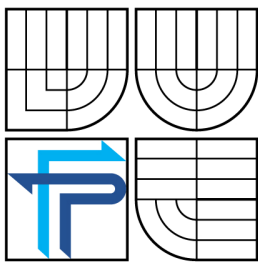


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU A NÁVRHY NA JEJÍ ZLEPŠENÍ

**EVALUATION OF THE FINANCIAL SITUATION IN THE FIRM AND PROPOSALS TO ITS
IMPROVEMENT**

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Ing. MICHAL KORDULA

VEDOUcí PRÁCE

SUPERVISOR

doc. Ing. JAN SOLAŘ, CSc.

BRNO 2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Kordula Michal, Ing.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení

v anglickém jazyce:

**Evaluation of the Financial Situation in the Firm and Proposals to
its
Improvement**

Pokyny pro vypracování:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Podle § 60 zákona č. 121/2000 Sb. (autorský zákon) v platném znění, je tato práce "Školním dílem". Využití této práce se řídí právním režimem autorského zákona. Citace povoluje Fakulta podnikatelská Vysokého učení technického v Brně. Podmínkou externího využití této práce je uzavření "Licenční smlouvy" dle autorského zákona.

Abstrakt

Hlavním tématem této diplomové práce je zhodnocení finanční situace u stavební společnosti Subterra a.s. v období let 2006 až 2008. Po úvodní charakteristice společnosti a stručném představení problematiky je provedena samotná analýza za použití elementárních metod finanční analýzy. Na základě zjištěných ukazatelů je souhrnně vyhodnoceno celkové finanční zdraví a jsou navrženy možné přístupy ke zlepšení současného stavu.

Klíčová slova

Finanční analýza · účetní výkazy · základní finanční ukazatele - rentabilita, aktivita, likvidita, zadluženost · soustavy ukazatelů

Abstract

The principal theme of this diploma thesis is an evaluation of a financial situation in the building company Subterra a.s. within the period of years 2006 and 2008. After an introductory description of the company and approximation to the problematic, the fundamental financial analysis is realized by using different elementary methods. Based on the proven indicators, the complete interpretation of the results and possible solutions and proposal to its improvement are provided.

Keywords

Financial analysis · financial statements · basic financial indicators – profitability, activity, liquidity, indebtedness · ratio systems

Čestné prohlášení

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

V Brně 24. května 2010

.....

Poděkování

Na tomto místě bych rád co nejupřímněji poděkoval vedoucímu této diplomové práce panu doc. Ing. Janu Solařovi, CSc. za jeho odborné vedení, čas a ochotu při zpracování práce. Taktéž velmi oceňuji cenné rady a zkušenosti, o které mne obohatil a díky nimž mi více přiblížil problematiku pohledu na podnik z různých úhlů pohledu.

Také bych nerad zapomněl s poděkováním panu Ing. Danielovi Koberovi ze společnosti Subterra a.s. za jeho vstříčný a přátelský přístup a za poskytnuté interní informace.

OBSAH

ÚVOD	8
1 VYMEZENÍ PROBLÉMU, CÍLE PRÁCE	9
1.1 Charakteristika analyzovaného podniku	9
1.1.1 Identifikační údaje o společnosti	10
1.1.2 Vznik podniku	11
1.1.3 Výrobní program podniku	11
1.1.4 Prodejní trhy a konkurence	12
1.1.5 Zaměstnanci a zaměstnanecká politika	13
1.1.6 Organizační struktura	15
1.1.7 Firemní a sociální sponzoring	18
1.1.8 Ocenění	18
1.2 Vymezení problému a stanovení cílů diplomové práce	19
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA ŘEŠENÍ, POZNATKY Z LITERATURY	20
2.1 Úvod do finanční analýzy	20
2.2 Uživatelé dat finanční analýzy	21
2.3 Zdroje vstupních dat finanční analýzy	22
2.4 Metody elementární technické analýzy	22
2.5 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů	24
2.5.1 Analýza trendů (horizontální analýza)	24
2.5.2 Procentní analýza komponent (vertikální analýza)	25
2.6 Analýza rozdílových ukazatelů	26
2.6.1 Čistý pracovní kapitál	26
2.6.2 Čisté pohotové prostředky (ČPP)	29
2.6.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond	30
2.7 Analýza tokových ukazatelů	30
2.7.1 Analýza cash flow	30
2.8 Analýza poměrových ukazatelů	32
2.8.1 Ukazatele likvidity	33
2.8.2 Ukazatele zadluženosti	34
2.8.3 Ukazatele rentability	35
2.8.4 Ukazatele aktivity	37
2.8.5 Ukazatele tržní hodnoty	39
2.9 Analýza soustav ukazatelů	40
2.9.1 Index bonity	41
2.9.2 Indexy IN	42
3 ANALÝZA PROBLÉMU A NÁVRH PŘÍSTUPU K ŘEŠENÍ	44
3.1 Základní strategická analýza společnosti	44
3.1.1 Analýza externích faktorů	45
3.1.1.1 Porterova analýza	45
3.1.2 Analýza interních faktorů	47
3.1.2.1 Rozbor 7S faktorů	47
3.1.2.2 SWOT analýza	49
3.2 Finanční analýza společnosti Subterra a.s.	51

3.2.1	Analýza absolutních ukazatelů	51
3.2.1.1	Analýza trendů (horizontální analýza).....	51
3.2.1.2	Procentní analýza komponent (vertikální analýza).....	53
3.2.1.3	Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	54
3.2.2	Analýza rozdílových ukazatelů.....	59
3.2.2.1	Čistý pracovní kapitál	59
3.2.2.2	Čisté pohotové prostředky (ČPP).....	61
3.2.2.3	Čistý peněžně-pohledávkový fond (ČPPF).....	61
3.2.3	Analýza Cash Flow	62
3.2.4	Analýza poměrových ukazatelů	64
3.2.4.1	Ukazatel likvidity.....	64
3.2.4.2	Ukazatel zadluženosti	64
3.2.4.3	Ukazatele rentability	66
3.2.4.4	Ukazatel aktivity	68
3.2.5	Analýza soustav ukazatelů.....	70
3.2.5.1	Index bonity	70
3.2.5.2	Index IN 05	71
3.3	Celkové zhodnocení finanční situace podniku	72
3.3.1	Zhodnocení vlastního vývoje podnikání.....	73
3.3.2	Struktura a vývoj majetku a kapitálu	75
3.3.3	Vývoj a stav likvidity a zadluženosti	76
3.3.4	Zhodnocení souhrnných indexů.....	77
3.3.5	Srovnání s konkurencí.....	78
4	NÁVRHY NA OPATŘENÍ A ZHODNOCENÍ OČEKÁVANÝCH PŘÍNOSŮ.....	82
4.1	Řešení problému nízkých hodnot ukazatelů rentability.....	82
4.2	Řešení problému doby inkasa pohledávek.....	83
4.3	Řešení problému výrazného propadu výsledku hospodaření.....	85
4.4	Řešení problému záporné hodnoty cash flow	87
	ZÁVĚR	89
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	90
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	92
	SEZNAM GRAFŮ.....	92
	SEZNAM TABULEK	93
	SEZNAM PŘÍLOH.....	94

ÚVOD

S pojmem finanční analýza se již určitě setkal každý, kdo se alespoň trochu seznámil s fungováním jakéhokoli podniku. Finanční analýza představuje jeden z nejdůležitějších prvků finančního řízení společnosti. Můžeme ji chápat jako základní nástroj pro finanční rozhodování o budoucím směru vývoje podnikatelského subjektu anebo jako ekonomické hodnocení dosažených hospodářských výsledků a jejich porovnání s oborovými průměry popř. doporučenými hodnotami. To znamená, že představuje komplexní pohled na fungování společnosti nejen v minulosti, ale i v současnosti a předpokládané budoucnosti.

Ačkoliv její vývoj za celou dobu existence a užívání prošel řadou renovací, úprav a změn, a ani nyní není jednotně sjednocena terminologie, přesto si v ní dokáže každý její uživatel vyhledat a vybrat takové informace, jež jsou pro něj podstatné a důležité. Data a ukazatele vyplývající z provedené finanční analýzy slouží nejen podniku, který z nich zjistí, zda jeho působení v silně konkurenčním prostředí je úspěšné či nikoliv, nýbrž i např. pro investory, banky a jiné věřitelské subjekty, jejichž hlavním záměrem je co nejlepší zhodnocení svých vložených prostředků.

Finanční analýza nabízí celou řadu metod, kterými lze posuzovat finanční zdraví podniku. Souhrnně jsou nazývány elementárními metodami a dále se třídí na analýzy stavových, rozdílových a tokových ukazatelů a analýzy soustavy ukazatelů. S těmito nejzákladnějšími analýzami se ve firmě běžně pracuje a tvoří nosnou část podnikatelského rozhodování.

„Ekonom je odborník, který zítra bude vědět, proč se dnes nestalo to, co včera předpovídal.“

Dr. Laurence J. Peter

1 VYMEZENÍ PROBLÉMU, CÍLE PRÁCE

Obsahem první kapitoly je bližší představení společnosti Subterra a.s., která bude posléze podrobena samotné finanční analýze. Nejprve bude provedena základní charakteristika společnosti popisující historii vzniku, výrobní program, organizační strukturu a hlavní oblasti působnosti. Dále bude představena zaměstnanostní politika, vnímání a přístup společnosti vůči svému okolí (tzv. sociální odpovědnost) a v neposlední řadě také získaná ocenění za svou činnost.

1.1 Charakteristika analyzovaného podniku

Společnost Subterra a.s. patří mezi největší stavební společnosti v České republice. Její působnost v oboru se datuje do 60. let minulého století, tehdy ještě pod hlavičkou národního podniku. Od svého vzniku si na našem trhu postupně vybuodovala velice silnou pozici ve většině oblastí stavebního odvětví, zejména tedy v oblastech podzemních a dopravních staveb. Převážná většina zakázek pochází ze státního sektoru a je orientována na vybudování kvalitní české infrastruktury.

V současnosti společnost Subterra a.s. patří do nadnárodní skupiny DDM Group a majetkově přísluší ke své mateřské společnosti, jíž je společnost Metrostav a.s. Ta se řadí mezi tzv. velkou pětku stavebních společností působících na našem území.

1.1.1 Identifikační údaje o společnosti



Datum zápisu:	1. 4. 1992
Obchodní firma:	Subterra a.s.
Sídlo:	Praha 4, Bezová čp. 1658, PSČ 147 14
Identifikační číslo:	453 09 612
Právní forma:	Akciová společnost
Počet zaměstnanců:	936

Předmět podnikání:

- činnosti prováděné hornickým způsobem
- provádění staveb včetně jejich změn, udržovacích prací na nich a jejich odstraňování
- inženýrská činnost ve stavebnictví
- práce prováděné stavebními mechanismy - speciály
- projektování a navrhování objektů a zařízení, které jsou součástí hornické činnosti
- projektová činnost ve výstavbě

Základní kapitál: 546 229 000,- Kč

Společnost je zapsána do obchodního rejstříku vedeného u Městského soudu v Praze, oddíl B, vložka č. 1383.

1.1.2 Vznik podniku

Počátek historie společnosti spadá do období 60. let. Úplně prvním projektem byl odpal na ražbě štolového přivaděče pitné vody ze Želivky do Prahy. To byl začátek vývoje podniku, který se od samostatného útvaru Uranových dolů Příbram přes odštěpný závod Želivka, dále národní podnik Podzemní inženýrské stavby a státní podnik Subterra přeměnil v konečné fázi až na současnou akciovou společnost Subterra, a.s. (dále jen Subterra). Společnost byla založena na základě privatizačního projektu 1. 4. 1992. Od svého vzniku prošla společnost Subterra prudkým rozvojem, který korespondoval s celkovými hospodářskými změnami a řídil se společenskou poptávkou. Od roku 2004 je součástí skupiny DDM Group, což znamenalo další posílení pozice na českém trhu.

1.1.3 Výrobní program podniku

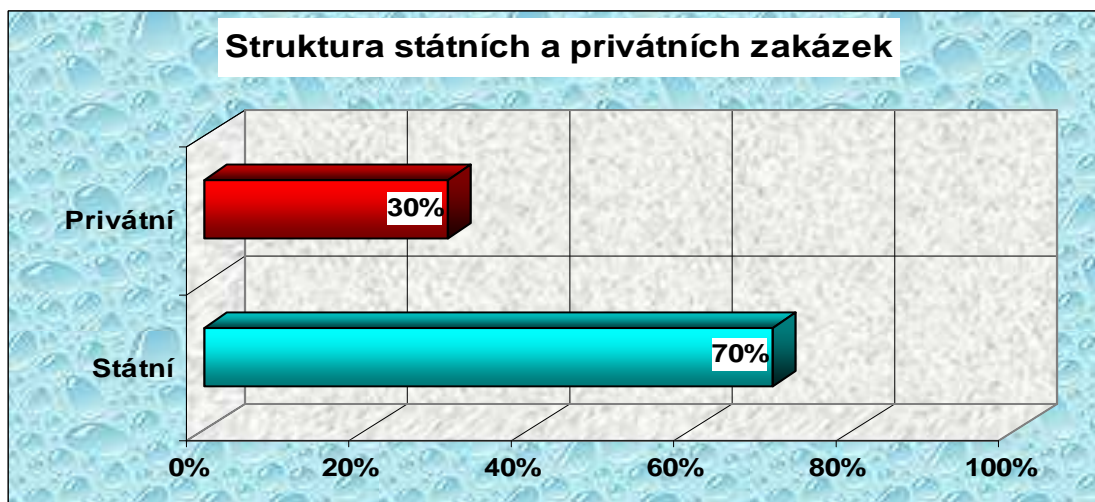
Největší podíl na produkci mají podzemní stavby, železniční stavby a objekty městské infrastruktury. V roce 2008 společnost Subterra založila divizi technických zařízení budov a tudíž může realizovat i rozsáhlé projekty „na klíč“. Vývoj situace na stavebním trhu si vynutil značnou diverzifikaci výrobního programu společnosti. Dále proto rozšiřuje své aktivity ve všech oblastech podzemního i pozemního stavitelství. Mezi hlavní oblasti působnosti patří:

- **Podzemní stavby** (Kolektor Václavské nám., Praha; D47-tunel Klimkovice)
- **Dopravní stavby** (Modernizace trati Přerov - Břeclav; Elektrizace trati Ostrava - Opava; Tramvajová trať Hlubočepy - Barrandov)
- **Metro** (Ládví - Letňany; Holešovice - Ládví)
- **Dálkové a místní vedení** (rekonstrukce kanalizační sítě Olomouc a Znojmo)
- **Bytové, občanské a průmyslové stavby** (bytový komplex River Lofts Praha)
- **Vodohospodářské stavby** (protipovodňová opatření Praha)
- **Ostatní inženýrské a ostatní stavby** (opěrné zdi na Bečvě, Přerov; protihluková stěna ve Starém Lískovci, Brno)

1.1.4 Prodejní trhy a konkurence

Zakázky společnosti jsou zaměřeny na dva sektory – státní a soukromý. V poměru zakázek viditelně převládá sektor státních zakázek, a to 70:30. Stejně jako v minulých letech představuje podíl společnosti na celkových objemech stavebních prací v České republice přibližně 0,8 procent.

Graf 1: Podíl sektoru státních a soukromých zakázek



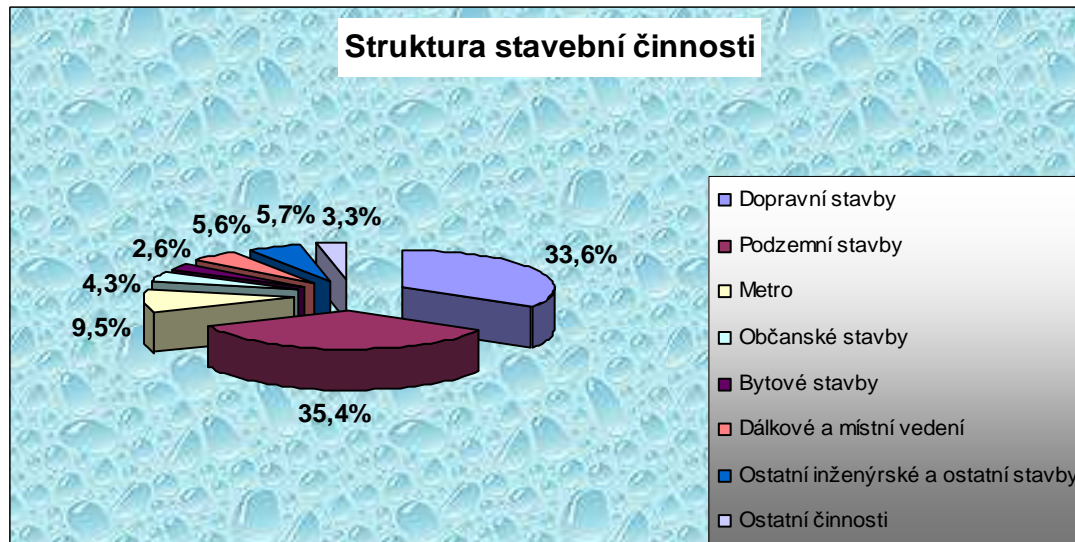
Zdroj: <http://www.subterra.cz>

Nejvyšší procentuální část podle struktury stavební činnosti podle segmentu stavebnictví za rok 2008 zauímají dopravní stavby (37%), podzemní stavby (26%) a metro (13%). Dále jsou dle procentuální účasti na dalších místech občanské stavby, bytové stavby, dálkové a místní vedení a ostatní inženýrské stavby.

Největší podíl stavebních projektů se nachází na území Prahy (40%), následuje Moravskoslezský kraj (15%) a Jihomoravský kraj (14%). Nejvýznamnější segmenty společnosti z finančního hlediska byly totožné s hlediskem struktury stavební činnosti, a to podzemní stavby (1577 mil. Kč), dopravní stavby (1494 mil. Kč) a metro (425 mil. Kč). Tyto tři segmenty se podílely na celkových obrazech téměř z 80-ti procent.

Vedle domácího trhu se snaží Subterra v současnosti prosazovat také na zahraničních trzích. Prvních úspěchů bylo dosaženo zejména v Chorvatsku, Maďarsku a Bulharsku.

Graf 2: Struktura stavební činnosti dle segmentu stavebnictví



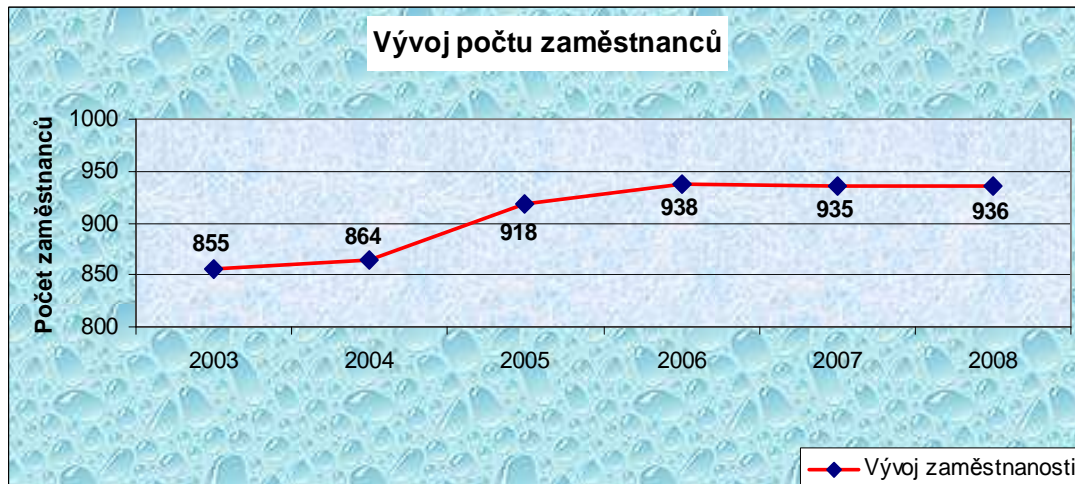
Zdroj: <http://www.subterra.cz>

Subterra je dceřinou společností společnosti Metrostav a.s., jenž patří mezi tzv. „velkou pětku“ stavebních společností na území ČR. Jejich konkurenty v rámci této silné skupiny jsou společnosti Strabag a.s., Skanska a.s., OHL ŽS a.s. a Eurovia CS, a.s.

1.1.5 Zaměstnanci a zaměstnanecká politika

V roce 2008 došlo ve společnosti k zásadním organizačním změnám. S důrazem na přípravu personálních rezerv bylo přijato 20 absolventů vysokých a středních škol, zejména se zaměřením na stavebnictví a ekonomiku. V současné době společnost Subterra zaměstnává 936 zaměstnanců, při čemž tento počet se během posledních let téměř ustálil.

Graf 3: Vývoj počtu zaměstnanců



Zdroj: <http://www.subterra.cz>

V rámci podpory a zvyšování kvalifikace zaměstnanců pokračovala společnost v trendu z minulých let, kdy sedm dalších zaměstnanců zahájilo vysokoškolské studium, devět zaměstnanců započalo certifikované odborné studium se zaměřením na stavební projekty, jeden pracovník získal certifikát jazykových dovedností a pět pracovníků získalo certifikát ČKAIT (=Česká komora autorizovaných inženýrů a techniků). V náboru se společnost zaměřila na přijímání již kvalifikovaných pracovníků, a dále také pokračovala aktivní spolupráce s vysokými školami formou zkrácených úvazků pro studenty.

V oblasti péče o zdraví zaměstnanců jsou zajišťovány pravidelné preventivní závodní lékařské prohlídky ve smluvních zdravotnických zařízeních. V rámci obhájení Certifikátu systému managementu bezpečnosti a ochrany zdraví při práci podle normy OH SAS 18001:1999 byly prováděny periodické kontroly na pracovištích včetně sledování vlivů práce a pracovních podmínek na vývoj zdravotního stavu zaměstnanců. Zvláštní pozornost byla věnována periodickým preventivním prohlídkám, zejména zaměstnanců pracujících na podzemních stavbách. Všichni zaměstnanci včetně techniků byli při pravidelném ročním školení BOZP proškoleni v poskytování první pomoci.

Průměrný měsíční výdělek zaměstnanců společnosti se v roce 2008 zvýšil oproti roku 2007 o 2,8 % na 32 054 Kč. U kategorie dělnického personálu došlo ke zvýšení

průměrného měsíčního výdělku o 10,3 %. U většiny zaměstnanců zařazených do kategorie technicko-hospodářské pozice byla úroveň průměrného měsíčního výdělku srovnatelná s předchozím rokem.

Kolektivní smlouva uzavřená pro období roku 2007/2008 byla významným dokumentem, na jehož základě byl zajištěn sociální smír uvnitř společnosti, a tím vytvářen předpoklad úspěšného naplňování strategických cílů. Sjednané zaměstnanecké výhody přispěly ke stabilizaci kvalitního personálu a zabezpečily pracovní a sociální jistoty pro výkonné zaměstnance. Všechny závazky smluvních stran sjednané v Kolektivní smlouvě byly během roku 2008 průběžně plněny.

1.1.6 Organizační struktura

Divize 1 - je především specializována na realizaci ražených a hloubených podzemních staveb. Ve výrobním programu jsou zahrnuty dopravní tunely, prostorová podzemní díla, městské kolektory, liniové inženýrské sítě, podzemní energetická díla, podzemní vodohospodářská díla apod.

Divize 2 - se soustřeďuje zejména na oblast pozemního stavebnictví. Zabývá se výstavbou objektů pro bydlení, ubytování, administrativu, obchod, rekreaci i staveb jiného určení. Další aktivity uplatňuje při zřizování a rekonstrukcích inženýrských sítí a to převážně kanalizací, kanalizačních čistíren a vodovodních řadů. Ve své organizační struktuře má zahrnutu složku dílenské výroby pro vlastní dodávky i objednanou zakázkovou výrobu.

