu splácení pohledávek. Likvidita je obecně definována jako schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky. Ne však každé aktivum je možné rychle přeměnit na peněžní prostředky k úhradě splatných závazků. Vzhledem k tomu, že u jednotlivých druhů aktiv cyklus přeměny trvá různě dlouho, člení se oběžná aktiva do tří základních skupin dle stupně likvidity.

První skupina zahrnuje nejlikvidnější finanční majetek, tj. peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty, které lze v peněžní prostředky přeměnit bez prodlení. Druhý stupeň likvidity zastupují krátkodobé pohledávky, u kterých se počítá s relativně krátkou délkou transformace. U zásob, představující třetí stupeň likvidity, tj. nejméně likvidní aktiva, záleží především na délce výrobního či obchodního cyklu (HOLEČKOVÁ, 2008).

Likvidita je jednou ze základních podmínek úspěšné dlouhodobé existence podniku. Před jejím hodnocením je nutné stanovit cílové skupiny, které budou výsledky

finanční analýzy využívat, neboť každá cílová skupina preferuje jinou úroveň. Vlastníci budou preferovat nižší úroveň likvidity, věřitelé si její nedostatek budou spojovat s odkladem inkasování úroků. Nejčastější příčinou nízké likvidity je špatný obrátkový cyklus hotovosti, kdy obrat pohledávek a zásob zaostává za obratem závazků. Některé podniky tak pro úhrady svých závazků musí často využít alternativních prostředků jako jsou kontokorentní úvěry, provozní úvěry a další nástroje financování. Likviditu může ovlivnit i povinnost odvádět zůstatky na centrální účty mateřských společností, podnik se tak vzdává likvidity ve prospěch svého partnera. Ani vysoká likvidita však není žádoucí, protože snižuje rentabilitu podniku. Může být důsledkem špatného managementu řízení pohledávek a závazků, nebo může souviset s konzervativní finanční politikou, kdy podnik neinvestuje a drží přebytek peněz na bankovních účtech.

Z pohledu finanční analýzy jsou využívány ukazatele okamžité, pohotové a běžné likvidity.

Běžná likvidita udává kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky podniku. Ukazatel je měřítkem budoucí solventnosti podniku, za optimální je často považována hodnota 2:1. Čím vyšší jeho hodnota je, tím větší část oběžného majetku je kryta dlouhodobými zdroji, které snižují riziko platební neschopnosti. Ukazatel běžné likvidity lze vyjádřit poměrem zásob, krátkodobých pohledávek a finančního majetku ke krátkodobým závazkům podniku. Aby nedocházelo k jeho zkreslení, je vhodné číselník upravit o nedobytné či pochybné pohledávky. Je důležitý především pro věřitele, kteří jeho prostřednictvím získají základní informace o bezpečnosti krátkodobé investice, neboť podnik se špatnou strukturou oběžných aktiv se může velmi snadno ocitnout v obtížné finanční situaci.

Pohotová likvidita se snaží odstranit nedostatky ukazatele běžné likvidity vyjmutím zásob z podílu ukazatele, neboť transformace zásob na peněžní prostředky může díky jejich charakteru trvat velmi dlouho. V čitateli jsou tedy oproti ukazateli běžné likvidity ponechány peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky, očištěné od těžko vymahatelných a pochybných. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím jistější je úhrada krátkodobých dluhů. Konzervativní přístup uvádí za optimální hodnotu ukazatele v intervalu od 1,1 do 1,5, rizikovější pak v rozmezí

od 0,4 do 0,7. Věřitelé ocení vyšší hodnotu pohotové likvidy, akcionáři a vedení podniku naopak nižší, protože vysoká hodnota ukazatele indikuje neproduktivní využití vložených peněžních prostředků, což negativně ovlivňuje celkovou výnosnost podniku.

Okamžitá likvidita měří schopnost podniku uhradit právě splatné dluhy. Ukazatel lze vyjádřit jako poměr peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů ke krátkodobým závazkům. Minimální hodnota tohoto ukazatele se uvádí 0,2, za uspokojivou lze okamžitou likviditu považovat v rozmezí od 0,9 do 1,1 (HOLEČKOVÁ, 2008).

2.7.3. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity představují základní metodický nástroj pro měření intenzity využití podnikového majetku, podléjícího se i s ostatními faktory na celkové výkonnosti podniku a jejich smyslem je stanovení kapitálové přiměřenosti daného podniku (NÝVLTOVÁ, MARINIČ, 2010). Jestliže má podnik mnoho aktiv, podléhá příliš velkému úrokovému zatížení a zisk je stlačován úrokovým břemenem. V opačném případě, kdy má produktivních aktiv příliš málo, se musí vzdát mnoha výhodných podnikatelských příležitostí (JINDŘICHOVSKÁ, BLAHA, 1995). Úkolem finančního řízení je pak stanovit optimální majetkovou strukturu podniku.

Ukazatele aktivity jsou kombinované ukazatele, neboť vychází z údajů rozvahy i z výkazu zisku a ztráty. Obvykle vyjadřují vázanost kapitálu ve vybraných položkách aktiv a pasiv. Uvedené ukazatele aktivity měří dobu obratu aktiv a pasiv, jejich převrácené hodnoty pak informují o počtu obrátek, neboli kolikrát se aktiva či pasiva za zvolený interval „obráť“. Mezi základní ukazatele doby obratu se řadí ukazatele vázanosti celkových aktiv, relativní vázanosti stálých aktiv, doby obratu zásob, doby obratu pohledávek a doby obratu závazků.

Ukazatel *vázanosti celkových aktiv* posuzuje produkční efektivnost využití aktiv podniku. Lze jej vyjádřit jako poměr celkových aktiv k ročním tržbám podniku. Čím nižší je hodnota ukazatele, tím pro podnik lépe. Při hodnocení je vhodné vzít v úvahu možný dopad způsobu oceňování a odpisování majetku na výsledek analýzy. Vzhledem k tomu, že aktiva jsou v rozvaze zobrazena v historických cenách, které nezohledňují

inflaci, podnik může vykazovat lepší výsledky i bez svého přičinění (SEDLÁČEK, 2007).

Z ukazatele vázanosti celkových aktiv je dále odvozený ukazatel *relativní vázanosti aktiv*, který se podrobněji zaměřuje na analýzu výkonnosti stálých aktiv podniku. Do čitatele se oproti ukazateli vázanosti celkových aktiv dosazuje suma stálých aktiv. Projevuje se zde rovněž vliv odpisů a odpisové metody, díky kterým se hodnota ukazatele se snižující se zůstatkovou hodnotou majetku postupem času automaticky zlepšuje. Je-li hodnota tohoto ukazatele nízká, znamená to, že podnik expanduje, aniž musí zvyšovat finanční zdroje.

Ukazatel *doby obratu zásob* podává informace o délce vázanosti oběžných aktiv ve formě zásob. Vyjadřuje počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo do doby jejich prodeje (HOLEČKOVÁ, 2008). Lze jej obecně vyjádřit poměrem průměrného stavu všech zásob k průměrným denním tržbám. Ukazatel je možné dále modifikovat, kdy se do čitatele dosadí pouze určitý druh zásob, například zboží, materiál, nedokončená výroba atd. Vzhledem k tomu, že doba obratu zásob udává počet dnů, za něž se promění v hotovost nebo pohledávku, je ukazatel rovněž indikátorem likvidity podniku. Pokud je ukazatel likvidity zásob vysoký, lze předpokládat zastaralost zásob, jejichž tržní hodnota je nižší než účetní uvedená v účetních výkazech.

Pro hodnocení průměrné doby splatnosti pohledávek se využívá ukazatele *doby obratu pohledávek* informující o délce intervalu od vystavení faktury po její následnou úhradu. Z pohledu finančního řízení podává signifikantní informace pro kontrolu platební morálky obchodních partnerů. Pro urychlení inkasa pohledávek lze využít některý ze stimulů, například poskytnutí slevy při včasné úhradě, případně situaci řešit zálohovým systémem nebo využitím služeb factoringových společností, které prověřují bonitu odběratelů a monitorují jejich portfolia. Ukazatel obratu pohledávek se vyjádří jako poměr obchodních pohledávek k denním tržbám podniku. Pokud je jeho hodnota vyšší než je běžné či udává oborový průměr, znamená to, že obchodní partneři své účty neplatí včas.

V souvislosti s dobou inkasa pohledávek je vhodné zjistit, jaká je platební morálka podniku vůči jeho dodavatelům. Informace tohoto druhu podává ukazatel *doby obratu závazků*. Vypočte se jako podíl závazků z obchodního vztahu a denních tržeb podniku. Pokud je doba obratu pohledávek nižší než doba obratu závazků, je podnik ve značné výhodě, protože poskytuje obchodní úvěr kratší než jaký čerpá od svých dodavatelů.

2.7.4. Ukazatele zadluženosti

Stanovení celkové výše potřebného kapitálu a správné skladby zdrojů financování (kapitálové struktury) je jedním z nejtěžších a nejdůležitějších úkolů finančního řízení podniku. Optimální strukturu zdrojů nelze jednoznačně stanovit, tradičně se však uplatňuje zásada, že vlastní kapitál má být pokud možno vyšší než kapitál cizí (VALACH, 1999). Zlaté pravidlo financování stanovuje optimální poměr vlastního a cizího kapitálu jako 1:1, resp. požaduje maximální podíl cizího kapitálu 50 %. Růst podílu cizího kapitálu vede za určitých podmínek k růstu rentability vlastního kapitálu a tím i růstu tržní hodnoty podniku, současně však klesá jeho finanční stabilita (FOTR, 1999).

Mnoho autorů uvádí různé varianty ukazatelů zadluženosti. Mezi základní lze zařadit ukazatel celkové zadluženosti, koeficient samofinancování, ukazatel finanční páky, zadluženosti vlastního kapitálu, míry finanční samostatnosti a úrokového krytí.

Ukazatel *celkové zadluženosti* (uvěrového rizika) se vypočte jako poměr celkového cizího kapitálu k celkovým aktivům. Čím nižší je podíl vlastního kapitálu, tím vyšší je zadluženost podniku a finanční riziko pro věřitele (BLAHA, JINDŘICHOVSKÁ, 1995). Ti proto požadují nízkou hodnotu tohoto ukazatele.

Doplňkovým ukazatelem k ukazateli celkové zadluženosti je *koeficient samofinancování* (kvóta vlastního kapitálu). Vyjadřuje finanční nezávislost podniku, informuje o finanční struktuře podniku a vypočte se jako poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům. Čím vyšší je jeho hodnota, tím vyšší stupeň finanční samostatnosti podnik dosahuje (STŘELEČEK, 1992). Hodnota součtu ukazatele celkové zadluženosti a míry finanční samostatnosti je rovna 1, resp. 100 %.

Ukazatel *finanční páky* je převrácenou hodnotou koeficientu samofinancování. Kubíčková a Kotěšovcová (2006) uvádí že... „čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím nižší podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích a vyšší míra zadlužení, ale tím větší efekt vyvolává finanční páka na výnosnost vlastního kapitálu“. Pokud je hodnota ukazatele větší než 1, znamená to, že finanční páka rentabilitu vlastního kapitálu zvyšuje, pokud je menší než 1, rentabilitu vlastního kapitálu naopak snižuje.

Ukazatel *zadluženosti vlastního kapitálu* udává kolik cizích zdrojů připadá na jednotku vlastního kapitálu a vyjádří se jako poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu. Čím vyšší jeho hodnota je, tím více cizích zdrojů podnik využívá a klesá tím možnost získání dalších cizích zdrojů (SŮVOVÁ, 2000). Pro posouzení jeho vývoje je zapotřebí zkoumat i strukturu cizích zdrojů v čase.

Převrácená hodnota podílu cizích zdrojů na vlastním kapitálu představuje ukazatel *míry finanční samostatnosti*. Určuje kolik korun vlastního kapitálu připadá na jednu korunu použitých cizích zdrojů (KUBÍČKOVÁ, KOTĚŠOVÁ, 2006). Jeho hodnoty by se měly pohybovat kolem 1, resp. 100 %.

Ukazatel *úrokového krytí* porovnává EBIT s celkovým ročním úrokovým zatížením. Vypovídá o tom, do jaké míry jsou úroky kryty celkově vyprodukovaným ziskem, neboli kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Je-li jeho hodnota rovna např. 1, na zaplacení úroků bylo zapotřebí celého zisku (KOVANICOVÁ, 1995).

2.7.5. Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty do jisté míry překonávají nedostatky předchozích ukazatelů, a to především proto, že nevyužívají pouze údajů poskytnutých účetními výkazy. Zabývají se vztahem ceny akcií k zisku podniku a účetní hodnotě akcií. Investoři si tak mohou utvořit představu o tom, jak je společnost hodnocena trhem (KISLINGEROVÁ, HLINICA, 2005). Jsou důležité především pro skutečné a potenciaální investory, kteří očekávají růst tržní ceny akcie a z toho plynoucí kapitálový výnos (HOLEČKOVÁ, 2008).

Mezi nejčastěji používané ukazatele tržní hodnoty lze zařadit ukazatel účetní hodnoty akcie, ukazatele P/B, EPS a P/E, výplatní poměr, dividenda na akcii, dividendový výnos a ukazatel dividendového krytí.

Účetní hodnota akcie (BPS – Book value per Share) je pro akcionáře hraniční hodnotou, pod kterou by tržní hodnota akcie neměla klesnout, neboli poměr tržní hodnoty podniku k jeho účetní hodnotě by neměl klesnout pod hodnotu 1. Účetní hodnota akcie se stanoví jako podíl vlastního kapitálu a počtu emitovaných kmenových akcií.

Ukazatel P/B vyjadřuje poměr tržní hodnoty podniku k jeho účetní hodnotě. Akcionáři kromě maximalizace tržní hodnoty podniku požadují rychlejší růst tržní hodnoty společnosti než růst vlastního kapitálu. Pokud je tedy hodnota tohoto ukazatele vyšší než 1, znamená to, že má podnik vyšší hodnotu než vykazuje vlastního kapitál v rozvaze (KOVANICOVÁ, 1995). Rozdíl mezi tržní a účetní hodnotou vyjadřuje tržní přidanou hodnotu, jejíž hodnota by neměla být záporná.

Za jeden z hlavních faktorů při rozhodování investorů je považován *ukazatel EPS* (Earning per Share), neboli čistý zisk připadající na jednu kmenovou akcii. Lze jej vyjádřit jako podíl čistého zisku a počtu emitovaných akcií. Jeho velikost je ovlivněna výší vytvořeného účetního zisku, který nelze chápat jako čistý příjem investora z držené akcie (HOLEČKOVÁ, 2008).

Na vyspělých trzích patří často mezi nejpoužívanější metody oceňování tzv. ziskové modely založené obvykle na poměru *P/E* (Price-Earnings Ratio). Ukazatel *P/E* lze obecně interpretovat jako dobu návratnosti kapitálu investovaného do nákupu akcie za předpokladu zachování konstantní výše zisku na akcii (VALACH, 1999). Představuje poměr tržní ceny akcie a čistého zisku na 1 akcii. Čím vyšší je jeho hodnota, tím větší roli hrají růstová očekávání v ceně akcie (KISLINGEROVÁ, HNILICA, 2005). *P/E* je pozitivně ovlivňován růstovými příležitostmi trhu a negativně požadovanou výnosovou mírou. S růstem *P/E* poptávka po akciích většinou klesá.

O dividendové politice vypovídá tzv. *výplatní poměr*, který vyjadřuje, jak velký podíl vytvořeného čistého zisku je vyplácen akcionářům v podobě dividend. Vypočte se jako podíl dividendy na akcii a EPS (VALACH, 1999).

Dividenda na akcii (DPS – Dividend per Share) je poměr celkového objemu zisku určeného k výplatě dividend a počtu emitovaných akcií. Stejně tak jako ukazatel výplatního poměru je odrazem dividendové politiky podniku. Rozhodnutí firmy o výši dividend je často spojeno s jinými finančními a investičními rozhodnutími. Některé podniky záměrně vyplácejí nízké dividendy pro uchování nerozdělených prostředků pro financování budoucího růstu. Dividendová politika je výsledkem kompromisu mezi zadrženým ziskem na straně jedné a výplatou hotovosti spolu s emisí nových akcií na straně druhé (BLAHA, JINDŘICHOVSKÁ, 1995).

Dividendový výnos udává výnosnost akcie, která je pro investory jednou z motivací k jejich koupi, držbě či prodeji. Ukazatel představuje podíl dividendy na akcii k tržní ceně akcie. Pokud dojde ke zvýšení tržní ceny akcie a výše dividendy se nezmění, výnosnost dividend proti předchozímu období poklesne, stanou se méně atraktivní a hůře prodejné.

Ukazatel *dividendového krytí* udává kolikrát je podnik schopen zaplatit objem přiznaných dividend. Jeho vysoká hodnota předpokládá schopnost podniku v budoucnu dostát svým závazkům vůči svým akcionářům, pro které je to známka určité jistoty budoucích výdělků v podobě dividendového výnosu (PETŘÍK, 2005).

2.8. PYRAMIDOVÉ SOUSTAVY FINANČNÍCH UKAZATELŮ

Pyramidové soustavy ukazatelů jsou založeny na analýze vzájemných relací mezi dílčími finančními ukazateli působícími na definovaný vrcholový ukazatel. Jejich prostřednictvím lze určit intenzitu a směr, se kterým na vrcholový ukazatel působí a umožňují tak objasnit dopady vývoje dílčích ukazatelů na sledovanou charakteristiku.

2.8.1. Pyramidový rozklad rentability

Součástí analýzy rentability je pyramidový rozklad syntetických ukazatelů. Vzájemné vazby mezi jednotlivými syntetickými poměrovými ukazateli se snaží postihnout systém ukazatelů Du Pont na základě následující Du Pontově rovnici:

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu lze rozložit na součin tří dílčích ukazatelů: rentability tržeb, obratu celkových aktiv a finanční páky. Z uvedeného vztahu vyplývá, že vyšší zadluženost má pozitivní vliv na hodnotu ROE, změna v zadluženosti se však dotkne i zbývajících dvou ukazatelů. Zvýšení zadluženosti má celkový pozitivní vliv na hodnotu ROE dle Valacha (1999) pouze tehdy, jestliže... „podnik dokáže každou další korunu dluhu zhodnotit více než je úroková sazba dluhu“. Výpočet vlivů dílčích ukazatelů se provádí pomocí tzv. logaritmické metody.

Prostřednictvím těchto tří nástrojů mohou manažeři ovlivňovat výnosnost vlastního kapitálu, kombinují je tak, aby byla dosažená výnosnost byla co nejvyšší.

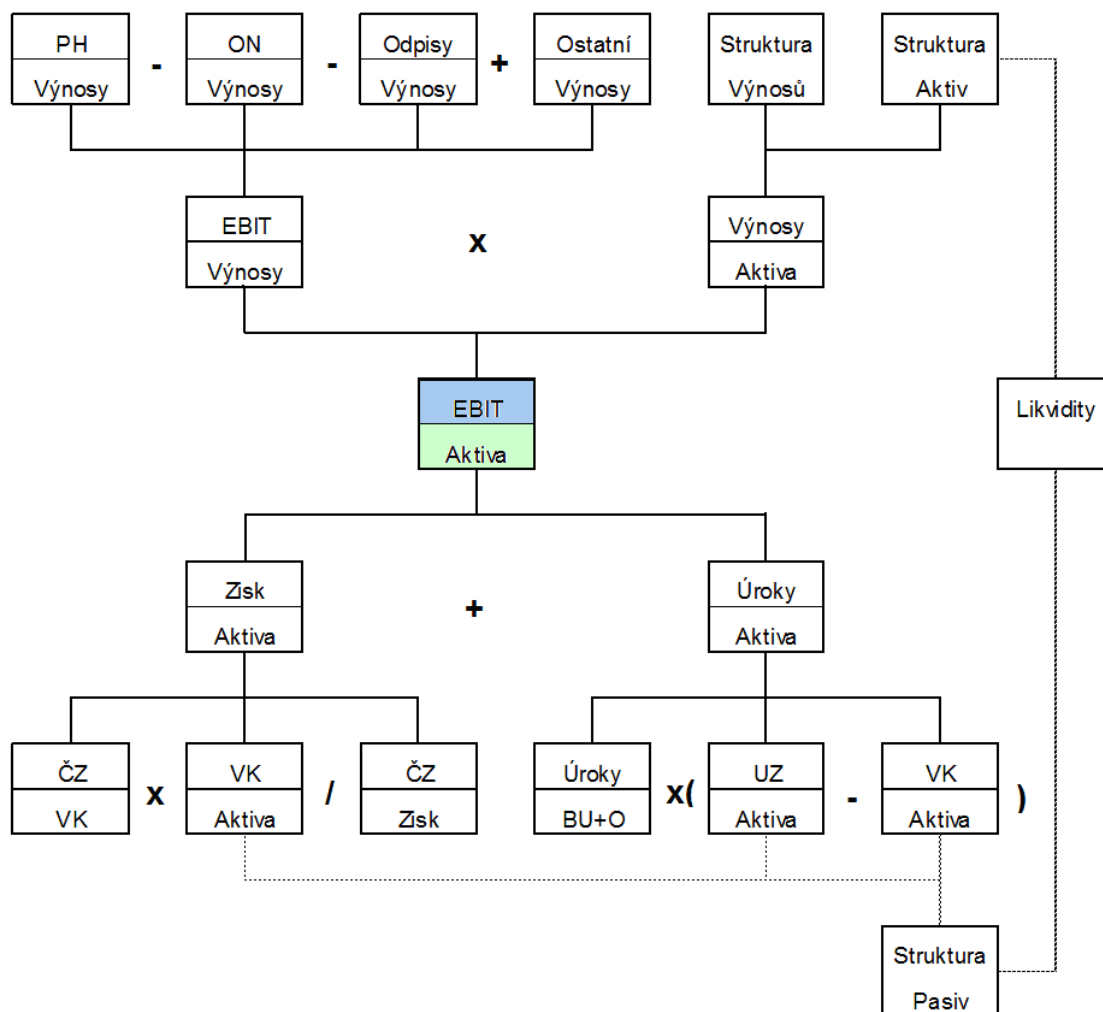
2.8.2. Pyramidový rozklad INFA

INFA (IN Finanční Analýza) je diagnostický systém finančních ukazatelů, umožňující hodnocení silných a slabých stránek podniku ve vzájemných vazbách. Tento systém využilo Ministerstvo průmyslu a obchodu ve spolupráci s manžely Neumaierovými pro ověření finančního zdraví podniku a porovnání jeho výsledků s nejlepšími firmami v odvětví, či oborovým průměrem.

