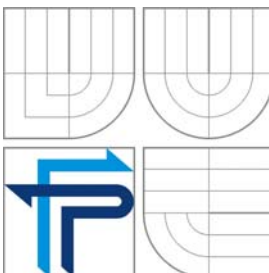


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



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

Bc. VERONIKA KLUSÁČKOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. VOJTĚCH BARTOŠ, Ph.D.

BRNO 2007

LICENČNÍ SMLOUVA

POSKYTOVANÁ K VÝKONU PRÁVA UŽÍT ŠKOLNÍ DÍLO

uzavřená mezi smluvními stranami:

1. Pan/paní

Jméno a příjmení: Veronika KLUSÁČKOVÁ

Bytem: Branka 49, Brno 624 00

Narozen/a (datum a místo): 8. září 1981, Brno

(dále jen „autor“)

a

2. Vysoké učení technické v Brně

Fakulta podnikatelská

se sídlem Kolejní 2906/4, 612 00, Brno

jejímž jménem jedná na základě písemného pověření děkanem fakulty:

doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D., ředitelka Ústavu ekonomiky

(dále jen „nabyvatel“)

Čl. 1

Specifikace školního díla

1. Předmětem této smlouvy je vysokoškolská kvalifikační práce (VŠKP):

- ☐ disertační práce
- ☐ diplomová práce
- ☐ bakalářská práce
- ☐ jiná práce, jejíž druh je specifikován jako

.....

(dále jen VŠKP nebo dílo)

Název VŠKP:	Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení
Vedoucí/ školitel VŠKP:	Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D
Ústav:	Ústav ekonomiky
Datum obhajoby VŠKP:	červen 2007

VŠKP odevzdal autor nabyvateli v *:

- ☐ tištěné formě – počet exemplářů 1
- ☐ elektronické formě – počet exemplářů 1

* hodící se zaškrtněte

2. Autor prohlašuje, že vytvořil samostatnou vlastní tvůrčí činností dílo shora popsané a specifikované. Autor dále prohlašuje, že při zpracovávání díla se sám nedostal do rozporu s autorským zákonem a předpisy souvisejícími a že je dílo dílem původním.
3. Dílo je chráněno jako dílo dle autorského zákona v platném znění.
4. Autor potvrzuje, že listinná a elektronická verze díla je identická.

Článek 2

Udělení licenčního oprávnění

1. Autor touto smlouvou poskytuje nabyvateli oprávnění (licenci) k výkonu práva uvedené dílo nevýdělečně užít, archivovat a zpřístupnit ke studijním, výukovým a výzkumným účelům včetně pořizování výpisů, opisů a rozmnoženin.
2. Licence je poskytována celosvětově, pro celou dobu trvání autorských a majetkových práv k dílu.
3. Autor souhlasí se zveřejněním díla v databázi přístupné v mezinárodní síti
 - ☐ ihned po uzavření této smlouvy
 - ☐ 1 rok po uzavření této smlouvy
 - ☐ 3 roky po uzavření této smlouvy
 - ☐ 5 let po uzavření této smlouvy
 - ☐ 10 let po uzavření této smlouvy(z důvodu utajení v něm obsažených informací)
4. Nevýdělečné zveřejňování díla nabyvatelem v souladu s ustanovením § 47b zákona č. 111/ 1998 Sb., v platném znění, nevyžaduje licenci a nabyvatel je k němu povinen a oprávněn ze zákona.

Článek 3

Závěrečná ustanovení

1. Smlouva je sepsána ve třech vyhotoveních s platností originálu, přičemž po jednom vyhotovení obdrží autor a nabyvatel, další vyhotovení je vloženo do VŠKP.
2. Vztahy mezi smluvními stranami vzniklé a neupravené touto smlouvou se řídí autorským zákonem, občanským zákoníkem, vysokoškolským zákonem, zákonem o archivnictví, v platném znění a popř. dalšími právními předpisy.
3. Licenční smlouva byla uzavřena na základě svobodné a pravé vůle smluvních stran, s plným porozuměním jejímu textu i důsledkům, nikoliv v tísní a za nápadně nevýhodných podmínek.
4. Licenční smlouva nabývá platnosti a účinnosti dnem jejího podpisu oběma smluvními stranami.

V Brně dne:

.....
Nabyvatel

.....
Autor

Abstrakt

Smyslem diplomové práce je analyzovat problémy související s finanční situací společnosti a zpracovala jsem ji na základě dat získaných z výroční zprávy. Obsahuje návrh na zlepšení stávající situace, která při správné aplikaci povede k základnímu cíli podnikání každé firmy, tím je považováno zvýšení její tržní hodnoty v delším časovém období.

Abstract

The purpose of this thesis is to analyse the problems related to the company's financial position and was executed based on information from annual report. The diploma work contains drafts for the improvement of the current position, which should be made to increase the market value in the long time period, the basic goal of each firm.

Klíčová slova

Finanční analýza, Finanční situace podniku, Finanční ukazatele

Key words

Financial analysis, Financial situation of the company, Financial indicators

Bibliografická citace

KLUSÁČKOVÁ, V. *Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení*.
Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2007. 96 s. Vedoucí
diplomové práce Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.

Prohlášení

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

V Brně, dne 25. května 2007

.....

podpis

Poděkování

Ráda bych tímto poděkovala Ing. Vojtěchu Bartošovi, Ph.D. za odbornou pomoc a cenné rady, které mi poskytl v rámci vypracování této diplomové práce. Také děkuji společnosti Skanska DS, a.s. za poskytnutí cenných a užitečných informací potřebných pro zpracování diplomové práce. Zejména poděkování patří Mgr. Robertu Smrčkovi za poskytnutí potřebných rad.

OBSAH

ÚVOD.....	10
1 HODNOCENÍ SOUČASNÉHO STAVU PROBLEMATIKY	12
1.1 Stručná charakteristika společnosti.....	12
1.1.1 Profil a historie.....	12
1.1.2 Organizační struktura.....	18
1.2 Základní strategická analýza a hodnocení současného stavu společnosti	20
1.2.3 Analýza faktorů obecného okolí (SLEPT analýza)	20
1.3 Analýza faktorů oborového okolí (Porterův model konk. prostředí).....	27
1.3.4 SWOT analýza.....	31
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA ŘEŠENÍ, POZNATKY Z LITERATURY.....	35
2.1 Historie a původ finanční analýzy	36
2.2 Uživatelé finanční analýzy.....	36
2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu	38
2.4 Problémy finanční analýzy	39
2.5 Popis a podrobná charakteristika klíčové specifické metody	41
2.5.1 Fundamentální analýza	41
2.5.2 Technická analýza.....	41
2.6 Metody technické finanční analýzy	42
2.6.1 Analýza stavových ukazatelů.....	42
2.6.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	42
2.6.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	44
2.6.4 Analýza soustav ukazatelů.....	57
2.7 Model SPIDER ANALÝZA.....	62
3 ANALÝZA PROBLÉMU A NÁVRH K PŘÍSTUPU ŘEŠENÍ.....	65
3.1 Analýza stavových ukazatelů.....	65
3.1.1 Horizontální analýza (analýza trendů).....	65
3.1.2 Vertikální analýza (procentní analýza komponent).....	68
3.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	76
3.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	77
3.3.1 Ukazatele likvidity.....	77
3.3.2 Ukazatele zadluženosti a finanční struktury	78
3.3.3 Ukazatele aktivity	79
3.3.4 Ukazatele rentability	81
3.4 Analýza provozních ukazatelů.....	82
3.5 Analýza soustav ukazatelů.....	83
3.5.1 Altmanův index finančního zdraví (Z-SCÓRE)	83
3.5.2 Index IN01	84
3.5.3 Model SPIDER ANALÝZA.....	84
4 NÁVRHY NA OPATŘENÍ VEDOUcí KE ZLEPŠENí SITUACE.....	86
ZÁVĚR	91
SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....	93
SEZNAM OBRÁZKŮ	95
SEZNAM TABULEK.....	96
SEZNAM GRAFŮ	97
SEZNAM PŘÍLOH.....	98

Úvod

Finanční řízení a rozhodování se stalo v tržní ekonomice nedílnou činností současného českého managementu. K úspěšnému zajištění těchto činností je nutné provádět finanční analýzu, která je důležitým prvkem finančního hospodaření. Finanční analýza je však prováděna nejen samotným podnikatelským subjektem, ale i jinými uživateli, kteří mají potřebu zjistit finanční situaci podniku. Podle dostupnosti dat se analýza rozlišuje na externí a interní.

Cílem finanční analýzy není jenom posouzení finančního zdraví podniku na základě historických dat, ale i snaha předvídat další vývoj, případně hledat možná řešení, jak předpokládaný vývoj podpořit nebo zvrátit. Při provádění externí analýzy je patrný omezený přístup k informacím, a tak je nutné z údajů, které podnik na základě zákona poskytuje, vytěžit co nejvíce a přihlídnout k určité nespolehlivosti dat. K informacím, které lze využít při externí analýze patří především rozvaha a výkaz zisků a ztrát. Rozvoj tržního hospodářství v České republice přinesl nové požadavky na řízení podniků, a tedy i nové nároky na využití finanční analýzy. Během posledních let došlo k změnám, které mají významný vliv na samotné provedení finanční analýzy. Patří sem především legislativní změny v oblastech účetnictví a daní, které by měly usnadňovat vzájemné mezipodnikové srovnávání. Na místě by bylo přijetí mezinárodních účetních standardů, které by při srovnávání podniku snížily určitou rozdílnost v oblasti výkaznictví.

Důležitost provádění finanční analýzy vyplývá ze samotné její potřeby managementu, který ji má možnost využívat jako určitý nástroj k rozhodování a řízení. Z výsledků finanční analýzy může management vytěžit potřebné důležité informace o hospodářských aktivitách podniku a zjistit v kterých oblastech jsou problémy. Díky provedené analýze by měla být vyvozena opatření, která by měla eliminovat zjištěné případné nedostatky. Provedením finanční analýzy její význam pro management podniku nekončí. Měla by se stát pravidelně prováděným nástrojem nejen určený k řízení, ale ke kontrole plnění finančních strategií podniku.

Protože otázky finančního hospodaření by měly být důležitým prvkem v každém podniku, bude v této diplomové práci zpracováno zhodnocení finanční situace společnosti Skanska DS, a.s. a návrh na její zlepšení. Ke zhodnocení finanční situace jsou využita data z účetních výkazů v období let 2003 - 2005 a informace z ostatních dostupných zdrojů. Na základě těchto dostupných informací je provedeno zhodnocení pomocí analýzy poměrových ukazatelů, kterými je hodnocena kapitálová struktura, likvidita, aktivita a rentabilita podniku. Dále je provedena analýza struktury a vývoje položek aktiv, pasiv a výkazu zisků a ztrát. K celkovému zhodnocení podniku jsou vybrány a použity často užívané bankrotní a bonitní modely. Na základě provedené analýzy je poukázáno na nedostatky hospodaření podniku a závěr práce je věnován možným návrhům na zlepšení situace.

Cílem mojí diplomové práce je vytvořit nejvhodnější návrh na zlepšení stávající situace firmy, na základě finanční analýzy pomocí dat ze standardních účetních výkazů typu rozvaha a výsledovka. Řešení úlohy je prováděno v několika krocích.

1. **Úvod**, kde se snažím zachytit téma, cíl a výchozí podmínky své práce
2. **Teoretická východiska řešení**, kde budou vysvětleny úlohy finanční analýzy, její základní typy a metody. Teoretická část bude koncipována tak, aby všechny metody a postupy v ní zmíněné byly skutečně použitelné pro finanční analýzu společnosti a aby byly následně použité v praktické části práce
3. **Technická finanční analýza společnosti v letech 2003-2005**. Na tuto část bude v diplomové práci kladen největší důraz. Teoretické poznatky o finanční analýze, popsané ve druhé a třetí kapitole, se zde pokusím aplikovat na reálná ekonomická data společnosti a provedu srovnání s průměrem stavebního průmyslu.
4. **Návrhy na zlepšení finanční situace společnosti**, kde se pokusím vhodnými návrhy napravit nedostatky v hospodaření zjištěné v předchozí kapitole.
5. **Závěr**, ve kterém budou shrnuty hlavní poznatky a myšlenky vyplynulé z analýzy.

1 Hodnocení současného stavu problematiky

1.1 Stručná charakteristika společnosti

SKANSKA DS, a.s. - Divize Dopravní stavitelství

1.1.1 Profil a historie

Profil divize

Divize Dopravní stavitelství skupiny Skanska v ČR a SR nabízí své služby především na trhu dopravních staveb. Do divize patří tři společnosti – Skanska DS, Skanska ŽS a Skanska BS. Mezi základní portfolio služeb patří:

- stavby silnic, dálnic, rychlostních komunikací
- kolejové stavby – železnice, tramvaje
- mostní stavby všech typů a rozpětí
- tunely a podzemní stavby
- pokládka cementobetonového krytu
- výroba asfaltové a betonové směsi
- ostatní dopravní stavby (stavby letišť)
- ekologické stavby
- vodohospodářské stavby
- dopravněmechanizační práce
- specializované činnosti (stavby protihlukových stěn, demoliční a střelecké práce, zlepšování zemin, hydroosev, recyklace asfaltových vozovek za studena)

V čele divize stojí Ing. Josef Hájek, člen představenstva Skanska CZ a.s. a zároveň předseda představenstva a generální ředitel společnosti Skanska DS a.s., která je řídicím členem divize. Divize se vnitřně člení na pět direktí, které se dále dělí na závody. Sídlo divize je od července 2005 v nově rekonstruované budově v Brně, Bohunické ulici.

V průběhu roku 2006 dojde, v souladu se strategií Skanska AB, k optimalizaci majetkové struktury – ke sloučení Skanska ŽS a.s., která se specializuje na kolejové práce, se Skanska DS a.s.

Mimo domácí trhy v České a ve Slovenské republice působí divize úspěšně i na některých zahraničních trzích – například ve Finsku, Velké Británii, Slovinsku a v Itálii. V Polsku má divize dceřinou společnost DS Poland Sp.z.o.o.

Historie skupiny Skanska v ČR

Skupina Skanska v České a ve Slovenské republice (koncern Skanska CZ) je tvořena mateřskou společností Skanska CZ a.s. a jejími dceřinými společnostmi, jež jsou organizačně uspořádány do šesti oborově nebo regionálně zaměřených divizí. Předmětem podnikání je stavební činnost se zvláštním důrazem na realizaci dopravních, občanských, bytových, inženýrských a průmyslových staveb. Firemní historie začíná v roce 1953 založením podniku Zemstav Praha. Postupným vývojem, pod různými obchodními jmény a v různých právních formách (Inženýrské a průmyslové stavby – IPS – IPS Skanska – Skanska CZ) se společnost stala lídrem českého stavebnictví se zhruba osmiprocentním podílem na trhu. Rychle rozvíjí své podnikatelské aktivity také na Slovensku. Jediným akcionářem Skanska CZ a.s. je společnost Skanska Kraft AB, která je stoprocentně vlastněna společností Skanska AB. V roce 2005 zaměstnávala skupina Skanska na celém světě více než 54 000 lidí a celkové tržby činily 17 miliard dolarů.

Historie Divize Dopravní stavitelství

Divize Dopravní stavitelství je jednou ze šesti divizí skupiny Skanska v ČR a SR a jedním z nejvýznamnějších hráčů na českém a slovenském trhu dopravního stavitelství. Divize se vnitřně skládá ze samostatných společností, které mají více než padesátiletou tradici.

Divize Dopravní stavitelství

Skanska DS byla založena v roce 1953 jako Dopravní stavby Olomouc. Po několika organizačních změnách, rozdělení, privatizaci a následném sloučení podnikala

od roku 1996 pod názvem DOPRAVNÍ STAVBY HOLDING a.s. V roce 1999 se stala součástí české stavební skupiny IPS. Od roku 2002 působí pod názvem Skanska DS a.s.

Skanska ŽS

Společnost Železniční stavitelství Praha s.p. vznikla v rámci ČSD v roce 1952. Původně se zabývala opravami a rekonstrukcemi kolejových staveb. V roce 1992 se ŽSP během kupónové privatizace transformovala na akciovou společnost. V roce 1995 se společnost stala dceřinou společností IPS a.s., která se v roce 2000 stala součástí skupiny Skanska. Od roku 2002 podniká pod názvem Skanska ŽS a.s.

Skanska BS

Společnost Skanska BS vznikla v roce 1951. Původně se, pod svým prvotním názvem Bánské stavby n.p. se sídlem v Prievidzi, specializovala na výstavbu podzemních staveb na Slovensku a částečně i na Moravě. Součástí skupiny Skanska se stal podnik v roce 2003 a od 1. 1. 2005 působí pod názvem Skanska BS a.s. Optimalizace trati Praha-Bubeneč–Kralupy nad Vltavou, úsek Roztoky u Prahy–Libčice nad Vltavou.

Nejdůležitější události v Divizi Dopravní stavitelství za rok 2005

Rok 2005 byl pro divizi dalším mimořádně úspěšným obdobím. Divize vykázala za rok 2005 tržby 15 606 milionů korun, což představuje nárůst o téměř 24 procent oproti roku 2004, kdy činily 12 612 milionů korun. Vnitřní struktura Divize Dopravní stavitelství k 1. lednu 2006 doznala několika významných změn. Nově se dělí na pět direktcí, které se dále člení na závody. Jedná se o direktce Čechy západ, Čechy východ, Morava, Slovensko, Technologické závody. Direktce svou činností pokrývají všechny kraje v České republice a Slovensko.

Mezi nejvýznamnější projekty, které Skanska DS a.s. v loňském roce získala, patří například výstavba pražského okruhu R 513 Vestec–Lahovice, Průjezd železničním uzlem v Ústí nad Labem či Modernizace trati Červenka–Zábřeh na Moravě. Společnost působí rovněž na Slovensku, kde úspěšně pokračuje stavba dálnice D2 Lamačská cesta, a získala rovněž množství zajímavých zakázek.

Jedním z hlavních cílů, které si společnost pro rok 2005 stanovila, bylo zajistit dostatek zakázek a prohloubit spolupráci s obchodními partnery. Dalším cílem pak bylo posílení pozice na Slovensku a příprava na možný vstup na zahraniční trhy. Všechny stanovené cíle dařilo během roku naplňovat.

Dlouhodobým cílem je udržet si pozici nejlépe technologicky vybavené společnosti v dopravním stavitelství. Proto každoročně investuje nemalé prostředky do nových moderních technologií. V uplynulém roce byly pořízeny například finišer na pokládku cementobetonového krytu Gomaco, nové zařízení pro laserové vedení podbíječky či mechanizace pro ražení tunelů, rozšířila vozový park zemních fréz. Z Norska zakoupili tři výsuvné skruže firmy Strukturas. Úspěšně byl nasazen vícefunkční homogenizační zásobník asfaltových směsí Shuttle Buggy americké firmy Roadtec. Poprvé v České republice při stavbě mostu použili tzv. vylehčené násypy z expandovaného polystyrenu. Jedná se o zcela moderní technologii, která omezuje nežádoucí sesedání podloží a zaručuje tak vynikající stabilitu nového mostu.

Divize v roce 2005 rovněž pokračovala ve své strategii posilování pozice v oblasti asfaltových technologií. Zahájila provoz ve dvou nových obalovnách, a to v dubnu 2005 v Pardubicích a v srpnu 2005 v Českých Budějovicích.

Vývoj zaměstnanosti

Bohatství firmy tvoří její lidé. Divize Dopravní stavitelství zaměstnávala v roce 2005 celkem 3744 lidí, z toho 1262 v technickohospodářských a 2482 v dělnických profesích. V průběhu roku 2005 úspěšně pokračovala ve spolupráci s vybranými vysokými a středními školami stavebního zaměření. Spolupráce se studenty zahrnovala získání praxe v provozu, zajištění letních pracovních poměrů na dobu určitou, exkurze na zajímavých stavbách společnosti, zajištění asistentských míst, oponenturu diplomových projektů a lektorskou činnost v rámci rozšířené výuky na VUT v Brně. V roce 2005 přijala Divize Dopravní stavitelství do pracovního poměru 46 absolventů a pokračuje tak v trendu získávání a rozvoje talentovaných mladých lidí. V roce 2005 se vzdělávání soustředilo především na jazykové znalosti, na manažerské dovednosti

(komunikace, delegování, vedení lidí) a na odbornou přípravu (stavebnictví a technika, legislativa, kvalifikační kurzy ze zákona, ochrana životního prostředí, projektové řízení). Prioritou ve vzdělávání nadále zůstává studium anglického jazyka, výcvik manažerských dovedností v oblasti komunikace, ochrana životního prostředí a bezpečnost práce. Odborné vzdělávání se zaměří na stavební výrobu – technologii, kalkulace a na ekonomii. Systém odměňování je nově nastaven tak, aby motivoval zaměstnance ke zvýšení kvality práce, ochrany životního prostředí a bezpečnosti a ochrany zdraví při práci.

Divize Dopravní stavitelství je nejvýznamnějším členem skupiny Skanska v České republice. O část svého úspěchu se proto pravidelně dělí s organizacemi mimo svůj obor. Tradičně vyjadřuje velkou podporu zejména v oblasti charitativních aktivit. Významná je ale také podpora sportu, kultury a ekologických programů.

V charitativní oblasti dlouhodobě spolupracuje se speciální školou Tetín. Kromě toho podporuje celou řadu dalších organizací. Jmenujme například Nemocnici v Prostějově, Ústav speciální péče pro mentálně postižené Svitavy, Nadační fond Josefa Luxe nebo Sdružená zařízení pro péči o dítě v Olomouci, kde podporuje projekt Přeměna kojeneckého ústavu na zařízení rodinného typu. Silný vztah k životnímu prostředí prokazuje úzkou spoluprací s Nadací Partnerství, kde podporuje program Strom života – Stromy pro stezky. Cílem programu je výsadba stromů v okolí cyklistických stezek. V roce 2006 plánuje podpořit více než 18 ekologických projektů z různých geografických oblastí. Kromě toho také pomáhá celé řadě dalších ekologických organizací.