Divize 3 - rozhodující výrobní program divize 3 je veden v segmentu dopravní stavby. Činnost divize je v této oblasti zaměřena především na modernizaci tranzitních železničních koridorů v České republice a na Slovensku, dále pak zahrnuje zejména modernizaci a optimalizaci vybrané železniční sítě, rekonstrukci kolejí, výhybek a umělých objektů na regionálních tratích, zabezpečení projektové přípravy a realizace

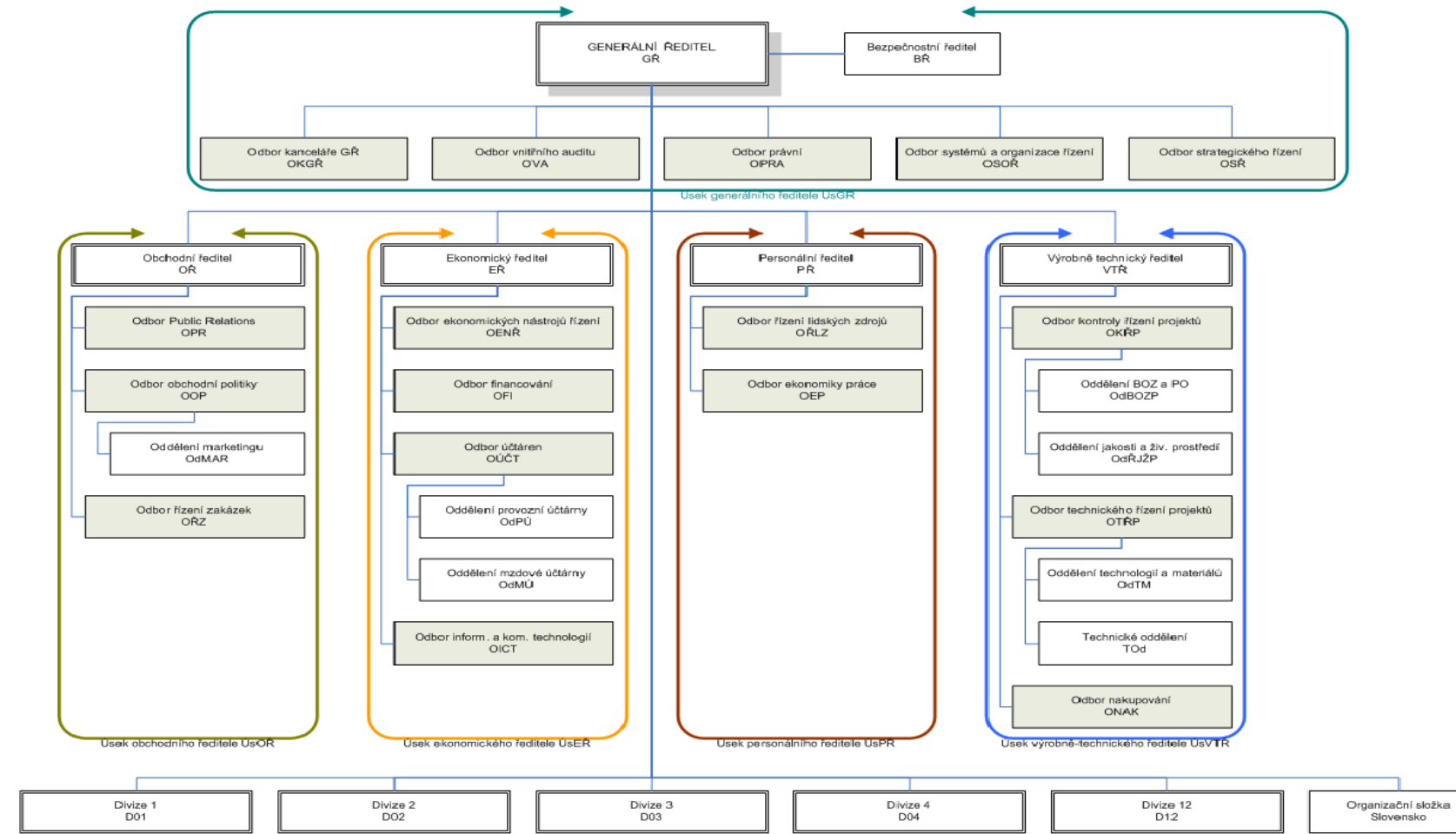
kolejových. Ve výrobním programu divize jsou též ekologické stavby, zejména likvidace starých ekologických zátěží.

Divize 4 - cílem této technologické divize je poskytovat ucelené služby a produkty v oblasti TZB (elektroinstalace, vzduchotechnika, tepelná technika, zdravotně technické instalace)

Divize 12 - je zaměřena na dílenskou výrobu ocelových, zámečnických, truhlářských a tesařských konstrukcí včetně armatury a na služby v oblasti správy majetku, půjčovny strojů, nákladní a osobní dopravy a geodézie, měření, energií a mechanizace.

Divize Slovensko - organizační složka Slovensko

Obr. 1: Organizační struktura společnosti Subterra a.s.



Zdroj: <http://www.subterra.cz>

1.1.7 Firemní a sociální sponzoring

Společnost si uvědomuje důležitost sponzoringu, který tradičně zaměřuje nejen na kulturu a sport, ale poskytuje jej zejména těm, kteří jej dle firemní filozofie potřebují nejvíce, tedy mentálně a fyzicky postiženým spoluobčanům a dětem. Další dlouhodobější aktivitou jsou finanční příspěvky Českému hnutí speciálních olympiád, jehož posláním je poskytovat lidem s mentálním postižením příležitost k celoročnímu sportovnímu tréninku a k účasti ve sportovních soutěžích v různých sportech olympijského typu.

Subterra se také snaží podporovat různé spolky a organizace, a to jakéhokoliv zaměření. Tímto způsobem pomáhá např. ALEnu - sdružení žen postižených rakovinou prsu, Amatérskému fotbalovému klubu v Tišnově, ČVUT v Praze, Nadačnímu fondu Dětský úsměv a dalším. Od roku 1993 je partnerem Mezinárodního hudebního festivalu Pražské jaro. Na poli sportovním v současnosti sponzoruje hokejový klub HC Slavia Praha.

1.1.8 Ocenění

V rámci svých aktivit získala Subterra několik významných ocenění, a to jak za vlastní projekty, tak i za působení na projektech ve sdružení více společností:

- **Titul dopravní stavba roku 2008** pro Tunel Klímkovice na dálnici D47 a současně pro stavbu Pražské metro – úsek trasy C: Ládví - Letňany
- **Titul Dopravní stavba roku 2006** pro stavbu Optimalizace traťového úseku Zábřeh na Moravě – Krasíkov
- **Titul Dopravní stavba roku 2005** pro stavbu Tunely Mrázovka
- **Titul Vodohospodářská stavba roku 2005** pro stavbu Protipovodňová opatření na ochranu hl. m. Prahy, etapa 002 Malá Strana a Kampa.
- **Cena za ekologický přínos projektu** Rozšíření kanalizačního systému města Ostravy - stavba II. Kolektor Centrum
- **Titul stavba roku 2004** - tramvajová trať Hlubočepy – Barrandov (19)

1.2 Vymezení problému a stanovení cílů diplomové práce

Hlavním cílem této diplomové práce je komplexní posouzení finanční situace ve společnosti Subterra a.s., a to prostřednictvím rozboru základních dat a informací získaných z příslušných finančních výkazů a provedením vybraných metod finanční analýzy. Východiskem pro splnění tohoto cíle bude strategická analýza společnosti a analýza základních druhů a soustav ukazatelů za období let 2006 až 2008.

Na základě zjištěných hodnot a ukazatelů získáme náhled na skutečný stav finančního zdraví společnosti a budeme schopni identifikovat její nejslabší stránky a nejbolestivější místa. Součástí jsou taktéž návrhy a opatření na zlepšení finanční situace, jenž by mohly být prvotním odrazovým můstkem pro kvalitnější finanční a ekonomické řízení ve společnosti.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA ŘEŠENÍ, POZNATKY Z LITERATURY

2.1 Úvod do finanční analýzy

V současnosti se neustále mění ekonomické prostředí a spolu s těmito změnami dochází ke změnám rovněž i ve firmách, které jsou součástí tohoto prostředí. Aby byl podnik úspěšný, potřebuje rozvinout své schopnosti, přidávat nové výkony, učit se novým dovednostem, naučit se prodávat tam, kde většina jeho konkurentů neuspěla, a všeobecně vzato být prospěšný pro společnost. Měl by znát příčiny úspěšnosti či neúspěšnosti podnikání, aby mohl včas ovlivňovat faktory vedoucí k prosperitě. (14)

Cílem podnikové činnosti je z ekonomického pohledu dosahování odpovídající rentability při zajištění platební schopnosti, při čemž jejím vrcholným cílem je zvyšování ekonomické hodnoty. (10)

Z tohoto vyplývá, že základním nástrojem pro finanční rozhodování a hodnocení ekonomické situace firmy je právě finanční analýza. Správnou interpretací účetních výkazů s využitím metod finanční analýzy získáme informace o její rentabilitě, likviditě, aktivitě, zadluženosti a dalších důležitých charakteristikách. (9)

Existuje celá řada způsobů, jak definovat pojem „finanční analýza“. V zásadě nejužitečnější definicí je však ta, jenž říká, že se jedná o systematický rozbor dat získaných především z interních finančních výkazů (rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz cash flow). Tyto data se třídí, agregují, poměrují mezi sebou, kvantifikují se vzájemné vztahy a hledají se kauzální souvislosti a určuje se jejich vývoj. (13)

2.2 Uživatelé dat finanční analýzy

Informace týkající se finanční situace firmy jsou předmětem zájmu mnoha subjektů přicházejících tak či onak do kontaktu s danou firmou. Finanční analýza je důležitá pro akcionáře, věřitele a další externí uživatele, rovněž tak i pro manažery ve firmě. Každá z těchto skupin má své specifické zájmy, s nimiž je spojen určitý typ ekonomických rozhodovacích úloh. Jedna věc je však společná pro všechny uživatele, a to potřeba vědět, aby mohli řídit. Uživatelé účetních výkazů a finanční analýzy jsou především:

- **Manažeri** – dlouhodobé i operativní řízení podniku; stanovení správného podnikatelského záměru; rozhodování o získávání finančních zdrojů při zajištění optimální majetkové struktury; alokace volných peněžních prostředků, popř. rozdělování disponibilního zisku
- **Investoři** (akcionáři nebo vlastníci) – hledisko investiční (rozhodování o budoucích investicích při určité míře rizika a výnosnosti) a kontrolní (zájem o stabilitu, rentabilitu, likviditu a trvalý rozvoj firmy)
- **Banky a jiní věřitelé** – rozhodování o poskytnutí úvěru a půjčky (hodnocení bonity dlužníka)
- **Obchodní partneři** – dodavatelé hodnotí schopnost firmy splácet závazky a její trvalou stabilitu, kdežto odběratelé mají zájem na bezproblémovém zajištění produktů nebo služeb pro vlastní výrobu
- **Zaměstnanci** – jistota zaměstnání a perspektivy mzdových a sociálních podmínek jsou podmíněny prosperitou a hospodářskou stabilitou firmy
- **Stát a jeho orgány** – kontrola plnění daňových povinností; rozdělování finanční výpomoci; finanční stav firem se státní zakázkou; statistické údaje
- **Konkurenti** – srovnávání výsledků hospodaření; cenové politiky; ziskových marží; investiční a inovační aktivity

Uvedený výčet zájmových skupin není vyčerpávající a bylo by možné uvést ještě další zájemce o finanční analýzu, např. z řad veřejnosti (analytici, daňoví poradci, burzovní makléři, odborové svazy, univerzity, novináři aj.). (4)

2.3 Zdroje vstupních dat finanční analýzy

Kvalitní podklady jsou alfou a omegou dobré finanční analýzy. Sebelepší metoda nebo technika analýzy nemůže poskytnout ze špatných podkladů hodnotné výsledky. Výchozím a základním zdrojem informací jsou především následující výkazy:

- ➡ *Výkazy finančního účetnictví* – poskytují informace zejména externím uživatelům; podávají přehled o stavu a struktuře majetku a zdrojích jeho krytí (rozvaha), o tvorbě a užití výsledku hospodaření (výkaz zisků a ztrát) a konečně o pohybu peněžních toků (výkaz cash flow).
- ➡ *Výkazy vnitropodnikového účetnictví* – mají interní charakter a nepodléhají žádné jednotné metodické úpravě; zobrazují vynakládání podnikových nákladů v nejrůznějším členění (druhovému, kalkulačnímu); informují o spotřebě nákladů na jednotlivé výkony nebo střediska. (3)

Jak bylo uvedeno výše, veřejně dostupnými informacemi jsou pouze výkazy finančního účetnictví. Ty jsou také rozhodující součástí účetní závěrky. Vedle zmíněných výkazů může obsahovat i přehled o změnách vlastního kapitálu. Společně s účetní závěrkou se využívá i řada dalších relevantních informací. Jedná se např. o výroční zprávy, prospekty cenných papírů, prognózy finančních analytiků a vedení firmy, burzovní informace, zprávy z tiskových konferencí vedoucích představitelů firem, analýzy v odborných časopisech, novinové a mediální články a další. (11)

2.4 Metody elementární technické analýzy

V rámci finanční analýzy se používají tzv. elementární metody (různé typy ukazatelů) a vyšší metody, které zahrnují metody matematické statistiky (expertní systémy, neuronové sítě). Elementární (základní) metody finanční analýzy pracují s ukazateli, což jsou buď přímo položky účetních výkazů či hodnoty z nich odvozené. Tyto ukazatele mohou být:

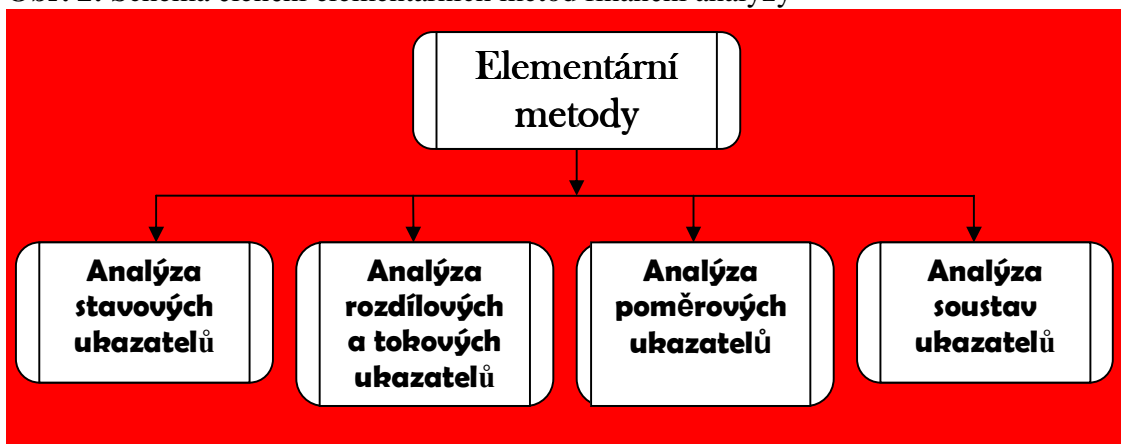
- ➡ Extenzivní (objemové) – nesoucí informaci o rozsahu:
 - Stavové – jednotlivé položky aktiv a pasiv (např. bilanční suma)
 - Rozdílové – rozdíly stavových ukazatelů (čistý pracovní kapitál)
 - Tokové – informují o změnách stavových a rozdílových ukazatelů za určitou dobu (cash flow, položky výsledovky)

- ➡ Intenzivní (poměrové) – jde o podíly dvou a více extenzivních ukazatelů (ukazatele likvidity nebo rentability)

Analýza finančních ukazatelů se prakticky provádí tak, že se vypočtené ukazatele porovnají s týmiž ukazateli v rámci firmy, konkurenčního podniku nebo příslušnými odvětvovými průměry. (9)

Pro přehlednost je v následujícím schématu uvedeno členění elementárních metod obvyklé v našich podmínkách. (8)

Obr. 2: Schéma členění elementárních metod finanční analýzy



Zdroj: Vlastní zpracování

2.5 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

K hodnocení finanční situace firmy se při této analýze přímo využívá údajů obsažených v účetních výkazech. Vedle sledování změn absolutní hodnoty ukazatelů v čase se obvykle zjišťují také jejich relativní (procentní) změny. Konkrétní uplatnění absolutních ukazatelů pak nalzáme v analýze vývojových trendů (horizontální analýza) a v procentní analýze komponent (vertikální analýza). (16)

V případě horizontální analýzy se sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k některému z minulých účetních období. Vertikální analýza sleduje strukturu finančního výkazu vztahenou k nějaké smysluplné veličině (např. k celkové bilanční sumě). (6)

2.5.1 Analýza trendů (horizontální analýza)

Jak již bylo řečeno výše, při aplikaci horizontální analýzy absolutních ukazatelů poměřujeme, jak se v absolutní i relativní výši změnila určitá položka účetního výkazu v čase. Zde je potřeba připomenout nutnost tvorby dostatečně dlouhých časových řad. Vzhledem k tomu, že porovnáváme údaje v jednotlivých řádcích, jedná se o horizontální porovnání. (18)

Tento typ analýzy umožňuje odhalit změny, ke kterým dochází v hodnocené firmě a hlavní trendy v jejím hospodaření. Schéma matematického výpočtu je znázorněno v následujícím obrázku. (9)

$$\begin{aligned} \text{Absolutní změna} &= \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \\ \text{Procentní změna} &= \frac{\text{absolutní změna} \times 100}{\text{ukazatel}_{t-1}} \end{aligned}$$

Metoda horizontální analýzy má své použití i při porovnávání různých podniků působících ve stejném odvětví, ovšem s rozdílnou velikostí majetku a obratu, počtu zaměstnanců aj. Při takovém porovnávání by byly totiž absolutní změny zavádějící, takže srovnání by se dalo provést výhradně na základě procentních nárůstů nebo indexů. (11)

2.5.2 Procentní analýza komponent (vertikální analýza)

Při vertikální analýze se posuzují jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, tzv. struktura aktiv a pasiv podniku, z nichž je zřejmé, jaké je složení hospodářských prostředků potřebných pro výrobní a obchodní aktivity firmy a z jakých zdrojů (kapitálu) byly pořízeny. Tyto se vyjadřují jako procentní podíly jedné z těchto komponent. Postupuje se v jednotlivých letech shora dolů, nikdy napříč jednotlivými roky, odtud označení vertikální procentní analýza. Jako základ pro procentní vyjádření se bere ve výkazu zisků a ztrát obvykle velikost tržeb (=100 %) a v rozvaze hodnota celkových aktiv podniku. Výhodou této analýzy je její nezávislost na meziroční inflaci. Umožňuje tedy srovnatelnost výsledků z různých let. Používá se proto pro srovnání v čase i v prostoru (různé firmy navzájem). (15)

$$\text{Procentní změna ukazatele} = \frac{\text{absolutní hodnota x 100}}{\text{společný jmenovatel}}$$

Vertikální a horizontální analýzu je dobré doplnit i rozborem dodržování bilančních pravidel. Zlaté bilanční pravidlo porovnává dlouhodobý majetek a dlouhodobé zdroje, při čemž ideální je vyrovnanost. Pravidlo vyrovnávání rizika říká, že vlastních zdrojů by mělo být více než cizích. Pari pravidlo je jiným pohledem na sladění časového horizontu aktiv a pasiv a říká, že vlastní kapitál by měl financovat dlouhodobý majetek a zároveň by měl být použit i dlouhodobý cizí kapitál, a proto by mělo být vlastního kapitálu v podniku méně než dlouhodobého majetku, v krajním případě rovnocenně. (17)

2.6 Analýza rozdílových ukazatelů

K analýze a řízení finanční situace firmy a zejména její likvidity slouží rozdílové ukazatele označované jako **fondy finančních prostředků** (finanční fondy). „Fond“ je chápán jako agregace neboli shrnutí stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva, resp. jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a krátkodobých pasiv. (14)

Pojem „fond“ však není ve finanční analýze užíván ve stejném smyslu, v jakém je používán v účetnictví, tj. jako zdroj krytí aktiv (např. kapitálové fondy, rezervní fondy). Ve finanční analýze a finančním řízení se jako „fondy“ označují ukazatele vypočítávané jako **rozdíly mezi určitými položkami aktiv a pasiv**. V literatuře je možné se setkat také s pojmem „čisté fondy“ (net funds), což značí aktiva očištěná od závazků na nich váznoucích. Mezi nejčastější používané fondy ve finanční analýze patří:

- Čistý pracovní kapitál
- Čisté pohotové prostředky
- Čisté peněžně-pohledávkové finanční fondy (11)

2.6.1 Čistý pracovní kapitál

Samotná analýza fondů finančních prostředků je zaměřena především na čistý pracovní kapitál, který je nejčastěji užívaným rozdílovým ukazatelem. Slouží k určení optimální výše každé položky oběžných aktiv a stanovení jejich celkové přiměřené výše. (13)

Čistý pracovní kapitál (ČPK; označovaný rovněž jako provozní kapitál) se vypočítá jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Ty mohou být vymezeny od splatnosti 3 měsíců až po splatnost 1 rok, což umožňuje oddělit v oběžných aktivech tu část finančních prostředků, jenž je určena na brzkou úhradu krátkodobých závazků, od té části, která je relativně **volná** a kterou chápeme jako určitý **finanční fond**.

$$\times \text{ \textbf{ČPK} = \textbf{oběžná aktiva} - \textbf{krátkodobé závazky}}$$

nebo jej lze vypočítat jinou metodou

$$\times \text{ \textbf{ČPK} = (\textbf{dlouhodobé závazky} + \textbf{vlastní kapitál}) - \textbf{stálá aktiva}}$$

Na základě výše uvedených dvou rozdílných výpočtů ČPK, lze usoudit, že existují také dva různé přístupy pohledu na čistý pracovní kapitál. Z pohledu finančního manažera představuje tento peněžní fond součást oběžného majetku, financovanou dlouhodobým kapitálem, čili je částí dlouhodobého kapitálu vázaného v oběžném majetku. Jde tedy o relativně volný kapitál, který je využíván k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti.

Vlastník firmy si vyhrazuje právo rozhodovat o dlouhodobém financování (vlastním i cizím), o jeho zvyšování i snižování. Vyjadřuje se k pořizování fixního majetku i k jeho změnám. Jelikož opatrný přístup k financování vyžaduje, aby byl dlouhodobý kapitál větší než stálá aktiva, vlastník sám určuje, kolik z něj připadne na financování běžné činnosti. Pro něho je v podstatě běžné pracujícím dlouhodobým kapitálem. (16)

Obr. 3: Schéma tvorby ČPK z pohledu a) manažera
b) investora

a)		b)	
A	ROZVAHA	P	
SA		VK	<i>Dlouhodobé zdroje</i>
ČPK		CK _{dl}	
OA		CK _{kr}	<i>Krátkodobé zdroje</i>

a)		b)	
A	ROZVAHA	P	
SA		VK	<i>Dlouhodobé zdroje</i>
OA		CK _{dl}	
		ČPK	<i>Krátkodobé zdroje</i>
		CK _{kr}	

Zdroj: Literatura (16), str. 36

Investorský přístup = rozdíl dlouhodobého kapitálu a dlouhodobého majetku

Manažerský přístup = rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji

Vzhledem ke své „dlouhodobosti“ vytváří čistý pracovní kapitál jakýsi polštář pro případné finanční výkyvy. Jedná se o dlouhodobý zdroj, který má podnik k dispozici pro financování svého běžného chodu. Velikost tohoto polštáře závisí na obratovosti krátkodobých aktiv firmy i na vnějších okolnostech, jako jsou např. konkurence, stabilita trhu, daňová legislativa, celní předpisy, atd. (10) (35)

Obr. 4: Tvorba pracovního kapitálu



Zdroj: Literatura (21)

Velikost čistého pracovního kapitálu je významným indikátorem platební schopnosti firmy. Čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím větší by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost firmy hradit své finanční závazky. Nabývá-li ukazatel záporné hodnoty, jedná se o tzv. **nekrytý dluh**. Ukazatel je vyjádřen v absolutních hodnotách (v peněžních jednotkách) a měl by se pohybovat od 30 do 50%.

Při hodnocení velikosti čistého pracovního kapitálu musí být vzata v úvahu možnost zkreslení tohoto ukazatele vlivem neočištění oběžných aktiv o méně likvidní nebo zcela nelikvidní položky (obtížně vymahatelné pohledávky, neprodejné zásoby aj.). (11)

Rozlišují se tři základní přístupy k financování čistého pracovního kapitálu:

- ➡ **Konzervativní** – krátkodobých zdrojů je méně než oběžných aktiv a čistý pracovní kapitál je tudíž kladný (méně rizikové ale dražší financování)
- ➡ **Agresivní** – čistý pracovní kapitál je záporný, jelikož je financován jen krátkodobými zdroji, jichž je více než oběžných aktiv (může být nebezpečné)
- ➡ **Neutrální** – velikost krátkodobých zdrojů a oběžných aktiv je sladěná a čistý pracovní kapitál je nulový (teoretický ideál) (17)

2.6.2 Čisté pohotové prostředky (ČPP)

Jelikož mezi čistým pracovním kapitálem a likviditou neexistuje identita, je nutné jej používat velmi obezřetně (viz předchozí odstavec). Navíc je tento ukazatel silně ovlivněn způsobem oceňování jeho složek, zejména majetku. Z těchto důvodů se používá pro sledování okamžité likvidity čistý peněžní fond, jenž představuje rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky.