INFA má podobu tří vzájemně propojených pyramid. První pyramida charakterizuje produkční sílu hodnocením provozní oblasti podniku nezávislé na zadluženosti a míře zdanění zisku. Druhá vyjadřuje finanční politiku prostřednictvím dělení ROA mezi investory, věřitele a stát. Třetí pyramida hodnotí úroveň likvidity prostřednictvím vztahu mezi aktivy a pasivy, resp. informuje za jaké finanční stability dochází k dělení ROA. Jednotlivé „stavební kameny“ všech tří pyramid zobrazuje obrázek 9. Vrcholový ukazatel, který je v modelu INFA dekomponován, je ekonomická přidaná hodnota (EVA), na jejímž základě se vytváří ucelený systém řízení, sledující faktory přispívající k tvorbě a zvyšování hodnoty pro vlastníky a akcionáře.

EVA je základem ke stanovení cílů, oceňování strategií a investičních příležitostí, hodnocení přínosů nových výrobků, měření výkonnosti (SYNEK, 2003).

Obr. 9: Výchozí schéma INFA (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR)



kde:

EBIT - zisk před zdaněním a úroky,

ČZ - zisk po zdanění,

VK - vlastní kapitál,

BU - bankovní úvěry,

O - dluhopisy,

UZ - úplatné zdroje,

PH - přidaná hodnota,

ON - osobní náklady.

Model INFA umožňuje systematicky analyzovat faktory, které přispívají k tvorbě hodnoty a promítnout vliv jednotlivých rozhodnutí na hodnotu pro akcionáře. Nechápe podnik jako izolovaný systém, ale jako součást nejširšího okolí, jehož vlivy působící na podnik se v konečném důsledku dříve nebo později promítnou do základních účetních dokumentů jako je rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow a výstupy vnitropodnikového účetnictví.

2.9. EKONOMICKÁ A TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA

V posledních několika letech nabývají na významu zcela nové finanční ukazatele s jinou konstrukcí a vypovídající schopností v podobě kritéria přidané hodnoty (VA - Value Added), umožňující podniku v určitých podmínkách lépe měřit a hodnotit relativní finanční výkonnost, neboť tento proces není ovlivněn tzv. nekontrolovatelnými náklady, tj. náklady administrativně přidělenými nebo těmi, které podnik není schopen efektivně ovlivnit (PETŘÍK, 2005).

Prvním z ukazatelů opírajících se o moderní metody měření finanční výkonnosti a zabývajících se efektivností manažerské práce celého podniku i jeho částí během daného roku je ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economical Value Added). Protože vychází ze standardních účetních výkazů, je vhodná jak pro hodnocení ekonomické výkonnosti podniku, tak i pro výpočet ocenění podniku. Podstatou tohoto ukazatele je dle Landy (2008) zjištění rozdílu mezi čistým provozním ziskem za sledované období a náklady na vložený kapitál. Standardní konstrukci ukazatele, tzv. EVA entity, zachycuje následující vztah:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

kde:

- EVA - ekonomická přidaná hodnota,
- NOPAT - čistý provozní zisk za sledované období ($EBIT * (1 - \text{daňová sazba})$),
- WACC - vážený průměr nákladů na kapitál,
- C - investovaný kapitál.

Vzhledem k tomu, že standardní výpočet ukazatele vyžaduje konverzi účetních výkazů na „ekonomické výkazy“, byla v rámci Ministerstva průmyslu a obchodu ČR zpracována alternativní metodika modelu pro hodnocení odvětví, která není postavena na hodnocení vztahu zisku a nákladů jako v předchozím případě, ale na vzájemném vztahu ukazatele rentability kapitálu a hodnotě vlastního kapitálu vycházejícího z modelu INFA (LANDA, 2008). Ukazatel je definován následovně:

$$EVA\ equity = (ROE - r_e) * VK$$

kde:

ROE - rentabilita vlastního kapitálu,

r_e - alternativní náklad kapitálu,

VK - vlastní kapitál.

Podnik vytváří pro vlastníky hodnotu pokud je EVA větší než nula, nebo pokud je čistý provozní zisk větší než náklady kapitálu. Vyprodukuje-li čistý provozní zisk nižší než byl očekáván, znamená to, že by vlastníci mohli na kapitálovém trhu při srovnatelné míře rizika dosáhnout vyššího alternativního výnosu. Z toho jednoznačně vyplývá, že výnosnost vlastního kapitálu musí převyšovat alternativní náklad tohoto kapitálu. Podniky mající kladný Spread, tj. rozdíl ROE a r_e větší než nula, tvoří v daném roce pro své vlastníky hodnotu. Této podmínky využilo Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR při nové klasifikaci průmyslových podniků do 4 následujících skupin:

- podniky tvořící hodnotu,
- netvořící hodnotu, ale výnosnost vlastního kapitálu převyšuje bezrizikovou úrokovou sazbu (r_f),
- netvořící hodnotu, výnosnost vlastního kapitálu nepřevyšuje bezrizikovou úrokovou sazbu, přesto dosahují kladné ROE,

- ztrátové podniky, jejichž výnosnost vlastního kapitálu je záporná (SEDLÁČEK, 2007).

Dalším ukazatelem rozšiřujícím přidanou hodnotu je ukazatel tržní přidané hodnoty (MVA – Market Value Added). Tržní přidaná hodnota měří efektivnost manažerské práce vzhledem k rozšíření jmění akcionářů od vzniku společnosti. Lze ji zjistit jako rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a do něj investovaným kapitálem, tj. rozdílem mezi částkou, kterou by vlastníci a investoři získali prodejem svých podílů (akcií) a pohledávek, a hodnotou, kterou do podniku vložili.

2.10. BONITNÍ A BANKROTNÍ MODELY

Analýza bonitních a bankrotních modelů umožňuje poměrně rychlým způsobem objektivněji vyhodnotit aktuální finanční a ekonomickou situaci podniku. Jejich prostřednictvím lze jednoznačně určit, zda je hodnocený podnik finančně zdravý, nebo vykazuje vážné finanční potíže.

2.10.1. Bankrotní modely

Bankrotní modely se primárně zabývají predikcí finanční tísně podniku. Finanční tíseň je stav, kdy podnik vykazuje vážné platební potíže, které nelze vyřešit jinak než radikální provozní či finanční změnou. Pokud k takové změně nedojde, společnost je odsouzená k zániku.

Existuje několik indikátorů hrozící finanční tísně podniku, a sice platební neschopnost, která je nejčastější příčinou úpadku, předlužení avizované dlouhodobou ztrátovostí, a pokles kurzu cenný papírů. Bankrotní modely vycházejí buď z jednorozměrných, nebo vícerozměrných modelů dle počtu použitých jednoduchých charakteristik. Mezi nejčastěji publikované bankrotní modely patří především Altmanův model (Altmanovo Z-skóre) a indexy IN.

Profesor Altman se díky svému modelu Altmanovo Z-skóre, založenému na vícenásobné diskriminační analýze, stal průkopníkem přístupu k hodnocení finanční tísně podniku. Cílem tohoto modelu je vyjádřit finanční stav podniku prostřednictvím

jediné hodnoty, která určí s jakou pravděpodobností se ve střednědobém horizontu dostane podnik do bankrotního stavu (HOLEČKOVÁ, 2008).

Na základě empirického výzkumu v roce 1968 publikoval následující agregovaný vzorec pěti ukazatelů s rozdílnými vahami pro ohodnocení finanční bonity ekonomických subjektů:

$$Z = a_1 X_1 + a_2 X_2 + a_3 X_3 + a_4 X_4 + a_5 X_5$$

kde:

a_i = diskriminační koeficienty,

X_1 = pracovní kapitál / aktiva,

X_2 = nerozdělený zisk / aktiva,

X_3 = zisk před úroky a zdaněním / aktiva,

X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota dluhu,

X_5 = tržby / aktiva.

Profesor Altman stanovil diskriminační koeficienty (váhy) zvlášť pro firmy kótované na burze a zvlášť pro firmy, které kótované na burze nejsou. Váhy byly a jsou neustále předmětem řady diskuzí o jejich vhodnosti a správnosti jejich výše.

Hraniční hodnoty (indexy) pro interpretaci výsledků analýzy podniků nekótovaných na burze jsou zachyceny v tabulce 1. Podniky s hodnotou od 2,9 pravděpodobně v nejbližších letech do bankrotu neupadnou, naopak hodnota 1,2 a méně signalizuje jeho vysokou pravděpodobnost. Za nedostatek Altmanova modelu lze považovat především to, že hodnoty Z-skóre v intervalu od 1,2 – 2,9 vytvářejí blíže nespecifikovatelný prostor, v němž se k otázce bankrotu nelze jednoznačně vyjádřit.

Indexy IN byly sestaveny manžely Neumaierovými pro posouzení finanční situace podniků respektující specifické české prostředí. Vznikly na stejném metodologickém základě jako ostatní bonitní a bankrotní indexy a obdobně jako Altmanovo Z-skóre vycházejí z diskriminační funkce. Hraniční hodnoty jednotlivých indexů opět shrnuje tabulka 1.

Index IN 95, nebo-li index věřitelské důvěryhodnosti, je nejstarším z rodiny indexů IN. Jeho velmi oceňovanou vlastností je zohlednění podniku k jeho odvětvové příslušnosti, finanční tíseň podniku vyhodnocuje s více než 70 % pravděpodobností. Vypočte se dle následujícího vztahu:

$$IN\ 95 = V_1 A + V_2 B + V_3 C + V_4 D + V_5 E - V_6 F$$

kde:

A = aktiva/cizí kapitál,

B = EBIT/nákladové úroky,

C = EBIT/celková aktiva,

D = celkové výnosy/celková aktiva,

E = oběžná aktiva/krátkodobé závazky a úvěry,

F = závazky po lhůtě splatnosti/výnosy,

$V_1 - V_6$ = váhy jednotlivých ukazatelů.

Váhy jednotlivých diskriminačních proměnných se vypočtou jako podíl významnosti ukazatele k jeho kriteriální hodnotě, stanovené jako vážený aritmetický průměr za jednotlivá odvětví. Pokud je hodnota IN větší než 2, lze předvídat uspokojivou finanční situaci podniku. Stejně jako u předchozího Altmanova Z-skóre je v intervalu od 1 do 2 tzv. šedá zóna nevyhraněných výsledků. Je-li hodnota ukazatele rovna nebo menší než 1, podnik je ohrožen vážnými finančními problémy (SEDLÁČEK, 2007).

Analogicky jsou postaveny i zbývající IN indexy, tj. index IN 99, index IN 01 a IN 05. Liší se však stanovenými vahami a vycházejí z takto upravené rovnice indexu IN 95:

$$IN = V_1 A + V_2 B + V_3 C + V_4 D + V_5 E$$

Index IN 99 vyjadřuje bonitu podniku z hlediska jeho výkonnosti a upravuje použité váhy v indexu IN 95 s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné EVA. Jeho predikční úspěšnost je o 15 % vyšší než v případě indexu IN 95.

Index IN 01 vznikl spojením indexů IN 95 a IN 01 na základě diskriminační analýzy vzorku 1915 podniků z průmyslu, rozdělených na podniky tvořící hodnotu, podniky v bankrotu, těsně před bankrotem a ostatní (SEDLÁČEK, 2007). Spojuje jak pohled věřitele, tak pohled vlastníka na finanční pozici podniku.

Index IN 05 je poslední z rodiny indexů IN. Obsahuje pět indikátorů: dva charakterizují schopnost podniku vytvářet zisk před úroky a zdaněním, dva jsou charakteristikou způsobu dělení vytvořeného zisku před úroky a zdaněním a poslední monitoruje likviditu podniku.

Tab. 1: Hraniční hodnoty Altmanova Z-skóre a jednotlivých IN indexů

Z-skóre	
$Z > 2,9$	pásmo prosperity
$1,2 < Z \leq 2,9$	pásmo „šedé zóny“
$Z \leq 1,2$	pásmo bankrotu
IN 95	
$IN > 2$	pásmo prosperity
$1 < IN \leq 2$	pásmo „šedé zóny“
$IN \leq 1$	pásmo bankrotu
IN 99	
$IN > 2,07$	pásmo prosperity
$1,42 < IN \leq 2,07$	podnik spíše tvoří hodnotu
$1,089 < IN \leq 1,42$	nerozhodná situace
$0,684 < IN \leq 1,089$	podnik spíše netvoří hodnotu
$IN \leq 0,684$	pásmo bankrotu
IN 01	
$IN > 1,77$	pásmo prosperity
$0,75 < IN \leq 1,77$	pásmo „šedé zóny“
$IN \leq 0,75$	pásmo bankrotu
IN 05	
$IN > 1,6$	pásmo prosperity
$0,9 < IN \leq 1,6$	pásmo „šedé zóny“
$IN \leq 0,9$	pásmo bankrotu

2.10.2. Bonitní modely

Bonitní modely jsou založeny na diagnostice finančního zdraví, jsou orientovány především na vlastníky a investory a odrážejí míru kvality podniku dle jeho výkonnosti. Používají se pro komparaci podniku v rámci jednoho oboru podnikání a prostřednictvím bodového hodnocení stanovují bonitu hodnoceného podniku, neboli očekávanou míru schopnosti v budoucnu uspokojovat nároky věřitelů (RŮČKOVÁ, 2007). Dle Holečkové 2008 jsou... „nástrojem syntézy poznatků z analýzy výkonnosti (rentability) a analýzy finanční pozice (likvidity, solventnosti, finanční stability) za účelem posouzení stavu finanční situace“. Mezi nejčastěji publikované bonitní modely patří Kralickův rychlý test a Tamariho model.

Základní myšlenkou Kralickova rychlého testu je analýza 4 vybraných ukazatelů, kterým jsou dle výsledných hodnot přiřazeny body, v rozmezí od 0 až 4. Pokud je aritmetický průměr získaných bodů za jednotlivé hodnotící ukazatele větší nebo roven třem, analyzovaný podnik je ve velmi dobré pozici, pokud naopak dosáhne pouze 1 bodu nebo méně, jeho finanční situace je velmi špatná.

Hodnocenými ukazateli jsou ukazatele finanční stability a rentability podniku. Ukazatele finanční stability zastupují kvóta vlastního kapitálu, vypovídající o finanční síle podniku měřené podílem vlastního kapitálu na celkových aktivech, a doba splácení dluhů, vyjadřující za jak dlouhou dobu by byl podnik schopen splatit všechny své dluhy, pokud by každý rok generoval stejné cash flow (KUBÍČKOVÁ, KOTĚŠOVCOVÁ, 2006). Z ukazatelů rentability podniku byly vybrány ukazatele cash flow v tržbách a rentability aktiv, vypovídající o celkové výdělečné schopnosti podniku.

M. Tamari sestavil univerzální model hodnocení bonity podniku na základě 6 ukazatelů: finanční samostatnosti, vázanosti vlastního kapitálu a výsledku hospodaření, běžné likvidity a třech dalších ukazatelů hodnotících provozní činnost podniku. Každému z těchto ukazatelů jsou přiřazeny bodové hodnoty, kdy 100 bodů je maximální počet, přičemž platí, že čím vyšší je dosažené číslo, tím vyšší je bonita sledovaného podniku. Výsledkem bonitní analýzy je tzv. Tamariho rizikový index (SEDLÁČEK 2007; HOLEČKOVÁ, 2008).

3. METODIKA PRÁCE

V této kapitole jsou shrnuty jednotlivé metody a ukazatele, které byly aplikovány v následující analytické části při vlastní finanční analýze vybraného podniku.

Pro časové srovnání jednotlivých let analyzovaného období byly použity údaje výročních zpráv a výkazů poskytnutých společnostmi HOCHTIEF CZ za pět po sobě jdoucích let (2005 - 2009). Podkladové materiály, ze kterých bylo čerpáno, jsou uvedeny v příloze 1 a 2.

Pro prostorové porovnání zjištěných hodnot některých aplikovaných finančních ukazatelů bylo využito zveřejněných údajů Ministerstva průmyslu a obchodu – Stavebnictví ČR, resp. struktury majetku a kapitálu a tvorby zisku stavebních podniků se 100 a více zaměstnanci uvedených v příloze 3.

3.1. ANALÝZA ABSOLUTNÍCH DAT

Pro zjištění vývojového trendu jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty relativní změnou oproti srovnávací hodnotě bylo využito bazického indexu, který porovnává hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele ve zvoleném stále stejném období:

$$index\ v\ \% = \frac{ukazatel_{t+1}}{ukazatel_t} \times 100$$

U sledovaného podniku byla provedena analýza struktury rozvahy a výkazu zisku a ztráty prostřednictvím vertikální analýzy, jejíž pomocí lze sledovat výši jednotlivých položek finančních výkazů, jejich podíl na celkové bilanční sumě a vývoj v čase.

3.2. ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ

Pracovní kapitál = oběžný majetek - krátkodobý kapitál

$$\text{Krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem} = \frac{\text{dlouhodobý majetek}}{\text{dlouhodobý kapitál}}$$

3.3. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Při výpočtu ukazatele, který kombinuje položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty, resp. stavové a tokové veličiny, byly rozvahové položky upraveny tak, aby zachycovaly průměrný stav během daného roku. Pro výpočet bylo použito prostého aritmetického průměru a úprava byla provedena následujícím způsobem (příklad je uveden pro výpočet průměrného stavu roku 2009):

$$\text{Průměrný stav roku 2009} = \frac{\text{stav k 1.1.2009} + \text{stav k 31.12.2009}}{2}$$

Analýza rentability

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\text{EAT}}{\text{celkový kapitál}}$$

$$\text{Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{dl. závazky} + \text{vlastní kapitál}}$$

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{\text{EAT}}{\text{tržby}}$$

Analýza likvidity

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{dlouhodobé pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{krátkodobé pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

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

Analýza aktivity

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

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

$$\text{Relativní vázanost aktiv} = \frac{\text{stálá aktiva}}{\text{tržby}}$$

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}}$$

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

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

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

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

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

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

$$\text{Obchodní deficit} = \text{doba obratu pohledávek} - \text{doba obratu závazků}$$

Analýza zadluženosti

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{celkový cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{Koeficient samofinan cov ání} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$\text{Míra finančního krytí} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí zdroje}}$$

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

Analýza tržní hodnoty

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

$$\text{Účetní zisk na akcii} = \frac{\text{EAT}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

$$\text{Dividenda na akcii} = \frac{\text{objem vyplacených dividend}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{účetní zisk na akci}}$$

3.4. EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Díky nedostatku informací pro výpočet EVA standardní metodou (EVA entity) bylo využito alternativního ukazatele EVA equity. Pro prostorové srovnání EVA

sledovaného podniku bylo využito Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA zveřejněného Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR (2010).

$$EVA\ equity = (ROE - r_e) \times VK$$

kde:

ROE = rentabilita vlastního kapitálu,

r_e = alternativní náklad kapitálu,

VK = vlastní kapitál.

$$NOPAT = EBIT * (1 - \text{daňová sazba})$$

3.5. BANKROTNÍ MODELY

$$\text{Altmanovo "Z" skóre} = a_1 X_1 + a_2 X_2 + a_3 X_3 + a_4 X_4 + a_5 X_5$$

kde:

a_i = diskriminační koeficienty,

X_1 = pracovní kapitál / aktiva,

X_2 = nerozdělený zisk / aktiva,

X_3 = zisk před úroky a zdaněním / aktiva,

X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota dluhu,

X_5 = tržby / aktiva.

$$IN\ 95 = V_1 A + V_2 B + V_3 C + V_4 D + V_5 E - V_6 F$$

kde:

A = aktiva/cizí kapitál,

B = EBIT/nákladové úroky,

C = EBIT/celková aktiva,

D = celkové výnosy/celková aktiva,

E = oběžná aktiva/krátkodobé závazky a úvěry,

F = závazky po lhůtě splatnosti/výnosy,

$V_1 - V_6$ = váhy jednotlivých ukazatelů.

4. CHARAKTERISTIKA PODNIKU

Společnost HOCHTIEF CZ, je významná akciová společnost realizující stavby v segmentech stavebního trhu celé České republiky. Je ovládanou osobou společnosti HOCHTIEF Construction AG se sídlem v německém Essenu, která je součástí nadnárodního stavebního holdingu HOCHTIEF AG.

HOCHTIEF CZ vznikl ze státního podniku Vodní stavby Temelín, který byl v roce 1992 privatizován v rámci obou vln kupónové privatizace, jehož původní náplní byla především výstavba jaderné elektrárny Temelín. V září roku 1998 bylo změněno obchodní jméno společnosti na VSB, a. s.. O rok později došlo ke změně vlastníka a majoritním akcionářem společnosti stal nadnárodní stavební koncern HOCHTIEF. Integrační proces byl završen v lednu roku 2002 a společnost získala nové obchodní jméno HOCHTIEF VSB. V tomto roce byla ukončena obchodovatelnost akcií VSB, a. s. a byla zrušena právní subjektivita dceřiných společností, které se přeměnily na odštěpné závody. Současný název, HOCHTIEF CZ, nese společnost od prosince roku 2006, kdy se stal jediným vlastníkem společnosti nadnárodní stavební holding HOCHTIEF AG, který v současnosti patří mezi 10 nejvýznamnějších stavebních firem na světě.