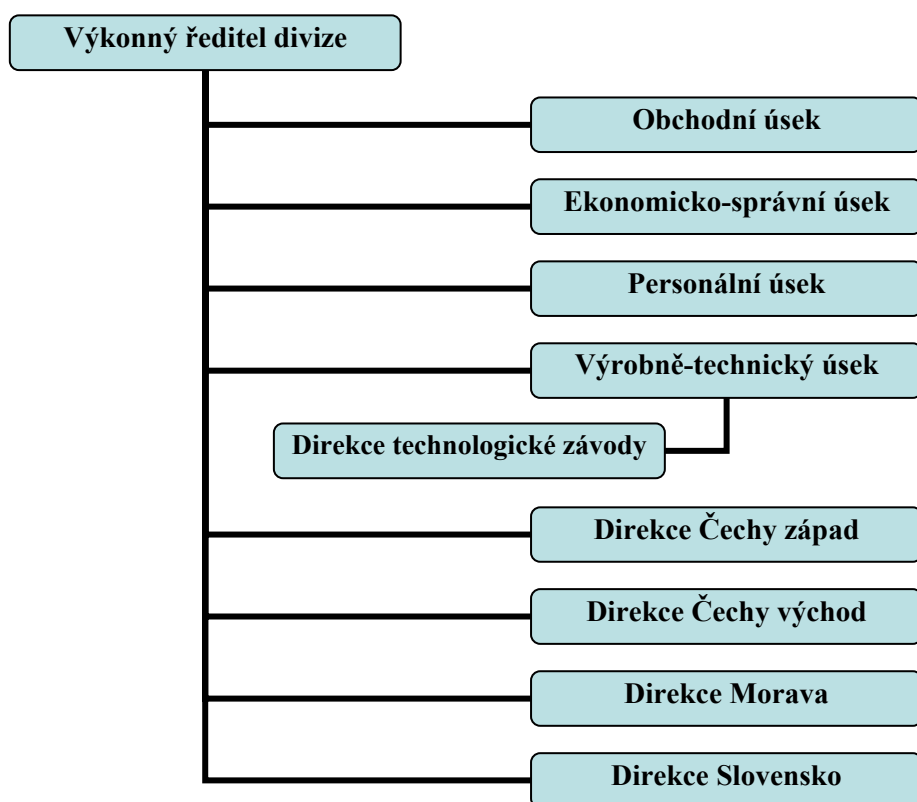
Životní prostředí a environmentální politika

Je si vědoma vlivu naší činnosti na životní prostředí, proto je součástí strategie společnosti takové odborné řízení dopadů stavebních prací, aby přispívaly k ochraně a zlepšování životního prostředí. Divize Dopravní stavitelství udržuje zavedený a certifikovaný systém EMS podle norem ČSN EN ISO 14 001. Environmentální systém řízení je závazný pro všechny zaměstnance a všechny činnosti společnosti. Klade důraz

na ekologickou výchovu. V roce 2005 byl zahájen projekt s názvem Stavíme na Zemi. Jeho cílem je zvýšit povědomí o ochraně životního prostředí a změnit postoje klíčových skupin zaměstnanců (dělníků, mistrů, stavbyvedoucích, projektových manažerů, příprávků a specialistů) při rozhodování a řešení situací, jež se týkají ekologie v souvislosti se stavební výrobou.

Komunikace se širokou veřejností patří mezi další úspěšně se rozvíjející oblasti. Cílem je ukázat veřejnosti, že staveniště, které se objeví v jejich přímém sousedství, není jenom terčem pro stížnosti. Jejím cílem je, aby nově vybudovaná stavba přinášela výhradně pozitivní efekt. V průběhu celé výstavby proto komunikuje se širokou veřejností a snaží se ji aktivně zapojit do projektu. Všichni zaměstnanci dělají maximum pro to, aby stavební činnost zasahovala do životů lidí v okolí stavby co nejméně. V letošním roce se přihlásili do interní soutěže Environment, Health and Safety Awards 2005, kterou každoročně vyhlašuje Skanska AB, obalovnu v Pardubicích. Ta vyrostla na pozemku, ze kterého odstranili „černou“ skládku a zrekultivovali ho.

1.1.2 Organizační struktura



Obrázek č. 1 – Organizační struktura

Obecná charakteristika trhu dopravního stavitelství

Příznivá ekonomická situace České republiky ovlivnila také růst stavebního trhu v roce 2005, který tak od roku 1999 neustále roste. Hlavním motorem českého stavebnictví byly a i v dalším období budou zakázky na výstavbu dopravní infrastruktury. V roce 2005 se pracovalo na šesti úsecích dálnic v celkové délce přesahující 100 kilometrů. Ke konci roku 2005 se zprovoznila téměř osmnáctikilometrová část dálnice D1 z Vyškova do Vrchoslavic. Do konce roku 2006 bude zprovozněno dalších 72 kilometrů dálnic. Jejich výstavba představuje investici ve výši třiceti šesti miliard korun. Celkové investice státu v roce 2005 do dopravní infrastruktury činily přibližně šedesát miliard korun. Finanční prostředky, které každoročně plynou do rozvoje dopravní infrastruktury, zaměstnávají přibližně 220 tisíc lidí. To znamená, že každých 100 milionů korun investičních výdajů ze státního

rozpočtu zaměstnává zhruba 330 pracovníků ve stavební sféře. Dopravní stavitelství se tak každoročně podílí na zaměstnanosti celé české populace 4,6%.

V roce 2005 byly rovněž podniknuty další kroky k zahájení prvních projektů v oblasti spolupráce veřejného a soukromého sektoru, známé jako PPP. Česká vláda na rok 2006 připravuje pilotní projekty v působnosti ministerstev dopravy, spravedlnosti, školství a zdravotnictví.

Stavební trh se vyznačuje:

- značnou náročností na kapitál a jeho pomalý obrat
- komplikovaností a unikátností smlouvy mezi investorem a dodavatelem (smlouva o dílo)
- rozdílem v charakteru investora (veřejný, soukromý)
- mimořádnou rozmanitostí požadavků dle typů staveb (stavebních oborů)
- různým způsobem zadávání stavby (výběrová řízení, druhy kontraktů, smluvní ceny, apod.)
- vysokou citlivostí poptávky na stav národního hospodářství

V porovnání s průmyslem pro stavebnictví platí:

- stavby se nevyrábějí do zásoby (určitý rozdíl je v developingu)
- působí klimatické vlivy
- výroba je téměř vždy individuální
- pracoviště (staveniště) je dočasným místem výroby
- velká fluktuace pracovníků
- manuální náročnost
- velké rozměry a hmotnost stavby
- nepřemístitelnost stavby, pevné spojení s pozemkem

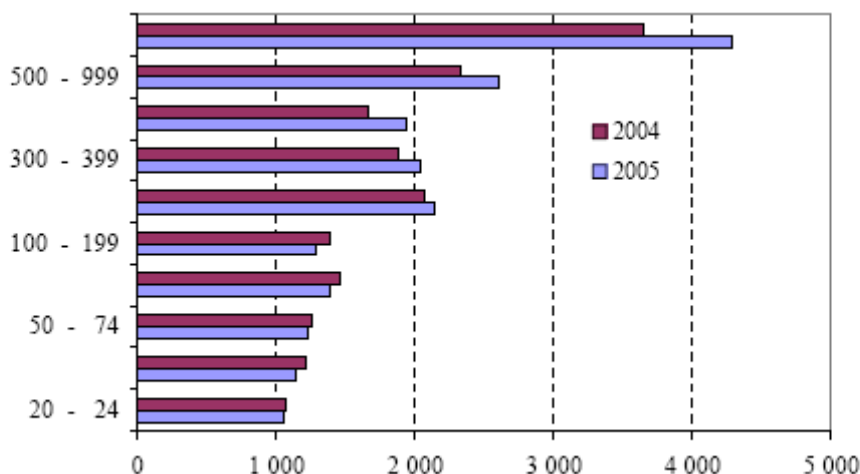
1.2 Základní strategická analýza a hodnocení současného stavu společnosti

1.2.3 Analýza faktorů obecného okolí (SLEPT analýza)

Sociální faktory

Produktivita práce

Nejvyšší produktivitu práce (4 289 tis. Kč) a její nejvyšší nárůst (17,3 %) dosahují společnosti s 1000 a více zaměstnanci, kde ovšem růst mezd (11,2 %) nedosahuje úrovně růstu zmíněné produktivity práce. Druhé místo patří společnostem s 500 – 999 pracovníky (2 609 tis. Kč).



Graf č. 1- Produktivita práce ve stavebních podnicích podle velikosti podniků

Zaměstnanost a mzdy

Průměrný počet zaměstnanosti ve stavebnictví se v roce 2005 zvýšil o 4,9 %. Struktura pracovníků ve stavebnictví se oproti roku 2004 nezměnila. Mzdy ve stavebnictví se v roce 2005 zvýšily o 8,9 % na 36 702 mil. Kč, což znamená průměrnou mzdu 18 923 Kč. Manuálním pracovníkům bylo vyplaceno 19 419 mil. Kč. Průměrná hodinová mzda manuálního pracovníka činila 106 Kč/h. Nemanuální zaměstnanci si v roce 2005 průměrně vydělali 172 Kč/h. Pomineme-li speciální případy velkých stavebních firem s 500 a více zaměstnanci, zjistíme, že ve skupinách podniků s větším počtem zaměstnanců je zaměstnáno méně pracovníků, což je dáno menším počtem společností.



Graf č. 2 - Počet zaměstnanců a průměrná mzda podle velikosti podniků

Počet pracovníků se u všech skupin podniků meziročně zvýšil s výjimkou největších společností s 1000 a více zaměstnanců, kde došlo k mírném poklesu o necelé 1 %. Naopak nejvyššího růstu zaměstnanosti bylo dosaženo v nejmenších společnostech do 25 zaměstnanců, kde oproti roku 2004 přibýlo 14,9 % zaměstnanců. Růst celého odvětví se promítl i do růstu průměrné mzdy, která rostla u všech skupin podniků, nejvíce však opět u gigantů na trhu, kde došlo k nárůstu o 11,2 %.

Právní faktory

Nový zákon o veřejných zakázkách radikálně změnil celý systém zadávání veřejných zakázek. Na rozdíl od předchozí právní úpravy vychází nový zákon z příslušných evropských směrnic pro tuto problematiku, které měla Česká republika za povinnost do svého vstupu do Evropské unie transponovat do vnitrostátního právního řádu. Přijetím nového zákona byla také podmiňována možnost čerpat finanční prostředky ze zdrojů EU, zejména z tzv. strukturálních fondů. Nový zákon rozšiřuje okruh údajů a informací, které je zadavatel povinen zveřejnit (např. kromě oznámení o vyhlášení zadávacího řízení je to nově tzv. předběžné oznámení). Toto zveřejnění probíhá povinně jednak na centrální adrese a v případě oznámení o vyhlášení

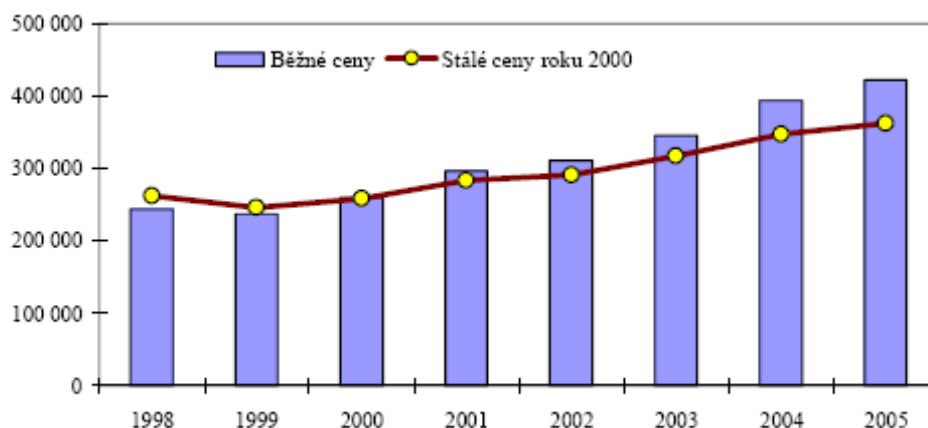
zadávacího řízení u nadlimitních zakázek též v Úředním věstníku Evropské unie.

Nová právní úprava dále rozšířila možnosti podávat zdůvodněné námitky. V případě nadlimitních zakázek může podávat námitky kterýkoliv dodavatel (tj. i ten, který se zadávacího řízení neúčastnil). Podání námitek je rovněž podmínkou pro případné podání návrhu na přezkoumání úkonů zadavatele k orgánu dohledu, kterým je nadále Úřad pro ochranu hospodářské soutěže. Je zřejmé, že nová úprava je podrobnější a složitější než úprava předchozí. Při detailnějším srovnání s úpravou evropskou lze však zjistit, že v řadě případů nový zákon ne zcela přesně přejímá úpravu příslušných evropských směrnic a naopak ponechává řadu institutů úpravy předchozí. To pak v praxi u některých případů vede k výkladovým problémům určitých ustanovení, a to i tak důležitých jako je samotná definice zadavatelů.

Nejistota v tom, jakým způsobem určitý subjekt novému zákonu podléhá, pak může přinést zvýšené administrativní a finanční náklady pro daného zadavatele. Ten bude v mnoha případech, na rozdíl od obdobných zadavatelů v jiných členských zemích EU, nucen v zájmu minimalizace rizika postihu ze strany orgánu dohledu (Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže) postupovat podle přísnějších zadávacích procedur. Nový zákon nad rámec evropských směrnic vztahuje složité zadávací procedury i na tzv. podlimitní zakázky, což bude pro řadu zadavatelů znamenat oproti současnému stavu značnou finanční a administrativní zátěž či dokonce podstatné časové komplikace při realizaci jednotlivých zakázek. Zákon totiž ukládá zadavatelům (s výjimkou tzv. síťových zadavatelů) povinnost použít jedno z nově definovaných zadávacích řízení na zadávání jakékoli veřejné zakázky nad dva miliony korun a již neumožňuje využití některého ze zjednodušených způsobů zadání, jak tyto umožňovala úprava předchozí.

Ekonomické faktory

Stavebnictví si v České republice drží dlouhodobý růst, který je patrný z grafu. Po mírném poklesu v roce 1999 nastoupil rostoucí trend, který můžeme pozorovat již šestým rokem.



Graf č. 3 – Vývoj stavební výroby

Růst stavební výroby byl v roce 2005 ovlivněn zejména:

- realizací staveb inženýrského stavitelství, zejména dálnic, kterých bylo rozestavěno více než 100 km;
- realizací developerských stavebních projektů zahraničních investorů zaměřených především na obchodní a společenská centra ve velkých městech;
- pokračujícím růstem intenzity bytové výstavby, který se opíral o dynamický vývoj na trhu hypoték a úvěrů ze stavebního spoření a v druhé polovině roku byl ovlivněn i podporami mladým manželstvím.

Nejvíce se prostavělo v tradičních měsících, tedy od června do listopadu. V podnicích s 20 a více zaměstnanci dosáhla hodnota stavebních prací více než 290 miliard Kč. Podíl zahraničních stavebních prací se ve srovnání s rokem 2004 zvýšil o 0,1 %. V porovnání pozemního a inženýrského stavitelství se opět ukazuje převaha stavitelství pozemního, které dosáhlo hodnoty téměř 164 miliard Kč, což znamená meziroční nárůst o 4,7 %.

Nejvíce podniků i zaměstnanců se v rámci OKEČ věnuje pozemnímu a inženýrskému stavitelství (74,3 % podniků a 81,7 % zaměstnanců), konkrétně výstavbě pozemních a inženýrských staveb (56 % podniků a 58,2 % zaměstnanců). Výstavba pozemních a inženýrských staveb je hlavní činností většiny podniků i zaměstnanců a její produkce znamená 62,4 % celkových stavebních prací, které byly provedeny v roce 2005.

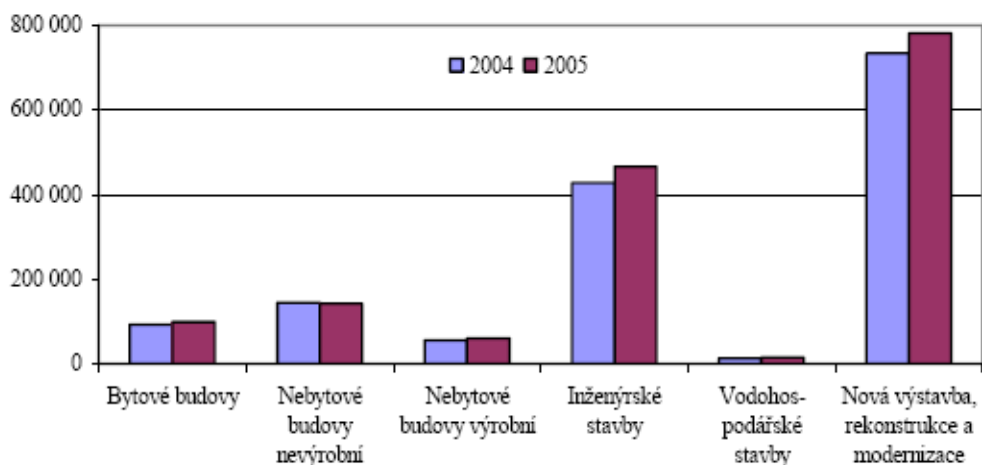
Nejdynamičtěji se v roce 2005 vyvíjely dokončovací stavební činnosti, které oproti roku 2004 vzrostly o 17,4 %. Jejich podíl na stavebních pracích však činí pouze 1,3 %. Druhého a třetího nejvyššího růstu dosáhly výstavby komunikací, letišť a sportovních areálů (14,8 %).

Stavební podniky se 100 a více zaměstnanci zažily poměrně úspěšný rok 2005. Výnosy všech skupin společností se meziročně zvýšily, pouze u podniků s 300 – 399 zaměstnanci došlo k poklesu. U poměrových ukazatelů se ukazuje také značná variabilita. Rentabilita výnosů poklesla u skupin s méně, než 400 pracovníky, ale nejvýrazněji u podniků s 300 – 399 zaměstnanci a naopak vzrostla u společností s více než 400 pracovníky.

Rentabilita vlastního kapitálu nejvíce poklesla u společností s 100 – 199 zaměstnanci a nejvyšší je u skupiny o jeden stupeň výše. Nejvyšší hospodářský výsledek na zaměstnance dosahují společnosti s 1000 a více pracovníky, a nejnižší společnosti, které zaměstnávají 300 – 399 zaměstnanců.

Stavební zakázky

Počet nových stavebních zakázek je velmi důležitým ukazatelem, který naznačuje vývoj na stavebním trhu z hlediska investorů a poskytuje informace o struktuře poptávky po stavebních pracích. Lze z něj usuzovat, jak se bude vyvíjet stavebnictví v dalších obdobích a dokonce lze odhadovat i vývoj v dalších odvětvích, které jsou na stavební výrobu navázány. Hodnota nových a rozestavěných zakázek meziročně vzrostla o 6,6 %. Nárůst registrujeme u bytových budov, výrobních nebytových budov, inženýrských i vodohospodářských staveb.



Graf č. 4– Počet stavebních zakázek

Vydaná stavební povolení poskytují společně se zakázkami zevrubné informace o struktuře poptávky po stavebních pracích a jejich intenzitě v příštích obdobích. Od začátku roku do konce prosince 2005 bylo stavebními úřady na území České republiky vydáno celkem 142 941 stavebních povolení, což znamená o 10 681 povolení méně než ve stejném období roku 2004 – pokles o 7 %. Nejvíce stavebních povolení bylo vydáno, stejně jako v roce 2004, ve Středočeském (26 333) a Jihomoravském kraji (19 735).

Politické faktory

Českému stavebnictví se stále daří. Vzhůru jej táhne především masivní zájem Čechů o nové byty a domy a investice do infrastruktury. Loňský téměř desetiprocentní růst se sice nejspíš nepodaří překonat, za celý rok by však stavebnictví mohlo vzrůst asi o šest až osm procent.

V lednu sice stavební výroba vzrostla o 14,2 %, ale pokles v následujících dvou měsících znamenal, že v 1. čtvrtletí byl zaznamenán pokles o 3,2 %. Dubnový propad o 17,1 % byl kompenzován nárůsty v květnu a červnu, takže se 2. čtvrtletí meziročně vylepšilo o 0,1 %. Ve druhém pololetí se do hodnocení vývoje stavební výroby přestal promítat vliv změny DPH na stavební práce od 1. 5. 2004 (vyjma bytové výstavby). Třetí čtvrtletí opět dosahovalo nejvyšších hodnot a oproti roku 2004 vzrostlo o 7,3 % a

poslední čtvrtletí zaznamenalo meziročně nárůst o 9,7 %. Nejvíce se projevilo v tradičních měsících, tedy od června do listopadu.

Dosavadní čísla proto podle analytiků nemají velkou vypovídací hodnotu. Stavebnictví podle ekonomů potáhne vzhůru především výstavba nových bytů a domů. K růstu hypoték přispívají rekordně nízké úrokové sazby a příznivě působí i demografické faktory. Silné populační ročníky 70. let se dostávají do věku, kdy si začínají zajišťovat vlastní bydlení.

Stavebnictví bude těžit také z infrastrukturních projektů, které jsou podporované prostředky z Evropské unie. Lze předpokládat, že do roku 2007 bude trvat stavební boom, což povede k rostoucí ceně pozemků, rodinných domů a moderních typů bytů. Rychleji než inflace navíc zdražují i stavební práce a materiály a od příštího roku by se měly zvyšovat i úroky z hypoték. Od roku 2008 se také má zvýšit DPH na stavební práce spojené s bydlením z pěti na devatenáct procent. Politici však tvrdí, že se možná v EU podaří vyjednat trvalou nižší sazbu.