✘ ČPP = pohotové finanční prostředky – okamžitě splatné závazky

Nejvyšší stupeň likvidity vyjadřuje „fond“ tvořený pouze hotovostí a penězi na běžných účtech. Tento ukazatel není nikterak ovlivněn oceňovacími technikami, avšak je snadno manipulovatelný přesunem plateb vzhledem k okamžiku zjišťování likvidity (zadržením nebo naopak dřívějším uskutečněním plateb). (16)

2.6.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

V pořadí třetí nejčastěji používaný fond ve finanční analýze představuje střední cestu mezi oběma předchozími rozdílovými ukazateli likvidity. Při jeho výpočtu se vylučují z oběžných aktiv zásoby nebo i nelikvidní pohledávky a od takto upravených aktiv se odečtou krátkodobé závazky. (14)

2.7 Analýza tokových ukazatelů

2.7.1 Analýza cash flow

Výkaz cash flow vyjadřuje vztah mezi přítoky (inflows) a odtoky (outflows) peněžních prostředků ve společnosti během určité časové periody, většinou se jedná o jeden rok. Tyto změny toků peněžních prostředků se odvozují na základě porovnání závěrečných stavů jednotlivých rozvahových výkazů v po sobě jdoucích účetních obdobích, a také na základě změn ve výkazech zisků a ztrát za stejné období. V případě nárůstu aktiv a poklesu závazků a hodnoty majetku se jedná o spotřebu peněz, zatímco v opačném případě hovoříme o získávání nových peněžních zdrojů. (12)

Pojem peněžní tok se používá v několika významech a časových dimenzích. V dimenzi statické je to číslo – „volná zásoba“ peněz, které má podnik v daném časovém okamžiku k dispozici. Z hlediska investora je cash flow očekávaný budoucí (diskontovaný) příjem z určité investice. V dimenzi dynamické z pohledu podnikového managementu představuje cash flow plán budoucího pohybu peněžních fondů podnikem v čase popř. rekapitulace minulého pohybu peněz. (1)

Úkolem analýzy peněžních toků je zachytit jevy, které signalizují platební potíže, a posoudit, k jakému výsledku spěje finanční situace firmy. Některé varovné signály vyplývají již ze samotné struktury peněžních toků a také ze vzájemného poměru příjmů a výdajů z finanční činnosti.

Podstatnou vypovídací schopnost mají ukazatele, jež poměří finanční toky z provozní činnosti k některým složkám výkazu zisku a ztráty či rozvahy. Vymezení obsahu ukazatelů je podřízeno účelu jejich použití. U ukazatelů cash flow je účel dán potřebou vyjádření vnitřního finančního potenciálu firmy, tedy její finanční síly. Takový ukazatel pak vyjadřuje míru schopnosti firmy tvořit z vlastní činnosti finanční přebytky, které použije k financování existenčních potřeb: investic, závazků, dividend.

Základní vztah pro výpočet cash flow v podobě vnitřního finančního potenciálu vyjadřuje následující rovnice:

$$\times \text{ Cash flow (CF) = zisk + odpisy } \pm \text{ změna dlouhodobých rezerv}$$

Zde je výčet dalších možných ukazatelů, které lze vypočítat pomocí hodnoty cash flow. **Obratová rentabilita** – udává finanční efektivitu firemního podnikání; jedná se o finanční rentabilitu obratu

$$\times \text{ Obratová rentabilita} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{obrat}}$$

Obrat představuje příjmy z běžné činnosti firmy. Ukazatel prezentuje schopnost firmy vytvářet z obrátového procesu finanční přebytky. Jeho vypovídací síla se zvyšuje v kombinaci s obrátkou kapitálu (obrat / celkový kapitál). Součin obou ukazatelů vypovídá o finanční efektivitě nasazeného kapitálu.

Stupeň oddlužení – udává poměr mezi financováním cizím kapitálem a schopností firmy vyrovnávat vzniklé závazky z vlastní finanční síly:

$$\times \text{ Stupeň oddlužení} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}}$$

Ukazatel indikuje racionalitu finanční politiky firmy a v praxi bývá často interpretován jako převrácená hodnota doby návratnosti úvěru. Za rozumnou velikost se považuje hodnota od 20 do 30 %. Klesající hodnota značí rostoucí finanční napjatost finanční pozice firmy. (13)

2.8 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou nejoblíbenější a také nejrozšířenější metodou finanční analýzy, neboť umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Důvodem je fakt, že analýza poměrovými ukazateli vychází výhradně z údajů ze základních účetních výkazů. Využívá tedy veřejně dostupných informací. Poměrové ukazatele jsou pomocníkem celkové analýzy, která jejich výpočtem začíná. Lze je považovat za jakési síto, jenž zachytí oblasti vyžadující hlubší analýzu. Sestavují se jako podílové, kdy dávají do poměru část celku a celek (např. podíl vlastního kapitálu k celkovému kapitálu), nebo jako vztahové, kdy dávají do poměru samostatné veličiny (např. poměr zisku k celkovým aktivům). (14)

Postupy poměrové analýzy se nejčastěji shrnují do několika skupin ukazatelů, tzv. soustavy ukazatelů. Je tomu tak proto, že podnik je složitým organismem, k jehož popisu finanční situace nepostačí jen jeden ukazatel. Aby mohl podnik dlouhodobě existovat, musí být nejen rentabilní, ale i likvidní a přiměřeně zadlužený. Jednotlivé skupiny (soustavy) jsou vnímány jako stejně důležité a rovnocenné. Rozdělují se následovně:

- Ukazatele likvidity
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele rentability
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele kapitálového trhu (6)

2.8.1 Ukazatele likvidity

Trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku v podmínkách trhu. Pravděpodobnost jejího zachování je proto logicky součástí celkové charakteristiky finančního zdraví podniku. (20) Tuto schopnost měří právě ukazatele likvidity. Aby byl podnik solventní, tj. dokázal hradit závazky v okamžiku jejich splatnosti, musí mít určitou část svých aktiv ve vysoce likvidní formě. (18)

V rozvaze podniku jsou aktiva řazena podle stupně své likvidity od nejlíkvidnějších položek (peníze, bankovní účty) až po ty nejméně likvidní (zásoby). Ukazatele likvidity jednoduše vysvětlují vztah mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Mají obecný tvar podílu toho, čím je možné platit, oproti tomu, co je nutno zaplatit. Z hlediska názvu a obsahu ukazatelů se používají tři základní ukazatele:

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

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

$$\times \text{ Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{okamžitě splatné dluhy}}$$

Běžná likvidita zjišťuje kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Je citlivý na velikosti a době obratu jednotlivých druhů aktiv. Pohotová likvidita při měření rychlé schopnosti splnit závazky vylučuje nejméně likvidní položku – zásoby. Výrazně nižší hodnota pohotové likvidity ukazuje na nadměrnou váhu zásob v bilanci podniku. Za „nejpřísnější“ ukazatel se označuje okamžitá likvidita. Ta nebere v úvahu ani krátkodobé pohledávky, jelikož nejsou k dispozici okamžitě, ale až s určitým zpožděním. Ukazatel okamžité likvidity počítá pouze s penězi a peněžními ekvivalenty. (1)

2.8.2 Ukazatele zadluženosti

Pojem „zadluženost“ vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování aktiv ve své činnosti cizí zdroje, tedy dluh. V reálné ekonomice u velkých podniků nepřichází v úvahu financování pouze vlastním kapitálem. Ten totiž s sebou přináší snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. A proto zadluženost není pouze negativní charakteristikou podniku. Její růst může přispět k celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě podniku. Na druhou stranu financování výhradně cizím kapitálem by bylo pravděpodobně spojeno se zvýšeným rizikem finanční nestability a s obtížemi při jeho získávání. Ukazatele zadluženosti tedy udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy. (13)

Určení optimální finanční struktury, čili vhodné skladby zdrojů financování, patří mezi nejtěžší a nejdůležitější úkoly finančního řízení. Ukazatelů vyjadřujících zadluženost je celá řada, mezi nejpoužívanější patří:

- **Celková zadluženost (ukazatel věřitelského rizika)**
- **Míra zadluženosti (opakem je koeficient samofinancování)**
- **Finanční páka**
- **Úrokové krytí**

Základním ukazatelem, který se používá, je **celková zadluženost**. Vypočítá se jako podíl cizích zdrojů k celkovým aktivům podniku a vyjadřuje skutečnost, nakolik jsou aktiva financována cizími zdroji.

$$\text{✗ Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva} / 100}$$

Optimální hodnota se pohybuje mezi 40 až 60 % v závislosti na typu podniku. (2) Obdobnou vypovídací schopnost a stejnou oblast hodnotí **míra zadluženosti**. Oba ukazatele rostou s tím, jak narůstá proporce dluhů ve finanční struktuře podniku. Míra zadluženosti ukazuje, nakolik jsou celková aktiva financována vlastním kapitálem.

$$\times \text{ Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál} / 100}$$

Akceptovatelná výše by se měla pohybovat přibližně v pásmu od 80 do 120 %. Ve finanční analýze se využívá také převrácená hodnota tohoto ukazatele, která se nazývá koeficient samofinancování. Tento dohromady s celkovou zadlužeností činí 100 %. (15) **Finanční páka** patří mezi nejznámější a analyticky nejpoužívanější ukazatele. Vyjadřuje podíl vlastního kapitálu na financování celkových aktiv. Čím větší jeho hodnota, tím větší je podíl cizích zdrojů na financování podniku, tedy zadluženost.

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

Ukazatel **úrokového krytí** sděluje, zda je podnik schopen nákladové úroky, jež jej zatěžují v souvislosti s použitím cizích zdrojů (úvěrů, půjček), pokrýt vytvořeným ziskem. Jinak řečeno, kolikrát převyšuje zisk placené úroky.

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

Pokud je ukazatel roven 1, na zaplacení úroků je třeba celého zisku. Jako postačující avšak s velkou rezervou se uvádí, jsou-li úroky pokryty ziskem 3krát až 6krát. (2)

2.8.3 Ukazatele rentability

Rentabilita (neboli výnosnost vloženého kapitálu) je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. U těchto poměrových ukazatelů se nejčastěji vychází z výkazu zisků a ztrát a rozvahy, při čemž důraz je kladen zejména na prvně zmiňovaný účetní výkaz, neboť v některých pramenech bývá rentabilita zaměňována za výraz „ziskovost“.

Jedná se o ukazatele, u nichž se v čitateli vyskytuje položka odpovídající výsledku hospodaření (toková veličina – zisk – a to ve formě: EAT; EBIT či EBT) a ve jmenovateli druh kapitálu (stavová veličina – např. celková aktiva, vlastní kapitál), respektive tržby (toková veličina). (13) Čítec zlomku není jednoznačně definován a může jím být zisk před úhradou všech úroků a daní z příjmů (EBIT), zisk před zdaněním (EBT) zisk po zdanění (EAT) nebo zisk po zdanění zvýšený o nákladové úroky. (15)

Ukazatele rentability patří v praxi k nejsledovanějším ukazatelům vzhledem k tomu, že informují o efektu, jakého bylo dosaženo vloženým kapitálem. Tyto ukazatele jednoznačně nejvíce zajímají akcionáře, věřitele, potenciální investory a manažery, kteří pravidelně vyhodnocují výnosnost společnosti. Nicméně i pro ostatní zájmové skupiny mají nesporný význam. Všeobecně platí, čím vyšší jsou hodnoty ukazatelů rentability, tím lepší je výkonnost společnosti. V časové řadě by tyto měly mít obecně rostoucí tendenci. (6)

Základní **výpočet rentability** je velmi jednoduchý:

$$\times \text{ Rentabilita (ROI)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{vložený kapitál}}$$

Vyjadřuje, kolik zisku vyprodukovala jedna koruna vloženého kapitálu (vlastního i cizího). Ve skutečnosti ale akcionáře a investory zajímá nejen celková rentabilita, ale taktéž:

- a) jak jsou zhodnocovány jejich vlastní vložené prostředky (vlastní kapitál)

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

- b) jak jsou zhodnocovány všechny vložené prostředky

$$\times \text{ Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\text{EAT}}{\text{celková aktiva}}$$

c) jaký zisk přinášejí tržby

$$\times \text{ Rentabilita zisku (ziskové rozpětí - ROS)} = \frac{\text{EAT}}{\text{tržby}}$$

Jelikož zisk je obvykle také základem pro výpočet daně z příjmu a tudíž odvodu (nutnost zaplatit tuto daň), neuvažuje se většinou při výpočtu ukazatelů rentability s celkovým ziskem, ale pouze se ziskem po zdanění. (2)

Dalšími běžně používanými (doplňkovými) ukazateli rentability jsou následující:

$$\begin{aligned} \times \text{ rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)} &= \\ &= \frac{\text{EBIT}}{(\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál})} \end{aligned}$$

$$\times \text{ rentabilita nákladů (ROC)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{celkové náklady}}$$

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem. Využívá se zejména k mezipodnikovému porovnávání. **Rentabilita nákladů** udává, kolik Kč čistého zisku získá podnik vložením 1 Kč celkových nákladů. Čím je vyšší, tím lépe jsou zhodnoceny vložené náklady a tím vyšší je procento zisku. (3)

2.8.4 Ukazatele aktivity

Tato skupina ukazatelů se snaží změřit, jak úspěšně využívá management podniku aktiva. Jelikož se aktiva člení na několik úrovní, tak i ukazatele aktivity mohou být kalkulovány na různých úrovních: např. aktiv celkových, stálých či oběžných. Pro každé odvětví jsou

typické jiné hodnoty, a proto zejména u této skupiny ukazatelů platí, že je nutné hodnotit jejich stav či vývoj vždy ve vztahu k odvětví, v němž podnik působí.

Protože ukazatele aktivity poměrují nejčastěji tokovou veličinu (tržby) k veličině stavové (aktiva), je možné je vyjádřit ve dvou způsobech:

- **rychlost obrátu (obrátkovost)** – počet obrátek aktiv za období, během kterého bylo dosaženo daných tržeb (nejčastěji rok)
- **doba obrátu** – odráží počet dní (popř. let), po které trvá jedna obrátka (6)

Ukazatel **obratu celkových aktiv** udávající počet obrátek za daný časový interval podává informaci o výkonnosti (intenzitě), s níž podnik využívá aktiv s cílem dosáhnout tržeb. Měří celkovou produkční efektivnost podniku. Čím je ukazatel nižší, tím lépe. Podnik tak expanduje, aniž by musel zvyšovat finanční zdroje.

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

Naproti tomu ukazatel **doby obrátu celkových aktiv** vyjadřuje, za jak dlouho dojde k obrátu celkových aktiv (majetku) ve vztahu k tržbám.

$$\times \text{ Doba obrátu celkových aktiv} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{tržby} / 360}$$

Zcela totožně lze pohlížet také na další používané ukazatele, a to na **obrat zásob** a **dobu obrátu zásob**, na **dobu obrátu pohledávek** a stejně tak i na **dobu obrátu závazků**.

$$\times \text{ Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

$$\times \text{ Doba obrátu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{(\text{tržby} / 360)}$$

$$\times \text{ Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{(\text{tržby} / 360)}$$

$$\times \text{ Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{(\text{tržby} / 360)}$$

Ukazatel doby obratu zásob udává počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v běžném provozním řízení do doby jejich spotřeby nebo prodeje. U zásob výrobků a zboží je ukazatel rovněž indikátorem likvidity, protože udává počet dnů, za které se zásoba promění v hotovost nebo pohledávku. (14) Doba obratu pohledávek vypovídá o strategii řízení pohledávek a říká, za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury. Pokud ukazatel trvale překračuje doby splatnosti, je potřeba prozkoumat platební kázeň odběratelů. Oproti tomu ukazatel doby obratu závazků vyjadřuje počet dní, na něž dodavatelé poskytli obchodní úvěr. Charakterizuje platební disciplínu podniku vůči dodavatelům. (3)

2.8.5 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty vyjadřují, jak trh (investoři, burza) hodnotí činnost podniku a jeho budoucí výhled. Jsou výsledkem úrovně všech dříve uvedených oblastí – likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity. K ukazatelům, o které se investoři zajímají nejvíce, patří čistý zisk na akcii, P/E Ratio a Market-to-Book Ratio.

Čistý zisk na akcii informuje akcionáře o velikosti zisku plynoucího z držení jedné akcie.

$$\times \text{ Čistý zisk na akcii (EPS)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet akcií}}$$

Tento ukazatel se používá zejména při porovnávání akcií různých společností. (7)

Poměr tržní ceny akcie (kurzu) a čistého zisku na akcii (price-earnings ratio; P/E) poskytuje informaci o tom, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na jedné akcii.

$$\times \text{ P/E} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk na akcii}}$$

Pro ukazatel P/E platí jednoduché pravidlo – čím nižší je hodnota P/E v čase nebo ve srovnání s jinými akciemi, tím je pravděpodobnější dočasné podhodnocení akcie a pro investora tedy vhodnou investiční příležitostí. (20)

Market-to-Book Ratio neboli **poměr tržní ceny akcie a vlastního jmění na akcii** porovnává aktuální hodnotu podniku s objemem kapitálu, jenž do podniku vložili akcionáři (přímou či nepřímou formou).

$$\times \text{ Market-to-Book Ratio} = \frac{\text{tržní kurz akcie}}{\text{hodnota akcie}}$$

Je-li hodnota vyšší než 1, znamená to, že tržní hodnota firmy je vyšší než ocenění vlastního kapitálu. Hodnota opačná značí nedostatečnou reprodukční schopnost podnikových aktiv z pohledu investorů vzhledem k objemu akciového kapitálu a výši rizika spojeného s konkrétním druhem činnosti. (7)

2.9 Analýza soustav ukazatelů

Mezi hlavní nevýhody jednotlivých skupin poměrových ukazatelů patří to, že jsou vždy zaměřeny pouze na jednu oblast finanční situace podniku, aniž by posuzovaly finanční situaci komplexně. (18)

K posouzení celkové finanční situace podniku se proto začaly vytvářet soustavy ukazatelů často označované jako analytické systémy nebo také modely finanční analýzy. Existují jak modely založené na větším počtu ukazatelů (20 až 200), tak i modely postavené na jediném hodnotícím koeficientu (syntetického ukazatele).

Při vytváření soustav ukazatelů se rozlišují:

- a) **Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů** – typickým příkladem jsou pyramidové soustavy, které slouží k identifikaci logických a ekonomických vazeb mezi ukazateli jejich rozkladem
- b) **Účelové výběry ukazatelů** – sestavují se na bázi komparativně-analytických nebo matematicko-statistických metod s cílem kvalitně posoudit finanční zdraví podniku, resp. předvídat jeho krizový vývoj; podle účelu jejich použití se člení na:
 - **Bonitní (diagnostické) modely** – snaží se pomocí jednoho syntetického ukazatele (tj. několika málo ukazatelů) vyjádřit finanční situaci podniku; zda je dobrý nebo špatný (Indexy bonity; Kralickův Quick-test; Tamariho model)
 - **Bankrotní (predikční) modely** – představují systémy včasného varování podle chování vybraných ukazatelů; zda do nějaké doby zbankrotuje (Beaverův model; Altmanovo Z-score; Indexy IN)

2.9.1 Index bonity

Index bonity, nazývaný také jako indikátor bonity, je založen na multivariační diskriminační analýze podle zjednodušené metody. Používá se hlavně v německy mluvících zemích. Pracuje s následujícími 6 ukazateli:

$$X_1 = \frac{\text{cash flow}}{\text{cizí zdroje}}; \quad X_2 = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{cizí zdroje}}; \quad X_3 = \frac{\text{EBT}}{\text{celková aktiva}};$$
$$X_4 = \frac{\text{EBT}}{\text{celkové výkony}}; \quad X_5 = \frac{\text{zásoby}}{\text{celkové výkony}}; \quad X_6 = \frac{\text{celkové výkony}}{\text{celková aktiva}}$$

Index bonity se pak vypočítá z rovnice:

$$B_i = 1,5 X_{i1} + 0,08 X_{i2} + 10 X_{i3} + 5 X_{i4} + 0,3 X_{i5} + 0,1 X_{i6}$$

Čím větší hodnotu B_i dostaneme, tím je finančně-ekonomická situace hodnocené firmy lepší. Kritéria hodnocení indexu bonity jsou tyto:

■	$-3 < \text{index} < -2$	.....	situace je extrémně špatná
■	$-2 < \text{index} < -1$	.....	situace je velmi špatná
■	$-1 < \text{index} < 0$	.....	situace je špatná
■	$0 < \text{index} < 1$	.....	podnik má určité problémy
■	$1 < \text{index} < 2$	.....	situace je dobrá
■	$2 < \text{index} < 3$	.....	situace je velmi dobrá

Výhodou tohoto modelu je spojení věřitelského (hrozba bankrotu) a vlastnického pohledu (tvorba hodnoty). (14)

2.9.2 Indexy IN

Indexy z rodiny IN se v teorii i praxi ujaly velmi dobře. Patří do skupiny bonitních a bankrotních indexů a zařadily se po bok desítek dalších nástrojů podobného určení z dílen autorů pocházejících z celého světa. Na rozdíl od ostatních jsou však vytvořeny a otestovány na datech průmyslových podniků v podmínkách ČR.

V současnosti se používají dva IN indexy – IN 01 a IN 05, při čemž druhý jmenovaný je indexem mladším. Oba indexy se od sebe liší pouze hodnotou jednotlivých vah, jež jsou dány váženým průměrem hodnot konkrétního ukazatele v odvětví. Výběr a váhy těchto ukazatelů v indexu jsou stanoveny pomocí diskriminační analýzy. Index IN 05 je sestaven z pěti známých indikátorů (dva z nich charakterizují schopnost podniku vytvářet zisk; dva popisují způsob dělení vytvořeného zisku a jeden ukazatel monitoruje podnikovou likviditu). (12)

$$IN = V_1 * \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}} + V_2 * \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} + V_3 * \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} + V_4 * \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + \\ + V_5 * \frac{\text{obežná aktiva}}{\text{KZ} + \text{KBÚ}},$$

kde V_1 až V_5 jsou váhy jednotlivých ukazatelů, A = aktiva, CZ = cizí zdroje, EBIT = hospodářský výsledek před daněmi a úroky, Ú = nákladové úroky, OA = oběžná aktiva, KZ = krátkodobé závazky a KBÚ = krátkodobé bankovní úvěry. (3)

Kritéria hodnocení indexu IN 05:

- $IN05 > 1,60$ znamená podnik s dobrým finančním zdravím
- $0,9 < IN05 < 1,6$ představuje podnik s potenciálními finančními problémy
- $IN 05 < 0,90$ indikuje podnik finančně velmi slabý.

Index IN je vhodný pro roční hodnocení finančního zdraví podniku. (11) Velkým přínosem těchto modelů je jednoduchost a odstranění subjektivity při výběru ukazatelů a jejich významnosti. Naopak nevýhoda spočívá ve shrnutí stavu podniku do jednoho čísla, čímž se ztrácí informace o příčinách podnikových problémů a tím pádem o možnostech jejich odstranění. (17)

3 ANALÝZA PROBLÉMU A NÁVRH PŘÍSTUPU K ŘEŠENÍ

V analytické části diplomové práce se zabývám vyhodnocením finanční situace společnosti Subterra, a.s. Pro zpracování důkladné analýzy mám k dispozici výroční zprávy společnosti a jednotlivé účetní výkazy (rozvaha, výsledovka, cash flow) za období let 2006 až 2008.

3.1 Základní strategická analýza společnosti

Pro úspěšné působení každé organizace v dnešním velice konkurenčním prostředí, které na něj významně působí, je zapotřebí, aby tato organizace fungovala na stabilních nosných pilířích, jenž budou odrazovým můstkem ke splnění jejího poslání, vize a stanovených cílů. K tomuto účelu můžeme hovořit o prvku strategického řízení a strategické analýzy, které zahrnují nejdůležitější způsoby rozhodování a jednání vrcholového vedení (manažerů, vlastníků, akcionářů aj.) v klíčových oblastech působnosti společnosti.

Taktéž i v této práci bude provedena strategická analýza společnosti Subterra, při čemž využiji obou nástrojů strategického řízení – vnější a vnitřní strategické analýzy a dále SWOT analýzy. Jako nástroj vnější strategické analýzy použiji Porterův model analýzy konkurence v odvětví. Naproti tomu rozbor 7S faktorů reprezentuje nástroje vnitřní strategické analýzy. Cílem analýzy vnitřních a vnějších faktorů firmy je zjistit skutečnou výchozí situaci firmy a její postavení na trhu. Porterova analýza se dotýká oborového okolí společnosti se zaměřením na konkurenty, dodavatele a zákazníky. Interní analýza využívá rozboru 7S faktorů, díky nimž identifikuje 7 důležitých oblastí podniku, jež jsou jeho stavebním kamenem úspěchu.

3.1.1 Analýza externích faktorů

3.1.1.1 Porterova analýza

Analýza je zaměřena na oborové okolí firmy. Porterův model konkurenčního prostředí vychází z předpokladu, že strategická pozice firmy působící v určitém odvětví je určována pěti základními faktory – vyjednávací silou zákazníků, vyjednávací silou dodavatelů, hrozbou vstupu nových konkurentů, hrozba substitutů a rivalitou firem působících na daném trhu. (5)

Obr. 5: Porterova analýza konkurenčního prostředí



Zdroj: Vlastní zpracování

Síla zákazníků

Mezi zákazníky společnosti patří subjekty jak na straně veřejného, tak soukromého sektoru. Zákazníkům je věnována velká pozornost, neboť spolupráce s nimi a jejich požadavky hrají ve stavebnictví významnější roli než v jakémkoliv jiném odvětví či

oboru. Subterra má na trhu silnou pozici, což spolu s dobrou image vytváří podmínky pro to, aby se spokojení zákazníci vraceli a zároveň dávali dobrá doporučení svým známým. Zákazníci tedy mají velkou vyjednávací sílu a zároveň platí, že čím je zákazník větší a významnější, tím větší má sílu.

Vyjednávací síla dodavatelů

Společnost Subterra pro realizaci svých stavebních zakázek využívá velké množství dodavatelů z různých oborů. Jsou mezi nimi jak menší, tak i velké stavební firmy. Protože mezi těmito dodavateli panuje poměrně velká konkurence, firmy si nedovolí razantně zvyšovat ceny svých výstupů.