HOCHTIEF CZ, se sídlem v Praze 5, Plzeňská 16/3217, PSČ 150 00, byl založen zakladatelskou listinou jako akciová společnost a vznikl zapsáním do obchodního rejstříku dne 1. 5. 1992. Společnost disponuje základním kapitálem ve výši 350 736 tis. Kč, který je tvořen 269 797 ks kmenových akcií o jmenovité hodnotě 1 300 Kč. Předmět podnikání společnosti je následující:

- hornická činnost a činnost prováděná hornickým způsobem v rozsahu platného oprávnění,
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování,
- projektová činnost ve výstavbě,
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení,

- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení,
- montáž, opravy, revize a zkoušky zdvihacích zařízení,
- montáž, opravy, revize a zkoušky plynových zařízení a plnění nádob na plyny,
- výkon zeměměřických činností,
- silniční motorová doprava nákladní,
- silniční motorová doprava osobní,
- zámečnictví, nástrojařství,
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence,
- provádění trhacích a ohňostrojných prací,
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady,
- opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů,
- opravy silničních vozidel,
- geologické práce,
- poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob,
- montáž, opravy a rekonstrukce chladících zařízení a tepelných čerpadel,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci.

Společnost se angažuje v podstatě ve všech segmentech stavebního trhu, zabývá se stavbou bytů, administrativních budov, ekologických a vodohospodářských zařízení, liniové struktury, průmyslových a dopravních staveb.

Mezi nejvýznamnější zakázky společnosti lze zařadit výstavbu jaderné elektrárny Temelín, část Terminálu Sever 2 na ruzyňském letišti, fotbalový stadion SK Slavia Praha, pražskou tramvajovou trať Hlubočepy – Barrandov a další. V současnosti se podílí na stavbě vnějšího pražského okruhu Slivinec - Lahovice, provádí rekonstrukci architektonických památek v Kutné Hoře nebo nápravu stavu kanalizační soustavy aglomerace Tábořsko. Od roku 2008 se účastní projektu splavnění řeky Vltavy, po jehož dokončení vznikne souvislá vltavská vodní cesta, napojená na síť evropských vodních cest.

Společnost HOCHTIEF CZ disponuje integrovaným systémem řízení kvality, bezpečnosti a ochrany životního prostředí. Systém řízení kvality ISO 9001 je v akciové společnosti úzce provázán s dalšími systémy řízení, pro oblast bezpečnosti je to OHSAS 18001 a pro ochranu životního prostředí ISO 14001. Systém řízení kvality byl v roce 2008 přezkoumán certifikačním orgánem při dozorovém auditu podle normy ČSN EN ISO 9001:2001 a bylo prokázáno, že systém je funkční a plní stanovené požadavky.

Zaměstnanci společnosti běžně posuzují při všech činnostech vliv své práce na životní prostředí. Společnost klade důraz na preventivní opatření, mezi která patří zejména vzdělávání zaměstnanců, seznamování dodavatelů se zásadami optimalizace technologických postupů nebo odpovědný výběr strojně mechanizačního vybavení. Tento přístup přináší společnosti snížení nákladů na suroviny a energie, efektivně řídí nakládání s odpady, významně snižuje podíl nebezpečných odpadů a vede k minimalizaci rizik havárií, nehod nebo poškození životního prostředí. V roce 2008 se uskutečnil dozorový audit EMS (Environmental Management System) podle revidované normy ČSN ISO 14001:2005, který prokázal, že systém je zaveden a efektivně udržován.

HOCHTIEF CZ se s objemem tržeb 8 480 817 tis. Kč v roce 2008 zařadil na 7. místo mezi největší stavební společnosti působící na českém trhu. Konkrétní umístění a objem tržeb ostatních největších stavebních společností znázorňuje následující tabulka 2.

Tab. 2: Porovnání největších stavebních firem dle tržeb za rok 2008 (v tis. Kč)

Pořadí	Název společnosti	Tržby za rok 2008
1	Metrostav, a. s.	22 777 798
2	STRABAG, a. s.	17 945 406
3	Skanska DS, a. s.	17 800 977
4	EUROVIA CS, a. s.	15 511 953
5	OHL ŽS, a. s.	12 083 703
6	Skanska, a. s.	9 852 651
7	HOCHTIEF CZ, a. s.	8 480 817

Zdroj: údaje uveřejněné v časopise Stavitel č.10/2009

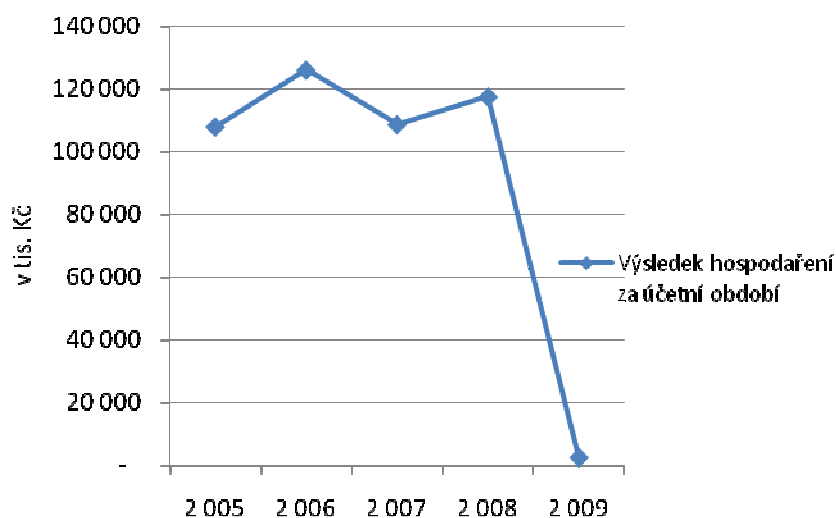
Následující tabulka 3 podává základní informace o hospodaření akciové společnosti v letech 2005 – 2009. Graf 1 pak za stejné období znázorňuje vývoj čistého zisku společnosti. Jeho významný pokles na pouhých 2 480 tis. Kč v roce 2009 a vývoj dalších finančních ukazatelů budou předmětem zkoumání následující analytické části diplomové práce.

Tab. 3: Hospodářské výsledky a. s. HOCHTIEF CZ v letech 2005 - 2009 (v tis. Kč)

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
Tržby	4 701 468	5 507 131	6 820 907	8 480 817	7 167 938
Vlastní kapitál	766 586	876 598	966 911	1 016 686	960 280
Výsledek hospodaření před zdaněním	150 249	163 235	144 324	164 637	18 940
Počet zaměstnanců	1 523	1 585	1 636	1 673	1 482

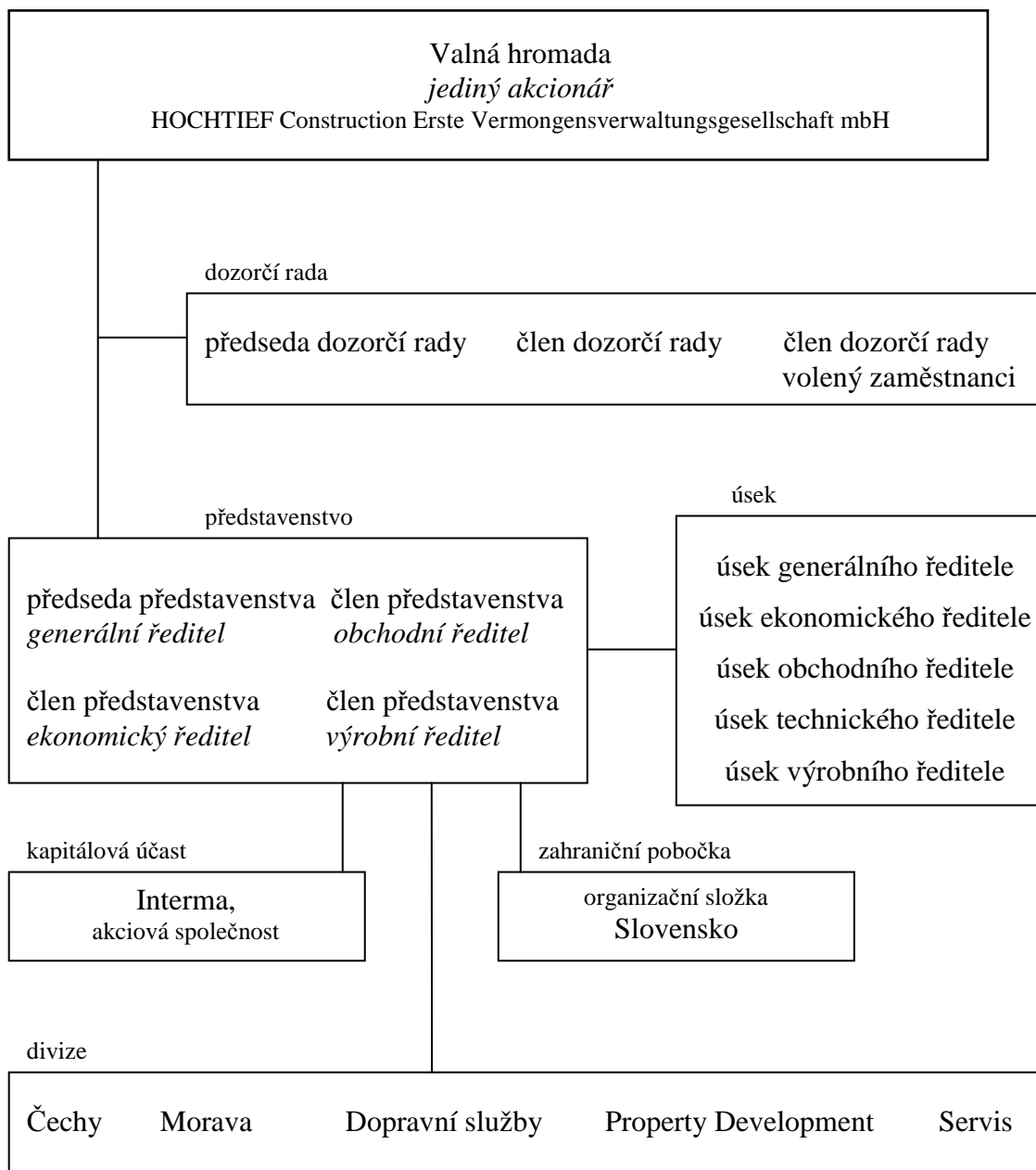
Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

Graf 1: Vývoj čistého zisku 2005 – 2009 (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

Obr. 10: Organizační struktura a. s. HOCHTIEF CZ



5. FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

Tato kapitola je věnována praktické aplikaci některých teoretických poznatků vymezených v literárním přehledu diplomové práce.

5.1. ANALÝZA VÝVOJE ABSOLUTNÍCH DAT

5.1.1. Horizontální analýza

Vývoj celkových aktiv podniku nevykazoval dle tabulek 4, 5 a 6 v průběhu posledních pěti let jednotný trend. První dva roky sledovaného období (2006 a 2007) byly ve znamení významného růstu celkových aktiv podniku, do roku 2007 se bilanční suma podniku zvýšila o 2 722 826 tis. Kč. Rok 2008 tento trend zvrátil a objem celkových tak postupně klesal až na hodnotu 4 142 874 tis. Kč v roce 2009, která však byla v porovnání s hodnotou na počátku sledovaného období stále o 77,4 % vyšší.

Vývoj celkových aktiv podniku souvisel především s meziroční změnou objemu oběžných aktiv. Stejně tak jako u celkových aktiv došlo do roku 2007 k výraznému nárůstu hodnoty oběžného majetku, a to o 1 444 778 tis. Kč a od roku 2008 k opětovnému poklesu až na 3 568 032 tis. Kč v roce 2009.

Rozhodující vliv na vývoj oběžných aktiv podniku měly zásoby, resp. nedokončená výroba a polotovary. Ty zaznamenaly z důvodu rozpracovanosti několika stavebních projektů největší meziroční nárůst v roce 2007, a to o 1 392 671 tis. Kč, což znamenalo v porovnání s počátkem sledovaného období nárůst o 348,1 %. K těm nejvýznamnějším lze zařadit projekt Kavčí Hory v hodnotě 1 014 238 tis. Kč, Metro Prosek ve sdružení v hodnotě 181 424 tis. Kč, Triaon v hodnotě 157 269 tis. Kč a Pilsen Plaza ve sdružení v hodnotě 107 015 tis. Kč. Díky velkému množství projektů dokončených v 1. čtvrtletí roku 2008 a v důsledku snížení počtu nově sjednaných projektů způsobeného především nedostatečnou soukromou poptávkou a poptávkou financovanou z veřejných zdrojů se do roku 2009 hodnota nedokončené výroby postupně snížila až na pouhých 224 975 tis. Kč.

Tab. 4: Podnikový majetek v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009
AKTIVA CELKEM	2 335 054	3 367 545	6 090 371	5 692 772	4 142 874
Dlouhodobý majetek	515 368	455 148	468 366	610 222	553 997
Dlouhodobý nehmotný majetek	5 394	3 031	3 103	183 226	184 468
Dlouhodobý hmotný majetek	320 878	351 321	326 535	311 440	248 966
Dlouhodobý finanční majetek	189 096	100 796	138 728	115 556	120 563
Oběžná aktiva	1 812 256	2 852 559	5 607 984	5 054 529	3 568 032
Zásoby	426 495	488 945	1 933 723	1 419 325	384 021
Nedokončená výroba a polotovary	415 268	468 254	1 860 925	1 262 645	224 975
Dlouhodobé pohledávky	76 233	156 459	171 242	310 253	423 935
Krátkodobé pohledávky	1 105 870	1 920 968	3 150 962	2 740 167	2 462 646
Pohledávky z obchodních vztahů	1 008 771	1 537 318	2 790 087	2 512 504	2 022 248
Krátkodobý finanční majetek	203 658	286 187	352 057	584 784	297 430
Ostatní aktiva	7 430	59 838	14 021	28 021	20 845

Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

S vývojem nedokončené výroby souvisel i vývoj krátkodobých pohledávek podniku, resp. krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. V roce 2005 odběratelé podniku dlužili 1 008 771 tis. Kč, v roce 2007 již 2 790 087 tis. Kč. Tento nárůst lze objasnit především zvýšením počtu realizovaných zakázek.

Dlouhodobý majetek podniku měl v průběhu analyzovaného období proměnlivý vývoj. Nejvyšší hodnoty dosahoval v roce 2008, a sice 610 222 tis. Kč, kdy nárůst (114 856 tis. Kč) byl způsoben především změnou hodnoty dlouhodobého nehmotného majetku.

Tab. 5: Meziroční změny podnikového majetku v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)

Položka	Rozdíl 2006-2005	Rozdíl 2007-2006	Rozdíl 2008-2007	Rozdíl 2009-2008
AKTIVA CELKEM	1 032 491	2 722 826	-397 599	-1 549 898
Dlouhodobý majetek	-60 220	13 218	141 856	-56 225
\ Dlouhodobý nehmotný majetek	-2 363	72	180 123	1 242
Dlouhodobý hmotný majetek	30 443	-24 786	-15 095	-62 474
Dlouhodobý finanční majetek	-88 300	37 932	-23 172	5 007
Oběžná aktiva	1 040 303	2 755 425	-553 455	-1 486 497
Zásoby	62 450	1 444 778	-514 398	-1 035 304
Nedokončená výroba a polotovary	52 986	1 392 671	-598 280	-1 037 670
Dlouhodobé pohledávky	80 226	14 783	139 011	113 682
Krátkodobé pohledávky	815 098	1 229 994	-410 795	-277 521
Pohledávky z obchodních vztahů	528 547	1 252 769	-277 583	-490 256
Krátkodobý finanční majetek	82 529	65 870	232 727	-287 354
Ostatní aktiva	52 408	-45 817	14 000	-7 176

Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

U dlouhodobého hmotného majetku došlo za sledované období vlivem opotřebení a prodeje některých budov, strojů a dopravních prostředků k 22 % snížení jeho hodnoty, z 320 878 tis. Kč na 248 966 tis. Kč.

Dlouhodobý nehmotný majetek byl nejvíce ovlivněn v roce 2008 navýšením nedokončeného dlouhodobého nehmotného majetku o 180 152 tis. Kč.

Výše dlouhodobého finančního majetku se měnila v závislosti na přecenění podílů v ovládaných a řízených osobách. Jeho největší nárůst, a to 37 932 tis. Kč, byl zaznamenán v roce 2007, na konci sledovaného období byla hodnota finančního majetku 120 563 tis. Kč.

Tab. 6: Vývoj podnikového majetku (r. 2005 = 100 %)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009
AKTIVA CELKEM	100	44,2	160,8	143,8	77,4
Dlouhodobý majetek	100	-11,7	-9,1	18,4	7,5
Dlouhodobý nehmotný majetek	100	-43,8	-42,5	3 296,8	3 319,9
Dlouhodobý hmotný majetek	100	9,5	1,8	-2,9	-22,4
Dlouhodobý finanční majetek	100	-46,7	-26,6	-38,9	-36,2
Oběžná aktiva	100	57,4	209,4	178,9	96,9
Zásoby	100	14,6	353,4	232,8	-10,0
Nedokončená výroba a polotovary	100	12,8	348,1	204,1	-45,8
Dlouhodobé pohledávky	100	105,2	124,6	307,0	456,1
Krátkodobé pohledávky	100	73,7	184,9	147,8	122,7
Pohledávky z obchodních vztahů	100	52,4	176,6	149,1	100,5
Krátkodobý finanční majetek	100	40,5	72,9	187,1	46,0
Ostatní aktiva	100	705,4	88,7	277,1	180,6

Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

Jak vyplývá z následujících tabulek 7, 8 a 9, celkový kapitál sledovaného podniku byl ovlivněn především vývojem cizích zdrojů financování.

K zásadní změně hodnoty cizího kapitálu došlo v roce 2007 vlivem nárůstu krátkodobých závazků z obchodních vztahů o 828 629 tis. Kč, krátkodobých přijatých záloh o 651 533 tis. Kč a dohadných účtů pasivních o 849 280 tis. Kč. Celkově se tak objem cizích zdrojů vzhledem k počátku sledovaného období zvýšil o 230 %, tj. o 2 676 861 tis. Kč.

Dlouhodobé závazky, představující zejména zádržné týkající se subdodávek stavebních projektů, zaznamenaly v roce 2006 podstatný nárůst o 320 %, tj. o 243 567 tis. Kč. V následujícím roce došlo k jejich částečné úhradě a od roku 2008 se jejich hodnota opět postupně zvyšovala až na 304 317 tis. Kč.

Tab. 7: Podnikový kapitál v letech 2005 – 2009 (v tis.Kč)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009
PASIVA CELKEM	2 335 054	3 367 545	6 090 371	5 692 772	4 142 874
Vlastní kapitál	766 586	876 598	966 911	1 016 686	960 280
Základní kapitál	350 736	350 736	350 736	350 736	350 736
Kapitálové fondy	585	19 052	35 049	2 026	585
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	70 500	78 156	87 253	90 608	93 105
Výsledek hospodaření minulých let	236 826	302 592	385 213	455 791	513 374
Výsledek hospodaření běžného účetního období	107 939	126 062	108 660	117 525	2 480
Cizí zdroje	1 547 134	2 432 844	5 109 705	4 663 574	3 161 103
Rezervy	93 186	80 803	61 994	93 285	110 973
Dlouhodobé závazky	76 122	319 689	197 413	281 804	304 317
Krátkodobé závazky	1 377 712	2 032 148	4 847 347	3 689 657	2 164 297
Závazky z obchodních vztahů	598 908	875 455	1 704 084	1 253 641	1 175 469
Bankovní úvěry a výpomoci	114	204	2 951	598 828	581 516
Ostatní pasiva	21 334	58 103	13 755	12 512	21 491

Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

Z pohledu bankovních úvěrů a výpomocí došlo k jejich rozhodujícímu navýšení v roce 2008 a 2009. Do roku 2008 využíval podnik tento způsob krátkodobého financování jen minimálně. V roce 2009 čerpal celkem 4 krátkodobé úvěry v hodnotě 581 516 tis. Kč, kdy mezi ty nejvyšší patřil bankovní úvěr u UniCredit Bank se zůstatkovou hodnotou k 31. 12. 2009 260 835 tis. Kč s úrokovou sazbou 1M Pribor + 0,8 %, a bankovní úvěr u Commerzbank se zůstatkovou hodnotou k 31. 12. 2009 310 950 tis. Kč s úrokovou sazbou 2,69 %.

Vlastní kapitál podniku v závislosti na čase převážně rostl, pouze v roce 2009 došlo k jeho nepatrnému meziročnímu snížení o 5 % na hodnotu 960 280 tis. Kč. Zásadní vliv na jeho růst měly dvě složky, a to převod nerozdělených zisků z minulých let a vykázaní čistého zisku běžného roku. Z postupného navýšování výsledku hospodaření minulých let je možné odvodit dividendovou politiku společnosti, jejíž valná hromada pravděpodobně preferuje zadržování vyprodukovaného čistého zisku jako jeden ze zdrojů financování.