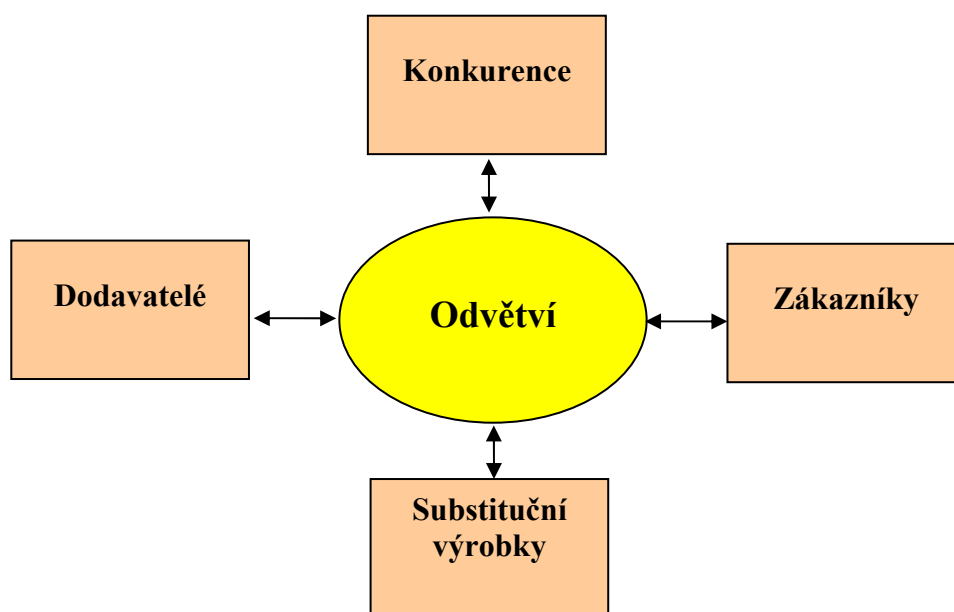
Technologické faktory

Generální dodavatelství Skanska DS zajišťuje komplexní služby a dodávky i dílčí činnosti od přípravných fází projektu přes jeho vlastní realizaci až po následný servis. Možná je i spolupráce při vytváření technického a ekonomického řešení projektů. Díky odborným týmům je schopna společnost garantovat včasnou a kvalitní realizaci zakázek i velkého rozsahu při zachování optimálních nákladů. Skanska DS, a.s. Zpracovává projektovou dokumentaci s ohledem na optimální stavební technologie, časové vazby a další případná opatření. Spolupracuje s významnými architekty a výsledkem jsou často velmi originální, odvážné projekty, které v naší zemi nemají obdobu. Dále úzce spolupracuje s projektanty a umí nabídnout řešení zákazníkovi na míru. Garantuje profesionální zpracování výrobní přípravy. Jednotlivé stavby realizuje na míru a podle jejich charakteru aplikujeme konkrétní technologie. Používá nejmodernější postupy a materiály, vždy dbá na funkčnost zařízení a v průběhu stavby každý detail přizpůsobujeme potřebám investora. Naším cílem je šetrný způsob

výstavby s ohledem na životní prostředí. Klade důraz na kvalitní provedení a včasné odevzdání díla. Zajišťujeme veškeré dokončovací práce.

1.3 Analýza faktorů oborového okolí (Porterův model konkurenčního prostředí)

Velmi užitečným a často využívaným nástrojem analýzy oborového okolí podniku je **Porterův pětifaktorový model konkurenčního prostředí**. Vychází z předpokladu, že strategická pozice firmy, působící v určitém odvětví, respektive na určitém trhu, je především určována působením právě pěti základních faktorů. Těmi jsou vyjednávací síla zákazníka, vyjednávací síla dodavatele, hrozba vstupu nových konkurentů, hrozba substitutů a rivalitou firem působících na daném trhu. Porterův model je možno výhodně využít jak při strategické analýze prostředí firmy, tak při hodnocení navržené strategie tak, že rozhodování se zaměřuje na zodpovězení základních strategických otázek. Vyjádřeno v následujícím schématu.



Obrázek č. 2 – Porterův model konkurenčního prostředí

Vyjednávací síla zákazníků

Stavební trh se značně liší od trhu klasických komerčních produktů. Zatímco komerční produkt je v podstatě vyráběn pro anonymního zákazníka, je drtivá většina stavebních zakázek vyráběna pro zákazníka konkrétního, tedy zákazníka, jehož požadavky, vlastnosti a preference jsou přesně známy. Tento konkrétní zákazník se účastní zrodu stavebního díla od samého počátku, tedy vzniku prvních myšlenek a záměrů, přes konkretizaci pomocí architektonických studií, projektu k územnímu řízení, stavebnímu povolení až po vlastní realizaci a kolaudaci. Zákazník, spolupráce s ním a jeho požadavky na výrobek (stavební dílo) hrají ve stavebnictví významnější roli než v odvětvích s klasickými produkty. Díky tomu, že stavební dílo je velice finančně náročné a náklady na něj nese zákazník, je třeba věnovat zákazníkovi velmi vysokou pozornost. Na rozdíl od nákupu např. předmětů denní potřeby zákazník „kupuje“ stavební dílo pouze jednou nebo několikrát za život. Proto i on věnuje svému rozhodování, vážení mezi variantami, značnou pozornost.

Pro stavební firmu znamená získání zakázky ve větším finančním objemu často práci na několik měsíců nebo i let, což se o výrobci např. spotřebního zboží říci nedá .

Vyjednávací síla dodavatelů

Strategická obchodní jednotka je významným dodavatelem ve všech segmentech stavební výroby. Skanska DS je společností, která na českém stavebním trhu působí přes 50 let. Má dlouholetou tradici, nabízí produkty ve výborné kvalitě, sponzoruje řadu sportovních i jiných akcí, má vytvořeny dobré vztahy s potenciálními zákazníky na straně veřejného i soukromého sektoru.

Hrozba vstupů

Existuje potenciální hrozba vstupu nových konkurentů na český stavební trh a to zejména prostřednictvím investic zahraničních subjektů z Evropské unie. Bohužel tato hrozba je pouze jednostranná, kdy zahraniční subjekty mohou takřka neomezeně pronikat na český stavební trh, avšak české stavební firmy nemají rovnocennou pozici, poněvadž otevření českého stavebního trhu vstupem České republiky do Evropské unie

nebylo následováno totožným otevřením trhu Evropské unie. Z toho důvodu je strategická obchodní jednotka společnosti vystavena zvýšenému konkurenčnímu tlaku a je nucena pronikat na slovenský a zahraniční trh.

Hrozba substitutů

Vzhledem ke specifickému charakteru stavební výroby a postavení strategické obchodní jednotky je hrozba substitutů prakticky bezpředmětná. Ze strany potenciálních zákazníků se sice může projevit snaha záměny plánovaného výrobku za jiný substitut (například výstavbu rychlodráhy nahradit jiným druhem dopravy), avšak vzhledem k univerzálnosti a rozsahu produkce je společnost schopna realizovat i tento substitut.

Konkurenční rivalita v odvětví

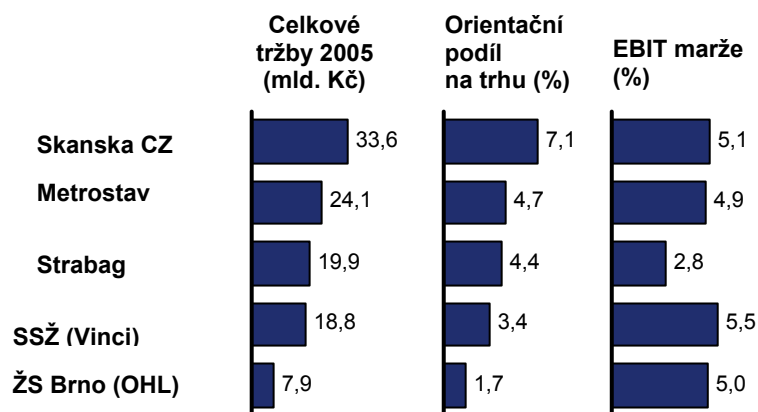
Konkurenční rivalita v odvětví se rozdílně projevuje v rámci následujících způsobů získání stavební zakázky. V prvním způsobu hraje klíčovou roli zákon o zadávání veřejných zakázek. Tímto zákonem se musí řídit všechny zakázky, které jsou alespoň částečně financovány z veřejných prostředků. Jedná se o zákon, který je všeobecně koncipován pro veřejné zakázky jakéhokoliv charakteru, tedy i stavební. Při konkrétním použití ve stavebnictví však vznikají situace, kdy striktní dodržování tohoto zákona nevede právě k optimálnímu postupu a výsledku.

Veřejné zakázky tvoří značný podíl na celkových stavebních aktivitách na trhu. Stavebnictví je oborem silně závislým na těchto zakázkách. Soukromí investoři nemají takové investiční možnosti, aby svými požadavky zasytili potenciál stavebních firem. Druhým zdrojem zakázek jsou soukromí investoři. Tito investoři nemají povinnost řídit se zákonem o zadávání veřejných zakázek. Při výběru zhotovitele mají zcela volnou ruku.

Třetí možností získávání zakázek je aktivní komunikace firmy s potenciálním investorem, kterého se snaží sama vyhledat. Vstupuje do volného tržního prostoru a pomocí nástrojů marketingového mixu mapuje tržní segmenty a vyhledává stavební příležitosti.

Přehled hlavních konkurentů Skanska a.s.

Česká Republika



Obrázek č. 3 – Hlavní konkurenti v odvětví v České republice

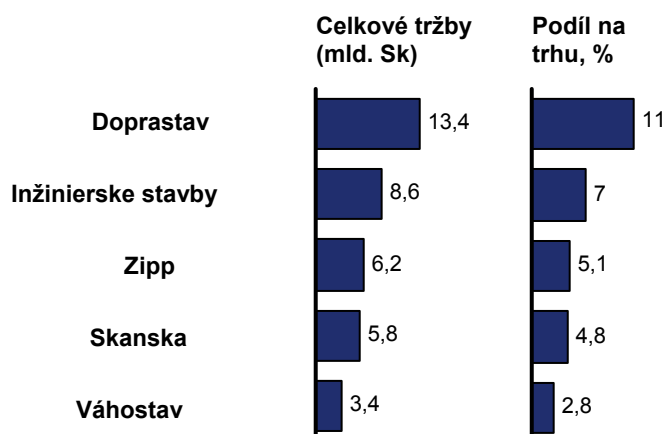
Hlavní oblast působení, základní popis a zřejmé strategické zaměření

- Metrostav – působí ve všech segmentech, posiluje aktivity v regionech. Má silnou pozici v Praze a také v zahraničí.
- Strabag – všechny segmenty, agresivní akviziční politika segmentu dopravních staveb. Růst tržeb, ale pokles EBIT.
- SSŽ (Vinci) – všechny segmenty, pokračující restrukturalizace. Snižování režijních nákladů. Implementace IS na bázi systému SAP.
- ŽS Brno (OHL) – všechny segmenty, působení hlavně v segmentu dopravních staveb. Zájem o aktivity na východních trzích. Ukončení ekologických staveb.

Další klíčové rozvíjející se oblasti u konkurence

- Vstup malých a středních zahraničních společností na český stavební trh.
- Posilování pozice nadnárodních koncernů na trhu
- Akvizice malých regionálních společností
- Zájem předních stavebních firem o PPP projekty.

Slovensko



Obrázek č. 4 – Hlavní konkurenti na Slovensku

Hlavní oblast působení, základní popis a zřejmé strategické zaměření

- Doprastav – dopravní stavby, plán zřídit novou složku zaměřenou na pozemní stavitelství. Silná pozice na trhu a také vstup na zahraniční trhy.
- Inžinierske stavby – dopravní a pozemní stavby, úspěšný dodavatel pro vládní zakázky. Výrazný nárůst tržeb.
- Zipp – pozemní stavby, důraz na ziskovou marži, nikoli růst tržeb. Silná pozice v segmentu průmyslových objektů.
- Váhostav – dopravní stavby, investice do strojového vybavení. Očekáván další růst tržeb.

Na Slovensku mezi klíčové rozvíjející se oblasti u konkurence patří zejména zájem zahraničních stavebních společností o slovenský trh.

1.3.4 SWOT analýza

Podstatou SWOT analýzy je identifikace faktorů a skutečností, které pro podnik představují silné (Strengths – S) a slabé (Weakness – W) stránky podniku, příležitosti (Opportunities – O) a hrozby (Threats – T). Fakta pro SWOT lze shromáždit pomocí nejrůznějších technik, například převzetím z již uskutečněných dílčích analýz, porovnáním s konkurenty, metodou interview, případně řízené diskuse expertů.

Inspirací mohou být již dříve zpracované SWOT, případně závěry výzkumu v této oblasti.

Níže jsou vyjádřeny skutečnosti, které může Skanska DS ovlivnit v rámci postavení na českém trhu za stávajících podmínek.

Výčet silných stránek (S)

- Universalita a schopnost pokrytí celého území ČR
- Pozice na trhu dle tržeb za rok 2005
- Opakovaný meziroční růst obrátu v krajích
- Stabilita společnosti a růst obrátu
- Výborná úroveň řízení marketingových aktivit
- Velmi dobrý stupeň zajištěnosti výrobního programu
- Přítomnost na trhu Slovenské republiky prostřednictvím Skanska BS
- Široké spektrum zvládaných odborností
- Standardizace procesu řízení zakázek
- Funkční systém řízení lidských zdrojů
- Kvalitní personál, jeho vzdělanostní a věkový úroveň
- Finanční rating a přístup k finančním produktům a zdrojům

Výčet slabých stránek (W)

- Chybějící vazby na struktury a rozhodovací centra Evropské unie
- Kvalita a počty špičkových projektových managerů (angličtina, řízení zakázek přesahující rámec jedné divize)
- Stimulace personálu

- Tendence k formalizaci některých postupů (např. matice odpovědností, harmonogramy staveb)
- Komunikace mezi divizemi a centrálou
- Nepříznivý vývoj věkové struktury řídicího personálu
- Příliš vysoká diverzifikace v segmentech trhu z hlediska velikosti zakázek

Výčet příležitostí (O)

- Tempo růstu ekonomiky a stavební výroby
- Rozšíření developerských aktivit na průmyslovou a bytovou výstavbu a logistická centra v ČR a SR
- Přítomnost na trhu SR prostřednictvím Skanska Bs
- Potenciál úspor v nakupování
- Předpoklad růstu trhu na Slovensku a v jihovýchodní Evropě
- Rozvinutí technologie mostů
- Stále vysoký objem zahraničních investic v České republice
- Vysoký plánovaný počet infrastrukturních staveb
- Růst potřeb staveb mostů
- Růst potřeb dopravních staveb
- Růst stavebního trhu ČR a SR
- Tržní postavení společnosti umožňující získávání kvalitních pracovníků
- Možnosti získávání finančních prostředků z fondů EU pro rozvoj lidských zdrojů
- Zvýšení efektivnosti systému řízení

Výčet hrozeb (T)

- Vstup zahraničních stavebních firem se zkušeností čerpání dotačních zdrojů Evropské unie

- Zvyšování konkurenčního tlaku v České republice prostřednictvím dcer nadnárodních koncernů
- Restrikce investic z důvodu deficitu veřejných financí a očekávaných politických změn
- Znění nového zákona o zadávání veřejných zakázek
- Vstup a akvizice stavebních firem z EU na slovenský stavební trh
- Nejistota ve vývoji objemu státních zakázek
- Reforma veřejných financí
- Ostré soutěže
- Pokračující deficit veřejných financí
- Stárnutí dělnických kapacit
- Otevřenost stavebního trhu ČR
- Nedostatek tuzemských zakázek v podzemí
- Aktivnější působení firem ze zemí, kde je stavební trh v krizi
- Zvyšující se zájem konkurence o kvalifikovaný personál
- Případná změna vnitropolitické situace (např. volby) s možností stagnace trhu stavebních prací a dopadem do lidských zdrojů
- Nízká úroveň přípravy zaměstnanců pro zastávání vyšších manažerských pozic

2 Teoretická východiska řešení, poznatky z literatury

Finanční analýza představuje hodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Jejím cílem je poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům a determinovat silné stránky, na kterých by mohla firma stavět. (1)

Finanční analýza je v moderních podnicích nedílnou součástí finančního řízení a je proto logické, že doznává značného rozvoje i v podnikové praxi v našich podmínkách. Základním zdrojem pro finanční analýzu jsou informace poskytované systémem finančního účetnictví. Na rozdíl od finančního účetnictví a daňové problematiky není finanční analýza upravována žádnými obecně závaznými legislativními předpisy nebo všeobecně uznávanými jednotnými standardy.

Finanční analýza je chápána jako rozbor finanční situace podniku. Při tomto rozboru jsou využívány účetní a statistické informace ze vzdálenější či bezprostřední minulosti, na druhé straně se pracuje i se současnými tendencemi a predikcemi. Finanční analýza interpretuje finanční informace při posouzení výkonnosti a perspektivy firmy. Interní finanční analýza je tedy synonymem pro rozbor hospodaření podniku. Jejím cílem je poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabé stránky, které by mohly firmě v budoucnu působit problémy, a naopak stanovit její silné stránky, o které by mohla v budoucnu opírat svoji činnost. Finančně zdravý podnik je takový, který je schopný včas uhrazovat splatné závazky. Finanční zdraví je ovlivňováno likviditou podniku a rentabilitou podniku v daném stupni naléhavosti.

Základní podmínkou dobré finanční analýzy jsou kvalitní vstupní informace, protože sebelepší metoda nebo technika analýzy nemůže poskytnout ze špatných podkladů hodnotné výsledky. Mezi nejdůležitější zdroje informací patří publikované účetní výkazy, výroční zprávy, prospekty cenných papírů, průběžné a co nejaktuálnější výsledky a další veřejně dostupné zdroje informací.

Při používání informací z účetních výkazů je však nutné znát přesně jejich obsah

odpovídající používané účetní metodice a zohlednit některé nedostatky ve vypovídací schopnosti účetních výkazů, pramenící zejména ze snahy podniků přizpůsobit velikost vykázaného hospodářského výsledku žádoucímu stavu. V publikovaných údajích z účetní závěrky rovněž chybí některé údaje důležité pro výpočet ukazatelů finanční analýzy.

2.1 Historie a původ finanční analýzy

Finanční analýza byla s velkou pravděpodobností známa v dávných dobách a je stejně stará jako peníze. Její podoba a úroveň odpovídaly vždy době, kdy byla používána. Úspěšní obchodníci už v minulosti používali výpočty a finanční rozbor, (i když ve zjednodušené podobě), které byly prvními vlastovkami finanční analýzy.

Zemí původu finanční analýzy jsou Spojené státy americké. Původně se finanční analýza zabývala znázorňováním absolutních změn výsledků z účetnictví. Později se zaměřovala i na posuzování schopnosti podniku splácet úvěry. Projevoval se velký zájem o likviditu a schopnost přežít podniku. Později se obrátila pozornost také na rentabilitu a v této souvislosti vyvstala otázka hospodárnosti. V Německu se místo pojmu finanční analýza objevuje spíše termín bilanční analýza nebo bilanční kritika .

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Obecně mohou získané závěry finanční analýzy sloužit následujícím skupinám uživatelů:

Investoři

Investory rozumíme ty subjekty (akcionáře, společníky...), které do podniku vkládají kapitál za účelem jeho zhodnocení. Očekávají tedy, že po určitém čase se jim tyto vložené prostředky vrátí, ale také, že získají něco navíc, ať už ve formě dividend či podílů na zisku nebo prodejem zhodnocených akcií. Z toho vyplývá, že akcionáři (společníci) mají prioritní zájem o finančně-účetní informace bez ohledu na to, zda jde o

kapitálově silné institucionální investory (investiční fondy, banky atd.) či fyzické osoby s relativně omezenými kapitálovými možnostmi.

Manažeři

Manažeři využívají informace poskytované finančním účetnictvím především pro dlouhodobé a operativní řízení podniku. Tyto informace umožňují vytvoření zpětné vazby mezi řídicím rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem. Znalost finanční situace podniku jim umožňuje rozhodovat se správně při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury včetně výběru vhodných způsobů jeho financování, při alokaci volných peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku apod. Finanční analýza, která odhaluje silné a slabé stránky finančního hospodaření podniku, umožňuje manažerům přijmout pro příští období správný podnikatelský záměr rozpracovaný ve finančním plánu. Manažeři mají často zájem o informace týkající se finanční pozice jiných podniků (konkurence, dodavatelé, odběratelé).

Obchodní partneři

Obchodní dodavatelé se zaměřují především na to, zda bude podnik schopen hradit splatné závazky. Jde jim hlavně o krátkodobou prosperitu, jeho solventnost a likviditu. U dlouhodobých dodavatelů se soustřeďuje zájem také na dlouhodobou stabilitu s cílem zajistit svůj odbyt u stabilního zákazníka.

Zákazníci (odběratelé) mají zájem na finanční situaci dodavatele zejména v dlouhodobém obchodním vztahu, aby v případě finančních potíží nebo bankrotu dodavatele neměli potíže s vlastním zajištěním výroby (jsou na něm svým způsobem závislí). Potřebují mít také jistotu, že dodavatelský podnik bude schopen dostát dohodnutým dodávkám.

Zaměstnanci

Zaměstnanci mají přirozený zájem na prosperitě a hospodářské a finanční stabilitě podniku, ve kterém pracují. Mohou být (podobně jako řídicí pracovníci)

motivováni hospodářskými výsledky. Zajímají se o jistoty zaměstnání, o perspektivu
mzdové a sociální.

Banky a jiní věřitelé

Věřitelé žádají co nejvíce informací o finančním stavu potenciálního dlužníka, aby se mohli správně rozhodnout, zda poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek. Banky při poskytování úvěrů svým klientům často zahrnují do úvěrových smluv klauzule, kterými je vázána stabilita úvěrových podmínek na hodnoty vybraných finančních ukazatelů. Banka si například může vymínit úvěrovou podmínku, že zvýší úvěrovou sazbu, jestliže podnik překročí jistou hranici zadluženosti. Držitelé dluhopisů se zajímají zejména o likviditu podniku, o jeho finanční stabilitu a o to, zda jim bude jejich cenný papír splacen včas a v dohodnuté výši.

Stát a jeho orgány

Stát a jeho orgány se zajímají o finančně-účetní data z mnoha důvodů, např. pro statistiku, pro kontrolu podniků se státní účastí, pro kontrolu plnění daňových povinností, rozdělování finanční výpomoci (přímá dotace, vládou zaručené úvěry atd.) podnikům, získání přehledů o finančním stavu podniků se státní zakázkou. Vyžadují informace pro formulování hospodářské politiky státu (finanční, daňové apod.)

Uvedený výčet zájmových skupin není vyčerpávající. Bylo by možné uvést ještě další zájemce o finanční analýzu, kteří potřebují nezkreslená data pro správnou identifikaci nedostatků a správná doporučení postupů k nápravě jako např. analytici, daňoví poradci, burzovní makléři, konkurenti, odborové svazy, univerzity, novináři a nakonec i nejširší veřejnost, která se zajímá o činnost podnikové sféry z různých důvodů.¹

2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Zdroje finančních informací získávám z účetních výkazů finančního a vnitropodnikového účetnictví, výroční zprávy, ze vnějších finančních informací.

¹ Zdroj dostupný z: <http://www.volny.cz/mbocanek/teorie/index.html>

Možný zdroj jsou také roční zprávy emitentů veřejně obchodovatelných cenných papírů, prospekty cenných papírů, burzovní zpravodajství apod. **Kvantifikované nefinanční informace** například čerpám z ekonomické a podnikové statistiky, podnikových plánů, cenové a necenové kalkulace, další podnikové evidence (produkce, poptávka a odbyt, zaměstnanost). **Nekvantifikované informace** vyplývají ze zpráv vedoucích pracovníků, auditorů, komentářů manažerů, odborný tisk, nezávislá hodnocení a prognózy.