Hrozba nových vstupů

Jelikož je český trh stavebního průmyslu otevřený vstupům nových zahraničních firem, působí na něj neustále konkurenční tlaky, kterému jsou firmy nuceny se přizpůsobovat. Subterra se začíná prosazovat také na zahraničních trzích a to zejména v Chorvatsku, Slovensku a Maďarsku, kde je také vystavena konkurenčním tlakům.

Ohrožení substituty

Vzhledem ke specifičnosti stavebnictví jako oboru a postavení firmy na trhu je ohrožení ze strany substitutů irelevantní. Pokud již nějaké substituty existují, jedná se jen o velmi malé rozdíly mezi nabízenými službami naší a ostatních firem.

Konkurenční rivalita v odvětví

Mezi konkurenty na trhu stavebního průmyslu panuje rivalita týkající se získávání stavebních zakázek, a to jak soukromých, tak zejména veřejných. Jejich zadávání se řídí zákonem o veřejných zakázkách, jenž upravuje v souladu s evropským právem druhy a postupy při zadávání veřejných zakázek, druhy zadávacích řízení, dohled nad dodržováním tohoto zákona a další. Tyto zakázky mají většinový podíl na celkových aktivitách Subterra, tudíž je na ně kladen klíčový zřetel. Co se týče soukromých zakázek, zde již záleží jenom na preferencích zákazníků, na pověsti firmy, její spolehlivosti, tradici a dobrém jménu.

3.1.2 Analýza interních faktorů

3.1.2.1 Rozbor 7S faktorů

1. Strategie

Strategie Subterra z velké části vychází ze stanovené vize a z jejího konkrétního poslání. Základní vizí je být stavební firmou první volby, jenž bude svou činností trvale zvyšovat hodnotu firmy. Naproti tomu posláním této společnosti je vážit si svých zaměstnanců i zákazníků, chovat se zodpovědně k celospolečenským hodnotám a mít ekologický a šetrný přístup k životnímu prostředí. Součástí strategie je v nemalé míře velmi důležitý technologický rozvoj, na jehož základě dochází nejen ke zjednodušení výrobních procesů, ale zejména k jejich zrychlení a zefektivnění.

2. Organizační struktura

Jakákoliv organizační struktura by měla ve společnosti reflektovat co možná nejpřesněji rozdělení jednotlivých úkolů, zodpovědností a pravomocí mezi pracovníky organizace. U společnosti Subterra se jedná o divizionální uspořádání, jehož základ tvoří šest divizí. Ty jsou uspořádány podle výrobního programu a oboru působnosti na divize podzemních staveb, pozemního stavebnictví a dopravních železničních staveb, technologickou divizi, divizi dílenské výroby a poslední divizi s územní působností Slovensko. Šéfem tohoto celého kolosu je generální ředitel, jenž má pod sebou jednotlivé divize a také úseky, které mají na starosti další ředitelé. Jakýmsi štábním útvarem a pravou rukou generálního ředitele by se dala hodnotit pozice bezpečnostního ředitele.

3. Informační systémy

Pod tímto pojmem se rozumí všechny informační procedury (formální i neformální), které v organizaci probíhají. Současné moderní informační systémy a vývoj technologií vytvořily předpoklady pro nezbytnost a naprostou nutnost seznámení se s nimi, jejich implementaci do firemních procesů a všech úrovní řízení a každodenní používání. A to jak na úrovni firmy, tak i pro vzájemný kontakt se svými zákazníky, subdodavateli a

jinými firmami. Společnost Subterra ve velké míře využívá pro komunikaci v rámci jednotlivých divizí, útvarů a mezi nimi navzájem interní komunikační síť intranet.

4. Styl řízení

Co se týče stylu řízení, není zde pochyb o jasné demokratické formě řízení společnosti. Ředitelé jednotlivých divizí a útvarů mají kompetence a pravomoci k tomu, aby delegovali úkoly na své podřízené u příslušných odborů, avšak jsou zcela zodpovědní za konečná rozhodnutí v rámci své svěřené oblasti. Dalším možným způsobem členění stylu vedení u společnosti Subterra je orientace na úkoly. Při práci na konkrétním projektu má každé účastnické oddělení předem určené úlohy na projektu, jenž jsou nutné provést, aby daný výrobní proces proběhl bez potíží, ve stanoveném termínu, s efektivně vynaloženými zdroji a tomu přiměřenými náklady.

5. Spolupracovníci

Lidé jsou základem každé společnosti, jelikož jsou zdrojem tvorby a zvyšování její hodnoty a výkonnosti. Pracovní kolektiv postavený na vzájemně dobrých vztazích, dostatečně motivovaný a ztotožňující se s firemní kulturou tvoří základ pro vysokou produktivitu a neustálé zvyšování ekonomické úroveň firmy. U Subtery funguje poměrně štědrý motivační systém formou různých úkolových prémie a speciálních odměn (vánoční, 13. platy, příspěvky na sport a kulturu, aj.), konají se firemní akce nejen na úrovni divizí, ale i celopodnikových (turnaje v tenisu a ve fotbale) atd.

6. Sdílené hodnoty

Hlavní a podstatnou sdílenou hodnotou ve firmě je tzv. kultura firmy. Jedná se o souhrn představ, přístupů a názorů, jenž jsou v dané firmě všeobecně sdílené a respektované a s nimiž se ztotožňují všichni zaměstnanci. U Subtery by se dalo hovořit o takovém firemním myšlení pracovníků, které dává za cíl nejen vytvářet hodnoty pro samotnou společnost, nýbrž přispívat svými aktivitami ke zlepšování celospolečenského prostředí a budování kvalitní dopravní infrastruktury.

7. Schopnosti

Schopnostmi se uvažuje taková úroveň gramotnosti pracovníků na všech úrovních řízení společnosti, která povede ke zvýšení produktivity výroby a zvýšení ekonomické hodnoty. Největší tlak je přitom kladen na střední a vyšší management, jakožto nositele zásadních rozhodnutí, delegování odpovědností a schopností rychlé adaptace na aktuální vývoj a podmínky. Ve společnosti Subterra jsou tyto důležité pozice představovány řediteli všech šesti divizí a pěti úseků.

3.1.2.2 SWOT analýza

Podstatou SWOT analýzy identifikace faktorů a skutečností, které pro objekt analýzy představují silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby okolí. Tyto klíčové faktory jsou potom verbálně charakterizovány, případně ohodnoceny, ve čtyřech kvadrantech tabulky SWOT. Využití SWOT analýzy je velmi široké, používá se při analýzách zaměřených na strategické, taktické i operativní úrovni řízení. Fakta pro SWOT lze shromáždit pomocí nejrůznějších technik, např. převzetím z již uskutečněných dílčích analýz, porovnáním s konkurenty (benchmarking) nebo řízenou diskuzí expertů (brainstorming). (5)

Silné stránky:

- dlouholetá historie a zkušenosti
- silné a stabilní postavení na trhu
- široké spektrum činností
- součástí Metrostavu – stavební společnost z velké pětky
- převaha státních zakázek
- mnoho získaných ocenění za realizované stavby
- certifikace a dodržování ekologických požadavků

Slabé stránky:

- orientace především na český trh
- vysoká diverzifikace z hlediska činností a velikosti projektů
- slabá pozice v oboru pozemního stavitelství
- komunikace mezi divizemi a centrálou
- nízký počet moderních technických zařízení zvyšujících efektivnost práce
- silná fluktuace na dělnických pozicích
- přepracovanost a přetíženost manažerů

Příležitosti:

- opětovné nastartování ekonomického růstu
- růst stavebního ruchu a cen nemovitostí
- možnost účasti na projektech v Maďarsku a na Slovensku
- nové projekty na rekonstrukce a modernizace železničních koridorů a stanic
- nárůst počtu projektů s vysokými požadavky na ekologičnost
- uvolnění finančního trhu a snazší přístup k investičním prostředkům
- potřeba rozšiřování republikové dálniční sítě

Hrozby:

- pomalé oživování ekonomiky
- zvyšování státního dluhu a deficitu veřejných financí
- omezení vypisování nových státních zakázek
- případná změna politického klimatu po volbách 2010
- změna evropské legislativy potažmo evropských norem
- růst konkurenčního tlaku
- demografické změny obyvatelstva (stárnutí, problémy s migrací)

3.2 Finanční analýza společnosti Subterra a.s.

3.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů představuje výchozí přístup při analýze a následném hodnocení finanční situace podniku. Jak již bylo zmíněno v teoretické části, skládá se ze dvou analýz – horizontální a vertikální. Obě analýzy přitom využívají k získání informací zejména dvou účetních výkazů, a to rozvahy a výkaz zisků a ztrát.

3.2.1.1 Analýza trendů (horizontální analýza)

Při pohledu na horizontální analýzu aktiv v rozmezí let 2006 až 2008 je zřejmé, že došlo k velkému nárůstu zejména dlouhodobého majetku. V roce 2007 vzrostla hodnota skokově o téměř 75 %. Při pohledu do rozvahy byla zřejmou příčinou změna podílu v účetních jednotkách pod podstatným vlivem, jenž vzrostl v tomto období o 140 %. Jednalo se o nákup 25 % podílu společnosti Terrafin Group, a.s. na základě kupní smlouvy za cenu 324 mil. Kč, čímž se celkový podíl v této společnosti navýšil na 50 %.

Tab. 1: Horizontální analýza aktiv

V tis. Kč	2006	2006/2007	2007	2007/2008	2008
AKTIVA CELKEM	2734028	-6.36%	2560221	-15.03%	2175387
Dlouhodobý majetek	778681	-1.68%	765589	-42.30%	441783
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	90	168.89%	242	208.68%	747
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	224043	-5.92%	210779	-0.15%	210468
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	554548	0.00%	554568	-58.42%	230568
Oběžná aktiva	1942295	-8.59%	1775481	-3.25%	1717781
<i>Zásoby</i>	86568	-32.93%	58062	-27.55%	42067
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	227036	-9.21%	206137	-32.23%	139697
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	1232670	-39.95%	740237	23.03%	910721
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	396021	94.70%	771045	-18.90%	625296
<i>Ostatní aktiva-přechodné účty aktiv</i>	13052	46.73%	19151	-17.38%	15823
<i>Časové rozlišení</i>	13052	46.73%	19151	-17.38%	15823

Zdroj: Vlastní zpracování

U oběžných aktiv došlo ve zmíněném období taktéž k nárůstu, avšak nikoliv k natolik výraznému, jako u aktiv stálých. Největší podíl na skoro 10 % změně mezi rokem 2007 a 2008 měla výše zásob a krátkodobých pohledávek. Zásoby se navýšily o 50 % (z 58 mil. Kč na 87 mil. Kč) z důvodu zvýšení nedokončené výroby a polotovarů přibližně o trojnásobek. Významná změna směrem vzhůru se udála u krátkodobých pohledávek v roce 2008. Po poklesu o 20 % v roce 2007 oproti roku předešlému se jejich hodnota přehoupala přes hranici 1,2 mld. Kč, což byla téměř 70 % změna. Nejvíce se o to zapříčinily pohledávky z obchodních vztahů, které zaujímají přes 90 % všech krátkodobých pohledávek, a dále změna dohadných účtů aktivních. U krátkodobého finančního majetku stálo za přibližně 50 % propadem mezi léty 2007 a 2008 snížení hodnoty všech tří položek – stavu fyzicky držených peněz (absolutní změna ze 1,372 mld. Kč na 951 mil. Kč), stavu bankovních účtů (procentuální pokles o více než 60 %) i výše krátkodobých cenných papírů a podílů. Krátkodobé cenné papíry a podíly jsou reprezentovány depozitními směnkami.

Na straně pasiv dochází k postupnému snižování výše vlastního kapitálu, jenž se nejprve snížil o téměř 7 % mezi roky 2006 a 2007 a dále poklesl o necelých 7 % v následujícím období. Důvodem těchto změn jsou výplaty dividend a tantiém. Základní kapitál a kapitálové fondy zůstávají po sledované období nezměněny.

Tab. 2: Horizontální analýza pasiv

V tis. Kč	2006	2006/2007	2007	2007/2008	2008
PASIVA CELKEM	2734028	-6.36%	2560221	-15.03%	2175387
Vlastní kapitál	685519	7.05%	733816	4.45%	766443
<i>Základní kapitál</i>	546229	0.00%	546229	0.00%	546229
<i>Kapitálové fondy</i>	8	0.00%	8	0.00%	8
<i>Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku</i>	89856	-4.29%	85998	-8.20%	78950
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	47723	-48.85%	24408	-98.82%	288
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	1703	4431.59%	77173	82.66%	140968
Cizí zdroje	2047116	-10.84%	1825115	-23.31%	1399676
<i>Rezervy</i>	229162	-2.95%	222405	40.38%	312212
<i>Dlouhodobé závazky</i>	200349	-38.37%	123471	-36.35%	78585
<i>Krátkodobé závazky</i>	1457605	-12.24%	1279239	-21.13%	1008879
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	160000	25.00%	200000	-100.00%	0
<i>Časové rozlišení</i>	1393	-7.39%	1290	618.45%	9268

Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.1.2 Procentní analýza komponent (vertikální analýza)

V letech 2007 a 2008 je na straně aktiv v poměru 70:30 výrazná převaha oběžných aktiv oproti stálým aktivům, pro rok 2006 byl tento poměr dokonce ještě větší, a to 80:20. V rámci stálých aktiv většinový procentuální podíl zaujímá možná poněkud překvapivě finanční majetek reprezentovaný položkou Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem. Pouze v roce 2008 je poměr hmotného a finančního majetku téměř vyrovnaný.

Z horizontální analýzy víme, že největší oběžných aktiv zaobírají krátkodobé pohledávky. Z procentního hlediska se na celkové sumě aktiv podílejí více než 40 %, jenom za rok 2007 byl zaznamenán výkyv na úroveň 30 %. Výrazný pokles byl však zaznamenán u krátkodobého finančního majetku, kdy se jeho hodnota snížila z přibližně 30 % za roky 2006 a 2007 na 15 % v posledním sledovaném roce. Při pohledu na velmi nízkou výši zásob (kolem 2-3 %) je zřejmá jejich rychlá obrátkovost.

Tab. 3: Vertikální analýza aktiv

V tis. Kč	2006		2007		2008	
AKTIVA CELKEM	2175387	100.00%	2560221	100.00%	2734028	100.00%
Dlouhodobý majetek	441783	20.31%	765589	29.90%	778681	28.48%
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	747	0.03%	242	0.01%	90	0.00%
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	210468	9.67%	210779	8.23%	224043	8.19%
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	230568	10.60%	554568	21.66%	554548	20.28%
Oběžná aktiva	1717781	78.96%	1775481	69.35%	1942295	71.04%
<i>Zásoby</i>	42067	1.93%	58062	2.27%	86568	3.17%
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	139697	6.42%	206137	8.05%	227036	8.30%
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	910721	41.86%	740237	28.91%	1232670	45.09%
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	625296	28.74%	771045	30.12%	396021	14.48%
<i>Ostatní aktiva-přechodné účty aktiv</i>	15823	0.73%	19151	0.75%	13052	0.48%
<i>Časové rozlišení</i>	15823	0.73%	19151	0.75%	13052	0.48%

Zdroj: Vlastní zpracování

Na celkové bilanční sumě na straně pasiv je poměr vlastního a cizího kapitálu přibližně 30:70, při čemž podíl vlastního kapitálu ve sledovaném období neustále klesá (-81 mil.

Kč). Současně došlo ke snížení procentního podílu základního kapitálu, ačkoliv jeho absolutní úroveň je neměnná. Spolu s touto změnou se na celkovém propadu vlastních zdrojů dále nejvíce podílel velmi výrazný pokles výsledku hospodaření (-139 mil. Kč), kdy původní podíl na celkových aktivech byl v roce 2006 nad 6 % se zmenšil na zanedbatelné 0,1 % za rok 2008. Opačný směrem se uvíjela úroveň cizích zdrojů, jenž byla zapříčiněna především nárůstem krátkodobých i dlouhodobých závazků a využití účelového bankovního úvěru.

Tab. 4: Vertikální analýza pasiv

V tis. Kč	2006		2007		2008	
PASIVA CELKEM	2175387	100.00%	2560221	100.00%	2734028	100.00%
Vlastní kapitál	766443	35.23%	733816	28.66%	685519	25.07%
Základní kapitál	546229	25.11%	546229	21.34%	546229	19.98%
Kapitálové fondy	8	0.00%	8	0.00%	8	0.00%
Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	78950	3.63%	85998	3.36%	89856	3.29%
Výsledek hospodaření minulých let	288	0.01%	24408	0.95%	47723	1.75%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	140968	6.48%	77173	3.01%	1703	0.06%
Cizí zdroje	1399676	64.34%	1825115	71.29%	2047116	74.88%
Rezervy	312212	14.35%	222405	8.69%	229162	8.38%
Dlouhodobé závazky	78585	3.61%	123471	4.82%	200349	7.33%
Krátkodobé závazky	1008879	46.38%	1279239	49.97%	1457605	53.31%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0.00%	200000	7.81%	160000	5.85%
Časové rozlišení	9268	0.43%	1290	0.05%	1393	0.05%

Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.1.3 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

V prvním kroku je vhodné zkoumat výkaz zisku a ztráty podle jednotlivých základních úrovní, tedy výsledku hospodaření za účetní období rozdělený na provozní, finanční a mimořádnou složku.

Jelikož společnost Subterra nevykazovala žádnou aktivitu a tudíž ani žádný zisk z mimořádné činnosti, výsledek hospodaření za běžnou činnost se skládá pouze z provozního a finančního výsledku hospodaření. Z tab. č. 5 lze vypožorovat, jak důležitou roli hraje provozní část. Za období 2006 a 2007 byla jeho výše velmi

uspokojivá a značně se tedy podílela na vysoce kladném celkovém hospodářském výsledku společnosti Subterra. Po výrazném poklesu v roce 2008 zaznamenal následně výrazný propad i hospodářský výsledek za dané období.

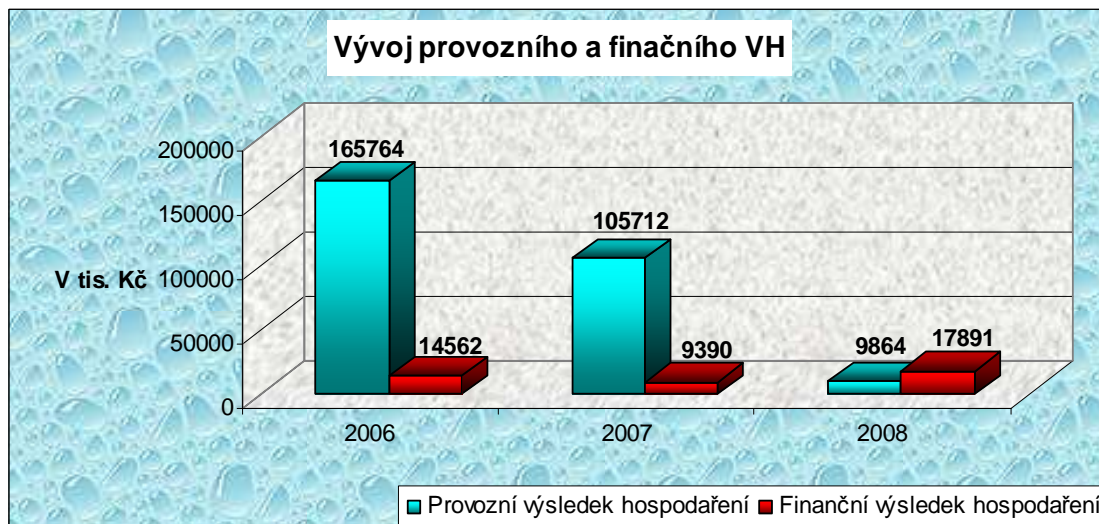
Tab. 5: Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisků a ztráty

V tis. Kč	2006	2006/2007	2007	2007/2008	2008
Přidaná hodnota	744509	30.38%	571046	-23.06%	742160
Provozní výsledek hospodaření	9864	-90.67%	105712	-36.23%	165764
Finanční výsledek hospodaření	17891	90.53%	9390	-35.52%	14562
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0.00%	0	0.00%	0
Výsledek hospodaření za účetní období	1703	-97.79%	77173	-45.25%	140968
Výsledek hospodaření před zdaněním	27755	-75.89%	115102	-36.17%	180326

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledek hospodaření za účetní období zaznamenal v letech 2006-2008 obrovský propad, který byl v procentní výši 98,79 % (-139 mil. Kč v absolutní hodnotě). Příčina tkví ve výrazném snížení provozního výsledku hospodaření, za rok 2007 o 36 % v porovnání s rokem předcházejícím a o téměř 91 % za rok následující.

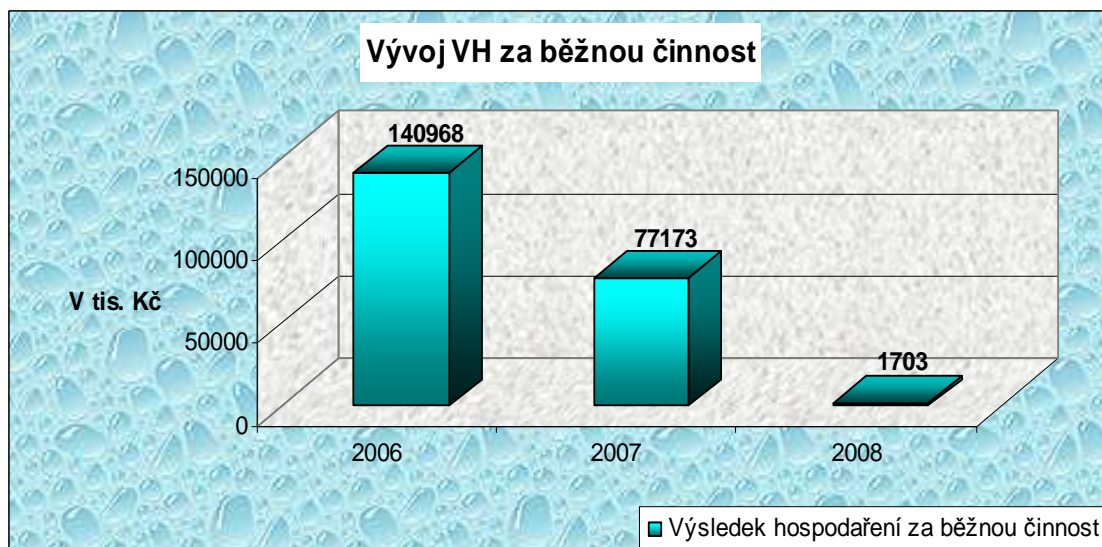
Obr. 6: Porovnání vývoje provozního a finančního VH



Zdroj: Vlastní zpracování

Hlavním důvodem dle zjištěných informací byly hrubé chyby minulého vedení podniku, neefektivní a nekoncepční řízení některých projektů a s tím související uzavírání nevýhodných smluv, v neposlední řadě pak i neopodstatněné tvorby rezerv bez konkrétních úvah o budoucí potřebě. Finanční výsledek hospodaření se vyvíjel v jednotlivých letech protichůdně, nejprve třetinové snížení, poté skoro stoprocentní skok vzhůru.

Graf 4: Vývoj VH za běžnou činnost



Zdroj: Vlastní zpracování

Jako na houpačce se vyvíjela přidaná hodnota. Jedna z nejdůležitějších částí výsledovky charakterizující kolik je podnik schopen „vydělat“ z toho nejjednoduššího úhlu pohledu, tzn. jen ve srovnání tržeb a s nejúžejí souvisejícími náklady (spotřeba materiálu a energie a služby) bez uvažování ostatních nákladů, nejprve poklesla o 23 % (-171 mil. Kč), aby následně vzrostla o více než 30 %. Pokles byl způsoben nižším růstem výkonů (o 14 %) oproti výkonové spotřebě (o 24 %), u které se zvýšila zejména spotřeba materiálu a energie. Přibližně třetinový nárůst v dalším roce vycházel z dvojnásobného zvýšení výkonů oproti paralelnímu vývoji výkonové spotřeby, což v absolutní hodnotě znamenalo 173,5 mil. Kč. Ke zvýšení přidané hodnoty tudíž vedlo zlepšené řízení nákladů.

Tab. 6: Přidaná hodnota a její tvorba

V tis. Kč	2006	2006/2007	2007	2007/2008	2008
Výkony	3603921	14.24%	4116943	8.09%	4449987
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	3655818	12.81%	4124205	7.09%	4416752
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-53361	-67.89%	-17133	-268.38%	28848
Aktivace	1464	574.25%	9871	-55.56%	4387
Výkonová spotřeba	2861761	23.91%	3545897	4.50%	3705478
Spotřeba materiálu a energie	2355929	30.25%	3068519	3.35%	3171210
Služby	505832	-5.63%	477378	11.92%	534268
Přidaná hodnota	742160	-23.06%	571046	30.38%	744509

Zdroj: Vlastní zpracování

O provozním výsledku hospodaření můžeme říci, že má pro firmu největší význam, jelikož dává smysl její existenci. Využívá se také k výpočtu poměrových ukazatelů a ukazatelů zadluženosti ve formě EBITu. Při prvním pohledu je naprosto zřejmý jeho postupný propad až na hodnotu 9,8 mil. Kč (2008) ze 165,7 mil. Kč (2006). Tento vývoj měl za následek tak výrazné snížení výsledku hospodaření. V letech 2006-2007 tvořil provozní výsledek hospodaření nejvýznamnější stavební článek pro konečný výsledek hospodaření, avšak po jeho následném propadu v roce 2008 zabral pouhý třetinový podíl na jeho tvorbě.