Tab. 8: Meziroční změny podnikového kapitálu v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)

Položka	Rozdíl 2006-2005	Rozdíl 2007-2006	Rozdíl 2008-2007	Rozdíl 2009-2008
PASIVA CELKEM	1 032 491	2 722 826	-397 599	-1 549 898
Vlastní kapitál	110 012	90 313	49 775	-56 406
Kapitálové fondy	18 467	15 997	-33 023	-1 441
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	7 656	9 097	3 355	2 497
Výsledek hospodaření minulých let	65 766	82 621	70 578	57 583
Výsledek hospodaření běžného účetního období	18 123	-17 402	8 865	-115 045
Cizí zdroje	885 710	2 676 861	-446 131	-1 502 471
Rezervy	-12 383	-18 809	31 291	17 688
Dlouhodobé závazky	243 567	-122 276	84 391	22 513
Krátkodobé závazky	654 436	2 815 199	-1 157 690	-1 525 360
Závazky z obchodních vztahů	276 547	828 629	-450 443	-78 172
Bankovní úvěry a výpomoci	90	2 747	595 877	-17 312
Ostatní pasiva	36 769	-44 348	-1 243	8 979

Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

Tab. 9: Vývoj podnikového kapitálu (r. 2005 = 100 %)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009
PASIVA CELKEM	100,0	44,2	160,8	143,8	77,4
Vlastní kapitál	100,0	14,4	26,1	32,6	25,3
Základní kapitál	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitálové fondy	100,0	3 156,8	5 891,3	246,3	0,0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	100,0	10,9	23,8	28,5	32,1
Výsledek hospodaření minulých let	100,0	27,8	62,7	92,5	116,8
Výsledek hospodaření běžného účetního období	100,0	16,8	0,7	8,9	-97,7
Cizí zdroje	100,0	57,2	230,3	201,4	104,3
Rezervy	100,0	-13,3	-33,5	0,1	19,1
Dlouhodobé závazky	100,0	320,0	159,3	270,2	299,8
Krátkodobé závazky	100,0	47,5	251,8	167,8	57,1
Závazky z obchodních vztahů	100,0	46,2	184,5	109,3	96,3
Bankovní úvěry a výpomoci	100,0	78,9	2 488,6	525 187,7	510 001,8
Ostatní pasiva	100,0	172,3	-35,5	-41,4	0,7

Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

Vzhledem k tomu, že hlavní činností sledovaného podniku je výroba, jsou jeho hlavním zdrojem příjmů tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, zatímco tržby z prodeje

zboží jsou pouze zdrojem doplňkovým. Dle tabulek 10, 11 a 12 byl nejproduktivnějším obdobím z hlediska počtu sjednaných a realizovaných zakázek rok 2007, kdy výkony podniku meziročně vzrostly o 2 721 763 tis. Kč, což znamenalo zvýšení o 82,7 % vzhledem k počátku sledovaného období. S nárůstem objemu výkonů se zvýšila i celková výkonová spotřeba, která však zaznamenala vyšší procentuelní nárůst, a to

Tab. 10: Podnikové náklady a výnosy v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009
Tržby za prodej zboží	-	-	8 254	2 866	13 674
Náklady vynaložené na prod. zboží	-	-	6 851	2 546	6 418
Obchodní marže	-	-	1 403	320	7 256
Výkony	4 539 612	5 570 731	8 292 494	7 839 350	6 128 236
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	4 701 468	5 507 131	6 812 653	8 477 951	7 154 264
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-172 107	46 557	1 461 332	-662 750	-1 031 914
Aktivace	10 251	17 043	18 509	24 149	5 886
Výkonová spotřeba	3 783 651	4 645 737	7 290 845	6 863 349	4 989 758
Přidaná hodnota	755 961	924 994	1 003 052	976 321	1 145 734
Osobní náklady	608 519	694 307	775 882	869 659	856 823
Mzdové náklady	442 420	511 194	560 413	627 282	620 365
Daně a poplatky	6 976	8 101	8 723	9 101	12 280
Odpisy dl. nehmot. a hmot. majetku	54 189	67 552	64 282	66 481	65 107
Tržby z prod. dl. majetku a materiálu	71 215	56 738	114 528	73 235	41 943
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	44 207	41 208	71 437	49 506	36 373
Zůstatková cena prod. dl. majetku	17 319	12 490	20 798	10 537	342
Prodaný materiál	26 888	28 718	50 639	38 969	36 031
Změna stavu rezerv a opr. položek	-84 639	-62 447	4 098	-28 438	108 867
Ostatní provozní výnosy	32 131	28 560	75 218	62 121	88 275
Ostatní provozní náklady	73 995	86 696	154 533	111 965	132 969
Provozní výsledek hospodaření	156 060	174 875	113 843	33 403	63 533
Finanční výsledek hospodaření	-5 811	-11 640	30 481	131 234	-44 593
Výsledek hosp. za běžnou činnost	107 939	126 062	108 660	117 525	2 480
Výsledek hosp. za účetní období	107 939	126 062	108 660	117 525	2 480
Výsledek hosp. před zdaněním	150 249	163 235	144 324	164 637	18 940

Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

Tab. 11: Meziroční změny podnikových nákladů a výnosů v letech 2005 – 2009
(v tis. Kč)

Položka	Rozdíl 2006-2005	Rozdíl 2007-2006	Rozdíl 2008-2007	Rozdíl 2009-2008
Tržby za prodej zboží	-	8 254	-5 388	10 808
Náklady vynaložené na prod. zboží	-	6 851	-4 305	3 872
Obchodní marže	-	1 403	-1 083	6 936
Výkony	1 031 119	2 721 763	-453 144	-1 711 114
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	805 663	1 305 522	1 665 298	-1 323 687
Výkonová spotřeba	862 086	2 645 108	-427 496	-1 873 591
Přidaná hodnota	169 033	78 058	-26 731	169 413
Osobní náklady	85 788	81 575	93 777	-12 836
Mzdové náklady	68 774	49 219	66 869	-6 917
Daně a poplatky	1 125	622	378	3 179
Odpisy dl. nehmot. a hmot. majetku	13 363	-3 270	2 199	-1 374
Tržby z prod. dl. majetku a materiálu	-14 477	57 790	-41 293	-31 292
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-2 999	30 229	-21 931	-13 133
Změna stavu rezerv a opr. položek	22 192	66 545	-32 536	137 305
Ostatní provozní výnosy	-3 571	46 658	-13 097	26 154
Ostatní provozní náklady	12 701	67 837	-42 568	21 004
Provozní výsledek hospodaření	18 815	-61 032	-80 440	30 130
Finanční výsledek hospodaření	-5 829	42 121	100 753	-175 827
Výsledek hosp. za běžnou činnost	18 123	-17 402	8 865	-115 045
Výsledek hosp. za účetní období	18 123	-17 402	8 865	-115 045
Výsledek hosp. před zdaněním	12 986	-18 911	20 313	-145 697

Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

o 92,7 %. Z pohledu přidané hodnoty byl nejpříznivější rok 2009 (viz graf 2). Objem podnikových výkonů byl ve srovnání s předchozími roky pouze o 35 % vyšší, avšak díky nižšímu 32% nárůstu výkonové spotřeby, resp. spotřeby materiálu a energií, přidaná hodnota vzrostla o 51,6 %.

Z hlediska provozní činnosti také došlo během sledovaného období k významnému 41% nárůstu mzdových nákladů a nákladů na sociální a zdravotní pojištění následkem zvýšení celkového počtu zaměstnanců.

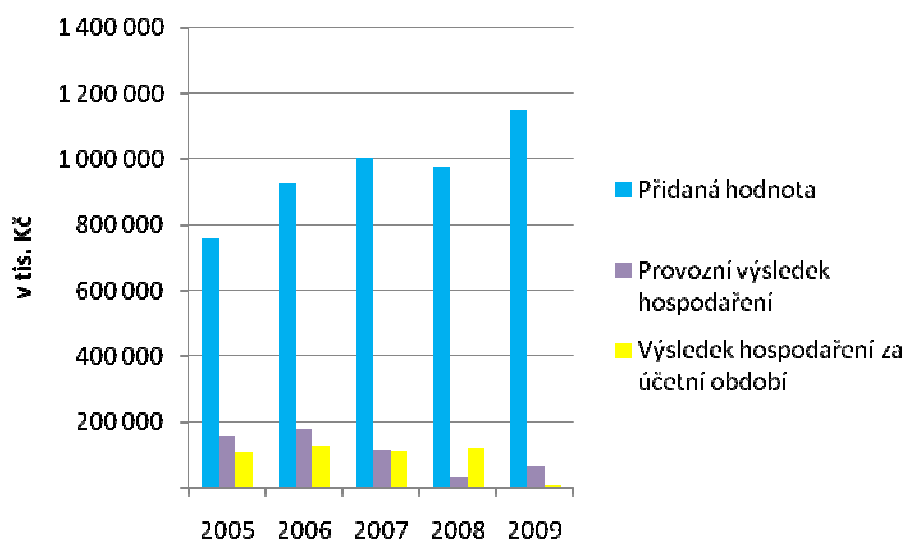
Finanční výsledek hospodaření zaznamenal vlivem kursových zisků z přecenění otevřených pohledávek ke konci účetního období nejvyšší nárůst v roce 2008, a sice 100 753 tis. Kč.

Tab. 12: Vývoj podnikových nákladů a výnosů (r. 2005 = 100 %)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009
Výkony	100,0	22,7	82,7	72,7	35,0
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	100,0	17,1	44,9	80,3	52,2
Výkonová spotřeba	100,0	22,8	92,7	81,4	31,9
Spotřeba materiálu a energie	100,0	26,3	99,9	87,4	32,0
Přidaná hodnota	100,0	22,4	32,7	29,1	51,6
Osobní náklady	100,0	14,1	27,5	42,9	40,8
Mzdové náklady	100,0	15,5	26,7	41,8	40,2
Daně a poplatky	100,0	16,1	25,0	30,5	76,0
Odpisy dl. nehmot. a hmot. majetku	100,0	24,7	18,6	22,7	20,1
Tržby z prod. dl. majetku a materiálu	100,0	-20,3	60,8	2,8	-41,1
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	100,0	-6,8	61,6	12,0	-17,7
Změna stavu rezerv a opr. položek	100,0	-26,2	-104,8	-66,4	-228,6
Ostatní provozní výnosy	100,0	-11,1	134,1	93,3	174,7
Ostatní provozní náklady	100,0	17,2	108,8	51,3	79,7
Provozní výsledek hospodaření	100,0	12,1	-27,1	-78,6	-59,3
Finanční výsledek hospodaření	100,0	100,3	-624,5	-2 358,4	667,4
Výsledek hosp. za běžnou činnost	100,0	16,8	0,7	8,9	-97,7
Výsledek hosp. za účetní období	100,0	16,8	0,7	8,9	-97,7
Výsledek hosp. před zdaněním	100,0	8,6	-3,9	9,6	-87,4

Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

Graf 2: Vývoj výsledků hospodaření 2005 – 2009 (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

5.1.2. Vertikální analýza

Složení aktiv napovídá, že podnik neumrtvuje své volné prostředky jejich vázáním na bankovním účtu, ale vkládá je do investic především krátkodobé povahy. Jak vyplývá z tabulky 13, oběžný majetek od roku 2006 zastupuje více než 84 % celkových aktiv podniku, v roce 2008 dokonce 92,04 %.

Na tvorbě oběžného majetku měly podstatný podíl krátkodobé pohledávky, resp. krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, a zásoby. Na počátku sledovaného období krátkodobé pohledávky tvořily 47,36 % celkové bilanční sumy, na jeho konci již 59,44 %. Nárůst objemu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů byl významně ovlivněn prohloubením špatné platební morálky některých problémových klientů společnosti. Pro porovnání, společnost v roce 2008 evidovala 133 179 tis. Kč pohledávek z obchodních vztahů po splatnosti více než 180 dnů, v roce 2009 již 396 627 tis. Kč. HOCHTIEF CZ proto k některým z těchto rizikových pohledávek v roce 2009 vytvořil o 95 096 tis. Kč více opravných položek. Struktura podnikových zásob byla ovlivněna zejména objemem nedokončené výroby z rozpracovaných stavebních projektů. V roce 2005 připadá na nedokončenou výrobu 17,8 % z celkového objemu aktiv podniku, v roce 2007 již 31,7 %. Relativně vysoký podíl nedokončené výroby je jedním ze specifik stavebnictví vyplývající z dlouhodobého charakteru stavební výroby. Její výše ovlivňuje hospodářský výsledek a daňovou povinnost společnosti. Stavební podnik vynakládá na výstavbu vlastní výrobní náklady, tj. přímé náklady a výrobní režie, u dlouhodobých zakázek zahrnují i podíl správní režie. Ty jsou spolu se subdodávkami vyfakturovány až po dokončení, převzetí a předání jednoznačně určené části díla. Do té doby podnik účtuje a eviduje rozpracovanou zakázku právě prostřednictvím účtu nedokončené výroby. Nejmenší objem nedokončené výroby vzhledem k celkové bilanční sumě společnost zaznamenala díky nižší nabídce stavebních příležitostí v roce 2009, a to pouhých 5,43 %.

Tab. 13: Majetková struktura podniku v letech 2005 – 2009 (v %)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	22,07	13,52	7,69	10,72	13,37
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,23	0,09	0,05	3,22	4,45
Dlouhodobý hmotný majetek	13,74	10,43	5,36	5,47	6,01
Dlouhodobý finanční majetek	8,10	2,99	2,28	2,03	2,91
Oběžná aktiva	77,61	84,71	92,08	88,79	86,12
Zásoby	18,26	14,52	31,75	24,93	9,27
Nedokončená výroba a polotovary	17,78	13,9	30,56	22,18	5,43
Dlouhodobé pohledávky	3,26	4,65	2,81	5,45	10,23
Krátkodobé pohledávky	47,36	57,04	51,74	48,13	59,44
Pohledávky z obchodních vztahů	43,20	45,65	45,81	44,13	48,81
Krátkodobý finanční majetek	8,72	8,50	5,78	10,27	7,18
Ostatní aktiva	0,32	1,78	0,23	0,49	0,50

Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

Účast dlouhodobého majetku se na struktuře celkových aktiv podniku za sledované období výrazně snížila. V roce 2005 dlouhodobý majetek představoval 22,1 % celkových aktiv podniku, v roce 2009 již pouze 13,4 %. K nejvýznamnější změně došlo v roce 2006 simultánním poklesem hodnoty dlouhodobého hmotného majetku (o 3 %) a dlouhodobého finančního majetku (o 5 %). Struktura finančního majetku byla podstatně ovlivněna přeceněním podílů v ovládaných a řízených osobách na reálnou hodnotu.

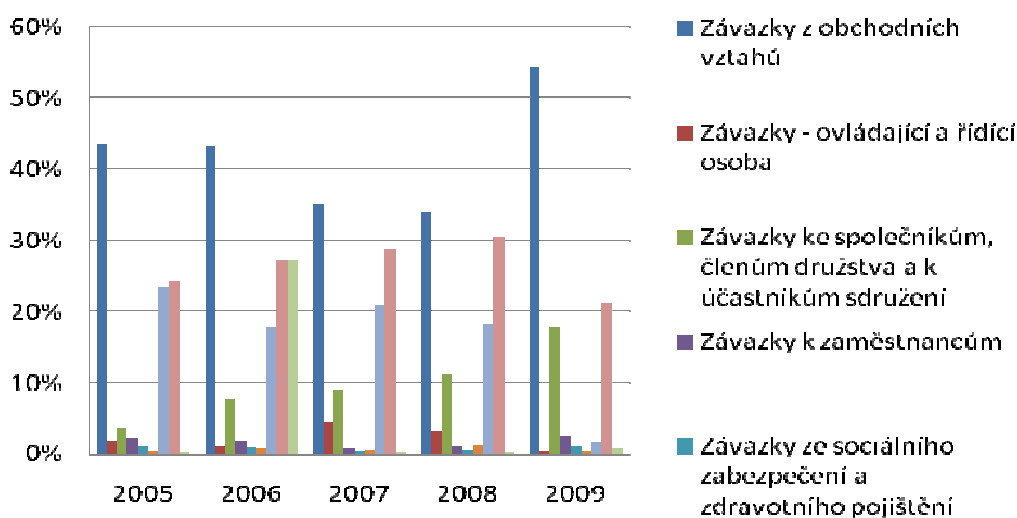
Na struktuře podnikového kapitálu se nejvýznamněji podílel krátkodobý cizí kapitál (v průměru 76 %). Dle tabulky 14 byl převážně tvořen krátkodobými závazky z obchodních vztahů, které na počátku sledovaného období tvořily 43,5 % cizích zdrojů, zatímco na konci již 54,3 %. Podíl složek krátkodobých závazků názorně zachycuje následující graf 3, ze kterého lze vysledovat, že objem krátkodobých závazků byl zároveň významně ovlivněn krátkodobými přijatými zálohami v rozmezí od 23 % do 2 % a dohadnými účty pasivními z nevyfakturovaných dodávek v rozmezí od 30 % do 21 %.

Tab. 14: Kapitálová struktura podniku v letech 2005 – 2009 (v %)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	32,83	26,03	15,88	17,86	23,18
Základní kapitál	15,02	10,42	5,76	6,16	8,47
Kapitálové fondy	0,03	0,57	0,58	0,04	0,01
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	3,02	2,32	1,43	1,59	2,25
Výsledek hospodaření minulých let	10,14	8,99	6,32	8,01	12,39
Výsledek hospodaření běžného účetního období	4,62	3,74	1,78	2,06	0,06
Cizí zdroje	66,26	72,24	83,90	81,92	76,30
Rezervy	3,99	2,40	1,02	1,64	2,68
Dlouhodobé závazky	3,26	9,49	3,24	4,95	7,35
Krátkodobé závazky	59,00	60,35	79,59	64,81	52,24
Bankovní úvěry a výpomoci	0,00	0,01	0,05	10,52	14,04
Ostatní aktiva	0,91	1,73	0,23	0,22	0,52

Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

Graf 3: Vývoj struktury krátkodobých závazků v letech 2005 – 2009 (v %)



Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

Podíl vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě se měnil především v závislosti na změně objemu nerozdělených zisků minulých let a výsledku hospodaření běžného účetního období. V roce 2005 tvořil 32,8 % celkového kapitálu, v roce 2009 pouze 23,2 %. Základní kapitál byl po celé analyzované období na konstantní úrovni

350 736 tis. Kč, v poměru k celkové bilanční sumě se pohyboval v intervalu od 5,76 % do 15,02 %.

Základnou, ke které jsou vztaženy všechny položky výkazu zisku a ztráty, jsou vzhledem k hlavní podnikatelské činnosti společnosti HOCHTIEF CZ stanoveny podnikové výkony (podíl 100 %).

Z vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty zachycené v tabulce 15 lze vysledovat, že na struktuře podnikových výkonů se podílely především tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Ty se pohybovaly v rozmezí od 82,15 % do 116,7 %, kdy svého maxima dosáhly v roce 2009.

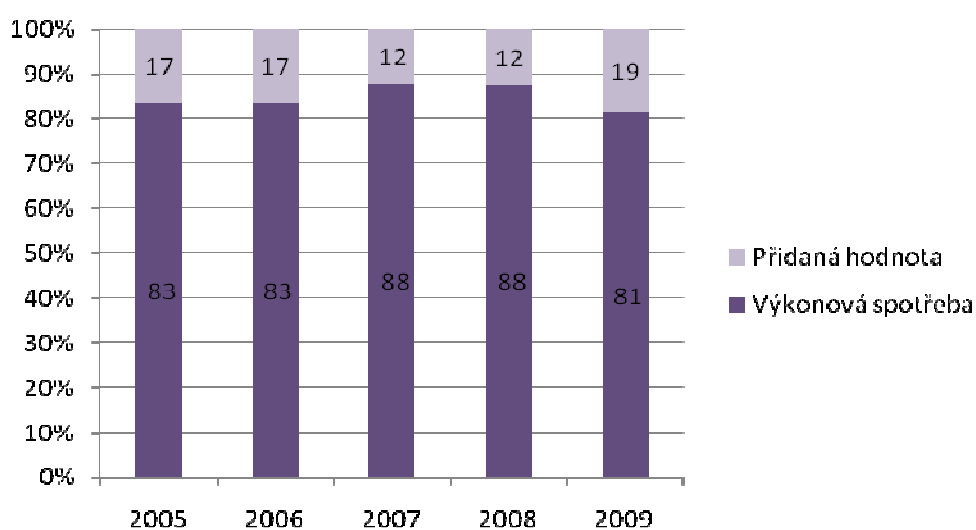
Tab. 15: Struktura výkazu zisku a ztráty podniku v letech 2005 – 2009 (v %)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009
Výkony	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	103,57	98,86	82,15	108,15	116,74
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-3,79	0,84	17,62	-8,45	-16,84
Aktivace	0,23	0,31	0,22	0,31	0,10
Výkonová spotřeba	83,35	83,40	87,92	87,55	81,42
Spotřeba materiálu a energie	73,26	75,41	80,18	79,49	71,65
Služby	10,09	7,99	7,75	8,06	9,77
Přidaná hodnota	16,65	16,60	12,10	12,45	18,70
Osobní náklady	13,40	12,46	9,36	11,09	13,98
Daně a poplatky	0,15	0,15	0,11	0,12	0,20
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	1,19	1,21	0,78	0,85	1,06
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	1,57	1,02	1,38	0,93	0,68
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,97	0,74	0,86	0,63	0,59
Změna stavu rezerv a opr. položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-1,86	-1,12	0,05	-0,36	1,78
Ostatní provozní výnosy	0,71	0,51	0,91	0,79	1,44
Ostatní provozní náklady	1,63	1,56	1,86	1,43	2,17
Provozní výsledek hospodaření	3,44	3,14	1,37	0,43	1,04
Finanční výsledek hospodaření	-0,13	-0,21	0,37	1,67	-0,73
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2,38	2,26	1,31	1,50	0,04
Výsledek hospodaření za účetní období (po zdanění)	2,38	2,26	1,31	1,50	0,04
Výsledek hospodaření před zdaněním	3,31	2,93	1,74	2,10	0,31

Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

K podnikovým výkonům se vztahovalo v průměru 84,5 % výkonové spotřeby, na jejíž tvorbě se podílela převážně spotřeba materiálu a energií (v průměru 76 %). Svého minima dosáhla v roce 2009, což mělo v porovnání s tržbami zásadní vliv na dosažení nejvyšší přidané hodnoty společnosti za celé sledované období, její podíl na výkonech činil 18,7 %. Tvorba přidané hodnoty v jednotlivých letech je podrobněji zachycena v následujícím grafu 4.

Graf 4: Tvorba přidané hodnoty v letech 2005 – 2009 (v %)



Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

Podstatnou část nákladů podniku tvořily také osobní náklady, resp. mzdové náklady a náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Mzdové náklady se pohybovaly od 6,76 % v roce 2006 do 10,12 % v roce 2009 a náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění od 2,36 % do 3,39 %.

5.2. ANALÝZA PRACOVNÍHO KAPITÁLU

Pracovní kapitál je jedním ze základních pojmů financování činnosti podniku, neboť stanovení jeho výše je významnou součástí jeho finanční strategie, která je v tomto případě vždy kompromisem finanční stability a nákladů kapitálu. Zlepšení kapitálové struktury může uvolnit skryté finanční zdroje a zvýšit tak efektivitu podniku. Aktivním řízením pracovního kapitálu lze účinným způsobem zvýšit hodnotu společnosti a jeho optimalizace přispívá ke zlepšení volného cash flow, trvalému snížení zásob a kapitálových výdajů, což zvyšuje zisk podniku.