Zdrojová data z nich čerpá finanční analýza, lze rozdělit do dvou oblastí: finanční a nefinanční informace. V mojí práci se budu zabývat pouze informacemi finančními, tj. informace, které jsou kvantifikovatelné.

Zaměřuji se výhradně na technickou finanční analýzu dat získaných z účetních výkazů. Jen s tímto přístupem k analýze finanční situace firmy jsou totiž spojeny formalizovatelné metodické nástroje, které jsou v této práci blíže specifikovány. Jako výchozí a základní zdroj informací pro finanční analýzu slouží účetní výkazy, získané z výroční zprávy společnosti. Kromě těchto běžně dostupných účetních výkazů ve výroční zprávě nalezneme důležité verbální informace, jako je zpráva managementu. Obsahuje a komentuje hlavní události minulého roku a uvádí předpovědi pro běžný rok. Jak jsem již uvedla, účetní výkazy představují základní zdroj dat pro finanční analýzu. V těchto výkazech ale nemusí být přesně ty informace, které potřebuji. Nejčastějším problémem je, že údaje se vztahují k minulosti a proto nemusí být aktuální, nebo že vliv inflace způsobuje odlišnost účetních hodnot od reálných skutečných hodnot. Proto musíme provádět další odhady a jednotlivé položky pro použití ve finanční analýze upravovat. Samozřejmostí by také mělo být, že údaje zveřejněné v těchto výkazech (např. výročních zprávách) by měly být pravdivé a úplné. Bohužel tomu tak u nás mnohdy není a poškozuje to mnoho subjektů okolo takových podniků.

2.4 Problémy finanční analýzy

Finanční analýza se při jejím uvedení do praxe může setkávat a také setkává s různými typy problémů. Některým z nich se věnuje tato kapitola. Prvním problémem,

na který analytik narazí v případě, že podnik hodnotí situaci podniku v několika obdobích, je různá cenová hladina v těchto analyzovaných obdobích. V rozvaze se vliv inflace nejvíce projeví v položce dlouhodobý majetek, protože ta jsou oceňována v historických cenách a jejich srovnání v časové řadě v případě vysoké inflace je pak zkreslující.

Ve výkazu zisků a ztrát pohyb cenové hladiny nejvíce ovlivňuje tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb a tržby za zboží. Inflace může zkreslovat výsledky i v případě mezipodnikového srovnávání. K této situaci dochází v případě, že stálá aktiva porovnávaných společností nejsou zakoupena ve stejném období a jejich účetní hodnota je proto různá.

Dalším velkým problémem, kterému se však externí analytik jen obtížně vyhne, je skutečnost, že rozvaha je obvykle sestavována k poslednímu dni účetního období a není zde zobrazen vývoj jednotlivých položek v jeho průběhu. V případě že např. k poslednímu prosinci má společnost na běžném účtu schodek, nepříznivě to ovlivní všechny ukazatele likvidity, i kdyby po všechny ostatní dny účetního období podnik s likviditou žádné problémy neměl.

Obdobný problém nastává v případě, že podnik využívá krátkodobé půjčky, které jsou poskytnuty a splaceny v průběhu jednoho účetního období. Tyto cizí zdroje, i kdyby dosahovaly velkých objemů, nebudou do analýzy kapitálové struktury ani likvidity vůbec zahrnuty. Tento problém lze řešit tak, že by pro výpočty ukazatelů byly používány průměrné hodnoty jednotlivých položek rozvahy v průběhu celého účetního období. K těmto údajům však externí analytik obvykle přístup nemá. S problémem je možné se dále setkat i v případě, že analyzovaný podnik dosahuje záporného hospodářského výsledku. Otázkou je, zda má smysl v tomto případě ukazatele, ve kterých se zisk vyskytuje, vůbec sestavovat a interpretovat.

2.5 Popis a podrobná charakteristika klíčové specifické metody

Klíčovou metodou mé diplomové práce je analýza, která je smyslově spojena se syntézou. Vzhledem k tomu, že se zabývám finanční situací firmy, provádím analýzu finanční. Díky ní mohu zjistit zda firma v delším časovém období zvyšuje svou tržní hodnotu. Jestli tomu tak skutečně bude, závisí kromě na zajištění kapitálu i na managementu firmy, který pečuje o efektivní využití zdrojů, zjištění stavu firmy a včasnou preventivní obnovu aktiv, respektive jejich další rozvoj. Aktivita firmy jsou zachyceny v účetnictví, které spolu s dalšími informačními zdroji slouží k posuzování zdraví firmy a přípravě podkladů pro potřebná řídicí rozhodnutí. Přesné zjištěné peněžní toky, stavy aktiv, zdroje financování firmy značně kolísají proto je můžeme analyzovat. Obecně existují dva přístupy k hodnocení hospodářských jevů: fundamentální a technická analýza.

2.5.1 Fundamentální analýza

Analýza je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy. Zpracovává velké množství kvalitativních údajů, a pokud využívá kvantitativní informaci, odvozuje zpravidla své závěry bez použití algoritmizovaných postupů. (2)

2.5.2 Technická analýza

Používá matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným ekonomickým posouzením výsledků. (2)

At' použijeme k finanční analýze tu či onu metodu, pracujeme vždy se zjištěnými údaji a s údaji z nich odvozenými ukazateli. Ukazatelem rozumíme každou číselnou charakteristiku ekonomické činnosti podniku doprovázenou těmi atributy dat, které postačují k danému účelu analýzy, rozumíme jím dále i údaje z takové charakteristiky odvozené. K odvozování se používají elementární početní operace: sčítání, odčítání, násobení nebo dělení, ale i složitější postupy. Ve většině případů jsou ukazatele vstupními daty další etapy analýzy, nikoli již hotovým výsledkem.

Jestliže vykázaný údaj dáváme do poměru s jiným údajem, abychom kvantifikovali určitou charakteristiku finanční situace podniku, pracujeme s poměrovým ukazatelem. Ukazatelé převzaté přímo z účetních výkazů jsou vyjádřeny v peněžních jednotkách., jakmile však na ně aplikujeme aritmetické operace a bereme v úvahu dobu, za kterou nastaly změny položek účetních výkazů, můžeme dostat ukazatele vyjádřené nejen v peněžních jednotkách, ale i v korunách za rok, v procentech, v jednotkách času, atd. Je tedy zřejmé, že jednotky, ve kterých jsou ukazatele vyjádřeny, je nutné mít na zřeteli vždy, protože podmiňují správnou a smysluplnou interpretaci.

2.6 Metody technické finanční analýzy

2.6.1 Analýza stavových ukazatelů

Tato analýza vychází z položek aktiv a pasiv, se kterými se provádí:

- **horizontální analýza (analýza trendů)**, při které jsou srovnávány současné údaje s údaji z předchozích let (je počítána absolutní a procentní změna), při dostatečném počtu údajů je možné odhadnout trend, který určuje směr a tempo budoucího vývoje.
- **vertikální analýza (procentní rozbor)**, při níž se vychází jen z údajů jednoho roku. Jednotlivé položky výkazu se vyjadřují např. jako procento z tržeb apod. Vertikální analýza má význam především pro zajištění srovnatelnosti účetních výkazů s předchozím obdobím.

2.6.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Čistý pracovní kapitál (ČPK - Net working capital)

Existují různé typy rozdílových ukazatelů – čistých fondů finančních prostředků. Z nich nejčastěji je využívaným ukazatelem vypočteným jak rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy (zpravidla závazky s dobou splatnosti do jednoho roku). ČPK je užitečný tím, že souvisí s běžným (krátkodobým)

financováním, neboli s financováním oběžného majetku. Řízení pracovního kapitálu zahrnuje dvě základní činnosti:

- Určení optimální výše každé položky oběžných aktiv (jejich vhodné struktury) a stanovení jejich celkové (přiměřené) sumy,
- Výběr vhodného způsobu financování oběžných aktiv.²

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - (\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry})$$

Poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky má podstatný vliv na platební schopnosti podniku (solventnost). Přebytek, ve zdravé míře likvidních, krátkodobých aktiv nad krátkodobými zdroji dává tušit, že firma má dobré finanční zázemí. To je důležité k tomu, aby si podnik zachovával určitou likviditu, která mu umožní pokračovat ve své činnosti i v případě, že by jej potkala nějaká nepříznivá událost s neočekávaným výdejem peněžních prostředků. ČPK tak představuje jakýsi finanční polštář, jehož velikost závisí na obratovosti krátkodobých aktiv firmy, ale i na vnějších okolnostech, jako jsou např. konkurence, stabilita trhu, daňová legislativa, celní předpisy atd. Vyšší objemy pracovního kapitálu tedy mohou činit život podniku pohodlnějším, avšak mohou představovat dosti drahý a mnohdy i zbytečný luxus. Obzvláště v situacích vysokých nákladů na kapitál a nízkých ziskových marží je nutné velice pečlivě zvážit a analyzovat pozitivní a negativní účinky spojené s určitou úrovní pracovního kapitálu. (1)

Neméně důležité je při finanční analýze i hodnocení změny čistého provozního kapitálu. Jak vyplývá z výše uvedených vztahů, provozní kapitál je tím vyšší, čím vyšší jsou oběžná aktiva podniku nebo čím nižší jsou krátkodobé závazky podniku. Provozní kapitál je vyjádřen v absolutních hodnotách a hodnotí se v kontextu s poměrovými ukazateli pro hodnocení platební schopnosti, neboť při stejné výši čistého pracovního kapitálu se v průběhu provozního cyklu mění výše oběžného majetku, což také mění velikost poměrových ukazatelů likvidity. Sám osobě má výrazně omezenou vypovídací schopnost.

² Zdroj dostupný z: <http://www.volny.cz/mbocanek/teorie/index.html>

2.6.3 Analýza poměrových ukazatelů

Základním metodickým nástrojem finanční analýzy jsou tzv. finanční poměrové ukazatele (financial ratios). Poměrový ukazatel vyjadřuje vztah mezi dvěma položkami účetních výkazů. Poměrové ukazatele se běžně vypočítají vydělením jedné položky nebo skupin položek, jinou položkou nebo skupinou položek, mezi kterými co do obsahu existují určité souvislosti. Konstrukce a výběr poměrového ukazatele závisí především na tom, co se chce změřit a musí odpovídat zkoumanému problému.

S těmito metodami se setkáváme v každé odborné publikaci, ale využití nalézají i v praxi po celém světě, a to zejména z následujících důvodů:

- Jsou rychlé a nenákladné,
- umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace,
- jsou vhodné pro průřezovou analýzu, tj. porovnávání finanční situace jedné firmy s ostatními,
- lze je použít jako vstupní údaje pro složitější matematické modely.³

Poměrové ukazatele často upozorňují na významné souvislosti, ale jejich interpretace vyžaduje další pátrání po jevech, jež se za nimi skrývají. Jsou jen pomocníkem analýzy a interpretace jevů a jejich výpočtem však skutečná analýza teprve začíná. Hlavní důraz z hlediska finančního manažera i ostatních uživatelů je kladen na vypovídací schopnost poměrových ukazatelů, vzájemné vazby a závislosti a způsob jejich interpretace a hodnocení. Pokud se týče velikosti vypočtených hodnot jednotlivých ukazatelů, nelze obecně stanovit nějaké pevné „doporučené“ či dokonce optimální hodnoty poměrových ukazatelů, které mají univerzální platnost. Pak bychom mohli finanční zdraví podniku ohodnotit pouhým srovnáním naměřených hodnot s těmito doporučenými hodnotami. Ekonomická realita není bohužel takto jednoduchá a poměrové ukazatele nepředstavují naprosto přesná měřítka pro sledované charakteristiky hospodaření podniku, ale mají víceméně pravděpodobnostní charakter. Za dlouhou dobu používání poměrových ukazatelů jako základního metodického

³ Zdroj dostupný z: <http://www.volny.cz/mbocanek/teorie/index.html>

nástroje finanční analýzy bylo navrženo velké množství, řádově desítky ukazatelů, z nichž některé se navzájem liší pouze drobnými modifikacemi. Praktickým používáním se však vyčlenila určitá skupina ukazatelů všeobecně akceptovaných, které umožňují vytvořit si základní představu o finanční situaci daného podniku. Ukazatele se obvykle sdružují do skupin, přičemž každá skupina se váže k některému aspektu finančního stavu podniku. (3)

Ukazatele likvidity

Poměrové ukazatele likvidity charakterizují schopnost firmy dostát svým závazkům. Znamená to, jestli má dostatek prostředků na zaplacení krátkodobých závazků. To je jedna ze základních podmínek existence firmy. V podstatě poměřují to, čím je možno platit, s tím, co je nutno zaplatit. Údaje, které v tomto porovnání používáme, pocházejí z rozvahy podniku. Podle toho, jakou míru jistoty požadujeme od tohoto měření, dosazujeme do čitatele majetkové složky s různou dobou likvidnosti. Nejlikvidnější jsou pochopitelně samy peníze na účtech a v hotovosti, nejméně likvidní jsou stálá aktiva, proto se v této souvislosti vůbec neuvažují. (3) Rozlišujeme tedy tři stupně likvidity:

- 3. stupeň - běžná likvidita,
- 2. stupeň - pohotová likvidita,
- 1. stupeň - okamžitá likvidita.

Běžná likvidita (Current ratio) – Likvidita III. stupně

Ukazatel běžné likvidity hodnotí, míru pokrytí krátkodobých závazků podniku oběžnými aktivy. Udává tedy, kolika jednotkami (Kč) oběžných aktiv je kryta 1 Kč krátkodobých závazků, neboli, kolikrát by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost. Správná úroveň ukazatele záleží na oboru, ve kterém podnik pracuje. V praxi se však často setkáme s určitou potíží. Mezi oběžná aktiva patří například zásoby nebo pohledávky. Ani u jedné z těchto skupin aktiv si však nemůžeme být jisti, jestli je jejich tržní hodnota skutečně tak velká, jako je jejich účetní hodnota ve finančních výkazech. Neprodejné

zásoby nebo nedobytné pohledávky budou běžnou likviditu nadhodnocovat – ukazatel likvidity bude tedy vypadat uspokojivě, přestože skutečná likvidita podniku příliš vysoká nebude. Je třeba si tyto záludnosti uvědomovat a přistupovat k tomuto ukazateli kriticky (např. prováděním analýzy obrátek vybraných skupin aktiv. (3)

Oběžná aktiva Krátkodobé závazky

Z praktického hlediska nemá příliš velký význam počítat běžnou likviditu, neboť ta operuje s přeměnou všech oběžných aktiv na peněžní prostředky a úhradou závazků. To jednak není vždy reálně možné a také by to ve svém důsledku znamenalo likvidaci celého podniku – ten by se s nulovými oběžnými aktivy nemohl dále vyvíjet. O optimální hodnotě tohoto ukazatele se těžko hovoří, nicméně obecně je doporučována hodnota 2 – 3.

Pohotová likvidita (Quick asset ratio) – Likvidita II. stupně

2. stupeň likvidity by měl odstranit výše uvedené nedostatky předchozího ukazatele. Pohotová likvidita z oběžných aktiv vylučuje zásoby a ponechává v čitateli jen peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky (ty pokud možno očištěné od těžko vymahatelných). Důvodem k takovéto úpravě je skutečnost, že zásoby jsou nejpomalejší oběžná aktiva, protože se skládají ze všech možných druhů položek, od materiálů přes polotovary, náhradní díly až po hotové výrobky. Tato skupina aktiv je velmi různorodá a v podstatě kopíruje celý výrobní proces. Proto můžeme říct, že se ze všech skupin oběžných aktiv zásoby obracejí nejpomaleji a pro výpočet pohotové likvidity je můžeme vyloučit. (3)

Oběžná aktiva - zásoby Krátkodobé závazky
--

Pohotová likvidita bude samozřejmě vždy nižší než běžná likvidita. Nejvýraznější bude tento rozdíl v obchodních organizacích, kde je velká část aktiv vázána právě v zásobách. Hodnota pohotové likvidity by neměla klesnout pod 1, obecně se doporučuje, aby tento ukazatel byl v rozmezí 1 – 1,5.

Okamžitá likvidita (Cash-position ratio) – Likvidita I. stupně

Likvidita prvního stupně měří naprosto nekompromisně schopnost podniku hradit splatné závazky. V čitateli jsou tentokrát jen peníze v hotovosti nebo na účtech a peněžní ekvivalenty.

$\frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}}$

Zde se nejčastěji uvádí doporučená hodnota v rozmezí 0,2 – 0,5. Pokud by jeho hodnota byla 1 a vyšší znamenalo by to, že je podnik schopen veškeré své závazky uhradit prakticky okamžitě.

Ukazatele zadluženosti

Pro každý podnik je důležité, vedle stanovení celkové výše potřebného kapitálu, i určení správného složení zdrojů financování jeho činnosti, neboli volba optimální finanční struktury. Finanční struktura má zásadní význam pro úspěšný rozvoj podniku, podmiňuje nejen jeho zdravý finanční rozvoj a celkovou prosperitu, ale nezřídka rozhoduje i o bytí či nebytí podniku.

Ukazatele zadluženosti zkoumají, jaká část majetku podniku je financována cizími zdroji a jaká vlastními. Podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu se liší nejen v podnicích v různých zemích, což je dáno např. hospodářskými podmínkami daného státu, ale i v podnicích různých oborů. Každý podnik je do určité míry zadlužený. Cizí zdroje umožňují podniku, aby mohl operovat ve větším záběru a dosahovat úspor z rozsahu. Zadluženost zároveň přináší i riziko. Proto je také ukazatel zadluženosti využíván k měření finančního rizika. Zadluženější podnik je investory vnímán jako rizikovější investice než podnik nezadlužený. Management podniku by se měl stále snažit nalézt správnou míru zadluženosti, která mu umožní požívat výhod dodatečných cizích zdrojů a zároveň jej neohrozí. (4) Vysoký poměr cizích zdrojů se považuje za určitou finanční slabost podniku a ohrožení jeho stability vzhledem ke spoléhání se na

cizí kapitál. Jestliže vlastníci zajišťují menší podíl celkového investovaného kapitálu, riziko podnikání nesou především věřitelé, což může vést k obtížím při získání úvěru, popř. k jeho získání za horších podmínek.

Z hlediska *věřitele* (investora) platí, že čím větší riziko dodavatel kapitálu podstupuje, tím vyšší cenu za příslušný kapitál požaduje. Z tohoto pohledu vychází nejlevněji krátkodobý cizí kapitál, dražší je dlouhodobý cizí kapitál a nejdražší základní akciový kapitál, u něhož je podstupované riziko největší a akcionáři proto oprávněně požadují dividendu vyšší, než je úrok, který by získali daleko bezpečnějším uložením peněžních prostředků do finančních investic. Posuzujeme-li jednotlivé druhy kapitálu z hlediska jejich rizikovosti pro *uživatele*, pak ovšem platí, že akciový kapitál je nejméně riskantním kapitálem a nejbezpečnějším zdrojem financování, protože nevyžaduje splacení, nevyžaduje většinou stálé úrokové platby bez ohledu na dosažený zisk. Za to vše však uživatel platí nejvyšší cenu. Z uvedeného vyplývá, že míra zadluženosti ovlivňuje výrazně náklady na pořízení celkového kapitálu. (3)

Při určování poměru cizího a vlastního kapitálu se vychází z následujících předpokladů:

- Cizí kapitál je levnější než vlastní, neboť nese menší riziko (akcionáři jsou při likvidaci firmy poslední v řadě při vyrovnávání nároků na úhradu)
- S růstem zadluženosti roste i úroková míra, neboť roste riziko pro banku a větší riziko vyžaduje vyšší výnosnost
- S růstem zadluženosti roste i požadavek akcionářů na vyšší dividendy
- Substituce vlastního kapitálu dluhem přináší zlevnění nákladů na celkový kapitál až do určité míry zadluženosti. Potom náklady porostou.

Názory na optimální míru zadluženosti se mění a jsou předmětem rozsáhlé diskuze. Původní představy spočívaly v tom, že náklady celkového kapitálu se vlivem změn ve finanční struktuře nemění, a že tedy hledání jakéhosi optimálního zadlužení podniku nemá smysl. Tyto představy ještě nebraly v úvahu vliv daní. Později, když se začal respektovat vliv daní, které snižují cenu cizího kapitálu, se došlo k závěru, že náklady celkového kapitálu v důsledku vyššího zadlužení klesají, a že je tedy pro podnik výhodné mít co nejvyšší podíl cizího kapitálu. V současnosti převládá teorie tzv.

„U“ křivky celkových nákladů kapitálu. Je založena na tom, že od určité míry zadlužení celkové náklady začnou stoupat (vliv daní na cenu cizího kapitálu je pohlcen vyššími požadavky věřitelů na úroky při vyšším zadlužení a s tím souvisejícím rizikem). Proto je vhodné, aby podnik měl takovou relaci vlastního a cizího kapitálu, při níž jsou celkové náklady na pořízení kapitálu nejnižší (optimální podíl, při němž průměrné náklady celkového kapitálu jsou minimální). Vedle průměrných nákladů celkového kapitálu je třeba vzít v úvahu i další faktory působící na rozhodování o míře zadluženosti, jako:

- velikost a stabilita podnikového zisku
- majetková struktura podniku
- udržení kontroly nad činností podniku (3)

Při formování míry zadluženosti (finanční struktury) musí tedy podnik brát v úvahu celou řadu výše uvedených faktorů, které často působí protichůdně. Z teoretického hlediska se za optimální finanční strukturu považuje takové rozložení kapitálu, které je spojeno s minimalizací veškerých nákladů na jeho pořízení, a které je zároveň v souladu s předpokládaným vývojem tržeb a zisku a v souladu s majetkovou strukturou podniku.

Mezi nejčastěji používané ukazatele zadluženosti patří:

Celková zadluženost (Debt ratio)

Bývá označována také jako ukazatel věřitelského rizika. Už při letmém pohledu je jasné, že nám dává informaci o tom, jak velká část celkových aktiv je financována z cizích zdrojů. Vypočítá se jako poměr cizího kapitálu k celkovým aktivům. Konzervativnější společnosti obvykle využívají cizích zdrojů v menší míře. Obecně platí, že čím větší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko jak věřitelů, tak i akcionářů. Podniky, které jsou málo zadlužené, mají větší možnost získat cizí zdroje na financování nových projektů v budoucnosti. Naopak společnosti, jejichž zadluženost je již nyní vysoká, se budou muset vzdát potenciálních nových atraktivních podnikatelských příležitostí. Vysoká zadluženost může být z hlediska držitelů

kmenových akcií příznivá (v tom případě, je-li podnik schopen dosáhnout vyššího procenta rentability, výnosnosti z celkového kapitálu, než je procento úroků placené z kapitálu cizího) i velmi nepříznivá (v případě, že výnosnost celkového kapitálu vloženého do podniku je nižší, než je úrok placený věřitelům). Pro společnost by v takovém případě mohlo být obtížné získat další dodatečné zdroje, neboť věřitelé nemusí být ochotni takové firmě dále půjčovat anebo mohou požadovat vyšší úrokovou sazbu.