Nepatrný vliv na vývoj provozního výsledku hospodaření měly osobní náklady, jenž každoročně pravidelně vzrůstaly. Odpisy zůstaly na obdobné hodnotě po všechny tři zjišťované období. Nejvlivnější položkou jsou však tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, které sice od roku 2006 přibližně o polovinu vzrostly, poté ale propadly o výrazných 90 % (-47 mil. Kč). Taktéž položka „Změna stavu rezerv a opravných položek“ zaznamenala původně významnou tvorbu (44 mil. Kč), rozpouštění (2007; -74 mil. Kč) a konečně opětovné přelití do nákladů a jejich vytvoření ve výši 120 mil. Kč (2008). Tyto faktory společně s rozdílem ostatních provozních výnosů a nákladů, jenž v posledním sledovaném roce vzrostl na necelých 28 mil. Kč, zcela jistě negativně přispěly k nejnižšímu provoznímu výsledku hospodaření za posledních několik let.

Tab. 7: Struktura provozního výsledku hospodaření a faktory její změny

V tis. Kč	2006	2006/2007	2007	2007/2008	2008
Přidaná hodnota	742160	-23.06%	571046	30.38%	744509
Osobní náklady	454910	8.83%	495056	7.27%	531032
<i>Mzdové náklady</i>	320179	9.24%	349777	7.69%	376673
<i>Odměny členům orgánů společnosti</i>	5200	0.00%	5200	1.54%	5280
<i>Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	111608	8.75%	121370	5.30%	127797
<i>Sociální náklady</i>	17923	4.39%	18709	13.75%	21282
Daně a poplatky	2306	92.63%	4442	-78.37%	961
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	55133	-1.61%	54248	3.12%	55938
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	36477	44.26%	52623	-89.55%	5498
<i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</i>	34791	28.46%	44692	-96.18%	1709
<i>Tržby z prodeje materiálu</i>	1686	370.40%	7931	-52.23%	3789
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	13055	75.31%	22887	-80.64%	4432
<i>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku</i>	12070	24.90%	15076	-96.21%	571
<i>Prodaný materiál</i>	985	692.99%	7811	-50.57%	3861
Zvýšení (+)/ snížení (-) rezerv a opravných položek v provozní oblasti	44544	-266.27%	-74065	-261.85%	119873
Ostatní provozní výnosy	27207	-30.33%	18955	14.00%	21608
Ostatní provozní náklady	70132	-51.03%	34344	44.17%	49515
Provozní výsledek hospodaření	165764	-36.23%	105712	-90.67%	9864

Zdroj: Vlastní zpracování

Při prvním pohledu na výkaz zisků a ztrát lze usuzovat, že u většiny položek k žádným výrazným skokům v jejich podílech nedošlo. Pokud se již však v několika málo případech výrazná změna uskutečnila, vždy se jednalo o velmi důležité položky, které svým charakterem mají zásadní vliv na ekonomickou činnost společnosti. Jedná se především o téměř 2,5 procentní pokles provozního výsledku hospodaření v posledním analyzovaném roce a již dříve zmíněný značný pokles výsledku hospodaření, zde o více než 1,8 %. Ačkoliv se tyto procentní změny nezdají příliš vysoké, při porovnání v absolutních hodnotách je dopad těchto skoků naprosto zřejmý.

Tab. 8: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

V tis. Kč	2006	2006/2007	2007	2007/2008	2008
Výkony	3603921	99.82%	4116943	100.75%	4449987
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	3655818	100.00%	4124205	100.00%	4416752
<i>Změna stavu zásob vlastní činnosti</i>	-53361	-0.42%	-17133	0.65%	28848
<i>Aktivace</i>	1464	0.24%	9871	0.10%	4387
Výkonová spotřeba	2861761	85.98%	3545897	83.90%	3705478
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	2355929	74.40%	3068519	71.80%	3171210
<i>Služby</i>	505832	11.58%	477378	12.10%	534268
Přidaná hodnota	742160	13.85%	571046	16.86%	744509
Osobní náklady	454910	12.00%	495056	12.02%	531032
<i>Mzdové náklady</i>	320179	8.48%	349777	8.53%	376673
<i>Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku</i>	55133	1.32%	54248	1.27%	55938
Provozní výsledek hospodaření	70132	2.56%	105712	0.22%	9864
Finanční výsledek hospodaření	14562	0.23%	9390	0.41%	17891
Daň z příjmů za běžnou činnost	39358	0.92%	37929	0.59%	26052
<i>Splatná</i>	55534	0.23%	9499	0.46%	20369
<i>Odložená</i>	-16176	0.69%	28430	0.13%	5683
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	140968	1.87%	77173	0.04%	1703
Výsledek hospodaření za účetní období	140968	1.87%	77173	0.04%	1703
Výsledek hospodaření před zdaněním	180326	2.79%	115102	0.63%	27755

Zdroj: Vlastní zpracování

Mírným pozitivem může být růst procentního podílu celkových výkonů (nad hranici 100% v poměru k základně) a na druhé straně pokles výkonové spotřeby o 2%, což suma sumárum mělo za důsledek nárůst přidané hodnoty o 3%.

3.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

3.2.2.1 Čistý pracovní kapitál

Při analýze rozdílových ukazatelů se pracuje s čistým pracovním kapitálem, což je dle investorského přístupu rozdíl mezi dlouhodobým kapitálem a dlouhodobým majetkem, a v případě manažerského přístupu se jedná o rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých

závazků. Pokud ukazatel vyjde kladný, znamená to, že má společnost vytvořený dostatečný tzv. finanční polštář.

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{KCZ}$$

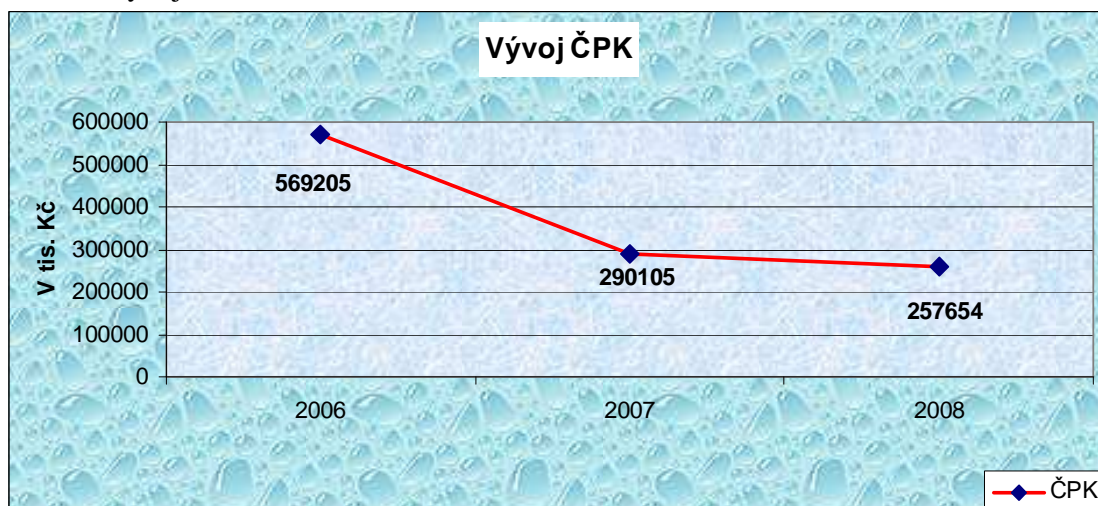
Tab. 9: Čistý pracovní kapitál

V tis. Kč	2006	2007	2008
Čistý pracovní kapitál	569205	290105	257654

Zdroj: Vlastní zpracování

Zde je velikost čistého pracovní kapitál vypočtena nejběžnějším způsobem jako rozdíl mezi oběžnými aktivy (se započtením dohadných účtů aktivních) a cizími zdroji (se započtením dohadných účtů pasivních). I když jeho hodnota se postupně ve sledovaném období snižuje, a to za poslední tři roky o více než 50 %, můžeme stále tvrdit, že velikost volného kapitálu využívaného k hospodářské činnosti firmy, je poměrně vysoká. Vysoký podíl na snižujícím se ČPK má především rapidní pokles krátkodobého finančního majetku a nárůst závazků z obchodní činnosti, závazků ke společníkům a dohadné účty pasivní.

Graf 5: Vývoj ČPK



Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.2.2 Čisté pohotové prostředky (ČPP)

Ukazatel čisté pohotové prostředky se používá pro sledování okamžité likvidity ve firmě. Srovnáním pohotových finančních prostředků, jenž jsou nejlikvidnější položkou na straně aktiv (v tomto případě se jedná o krátkodobý finanční majetek) a okamžitě splatnými závazky (reprezentujícími položkou krátkodobé závazky) dostaneme velikost prostředků použitelných ke krytí provozních závazků.

Při pohledu do tabulky je zřejmá nadměrně rostoucí záporná úroveň ČPP. Z toho může například vyplynout fakt, že se společnost snaží peněžní prostředky rychle obracet a vkládat do nákupu surovin a materiálu a nenechávat je tudíž zbytečně ležet ladem na účtech, popř. v peněžní podobě. Nebo naopak může mít problémy s financováním krátkodobých závazků likvidním podnikovým majetkem.

ČPP = pohotové finanční prostředky – okamžitě splatné závazky

Tab. 10: Čisté pohotové prostředky

V tis. Kč	2006	2006/2007	2007	2007/2008	2008
Čisté pohotové prostředky	-383583	32,49%	-508194	108,89%	-1061584

Zdroj: Vlastní zpracování

Ze všeobecného pohledu je tento ukazatel lehce manipulovatelný ve formě přesunu plateb vzhledem k okamžiku zjišťování likvidity, a tudíž nemusí mít příliš vysokou vypovídací schopnost pro běžného hodnotitele.

3.2.2.3 Čistý peněžně-pohledávkový fond (ČPPF)

Ukazatel čistý peněžně-pohledávkový fond představuje střední cestu mezi předchozími dvěma uvedenými ukazateli. Při výpočtu se vylučuje z oběžných aktiv položka zásob a jiných nelikvidních položek a následně se od takto upravených aktiv odečtou krátkodobé závazky.

ČPPF = oběžná aktiva – zásoby – krátkodobé závazky

Tab. 11: Čistý peněžně-pohledávkový fond

V tis. Kč	2006	2006/2007	2007	2007/2008	2008
Čistý peněžně–pohledávkový fond	666835	-34.29%	438180	-9.14%	398122

Zdroj: Vlastní zpracování

Z uvedeného výpočtu v tabulce je tudíž zřejmé, že sice dochází k pravidelnému každoročnímu poklesu tohoto fondu, avšak hodnoty ukazatele se stále drží na vysoké úrovni. Tzn., že společnost nemá problém s krytím krátkodobých závazků z fondu tvořeného oběžnými aktivy s vyloučením zásob.

3.2.3 Analýza Cash Flow

Všeobecně zhoršená situace ve firemním hospodářství v roce 2008 je zřetelně vyjádřena ve výkazu cash flow. Nejdůležitější položka přehledu cash flow, čistý peněžní tok z provozní činnosti, se nachází ve zmiňovaném roce v záporných hodnotách. Jeho pokles byl oproti roku 2007 o téměř 150 %. Největší vliv na tento markantní pokles měl mj. již dříve popsany propad zisku z běžné činnosti společnosti a také rapidní změna stavu pohledávek a přechodných účtů aktiv.

Tab. 12: Vývoj hlavních položek cash flow

V tis. Kč	2006	2007	2008
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku roku	755265	625296	771045
Čistý peněžní tok z Provozní činnosti	127610	398908	-218707
Čistý peněžní tok z Investiční činnosti	-247581	-343359	-66317
Čisté peněžní toky z Finanční činnosti	-9998	90200	-90000
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku	625296	771045	396021

Zdroj: Vlastní zpracování

V případě, že se spokojíme s odůvodněním tohoto propadu jakožto důsledku vzniklé celosvětové hospodářské krize na přelomu roku 2007 a 2008, při hodnocení předešlých

ročníků můžeme poznamenat, že se hodnoty provozního cash flow pohybovaly ve velice přijatelných a uspokojivých číslech. Společnost byla schopna svojí provozní činností nejen uhradit náklady vzniklé touto činností, nýbrž vydělat finanční prostředky.

U čistého peněžního toku z investiční činnosti není neobvyklým fenoménem negativní hodnota této položky. Naopak je pozitivem, pokud společnost pravidelně vynakládá finanční prostředky na svůj rozvoj a investuje nejrůznějšími způsoby. V našem případě se v letech 2006 a 2007 jednalo o nákup podstatného podílu v jiné účetní jednotce. Záporná úroveň cash flow z finanční činnosti v roce 2006 i 2008 je značně ovlivněna vyplacenými dividendami a tantiémami, při čemž v roce 2008 je také podpořen snížením stavu dlouhodobých závazků ve formě splátky části bankovního úvěru. V horizontální analýze cash flow jsou uvedeny procentuální změny nejdůležitějších položek v rámci analýzy.

Tab. 13: Přehled o peněžních tocích – horizontální analýza

V tis. Kč	2006	2006/2007	2007	2007/2008	2008
Účetní zisk z běžné činnosti před zdaněním	180326	-36.17%	115102	-75.89%	27755
<i>Čistý peněžní tok z Provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami</i>	231720	-84.50%	35910	415.64%	185165
<i>Čistý peněžní tok z Provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</i>	224387	83.18%	411038	-158.69%	-241226
Čistý peněžní tok z Provozní činnosti	127610	212.60%	398908	-154.83%	-218707
Čistý peněžní tok z Investiční činnosti	-247581	38.69%	-343359	-80.69%	-66317
Čisté peněžní toky z Finanční činnosti	-9998	-1002.18%	90200	-199.78%	-90000
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	-129969	-212.14%	145749	-357.31%	-375024
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku roku	755265	-17.21%	625296	23.31%	771045
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku	625296	23.31%	771045	-48.64%	396021

Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.4 Analýza poměrových ukazatelů

3.2.4.1 Ukazatel likvidity

Co se týče ukazatelů likvidity, společnost Subterra podle zjištěných hodnot vykazuje bezproblémovou schopnost dostát svým závazkům. Ve většině případů přesahuje doporučené hodnoty pro jednotlivé druhy likvidit nebo se kolem těchto alespoň pohybuje.

Tab. 14: Ukazatele likvidity

Ukazatel	2006	2007	2008
Běžná likvidita	1,7	1,35	1,3
Pohotová likvidita	1,66	1,3	1,24
Okamžitá likvidita	0,62	0,58	0,26

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejlepších výsledků dosahuje u pohotové likvidity, kde je doporučená hodnota 1,00. U okamžité likvidity přesahuje doporučenou hodnotu 0,20 nejméně v roce 2008 a nejvíce, trojnásobně, v roce 2008. Pouze u běžné likvidity dochází v roce 2007 a 2008 k nižším než doporučeným hodnotám, jež jsou stanoveny okolo 1,50. Avšak nejedná se o úroveň nikterak dramatické.

3.2.4.2 Ukazatel zadluženosti

U ukazatele celkové zadluženosti dle zjištěných výsledků ve sledovaných letech můžeme zjistit, že vykazují růstový trend. Jejich výše však příliš nevybočuje od běžného českého standardu (zejména pokud uvažujeme u stavebních společností), který se pohybuje přibližně v poměru 70:30 pro využívání cizího kapitálu. Vysoká úroveň celkové zadluženosti však nemusí mít pouze negativní dopady. Vždy záleží také na tom, zda je společnost schopna dosáhnout z celkového vloženého kapitálu vyšší výnosnosti oproti výši placených úroků za použití cizího kapitálu (působením finanční páky).

Dále podle míry zadluženosti zjišťujeme, že její hodnoty mají stoupající tendenci a pohybují se vysoko nad akceptovatelnou, resp. doporučenou výší, a to v pásmu od 80 %

do 120 %. Vlastní kapitál tudíž ani zdaleka nepokryje neustále narůstající hodnotu cizího kapitálu.

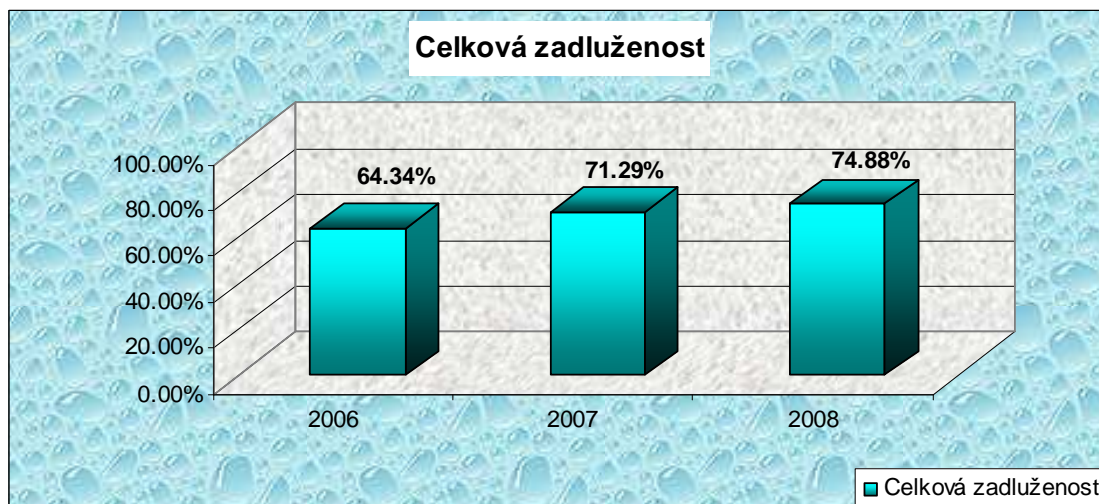
Tab. 15: Ukazatele zadluženosti

Ukazatel	2006	2007	2008
Celková zadluženost	64,34%	71,29%	74,88%
Míra zadluženosti	182,62%	248,72%	298,62%
Úrokové krytí I.	0	31,97	3,53
Úrokové krytí II.	0	46,56	8,62

Zdroj: Vlastní zpracování

Výpočet úrokového krytí je zde zahrnut ve dvou podobách. V prvním případě je počítán podle běžného vzorce, při čemž ve druhém případě jsou ještě navíc v čitateli zahrnuty vedle zisku i odpisy. V rámci úrokového krytí nás uspokojí hodnoty říkající nám, že jsme schopni pokrýt nákladové úroky 3krát až 6krát. V našem případě pro rok 2006 nejsou hodnoty stanoveny, jelikož nebyly zaznamenány žádné nákladové úroky. Naopak v roce 2007 dosahují oba ukazatele úrokového krytí nadmíru vysokých výší a pokryjí tak úrokové náklady přibližně 10krát, resp. 15krát.

Graf 6: Celková zadluženost



Zdroj: Vlastní zpracování

Celková zadluženost společnosti Subterra se každým rokem po menších krůčcích zvyšuje, a to z původních 65 % v roce 2006 na současných téměř 75 % pro rok 2008.

Stále je však tato hodnota na relativně běžné míře a nikterak nevybočuje z praxe. U velkých podniků velmi často dochází ke skutečnosti, že své aktivity financují převážně z cizího kapitálu. Hlavním důvodem je zvýšení celkové rentability a u veřejně obchodovaných podniků také k navýšení tržní hodnoty.

3.2.4.3 Ukazatele rentability

Vývoj všech ukazatelů rentability má výrazně klesající charakter, při čemž hodnoty pro rok 2006 můžeme považovat za nadmíru uspokojivé a naopak hodnoty pro rok 2008 jsou vysoce podprůměrné a nedosahují ani doporučených úrovní pro odvětví.

Pokud můžeme tvrdit, že ze sledovaného období patřil rok 2006 mezi nejúspěšnější co se týče dosažených hodnot všech ukazatelů rentabilit, naproti tomu rok 2008 zaznamenal nejhorší výsledky.

Tab. 16: Ukazatele rentability

Ukazatel	2006	2007	2008
ROA (Return on Assets)	7,62%	4,13%	0,36%
ROE (Return on Equity)	18,39%	10,52%	0,25%
ROI (Return on Investments)	8,29%	4,64%	1,42%
ROCE (Return on Capital Employed)	15,58%	9,59%	3,14%
ROS (Return on Sales)	19,39%	10,39%	0,98%

Zdroj: Vlastní zpracování

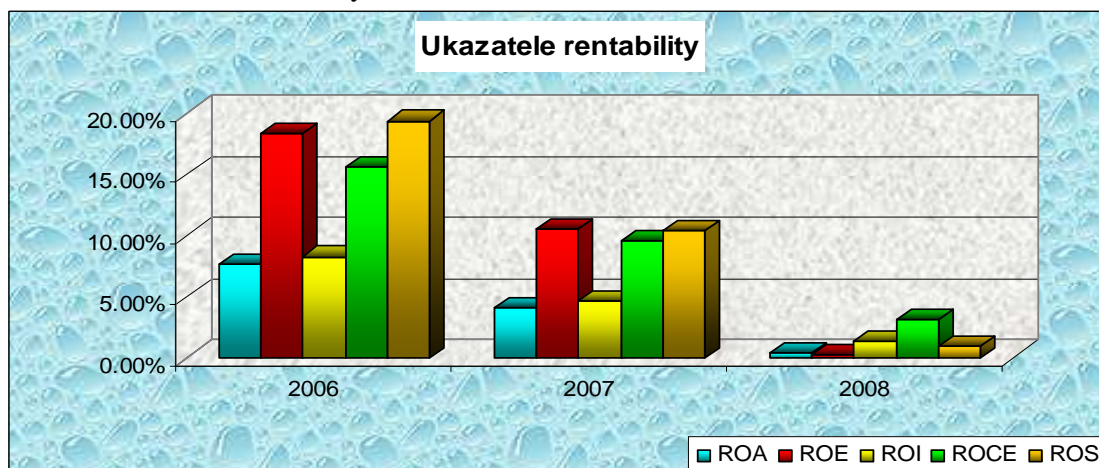
Ukazatel ROCE je úzce spjat s ukazatelem ROI a proto za předpokladu, že společnost nevykazuje příliš vysoké dlouhodobé závazky, oba jsou na přibližně shodné úrovni. V našem případě sice společnost Subterra vykazuje především vyšší krátkodobé závazky, avšak mimo rok 2008 jsou jejich procentní hodnoty podobné.

Ukazatel ROA poměřuje provozní výsledek hospodaření se všemi aktivy investovanými do podnikání, tedy s vlastními i cizími zdroji. V námi sledovaném období dosáhl tento ukazatel alespoň dolní hranice obecně doporučených hodnot jen za rok 2006, a to 7,62%, což představuje zisk na 1 korunu téměř 8 haléřů. Tristního zhodnocení 0,36 haléřů zisku z jedné koruny naopak dosáhl v posledním sledovaném roce 2008. Při podrobnějším

prozkoumání zjistíme, že největší vliv na tento propad měl již několikrát zmíněný výrazný pokles výsledku hospodaření v kombinaci se 7% růstem aktiv.

Pomocí ukazatele ROE vlastníci nebo investoři zjišťují, zda-li jim vložený kapitál přináší dostatečný výnos. Je nezbytně nutné, aby byla hodnota ukazatele vyšší než úroky, které by získali při alternativním investování (cenné papíry, termínovaný vklad aj.). Nejuspokojivější hodnoty ROE dosahuje společnost Subterra za rok 2006, kdy se investorům zhodnotí každá jejich vložená koruna necelou jednou pětinou (18,39 haléři). Rok 2008 zaznamenal velmi nelichotivé výsledky a nevyhnul se ani rentabilitě vlastního kapitálu (zisk pouhé třetiny haléře z 1 Kč vložených prostředků). Za alespoň uspokojující faktor můžeme vnímat kladné působení finanční páky ($ROE > ROA$) za období 2006 a 2007.

Graf 7: Ukazatele rentability



Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel ROI patří k nejdůležitějším ukazatelům, jimiž se hodnotí hospodářská aktivita společnosti. Vyjadřuje účinnost působení celkového kapitálu vloženého do společnosti nezávisle na zdroji (vlastní + cizí). Na rozdíl od ROA však počítá s výsledkem hospodaření před zdaněním. Jeho výše by tudíž měla být vyšší než u ukazatele ROA. Což v našem případě splňuje za všechny období let 2006 až 2008. Naproti tomu ve vztahu ku ROE by jeho hodnota měla nabývat nižších procentních bodů. To znamená, že další

zadlužování je stále výhodné, neboť působí tzv. ziskový účinek finanční páky. Jelikož vysoká finanční páka značí vysoký podíl cizích zdrojů na financování aktivit podniku, celkový dopad zadluženosti na ROE je pozitivní. V opačném případě je efekt finanční páky negativní a snižuje rentabilitu vlastního kapitálu.