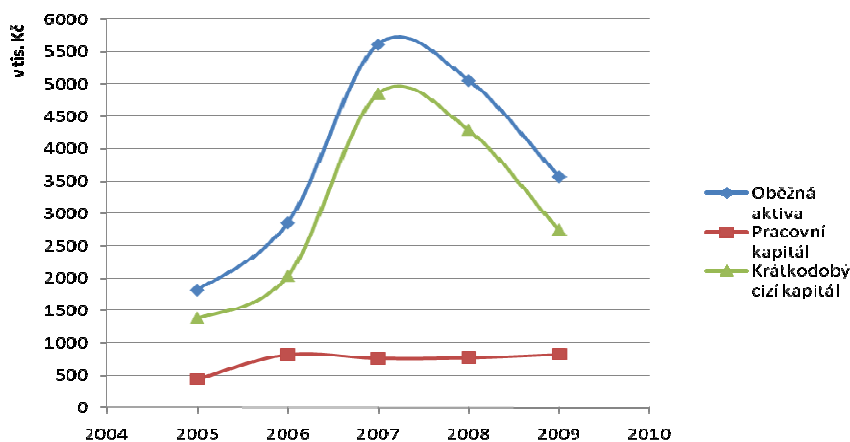
Jak vyplývá z tabulky 16, pracovní kapitál analyzovaného podniku dosahoval po celé sledované období kladných hodnot. Kromě roku 2007, kdy došlo k mírnému poklesu, rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků v čase rostl. Největší finanční stability dosahoval podnik v roce 2009, kdy v důsledku poklesu krátkodobých závazků a zásob hodnotu pracovního kapitálu oproti roku 2005 téměř zdvojnásobil. Vývoj oběžných aktiv, krátkodobých závazků a především pracovního kapitálu podniku názorně zachycuje následující graf 5.

Tab. 16: Pracovní kapitál podniku v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009
OBĚŽNÁ AKTIVA	1 812 256	2 852 559	5 607 984	5 054 529	3 568 032
Zásoby	426 495	488 945	1 933 723	1 419 325	384 021
Dlouhodobé pohledávky	76 233	156 459	171 242	310 253	423 935
Krátkodobé pohledávky	1 105 870	1 920 968	3 150 962	2 740 167	2 462 646
Krátkodobý finanční majetek	203 658	286 187	352 057	584 784	297 430
KRÁTKODOBÝ CIZÍ KAPITÁL	1 377 826	2 032 352	4 850 298	4 288 485	2 745 813
Krátkodobé závazky	1 377 712	2 032 148	4 847 347	3 689 657	2 164 297
Bankovní úvěry a výpomoci	114	204	2 951	598 828	581 516
PRACOVNÍ KAPITÁL	434 430	820 207	757 686	766 044	822 219

Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

Graf 5: Vývoj pracovního kapitálu v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

Z analýzy pracovního kapitálu vyplývá, že část oběžného majetku je financována dlouhodobými zdroji podniku. Společnost tedy využívá tzv. konzervativního přístupu financování, kdy dlouhodobý kapitál je prostředkem pro financování nejen fixních a trvale vázaných oběžných aktiv, ale i pro financování oběžných aktiv, jejichž velikost je časově proměnná, ovlivněná sezónností, nerovnoměrností prodeje, zásobování a dalšími faktory. Jen malá část proměnných aktiv podniku je tedy financována rizikovějšími krátkodobými zdroji. Z pohledu finančního řízení se zde však nabízí otázka, zda relativně vysoká hodnota pracovního kapitálu nesnižuje rentabilitu sledovaného podniku.

Je zapotřebí zmínit, že ukazatel pracovního kapitálu nelze použít pro mezipodnikové srovnání, neboť se jedná o absolutní ukazatel, jehož velikost se bude u dvou různě velkých podniků lišit. Pro mezipodnikové srovnání se proto využívá poměrových ukazatelů likvidity, které jsou dále rozebrány v podkapitole 5.3.2..

Pracovní kapitál úzce souvisí s ukazatelem krytí stálých aktiv. Vzhledem k tomu, že stálá aktiva by měla být kryta dlouhodobým kapitálem, je žádoucí, aby hodnota ukazatele krytí stálých aktiv byla rovna 100 %. Z následující tabulky 17, zobrazující relaci dlouhodobých zdrojů k dlouhodobému majetku podniku, je patrné, že dlouhodobý kapitál převyšuje objem dlouhodobého majetku v průběhu sledovaného

převážně více než 2 krát, podnik lze tak díky vysokému podílu vlastního kapitálu na celkovém jmění podniku označit jako překapitalizovaný.

Tab. 17: Krytí stálých aktiv podniku dlouhodobým kapitálem 2005 – 2009

Položka	2005	2006	2007	2008	2009
Stálá aktiva (v tis. Kč)	515 368	455 148	468 366	610 222	553 997
Dlouhodobý kapitál (v tis. Kč)	842 708	1 196 287	1 164 324	1 298 490	1 264 597
KRYTÍ STÁLÝCH AKTIV DLOUHODOBÝM KAPITÁLEM (v %)	164	263	249	213	228

Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

5.3. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

5.3.1. Ukazatele rentability

Jedním z nejužívanějších ukazatelů rentability je ukazatel rentability celkových vložených aktiv (ROA), měřící tzv. hrubou produkční sílu aktiv nezávisle na zdroji jejich financování. Na základě údajů zachycených v tabulce 19 je zřejmé, že účinnost, s jakou jsou celková aktiva společnosti HOCHTIEF CZ využívána, se během sledovaného období podstatně snížila. V roce 2005 byla míra výnosu podnikových aktiv 4,62 %, v roce 2009 již pouze 0,06 %. Tento nepříznivý vývoj je způsoben především tendencí vývoje obratu celkových aktiv, který je dále rozebrán v rámci Du Pontova rozkladu rentability vlastního kapitálu.

Dosadíme-li do algoritmu výpočtu ROA místo veličiny EAT výsledek hospodaření před zdaněním (EBT), je možné porovnat ROA podniku s ostatními největšími firmami ve stavebnictví. Z tabulky 18, která zachycuje 7 nejvýznamnějších stavebních společností dle objemu jejich tržeb za rok 2008, je patrné, že HOCHTIEF CZ se umístil na 4. místě s ROA 2,89 %. Dosáhl tak vyšší rentability celkových aktiv o 2,78 procentního bodu než druhá největší stavební firma na trhu STRABAG a. s..

Tab. 18: Pořadí největších stavebních firem (dle tržeb 2008) podle dosažené rentability celkových aktiv

Pořadí	Název společnosti	ROA (EBT/ celkový kapitál) v %
1	OHL ŽS, a. s.	35,19
2	EUROVIA CS, a. s.	9,56
3	Metrostav a. s.	6,59
4	HOCHTIEF CZ, a. s.	2,89
5	STRABAG, a. s.	0,11
6	IMOS Zlín, s r. o.	-1,90
7	Skanska, a. s.	-5,46

Zdroj: údaje uveřejněné v časopise Stavitel č.10/2009

Míru efektivnosti využívání vlastního kapitálu hodnoceného podniku lze zjistit prostřednictvím ukazatele rentability vlastního kapitálu. Rentabilita podniku by měla být alespoň taková, jaká je běžná úroková míra z úvěru, která je považovaná za minimální hladinu rentability. Z údajů zjištěných v tabulce 19 je na první pohled zřejmé významné zhoršení efektivity podniku ve využívání vlastního kapitálu. Na počátku sledovaného období činí hodnota ukazatele 14,8 %, v roce 2009 již pouhých 0,26 %. Zásadní a neméně alarmující je však komparace ROE podniku s ostatními podniky odvětví. Přes nepatrný rozdíl v roce 2005 (0,59 procentního bodu) se v roce 2009 hodnota ROE podniku rozchází vůči oborovému průměru již o 12,2 procentního bodu.

Efektivitu a výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu sledovaného podniku lze zjistit prostřednictvím ukazatele rentability dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE). Je důležitý jako srovnávací kritérium, které využívají především investoři při hodnocení výkonnosti podniku. Efekt dlouhodobě investovaného kapitálu podniku kopíruje tendenci již analyzovaných ukazatelů rentability. Nejvyšší výnosnosti dlouhodobě investovaný kapitál dosahuje v roce 2005, a to 18,1 %, naopak nejnižší v roce 2009, a to 3,6 %. Komparace získaných hodnot s hodnotami oborového průměru je v případě ROCE velice příznivá. Dlouhodobě investovaný kapitál do akciové společnosti HOCHTIEF CZ je do roku 2007 téměř třikrát výnosnější.

Tab. 19: Ukazatele rentability podniku v letech 2005 – 2009 ve srovnání s oborovým průměrem (v %)

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
Rentabilita celkových aktiv (ROA)					
HOCHTIEF CZ	4,62	3,74	1,78	2,06	0,06
Stavebnictví ČR	4,85	5,62	5,24	-	-
Rentabilita celkových aktiv (ROA) při užití EBIT					
HOCHTIEF CZ	6,53	5,08	2,63	3,44	1,1
Stavebnictví ČR	6,98	7,6	7,21	-	-
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)					
HOCHTIEF CZ	14,80	14,38	11,24	11,56	0,26
Stavebnictví ČR	15,39	17,86	15,72	16,97	12,46
Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)					
HOCHTIEF CZ	18,10	14,31	13,78	15,06	3,62
Stavebnictví ČR	6,92	5,83	5,30	-	-
Rentabilita tržeb (ROS)					
HOCHTIEF CZ	2,30	2,29	1,59	1,39	0,03
Stavebnictví ČR	2,96	3,54	3,44	-	-

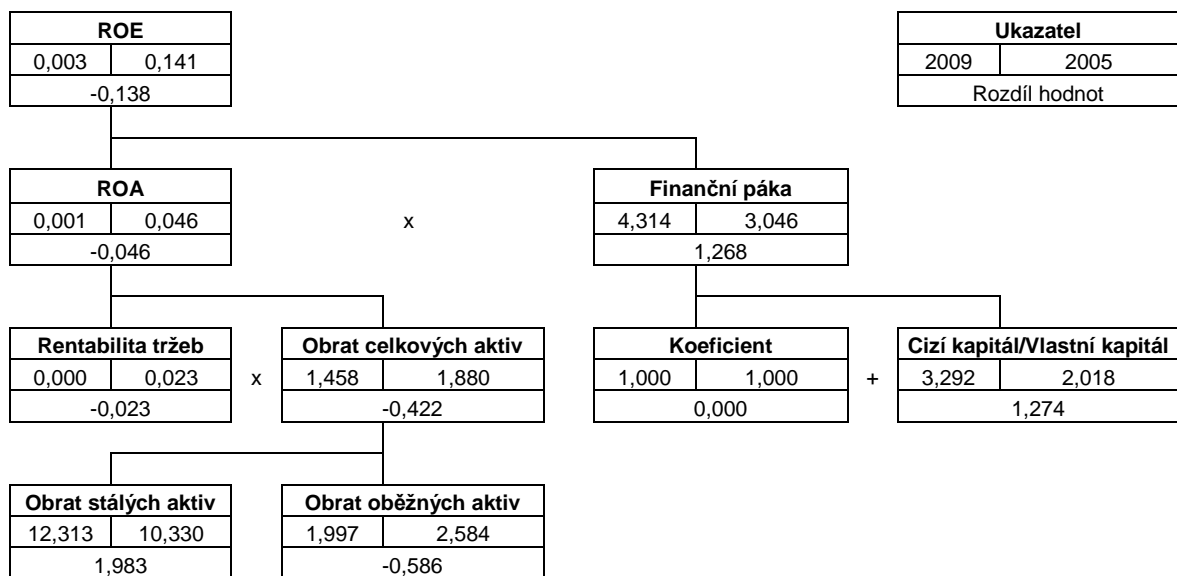
Zdroj: vlastní zjištění a data MPO

Představu o tom, jaký je podíl ziskové přírážky sledovaného podniku na celkových tržbách, utváří ukazatel rentability tržeb (ROS). Dle tabulky 18 je zřejmé, že zisková přírážka podniku se v jednotlivých letech postupně snižovala až na pouhých 0,03 %. Vývoj tohoto ukazatele tedy koresponduje s velmi nepříznivým vývojem rentability aktiv a vlastního kapitálu podniku. V porovnání s oborovým průměrem je zisková přírážka na počátku sledovaného období nižší o 0,6 procentního bodu, v roce 2007 je nižší již o 1,9 procentního bodu.

Dle následujícího Du Pontova rozkladu (schéma 6), který sleduje závislost rentability vlastního kapitálu na ziskovém rozpětí, resp. rentabilitě tržeb, obratu celkových aktiv a poměru celkových aktiv k vlastnímu kapitálu, je na první pohled zřejmé, že nejpozitivněji se na vývoji ROE odrazilo zvyšování zadluženosti podniku interpretované ukazatelem finanční páky, jehož hodnoty se za sledované období zvýšily o 1,27.

Využívání cizího kapitálu je obecně prezentované jako levnější způsob financování než financování z vlastních zdrojů. Pozitivní dopad má však zvyšování zadluženosti na výnosnost vlastního kapitálu pouze tehdy, jestliže podnik dokáže

Obr. 11: Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu za rok 2005 a 2009



Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

každou další korunu zhodnotit více než jaká je úroková míra dluhu, jinými slovy rentabilita celkového kapitálu při užití EBIT přesahuje úrokovou míru z cizího kapitálu. Dle tabulky 19 se ROA při užití EBIT poněkud odlišuje od ROA uvažující EAT (zisku po zdanění). Jak již bylo zmíněno v rámci horizontální analýzy kapitálu, podnik do roku 2008 využíval bankovní úvěry pro financování své činnosti jen minimálně. Je tedy vhodné porovnat ROA s úrokovou mírou cizího kapitálu v roce 2008 a 2009. Dle zmíněného kritéria mělo zvyšování zadluženosti pozitivní dopad na vývoj podniku v roce 2008, kdy byla rentabilita celkového kapitálu (3,44 %) v porovnání s nejvyšší úrokovou mírou (3,14 %) o 0,30 procentního bodu vyšší. V roce 2009 byla však situace opačná. Podnik dosahoval rentability pouze 1,1 %, přitom cena vypůjčeného kapitálu byla rovna 2,69 %.

Zvyšování zadluženosti tedy mělo v konečném důsledku i přes kladné hodnoty jeho finanční páky negativní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu podniku v roce 2009. Vývoj rentability celkových aktiv byl dále ovlivněn výnosností produkce, kdy došlo k poklesu hospodárnosti spotřebovávané práce o 0,02, a to především vlivem vázanosti kapitálu, resp. efektivností s jakou podnik využívá svá aktiva. Počet obrátek celkových aktiv podniku se do roku 2009 snížil o 0,42, což mělo za následek zdržení volných peněžních prostředků, zvýšení nákladů na skladování, vyšší nároky na úvěr apod.

5.3.2. Ukazatele likvidity

Likvidita je nezbytnou podmínkou pro dlouhodobou existenci podniku. Je ovlivňována strukturou oběžného majetku a krátkodobých závazků a koncepcí cyklu hotovostních prostředků podniku. Její udržení je jedním z hlavních úkolů finančního řízení podniku, který ji může ovlivňovat na úrovni krátkodobého finančního plánování prostřednictvím řízení zásob materiálu, zboží, polotovarů, nedokončené výroby a výrobků, tak aby došlo k jejich transformaci do podoby peněžních prostředků co nejrychleji.

Jak vyplývá z údajů tabulky 20, hodnoty ukazatele běžné likvidity v průběhu sledovaného období převážně rostou. Nejnižší a zároveň nejméně příznivá hodnota běžné likvidity byla zaznamenána v roce 2007 (1,12), nejvyšší a nejpozitivnější v roce 2009 (1,45). Obecně platí, že poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky by měl být 2:1. HOCHTIEF CZ však tuto podmínku nesplňuje v žádném roce analyzovaného období, jeho hodnoty se pohybují výrazně pod definovanou optimální hranicí, v rozmezí od 1,12 do 1,45. Porovnáme-li hodnoty s oborovým průměrem, situace je o něco příznivější. Nejvíce se podnik oborovému průměru přibližuje v letech 2006 a 2008, (oborový průměr je v těchto dvou obdobích na úrovni 1,43 a 1,40), nicméně ani z tohoto pohledu nelze běžnou likviditu podniku hodnotit jako dostatečnou.

Za nízkou hodnotou běžné likvidity může stát mnoho příčin a pro bližší zhodnocení tohoto ukazatele je vhodné posoudit strukturu oběžných aktiv podniku. Při jejich důkladnějším rozboru, zachyceném v následujícím grafu 6, lze zjistit, že podstatnou část oběžných aktiv sledovaného podniku tvořily pohledávky (přibližně 60 %) a zásoby (přibližně 30 %), které jsou z pohledu rychlosti transformace v peněžní

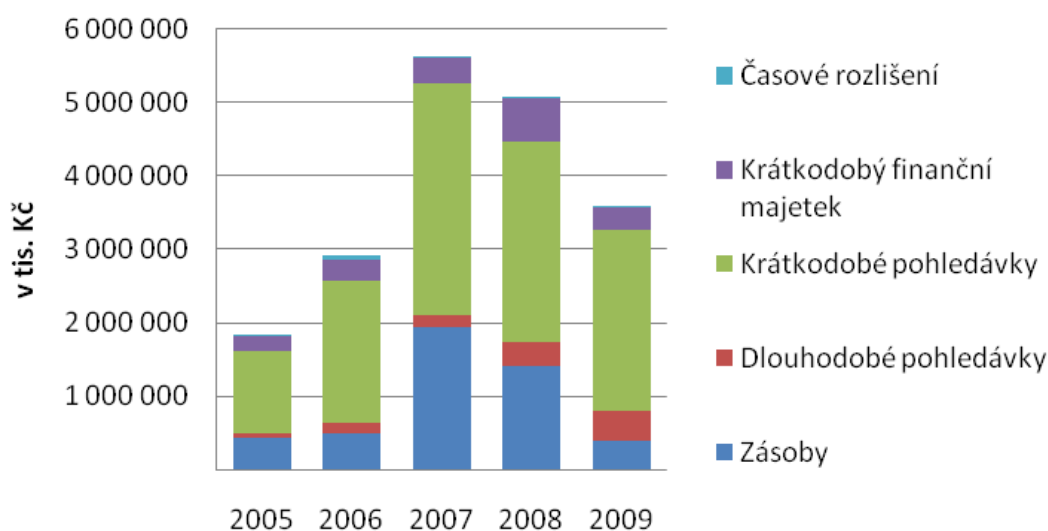
Tab. 20: Ukazatele běžné likvidity podniku v letech 2005 - 2009 ve srovnání s oborovým průměrem

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
Běžná likvidita					
HOCHTIEF CZ	1,260	1,327	1,122	1,286	1,453
Stavebnictví ČR	1,400	1,430	1,400	1,400	-
Pohotová likvidita					
HOCHTIEF CZ	0,951	1,086	0,723	0,901	1,275
Stavebnictví ČR	1,210	1,260	1,260	1,260	-
Okamžitá likvidita					
HOCHTIEF CZ	0,148	0,141	0,073	0,158	0,137
Stavebnictví ČR	0,270	0,220	0,260	0,260	-

Zdroj: vlastní zjištění a data MPO

prostředky málo likvidní. Běžná likvidita sledovaného podniku byla tak výrazně ovlivňována velkým objemem zásob a krátkodobých pohledávek. Díky poměrně malému podílu nejlikvidnějšího krátkodobého finančního majetku by tak v případě potřeby rychlé přeměny veškerých oběžných aktiv na peněžní prostředky mohlo dojít k finanční destabilizaci podniku.

Graf 6: Vývoj složek oběžných aktiv v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)

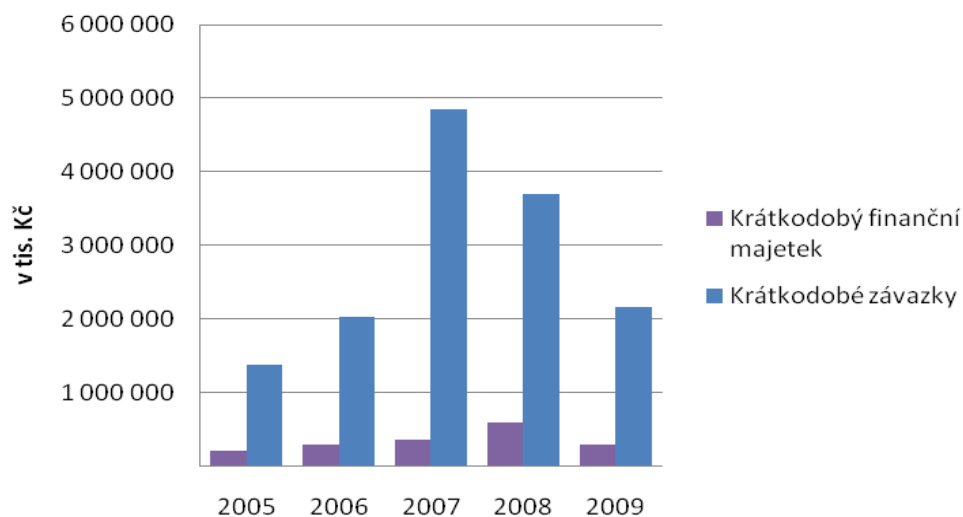


Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

Pohotová likvidita je určena především pro krátkodobé věřitele. Ukazatel pohotové likvidity je konstruován ve snaze vyloučit nejméně likvidní část oběžných aktiv, tj. zásob, z ukazatele běžné likvidity. Jeho vypovídací hodnota je díky tomu větší a likviditu podniku vyjadřuje přesněji než předchozí ukazatel. Hodnoty ukazatele pohotové likvidity sledovaného podniku v průběhu hodnoceného období kolísají. Konzervativní přístup uvádí za optimální hodnotu ukazatele interval od 1,1 do 1,5, vysoce agresivní strategie pak v rozmezí od 0,4 do 0,7. Za optimální výši pohotové likvidity se však považují hodnoty ukazatele v intervalu od 0,7 do 1,0. Z tohoto pohledu podnik využívá převážně tzv. neutrálního způsobu financování, kdy se hodnoty pohotové likvidity pohybují v rozmezí od 0,72 do 1,09. Výjimkou je pouze rok 2009, kdy hodnota ukazatele pohotové likvidity spadá do intervalu konzervativního přístupu a zároveň dosahuje hodnot oborového průměru. Sledovaný podnik by tak měl být z pohledu pohotové likvidity schopen uhradit své splatné závazky bez nutnosti prodeje zásob.