$\frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}}$

Koeficient samofinancování

Označovaný též jako kvóta vlastního kapitálu. Je doplňkovým ukazatelem k celkové zadluženosti a vyjadřuje jaká část celkových aktiv je financována z vlastních zdrojů. Tzv. finanční nezávislost firmy. I zde je jeho optimální hodnota diskutabilní a liší se nejen v rámci různých oborů, ale i mezi jednotlivými podniky. Jde o poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv.

$\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}$

Doba splacení dluhů

Udává za kolik let by byl podnik schopen vlastními silami, tj. z provozního Cash-flow uhradit své dluhy. Ukazatel doby splacení dluhů by měl být u "zdravých podniků" cca 3 roky, což se společnosti nepodařilo dosáhnout ani v jednom roce.

$\frac{\text{Cizí zdroje - Finanční majetek}}{\text{Provozní Cash-Flow}}$

Koeficient úrokového krytí (Interest coverage)

Dlouhodobí věřitelé (banky) sledují zároveň s ukazatelem zadluženosti i schopnost podniku hradit úrokové závazky z úvěrů. Pro věřitele i pro akcionáře není tak

důležité, jakou výši předchozích ukazatelů zadluženosti má požadovat, jako spíše to, jestli bude schopen splácet úroky z vytvořeného zisku. Pro zjištění schopnosti splácet úvěry a pro hodnocení přiměřené úrovně zadlužení z hlediska jejich dopadu na zisk je často používán koeficient úrokového krytí. Porovnává provozní zisk podniku s celkovým ročním úrokovým zatížením a informuje tak o tom, kolikrát celkový efekt reprodukce převyšuje úrokové platby (kolikrát převyšuje zisk placené úroky). Část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem by měla stačit na pokrytí nákladů na vypůjčený kapitál. Pokud je ukazatel roven 1, znamená to, že na zaplacení úroků je třeba celého zisku a na akcionáře nezbude nic. Bankovní standard udává hodnotu 3 a v případě dobře fungujících podniků 6-8.

EBIT Nákladové úroky

EBIT (Earnings Efore Interest and Taxes) – Zisk před úroky a daněmi. V účetní metodice odpovídá zhruba provoznímu hospodářskému výsledku.

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vykazují, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy, jinými slovy zkoumají efektivnost firmy při hospodaření s jednotlivými druhy aktiv. Jsou konstruovány jako poměr tržeb a aktiv. Měří celkovou rychlost jejich obratu a hodnotí tak vázanost kapitálu v určitých složkách aktiv. Říkají nám, za jakou dobu se obrátí určitý druh majetku. Má-li podnik více aktiv, než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady, a tím i nízký zisk. Má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohl získat. Obvykle se uvádějí v podobě ukazatelů vyjadřujících vázanost kapitálu ve vybraných položkách aktiv a pasiv nebo dobu obratu aktiv. Vyjadřují tedy dobu obratu a jejich obrácené hodnoty se mohou použít jako počet obrátek za období. Hodnota těchto ukazatelů se tedy vyjadřuje v jednotkách času. (3)

Intenzita využívání aktiv se odráží přímo v ziskovosti. Je tomu tak proto, že při zlepšené intenzitě využívání aktiv potřebuje podnik pro dosažení stejných výkonů (např.

tržeb) menší objemy aktiv. V závislosti na záměrech analýzy je možné počítat na roky nebo kratší časové období. Obvykle se uvádějí následující ukazatele vyjadřující vázanost kapitálu ve vybraných položkách aktiv a pasív:

Obrat celkových aktiv (Total assets turnover ratio)

Udává počet obrátek aktiv za daný časový interval, neboli kolikrát za rok pokryjí tržby podniku jeho aktiva. Kromě toho, že charakterizuje intenzitu využívání aktiv, vypovídá také o rentabilitě, když porovnává hrubé příjmy – tržby – s aktivy společnosti. U firem v odvětvích s vysokou kapitálovou náročností, jako strojírenství, energetika nebo chemie, bude tento ukazatel dost nízký – obvykle menší než jedna.

$\frac{\text{Tržby za rok}}{\text{Aktiva celkem}}$
--

Obrat stálých aktiv

Pokud bychom do jmenovatele tohoto vzorečku dali jen stálá aktiva, získáme analogicky obrat stálých aktiv. Je převráceným ukazatelem relativní vázanosti stálých aktiv, tudíž trpí stejnými nedokonalostmi. Má význam při rozhodování o tom, zda pořídit další produkční investiční majetek. Je ovlivňován používanou odpisovou politikou podniku a skutečností, že stálá aktiva jsou oceňována stejně jako ostatní majetek v historických cenách.

$\frac{\text{Tržby za rok}}{\text{Stálá aktiva}}$

Doba obratu zásob (Stock turnover ratio)

Udává, za jak dlouho (za kolik dní) se zásoby ve firmě otočí. Tímto ukazatelem měříme dobu (počet dnů), po kterou je kapitál vázán v určité formě zásob do doby jejich spotřeby (jde-li o suroviny a materiál), nebo do doby jejich prodeje (u zásob vlastní výroby). U zásob výrobků a zboží je ukazatel rovněž indikátorem likvidity, protože udává počet dnů, za něž se zásoba promění v hotovost nebo pohledávku. Obecně se definuje jako poměr průměrného stavu zásob k průměrným denním tržbám.

<u>Zásoby</u> Průměrné tržby za den

Průměrné denní tržby zjistíme jako $\text{Tržby celkem} / 360$

Doba obratu pohledávek (Debtor days ratio)

Jedná se o další ukazatel, který zkoumá intenzitu hospodaření s aktivy. Jeho cílem je stanovit průměrnou dobu (počet dní), po kterou naši odběratelé zůstávají dlužní, tj. dobu, která v průměru uplyne mezi prodejem na obchodní úvěr a přijetím peněz. Je vyjadřována jako poměr průměrného stavu obchodních pohledávek a průměrných denních tržeb na faktury.

<u>Pohledávky</u> Průměrné tržby za den

Průměrné denní tržby zjistíme jako $\text{Tržby celkem} / 360$

Ukazatele rentability

Rentabilita je schopnost podniku vytvářet zisk (odtud také název ziskovost). Nejkomplexnější způsob hodnocení podnikatelské činnosti mezi poměrovými ukazateli nabízejí ukazatele rentability, které měří ziskovost firmy jako výnos jednotlivých skupin finančních zdrojů. Všechny její ukazatele jsou konstruovány jako poměr určité kategorie „zisku“ a kategorie „vloženého kapitálu“. Znamená to, že bere v úvahu údaje ze dvou základních účetních výkazů, rozvahy a výsledovky. Tato skutečnost zvyšuje míru vypovídací schopnosti zjištěných hodnot, protože právě výkaz zisků a ztrát jako výkaz tzv. tokových veličin je v menší míře zmanipulovatelný a jeho hodnoty na konci roku vyjadřují kumulované veličiny na rozdíl od rozvahy, jejíž hodnoty jsou dány vždy k určitému datu. Ukazatele rentability odpovídají na otázku: jaký zisk přináší investice do tohoto podniku? Absolutním měřítkem rentability je čistý zisk. Čistý zisk ale není přímo použitelný pro srovnání jednotlivých firem.

Při analýze ziskovosti se setkáme s různými kategoriemi zisku, lišícími se tím, zda se jedná o zisk po nebo před zdaněním a také zda jsou v něm započteny i nákladové úroky. Zejména se jedná o:

- **Zisk před úroky a zdaněním (EBIT – Earnings before interest and taxes)** – Jedná se o hospodářský výsledek za účetní období před zdaněním a s nákladovými úroky. Představuje tu část výdělku, která byla vytvořena využíváním celého majetku, bez ohledu na strukturu zdrojů, které byly použity a bez ohledu na daňovou sazbu.
- **Zisk před zdaněním** – Jedná se o zisk před započtením daní, avšak po odečtu úroků.
- **Zisk po zdanění** – Hodnota zisku za účetní období z výsledovky.

Vysvětleme si nyní některé ukazatele z této skupiny:

Rentabilita vloženého kapitálu (ROI – Return on investment)

Ukazatel ROI vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál, vložený do podniku, nezávisle na zdroji financování.

$\frac{\text{EBIT}}{\text{Celkový kapitál}}$
--

Rentabilita celkových vložených aktiv (ROA – Return on assets)

Ukazatel ROA vyjadřuje celkovou výdělkovou schopnost podniku neboli průměrnou čistou výnosnost všech finančních zdrojů. Říká nám tím jaký potenciál je v daném podniku vlastně skryt. Pro časové a prostorové porovnání se jeví výdělková schopnost jako objektivní a srozumitelná (zvláště pokud není ovlivněna odlišnou sazbou daně v různých obdobích a u různých subjektů). Tento ukazatel má představovat celkový výdělek podniku, který není ještě ovlivněn její finanční strukturou.

$\frac{\text{EAT}}{\text{Aktiva celkem}}$

EAT (Earnings after taxes) – Hospodářský výsledek po zdanění.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return of equity)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu hodnotí výnosnost kapitálu, který do něj vložili vlastníci či akcionáři a je jedním z klíčových faktorů pro rozhodnutí, zda do firmy investovat. Tento ukazatel hodnotí kromě efektivnosti vložených prostředků akcionáři také, zda jim investice přináší i dodatečný výnos, který by měl být dlouhodobě vyšší než u cenných papírů garantovaných státem.

$$\frac{\text{EAT}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

I s ukazatelem ROE se můžeme setkat v jeho modifikované verzi, a to jako hrubá výnosnost vlastního kapitálu, kdy je v čitateli HV po zdanění nahrazen ziskem před zdaněním.

Pokud může společnost získat cizí zdroje s nižšími náklady, než kolik je nynější hrubá výnosnost vlastního kapitálu, bude čistý zisk na vlastní kapitál (ROE) vyšší. To je důsledek finanční páky. Vyšší zadluženost vede k vyššímu výnosu pro akcionáře – vyšší zisk na vlastní kapitál (ROE). Nejnázorněji se pákový efekt projeví tehdy, když společnost zvýší své zadlužení. Je však důležité, aby byl dodržen předpoklad, že náklady na cizí zdroje jsou nižší než náklady na vlastní kapitál, a že tato relace zůstane i po změně finanční struktury zachována.

Rentabilita tržeb (ROS – Return on sales)

Ukazatel rentability tržeb tvoří základ efektivnosti celého podniku a říká, jak velký zisk přinese 1 Kč tržeb. Je-li v tomto ukazateli dosahováno přiměřené úrovně lze se domnívat, že i ostatní aspekty budou přiměřené. Kategorie zisku může být použita v různých úrovních, tedy jak před úroky a daněmi, tak po odečtení úroku, či jako zisk po zdanění v závislosti na požadavcích analýzy. Pro zjištění obecné výdělkové schopnosti je nejlepší posuzovat ziskovou marži opět bez efektů daní a úroků.

$$\frac{\text{EAT}}{\text{Tržby celkem}}$$

Vlivy na rentabilitu podniku:

- **Likvidita snižuje rentabilitu**

Toto tvrzení plyne hlavně z definice ukazatelů likvidity. Obecně se podniky budou snažit, aby byla likvidita co nejvyšší, to znamená, že položky v čitateli ukazatelů by měly být co nejvyšší v poměru k položkám ve jmenovateli. V čitateli jsou položky z rozvahy, a tak paradoxně může nastat situace, že firma s velkými, někdy nedobytnými pohledávkami bude vypadat jako vysoce likvidní, což však samozřejmě ve skutečnosti není pravda. Stejný efekt mohou vytvořit i neprodejné zásoby, neboť jsou v nich vázány prostředky, které by jinak měly sloužit k vytváření zisku. Takto vázané prostředky obvykle nevynášejí žádný nebo jen velmi malý výnos → čím vyšší likvidita, tím nižší ziskovost.

- **Obrátky aktiv zvyšují rentabilitu**

Toto mínění poněkud koriguje předchozí tvrzení. Čím více se aktiva otáčejí, tím více zisku generují (alespoň teoreticky). Vysoké zásoby však nemusí vždy znamenat, že je firma neefektivní a nerentabilní. Závisí to také na oboru její činnosti – pokud jde například o obchod, kde jsou zásoby největší položkou, budeme spíše sledovat, jak rychle se obracejí a jakou vytvářejí prodejní marži. Kromě analýzy dopadu krátkodobých aktiv na ziskovost je třeba se zabývat také stálými aktivy, které tvoří produkční základnu podniku. Stálá aktiva se sice obracejí pomaleji než oběžná, ale i jejich hodnota se do produktu přenáší, i když jen postupně na základě odpisů. Podniky se tedy obecně snaží mít stálá aktiva co nejnižší, ale zároveň co nejproduktivnější. Obrátkovost stálých aktiv lze zvýšit například leasingem. Čím vyšší je obrátka aktiv, tím vyšší je ziskovost.

- **Zadluženost nejprve zvyšuje, a potom snižuje rentabilitu**

Obecně platí zásada, že financování úvěrem nebo obligacemi je levnější než financování vlastním kapitálem (akciemi). Vyšší zadluženost tedy znamená nižší náklady financování (předpokládáme samozřejmě, že náklady na dluh jsou nižší než náklady na akcie). Navíc tyto náklady nejsou konstantní. Pokud se společnost zadluží příliš, začnou ji věřitelé i akcionáři vnímat jako více rizikovou a zvýší se jak náklady na dluh, tak náklady na akcie. Vše závisí na počátečních podmínkách – málo zadlužený

podnik může zvýšením finanční páky dosáhnout snížení nákladů na financování a zvýšit tak rentabilitu. Avšak, je-li zadluženost podniku již nad optimální hranicí, její další růst bude náklady financování zvyšovat a výsledkem bude nižší rentabilita. Velký problém je potom nalezení oné optimální hranice zadluženosti, neboť z velké části závisí na vlivech, které firma přímo neovlivní – na celkovém rizikovém klimatu a proměnlivosti hospodářských podmínek v ekonomice, na bonitě (resp. ratingu) firmy, na její dobré pověsti všeobecně apod. Platí tedy: čím vyšší zadluženost, tím vyšší ziskovost (při nízké úrovni zadluženosti), ale zároveň čím vyšší zadluženost, tím nižší ziskovost (při vysoké a stále se zvyšující zadluženosti).

Z výše uvedených vlivů mají největší dopad na rentabilitu obrátky aktiv. Způsob, jak firma hospodaří se svými aktivy, jak rychle je schopna vyrobit a prodat a inkasovat tržby. Finanční páka má nepochybně také vliv - firma může na základě nedodržení úvěrových smluv nebo nedodržení výplaty kuponů a jistin obligací zbankrotovat. Vliv nákladů kapitálu na ziskovost již však není tak silný, jak se zdá. Dominantní je management aktiv. (3)

2.6.4 Analýza soustav ukazatelů

Jednotlivé poměrové ukazatele hodnotí pouze jednu stránku stavu nebo vývoje podniku. Aby bylo možné posoudit finanční zdraví podniku jako celku, byly v minulosti vytvořeny soustavy ukazatelů. Ty se zaměřují na nejpodstatnější faktory ovlivňující finanční zdraví podniku a hodnotí jeho celkovou finanční situaci. V této práci jsem se rozhodla využít následujících modelů finanční tísně:

Altmanův index finančního zdraví „Z-Score“, Index IN 01.

Altmanův „Z-Score“ index

Snem všech finančních analytiků bylo a je získat univerzálně použitelný, statisticky robustní model pro hodnocení firem. Jedním z rozhodujících kritérií, na které se podobné hodnocení může zaměřit, je posouzení budoucí schopnosti firmy dostát svým závazkům. Taková analýza se zaměřuje na finanční situaci firmy z hlediska

možného finančního kolapsu, tj. bankrotu, a následnou identifikaci ohrožených firem. Metodou přístupu je vybrat dostupné finanční ukazatele a pomocí matematicko statistických testů empirického materiálu, vybrat takové, které dokáží rozlišit ohrožené podniky od „dobrých“. Dalším krokem je vyloučení nevhodných nebo pozitivně korelovaných ukazatelů a sestavením určité soustavy výstupních ukazatelů získat co nejvěrnější představu o firmě. Podstatné omezení oblasti hodnocení má kladný efekt v snížení nákladů na získávání a ověřování dat, na druhé straně vyúsťuje ve snížení vypovídací schopnosti metod. Průkopníkem přístupu pro hodnocení byl profesor Altman, který na základě empirického výzkumu publikoval v roce 1968 agregovaný vzorec pěti vážených ukazatelů pro ohodnocení finanční bonity firemních subjektů. **Altmanovo Z-score** je počítáno v odvětvových analýzách společnosti ASPEKT již mnoho let.⁴

Metodika jeho výpočtu je následující:

$$\text{Z-score} = 0,717 \cdot x_1 + 0,847 \cdot x_2 + 3,107 \cdot x_3 + 0,420 \cdot x_4 + 0,998 \cdot x_5$$

x_1 = ČPK / Aktiva celkem

x_2 = Nerozdělený hospodářský výsledek / Aktiva celkem

x_3 = EBIT / Aktiva celkem

x_4 = Účetní hodnota akcií / Cizí zdroje

x_5 = Tržby / Aktiva celkem

Z pěti využívaných koeficientů dva - x_2 a x_3 reflektují efektivnost, která je preferována před ostatními hledisky, x_1 pak zohledňuje likviditu, x_4 zadlužení a x_5 aktivitu. Z konstrukce je patrné zaměření na dlouhodobé posuzování. Při stanovení kritické hodnoty indexu vyšlo Altmanovi Z-score ve výši 2,7. Celých 97 % firem s vyšším Z-score přežilo. Naopak 94 % Altmanem posuzovaných podniků s nižším Z-Score než 1,8 do roka zbankrotovalo. Oblast, ve které nelze s dostatečnou jistotou předpovídat vývoj firmy, byla stanovena na interval 1,8 - 2,8 a lze ji nazvat jako šedou zónu. Firmy, které mají hodnotu Z-Score nižší než je tento interval pravděpodobně

⁴ Zdroj: Odvětvová analýza Creditinfo Czech Republic, s.r.o.

zbankrotují, u firem se Z-score vyšším naopak velká pravděpodobnost dlouhodobého přežití.

Praktická aplikace Altmanova Z-Score v českých podmínkách

Z-score bylo publikováno a postaveno na amerických firmách, což sebou přináší určité nedostatky. Výstup odpovídá podmínkám na poměrně efektivním americkém trhu, s množstvím průchodných bankrotů. Některé české firmy, které by měly podle Altmana dávno zbankrotovat, úspěšně přežívají dál a naopak jiné, kterým by Altman přisoudil dobrou perspektivu, zjevně nepatří mezi zcela zdravé firmy.

K vysvětlení lze použít následujících argumentů:

1. V následujícím textu popíši přístup k výpočtu Altmanova Z-Score.. Při popisu konstrukce jednotlivých ukazatelů si dovolím uvést vhodný interval daného ukazatele. Přesto stále platí, že účetnictví se odlišuje od anglosaského a některé údaje zůstávají jen aproximací těch, se kterými pracoval p. Altman.

- Čistý pracovní kapitál u členu x1 chápeme v souladu s jeho definicí jako oběžný majetek očištěný o krátkodobé závazky a bankovní úvěry. Aktiva celkem ve jmenovateli jsou jasné. Interval šedé zóny je u tohoto ukazatele v rozmezí -0,06 až 0,414.
- U členu x2 poslouží jako zadržené výdělky místo HV po zdanění přesnější suma HV po zdanění, HV minulých let a fondů ze zisku. Šedá zóna tohoto ukazatele je mezi -0,318 a 0,154.
- U členu x3 používáme místo v ČR stále ještě ne často používaného ukazatele EBIT jednodušší provozní hospodářský výsledek. Důvodem je zejména nedostatek informací o výši nákladových úroků a splatné dani z příjmů. Šedá zóna tohoto ukazatele je mezi -0,626 a 0,355.
- Největšího odchýlení u konstrukce ukazatele jsme se dopustili u poměru tržní hodnoty jmění a cizích zdrojů charakterizujícího zadlužení. Vzhledem k nízké aktivitě kapitálového trhu v České republice a malému počtu firem na trhu obchodovaných, je tržní hodnota vlastního kapitálu suplována účetní hodnotou

vlastního kapitálu. Jako účetní hodnota dluhu dobře poslouží položka cizí zdroje. (0,401 až 2,477)

- Stejným a odpovídajícím ukazatelem zůstává x_5 , kde se v čitateli vyskytuje suma tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, reprezentující obrat. Šedá zóna tohoto ukazatele podle Altmana leží v intervalu 0,15 až 1,9.

2. Za bližší diskusi stojí některé ukazatele a jejich vliv na celkový výsledek. Máme na mysli především poměr tržní hodnoty vlastního jmění a cizích zdrojů. Prvním problémem je stanovení vlastní tržní hodnoty společnosti. Dříve byla tržní hodnota společnosti ovlivněna prudkými výkyvy ceny cenných papírů na kapitálovém trhu, kdy cena akcií spíše odrážela vlastnickou strukturu než hodnotu firmy. Nyní se zdá, že ceny akcií firem pravděpodobně odrážejí jejich reálnou hodnotu. Dalším problémem u tohoto ukazatele jsou cizí zdroje ve jmenovateli, které u mnoha firem, nevyužívajících z různých příčin cizí kapitál, katapultují ukazatel do vysokých hodnot. Obzvláště v kombinaci s vysokým tržním kapitálem (nadhodnocená cena v důsledku souboje o majoritu, příliš vysoké základní jmění jako pozůstatek privatizačního projektu atp.) podniku potom dochází ke znehodnocení výsledku Z-score.

3. Za vážný nedostatek Z-Score lze považovat výrazné rozpětí šedé zóny, které se ještě rozšířilo u inovované verze z roku 1983. Interval šedé zóny u jednotlivých ukazatelů jsou ještě méně vypovídající. U firem se Z-Score mezi 1,8 až 2,8 nelze ani s přijetím všech předpokladů doporučit jednoznačný závěr.

4. Altmanovo Z-score nerozlišuje odvětvové rozlišení a „speciality“, které jsou pro správné ohodnocení situace podniku maximálně důležité.