Ukazatel ROS nám říká, jak je společnost schopna vytvářet zisk na základě realizovaných tržeb. Pokud získané hodnoty vyjádříme v korunách, dostaneme zisk připadající na jednu korunu obratu, tzv. ziskové rozpětí. Pro rok 2006 toto rozpětí vychází nejlépe, kdy jedna koruna obratu generuje 19,39 haléřů. Naopak v roce 2008 je tato hodnota pouze necelý 1 haléř, což by mělo vést k zamyšlení nad vyšší vynaložených nákladů na podnikové činnosti. Z tohoto pohledu je možné oblast tržeb vyhodnotit jako jeden z možných kritických faktorů hospodaření společnosti do budoucna.

3.2.4.4 Ukazatel aktivity

Při pohledu na ukazatele aktivity lze usoudit, že celková produkční efektivnost společnosti měřená obratem celkových aktiv je velice vysoká. Počet obrátek celkových aktiv za rok se pohybuje kolem hodnoty 1,65krát. Podnik by měl tudíž na základě těchto údajů expandovat. Na druhou stranu nám vypočtená doba obratu celkových aktiv říká, že společnost obrátí svá veškerá aktiva v průměru za 220 dnů.

Tab. 17: Ukazatele aktivity

Ukazatel	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv	1,68	1,61	1,61
Doba obratu aktiv	214,22	223,48	222,89
Obrat zásob	86,9	71,03	51,02
Doba obratu zásob	4,14	5,07	7,06
Doba inkasa pohledávek	103,44	82,61	118,97
Doba úhrady krátkodobých závazků	82,23	125,97	127,23

Zdroj: Vlastní zpracování

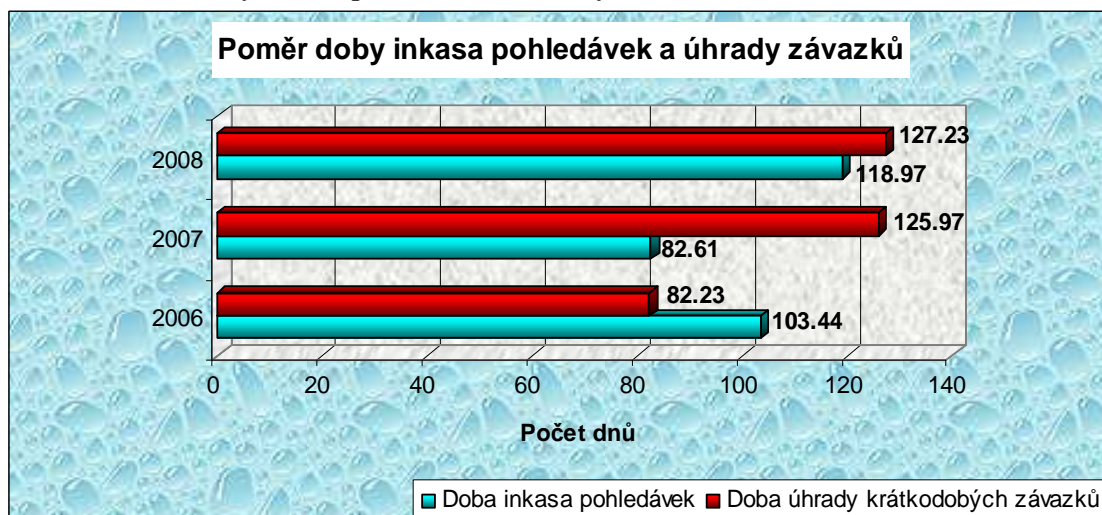
V oblasti zásob pozorujeme klesající trend. Z původních 87 obrátek v roce 2006 se společnost dostala lehce nad 50 obrátek. Značí to jasný záměr co nejvíce snížit náklady na skladování zásob a zrychlit jejich přeměnu na finanční hotovost popř. pohledávku.

I když v souvislosti s touto strategií doba obratu zásob neklesá, stále je počet dnů, ve kterých jsou zásoby vázány ve výrobním procesu, značně nízký. V roce 2006 došlo ke spotřebě zásob přibližně za 4 dny, v následujícím roce to bylo za 5 dnů a v roce 2008 se zásoby spotřebovaly za 7 dnů.

Doba obratu pohledávek vypovídá o strategii řízení pohledávek a říká, za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury. Pokud ukazatel trvale překračuje doby splatnosti, je potřeba prozkoumat platební kázeň odběratelů. Oproti tomu ukazatel doby obratu závazků vyjadřuje počet dní, na něž dodavatelé poskytnou obchodní úvěr. Charakterizuje tedy platební disciplínu podniku vůči dodavatelům.

Doba inkasa pohledávek poukazuje na kolísající platební morálku odběratelů. Jelikož se předpokládá, že tato doba je 90 dnů, pouze v roce 2007 docházelo průměrně k naplnění těchto podmínek. Ve zbývajících letech se doba inkasa pohledávek přehoupla přes hranici 100 dnů. Nejextrémnějších hodnot dosáhla doba inkasa za rok 2008, téměř 120 dnů.

Graf 8: Poměr doby inkasa pohledávek a úhrady závazků



Zdroj: Vlastní zpracování

V naprostém protikladu k době inkasa pohledávek je doba úhrady krátkodobých závazků. Z tabulky je zřejmé zhoršování platební morálky společnosti vůči jejím dodavatelům.

Běžná doba splatnosti závazků je stanovena na 90 dnů, avšak tato byla v průměru dodržena pouze v roce 2006. V dalších letech došlo ke skokovému nárůstu až na více než 4 měsíce. Tento fakt může vypovídat o silném vyjednávacím postavení a schopnosti společnosti Subterra vůči svým dodavatelům. Pozdější splatnost závazků a zároveň dřívější inkaso pohledávek poukazuje na možnost využívání velmi levného krátkodobého financí nejrůznějších podnikových činností.

3.2.5 Analýza soustav ukazatelů

3.2.5.1 Index bonity

Prvním z hodnocených ukazatelů v rámci analýzy soustav ukazatelů je Index bonity, jenž spadá pod bonitní neboli diagnostické modely. U indexu bonity pracujeme se šesti ukazateli, které nám pomáhají jasně posoudit finančně-ekonomickou situaci v podniku. Čím je vyšší hodnota indexu bonity, tím můžeme u podniku usuzovat o jeho lepším finančním zdraví.

Tab. 18: Index bonity

Ukazatel	2006	2007	2008
X_1	0,447	0,423	0,194
X_2	1,554	1,403	1,335
X_3	0,083	0,046	0,014
X_4	0,050	0,029	0,00871
X_5	0,012	0,014	0,020
X_6	1,657	1,608	1,627
B_i	1,821	1,517	0,715

Zdroj: Vlastní zpracování

$$B_{i\ 2008} = 1,5 * 0,194 + 0,08 * 1,335 + 10 * 0,014 + 5 * 8,71 * 10^{-3} + 0,3 * 0,02 + 0,1 * 1,627 = \mathbf{0,715}$$

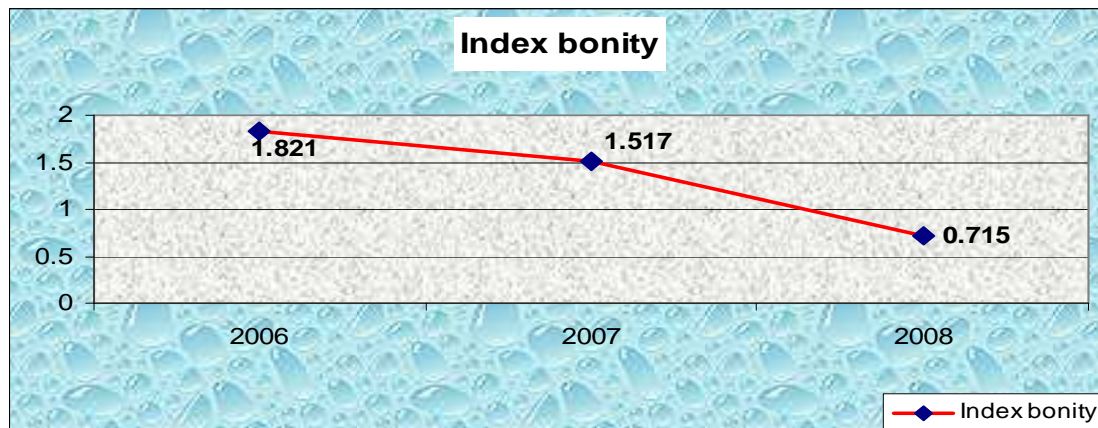
$$B_{i\ 2007} = 1,5 * 0,423 + 0,08 * 1,403 + 10 * 0,046 + 5 * 0,029 + 0,3 * 0,014 + 0,1 * 1,608 = \mathbf{1,517}$$

$$B_{i\ 2006} = 1,5 * 0,447 + 0,08 * 1,554 + 10 * 0,083 + 5 * 0,05 + 0,3 * 0,012 + 0,1 * 1,657 = \mathbf{1,821}$$

Na základě výše vypočítaných hodnot pro jednotlivé roky můžeme tvrdit, že finanční zdraví námi zkoumané společnosti se postupem času zhoršuje. Nejprve dosahovalo

úrovně hodnocení „dobré“ pro rok 2006, dále pokračovalo přes úroveň hodnocení „určité problémy“ v roce následujícím až po úroveň hodnocení „špatné“. Jednoznačně proto můžeme říci, že index bonity naprosto koresponduje s vypočtenými analýzami jednotlivých ukazatelů.

Graf 9: Index bonity



Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.5.2 Index IN 05

Index důvěryhodnosti IN 05 je nejmladším z rodiny indexů IN, které oproti jiným bonitním či bankrotním modelům byly vytvořeny a zkoumány výhradně na podmínkách českých průmyslových podniků. Také proto byl tento index vybrán a zahrnut do této analýzy. Podle vzorce pro výpočet indexu IN 05 byly do tabulky níže vloženy zjištěné hodnoty z výkazů a analýz společnosti Subterra, a.s. a tyto následně vypočteny.

Tab. 19: Index IN 05

Ukazatel	2006	2007	2008
X ₁	2,840	3,490	3,990
X ₂	0	31,970	3,530
X ₃	0,083	0,046	0,014
X ₄	0,013	0,019	0,019
X ₅	1,700	1,350	1,300
IN 05	0,854	2,041	0,837

Zdroj: Vlastní zpracování

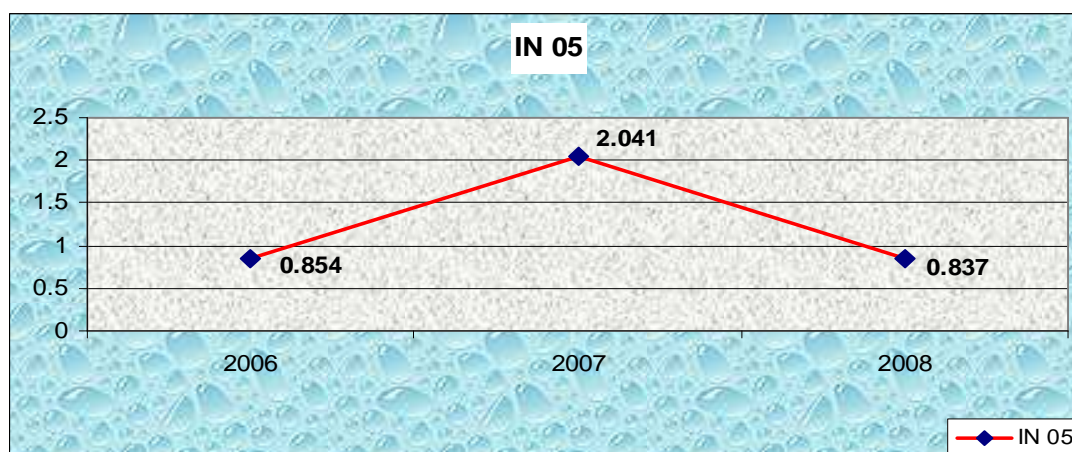
$$IN05_{2008} = 0,13 * 3,99 + 0,04 * 3,53 + 3,97 * 0,014 + 0,21 * 0,019 + 0,09 * 1,3 = \mathbf{0,837}$$

$$IN05_{2007} = 0,13 * 3,49 + 0,04 * 31,97 + 3,97 * 0,046 + 0,21 * 0,019 + 0,09 * 1,35 = \mathbf{2,041}$$

$$IN05_{2006} = 0,13 * 2,84 + 0,04 * 0 + 3,97 * 0,083 + 0,21 * 0,013 + 0,09 * 1,7 = \mathbf{0,854}$$

Z výsledků vyplývá, že ačkoliv dřívější výpočty nejrůznějších analýz ukazatelů nebo indexu bonity měly klesající tendenci, u indexu důvěryhodnosti je vývoj spíše střídavý. Pro rok 2007 byla jeho hodnota na vysoké úrovni, což vypovídalo o dobrém finančním zdraví podniku. Naopak roky 2006 a 2008 zaznamenaly velmi nízké hodnoty indexu a tudíž indikovaly situaci podniku jako finančně velmi slabého. Ačkoliv se tedy může na základě indexu důvěryhodnosti zdát, že finanční situace společnosti je velmi špatná, za společností Subterra stojí v pozadí silná nadnárodní skupina, jenž je schopna krátkodobý negativní vývoj bez problémů vstřebat.

Graf 10: IN 05



Zdroj: Vlastní zpracování

3.3 Celkové zhodnocení finanční situace podniku

Na závěr celé kapitoly, ve které jsem provedl finanční analýzu společnosti Subterra a.s. za použití veškerých získaných a dostupných informací, souhrnně zhodnotím zjištěnou finanční situaci v této společnosti. Při tomto zhodnocení budu vycházet z vypočtených ukazatelů jednotlivých částí elementárních metod finanční analýzy. Zaměřím se zejména

na vývoj nejdůležitějších ukazatelů charakterizujících výkonnost podniku, dosaženou úroveň hospodářského výsledku, návratnost vložených prostředků, schopnost splatit všechny závazky včas a v neposlední řadě také na celkovou zadluženost.

Komplexní zhodnocení finančního zdraví společnosti Subterra a.s. by mělo být následně podnětem k návrhu přínosů a opatření vedoucích ke změnám vyjmenovaných nedostatků a startovacím článkem pro zlepšení a zkvalitnění stávající finanční situace.

3.3.1 Zhodnocení vlastního vývoje podnikání

Základem podnikání každé společnosti jsou tržby. Má-li podnik generovat jakoukoliv vyšší zisku, hodnota tržeb musí vždy překonat hodnotu nákladů. U společnosti Subterra tvoří *tržby* její nejvýznamnější položku. Ze struktury tržeb ihned poznáme, že se jedná o výrobní společnost, jelikož evidujeme položku tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Celková suma tržeb ve sledovaném období pravidelně roste, a to meziročně v průměru o 10 %, dohromady o 21 %. V absolutních číslech byl růst tržeb v rozmezí let 2006 až 2008 přibližně 760 934 tisíc Kč. Naproti tomu *výkonová spotřeba* zaznamenala taktéž pravidelný roční navyšování, za celé období vzrostla o 29,5 %, absolutně o 843 717 tis. Kč. Největší vliv na tuto změnu měla zvýšená spotřeba materiálu a energie. Sumárně zhodnoceno je tento vývoj tržeb a výkonové spotřeby negativní a v konečném důsledku má významný dopad na obrovský pokles provozního výsledku hospodaření potažmo výsledku hospodaření za účetní období.

Přidaná hodnota se vyvíjela střídavě, kdy nejprve za rok 2006 poklesla o čtvrtinu, aby se následně v dalším v roce vrátila na téměř totožnou hodnotu. Nakonec tuto hodnotu převýšila, ale celkové navýšení za hodnocené období bylo pouze 0,31 %. Jako hlavní příčinu můžeme označit pokles stavu zásob o 68 % a již zmíněný růst spotřeby materiálu a energie.

V oblasti *nákladů* vedle výkonové spotřeby dále největší díl zaujímají osobní náklady, u nichž většinu tvoří náklady na mzdy a s tím související sociální náklady. Mzdové náklady

rostly meziročně okolo 8 %, avšak náklady sociální vzrostly nejprve skokově o necelých 14 % za rok 2007, v dalším roce již jen o 4,4 %. Nejvýraznější změna se udála u položky změny rezerv a opravných položek, které nejprve poklesly více než 2,5 násobně, aby se poté vytvořily nové rezervy na úrovni 120 000 tis. Kč (růst o 262 %).

Toto skokové navýšení mělo zásadní vliv na hodnotu *provozního výsledku hospodaření* za rok 2008. Její pokles byl o hrozivých téměř 91 % (9 864 tis. Kč), při čemž za rok 2007 byl „pouze“ 36 % (105 712 tis. Kč). Propad tak nezachránila ani nejvyšší úroveň *finančního výsledku hospodaření* za sledované období, jejíž hodnota vzrostla o více než 90 % a dosáhla 17 891 tis. Kč. Společnost Subterra nevykazuje žádnou mimořádnou činnost a tudíž ani žádný mimořádný výsledek hospodaření.

Obrovský propad zaznamenal *výsledek hospodaření za běžnou činnost*, jenž se postupně skokově propadal, z původních 140 968 tis. Kč v roce 2006 na 77 173 tis. Kč v následujícím roce (-45,25 %) a dále pak až na pouhých 1 703 tis. Kč (-97,79 %). Sumárně zhodnoceno se jednalo o celkový pokles ve sledovaném období o výrazných 98,79 %, absolutně o 139 265 tis. Kč. Hlavním důvodem dle zjištěných informací byly hrubé chyby minulého vedení podniku, neefektivní a nekoncepční řízení některých projektů a s tím související uzavírání nevýhodných smluv, v neposlední řadě pak i neopodstatněné tvorby rezerv bez konkrétních úvah o budoucí potřebě.

Z pohledu *rentability* není situace nikterak pozitivní. Její úrovně v jednotlivých letech neustále klesala, ať už se jedná o jakýkoliv ukazatel. Úplně nejhorší je rentabilita celkových aktiv (ROA) a rentabilita vlastního kapitálu (ROE), jenž v roce 2008 spadly až na hodnoty kolem 0,35 %, což značí, že z každé koruny připadá 0,35 haléřů zisku. Uspokojivou úroveň z pohledu doporučených i oborových hodnot dosahovaly jednotlivé rentability pouze v roce 2006. Rok 2007 byl ve znamení poklesu, avšak stále vcelku dobrých výsledků u ROE a ROS. Naproti tomu byly ukazatele ROA i ROI ve dvou ze tří sledovaných let na velmi nízkých hodnotách.

3.3.2 Struktura a vývoj majetku a kapitálu

Celková bilanční suma aktiv vykazovala ve sledovaném období zpomalující růstový trend. Jak hodnoty dlouhodobého majetku tak i oběžného majetku kontinuálně rostly. Jednoznačně největší podíl na celkových aktivech zaujímají ze 2/3 položky oběžných aktiv.

Na straně *dlouhodobého majetku* ve všech třech letech převládá finanční majetek, jenž i díky změně podílu v účetních jednotkách pod podstatným vlivem (nákup podílu 25 % ve společnosti TerraFin Group, a.s. z roku 2007) dosahuje téměř 72 %. Hodnota hmotného majetku má kontinuálně velmi pozvolný růstový trend.

Taktéž položka *oběžná aktiva* zaznamenává mírný pravidelný vzestup a v současnosti se udržuje něco málo pod hodnotou 2 mld. Největší díl (přes 60 %) je ukrajován krátkodobými pohledávkami, jenž se v roce 2008 poprvé přehouply přes hodnotu jedné miliardy a jsou na úrovni 1,23 mld. Kč. Zajímavý vzestup se udál na straně zásob, jenž se nejprve zvýšil o 38 % na 50 062 tis. Kč (2007) a pak o dalších téměř 50 % na 86 568 tis. Kč. Důvodem bylo nejprve v prvním roce zvýšení materiálu, v následujícím roce zase nedokončené výroby a polotovarů.

Krátkodobé pohledávky zaznamenaly nejprve období pádu o necelých 19 % (2007) a následně nárůst o 67 % (2008) zapříčiněný zejména propadem hodnoty krátkodobých pohledávek do splatnosti. V této oblasti jasně vévodí položka pohledávek z obchodních vztahů, jenž tvoří více než 90 %. Velmi pozitivním faktem je zlepšující se platební morálka odběratelů a tudíž i minimální výše nedobytných pohledávek pohybující se pouze okolo 10 %. Doba úhrady závazků ve sledovaném období kolísá, nicméně je na vyšší než předpokládané úrovni. Pouze v roce 2008 byl poměr doby inkasa pohledávek a doby úhrady závazků pro společnost Subterra pozitivní, jelikož se podařilo inkasovat od odběratelů dříve než platit dodavatelům.

Vývoj *čistého pracovního kapitálu* má klesající tendenci a za rok 2008 dosahoval hodnoty 257 654 tis. Kč, což byl meziroční propad o více než polovinu. Příčina tkví především v poklesu krátkodobého finančního majetku a v nárůstu závazků z obchodní činnosti. I přes toto zjištění můžeme tvrdit, že výše čistého pracovního kapitálu je ve všech letech uspokojující, společnost Subterra uplatňuje spíše konzervativní strategii financování a neměla by mít tudíž problémy s likviditou. Na druhou stranu se jedná o nákladný způsob financování.

Při pohledu na strukturu kapitálu je zřejmé, že převládají *cizí zdroje*. Jejich nárůst za období let 2006 až 2008 kontinuálně narůstá z původních 65 % na současných 75 %. Největší měrou se na tomto růstu podílí *závazky z obchodních vztahů*, jejich výše osciluje lehce nad 70 %. Navýšení krátkodobých závazků má svou příčinu výhradně v růstu závazků u obchodních vztahů, při čemž ve většině případů se jedná o závazky do splatnosti. Nejvyšší procentní změnu, zde růstovou, však zaznamenala položka *dlouhodobých závazků*. Jejich navýšení za poslední rok bylo 62 % a za celé pozorované období let 2006 až 2008 o celkových 155 % (absolutně o 121 764 tis. Kč).

V oblasti *rezerv* se vedle zákonných rezerv tvořily další rezervy na dokončení projektů, což byla nejvyšší položka, dále např. na záruční opravy a na nevybranou dovolenou. V roce 2007 byl čerpán účelový úvěr od Komerční banky ve výši 200 000 tis. Kč na nákup 25 % podílu společnosti Terrafin Group, a.s.

Se snižujícím se podílem *vlastního kapitálu* na celkové bilanční sumě pasiv dochází k poklesu procentní výše základního kapitálu (-5 %), ačkoliv je jeho hodnota za poslední roky totožná. Nejvýraznější a nejzásadnější změny proběhly u výsledku hospodaření za běžné účetní období, což už bylo zmíněno ve zhodnocení vlastního vývoje podnikání.

3.3.3 Vývoj a stav likvidity a zadluženosti

V oblasti *likvidity* si společnost Subterra dle zjištěných hodnota vede nadmíru pozitivně. Ve všech třech ukazatelích likvidity – běžné, pohotové i okamžité, přesahuje svou úrovní

hodnoty doporučené, pouze u běžné likvidity se jejich výše pohybuje za rok 2007 a 2008 pod doporučenou výši 1,50. Také ve srovnání s konkurencí se úroveň likvidity pohybuje převážně v horních patrech a svými výsledky dosahuje ve většině případů nejvyšších čísel. Ukazatele likvidity vyšly ze všech zjišťovaných poměrových ukazatelů nejlépe.

V rámci ukazatelů *zadluženosti* je na tom společnost Subterra vcelku neutrálně. I když celková zadluženost společnosti vykazuje rostoucí tendenci a v současnosti se pohybuje okolo 75 %, dle běžných zvyklostí v oboru a v porovnání s konkurencí je tato úroveň spíše nižší a průměrná. Taktéž na základě klesající výše vlastního kapitálu vzrostla míra zadluženosti v pozorovaném období ze 200 % na aktuálních téměř 300 %. V kontrastu s konkurencí opět nic převratného. Co se týče úrokové krytí, menší nedostatky byly zjištěny za rok 2008. Ačkoliv je společnost ve všech obdobích schopna bez problémů pokrýt veškeré úroky z nákladů, zejména u stavebních společností by se tyto hodnoty měly pohybovat řádově v desítkách, nikoliv pouze v jednotkách.