Okamžitá (hotovostní) likvidita je nejpřísnější, avšak nejlépe charakterizující platební schopnost podniku. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 0,2. Okamžitá likvidita společnosti HOCHTIEF CZ se však ani v jednom roce této doporučené hodnotě nepřibližuje, udržuje se na hodnotách v rozmezí od 0,14 do 0,16. Nejméně příznivá situace byla zaznamenána v roce 2007, kdy se ukazatel okamžité likvidity propadl až na hodnotu 0,07. Jak je patrné z následujícího grafu 7, který v jednotlivých letech porovnává výši krátkodobého finančního majetku a krátkodobých závazků, tato situace byla způsobena více než dvojnásobným nárůstem objemu krátkodobých závazků za minimálního nárůstu krátkodobého finančního majetku.

Graf 7: Komparace krátkodobého finančního majetku a krátkodobých závazků v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

Ani komparace hodnot okamžité likvidity sledovaného podniku s hodnotami oborového průměru stavebnictví není pozitivní. Okamžitá likvidita oborového průměru se v průběhu sledovaného období pohybuje nad doporučenou úrovní, v rozmezí od 0,22 do 0,27. Nízká hodnota ukazatele běžné likvidity hodnoceného podniku tedy svědčí o tom, že v poměru ke krátkodobému cizímu kapitálu je přísun peněžních prostředků a příjmů z tržeb nedostatečný.

Výše uvedené ukazatele likvidity je díky jejich statickému pohledu na likviditu vhodné doplnit o analýzu pracovního kapitálu podniku, která byla již provedena v podkapitole 5.2.1. v rámci analýzy absolutních ukazatelů.

5.3.3. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity umožňují kvantifikovat, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy, informují o volných kapacitách nebo o nedostatku produktivních aktiv, měří celkovou rychlost obratu jednotlivých složek majetku a hodnotí tak vázanost kapitálu v určitých jeho formách.

Ukazatel vázanosti celkových aktiv popisuje produkční efektivnost využití celkových aktiv podniku, kdy čím je hodnota ukazatele nižší, tím pro podnik lépe. Srovnáme-li zjištěné hodnoty ukazatele v tabulce 21 s hodnotami oborového průměru je zřejmé, že relativní vázanost celkových aktiv se oproti oborovému průměru do roku 2006 nijak výrazně neliší. Vzhledem k hodnotám pohybujícím se od 51,77 % do 53,30 %, sledovaný podnik v prvních dvou letech vykazoval v průměru o 6 % efektivnější využití celkových aktiv než ostatní stavební podniky. K mírnému zhoršení situace došlo v následujícím roce 2007, kdy hodnota vázanosti aktiv podniku překročila hodnotu oborového průměru o 7 %, a na této úrovni zůstává do konce sledovaného období.

Obrat celkových aktiv udává kolikrát se celková aktiva za určité období „obrátlí“ v tržby, přičemž minimální doporučená hodnota tohoto ukazatele je 1. Rychlost obratu celkových aktiv podniku je v průběhu celého sledovaného období významně vyšší než doporučená minimální hranice. V letech 2005 - 2006 se celková aktiva obrátila za rok přibližně 1,9 krát. V následujících letech se rychlost přeměny ustálila na 1,44 obrátky za rok. Obrat celkových aktiv je ve Stavebnictví ČR v průměru o 0,4 obrátky nižší.

Na ukazatel vázanosti celkových aktiv navazuje ukazatel relativní vázanosti aktiv, který se podrobněji zabývá relativní výkonností, s níž podnik využívá fixních aktiv. Relativní vázanost aktiv společnosti HOCHTIEF CZ se v průběhu sledovaného období převážně snižuje. Na počátku sledovaného období se pohybuje okolo 10 %, na konci kolem 8 %, k nárůstu dochází pouze v roce 2009, a to o necelá dvě procenta. Porovnáme-li získané hodnoty s oborovým průměrem, je na první pohled zřejmé, že situace v odvětví se vyvíjí protichůdně, neboť hodnoty ukazatele relativní vázanosti aktiv oborového průměru v čase rostou. Výsledky analýzy tedy poukazují na efektivní

Tab. 21: Ukazatele aktivity podniku v letech 2005 – 2009 ve srovnání s oborovým průměrem

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
Vázanost celkových aktiv (v %)					
HOCHTIEF CZ	53,30	51,77	69,33	69,47	68,61
Stavebnictví ČR	58,12	57,86	62,23	-	-
Obrat celkových aktiv (v obrátkách)					
HOCHTIEF CZ	1,88	1,93	1,44	1,44	1,46
Stavebnictví ČR	1,51	1,31	1,14	-	-
Relativní vázanost stálých aktiv (v %)					
HOCHTIEF CZ	9,68	8,81	6,77	6,36	8,12
Stavebnictví ČR	14,46	13,33	20,87	-	-
Obrat stálých aktiv (v obrátkách)					
HOCHTIEF CZ	10,33	11,35	14,77	15,73	12,31
Stavebnictví ČR	6,07	5,69	5,17	-	-
Doba obratu zásob (ve dnech)					
HOCHTIEF CZ	40,72	30,34	64,82	72,15	45,91
Stavebnictví ČR	24,32	22,15	21,52	-	-
Rychlost obratu zásob (v obrátkách)					
HOCHTIEF CZ	8,96	12,03	5,63	5,06	7,95
Stavebnictví ČR	13,18	12,50	12,00	-	-
Doba obratu pohledávek (ve dnech)					
HOCHTIEF CZ	86,86	89,75	122,49	123,26	132,48
Stavebnictví ČR	103,51	111,32	123,04	-	-
Rychlost obratu pohledávek (v obrátkách)					
HOCHTIEF CZ	4,20	4,07	2,98	2,96	2,76
Stavebnictví ČR	3,10	2,49	2,10	-	-
Doba obratu závazků (ve dnech)					
HOCHTIEF CZ	77,24	54,33	76,68	73,83	76,33
Stavebnictví ČR	110,83	117,75	126,70	-	-
Rychlost obratu závazků (v obrátkách)					
HOCHTIEF CZ	4,73	6,72	4,76	4,94	4,78
Stavebnictví ČR	2,89	2,35	2,04	-	-
Obchodní deficit (ve dnech)					
HOCHTIEF CZ	9,62	35,42	45,80	49,43	56,15

Zdroj: vlastní zjištění a data MPO

využívání stálých aktiv, protože čím nižší hodnota ukazatele je, tím lépe pro podnik, neboť expanduje, aniž by musel zvyšovat své finanční zdroje.

Ukazatel obratu stálých aktiv stejně jako ukazatel obratu celkových aktiv informuje o počtu přeměn aktiv v tržby za stanovené období (obvykle jeden rok). Počet

obrátek by měl být u ukazatele obratu stálých aktiv vyšší než u ukazatele obratu celkových aktiv, podnik tuto podmínku splňuje. Počet obrátek stálých aktiv analyzovaného podniku až do roku 2008 neustále rostl, v roce 2009 však klesl z necelých 16 na 12 obrátek za rok. Ve srovnání s oborový průměrem jsou stálá aktiva podniku za rok „obrácena“ 2 až 3 krát častěji. To lze hodnotit velice pozitivně, protože ukazatel signalizuje vysoké využití výrobních kapacit podniku.

O délce vázanosti oběžných aktiv vypovídá ukazatel doby obratu zásob, který udává počet dnů, po něž je podnikový kapitál vázán v určité formě zásob. Hodnoty ukazatele doby obratu zásob v časové řadě kolísají, délka jedné obrátky podniku se pohybovala v rozmezí od 31 dnů v roce 2006 po 72 dnů v roce 2008. Až trojnásobná délka obrátky ve srovnání s oborovým průměrem potvrzuje problémy podniku s jeho likviditou, neboť počet dnů po něž jsou zásoby v podnikání vázány udává dobu jejich přeměny v hotovost nebo pohledávku. Poměrně dlouhá doba vázanosti zásob vyvolává zbytečné náklady spojené s jejich skladováním a snižuje tak rentabilitu sledovaného podniku.

S ukazatelem doby obratu zásob je úzce spojen ukazatel rychlosti obratu zásob. Čím nižší je hodnota rychlosti obratu, tím vyšší je počet dní, po které jsou zásoby v podniku vázány, a tím méně intenzivněji jsou využívány. Počet obrátek zásob podniku v průběhu sledovaného období střídavě rostl a klesal. Nejdéle byly zásoby vázány v podniku v roce 2008 s počtem obrátek pouhých 5,03, nejintenzivněji naopak v roce 2006 s rychlostí obratu 12,03 obrátek za rok. Ostatní stavební podniky vykazovaly rychlost přeměny zásob od 13,18 obrátek v roce 2005 do 12,00 obrátek v roce 2009.

Efektivní řízení pohledávek je velmi důležitým předpokladem finančního zdraví podniku. Podniky musí zajistit, aby byly všechny pohledávky konvertovány na peněžní prostředky co nejrychleji. Prostřednictvím ukazatelů doby a rychlosti obratu pohledávek získá podnik základní informace nezbytné pro vyhodnocování vázanosti jeho kapitálu v pohledávkách a rychlosti přeměny pohledávek v hotové peníze. Z tabulky 21 je patrné, že doba obratu pohledávek sledovaného podniku v časové řadě rostla. V roce 2005 byly pohledávky odběrateli splaceny v průměru 87 dnů, na konci sledované období se špatná platební morálka odběratelů prohloubila až na 133 dnů. Porovná-li se

doba splatnosti pohledávek podniku s oborovým průměrem, odběratelé hradili společnosti HOCHTIEF CZ v prvních dvou letech sledovaného období své dluhy o 17 a 22 dní dříve, zatímco v roce 2008 je již rozdíl minimální (1,5 den). Situace společnosti HOCHTIEF CZ potvrzuje současný trend dodavatelsko-odběratelských vztahů navozený především poklesem výkonnosti národní a světové ekonomiky.

Ukazatel rychlosti splatnosti pohledávek blíže informuje o četnosti přeměn pohledávek z obchodních vztahů v peněžní prostředky daného období. Rychlost se kterou obchodní partneři podniku spláceli své dluhy se do roku 2009 postupně snižovala, a to z 4,20 obrátek na 2,76 obrátky za rok. To koresponduje s postupným prohlubováním délky splatnosti odběratelských faktur až na zmíněných 133 dnů v roce 2009.

Užitečné je pro podnik také porovnat platební morálku svých odběratelů podniku s jeho vlastní platební disciplínou za použití ukazatelů doby a rychlosti obratu krátkodobých závazků. Na základě hodnot zjištěných v tabulce 21 lze konstatovat, že doba obratu závazků sledovaného podniku se v průběhu jednotlivých let nijak výrazně neměnil, podnik své závazky hradil v průměru za 76 dnů. Výjimkou byl pouze rok 2006, kdy se interval úhrady závazků zkrátil na 54 dnů. Ve srovnání s oborovým průměrem byla délka bezplatného obchodního úvěru kratší v průměru o 43 dnů.

Podnik hradil své závazky za analyzované období přibližně 5 krát za rok. Pouze rok 2006 byl ve znamení výrazného snížení délky splatnosti dodavatelských faktur podniku a rychlost obratu závazků se tak zvýšila na 6,72 obrátky za rok. Ve srovnání s oborovým průměrem podnik hradil své závazky dva až třikrát rychleji.

Vysokou vypovídací hodnotu má výpočet tzv. obchodního deficitu, jehož prostřednictvím lze zjistit, zda podnik úvěruje své zákazníky nebo zda dodavatelé naopak pomáhají podniku financovat jeho provoz. Ze získaných hodnot lze usuzovat, že podnik je ve značné nevýhodě, neboť poskytuje delší obchodní úvěr než jaký čerpá od svých dodavatelů, což pro něj znamená i vyšší finanční náklady.

5.3.4. Ukazatele zadluženosti

Kolik majetku podniku je financováno cizím kapitálem specifikují ukazatele zadluženosti, které podávají základní informace o vztahu mezi cizím a vlastním kapitálem podniku nebo jejich složkami.

Míru celkové zadluženosti sledovaného podniku lze zjistit prostřednictvím ukazatele celkové zadluženosti, často nazývaném jako ukazatel věřitelského rizika. Z tabulky 22 je patrné, že nejvyšší zadluženost, tj. 83,90 % podnik vykazuje v roce 2007, a to především díky vysokému podílu krátkodobých závazků (79,6 %). Pozitivní je vývoj následujících let, kdy se finanční riziko pro věřitele postupně snížilo, což dokazuje 76,30 % zadluženost v roce 2009. Zlaté pravidlo financování však požaduje maximální podíl cizích zdrojů pouze 50 %, světový průměr hodnotí jako pozitivní vývoj 30 – 60 % zadluženost. Vyšší hodnoty tak jsou určitým rizikem pro současné i budoucí věřitele a především pak pro bankovní instituce. Situaci však zmírňuje odvětví, ve kterém podnik působí.

Tab. 22: Ukazatele zadluženosti v letech 2005 – 2009 ve srovnání s oborovým průměrem

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
Celková zadluženost (v %)					
HOCHTIEF CZ	66,26	72,24	83,90	81,92	76,30
Stavebnictví ČR	64,01	66,77	66,60	-	-
Koeficient samofinancování (v %)					
HOCHTIEF CZ	32,83	26,03	15,88	17,86	23,18
Stavebnictví ČR	33,38	31,07	31,04	-	-
Finanční páka					
HOCHTIEF CZ	3,05	3,84	6,30	5,60	4,31
Stavebnictví ČR	3,00	3,22	3,22	-	-
Zadluženost vlastního kapitálu					
HOCHTIEF CZ	2,02	2,78	5,28	4,59	3,29
Stavebnictví ČR	1,92	2,15	2,15	-	-
Úrokové krytí					
HOCHTIEF CZ	68,08	21,57	9,96	6,32	1,71
Stavebnictví ČR	22,25	25,19	18,29	-	-

Zdroj: vlastní zjištění a data MPO

K ukazateli celkové zadluženosti je vztažen jeho doplňkový ukazatel – koeficient samofinancování. Jak již bylo zmíněno v kapitole 2, součet těchto dvou ukazatelů musí být roven 1. Stupeň finanční samostatnosti podniku se během pěti analyzovaných let výrazně snížil, kdy nejnižší finanční samostatnosti dosahoval v roce 2007, a to 15,9 %, což bylo o polovinu méně než finanční samostatnost oborového průměru stavebních podniků. Rok 2009 byl z tohoto pohledu relativně příznivý, stupeň finanční samostatnosti se zvýšil na 23,18 %.

Převrácená hodnota koeficientu samofinancování sledovaného podniku vyjadřuje jeho finanční páku, která informuje, zda míra zadlužení nesnižuje rentabilitu vlastního kapitálu podniku. Ani přesto, že podnik vykazuje hodnoty vyšší než 1, nelze konstatovat, že míra zadluženosti podniku nesnižuje rentabilitu vlastního kapitálu, jak již bylo výše rozebráno v rámci Du Pontova rozkladu rentability vlastního kapitálu.

Zadluženost vlastního kapitálu sledovaného podniku má od roku 2005 do roku 2007 rostoucí tendenci. V roce 2007 je navíc 2,5 krát vyšší než udává oborový průměr. V následujících letech se postupně snižuje až na hodnotu 3,29, na jednotku vlastního kapitálu tedy v roce 2009 připadá 3,29 jednotek cizích zdrojů.

Vzhledem k poměrně vysoké zadluženosti vlastního kapitálu by bylo dále vhodné rozebrat strukturu cizích zdrojů podniku. Z analýzy kapitálové struktury podniku v podkapitole 4.1.1 je zřejmé, že za vývojem hodnot tohoto ukazatele stojí především vývoj krátkodobých závazků z obchodních vztahů, které souvisí jak s vysokým nárůstem zadluženosti v roce 2007, tak s mírným poklesem v roce 2009.

Schopnost podniku splácet své úvěry měla v průběhu sledovaného období dramatický vývoj, neboť v roce 2005 převyšoval výsledek hospodaření před úroky a zdaněním placené úroky 68,1 krát, v roce 2009 již pouze 1,7 krát. Hlavní příčinou tohoto poklesu byl především významný pokles EBIT z 152 489 tis. Kč v roce 2005 na pouhých 45 738 tis. Kč a také výrazný nárůst nákladových úroků z 1 192 tis. Kč v roce 2005 na 26 798 tis. Kč v roce 2009. Při komparaci získaných hodnot s oborovým průměrem je zřejmé, že z tohoto hlediska byl podnik v nejsilnější pozici v roce 2005, v nejslabší naopak v roce 2007, kdy hodnota úrokového krytí podniku poklesla na 9,96 a zastavila se tak na polovičních hodnotách oborového průměru.

5.3.5. Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty jsou výsledkem úrovně všech výše uvedených oblastí rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Jsou zaměřeny na hodnocení minulosti pro získání představy o pravděpodobném vývoji podniku v budoucnosti. Z tohoto pohledu jsou důležité především pro investory a potenciální investory, kteří se chtějí dozvědět, zda jim jejich investice zajistí přiměřenou návratnost.

Prvním z analyzovaných ukazatelů tržní hodnoty společnosti HOCHTIEF CZ je účetní hodnota jeho akcií. Z tabulky 23 je patrné, že účetní hodnota akcie podniku se v průběhu sledovaného období zvýšila, a to z 2 862,56 Kč v roce 2005 na 3 585,85 Kč v roce 2009. Účetní hodnota akcie nebyla však v roce 2009 maximální, té dosáhl podnik o rok dříve, a to 3 796,48 Kč. Pozitivní vývoj účetní hodnoty akcie společnosti byl ovlivněn růstem hodnoty vlastního kapitálu z 766 586 tis. Kč v roce 2005 na 960 280 tis. Kč v roce 2009.

Tab. 23 : Ukazatele kapitálového trhu v letech 2005 - 2009

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
Počet emitovaných akcií (v ks)	267 797,00	267 797,00	267 797,00	267 797,00	267 797,00
Účetní hodnota akcie (BV) (v Kč)	2 862,56	3 273,37	3 610,61	3 796,48	3 585,85
Účetní zisk na akcii (EPS) (v Kč)	403,06	470,74	405,76	438,86	9,26
Vyplacená dividendy (v tis. Kč)	32 376,00	32 376,00	32 376,00	32 376,00	58 108,00
Dividenda na akcii (DPS) (v Kč)	120,90	120,90	120,90	120,90	216,99
Výplatní poměr (v %)	29,99	25,68	29,80	27,55	2 343,06

Zdroj: vlastních zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

Jedním z hlavních faktorů rozhodování investorů je ukazatel EPS, neboli čistý zisk připadající na 1 kmenovou akcii. Dle zjištěných hodnot lze konstatovat, že účetní zisk na akcii podniku HOCHTIEF CZ byl v analyzované časové řadě až do roku 2008 téměř vyrovnaný, pohybující se od 40,06 Kč do 438,86 Kč. Z pohledu stávajících i potencionálních investorů vzbuzoval nejistotu budoucího vývoje podniku rok 2009, neboť došlo k výraznému propadu hodnoty ukazatele EPS na pouhých 9,26 Kč, což korespondovalo s téměř 100 % poklesem výsledku hospodaření za běžné účetní období v porovnání s rokem 2008.

Poměr celkového objemu zisku určeného k výplatě dividend k počtu emitovaných akcií podniku HOCHTIEF CZ lze zjistit prostřednictvím ukazatele dividendy na akcii (DPS). Vzhledem k tomu, že objem vyplacených dividend podniku byl až do roku 2009 stejný, ukazatel vykazoval konstantní hodnoty, tj. 120,90 Kč. V roce 2009 došlo ke změně objemu vyplácených dividend z 32 376 tis. Kč na 58 108 tis. Kč, to zapříčinilo nárůst ukazatele DPS o 96,09 Kč, tj. na 216,99 Kč.

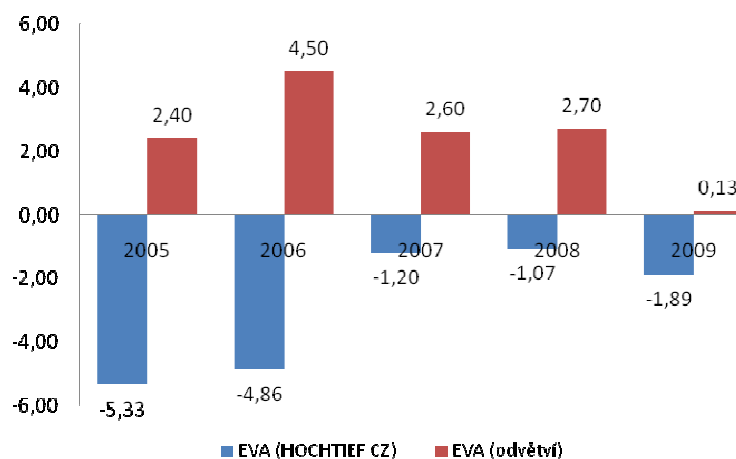
Představu o dividendové politice podniku HOCHTIEF CZ lze získat prostřednictvím ukazatele výplatního poměru. Vzhledem k relativně vysokému vygenerovanému čistému zisku a konstantní výši vyplacených dividend do roku 2008, lze usuzovat, že dividendová politika sledovaného podniku uchovává své nerozdělené prostředky pro financování budoucího růstu.

5.4. ANALÝZA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

Analýza ekonomické přidané hodnoty patří mezi moderní kritéria finanční výkonnosti podniku. Oproti standardním finančním ukazatelům, které jsou zaměřeny na dílčí oblasti hospodaření podniku a které vycházejí především z účetních informačních zdrojů, bere ekonomická přidaná hodnota v úvahu i podnikatelské riziko a náklady na kapitál podniku. Ústředním požadavkem moderních metod měření ekonomické výkonnosti je výkonnost a konkurenceschopnost podniku v reálném čase, ale i v budoucnosti.