I přes všechny tyto nedostatky si Altmanovo Z-score zachovává svoji vypovídací schopnost a může pomoci určit v jaké situaci se firma nachází. Je-li tedy hodnota Z-score vyšší než 2,8, lze s velkou pravděpodobností tvrdit, že společnost jde správnou cestou a nečekají ji v blízké době závažné problémy. Naopak je-li hodnota Z-

score nižší než 1,8, není na tom firma zřejmě dobře a měla by podniknout kroky k ozdravení finanční situace podniku.⁵

Index IN01

Tento index vznikl v roce 2002 postupným vylepšováním předchozího indexu IN95. V rámci jeho tvorby byly analyzovány vybrané významné bonitní a bankrotní indikátory a byly zprostředkovány nejčastěji vytipované ukazatele. Z ukazatelů, které považuje za nejvýznamnější nejvíce modelů a ve výsledných indikátorech se objevují nejčastěji byl sestaven tento index, který by měl akcentovat i pohled vlastníka. Pro určení důležitosti ukazatelů indexu IN z hlediska tvorby hodnoty byla použita diskriminační analýza. Pomocí tohoto postupu byly revidovány váhy ukazatelů indexu IN95 platné pro ekonomiku ČR s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné hodnoty ekonomického zisku (EVA).

Index IN01 má spojovat oba předchozí pohledy. Pro jeho tvorbu byly použity výsledky 1915 podniků z průmyslu. Tyto podniky byly rozděleny na skupinu 583 podniků tvořících hodnotu (tj. s kladným ekonomickým ziskem), skupinu 503 podniků v bankrotu nebo těsně před bankrotem a 829 ostatních podniků. Pomocí diskriminační analýzy tvůrci dospěli k indexu IN01 pro průmysl:

$$\text{IN01} = 0,13 x_1 + 0,04 x_2 + 3,92 x_3 + 0,21 x_4 + 0,09 x_5$$

x_1 = Celková aktiva/Cizí zdroje

x_2 = EBIT/Nákladové úroky

x_3 = EBIT/Celková aktiva

x_4 = Výnosy/Celková aktiva

x_5 = Oběžná aktiv/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

Hodnota indexu IN01 větší než 1.77 znamená, že podnik tvoří hodnotu a hodnoty indexu IN01 menší než 0.75 znamená, že podnik spěje k bankrotu. Mezi

⁵ Zdroj: Odvětvová analýza Creditinfo Czech Republic, s.r.o.

hodnotami 0.75 a 1.77 je šedá zóna, tj. podniky netvořící hodnotu, ale také nebankrotující. Jinak řečeno bonitní podniky netvořící hodnotu.⁶

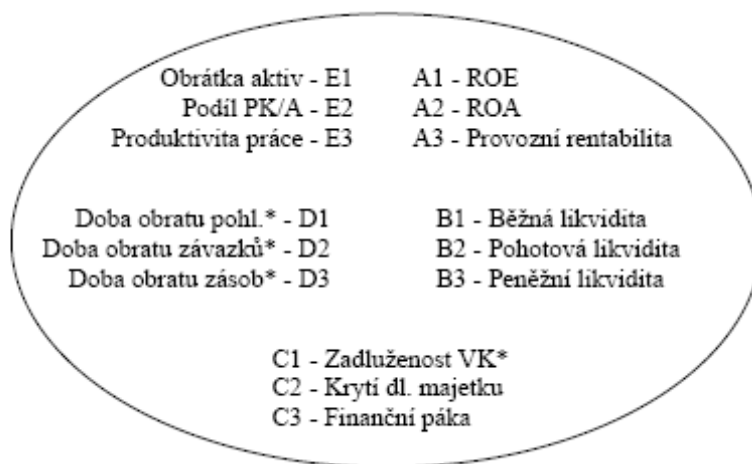
2.7 Model SPIDER ANALÝZA

Model SPIDER analýza vznikl jako jedna z mnoha vhodných možností **prezentace poměrových ukazatelů**. Jejich výpočet sám o sobě ještě nemá příliš velkou vypovídací schopnost. Z pouhé absolutní hodnoty ukazatele nelze vyčíst, zda-li je pro společnost vysoká, nízká, dobrá či špatná. Navíc se hodnoty výrazněji liší například mezi odvětvími. Proto je žádoucí, aby vypočtené hodnoty byly postaveny vedle hodnot konkurenčních podniků, oboru jako celku či hodnot daného podniku v minulých obdobích. Teprve poté lze poměrně jednoduše rozpoznat, ve kterých oblastech hospodaření si společnost vede lépe a ve kterých hůře. Model SPIDER analýza tedy slouží zejména pro rychlé odhalení silných a slabých stránek společnosti. Základním principem SPIDER analýzy je **procentuální porovnávání** dvou či více vypočtených hodnot ukazatelů a jejich znázornění v jednoduchém a přehledném grafu. Takto vytvořený graf lze poté poměrně snadno a rychle interpretovat. Zjednodušeně lze říci, že čím větší plochu zabírá výsledná „pavučina“, tím lepší je hospodaření dané společnosti. V této souvislosti je třeba také připomenout, že u některých ukazatelů je potřeba do SPIDER analýzy zavést jejich převrácené hodnoty, protože u nich obecně platí, že menší hodnota je lepší.

Výhodou modelu SPIDER analýzy je jeho **variabilní struktura**. Ukazatele vstupující do analýzy lze velmi jednoduše měnit, přidat, odebrat. Výsledný graf tak lze přizpůsobit do podoby, ve které jej potřebujeme. Další výhodou je stejný rozměr výsledných hodnot (procenta). Do modelu tak lze zahrnout libovolný ukazatel, do grafu totiž vstupuje pouze procentuální poměr. Díky tomu můžeme model SPIDER analýza použít pro veškerá odvětví či oblasti. Například pro finanční sektor či municipality můžeme do SPIDER analýzy zahrnout množství položek vypočtených na jednoho zaměstnance, klienta či obyvatele. Tradiční rozložení poměrových ukazatelů ve

⁶ Zdroj: Odvětvová analýza Creditinfo Czech Republic, s.r.o.

SPIDER analýze, které je používáno v odvětvových analýzách společnosti ASPEKT Central Europe Group, a.s., zobrazuje následující schéma:

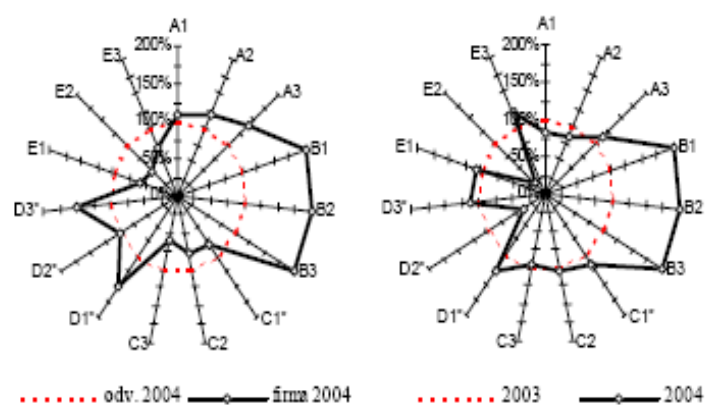


Obrázek č. 5 – Pět kvadrantů SPIDER analýzy

Graf této SPIDER analýzy je rozdělen do pěti základních kvadrantů, reprezentujících základní skupiny poměrových ukazatelů: rentability, likvidity, zadluženosti, aktivity a vybrané ostatní ukazatele. Je však nutné podotknout, že počet ukazatelů, jejich definice i struktura jsou čistě individuální záležitostí a výsledná forma grafu SPIDER analýzy může nabývat mnoho podob.

Jak již bylo naznačeno výše, existují dvě základní varianty SPIDER analýzy. První je varianta porovnávající hodnoty poměrových ukazatelů jedné firmy za různá časová období. Druhou možností je porovnání aktuálních hodnot s hodnotami odvětví jako celku. Pro toto porovnání je využíváno odvětvového mediánu, který pro tyto účely vyhovuje více než prostý průměr. U obou variant je nutné stanovit základnu (na následujícím obrázku červená přerušovaná čára). Ta reprezentuje buď hodnotu ukazatele v minulém období (první varianta), nebo hodnotu odvětvového mediánu. V obou případech je těmto hodnotám přiřazena hranice 100 %. Samotný graf SPIDER analýzy pak získáme jednoduše vydělením aktuálních hodnot hodnotami základny a jejich procentuálním vyjádřením. Pro přehlednost je dobré jej omezit maximem, často je používáno 200 %. ⁷Výsledné grafy pak mohou nabývat například následujících podob:

⁷ Zdroj: Odvětvová analýza Creditinfo Czech Republic, s.r.o.



Obrázek č. 6 – Možné podoby výsledků SPIDER analýzy

3 Analýza problému a návrh k přístupu řešení

3.1 Analýza stavových ukazatelů

3.1.1 Horizontální analýza (analýza trendů)

Porovnává změny ukazatelů v časové řadě. Výchozí data jsou obsažena v účetních výkazech firem a ve výročních zprávách. V našem případě jsou uvedeny finanční položky za poslední tři roky. Při analýze bereme v úvahu změny absolutní hodnoty, procentní změny jednotlivých položek výkazů, po řádcích tedy horizontálně.

(2)

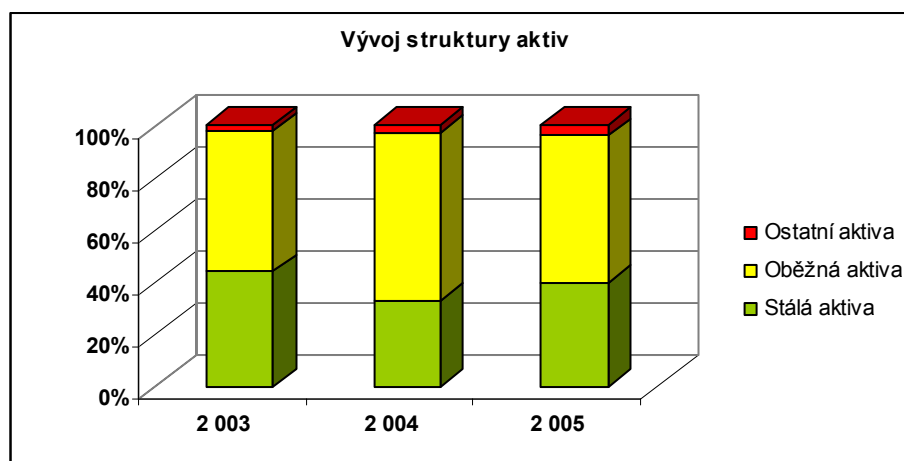
Při interpretaci se hodnotí po jednotlivých položkách: procentní změna a absolutní změna k výchozímu roku a komplexně vztahy mezi jednotlivými položkami. Při hodnocení je nutné brát v úvahu: okolní podmínky a záměry firmy do budoucna. U horizontální analýzy je nutné brát v úvahu velikost meziroční inflace, která může výsledky zkreslit. U delších časových řad se analýza trendů vyjadřuje mezi každými dvěma sousedními roky, přičemž předchozí se bere jako výchozí. (19)

Aktiva

		2003/2004	2003/2004	2004/2005	2004/2005
	AKTIVA CELKEM	2 213 838	50,5%	-71 652	-1,1%
A.	POHLEDÁVKY ZA UPS.VK	0		0	
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	245 913	12,8%	419 647	19,3%
.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-2 943	-34,3%	-1 895	-33,6%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	176 418	15,4%	481 287	36,5%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	72 438	9,4%	-59 745	-7,1%
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	1 879 288	79,4%	-578 042	-13,6%
C.I.	Zásoby	90 215	179,0%	-1 447	-1,0%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	68 278	43,2%	164 006	72,5%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	1 177 672	59,8%	-387 912	-12,3%
C.IV.	Finanční majetek	543 123	286,4%	-352 689	-48,1%
D.	OSTATNÍ AKTIVA -	88 637	102,5%	86 743	49,5%
D.I.	Časové rozlišení	88 637	102,5%	86 743	49,5%

Tabulka č. 1 – Horizontální analýza aktiv

V rámci sledovaného období je zřejmé, že nejvyšší hodnotu celkových aktiv dosáhla společnost v roce 2004. Největší růst by zaznamenán právě mezi roky 2003 a 2004 a to 50,5 %, což je o 2 213 838 tis. Kč. V následujícím roce došlo k mírnému poklesu o 1,1 % (71 652 tis. Kč).



Graf č. 5– Vývoj struktury aktiv

Stálá aktiva vzrostla v roce 2004 o 12,8 %. Meziroční zvýšení došlo jak u dlouhodobého hmotného majetku (a to o 15 %), ale i u dlouhodobého finančního majetku o 9,4 %. Nejvíce vzrostly samostatné movité věci o 290 578 tis. Kč, což znamenalo růst o 204,6 %. Změna stálých aktiv v roce 2005 byla růst o 19,3 %. Z toho velkou část připadá na dlouhodobý hmotný majetek a stejná růstová tendence je i u samostatných movitých věcech znovu o 266 359 tis. Kč. Pravděpodobně to znamená, že společnost investovala do obnovy svého majetku, nakupovala další a nový majetek (pořízení nových strojů) a tím se rozrůstala. Rostly také svatby.

Oběžná aktiva narostly v roce 2004 ve srovnání z předešlými roky došlo k výrazné změně. Došlo k nárůstu o 79,4 % z předešlých let o 1 879 288 tis. Kč. Převážnou část zabírají krátkodobé pohledávky, které se ve sledovaném období nejdříve zvýšily o 59,8 % (1 177 672 tis. Kč) a následně klesly o 12,3 % (387 912 tis. Kč). Na začátku období k nárůstu došlo také u finančního majetku o 286,4 % (543 123 tis. Kč). Zajímavý je zde pohyb na bankovních účtech, kde finance vzrostly o 288,1 %, což je o 534 399 tis. Kč. V dalším roce byl zaznamenán pokles finančního majetku. V podstatě

pokles hodnoty v roce 2005 proběhl téměř u všech položek oběžného majetku. Přechodné účty aktiv naopak vzrostly v celém sledovaném období. Nejprve o 102,5 % (88 637 tis. Kč) a následně o 49,5 % (86 743 tis. Kč).

Pasiva

		2003/2004	2003/2004	2004/2005	2004/2005
	PASIVA CELKEM	2 213 838	50,55%	-71 652	-1,09%
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	123 594	6,76%	651 385	33,36%
A.I.	Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%
A.II.	Kapitálové fondy	-52 930	-44,31%	-4 385	-6,59%
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0	0,00%	10	0,00%
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	113 969	18,35%	53 992	7,35%
A.V.	Výsledek hosp. běžného účetního období (+/-)	62 555	29,24%	601 768	217,62%
B.	CIZÍ ZDROJE	2 085 250	82,82%	-716 758	-15,57%
B.I.	Rezervy	-22 732	-13,18%	-6 274	-4,19%
B.II.	Dlouhodobé závazky	25 126	19,16%	183 252	117,26%
B.III.	Krátkodobé závazky	2 082 856	94,06%	-893 736	-20,80%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0		0	
C.	OSTATNÍ PASIVA	4 994	15,37%	-6 279	-16,75%
C.I.	Časové rozlišení	4 994	15,37%	-6 279	-16,75%

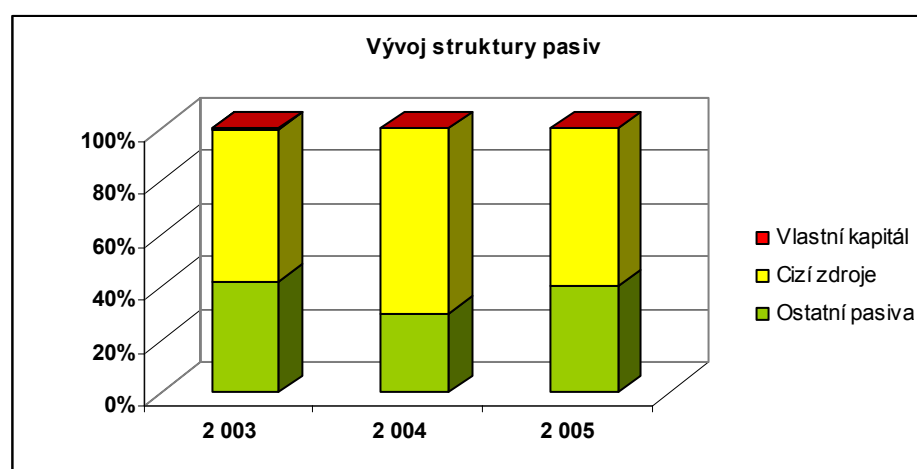
Tabulka č. 2 – Horizontální analýza pasiv

Pokud jde o pasiva, i zde lze konstatovat, že vývoj jednotlivých složek v podstatě kopíruje vývoj celkových pasiv. Hodnoty se vyvíjely stejně jako u aktiv nejprve vzrůstem a následným mírným poklesem. V roce 2004 vzrostla vlastní kapitál o 6,76 % zhruba o 124 000 tis. Kč a v následující roce byl růst o něco vyšší a to o 33,36 % tedy o 651 385 tis. Kč. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech je v posledním sledovaném období přibližně třetinový a téměř odpovídá průměru stavebního průmyslu. Přesnější hodnoty uvádím později ve vertikální analýze.

Základní kapitál společnosti je po celé sledované období stejný a to 502 000 tis. Kč, tudíž k žádným meziročním pohybům nedošlo. Další položkou mající vliv na skladbu vlastního kapitálu, která se změnila je výsledek hospodaření běžného účetního období a jeho nárůst v roce 2005 téměř trojnásobně. Proto došlo k procentuální změně a to o 217,62 % (601 768 tis. Kč). U kapitálových fondů došlo ve sledovaném období k poklesu nejprve o 44,31 % a dále o 6,59 %. Můžeme konstatovat, že největší vliv na růstu vlastního kapitálu měl právě již zmíněný hospodářský výsledek běžného účetní

období. Pokud jde o rezervní fondy, pohyby zde nejsou zaznamenány.

Cizí zdroje v roce 2004 vzrostly o 82,82 %, což je o 2 085 250 tis. Kč. Tento pohyb je především způsoben růstem krátkodobých závazků o 94,06 %, což činí o 2 082 856 tis. Kč. Naopak v roce 2005 cizí zdroje klesly o 15,57 % a to 716 758 tis. Kč. Došlo i k poklesu krátkodobých závazků. Zajímavé je si povšimnout nárůst dlouhodobých závazků o 117,26 % zhruba o 183 252 tis. Kč. Bankovní úvěry společnost během sledovaného období nemá žádné. U ostatních pasiv došlo k růstu o 15,37 % a následně k poklesu o 16,75 %, jednalo se zejména o změnu výnosů příštích období.



Graf č. 6 – Vývoj struktury pasiv

3.1.2 Vertikální analýza (procentní analýza komponent)

Při vertikální analýze posuzujeme jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, tzv. strukturu aktiv a pasiv firmy. Právě z ní je zřejmé, jaké složení hospodářských prostředků potřebných pro výrobní a obchodní aktivity firmy a z jakých zdrojů byly pořízeny. Na schopnosti vytvářet a udržovat rovnovážný stav majetku a kapitálu závisí ekonomická stabilita firmy.

Struktura aktiv informuje o tom, do čeho firma investovala kapitál. Pro firmu je výhodnější investovat do dlouhodobějších aktiv, protože jimi může dosáhnout vyšší výnosnosti. Nejméně výnosné jsou hotové peníze (nulový výnos). Správný poměr stálých aktiv a oběžných aktiv je přeurčen povahou hospodářské činnosti (předmětem

podnikání, typem výroby či služeb) a nezbytností zajistit likviditu. Při rozhodování o alokaci kapitálu je nutno mít na mysli finanční rizika (vždy je nutno počítat s určitou mírou nejistoty, podmínky, za nichž rozhodujeme, se mohou v čase změnit). Čím je umístění kapitálu méně rizikové, tím nižší je jeho očekávaný výnos. Manažer podstupuje taková rizika, aby byl výnos optimální.

Struktura pasiv nám ukazuje, z jak drahých zdrojů firma svá aktiva pořídila. Platí zásada, že pro firmu je levnější (a tím i výnosnější) a snáze dostupnější financovat aktiva z krátkodobých cizích zdrojů, protože dlouhodobé jsou dražší. Na druhé straně krátkodobé zdroje jsou rizikovější, neboť firma musí splácet úvěry v krátkých lhůtách, vznikají problémy s likviditou až po insolventnost.

Aktiva

		2003	2004	2005
	AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0,0%	0,0%	0,0%
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	44,0%	32,9%	39,7%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,2%	0,1%	0,1%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	26,1%	20,0%	27,6%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	17,7%	12,8%	12,1%
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	54,1%	64,4%	56,3%
C.I.	Zásoby	1,2%	2,1%	2,1%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	3,6%	3,4%	6,0%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	45,0%	47,7%	42,3%
C.IV.	Finanční majetek	4,3%	11,1%	5,8%
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	2,0%	2,7%	4,0%
D.I.	Časové rozlišení	2,0%	2,7%	4,0%

Tabulka č. 3 – Vertikální analýza aktiv

V posledním období je podíl oběžných aktiv na celkových aktivech přes 56 % (absolutní hodnota je 3 668 630 tis. Kč). V celém sledovaném období se podíl pohyboval v podstatě ve stejném poměru. V roce 2004 byl poměr nejvyšší a to 66 %. Při srovnání s oborovým průměrem odvětví stavebnictví, který byl v roce 2005 68,3 %, zjistíme, že společnost má podíl oběžných aktiv nižší téměř o 12 % a v roce 2004 se oborovému průměru oběžná aktiva přiblížila.

Struktura oběžných aktiv je následující. Podstatnou část tvoří krátkodobé pohledávky, které představují 42,3 % celkových aktiv. Při srovnání s oborovým průměrem, který je 41,4 % můžeme říci, že mezi hodnotami není příliš velký rozdíl. Ve stavebnictví je takhle vysoký podíl pohledávek na celkových aktivech poměrně normální záležitostí. Stavební společnosti se většinou zabývají finančně náročnou a také dlouhodobou činností. Za zmínku také stojí, že v roce 2004 poskytnuté zálohy vzrostly z 0,7 % na 8,5 %. (z 32 395 tis. Kč na 557 631 tis. Kč). Dlouhodobé pohledávky tvoří 6 % celkových aktiv největší část tvoří pohledávky z obchodních vztahů stejně jako u krátkodobých pohledávek.

Zásoby představují pouze 2 % z celkových aktiv (139 159 tis. Kč) a jsou tvořeny nedokončenou výrobou a materiálem.