3.3.4 Zhodnocení souhrnných indexů

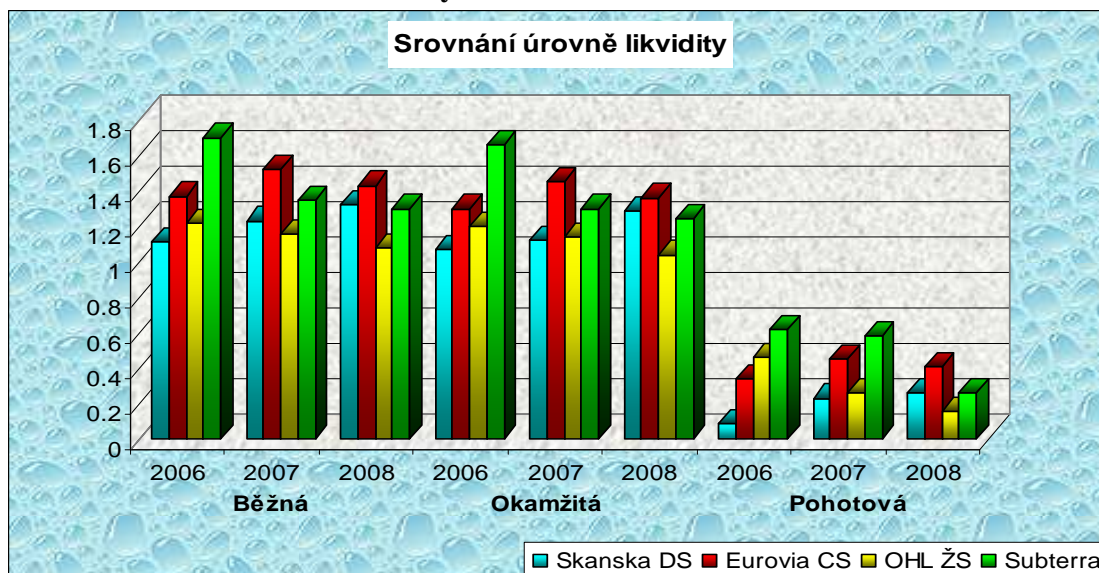
Na základě výpočtů *ukazatele bonity* bylo zjištěno, že se finanční zdraví společnosti postupem času zhoršuje, z původní úrovně „dobrá“ pro roky 2006 a 2007 až na současnou úroveň „určité problémy“. Jelikož společnost Subterra vykazovala ve sledovaném období neustálý pokles výkonnosti, oscilující výši přidané hodnoty i trvale snižující se výsledek hospodaření, nedaly si pro rok 2008 očekávat nikterak pozitivní výsledky indexu bonity.

U *indexu IN 05* můžeme dle zjištěných výpočtů vyzorovat střídavý pohyb hodnot v tzv. „šedé zóně“ (2006 = 0,854; 2008 = 0,837) a v situaci, kdy společnost tvoří hodnotu (2007 = 2,041). Protože byl vytvořen a testován především na datech středně velkých a velkých průmyslových společností, má konkrétně v našem případě relativně nejlepší vypovídací schopnost. Může nám tedy na základě aktuálních hodnot signalizovat, s jakou pravděpodobností bude mít společnost problémy se splácením svých závazků a odhadnout směr vývoje celkové výkonnosti.

3.3.5 Srovnání s konkurencí

Pomocí několika málo poměrových ukazatelů je v této části provedeno srovnání dosažených výsledků společnosti Subterra s jejími největšími konkurenty na poli stavebnictví. Jedná se o společnosti Skanska DS, Eurovia CS a OHL ŽS. Ačkoliv by bylo vhodnější s uvedenými společnostmi porovnat spíše samotnou mateřskou společnost Metrostav, protože je velikostně a organizačně typově podobnější, účelem tohoto srovnání je především nabídnout *všeobecný pohled* na vývoj finanční situace prostřednictvím jednotlivých ukazatelů i u jiných reprezentantů odvětví.

Graf 11: Srovnání úrovně likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování

Při pohledu na úrovně *ukazatelů likvidity* u jednotlivých společností lze vypořádat znatelně nejvyšší hodnoty u společnosti Subterra. Dále následuje společnost Eurovia CS, u níž se výše všech ukazatelů likvidity pohybují minimálně kolem doporučených hodnot, častokrát jsou však vyšší. Všeobecně můžeme tvrdit, že kromě běžné likvidity obě další likvidity dosahují u všech společností doporučených hodnot.

Tab. 20: Srovnání ukazatelů likvidity

Likvidita	Skanska DS			Eurovia CS			OHL ŽS			Subterra		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Běžná	1.11	1.23	1.32	1.37	1.52	1.43	1.22	1.16	1.08	1.7	1.35	1.3
Pohotová	1.07	1.12	1.29	1.3	1.45	1.36	1.2	1.14	1.04	1.66	1.3	1.24
Okamžitá	0.09	0.23	0.26	0.34	0.45	0.41	0.46	0.26	0.16	0.62	0.58	0.26

Zdroj: Vlastní zpracování

Co se týče komplexního pohledu na *ukazatele rentability*, nejspokojivějších hodnot dosahuje společnost Eurovia CS. Poměrně vysokých hodnot docílila také společnost Skanska DS. Nejlepší úrovně jsou zaznamenány především u ukazatele ROE, kde všechny tři konkurenční společnosti dosahují výborných hodnot. Společnost Subterra se k nim přibližuje pouze v roce 2006, v dalších letech již zaostává.

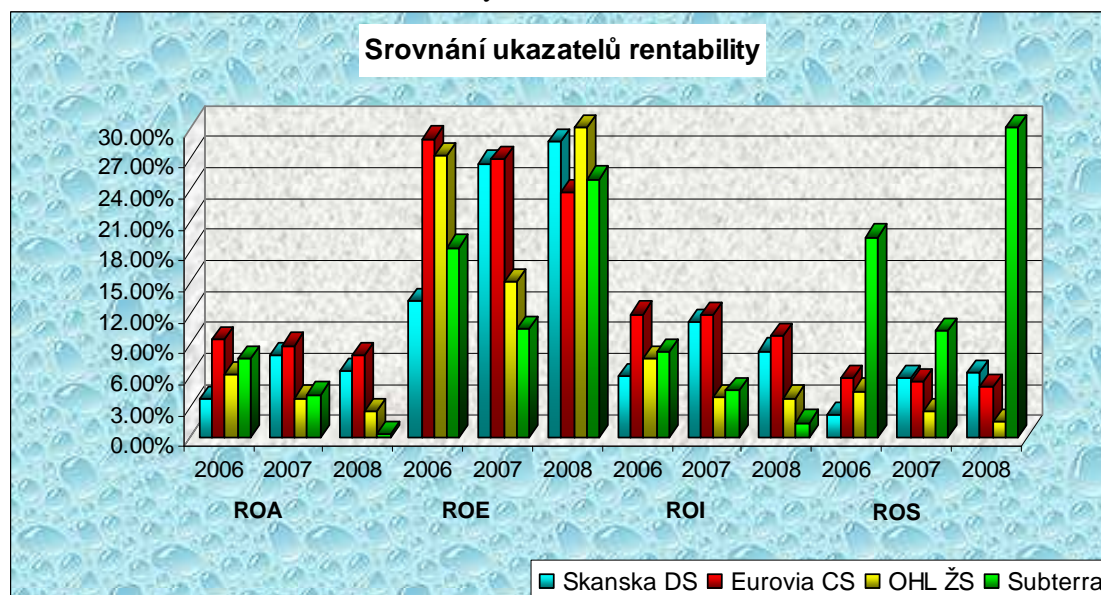
Tab. 21: Srovnání ukazatelů rentability

[%]	Skanska DS			Eurovia CS			OHL ŽS			Subterra		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
ROA	3.72	7.99	6.44	9.44	8.92	7.96	6.15	3.81	2.47	7.62	4.13	0.36
ROE	13.19	26.52	28.64	28.87	26.89	23.69	27.24	15.03	11.22	18.39	10.52	0.25
ROI	5.90	11.15	8.38	11.93	11.88	9.77	7.67	3.90	3.79	8.29	4.64	1.42
ROS	2.17	5.75	6.33	5.73	5.40	4.90	4.48	2.51	1.57	19.39	10.39	0.98

Zdroj: Vlastní zpracování

Taktéž výši ukazatele ROA v letech 2006 a 2007 můžeme brát u společnosti Subterra jako vyrovnanou s ostatními konkurenty a pouze u ukazatele ROS za období let 2006 až 2007 tyto všechny převyšuje. Srovnání ukazatelů rentabilit mezi konkurencí za rok 2008 nám zcela zřetelně poukazuje na naprosto katastrofální a nejhorší výsledky u společnosti Subterra.

Graf 12: Srovnání ukazatelů rentability



Zdroj: Vlastní zpracování

Vývoj zadluženosti se u všech společností pohybuje v rozmezí 65 % až 78 %, což se jeví jako příliš vysoké, avšak ve stavebním sektoru se nejedná o nic výjimečného, pokud daná společnost vykazuje rychlý obrat prostředků, objem zisku je rostoucí a má příznivý vývoj zejména rentability celkového kapitálu.

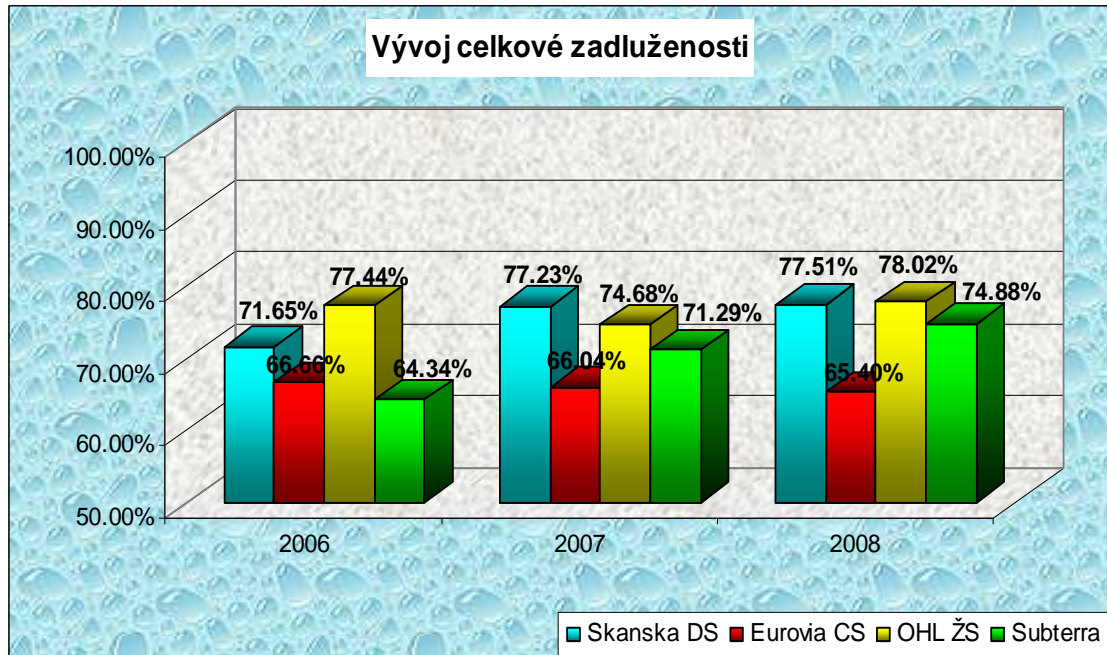
Tab. 22: Srovnání vývoje zadluženosti

Celková zadluženost [v %]	2006	2007	2008
Skanska DS	71.65	77.23	77.51
Eurovia CS	66.66	66.04	65.40
OHL ŽS	77.44	74.68	78.02
Subterra	64.34	71.29	74.88

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejstabilnější a zároveň nejnižší zadluženost vykazuje ve sledovaném období společnost Eurovia CS, a to okolo 66 %. Naopak nejvyšší úroveň zadluženosti se objevuje u společnosti OHL ŽS, v roce 2008 (78,02 %) a také u společnosti Skanska DS (77,51 %) v témže roce. Zadluženost společnosti Subterra se pohybuje v porovnání s konkurencí spíše na nižších hodnotách, v roce 2006 byla dokonce nejnižší ze všech. Má však kontinuálně rostoucí tendenci, což může být do budoucna složité.

Graf 13: Vývoj celkové zadluženosti



Zdroj: Vlastní zpracování

4 NÁVRHY NA OPATŘENÍ A ZHODNOCENÍ OČEKÁVANÝCH PŘÍNOSŮ

V této kapitole charakterizuji největší a nejvážnější nedostatky ve společnosti Subterra, které jsem objevil na základě důkladně provedené finanční analýzy vztahující se k období let 2006 až 2008. Následně se zaměřím na formulování některých možných opatření na jejich zlepšení, jenž by měly být především jakýmsi stručným a jednoduchým návodem, kterým eventuálním směrem se do budoucna vyvíjet.

Z výsledků finančního rozboru vyplynulo, že společnost nejvíce zápasí s problémy v těchto oblastech:

- Velmi nízké hodnoty všech sledovaných ukazatelů rentability
- Rostoucí trend celkové zadluženosti
- Výrazný a kontinuální propad výsledku hospodaření
- Příliš dlouhá doba inkasa pohledávek a doby úhrady závazků
- Záporná hodnota cash flow
- Vysoce kolísající hodnoty tvorby rezerv a opravných položek

4.1 Řešení problému nízkých hodnot ukazatelů rentability

Jedním z největších problémů, kterým v současnosti společnost Subterra čelí, je každoroční klesající úroveň všech ukazatelů rentability. Výjimkou byl rok 2006, jenž dopadl poměrně úspěšně, jelikož většina zjištěných ukazatelů dosahovala nebo se alespoň pohybovala kolem doporučených hodnot. Taktéž ve srovnání s největšími konkurenty patřily ukazatele ROA, ROI i ROS k těm lepším. Ve zbývajících dvou období byl zaznamenán výrazný propad jednotlivých ukazatelů až na nynější katastrofální úroveň.

Nejdůležitějším faktorem, jenž může pozitivně zapůsobit na všechny ukazatele rentability, je bezesporu zisk v nejrůznější podobě vyjádření (EBIT, EBT, EAT). Pokud nedojde k opětovnému navýšení výsledku hospodaření, nemůže být ani zdaleka dosaženo uspokojivých hodnot rentabilit.

Dvojnásobně to platí u ukazatele ROE. Jeho hodnota by měla být vyšší než jsou hodnoty ROI a ROA, aby se investorům vyplatila jejich investice do společnosti. ROE se musí minimálně rovnat výnosové míře alternativní investice na kapitálovém trhu. Ke zlepšení ukazatele ROE by došlo nejlépe právě růstem zisku, poklesem hodnoty vlastního kapitálu, dále také poklesem úrokové míry z cizího kapitálu anebo kombinací těchto faktorů. Za takových okolností by kladně působila finanční páka ($ROE > ROA$). S tím je však úzce spjat problém celkové zadluženosti, zda další použití cizího kapitálu bude výhodné a přinese ziskový účinek finanční páky. Pokud bude $ROE > ROI$, tento dopad bude pozitivní. Oba tyto předpoklady ale pro rok 2008 neplatí.

Pokud se tedy v návaznosti na rentabilitu podíváme na zadluženost, jenž se v současnosti pohybuje okolo 75 %, je pro společnost příznivý jakýkoliv poměr vlastního a cizího kapitálu, u něhož je celková rentabilita kapitálu vyšší než úroková míra z vypůjčených cizích zdrojů. Tato podmínka platila ve sledovaném období pouze v letech 2006 a 2007, tudíž usuzuji, že na základě výsledků pro rok 2008 byl účinek finanční páky negativní. Za předpokladu, že se nepodaří zvýšit zisk, je proto nutné snížit celkovou zadluženost navýšením vlastního kapitálu.

4.2 Řešení problému doby inkasa pohledávek

Pozdní splatnost pohledávek se stala během hospodářské krize velmi oblíbeným nešvarem mnohých podniků. Spousta firem využila nastalé situace a v mnoha případech účelně zdržovala a opožďovala platbu svých závazků. Ve stavebnictví je běžný termín platby za faktury od 60 do 90 dnů. Častokrát se však stává, že peníze přichází na účet i o jeden měsíc později. U společnosti Subterra se sice doba inkasa každým rokem různí,

bohužel ve dvou ze tří sledovaných obdobích výrazně přesahovala nejzazší dobu inkasa. V roce 2006 tato doba byla téměř 104 dnů, v roce 2008 dokonce 119 dnů, což jsou skoro čtyři měsíce namísto smluvených tří měsíců. S tímto problémem dále vzniká riziko narušení plánovaného cash flow a vznik druhotné platební neschopnosti. Proto jsem zařadil tuto oblast mezi aktuálně nejvíce ožehavou.

V oblasti řízení pohledávek se nabízí několik relativně schůdných cest, které ovšem nelze aplikovat jednotně na všechny typy pohledávek a na každého dlužníka. Mezi nejvýznamnější opatření bych jmenoval tyto:

- Preventivní ochranné přístupy proti budoucímu vzniku opožděné doby inkasa pohledávky – tyto by spočívaly v kvalitně vypracovaných smluvních podmínkách a zejména jejich maximálně možné dodržování včetně sankcí vůči odběrateli, což se kolikrát neděje. Dále je možné v případě, že se jedná o odběratele z privátní oblasti, požadovat před uzavřením spolupráce tzv. ratingový certifikát, jenž dokládá finanční zdraví společnosti. V neposlední řadě bych zmínil také pravidelné sledování a kontrolu stavu pohledávek, u nichž se blíží doba inkasa. Ta by spočívala ve zkontaktování odběratele 1-2 týdny před zaplacením, zjištění aktuálního stavu připravenosti a operativního řešení konkrétní situace.
- Nabídka skonta - jelikož každá pátá pohledávka z obchodních vztahů společnosti Subterra je vyplacena až po splatnosti a navíc v průměru u 8 % pohledávek za rok bylo zapotřebí vytvořit opravné položky, jeví se možným řešením nabídka skonta, jakožto forma pobídky pro odběratele za předčasné zaplacení za vykonanou práci. U takových obchodních případů, u kterých je tato varianta možná, by se jednalo pro odběratele o určitý motivační prvek. Následným kýženým efektem by byl zrychlený přísun finančních prostředků potřebných na provozní účely nebo případně další investice.

- Pojištění splatnosti pohledávek – na trhu existuje několik inkasních společností včetně úvěrové pojišťovny EGAP orientující se nejen na pojištění problematických či rizikových pohledávek. Cena takového pojištění závisí na konkrétní společnosti, na jejím obratu, na struktuře odběratelů a dalších faktorech a pohybuje se v rozmezí 0,4 – 1 % z pojištěného obratu. Spoluúčast pak bývá okolo 80 - 85 %.
- Postoupení pohledávek factoringové společnosti – třebaže patří factoring mezi nákladnější způsoby financování, pro velké společnosti jako je Subterra tato forma není nikterak velkou překážkou. Kromě zlepšené platební morálky odběratele by factoring pozitivně zapůsobil i na firemní cash-flow.
- Zálohy od odběratelů – ačkoliv má tento způsob zajištění proti druhotné platební neschopnosti dlouhou tradici, v současnosti se u společnosti Subterra příliš nevyužívá. I tato skutečnost v kombinaci s nárůstem problémových pohledávek by mohla do budoucna vést k opětovnému vyžadování platby záloh za dohodnuté činnosti a opětovnému snížení doby splatnosti

4.3 Řešení problému výrazného propadu výsledku hospodaření

Ze všeobecného pohledu lze zlepšení výsledku hospodaření uskutečnit dvěma základními způsoby – zlepšením výnosové strany a nebo kvalitním řízením nákladů. Nejideálnější možnou cestou je současně zvyšovat přítok tržeb a snižovat hodnotu vybraných nákladových položek.

Jak již bylo zmíněno obrovský propad výsledku hospodaření za rok 2008 (-97,79 %) byl zapříčiněn především hrubými chybami managementu společnosti, z nichž při pohledu do výkazu zisků a ztrát jasně dominuje nadmíru vysoká výše rezerv, resp. tvorba opravných položek. U některých projektů, u nichž hrozila ztráta popř. došlo k podstatným změnám

v technických nebo ekonomických parametrech oproti původnímu plánu, byly tyto rezervy použity ve výši potřebné k pokrytí těchto ztrát či změn.

Z toho tudíž vyplývá, že hlavním opatřením proti dalšímu vysokému propadu výsledku hospodaření by mělo být kvalitnější prognózování a odhadování budoucích provozních a investičních potřeb s ohledem na tvorbu rezerv, s přihlédnutím k více či méně předvídatelným okolnostem.

Dalším krokem k revitalizaci ziskové položky je zefektivnění řízení nákladů a jejich optimalizace. Samozřejmě by nemělo paralelně s tím docházet i ke snižování hodnoty a kvality pracovního výkonu. Zde bych se zaměřil na náklady na spotřebu materiálu a energie, které tvoří jednu z nejpodstatnějších položek nákladů především u výrobních společností. A nejinak tomu je i ve společnosti Subterra. Existují pouze dvě možnosti optimalizace nákladů – nakoupit položku za nižší cenu nebo snížit její plýtvání.

V prvním případě je možné využít množstevních slev od dodavatelů za předem dohodnutých podmínek. Pro dostatečně velký podnik, kterým společnost Subterra dozajista je, by neměl být problém tímto dosáhnout značných úspor z rozsahu. Taktéž spojováním a sdružováním do větších organizačních celků (=klastřů) s podniky, s nimiž spolupracuje na daném projektu, může vést k dalším úsporám v nákladech.

Na druhou stranu je u stavebních podniků zcela běžným pravidlem a funguje na denním pořádku přílišné plýtvání jakýmkoliv materiálem, nekontrolovatelná spotřeba energie a pohonných hmot, dále používání nástrojů a zařízení k jiným než pracovním účelům, aj. Zde by byl řešením důsledný přístup ke sledování a kontrole spotřeby jednotlivých položek a stanovení personální zodpovědnosti vedoucích jednotlivých středisek za případné prokazatelné ztráty a škody a jejich přísnější potrestání. Zavedením důkladné kontroly spotřeby materiálu a energie již od nejnižších stupňů organizační struktury postupně povede k omezení plýtvání na všech podnikových úrovních a zejména během hospodářské recese může značně ušetřit finanční prostředky společnosti. Nejedná se však

o velmi oblíbený zásah do řízení nákladů a nemusí se tudíž setkat s velkou oblibou zaměstnanců.

4.4 Řešení problému záporné hodnoty cash flow

V úzkém vztahu k tvorbě zisku je zapotřebí také sledovat a řídit peněžní toky. Hodnoty cash flow ve dvou ze tří sledovaných letech skončily v červených číslech, což není příliš pozitivní výsledek. Záporné hodnoty cash flow z investiční činnosti jsou očekávané, v opačném případě by to poukazovalo na nedostatečnou podporu rozvoje a investic. U finančního CF se mohou výsledné hodnoty pohybovat v kladných i záporných číslech. Avšak nejdůležitější je vývoj provozního cash flow, jenž sleduje pohyb příjmových a výdajových položek v hlavní výdělečné činnosti.

V roce 2006 sice skončil cash flow z provozní činnosti v kladných číslech, ale celkově nedokázal pokrýt peněžní toky ze zbývajících činností. Za rok 2008 byl již propad u provozního cash flow velmi vysoký, což dále zvýraznilo konečnou nejnižší hodnotu cash flow za sledované období. Jednotlivé peněžní toky ve společnosti Subterra nejvíce ovlivňují změny stavu dlouhodobých závazků, změny stavu krátkodobých závazků a přechodných účtů pasiv a změny stavu pohledávek a přechodných účtů aktiv. Proto bych se zaměřil zejména na položky pohledávek a závazků a pojmenoval několik málo způsobů, kterými lze zvýšit cash flow. Jedná se o následující možnosti:

- Přimět odběratele ke dřívějším platbám, např. formou již zmiňovaného skonta
- Vyžadováním plateb odběratelských záloh
- Prodejem vybraných (problematických) pohledávek factoringové společnosti

Dále je možné, za předpokladu, že by se doba úhrady závazků pohybovala na stejné úrovni jako v roce 2006, docílit zlepšeného stavu cash flow jejím pozdržením a pozdější platbou dodavatelům, avšak v přiměřených časových termínech. Při pohledu na zrychlující se nárůst zásob lze pozitivně zapůsobit na peněžní tok jejich snížením a

omezením dle možností. Krátkodobého účinku na zlepšený stav cash flow může společnost dosáhnout i přeměnou krátkodobého úvěru na dlouhodobý, čímž by se docílilo rozmělnění výše splátek včetně úroků. V tomto případě bude ovšem záležet na individuálně stanovených smluvních podmínkách.

Všeobecné doporučení je takové, aby společnost důsledně a obezřetněji sledovala vývoj peněžních toků nejen v ročním období, ale i v kratším časovém úseku, a to nejlépe na měsíční bázi. Tím by bylo umožněno lépe identifikovat příjmové a výdajové položky a více se zaměřit na případné schodky. Na tomto základě by došlo k vypracování několika variantních řešení vedoucích ke zlepšení peněžních toků.

ZÁVĚR

Ve své práci jsem se zabýval hodnocením finančního zdraví společnosti Subterra a.s., která působí ve stavebním průmyslu a své zakázky orientuje jak na státní tak i privátní sektor. Hlavním úkolem bylo provést na základě poskytnutých údajů a dostupných informací komplexní finanční analýzu společnosti za období let 2006 až 2008 a pokusit se nalézt případné nedostatky. Jako hlavní podklady pro zpracování samotné finanční analýzy mi posloužily účetní výkazy za uvedené období (rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz cash flow).