Z následujícího grafu 8 je patrné, že HOCHTIEF CZ ani v jednom roce hodnoceného období ekonomickou přidanou hodnotu nevytvářel, lze však kladně ohodnotit postupné snižování záporné hodnoty tohoto ukazatele. Tento trend byl přerušen v roce 2009, a to poklesem ekonomické přidané o 0,82. Za daných okolností, kdy oborový průměr stavebnictví zaznamenal ještě větší pokles (2,57), nebyl sledovaný podnik z pohledu ekonomické přidané hodnoty v roce 2009 tak výrazně ovlivněn poklesem ekonomické výkonnosti národního hospodářství. Vývoj tohoto roku byl mimo jiné ovlivněn sezónností a přijatými opatřeními hospodářské politiky, tj. alokacemi prostředků na infrastrukturu a také změnou DPH.

Graf 8: Vývoj EVA podniku v letech 2005 - 2009 v porovnání s vývojem EVA ve Stavebnictví ČR (v mld. Kč)



Zdroj: výroční zprávy podniku a data MPO prostřednictvím on-line benchmarkingového systému INFA

HOCHTIEF CZ vykazuje v celé vývojové řadě kladný čistý provozní zisk (viz tabulka 24), ale přesto jím není schopen pokrýt své náklady na kapitál.

Tab. 24: Výpočet čistého provozního zisku (NOPAT) v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)

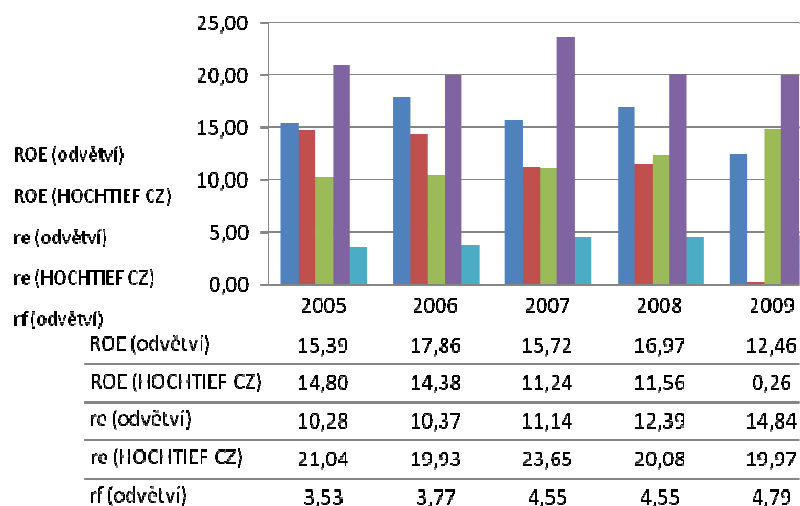
NOPAT	2005	2006	2007	2008	2009
Tržby z prodeje zboží	-	-	8 254	2 866	13 674
Výkony	4 539 612	5 570 731	8 292 494	7 839 350	6 128 236
- Náklady na zboží	-	-	6 851	2 546	6 418
- Výkonová spotřeba	3 783 651	4 645 737	7 290 845	6 863 349	4 989 758
Přidaná hodnota	755 961	924 994	1 003 052	976 321	1 145 734
- Osobní náklady	608 519	694 307	775 882	869 659	856 823
- Daně a poplatky	6 976	8 101	8 723	9 101	12 280
- Odpisy DM	54 189	67 552	64 282	66 481	65 107
Provozní výsledek hospodaření	86 277	155 034	154 165	31 080	211 524
Sazba daně z příjmů	26%	24%	24%	21%	20%
- Daň z příjmů	22 432	37 208	37 000	6 527	42 305
Čistý provozní výsl. hospodaření	63 845	117 826	117 165	24 553	169 219

Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

Jak již bylo zmíněno v kapitole 2, Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR zavedlo nový způsob klasifikace podniků dle tvorby ekonomické přidané hodnoty.

Z následujícího grafu 9 vyplývá, že HOCHTIEF CZ lze od roku 2005 do roku 2008 zařadit do druhé skupiny, tj. mezi velmi dobré podniky ekonomickou přidanou hodnotu netvořící, ale s ROE převyšující bezrizikovou sazbu rf . V roce 2009 se však situace změnila, hodnota ROE klesla pod bezrizikovou sazbu rf a podnik se zařadil do třetí skupiny, tj. mezi podniky ekonomickou přidanou hodnotu netvořící, ale dosahující kladné ROE.

Graf 9: Porovnání vývoje ROE, re a rf podniku v období 2005 – 2009 ve srovnání s oborovým průměrem (v %)



Pozn.: údaj za rok 2009 = hodnoty pouze za 1. – 3. čtvrtletí

Zdroj: vlastní zjištění a data MPO

5.5. ANALÝZA NĚKTERÝCH BONITNÍCH A BANKROTNÍCH MODELŮ

5.5.1. Altmanův mode Z - skóre

Z hlediska Altmanova indexu, který využívá několika finančních ukazatelů vážených dle jejich relativního významu pro finance podniku, se pozice podniku z pohledu jeho pravděpodobného úspěchu či neúspěchu na trhu v jednotlivých analyzovaných letech významně liší. V nejpříznivější situaci se dle tabulky 25 podnik nacházel v roce 2005, kdy se s dosaženým indexem 2,97 dostal do tzv. pásma prosperity, kde není předpoklad jakýchkoliv finančních problémů. V následujícím roce 2006 se pozice podniku významně zhoršila. Hodnota indexu klesla na 2,55 a podnik se tak zařadil do tzv. šedé zóny nevyhraněných výsledků, kde je za určitých podmínek vyšší předpoklad jeho finanční tísně. V nejslabší pozici se podnik nacházel v roce 2007, s hodnotou indexu 1,85 se pouze o 5 desetin vyhnul intervalu indikujícího vážné finanční problémy. I přes mírné zvýšení indexu v roce 2008 a 2009 na 1,95 podnik nadále zůstal na spodní hranici šedé zóny nevyhraněných výsledků.

Tab. 25: Altmanův index Z – skóre v letech 2005 - 2009

Ukazatel	Váha	2005	2006	2007	2008	2009
Čistý pracovní kapitál / celková aktiva	1,2	0,18	0,24	0,12	0,10	0,12
Zadržené výdělků / celková aktiva	1,4	0,25	0,21	0,13	0,16	0,21
EBIT / celková aktiva	3,3	0,22	0,17	0,09	0,11	0,04
Tržní hodnota základního kapitálu / cizí kapitál	0,6	0,33	0,25	0,10	0,12	0,07
Tržby / celková aktiva	1,0	1,99	1,69	1,41	1,46	1,52
Altmanův index Z – skóre		2,97	2,55	1,85	1,95	1,94

Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

5.5.2. Index IN 95

Z pohledu indexu IN 95, jak vyplývá z tabulky 26, lze podnik hodnotit do roku 2007 jako zcela bezproblémový ($IN\ 95 > 2$). Situace se změnila v roce 2008, kdy hodnota

indexu IN 95 klesla z 9,21 v roce 2005 na pouhých 1,95, index se tak poprvé stává součástí intervalu šedé zóny nevyhraněných výsledků, nachází se v tzv. střední situaci, která za určitých nepředvídaných okolností predikuje oslabení finanční pozice podniku. V roce 2009 je index stále součástí šedé zóny, dochází však k poklesu hodnoty z 1,95 na 1,43, a postupně se tak přibližuje nejméně příznivému intervalu ($IN\ 95 < 1$), indikujícího vážné finanční potíže podniku.

Tab. 26: Index IN 95 v letech 2005 – 2009

Ukazatel	Váha	2005	2006	2007	2008	2009
Aktiva celkem / cizí zdroje	0,34	0,51	0,47	0,41	0,42	0,45
EBIT / nákladové úroky	0,11	7,49	2,37	1,10	0,69	0,19
EBIT / aktiva celkem	5,74	0,37	0,29	0,15	0,20	0,06
Výnosy celkem / aktiva celkem	0,35	0,70	0,57	0,39	0,52	0,61
Oběžná aktiva / krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry	0,10	0,13	0,14	0,12	0,12	0,13
Index IN 95		9,21	3,85	2,16	1,95	1,43

Pozn.: hodnoty vážených koeficientů jsou stanoveny dle odvětví stavebnictví

Zdroj: vlastní zjištění a údaje uveřejněné ve výročních zprávách podniku

6. ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ

Finanční situace společnosti HOCHTIEF CZ se dle provedené finanční analýzy od roku 2005 do roku 2009 výrazně zhoršila. Zatímco do roku 2006 vykazovala stabilitu, následující roky přinesly výrazné oslabení její finanční pozice. Je však vhodné zmínit, že i ostatní stavební podniky se v poslední době pod vlivem celosvětové hospodářské recese nacházely ve složité situaci. Výrazně se snížily realizované objemy prací a získávání nových zakázek bylo podstatně složitější.

Na základě provedené horizontální analýzy lze konstatovat, že vývoj celkové bilanční sumy podniku byl na straně aktiv z největší části ovlivněn vývojem oběžného majetku, na straně pasiv pak vývojem cizích zdrojů. Do roku 2009 se hodnota bilanční sumy zvýšila o 74 %, a to z 2 335 054 tis. Kč v roce 2005 na 4 142 874 tis. Kč.

U oběžného majetku došlo za sledované období k 97% zvýšení jeho hodnoty, které souviselo především s vývojem nedokončené výroby a polotovarů (pokles o 190 273 tis. Kč) a krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů (nárůst o 1 013 477 tis. Kč). Pokles nedokončené výroby a polotovarů lze hodnotit jako příznivý trend, neboť dochází ke snižování vázanosti pracovního kapitálu v zásobách.

Z hlediska cizích zdrojů byla celková bilanční suma podniku ovlivněna především vývojem krátkodobých závazků. V roce 2009 byla hodnota krátkodobých závazků 2 164 297 tis. Kč, což bylo v porovnání s rokem 2005 o 57 % více. Hodnota vlastního kapitálu se v průběhu pěti let zvýšila o 25 % na 960 280 tis. Kč.

Majetková struktura společnosti HOCHTIEF CZ je dána zejména odvětvím ve kterém se pohybuje a její finanční politikou. Vzhledem k tomu, že v podniku převažuje oběžný majetek – v průměru 86 %, lze jej zařadit mezi tzv. provozně intenzivní podniky. Oběžný majetek byl nejvýznamněji zastoupen krátkodobými pohledávkami z obchodních vztahů a nedokončenou výrobou a polotovary. Díky prohloubení špatné platební morálky odběratelů se do roku 2009 podíl krátkodobých pohledávek na celkové bilanční sumě podniku zvýšil z 47,36 % v roce 2005

na 59,44 % v roce 2009. Dlouhodobý majetek se na tvorbě podnikového majetku podílel pouze od 7,69 % (v roce 2007) do 22,07 % (v roce 2005).

Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem podniku byl v průměru 23 : 77. Struktura podnikového kapitálu se opět odvíjela od odvětví a obchodní činnosti, kterou se zabývá. Na tvorbě cizího kapitálu se podílely především krátkodobé závazky – v průměru 63 %. V roce 2008 se management podniku rozhodl pro využití levnějšího cizího kapitálu pro své financování – krátkodobých bankovních úvěrů – které v roce 2009 tvořily 14 % podnikového kapitálu (581 516 tis. Kč).

Podnik aplikoval konzervativní přístup financování oběžného majetku, který spočívá ve financování části oběžného majetku dlouhodobými zdroji. Pracovní kapitál podniku dosahoval po celé sledované období kladných hodnot, přičemž kromě roku 2007, kdy došlo k mírnému poklesu, v čase rostl. Tento způsob lze hodnotit za nejméně rizikový, avšak dražší.

Z hlediska ukazatele krytí stálých aktiv podniku dlouhodobým kapitálem, který úzce navazuje na pracovní kapitál, lze podnik díky vysokému podílu dlouhodobého kapitálu na jeho celkovém jmění označit jako překapitalizovaný. To znamená, že bylo emitováno více akciového kapitálu, než bylo efektivně využito, což lze ohodnotit jako neehospodárné.

Z výsledků analýzy likvidity vyplývá, že podnik využíval převážně neutrálního způsobu řízení likvidity. Pouze v roce 2009, kdy hodnota pohotovosti likvidity dosahovala 1,28, aplikoval konzervativnější přístup.

Provozní a finanční riziko bylo z hlediska platební schopnosti podniku nejnižší v roce 2009 s hodnotou ukazatele běžné likvidity 1,45. Příznivý vliv na běžnou likviditu tohoto roku měl především významný pokles objemu zásob. Nejvyšší riziko naopak přinesl rok 2007 s hodnotou ukazatele běžné likvidity 1,12. I přes pozitivní růst do roku 2009, hodnotu běžné likvidity nelze hodnotit jako dostatečnou, neboť všeobecně požadovaný poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky je 2 : 1. Situace je o něco příznivější při komparaci hodnot s oborovým průměrem. Hodnota běžné likvidity zastupující oborový průměr byla pro srovnání v roce 2008 na úrovni 1,4. Hodnoty pro rok 2009 nebyly k dispozici.

Nejhorších výsledků podnik dosahoval z pohledu okamžité likvidity, a to díky nedostatečnému přísunu peněžních prostředků a příjmů v poměru ke krátkodobému cizímu kapitálu. Hodnoty ukazatele okamžité likvidity se pohybovaly výrazně pod hodnotami oborového průměru v intervalu od 0,7 do 0,16.

Za relativně nízkou hodnotou likvidity majetku podniku může stát mnoho příčin. Jedním z důležitých faktorů je odvětví, ve kterém se pohybuje. Stavebnictví je obecně považované za odvětví s dlouhou dobou obratu pohledávek, která zaostává za dobou obratu závazků. Podnik si tak musí zajistit alternativní prostředky jako jsou například kontokorentní a provozní úvěry či půjčky od mateřské společnosti. Dalším limitujícím faktorem je délka výrobního cyklu většiny stavebních projektů, kdy se pohledávky a hotové produkty generují až v jeho posledních fázích. Z tohoto pohledu je zapotřebí minimalizovat riziko plynoucí z možnosti neuhrazení pohledávek vybíráním záloh a důsledným ověřováním bonity klienta.

Z analyzovaných oblastí podniku zaznamenala nejcitelnější zhoršení jeho rentabilita. Od roku 2005 docházelo k postupnému snižování hodnot všech jejích aplikovaných ukazatelů.

Hrubá produkční síla podnikového majetku, nebo-li efektivnost s jakou byl využíván, se v roce 2009 snížila na pouhých 0,06 %. Při dosazení EBIT místo EAT do vzorce ukazatele se hodnota rentability celkových aktiv zvýšila na 1,1 %. I přes postupné snižování hodnoty ROA se dle dosažených tržeb podnik v roce 2008 umístil na 4. místě mezi největšími stavebními firmami s ROA 2,89 %.

Efektivnost využití vlastního kapitálu činila u sledovaného podniku v roce 2005 14,8 %, v roce 2009 již pouze 0,26 %, oborový průměr přitom vykazoval ROE na úrovni 12,2 %. Zisková přírážka klesla na pouhých 0,03 %.

Na základě provedeného Du Pontova rozkladu rentability lze konstatovat, že do roku 2008 se na vývoji ROE podniku nejpozitivněji odrazilo zvyšování jeho zadluženosti interpretované ukazatelem finanční páky, kdy jeho hodnota se do roku 2009 zvýšila o 1,27. V roce 2009 se však rentabilita celkových aktiv dostala pod hladinu úrokové míry vypůjčeného kapitálu s výší 1,1 %, přitom cena vypůjčeného

kapitálu byla na úrovni 2,69 %. Zvyšování zadluženosti tedy mělo v roce 2009 i přes kladné hodnoty finanční páky negativní dopad na vývoj rentability vlastního kapitálu.

Efektivnost s jakou podnik hospodařil se svým majetkem měla v průběhu sledovaného období proměnlivý vývoj. Nejlepší výsledky vykazovaly ukazatele aktivity v roce 2005, počínaje rokem 2007 však došlo k podstatnému zhoršení.

Vázanost celkových aktiv byla v roce 2009 68,61 %, v porovnání s rokem 2005 tedy o 15 % vyšší. Na zvýšení vázanosti celkových aktiv navazovalo i snížení počtu obrátek celkových aktiv podniku z 1,88 obrátek v roce 2005 na 1,46 obrátek v roce 2009. Obrat celkových aktiv byl ve Stavebnictví ČR v průměru o 0,4 obrátky nižší.

Doba vázanosti zásob v podniku byla v porovnání s oborovým průměrem až třikrát delší. Nejkratšího obrátového cyklu zásob podnik dosáhl v roce 2005 s délkou 40,72 dní, naopak nejdelší doba obratu zásob byla zaznamenána v roce 2008, a to 72,15 dní. Významné snížení doby vázanosti zásob o 26 dnů v roce 2009 lze hodnotit velice pozitivně.

Doba splatnosti pohledávek podniku v časové řadě rostla. V roce 2005 byly pohledávky hrazeny v průměru za 87 dní, na konci sledovaného období již za 133 dní. Tento vývoj potvrzuje současný trend dodavatelsko – odběratelských vztahů, podpořený poklesem národní a světové ekonomiky. Vzhledem k tomu, že pohledávky představují podstatnou část majetku podniku, musí jim být věnována dostatečně velká pozornost. Je třeba, aby podnik předcházel vzniku nedobytných pohledávek, a to především správným výběrem obchodního partnera, kvalitními smlouvami, pojištěním nebo využitím faktoringu.

Doba obratu závazků podniku se za sledované období nijak výrazně nezměnila, své závazky uhradil v průměru za 76 dnů.

Z výsledků analýzy obchodního deficitu vyplývá, že podnik poskytoval obchodní úvěr delší než jaký čerpal od svých dodavatelů. V roce 2009 odběratelé podniku spláceli faktury o 56 dní déle než podnik hradil závazky svým dodavatelům. Podnik tak musí pro udržení jeho likvidity zajistit dostatek dalších finančních prostředků.

Podnik vykazoval poměrně vysokou celkovou zadluženost. Nejvyšší zadluženosti dosáhl v roce 2007 – 83,9 %, nejnižší naopak v roce 2005 – 66,26 %. Vyšší hodnoty

jsou pro věřitele určitým rizikem, situaci však zmírňuje odvětví, ve kterém působí. Na základě Du Pontova rozkladu rentability podniku lze konstatovat, že do roku 2008 mělo zvyšování zadluženosti pozitivní dopad na růst rentability podniku. V roce 2009 se ale situace změnila, neboť úroková míra vypůjčeného kapitálu byla na úrovni 2,69 %, přitom ROA pouze 1,1 %. V roce 2009 tedy finanční páka snižovala rentabilitu podniku.

Z analýzy ukazatelů tržní hodnoty lze odvodit dividendovou politiku podniku, která uchovává své nerozdělené zisky pro financování budoucího růstu. Do roku 2008 byla každoročně vyplácena konstantní výše dividendy, a to 32 376 tis. Kč, v roce 2009 se zvýšila na 58 108 tis. Kč. Významný pokles čistého zisku o 98 % v roce 2009 (vzhledem k ostatním obdobím) znamenal i podstatné snížení účetního zisku na akcii. V roce 2008 byl účetní zisk na akcii 403 Kč, v roce 2009 již pouze 9 Kč. Účetní hodnota akcie se pohybovala v rozmezí od 2 863 Kč (v roce 2005) do 3 797 Kč (v roce 2008).

HOCHTIEF CZ ani v jednom roce hodnoceného období nevytvářel ekonomickou přidanou hodnotu. V průběh celého sledovaného období vykazoval kladný čistý provozní zisk, své náklady na kapitál s ním však nebyl schopen pokrýt. Na základě nového způsobu klasifikace podniků, a sice dle tvorby ekonomické přidané hodnoty, byl podnik až do roku 2008 součástí druhé skupiny podniků, tj. ekonomickou přidanou hodnotu netvořící, ale s výnosností vlastního kapitálu vyšší než bezriziková sazba daného odvětví. V roce 2009 se HOCHTIEF CZ díky významnému poklesu rentability vlastního kapitálu zařadil do skupiny třetí, tj. ekonomickou přidanou hodnotu netvořící, ale dosahující kladné ROE.

Z pohledu aplikovaných bankrotních modelů – Altmanova Z skóre a indexu IN 95 – lze podnik do roku 2006 hodnotit jako zcela bezproblémový. V nejslabší pozici se nacházel dle Altmanova Z skóre v roce 2007, kdy se pouze o 5 desetin vyhnul intervalu indikujícímu vážné finanční potíže. Z hlediska indexu IN 95 byl v nejslabší pozici v roce 2009 s hodnotou indexu 1,43, který je součástí tzv. šedé zóny nevyhraněných výsledků, která za určitých okolností může již znamenat oslabení finanční pozice podniku.

Na základě provedené finanční analýzy je vhodné, aby HOCHTIEF CZ věnoval soustavnou pozornost některým dílčím ukazatelům a zaměřil se na následující opatření:

- zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu a celkových aktiv ,
- snížit velikost cizího kapitálu, která negativně ovlivňuje rentabilitu podniku a může vážně ohrozit platební schopnost podniku,
- snížit dobu splatnosti krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů,
 - důsledná kontrola bonity zákazníků,
 - zkvalitnění smluvních ujednání z hlediska pokrytí rizika obchodních vztahů,
 - slevy za včasnou úhradu,
 - snížení ztrátových pohledávek – konzervativní přístup při tvorbě opravných položek,
- zvýšit péči o pracovní kapitál, jehož výše se podílí na nepříznivém vývoji rentability podniku,
- zlepšení procesů v projektovém řízení pro zmírnění poklesu zisku a likvidity,
- snižování nákladů,
- větší pozornost nabídkovým řízením.