Finanční majetek představuje 5,8 % celkových aktiv, což je 380 040 tis. Kč. Vyšší procentuální podíl finančního majetku byl zaznamenán v roce 2004 a to 11,1 % díky většímu objemu peněz na bankovních účtech.

Další složkou aktiv jsou stálá aktiva, která tvoří 39,7 % z celkových aktiv, což je 2 591 362 tis. Kč. Ve sledovaném období došlo k mírnému růstu poměru. Ve srovnání společnosti s oborovým průměrem, který je 27,6 %, můžeme uvést, že společnost tuto hodnotu převyšuje zhruba od 12 %. Což v podstatě vychází z části předešlé, kde jsem analyzovala aktiva oběžná. Nejvýraznější část stálých aktiv představují dlouhodobý hmotný majetek přesněji samostatné movité věci a stavby. Každá z položek zhruba tvoří 10 % celkových aktiv. Pohledávky za upsaný vlastní kapitál již společnost nevykazuje žádné, což značí, že veškerý základní kapitál je akcionáři splacen.

Pasiva

		2003	2004	2005
	PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	41,8%	29,6%	39,9%
A.I.	Základní kapitál	11,5%	7,6%	7,7%
A.II.	Kapitálové fondy	2,7%	1,0%	1,0%
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	8,5%	5,7%	5,7%
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	14,2%	11,1%	12,1%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	4,9%	4,2%	13,5%
B.	CIZÍ ZDROJE	57,5%	69,8%	59,6%
B.I.	Rezervy	3,9%	2,3%	2,2%
B.II.	Dlouhodobé závazky	3,0%	2,4%	5,2%
B.III.	Krátkodobé závazky	50,6%	65,2%	52,2%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0,0%	0,0%	0,0%
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0,7%	0,6%	0,5%
C.I.	Časové rozlišení	0,7%	0,6%	0,5%

Tabulka č. 4 – Vertikální analýza pasiv

Zhruba 40 % z celkových pasivech tvoří vlastní kapitál, jehož hodnota je 2 604 245 tis. Kč. Cizí zdroje zaujímají téměř 60 %, což je 3 886 384 tis. Kč. Toto rozložení cizího a vlastního kapitálu téměř přesně odpovídá průměrným hodnotám ve stavebnictví. Na časové rozlišení připadá 0,5 %, převážně se jedná o výnosy příštích období.

Základní kapitál společnosti je 502 000 tis. Kč. Představuje 7,7 % celkových pasiv. Oborový průměr stavitelství je 11,6 %, procentuální podíl základního kapitálu na celkových pasivech se blíží této hodnotě. Velkou část vlastního kapitálu zabírá hospodářský výsledek minulých let 12 %, což je 788 893 tis. Kč. Velký vliv na výši vlastního kapitálu má i hospodářský výsledek za účetní období, který ve srovnání s předchozími roky (kdy tvořil 4,2 a 4,9 %) se výrazně zvýšil na 13,5 %, což je v absolutních číslech 878 292 tis. Kč.

Cizí zdroje tvoří 59,6 % celkových pasiv. Nejvýznamnější jsou krátkodobé závazky ve výši 3 403 425 tis. Kč (52,2 % pasiv). Z nich největší podíl tvoří závazky z obchodních vztahů ve výši 2 018 983 tis. Kč (31 %). Zajímavé je si povšimnout velkého procentuálního rozdílu přijatých záloh v roce 2004 a to 18,2 % celkových pasiv. Podílem krátkodobých závazků na celkových pasivech se společnost opět téměř

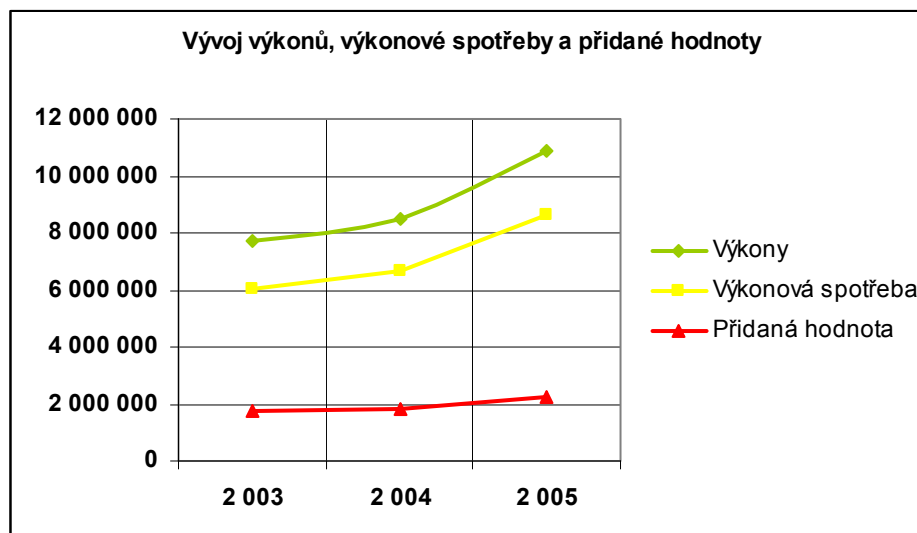
shoduje s oborovým průměrem, který v roce 2005 byl 51,7 % na celkových pasivech. Rezervy podnik nemá žádné stejně jako nemá žádné bankovní úvěry. Oborový průměr bankovních úvěrů je 0,2 % s čím se tedy podnik téměř shoduje.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

VZZ.		relativní změna		absolutní změna	
Položka		2003/2004	2004/2005	2003/2004	2004/2005
I.	Tržby za prodej zboží	-100,0%		-9 666	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	-100,0%		-9 660	0
+	OBCHODNÍ MARŽE	-100,0%		-6	0
II.	Výkony	9,6%	28,3%	740 000	2 398 756
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	9,2%	27,9%	709 022	2 345 222
B.	Výkonová spotřeba	10,7%	30,1%	646 486	2 002 437
+	PŘIDANÁ HODNOTA	5,4%	21,8%	93 508	396 319
C.	Osobní náklady	17,8%	3,8%	167 269	41 962
1.	Mzdové náklady	10,1%	8,6%	70 473	65 909
D.	Daně a poplatky	28,7%	-36,0%	4 999	-8 073
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	33,4%	34,6%	34 595	47 743
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	-29,4%	31,3%	-65 806	49 500
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a mat.	-22,2%	54,2%	-42 441	80 731
IV.	Ostatní provozní výnosy	231,6%	58,9%	28 232	23 814
H.	Ostatní provozní náklady	-31,7%	173,2%	-27 867	104 195
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-100,0%		-67 500	40 739
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku			0	300 000
X.	Výnosové úroky	-45,6%	-6,1%	-5 024	-366
N.	Nákladové úroky	14,2%	103,3%	393	3 275
XI.	Ostatní finanční výnosy	757,2%	-23,4%	187 528	-49 729
O.	Ostatní finanční náklady	439,9%	-36,3%	300 359	-133 662
XIII.	Mimořádné výnosy		-100,0%	31 989	-31 989
R.	Mimořádné náklady			0	0

Tabulka č. 5 – Horizontální analýza výsledovky

Nyní se zaměřím na to, jak se v průběhu sledovaného období vyvíjely jednotlivé položky z výsledovky.



Graf č. 7 - Vývoj výkonů, výkonové spotřeby a přidané hodnoty

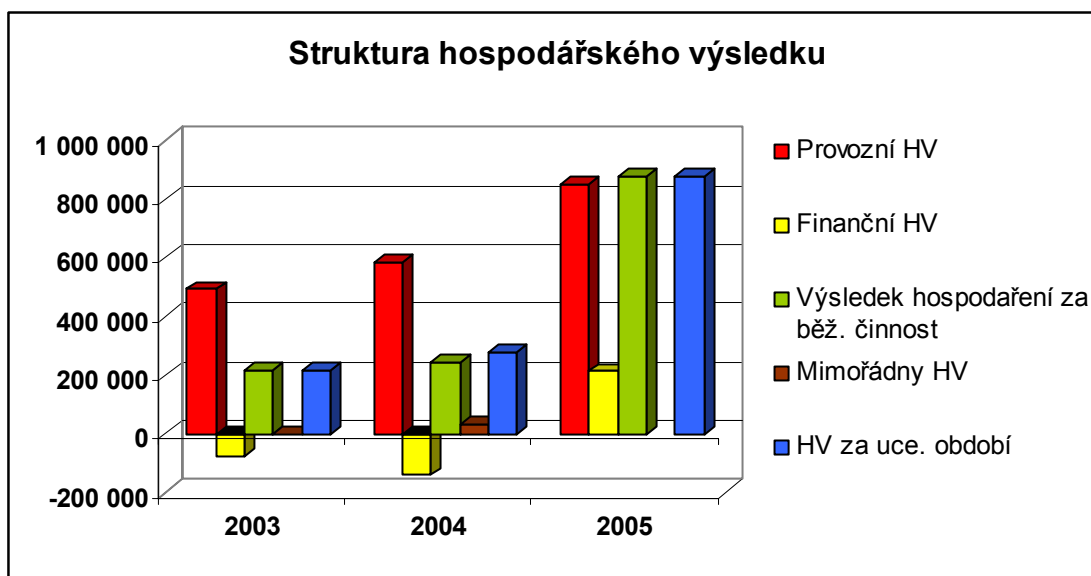
Nejvíce se zaměřím na tržby za služby, protože tržby za zboží u Skansky DS tvoří jenom nepatrnou část celkových tržeb. za sledované období narostly o 28 % z 8 408 214 tis. Kč na 10 753 436 tis. Kč, což je příznivé a znamená to, že se firmě daří dobře a její tržby mají rostoucí tendenci. Vzhledem k tomu, že téměř 100% tržeb tvoří tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, bude důležité, zda podobně jako tržby narostla i přidaná hodnota. Tržby za vlastní výrobky a služby sice vzrostly o jak jsem již uvedla 27,9%, což je více než celkové tržby, nicméně zároveň vzrostla také výkonová spotřeba, a to o 30,1%. Došlo tak k růstu přidané hodnoty z 1 815 160 tis. Kč na 2 211 479 tis. Kč, tedy o 21,8%.

Osobní náklady vzrostly v roce 2004 nejprve o 17,8 % a následně o menší část a to o 3,8 %. Během sledovaného období vzrostly v obou letech mzdové náklady v podstatě o podobnou hodnotu kolem 70 000 tis. Kč. Počet zaměstnanců se ve sledovaném období neměnil. Procentní vývoj osobních nákladů podobně kopíruje vývoj mzdových nákladů, které vzrostly o již zmíněných necelých 10 %.

Odpisy dlouhodobého majetku vzrostly o 33,4 % a v dalším roce o 34,6 % což je pochopitelné, vzhledem k rostoucímu dlouhodobému majetku. Společnost také vykazuje v každém roce tržby z prodaného dlouhodobého majetku a materiálu, což značí, že se zbavuje majetku a materiálu, pro který už nemá uplatnění. V roce 2004 se

snížily tyto prodeje zbytného majetku a promítlo se to v horizontální analýze jako procentuální pokles téměř o 30 %. Ovšem v dalším roce se trend zbavování se zbytného materiálu a majetku opět zavedl. A jelikož tržby z takového prodeje vždy převyšují zůstatkovou cenu prodáváného majetku či materiálu, lze to hodnotit kladně, i když by samozřejmě bylo ideální, kdyby všechnen nakoupený materiál byl využit.

Strukturu hospodářského výsledku uvádím na následujícím grafu.



Graf č. 8 – Struktura hospodářského výsledku

Jak je vidět tak provozní hospodářský výsledek mě během celého sledovaného období rostoucí tendenci nejprve vzrostl o 18,8% na 583 336 tis. Kč a v roce 2005 o 45,% na 850 616 tis. Kč. Tento fakt nastal zejména proto, že v České republice dochází ke stavebnímu boomu a tedy všechny stavebním společnosti jsou velice žádané a tudíž jim rostou tržby. Hospodářský výsledek z finanční činnosti se v prvních dvou období pohybuje v záporných hodnotách, ale tuto ztrátu se podařilo v roce 2005 snížit a dostat společnost do kladných hodnot. A tedy nárůstu o 251,7 % což je o 353 848 tis. Kč. Celkově hospodářský výsledek za účetní období měl taky pozitivní tendenci. V roce 2004 vrostl o vzrostl o 302,81% a dosáhl hodnoty 2 296 tis. 29,2 % což je o 62 555 tis. Kč. V roce 2005 došlo k velkému nárůstu tržeb a tudíž k vysokému skoku hospodářského výsledku z 276 524 tis. Kč na 878 292 tis. Kč. Tento nárůst v procentuální hodnotě je 217,6 %. Podnik se tedy celkově ubírá pozitivním směrem.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

		2003	2004	2005
I.	Tržby za prodej zboží	0,1%	0,0%	0,0%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0,1%	0,0%	0,0%
+	OBCHODNÍ MARŽE	0,0%	0,0%	0,0%
II.	Výkony	100,4%	100,8%	101,1%
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	99,9%	100,0%	100,0%
B.	Výkonová spotřeba	78,0%	79,2%	80,6%
+	PŘIDANÁ HODNOTA	22,3%	21,6%	20,6%
C.	Osobní náklady	12,2%	13,1%	10,7%
1.	Mzdové náklady	9,1%	9,2%	7,8%
D.	Daně a poplatky	0,2%	0,3%	0,1%
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	1,3%	1,6%	1,7%
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	2,9%	1,9%	1,9%
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	2,5%	1,8%	2,1%
IV.	Ostatní provozní výnosy	0,2%	0,5%	0,6%
H.	Ostatní provozní náklady	1,1%	0,7%	1,5%
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,9%	0,0%	0,4%
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	0,0%	0,0%	2,8%
X.	Výnosové úroky	0,1%	0,1%	0,1%
N.	Nákladové úroky	0,0%	0,0%	0,1%
XI.	Ostatní finanční výnosy	0,3%	2,5%	1,5%
O.	Ostatní finanční náklady	0,9%	4,4%	2,2%
XIII.	Mimořádné výnosy	0,0%	0,4%	0,0%
R.	Mimořádné náklady	0,0%	0,0%	0,0%

Tabulka č. 6 – Vertikální analýza výsledovky

Nyní se zaměřím na výkaz zisků a ztrát, neboli výsledovku a provedu vertikální analýzu. Jako základní veličina mi poslouží celkové tržby. Budu tedy zkoumat podíl jednotlivých složek tržeb na celkových tržbách a analýzu provedu pro poslední zkoumané období.

Na první pohled vidím a jak jsem již uvedla v horizontální analýze tak tržby za prodej vlastních výrobků a služeb tvoří 99,9% celkových tržeb (u mnou hodnocené společnosti půjde nepochybně především o služby), což znamená, společnost má buď nulové nebo velice nízkou hodnotu tržeb z prodeje zboží. Takže mají naprosto zanedbatelný vliv na výši celkových tržeb. Vzhledem k předmětu podnikání společnosti je tato skutečnost logická. výši celkových tržeb. O tom, že obchodní činnost není hlavní výdělečnou činností společnosti svědčí také to, že náklady na prodané zboží a obchodní marže se jsou nulové.

Velice důležitý ukazatel je také výkonová spotřeba, která udává velikost nákladů spojených s výkony. Tato činí v roce 8 663 156 tis. Kč a přibližně 60 % se na ni podílí služby a zbytek připadá na spotřebovaný materiál a energie. Jejich odečtením od výkonů pak zjistíme jakou přidanou hodnotu společnost vytvořila.. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu ve výši 223 950 tis. Kč představují 1,9 % a za zmínku ještě stojí ostatní provozní výnosy, které jsou ve výši 12 189 tis. Kč a představují tak 0,6 % z celkových tržeb.

3.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Čistý pracovní kapitál (ČPK - Net working capital)

Nejčastěji užívaný ukazatel vypočítaný jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Přebytek krátkodobých aktiv nad krátkodobými dluhy jak jsem již uvedla opravňuje k úsudku, že firma má dobré finanční zázemí, že je likvidní. Společnost se pouze v jediném roce a to 2004 dostala do záporných hodnot. Bylo to způsobeno vyšší hodnotou krátkodobých závazků nad oběžnými aktivy. Krátkodobé bankovní úvěry jsou nulové, tudíž tento ukazatel nemohly nějak ovlivnit. Protože čistý pracovní kapitál představuje finanční polštář, který ve firmě umožňuje pokračovat ve svých aktivitách i v tom případě, že ji potká nějaká nepříznivá událost, která by vyžadovala vysoký výdej peněžních prostředků, musím konstatovat, že v právě v roce 2004 by firma nemohla čelit události s neočekávaným výdejem peněžních prostředků. Ovšem v následujícím roce 2005 už firma vykazuje kladné výsledky. Proto nepovažují záporné hodnoty v předchozím roce jako negativní. Velikost finančního polštáře závisí totiž na obratovosti krátkodobých aktiv firmy, ale i na vnějších okolnostech, jako jsou například konkurence, stabilita trhu, daňová legislativa, celní předpisy apod. Firma v letech s kladnou hodnotou poukazuje na své dobré finanční zázemí.

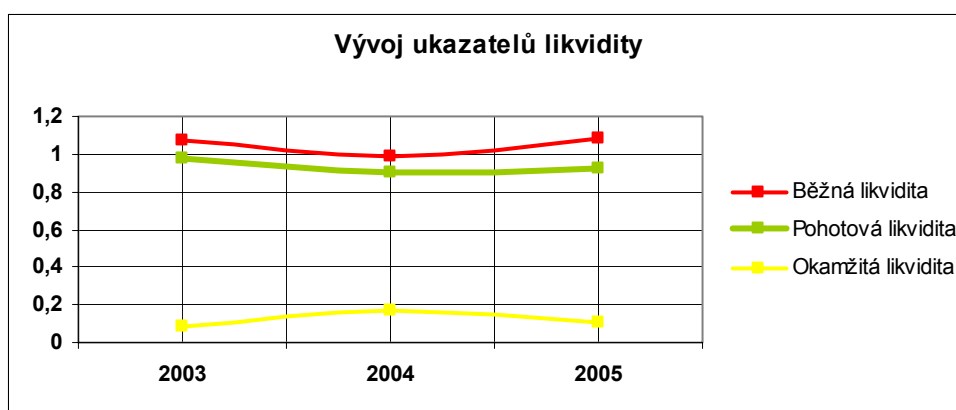
Ukazatel/rok	2003	2004	2005
ČPK – Čistý pracovní kapitál	153 079	-50 489	256 205

Tabulka č. 7 –Vypočítaný rozdílový ukazatel

3.3 Analýza poměrových ukazatelů

3.3.1 Ukazatele likvidity

Charakterizuje schopnost firmy dostát svým závazkům. Likvidita je definována jako souhrn všech potencionálně likvidních prostředků, které má firma k dispozici pro úhradu svých splatných závazků. Solventnost se definuje jako připravenost hradit své dluhy, když nastala jejich splatnost a je tedy jednou ze základních podmínek existence firmy. Podmínkou solventnosti je likvidita.



Graf č. 9– Vývoj ukazatelů likvidity

Ukazatel/rok	2003	2004	2005
Běžná likvidita	1,07	0,99	1,08
Pohotová likvidita	0,98	0,90	0,92
Okamžitá likvidita	0,09	0,17	0,11

Tabulka č. 8 – Hodnoty ukazatele likvidity

Kromě srovnání s oborovým průměrem srovnám výsledky také s obecně stanovenými standardy. Největší vliv na běžnou likviditu mají krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. Pokud jde o srovnání s oborovým průměrem 1,27, společnost je mírně pod průměrem ve všech sledovaných letech. Výsledky běžné likvidity ukazují budoucí solventnost firmy. U pohotové likvidity se společnost také vyskytuje mírně pod oborovým průměrem, který je 1,11.

Průměr ukazatele okamžitá likvidita představuje hodnotu 0,21. Společnost se pohybuje opět mírně pod průměrnou hodnotou. Bankovní standardy doporučují pro běžnou likviditu hodnoty mezi 2-3, pohotová likvidita by se měla pohybovat mezi 1-1,5 a požadované hodnoty okamžité likvidity se pohybují mezi 0,2-0,5. Tento ukazatel je do jisté míry ovlivněn korekcí jmenovatele, kde nejsou uvedeny požadované okamžité splatné závazky. U obou srovnání je vidět, že společnost by mohla zvýšit hodnoty u všech ukazatelů. Nicméně podnik vykazuje dostatečné zajištění likvidity a můžeme zhodnotit, že společnost dobře pracuje s kapitálem, ale na to aby byl schopen splatit okamžité krátkodobé závazky tak by měla výsledná hodnota být vyšší než 1.

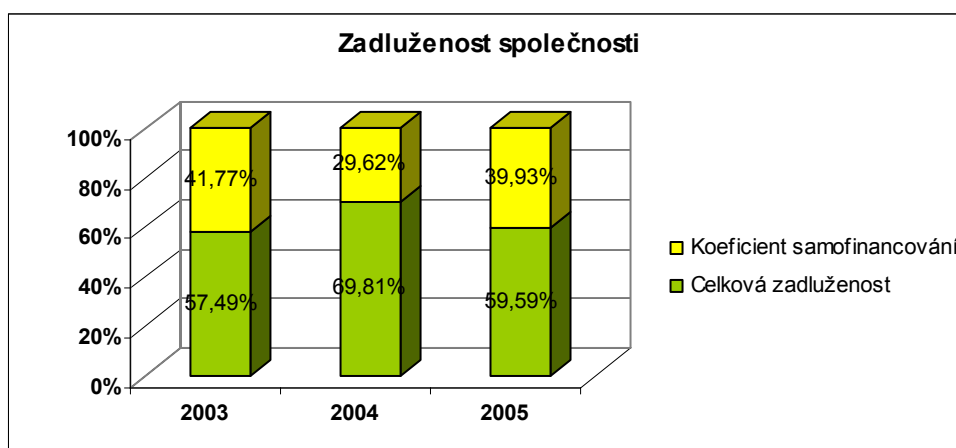
3.3.2 Ukazatele zadluženosti a finanční struktury

Ukazatele zadluženosti

Udává vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy, měří rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy (tedy zadluženost podniku). Je ovšem nutno mít na paměti, že zadluženost není pouze negativním jevem. Její růst může přispět k celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě firmy, avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability.