Zanalyzováním finanční situace společnosti jsem dospěl k několika závěrům, jež mohou poukazovat nejen na okrajové, nýbrž i hlubší problémy v jejím hospodaření. Největší potíže jsem shledal ve velmi nízkých hodnotách všech sledovaných ukazatelů rentability, při čemž jejich úroveň v porovnání s konkurenty byly zcela nejnižší. S tím úzce souvisí hluboký propad výsledku hospodaření o téměř 99 procent. Na něj měly podstatný vliv skokové změny tvorby rezerv a opravných položek v jednotlivých letech. Dále se objevily potíže ve stále narůstající celkové zadluženosti, příliš dlouhé době inkasa pohledávek i době úhrady závazků, záporné hodnotě cash flow.

Věřím, že cíl stanovený v první kapitole této diplomové práce, byl splněn a zjištěné výsledky z finanční analýzy mohou napomoci k rozhodování o možnostech a opatřeních vedoucích ke zlepšení stávajících nedostatků.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- (1) BLAHA, Z. S.; JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha : Management Press, s.r.o., 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- (2) ČECHOVÁ, A. *Manažerské účetnictví*. Brno : Computer Press, a.s., 2006. 182 s. ISBN 80-251-1124-5.
- (3) DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha : Ekopress, s.r.o., 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- (4) GRÜNWARD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha : Ekopress, s.r.o., 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- (5) KEŘKOVSKÝ, M.; VYKYPĚL, O. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. Praha : C. H. Beck, 2002. 172 s. ISBN 80-7179-578-X.
- (6) KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza - krok za krokem*. Praha : C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- (7) KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. Praha : C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903.
- (8) KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. Brno : Zdeněk Novotný, 2004. 102 s. ISBN 80-214-2564-4.
- (9) LANDA, M. *Jak číst finanční výkazy*. Brno : Computer Press, a.s., 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
- (10) MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financováním podniku*. Praha : Ekopress, s.r.o., 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
- (11) MRKVIČKA, J.; KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. Praha : ASPI a.s., 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- (12) NEUMAIEROVÁ, I. a kol. *Řízení hodnoty podniku*. Praha : Profess Consulting s.r.o., 2005. 233 s. ISBN 80-7259-022-3.
- (13) RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, analýzy, využití v praxi*. Praha : Grada Publishing, a.s., 2010. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- (14) SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Computer Press, a.s., 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

- (15) SEDLÁČEK, J. *Účetnictví pro manažery*. Praha : Grada Publishing, a.s., 2005. 228 s. ISBN 80-247-1195-8.
- (16) SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. Praha : Computer Press, a.s., 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- (17) SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Praha : Grada Publishing, a.s., 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
- (18) STROUHAL, J. *Finanční řízení firmy v příkladech*. Brno : Computer Press, a.s., 2006. 178 s. ISBN 80-251-0913-5.
- (19) *Subterra a. s. - stovební společnost* [online]. 2007 [cit. 2010-03-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.subterra.cz/mainpage.tab.cs.aspx>>.
- (20) VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vydání. Praha : Ekopress, s.r.o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- (21) *Http://zelvinkaterinka.blog.cz* [online]. 2008 [cit. 2010-04-16]. Dostupné z WWW: <<http://zelvinkaterinka.blog.cz/0810/pracovni-kapital>>.

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1: Organizační struktura společnosti Subterra a.s.....	17
Obr. 2: Schéma členění elementárních metod finanční analýzy.....	23
Obr. 3: Schéma tvorby ČPK z pohledu a) manažera.....	27
Obr. 4: Tvorba pracovního kapitálu.....	28
Obr. 5: Porterova analýza konkurenčního prostředí.....	45
Obr. 6: Porovnání vývoje provozního a finančního VH.....	55

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Podíl sektoru státních a soukromých zakázek.....	12
Graf 2: Struktura stavební činnosti dle segmentu stavebnictví.....	13
Graf 3: Vývoj počtu zaměstnanců.....	14
Graf 4: Vývoj VH za běžnou činnost.....	56
Graf 5: Vývoj ČPK.....	60
Graf 6: Celková zadluženost.....	65
Graf 7: Ukazatele rentability.....	67
Graf 8: Poměr doby inkasa pohledávek a úhrady závazků.....	69
Graf 9: Index bonity.....	71
Graf 10: IN 05.....	72
Graf 11: Srovnání úrovní likvidity.....	78
Graf 12: Srovnání ukazatelů rentability.....	80
Graf 13: Vývoj celkové zadluženosti.....	81

SEZNAM TABULEK

Tab. 1: Horizontální analýza aktiv	51
Tab. 2: Horizontální analýza pasiv	52
Tab. 3: Vertikální analýza aktiv	53
Tab. 4: Vertikální analýza pasiv	54
Tab. 5: Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisků a ztráty	55
Tab. 6: Přidaná hodnota a její tvorba	57
Tab. 7: Struktura provozního výsledku hospodaření a faktory její změny	58
Tab. 8: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	59
Tab. 9: Čistý pracovní kapitál	60
Tab. 10: Čisté pohotové prostředky	61
Tab. 11: Čistý peněžně-pohledávkový fond	62
Tab. 12: Vývoj hlavních položek cash flow	62
Tab. 13: Přehled o peněžních tocích – horizontální analýza	63
Tab. 14: Ukazatele likvidity	64
Tab. 15: Ukazatele zadluženosti	65
Tab. 16: Ukazatele rentability	66
Tab. 17: Ukazatele aktivity	68
Tab. 18: Index bonity	70
Tab. 19: Index IN 05	71
Tab. 20: Srovnání ukazatelů likvidity	79
Tab. 21: Srovnání ukazatelů rentability	79
Tab. 22: Srovnání vývoje zadluženosti	80

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Účetní výkazy za rok 2006

Příloha 2: Účetní výkazy za rok 2007

Příloha 3: Účetní výkazy za rok 2008

Firma Subterra a.s.

Identifikační číslo: 45309612

Právní forma: Akciová společnost

Předmět podnikání: Inženýrská činnost ve stavebnictví, provádění staveb včetně jejich změn a činnost prováděná hornickým způsobem

Rozvahový den: 31. prosince 2006

Datum sestavení účetní závěrky: 28. února 2007

ROZVAHA

(v celých tisících Kč)

Označení a	AKTIVA b	31.12.2006			31.12.2005
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	2 632 400	- 487 013	2 175 387	2 654 194
B.	Dlouhodobý majetek	840 016	- 398 233	441 783	226 814
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	24 061	- 23 314	747	2 347
B. I. 1.	Software	24 061	- 23 314	747	2 347
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	815 955	- 374 919	441 036	224 467
B. II. 1.	Pozemky	13 110	- 2 008	11 101	14 266
2.	Stavby	100 698	- 61 270	39 428	40 841
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	462 702	- 306 394	156 308	161 405
4.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 965	- 900	1 065	788
5.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek				1 990
6.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	2 816	- 250	2 566	2 753
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	234 664	- 4 096	230 568	2 226
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	6 262	- 4 056	2 206	2 206
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	228 342		228 342	
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	80	- 40	20	20
C.	Oběžná aktiva	1 776 561	- 58 780	1 717 781	2 413 708
C. I.	Zásoby	42 193	- 126	42 067	88 609
C. I. 1.	Material	9 784	- 126	9 658	2 639
2.	Nedokončená výroba a polotovary	32 409		32 409	85 770
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	139 697		139 697	82 217
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	60 289		60 289	22 885
2.	Pohledávky za společnosti a za účastníky sdružení	2 400		2 400	
3.	Jiné pohledávky	1 500		1 500	
4.	Odloužená daňová pohledávka	75 508		75 508	58 332
C. III.	Krátkodobé pohledávky	969 375	- 58 554	910 721	1 487 617
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	844 484	- 56 451	788 033	1 223 089
2.	Pohledávky za společnosti a za účastníky sdružení	33 723		33 723	163 548
3.	Stát - daňové pohledávky	43 556		43 556	31 741
4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	31 617	- 2 203	29 414	44 620
5.	Dohadné účty aktivní	1 648		1 648	2 624
6.	Jiné pohledávky	14 047		14 047	1 695
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	625 295		625 295	765 285
C. IV. 1.	Peníze	1 148		1 148	1 252
2.	Účty v bankách	322 648		322 648	24 203
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	301 500		301 500	729 810
D. I.	Časové rozlišení	15 823		15 823	13 872
D. I. 1.	Náklady příštích období	15 823		15 823	13 872

SUBTERRA a.s.

FINANČNÍ VÝKAZY

ROK KONČÍCÍ 31. PROSINCE 2006

Označení a	PASIVA b	31.12.2006	31.12.2005
		6	7
	PASIVA CELKEM	2 175 387	2 654 194
A.	Vlastní kapitál	766 443	636 473
A. I.	Základní kapitál	546 229	546 229
A. I. 1.	Základní kapitál	546 229	546 229
A. II.	Kapitálové fondy	8	8
A. II. 1.	Ostatní kapitálové fondy	8	8
A. III.	Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	78 950	73 431
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond	75 128	69 609
2.	Statutární a ostatní fondy	3 822	3 822
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	288	- 94 568
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	288	
2.	Neuhrazená ztráta minulých let		- 94 568
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	140 966	110 373
B.	Cizí zdroje	1 398 976	2 003 291
B. I.	Rezervy	312 212	322 900
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	37 148	51 453
2.	Rezerva na daň z příjmů	9 528	64 252
3.	Ostatní rezervy	265 536	207 195
B. II.	Dlouhodobé závazky	78 585	56 078
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	78 585	56 078
B. III.	Krátkodobé závazky	1 008 879	1 624 313
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	824 659	1 202 345
2.	Závazky ke společníkům a k účastníkům sdružení	9 663	24 195
3.	Závazky k zaměstnancům	21 021	21 418
4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	12 443	12 654
5.	Státní - daňové závazky a dotace	4 242	5 451
6.	Krátkodobé přijaté zálohy	14 352	225 868
7.	Dohadné účty pasivní	118 963	126 969
8.	Jiné závazky	3 536	3 413
C. I.	Časové rozlišení	9 268	15 430
C. I. 1.	Výdaje příštích období	1 109	1 438
2.	Výnosy příštích období	8 159	13 992

SUBTERRA a.s.

FINANČNÍ VÝKAZY

ROK KONČÍCÍ 31. PROSINCE 2006

Firma: Subterra a.s.	
Identifikační číslo: 45309612	
Právní forma: Akciová společnost	
Předmět podnikání: Inženýrská činnost ve stavebnictví, provádění staveb včetně jejich změn a činnost prováděná hmotickým způsobem	
Rozvahový den: 31. prosince 2006	
Datum sestavení účetní závěrky: 28. února 2007	
VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	
(v ozech tisících Kč)	

Označení	TEXT	Skutečnost v účetním období	
		2006	2005
		1	2
II.	Výkony	3 603 921	4 076 478
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	3 655 818	4 083 874
2.	Změna stavu zásob vlastních činností	- 53 361	- 8 503
3.	Aktivace	1 484	1 107
B.	Výkonová spotřeba	2 661 781	3 159 597
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	2 358 926	2 557 635
2.	Služby	605 832	601 962
+	Přidaná hodnota	742 160	916 881
C.	Osobní náklady	454 910	434 046
C. 1.	Mzdové náklady	320 179	305 888
2.	Odměny členům orgánů společnosti	5 200	5 280
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	111 608	106 561
4.	Sociální náklady	17 923	16 319
D.	Daně a poplatky	2 306	2 957
E.	Odpis dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	55 133	57 766
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	36 477	28 502
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	34 791	27 576
2.	Tržby z prodeje materiálu	1 686	926
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	13 055	7 734
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	12 070	7 191
2.	Prodaný materiál	985	543
G.	Změna stavu rezerv a oprávných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	44 544	201 706
IV.	Ostatní provozní výnosy	27 207	7 682
H.	Ostatní provozní náklady	70 132	77 088
+	Provozní výsledek hospodaření	165 764	171 764
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		21 924
J.	Prodané cenné papíry a podíly		21 993
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	12 079	
X.	Výnosové úroky	13 483	5 407
N.	Nákladové úroky		35
XI.	Ostatní finanční výnosy	1 666	3 450
O.	Ostatní finanční náklady	12 666	17 223
*	Finanční výsledek hospodaření	14 562	- 8 470
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	36 368	52 921
Q. 1.	- splatná	55 534	62 026
2.	- odložená	- 16 178	- 36 108
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	140 968	110 373
***	Výsledek hospodaření za účetní období (II-)	140 968	110 373
***	Výsledek hospodaření před zdaněním	180 326	163 294

Firma: Subitec n. s. r. o.

Identifikační číslo: 45300612

Právní forma: Akciová společnost

Předmět podnikání: Inženýrská činnost ve stavebnictví, provádění staveb včetně jejich změn a činnost prováděná

Rozvahový den: 31. prosince 2007

Datum sestavení účetní závěrky: 3. března 2008

ROZVAHA

(v celých tisících Kč)

Označení a	AKTIVA b	31.12.2007			31.12.2006
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	3 036 020	- 476 799	2 559 221	2 175 387
B.	Dlouhodobý majetek	1 171 213	- 406 724	764 489	441 783
B. I.	Dlouhodobý nematný majetek	21 805	- 21 563	242	747
B. I. 1.	Software	21 805	- 21 563	242	747
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	590 844	- 380 055	210 779	210 468
B. II. 1.	Pozemky	12 876		12 876	11 101
	2. Stavby	103 949	- 58 116	45 833	39 428
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	463 918	- 320 476	143 440	156 308
	4. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 919	- 1 035	884	1 065
	5. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	5 368		5 368	
	6. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	2 816	- 438	2 378	2 566
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	558 564	- 4 096	554 468	239 608
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	6 262	- 4 056	2 206	2 206
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	552 342		552 342	228 342
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	60	- 40	20	20
C.	Oběžná aktiva	1 845 559	- 70 076	1 775 481	1 717 761
C. I.	Zásoby	58 062		53 062	42 067
C. I. 1.	Materiál	42 786		42 786	9 658
	2. Nedokončená výroba a polotovary	15 276		15 276	32 409
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	206 137		206 137	139 697
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	150 407		150 407	60 289
	2. Pohledávky za společnosti a za účastníky sdružení	7 742		7 742	2 400
	3. Dlouhodobě poskytnuté zálohy	10		10	
	4. Jiné pohledávky	900		900	1 500
	5. Odložená daňová pohledávka	47 078		47 078	75 508
C. III.	Krátkodobé pohledávky	810 312	- 70 076	740 237	910 721
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	718 598	- 67 925	650 673	788 033
	2. Pohledávky za společnosti a za účastníky sdružení	33 670		33 670	33 723
	3. Stát - daňové pohledávky	36 136		36 136	43 556
	4. Krátkodobě poskytnuté zálohy	19 481	- 2 150	17 331	29 414
	5. Dohadné účty aktivní	2 168		2 168	1 948
	6. Jiné pohledávky	259		259	14 047
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	771 045		771 045	626 296
C. IV. 1.	Peníze	1 372		1 372	1 148
	2. Účty v bankách	94 228		94 228	322 646
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	675 445		675 445	301 500
D.	Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	19 161		19 161	16 823
D. I.	Časové rozlišení	19 161		19 161	16 823
D. I. 1.	Náklady příštích období	17 556		17 556	16 823
	2. Příjmy příštích období	1 595		1 595	

Označení a	PASIVA b	31.12.2007	31.12.2006
		6	7
	PASIVA CELKEM	2 560 221	2 176 387
A	Vlastní kapitál	733 816	766 443
A. I.	Základní kapitál	546 229	546 229
A. I. 1.	Základní kapitál	546 229	546 229
A. II.	Kapitálové fondy	8	8
A. II. 1.	Ostatní kapitálové fondy	8	8
A. III.	Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	85 938	78 950
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond	82 176	75 128
	2. Statutární a ostatní fondy	3 822	3 822
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	24 408	288
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	24 408	288
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	77 173	140 988
B	Cizí zdroje	1 826 115	1 399 876
B. I.	Rezervy	282 405	312 212
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	29 218	37 148
	2. Rezerva na daň z příjmů		9 528
	3. Ostatní rezervy	193 189	265 538
B. II.	Dlouhodobé závazky	123 471	78 585
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	122 476	78 585
	2. Závazky ke společníkům a k účastníkům sdružení	995	
B. III.	Krátkodobé závazky	1 279 239	1 008 979
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	1 080 641	824 659
	2. Závazky ke společníkům a k účastníkům sdružení	32 772	9 663
	3. Závazky k zaměstnancům	22 381	21 021
	4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	13 737	12 443
	5. Stát - daňové závazky a dotace	5 213	4 242
	6. Krátkodobé přijaté zálohy	25 858	14 352
	7. Dohadné účty pasivní	95 035	118 963
	8. Jiné závazky	3 602	3 536
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	200 000	
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	160 000	
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	40 000	
C	Časové rozlišení	1 290	9 268
C. I.	Časové rozlišení	1 290	9 268
C. I. 1.	Výdaje příštích období	785	1 109
	2. Výnosy příštích období	505	8 159

Firma: Subterra a.s.
 Identifikační číslo: 45309512
 Právní forma: Akciová společnost
 Předmět podnikání: Inženýrská činnost ve stavebnictví, provádění staveb včetně jejich změn a činnost prováděná
 Rozvahový den: 31. prosince 2007
 Datum sestavení účetní závěrky: 3. března 2008

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

(v celých tisících Kč)

Označení a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		2007 1	2006 2
II.	Výkony	4 116 943	3 603 921
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	4 124 205	3 655 818
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	- 17 133	- 53 361
3.	Aktivace	9 671	1 464
B.	Výkonová spotřeba	3 545 887	2 861 761
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	3 068 519	2 355 929
2.	Služby	477 378	505 832
*	Přidaná hodnota	571 046	742 160
C.	Osobní náklady	495 056	454 910
C. 1.	Mzdové náklady	349 777	320 179
2.	Odměny členům orgánů společnosti	5 200	5 200
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	121 370	111 808
4.	Sociální náklady	18 709	17 923
D.	Daně a poplatky	4 442	2 306
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	54 248	55 133
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	52 623	36 477
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	44 692	34 791
2.	Tržby z prodeje materiálu	7 931	1 686
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22 687	13 055
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	15 076	12 070
2.	Prodaný materiál	7 611	985
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	- 74 065	44 544
IV.	Ostatní provozní výnosy	18 955	27 207
H.	Ostatní provozní náklady	34 344	70 132
*	Provozní výsledek hospodaření	185 712	155 764
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	25 000	
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25 000	
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	9 601	12 079
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	15 997	
X.	Výnosové úroky	8 476	13 483
N.	Nákladové úroky	3 717	
XI.	Ostatní finanční výnosy	4 984	1 666
O.	Ostatní finanční náklady	18 957	12 666
*	Finanční výsledek hospodaření	9 399	14 562
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	37 929	39 358
Q. 1.	- splatná	9 499	55 534
2.	- odložená	28 430	- 16 176
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	77 173	140 868
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	77 173	140 868
***	Výsledek hospodaření před zdaněním	115 192	130 326

Firma Subterra a.s.

Identifikační číslo 45309612

Právní forma: akciová společnost

Předmět podnikání: Inženýrská činnost ve stavebnictví, provádění staveb včetně jejich změn

Rozvahový den: 31. prosince 2008

Datum sestavení účetní závěrky: 11. března 2009

ROZVAHA

(v celých tisících Kč)

Označení a	AKTIVA b	31. 12. 2008			31. 12. 2007
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	3 338 389	- 604 361	2 734 028	2 560 221
B.	Dlouhodobý majetek	1 198 276	- 419 596	778 681	765 589
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	21 806	- 21 716	90	242
B. I. 1.	Software	21 806	- 21 716	90	242
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	617 867	- 393 824	224 043	210 779
B. II. 1.	Pozemky	13 877		13 877	12 876
2.	Stavby	103 458	- 58 757	44 701	45 833
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	488 236	- 334 079	154 157	143 440
4.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 064	- 362	702	894
5.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	8 416		8 416	5 368
6.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	2 816	- 626	2 190	2 378
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	558 604	- 4 056	554 548	554 568
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	5 262	- 4 056	2 206	2 206
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	552 342		552 342	552 342
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly				20
C.	Oběžná aktiva	2 127 061	- 184 766	1 942 295	1 775 481
C. I.	Zásoby	86 768	- 198	86 668	68 062
C. I. 1.	Materiál	42 642	- 198	42 444	42 786
2.	Nedokončená výroba a polotovary	44 124		44 124	15 276
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	227 036		227 036	206 132
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	180 703		180 703	150 407
2.	Pohledávky za společníky a účastníky sdružení	4 638		4 638	7 742
3.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy				10
4.	Jiné pohledávky	300		300	900
5.	Odložená daňová pohledávka	41 395		41 395	47 078
C. III.	Krátkodobé pohledávky	1 417 238	- 184 568	1 232 670	740 232
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1 235 324	- 112 861	1 122 463	650 673
2.	Pohledávky za společníky a účastníky sdružení	119 552	- 69 557	49 995	33 670
3.	Stát - daňové pohledávky	27 742		27 742	36 136
4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	7 863	- 2 150	5 733	17 331
5.	Dohadné účty aktivní	26 647		26 647	2 168
6.	Jiné pohledávky	90		90	259
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	396 021		396 021	771 046
C. IV. 1.	Peníze	951		951	1 322
2.	Účty v bankách	36 570		36 570	94 228
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	356 500		356 500	675 445
D. I.	Časové rozlišení	13 062		13 062	19 161
D. I. 1.	Náklady příštích období	13 052		13 052	17 556
2.	Příjmy příštích období				1 595

SUBTERRA a.s.

ROZVAHA (pokračování)

ROK KONČÍCÍ 31. PROSINCE 2008

Označení a	PASIVA b	31.12.2008	31.12.2007
		6	7
	PASIVA CELKEM	2 734 028	2 560 221
A.	Vlastní kapitál	685 519	733 816
A. I.	Základní kapitál	546 229	546 229
A. I. 1.	Základní kapitál	546 229	546 229
A. II.	Kapitálové fondy	8	8
A. II. 1.	Ostatní kapitálové fondy	8	8
A. III.	Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	89 856	85 998
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond	86 034	82 176
	2. Statutární a ostatní fondy	3 822	3 822
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	47 723	24 408
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	47 723	24 408
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	1 703	77 173
B.	Cizí zdroje	2 047 116	1 825 115
B. I.	Rezervy	229 162	222 405
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	37 171	29 216
	2. Ostatní rezervy	191 991	193 189
B. II.	Dlouhodobé závazky	200 349	123 471
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	192 176	122 476
	2. Závazky ke společníkům a k účastníkům sdružení	8 173	995
B. III.	Krátkodobé závazky	1 457 605	1 279 239
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	1 208 743	1 080 641
	2. Závazky ke společníkům a k účastníkům sdružení	58 709	32 772
	3. Závazky k zaměstnancům	27 198	22 381
	4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	15 025	13 737
	5. Stát - daňové závazky a dotace	4 704	5 213
	6. Krátkodobé přijaté zálohy	4 363	25 858
	7. Dohadné účty pasivní	133 838	95 035
	8. Jiné závazky	5 025	3 602
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	160 000	200 000
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	120 000	160 000
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	40 000	40 000
C. I.	Časové rozlišení	1 393	1 290
C. I. 1.	Výdaje příštích období	1 388	785
	2. Výnosy příštích období	5	505

Firma: Subterra as
 Identifikační číslo: 45309612
 Právní forma: akciová společnost
 Předmět podnikání: Inženýrská činnost ve stavebnictví, provádění staveb včetně jejich změn
 Rozvahový den: 31. prosince 2008
 Datum sestavení účetní závěrky: 11. března 2009

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

(v celých tisících Kč)

Označení a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		2008 1	2007 2
II.	Výkony	4 449 987	4 116 943
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	4 416 752	4 124 205
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	28 848	- 17 133
3.	Aktivace	4 387	9 871
B.	Výkonová spotřeba	3 705 478	3 545 897
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	3 171 210	3 068 519
2.	Služby	534 268	477 378
*	Přidaná hodnota	744 509	571 046
C.	Osobní náklady	531 032	495 056
C. 1.	Mzdové náklady	376 673	349 777
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	5 280	5 200
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	127 797	121 370
4.	Sociální náklady	21 282	18 709
D.	Daně a poplatky	961	4 442
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	55 938	54 248
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	5 498	52 623
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 709	44 692
2.	Tržby z prodeje materiálu	3 789	7 931
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	4 432	22 887
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	571	15 076
2.	Prodaný materiál	3 861	7 811
G.	Zvýšení (+) / snížení (-) rezerv a opravných položek v provozní oblasti	119 873	- 74 065
IV.	Ostatní provozní výnosy	21 608	18 955
H.	Ostatní provozní náklady	49 515	34 344
*	Provozní výsledek hospodaření	9 864	106 712
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	25 750	25 000
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25 750	25 000
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů		9 601
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	7 274	15 997
X.	Výnosové úroky	7 444	8 476
N.	Nákladové úroky	10 981	3 717
XI.	Ostatní finanční výnosy	18 628	4 584
O.	Ostatní finanční náklady	15 676	18 957
*	Finanční výsledek hospodaření	17 891	9 390
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	26 052	37 929
Q. 1.	- splatná	20 369	9 499
2.	- odložená	5 683	28 430
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 703	77 173
***	Výsledek hospodaření za účetní období	1 703	77 173
***	Výsledek hospodaření před zdaněním	27 755	115 162