7. ZÁVĚR

Zlepšení finanční pozice společnosti HOCHTIEF CZ bude záviset především na tom, kdy se opět začnou ve větší míře vypisovat státní veřejné zakázky, zejména v oblasti infrastruktury, a na transparentnosti a úspěšnosti výběrového řízení. Prognózy pro rok 2010 a 2011 však nejsou v tomto směru příliš příznivé. Rok 2010 byl měl být z hlediska dopadu současné ekonomické krize pro stavební podniky nejcitelnější. Předpokládá se ještě větší prohloubení nedostatečné poptávky, tedy ještě nižší objem realizovaných projektů. Mezi další omezení společnosti z hlediska jejího budoucího růstu lze očekávat i možnost prohlubování platební neschopnosti některých odběratelů.

Provedená finanční analýza odhalila některé problematické oblasti podniku z hlediska jeho finančního řízení a jeho finanční pozice a byla zde tak jednoznačně demonstrována její nezbytnost a důležitost pro včasné odhalení slabých stránek podniku.

PŘEHLED POUŽITÉ LITERATURY

FOTR, J.: Strategické finanční plánování. Praha, Grada Publishing 1999, ISBN 80-169-694-3.

GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J.: Finanční analýza a plánování podniku. Praha, Oeconomica 2004, ISBN 80-245-0684-X.

HAMPLOVA, E.: Vybrané problémy finanční analýzy firmy. Brno, Masarykova univerzita 1999, ISBN 80-210-2161-6.

HIGGINS, R.: Analýza pro finanční management. Praha Grada Publishing 1997, ISBN 80-7169-404-5.

HOLEČKOVÁ, J.: Finanční analýza firmy. Praha ASPI – Wolters Kluwer 2008, ISBN 978-80-7357-392-8.

JINDŘICHOVSKÁ, I., BLAHA, Z. S.: Podnikové finance. Praha, Management Press 2001, ISBN 80-7261-025-2.

KISLINGEROVÁ, E.: Oceňování podniku. Praha, C. H. Beck 1999, ISBN 80-179-227-6.

KISLINGEROVÁ, E. a kol.: Manažerské finance. Praha, C. H. Beck 2004, ISBN 80-7179-802-9.

KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J.: Finanční analýza – krok za krokem. Praha C. H. Beck 2005, ISBN 80-7179-321-3.

KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P.: Poklady skryté v účetnictví, díl I.: Jak porozumět účetním výkazům. Praha, Polygon 1995, ISBN 80-901778-4-0.

KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P.: Poklady skryté v účetnictví, díl II.: Finanční analýza účetních výkazů. Praha, Polygon 1995, ISBN 80-901778-4-0.

KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVCOVÁ, J.: Finanční analýza. Vysoká škola finanční a správní 2006, ISBN 80-86754-57-X.

LANDA, M.: Jak číst finanční výkazy: Analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic. Brno, Computer Press 2008, ISBN 978-80-251-1994-5.

- NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P.: Finanční řízení podniku. Praha Grada Publishing 2010, ISBN 978-80-247-3158-2.
- PETŘÍK, T.: Ekonomické a finanční řízení firmy: Manažerské účetnictví v praxi. Praha Grada Publishing 2005, ISBN 978-80-247-1046-3.
- RŮČKOVÁ, P.: Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. Praha, Grada Publishing 2007, ISBN 978-80-247-1386-1.
- RŮČKOVÁ, P.: Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi - 3. rozšířené vydání. Praha Grada Publishing 2008, ISBN 978-80-247-3308-1.
- SEDLÁČEK, J.: Finanční analýza podniku. Brno, Computer Press 2007, ISBN 978-80-251-1830-6.
- STROUHAL, J., ŽIDLICKÁ, R., KNAPOVÁ, B.,: Účetnictví 2009: Velká kniha příkladů. Brno Computer Press 2009, ISBN 978-80-251-2425-3.
- STŘELEČEK, F.: Analýza podnikatelské činnosti II. část. České Budějovice, Jihočeská univerzita 1992, ISBN 80-85645-02-5.
- SŮVOVÁ, H., a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači, Praha Bankovní institut 2000, ISBN 80-7265-027-0.
- SYNEK, M a kol.: Manažerská ekonomika. Praha, Grada Publishing 2003, ISBN 80-247-0515-X.
- ŠMEJKAL, V., RAIS, K.: Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích. Praha Grada Publishing 2010, ISBN 978-80-247-3051-6.
- VALACH, J. a kol.: Finanční řízení podniku. Praha, Vysoká škola ekonomická 1999, ISBN 80-86119-21-1.
- VALACH, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování II. část. Praha, Vysoká škola ekonomická 1996, ISBN 80-7079-067-9.
- VOSOBA, P. a kol.: Řízení firemních financí. Praha, Ekopress 1998, ISBN 80-86119-05-X.
- TOP českého stavebnictví 2009 [online]. roč.17, č. 10 [cit. 2010-04-11]. Dostupné z: http://stavitel.ihned.cz/download/stavitel/stavitel_top_2009.pdf.
- Stavebnictví České republiky [online]. 2010 [cit. 2010-04-20]. Dostupné z: <<http://www.mpostav.cz>>.

Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2010 [cit. 2010-04-01]. Dostupné z: <<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>>.

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1: Časové hledisko hodnocení informací (RŮČKOVÁ, 2008)	8
Obr. 2: Horizontální členění rozvahy	12
Obr. 3: Výkaz zisku a ztráty v druhovém členění (LANDA, 2008).....	13
Obr. 4: Agregovaná podoba výkazu Cash flow	14
Obr. 5: Základní členění metod finanční analýzy.....	15
Obr. 6: Majetková struktura podniku (LANDA, 2008).....	17
Obr. 8: Modifikace zisku	21
Obr. 9: Výchozí schéma INFA (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR)	33
Obr. 10: Organizační struktura a. s. HOCHTIEF CZ.....	51
Obr. 11: Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu za rok 2005 a 2009	71

SEZNAM TABULEK

Tab. 1: Hraniční hodnoty Altmanova Z-skóre a jednotlivých IN indexů.....	39
Tab. 2: Porovnání největších stavebních firem dle tržeb za rok 2008 (v tis. Kč).....	49
Tab. 3: Hospodářské výsledky a. s. HOCHTIEF CZ v letech 2005 - 2009 (v tis. Kč)...	50
Tab. 4: Podnikový majetek v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)	53
Tab. 5: Meziroční změny podnikového majetku v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč).....	54
Tab. 6: Vývoj podnikového majetku (r. 2005 = 100 %).....	55
Tab. 7: Podnikový kapitál v letech 2005 – 2009 (v tis.Kč)	56
Tab. 8: Meziroční změny podnikového kapitálu v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč).....	57
Tab. 9: Vývoj podnikového kapitálu (r. 2005 = 100 %).....	57
Tab. 10: Podnikové náklady a výnosy v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)	58
Tab. 11: Meziroční změny podnikových nákladů a výnosů v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)	59
Tab. 13: Majetková struktura podniku v letech 2005 – 2009 (v %)	62
Tab. 14: Kapitálová struktura podniku v letech 2005 – 2009 (v %).....	63

Tab. 15: Struktura výkazu zisku a ztráty podniku v letech 2005 – 2009 (v %)	64
Tab. 16: Pracovní kapitál podniku v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)	66
Tab. 17: Krytí stálých aktiv podniku dlouhodobým kapitálem 2005 – 2009	68
Tab. 18: Pořadí největších stavebních firem (dle tržeb 2008) podle dosažené rentability celkových aktiv	69
Tab. 19: Ukazatele rentability podniku v letech 2005 – 2009 ve srovnání s oborovým průměrem (v %)	70
Tab. 20: Ukazatele běžné likvidity podniku v letech 2005 - 2009 ve srovnání s oborovým průměrem	73
Tab. 21: Ukazatele aktivity podniku v letech 2005 – 2009 ve srovnání s oborovým průměrem	77
Tab. 22: Ukazatele zadluženosti v letech 2005 – 2009 ve srovnání s oborovým průměrem	80
Tab. 23 : Ukazatele kapitálového trhu v letech 2005 - 2009	82
Tab. 24: Výpočet čistého provozního zisku (NOPAT) v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)	84
Tab. 25: Altmanův index Z – skóre v letech 2005 - 2009	86
Tab. 26: Index IN 95 v letech 2005 – 2009	87

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj čistého zisku 2005 – 2009 (v tis. Kč)	50
Graf 2: Vývoj výsledků hospodaření 2005 – 2009 (v tis. Kč)	60
Graf 3: Vývoj struktury krátkodobých závazků v letech 2005 – 2009 (v %)	63
Graf 4: Tvorba přidané hodnoty v letech 2005 – 2009 (v %)	65
Graf 5: Vývoj pracovního kapitálu v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)	67
Graf 6: Vývoj složek oběžných aktiv v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)	73
Graf 7: Komparace krátkodobého finančního majetku a krátkodobých závazků v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)	75
Graf 8: Vývoj EVA podniku v letech 2005 - 2009 v porovnání s vývojem EVA ve Stavebnictví ČR (v mld. Kč)	84

Graf 9: Porovnání vývoje ROE, re a rf podniku v období 2005 – 2009 ve srovnání s oborovým průměrem (v %)	85
--	----

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1.2: Rozvaha v plném rozsahu a. s. HOCHTIEF CZ za účetní období 2005 – 2009 (v tis. Kč)	100
Příloha 1.2: Rozvaha v plném rozsahu a. s. HOCHTIEF CZ za účetní období 2005 – 2009 (v tis. Kč)	101
Příloha 2 : Výkaz zisku a ztráty a. s. HOCHTIEF CZ za účetní období 2005 - 2009 (v tis. Kč)	102
Příloha 3.1: Struktura majetku a kapitálu podniků se 100 a více zaměstnanci v letech 2005 – 2006 (v tis. Kč)	103
Příloha 3.2: Tvorba zisku podniků se 100 a více zaměstnanci v letech 2005 – 2007 (v tis. Kč)	104

Příloha 1.2: Rozvaha v plném rozsahu a. s. HOCHTIEF CZ za účetní období 2005 –
2009 (v tis. Kč)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009
AKTIVA CELKEM	2 335 054	3 367 545	6 090 371	5 692 772	4 142 874
Dlouhodobý majetek	515 368	455 148	468 366	610 222	553 997
Dlouhodobý nehmotný majetek	5 394	3 031	3 103	183 226	184 468
Software	5 394	2 751	2 607	2 634	2 970
Ocenitelná práva	-	-	275	219	163
Jiný dl. nehmotný majetek	-	-	-	-	91
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	-	280	221	180 373	181 244
Dlouhodobý hmotný majetek	320 878	351 321	326 535	311 440	248 966
Pozemky	25 689	16 302	8 740	11 179	8 890
Stavby	113 032	112 086	100 662	106 587	100 452
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	164 059	195 994	200 413	185 920	133 748
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	45	45	45	100	3 995
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	17 823	25 982	15 386	6 095	331
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	230	912	1 289	1 559	1 550
Dlouhodobý finanční majetek	189 096	100 796	138 728	115 556	120 563
Podíly v ovl. a řízených osobách	187 096	98 796	136 728	113 556	118 563
Ostatní dl. cenné papíry a podíly	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Oběžná aktiva	1 812 256	2 852 559	5 607 984	5 054 529	3 568 032
Zásoby	426 495	488 945	1 933 723	1 419 325	384 021
Materiál	9 612	20 068	53 903	71 315	57 580
Nedokončená výroba a pol.	415 268	468 254	1 860 925	1 262 645	224 975
Výrobky	1 588	600	13 799	3 905	8 285
Zboží	27	23	5 096	67 136	71 681
Poskytnuté zálohy na zásoby	-	-	-	14 324	21 500
Dlouhodobé pohledávky	76 233	156 459	171 242	310 253	423 935
Pohledávky z obchodních vztahů	53 006	109 327	141 194	284 140	384 483
Pohledávky – ovl. a řídicí osoba	-	28 400	-	-	-
Odložená daňová pohledávka	23 227	18 732	30 048	26 113	39 452
Krátkodobé pohledávky	1 105 870	1 920 968	3 150 962	2 740 167	2 462 646
Pohledávky z obchodních vztahů	1 008 771	1 537 318	2 790 087	2 512 504	2 022 248
Pohledávky – ovl. a řídicí osoba	-	191 600	42 500	10 010	134 468
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	3	70	24 078	51 800	62 341
Stát - daňové pohledávky	52 028	42 606	29 796	10 028	63 137
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-	34 870	68 985	55 237	54 150
Dohadné účty aktivní	44 293	1 806	62 979	8 010	29 990
Jiné pohledávky	775	112 698	132 537	92 578	96 312
Krátkodobý finanční majetek	203 658	286 187	352 057	584 784	297 430
Peníze	1 362	1 537	1 438	1 116	1 290
Účty v bankách	202 296	284 650	350 619	583 668	296 140
Časové rozlišení	7 430	59 838	14 021	28 021	20 845
Náklady příštích období	2 467	8 181	3 955	22 337	15 841
Příjmy příštích období	4 963	51 657	10 066	5 684	-

Zdroj: výroční zpráva podniku

Příloha 1.2: Rozvaha v plném rozsahu a. s. HOCHTIEF CZ za účetní období
2005 – 2009 (v tis. Kč)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009
PASIVA CELKEM	2 335 054	3 367 545	6 090 371	5 692 772	4 142 874
Vlastní kapitál	766 586	876 598	966 911	1 016 686	960 280
Základní kapitál	350 736	350 736	350 736	350 736	350 736
Základní kapitál	350 736	350 736	350 736	350 736	350 736
Kapitálové fondy	585	19 052	35 049	2 026	585
Ostatní kapitálové fondy	585	585	585	585	585
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-	18 467	34 464	1 441	-
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	70 500	78 156	87 253	90 608	93 105
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	64 091	69 489	75 791	75 792	75 792
Statutární a ostatní fondy	6 409	8 667	11 462	14 816	17 313
Výsledek hospodaření minulých let	236 826	302 592	385 213	455 791	513 374
Nerozdělený zisk minulých let	236 826	302 592	385 213	455 791	513 374
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	1 547 134	2 432 844	5 109 705	4 663 574	3 161 103
Cizí zdroje	1 547 134	2 432 844	5 109 705	4 663 574	3 161 103
Rezervy	93 186	80 803	61 994	93 285	110 973
Ostatní rezervy	93 186	80 803	61 994	93 285	110 973
Dlouhodobé závazky	76 122	319 689	197 413	281 804	304 317
Závazky z obchodních vztahů	76 122	89 035	197 413	275 876	292 947
Závazky - ovládající a řídicí osoba	-	220 000	-	-	-
Závazky ke společníkům, čl. družstva a k účast. sdružení	-	10 654	-	5 928	11 370
Krátkodobé závazky	1 377 712	2 032 148	4 847 347	3 689 657	2 164 297
Závazky z obchodních vztahů	598 908	875 455	1 704 084	1 253 641	1 175 469
Závazky - ovládající a řídicí osoba	22 846	22 846	220 000	117 107	8 039
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	48 807	157 094	433 984	407 513	384 176
Závazky k zaměstnancům	28 790	34 396	34 928	41 565	54 518
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	15 588	17 840	19 906	20 491	22 842
Stát - daňové závazky a dotace	5 518	13 709	23 074	46 677	9 644
Krátkodobé přijaté zálohy	323 477	360 665	1 012 198	667 223	34 251
Dohadné účty pasivní	333 740	549 593	1 398 873	1 124 320	459 123
Jiné závazky	38	550	300	11 120	16 235
Bankovní úvěry a výpomoci	114	204	2 951	598 828	581 516
Krátkodobé bankovní úvěry	114	204	2 951	598 828	581 516
Časové rozlišení	21 334	58 103	13 755	12 512	21 491
Výdaje příštích období	3 936	42 473	10 894	9 963	5 417
Výnosy příštích období	17 398	15 630	2 861	2 549	16 074

Příloha 2 : Výkaz zisku a ztráty a. s. HOCHTIEF CZ za účetní období 2005 - 2009

(v tis. Kč)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009
Tržby za prodej zboží	-	-	8 254	2 866	13 674
Náklady vynaložené na prodané zboží	-	-	6 851	2 546	6 418
Obchodní marže	-	-	1 403	320	7 256
Výkony	4 539 612	5 570 731	8 292 494	7 839 350	6 128 236
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	4 701 468	5 507 131	6 812 653	8 477 951	7 154 264
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-172 107	46 557	1 461 332	-662 750	-1 031 914
Aktivace	10 251	17 043	18 509	24 149	5 886
Výkonová spotřeba	3 783 651	4 645 737	7 290 845	6 863 349	4 989 758
Spotřeba materiálu a energie	3 325 789	4 200 777	6 648 568	6 231 629	4 391 150
Služby	457 862	444 960	642 277	631 720	598 608
Přidaná hodnota	755 961	924 994	1 003 052	976 321	1 145 734
Osobní náklady	608 519	694 307	775 882	869 659	856 823
Mzdové náklady	442 420	511 194	560 413	627 282	620 365
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	2 936	8 252	9 541	16 972	17 192
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	153 980	165 267	195 742	212 741	202 928
Sociální náklady	9 183	9 594	10 186	12 664	16 338
Daně a poplatky	6 976	8 101	8 723	9 101	12 280
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	54 189	67 552	64 282	66 481	65 107
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	71 215	56 738	114 528	73 235	41 943
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	41 689	26 335	59 358	29 558	3 945
Tržby z prodeje materiálu	29 526	30 403	55 170	43 677	37 998
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	44 207	41 208	71 437	49 506	36 373
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	17 319	12 490	20 798	10 537	342
Prodaný materiál	26 888	28 718	50 639	38 969	36 031
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-84 639	-62 447	4 098	-28 438	108 867
Ostatní provozní výnosy	32 131	28 560	75 218	62 121	88 275
Ostatní provozní náklady	73 995	86 696	154 533	111 965	132 969
Provozní výsledek hospodaření	156 060	174 875	113 843	33 403	63 533
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-	-	120	-	-
Prodané cenné papíry a podíly	-	-	2 900	-	-
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	-	-	-3 020	-	-
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-	-	-40 827	-71 263	-
Výnosové úroky	4 837	5 137	5 538	7 233	2 406

Nákladové úroky	2 240	7 937	16 110	30 966	26 798
Ostatní finanční výnosy	1 477	22 441	72 297	304 026	12 213
Ostatní finanční náklady	9 885	31 281	69 291	220 322	32 414
Finanční výsledek hospodaření	-5 811	-11 640	30 481	131 234	-44 593
Daň z příjmů za běžnou činnost	42 310	37 173	35 664	47 112	16 460
- splatná	32 767	38 510	50 285	34 401	29 438
- odložená	9 543	-1 337	-14 621	12 711	-12 978
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	107 939	126 062	108 660	117 525	2 480
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	-	-	-	-	-
Mimořádný výsledek hospodaření	-	-	-	-	-
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	107 939	126 062	108 660	117 525	2 480
Výsledek hospodaření před zdaněním	150 249	163 235	144 324	164 637	18 940

Zdroj: výroční zprávy podniku

Příloha 3.1: Struktura majetku a kapitálu podniků se 100 a více zaměstnanci v letech 2005 – 2006 (v tis. Kč)

Položka	2 005	2 006	2 007
Počet podniků	270	275	269
Aktiva celkem	152 706	182 244	204 032
Stálá aktiva	36 939	40 242	44 650
Pozemky	3 517	4 012	4 334
Ostatní dlouhodobý majetek	24 177	25 910	28 014
Dlouhodobý finanční majetek	9 245	10 320	12 302
Oběžná aktiva	113 071	139 372	157 177
Zásoby	17 842	17 287	19 309
Nedokončená výroba	14 575	13 267	14 450
Pohledávky	75 302	101 258	107 992
Finanční majetek	19 928	20 826	29 869
Ostatní aktiva	26 952	26 301	22 111
Pasiva celkem	152 706	182 244	204 032
Vlastní kapitál	50 966	56 619	63 325
Základní kapitál	21 194	20 949	22 455
Kapitálové fondy ze zisku	4 984	6 618	8 333
HV minulých let + běžného roku	24 788	29 051	32 538
Cízi zdroje	97 753	121 686	135 888
Rezervy	7 741	9 899	11 589
Závazky	83 665	103 087	112 387
Bankovní úvěry a výpomoci	6 347	8 701	11 912
Bankovní úvěry dlouhodobé	1 907	1 758	3 051
Běžné bankovní úvěry a výpomoci	4 440	6 942	8 861
Ostatní pasiva	3 987	3 939	4 818

Zdroj: data MPO

Příloha 3.2: Tvorba zisku podniků se 100 a více zaměstnanci v letech 2005 – 2007
(v tis. Kč)

Položka	2 005	2 006	2 007
Tržby za prodej zboží	5 525	5 971	6 917
Výroba	249 343	286 431	308 253
-tržby za prodej vl. výrobků a služeb	244 468	283 476	303 460
Jiné výnosy provozní	8 430	9 816	10 992
Provozní výnosy (1+2+4)	263 298	302 218	326 161
Finanční výnosy	2 721	3 294	5 006
Mimořádné výnosy	307	129	1 648
Výnosy celkem (5+6+7)	271 850	305 641	332 816
Náklady na prodané zboží	4 964	5 281	6 014
Výrobní spotřeba	185 256	215 227	229 834
-sp. materiálu a energie	49 512	58 150	61 685
-služby	135 745	157 077	168 149
Osobní náklady	28 549	31 166	33 858
-mzdové náklady	20 561	22 563	24 471
-nákl. na soc. zabezpečení	7 094	7 766	8 296
Daně a poplatky	456	478	529
Odpisy NHIM	3 537	3 875	4 051
Ostatní náklady provozní	30 335	33 096	38 411
Provozní náklady	253 099	289 124	312 697
Finanční náklady	2 996	3 146	4 596
- nákladové úroky	479	550	804
Mimořádné náklady	52	67	1 623
Náklady před zdaněním (19+20+22)	256 147	292 336	318 915
Provozní HV	10 199	13 094	13 464
HV z finančních operací	-275	148	411
Mimořádný HV před zdaněním	255	62	26
HV před zdaněním	10 179	13 305	13 901
Daň z příjmů (28+29)	2 771	3 056	3 217
HV po zdanění (27-30)	7 408	10 249	10 684
Přidaná hodnota	64 647	71 894	79 321

Zdroj: data MPO