Ukazatel/rok	2003	2004	2005
Celková zadluženost	57,49%	69,81%	59,59%
Koeficient samofinancování	41,77%	29,62%	39,93%
Doba splácení dluhů	2,98	3,77	8,23
Úrokové krytí	150,63	150,76	166,07

Tabulka č. 9 – Hodnoty ukazatelů zadluženosti



Graf č. 10 – Zadluženost společnosti

Ideální stav celkové zadluženosti se pohybuje kolem 50 %. Neexistuje však žádné jednoznačné doporučení pro podíl vlastních a cizích zdrojů na celkovém kapitálu, takže tyto hodnoty neznamenají slabinu nebo silnou stránku hospodaření společnosti. Ovšem oborový průměr stavebnictví uvádí v roce 2005 hodnotu 56 %. U koeficientu samofinancování je to 34 %. Z výsledků dosažených firmou je patrné, že v podstatě dodržuje oborový poměr zhruba 2:1. Mohu tedy hovořit o pozitivní tendenci. Nutno také podotknout, že na míře celkové zadluženosti mají dominantní podíl především krátkodobé cizí zdroje.

Koeficient úrokového krytí ve sledovaném období se pohybuje kolem hodnoty 150 a v posledním roce došlo k nárůstu na 166. Tento růst nejspíš bude způsoben zvýšením hospodářského výsledků. I když nákladové úroky vzrostly také, tak hospodářský výsledek vzrostl o větší část, tudíž roste i hodnota tohoto ukazatele. Pokud je úrokového krytí rovno 1, znamená to, že na zaplacení úroků je třeba celého zisku a na akcionáře nezbude nic. Bankovní standard udává hodnotu 3 a v případě dobře fungujících podniků 6-8.

3.3.3 Ukazatele aktivity

Měří jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy. V případě, že jich má více, než je účelné, vznikají firmě zbytečné náklady, a tím i nízký zisk. Naopak při nedostatku se musí vzdát mnoha potencionálních výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohla společnost získat.

Ukazatel/rok	2003	2004	2005
Obrat celkových aktiv	1,76	1,28	1,65
Obrat stálých aktiv	6,74	6,37	5,97
Obrat zásob	152,98	59,80	77,27
Doba obratu zásob	2,35	6,02	4,66
Doba obratu (inkasa) pohledávek	99,35	144,43	105,44

Tabulka č. 10 – Hodnoty ukazatelů aktivity

Průměrný obrat celkových aktiv ve stavebnictví je v roce 2005 1,48. Společnost kolísá kolem této hodnoty v průběhu všech tří let. Standardní hodnoty obratu celkových aktiv v rozmezí 1,6 až 3. Ve srovnání s těmito podmínkami společnost se pohybuje blízko stanovené hodnoty.

Obrátkovost stálých aktiv podle oborového průměru by měla být 5,15. Při pohledu na výsledné hodnoty ukazatele zjistíme, že jsou o něco vyšší, což je pozitivní vývoj. V případě, že by hodnoty byly nižší bylo by to signálem pro výrobu, aby zvýšila využití výrobních kapacit, a pro finanční manažery, aby omezili investice firmy.

Za pozornost stojí i doba obratu zásob, která klesla v posledním roce na téměř 5 dnů, což je pozitivní tendence. Oborový průměr se pohybuje kolem 17 dnů, což společnost ani v nejmenším nedosahuje, proto mluvíme o pozitivním jevu. Pokud totiž ukazatel obrat zásob vychází ve srovnání s oborovým průměrem vyšší, znamená to, že firma nemá zbytečné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné financování. Přebytkové zásoby jsou samozřejmě neproduktivní a jsou v nich umrtveny finanční prostředky. Představují investici s nízkým nebo nulovým výnosem. Naopak při nízkém obratu a nepoměrně vysokém ukazateli likvidity lze usuzovat, že firma má zastaralé zásoby jejichž reálná hodnota je nižší než cena oficiálně uvedená v účetních výkazech. Vázanost prostředků v pohledávkách je v posledním sledovaném roce 106 dnů, což je pozitivní. Oborový průměr je 104 dnů. A dokonce se podařilo tuto hodnotu snížit ze 145

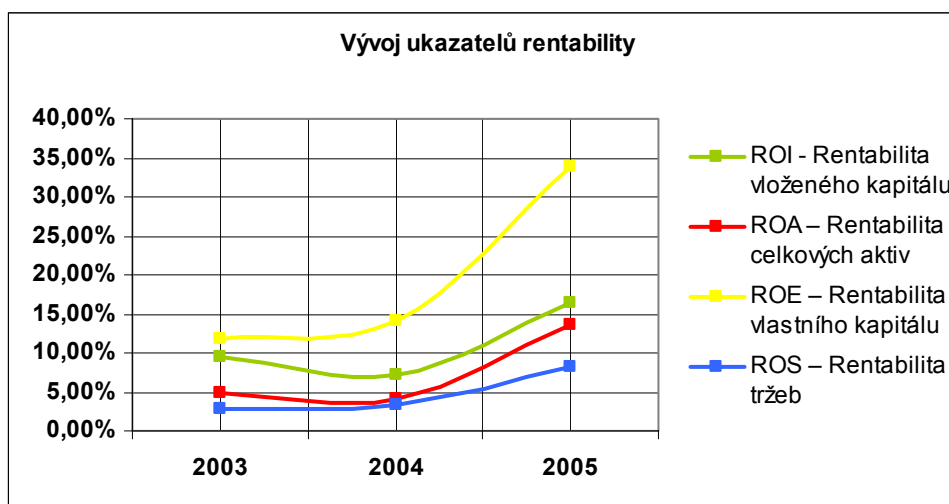
dnů. Ovšem u doby obratu pohledávek se dá jakákoliv hodnota vyšší než 90 dnů se dá považovat za rizikovou.

3.3.4 Ukazatele rentability

Poměřují zisk dosažený podnikáním s výší zdrojů firmy, jichž bylo užito k jeho dosažení.

Ukazatel/rok	2003	2004	2005
ROI - Rentabilita vloženého kapitálu	9,55%	7,25%	16,41%
ROA – Rentabilita celkových aktiv	4,89%	4,19%	13,47%
ROE – Rentabilita vlastního kapitálu	11,70%	14,16%	33,73%
Finanční páka	2,39	3,38	2,50
ROS – Rentabilita tržeb	2,78%	3,29%	8,17%

Tabulka č. 11 – Hodnoty ukazatelů rentability



Graf č. 11 – Vývoj ukazatelů rentability

U ukazatele ROI rentability vloženého kapitálu hodnoty větší jak 15% představují velice dobrou situaci. Výsledky ukazatele pohybující se v intervalu 12 – 15% vykazují uspokojivý stav. Dobrá situace vychází z hodnot v roce 2005.

Standardní hodnota ukazatele ROA rentability celkových aktiv doporučovaná v literatuře by se měla pohybovat v rozmezí 6 - 10 %. Ovšem výše uvedené hodnoty mohou porovnat s oborovým průměrem stavebnictví, získaný z údajů finanční analýzy průmyslu pro rok 2005. Průměrná hodnota ROA je 4,2 %. V tomto případě v prvních dvou letech společnost v podstatě odpovídá této hodnotě a v roce 2005 vykázala daleko lepší výsledky než je průměr.

Oborový průměr ROE rentability vlastního kapitálu je 14,6 %. Tato hodnota by měla být vždy vyšší než hodnota rentability celkových aktiv. Efektivní využití cizích zdrojů, projeví se zde pozitivní vliv finanční páky. Což platí ve společnosti ve všech sledovaných letech. Mimochodem opět u prvních dvou let se hodnota pohybuje blízko průměru. A v roce 2005 představuje 33,73 %. Toto procento vychází z nárůstu hospodářského výsledku v posledním roce.

Obvyklá hodnota ukazatele rentability tržeb se dle literatury pohybuje v rozmezí 2 – 6%. Průměr stavebnictví uvádí v roce 2005 2,67 %. Znovu sledujeme v prvních dvou letech hodnoty, které odpovídají průměru. V posledním roce došlo k nárůstu ukazatele na 8,17 % díky zvýšení tržeb.

3.4 Analýza provozních ukazatelů

Zaměřují se na vnitřní dění ve firmě a uplatňují se tedy ve vnitřním řízení. Napomáhají managementu sledovat a analyzovat vývoj základní aktivity firmy.

Produktivita práce

$$\text{Produktivita práce} = \text{Přidaná hodnota} / \text{Počet pracovníků}$$

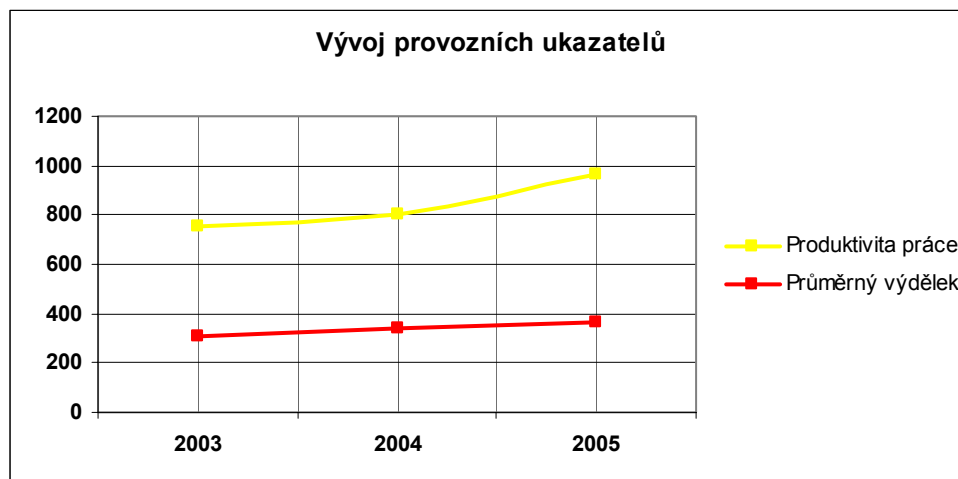
Průměrný výdělek

$$\text{Průměrný výdělek} = \text{Mzdové náklady} + \text{Odměny} / \text{Počet pracovníků}$$

Vypočtené hodnoty výše uvedených ukazatelů jsou uvedeny v následující tabulce.

Ukazatel/rok	2003	2004	2005
Produktivita práce	752,799	800,335	966,978
Průměrný výdělek	305,691	339,325	365,324

Tabulka č. 12 – Hodnoty provozních ukazatelů



Graf č. 12– Vývoj provozních ukazatelů

Je velmi důležité, aby se Produktivita práce zvyšovala rychleji, než Průměrný výdělek.

3.5 Analýza soustav ukazatel

3.5.1 Altmanův index finančního zdraví (Z-SCÓRE)

Pokud je $Z > 2,99$, můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci, výsledek $1,8 < Z < 2,99$ představuje „šedá zóna“ nevyhraněných výsledků a je-li $Z < 1,8$, podnik je ohrožen vážnými finančními problémy.

		2005		2004		2003	
	Ukazatel	Celkem	%	Celkem	%	Celkem	%
X ₁	WC/AKT	0,01	0%	-0,02	-1%	0,00	0%
X ₂	Zadržený zisk/AKT	0,22	9%	0,13	8%	0,16	7%
X ₃	EBIT/AKT	0,51	21%	0,23	14%	0,30	13%
X ₄	Tržní hodnota VK/Cizí zdroje	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%
X ₅	Tržby/AKT	1,65	69%	1,27	79%	1,76	79%
	Z FAKTOR	2,38	100%	1,61	100%	2,22	100%

Tabulka č. 13 – Hodnoty Altmanova indexu finančního zdraví

3.5.2 Index IN01

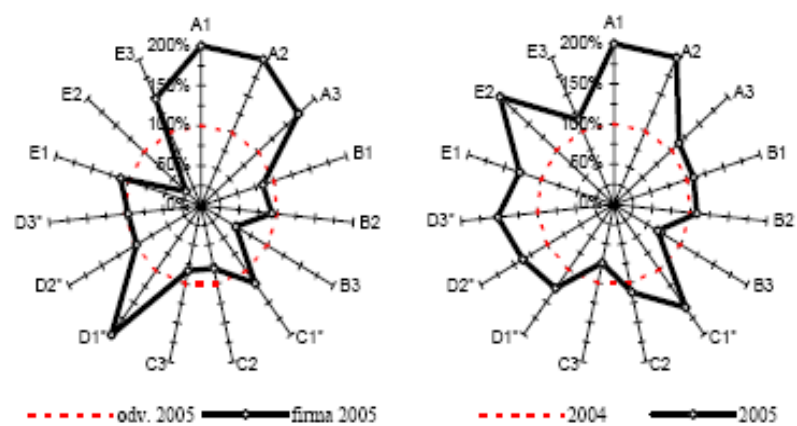
Hodnota indexu IN01 větší než 1.77 znamená, že podnik tvoří hodnotu a hodnota indexu IN01 menší než 0.75 znamená, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 0.75 a 1.77 je šedá zóna, tj. podniky netvořící hodnotu, ale také nebankrotující. Jinak řečeno bonitní podniky netvořící hodnotu.

		2005		2004		2003	
	Ukazatel	Celkem	%	Celkem	%	Celkem	%
x1	Aktiva celkem/ Cizí zdroje	0,22	3%	0,19	3%	0,23	3%
x2	EBIT / Nákladové úroky	6,64	84%	6,03	88%	6,03	85%
x3	EBIT / Aktiva celkem	0,64	8%	0,28	4%	0,37	5%
x4	Výnosy / Aktiva celkem	0,35	4%	0,27	4%	0,37	5%
x5	Oběžná aktiva / Krátkodobé závazky + Krátkodobé bankovní úvěry	0,10	1%	0,09	1%	0,10	1%
	Z FAKTOR	7,95	100%	6,86	100%	7,09	100%

Tabulka č. 14 – Hodnoty Indexu IN01

3.5.3 Model SPIDER ANALÝZA

Graf této SPIDER analýzy je rozdělen do pěti základních kvadrantů, reprezentujících základní skupiny poměrových ukazatelů: rentability, likvidity, zadluženosti, aktivity a vybrané ostatní ukazatele. Je však nutné podotknout, že počet ukazatelů, jejich definice i struktura jsou čistě individuální záležitostí a výsledná forma grafu SPIDER analýzy může nabývat mnoho podob.



Graf č. 13– Výsledky Spider analýzy

4 Návrhy na opatření vedoucí ke zlepšení situace

Jak je všeobecně známo společnost Skanska, a.s. je nadnárodní společností s dlouholetou tradicí. Společnost má vybudovanou pevnou pozici na světovém trhu a je „jedničkou“ mezi stavebními firmami v České republice. Firmě s tímto postavením na trhu za jejíž hospodaření, zdokonalování a neustálé inovace je zodpovědný kvalifikovaný a specializovaný tým odborníků, je velmi složité doporučit jakýkoli návrh vedoucí ke zlepšení její stávající situace. I přes tyto fakta se pokusím do své diplomové práce zařadit některá možná řešení. Již při pohledu na přehled výsledků finanční analýzy divize Skanska Dopravní stavitelství je patrné, že společnost lze hodnotit jako finančně zdravou ve všech oblastech (zadluženost, likvidita, rentabilita a aktivita) bezproblémovou a dosahuje velice příznivé hodnoty.

Jeden z návrhů, který společnosti doporučuji jsou projekty PPP. Jejich problematikou a objasnění základních pojmů se budu zabývat v následující části.

PPP - Public Private Partnerships

PPP je zkratka pro Partnerství veřejného a soukromého sektoru z výše uvedeného anglického termínu. PPP je obecně uznávaným způsobem zajištění veřejných služeb nebo veřejné infrastruktury na základě dlouhodobého smluvního vztahu, kde veřejný a soukromý sektor vzájemně sdílejí užitky a rizika vyplývající ze zajištění veřejné infrastruktury nebo veřejných služeb. Principy PPP úspěšně naplňují projekty ve většině zemích OECD. Vzorem pro implementaci principů PPP je zejména praxe Velké Británie.

O zaměření prvních pilotních projektů a jejich činnostech se stará PPP Centrum. Posláním společnosti PPP Centrum a.s. je veřejná mise a šíření osvědčených znalostí v řízení a realizaci projektů PPP na straně veřejného sektoru. Toto centrum je zřízené na základě usnesení vlády v roce 2004 a vlastněné ministerstvem financí, hraje důležitou roli v implementaci PPP v České republice. Podporuje veřejné zadavatele při identifikaci a iniciaci projektů, jejich přípravě i při budoucí realizaci a následném

monitorování výkonnosti PPP projektů u nás. Cílem je poukázat na klíčové oblasti, ve kterých již úspěšné realizace a víceletý provoz tisíců zahraničních projektů prokázaly opodstatněnost a ekonomickou výkonnost konceptu PPP oproti tradičnímu zadání veřejných stavebních zakázek a služeb. Na základě zahraničních zkušeností již po dobu dvou let průběžně připravuje metodické přístupy a manuály pro oblasti a části přípravy PPP projektů. Standardizace určitých oblastí přípravy projektů by měla napomoci veřejnému sektoru zvýšit efektivitu a rychlost realizace s maximálně profesionálním přístupem a minimalizovat potencionální rizika pro veřejný sektor.

Rok 2007 bude s největší pravděpodobností počátečním rokem projektů PPP v ČR i SR. Všechny projekty, u nichž se předpokládá nastartování v tomto roce jsou pro skupinu Skanska zajímavé z pohledu řízení, výstavby i provozu. Proto doporučuji nastartovat ve spolupráci se Skanska ID metodiku práce v této oblasti tak, aby se projekty tohoto typu staly nedílnou součástí práce v budoucích letech. Hlavním cílem skupiny Skanska pro rok 2007 by mělo být získání minimálně jednoho z vypsanych PPP projektů.

V současné době je ministerstvo spravedlnosti v další fázi realizace dvou pilotních PPP projektů. Prvním je projekt výstavby justičního areálu Krajského soudu v Ústí nad Labem. Nyní se připravuje návrh materiálu k projednání do vlády. Projekt představuje významný krok při modernizaci českého soudního systému. Občané budou mít zajištěn snadnější přístup ke službám justice. Cílem projektu je nejen výstavba, ale i zajištění infrastruktury a souvisejících podpůrných služeb. Vzhledem ke skutečnosti, že hlavní náplní divize Skanska DS je výstavba a rekonstrukce silnic a dálnic mohl by se tento projekt pro společnost stát lukrativní zakázkou. Pokud tento projekt vláda schválí bude výběrové řízení vyhlášeno v červnu 2007.

Druhým PPP projektem ministerstva spravedlnosti je výstavba a provoz nové věznice typu s ostrahou pro výkon trestu vězněných osob v Rapoticích u Brna. Zahájení provozu je plánováno na rok 2009.

Dalšími projekty PPP, které jsou dlouhodobě známy je výstavba úseku dálnice

D3 Tábor-Bošilec a projekt AirCon, jejichž zadavatelem je ministerstvo dopravy. U prvního projektu se jedná o dva úseky dálnice v délce 30 km s dobou provozování a udržování v délce 30 let. Projekt AirCon představuje železniční spojení mezi centrem Prahy a pražským letištěm Ruzyně a návazným spojením s městem Kladnem. Tento projekt je ve své přípravě velmi komplexní, zejména s ohledem na trasování centrem nebo zastavenými částmi Prahy a vazbou na územní plán. Projekt má mimo to velké šance na provázanost dopravní obslužnosti zmíněné oblasti na systém pražského metra.

Poslední dva uvedené projekty považuji za nejvhodnější variantu z projektů PPP, které by měla realizovat právě Skanska DS. Vzhledem k tomu, že tyto typy projektů jsou v zahraničí velmi úspěšné a rozšířené, považuji jejich získání jako záruku úspěchu a dobrého jména společnosti v budoucnosti na českém trhu. Pro získání těchto projektů by měla společnost vytvořit pro každý z nich specializovaný tým dodavatelské divize v pozemním i dopravním stavitelství a definovat organizaci a rozvoj činností v oblasti provozu a údržby.

V konkurenčním boji o tyto zakázky by měla akciová společnost jako hlavní zbraně používat seriózní cenovou politiku a vstřícnost požadavkům zákazníka založenou na plném garantování kvality, lhůt realizace stavebních děl a na dalších nadstandardních metodách, umožněných vysokou technicko-technologickou a kulturní úrovní firmy a její dlouholetou finanční stabilitou.

Lidé jako klíčová hodnota firmy

Vzhledem k tomu, že společnost vykazuje v ukazatelích většinou dobré finanční zázemí a je tedy těžké navrhnout opatření, doporučila bych společnosti zaměřit se ještě více na lidské zdroje. Investice do nich jsou stejně důležité jako investice do nových technologií. Navrhuji, aby společnost pořádala více různých školení jak povinných, tak i dobrovolných. Bylo by vhodné soustředit se především na jazykové znalosti a na manažerské dovednosti, jako jsou komunikace, delegování či vedení lidí. Tímto návrhem navazuji právě na PPP projekty, kde jazykové znalosti a odbornost jsou důležitým faktorem. Také součástí zdokonalování by měla být odborná příprava, která

zahrnuje okruhy jako stavebnictví a technika, legislativa, ochrana životního prostředí a projektové řízení.

Jak je známo tak absolutní a klíčovou hodnotou firmy je personál, proto se Skanska DS musí zaměřit na prezentaci firmy potenciálním zaměstnancům, výběr, vývoj, výchovu talentů, udržení a učení se. Dále doporučuji zkvalitnit práci s mladými talentovanými zaměstnanci. Více spolupracovat s vysokými a středními školami, využít programů jako jsou Farma talentů a Adaptační program. Tím by společnost mohla dosáhnout vybudování „poolu vhodných kandidátů“ s potenciálem a připravených pro manažerské nebo jiné klíčové pozice ve firmě. Společnost by se měla také pokusit prosadit u svých manažerů, aby se více věnovali svým podřízeným (na základě průzkumu zaměstnanců, zpětná vazba manažerům, individuální rozvoj, analýza fluktuace, oceňování nejlepších „Manažerů lidí“, ..). Dále potom zkvalitnit obsazování klíčových pozic při řízení projektů i „štábní“ pozice (zavést interní výběrová řízení; vytvoření a plnění volnějších skupin zaměstnanců s potenciálem; ve výjimečných případech z externího trhu vytipovávat; získávání v předstihu dostatek informací o manažerech z ekonomických výsledků, hodnocení, průzkumů, osobní znalost, ..). Společnost by měla také začít plně realizovat již odsouhlasený tréninkový program „Doma tě čekají“, který by podpořil ochranu zdraví a bezpečnost práce. Pro společnost může být zkvalitnění této oblasti velikou konkurenční výhodou.

Vysokou hodnotou pro akcionáře také představuje silné uplatňování Etického kodexu v každodenním životě (rozhodování o každém kroku ve všech jeho aspektech tj. obchodní etiky na straně prodeje i nákupu, bezpečnosti práce, ochrany životního prostředí, zaměstnaneckých vztahů, komunikace s veřejností, čistoty výkaznictví). Členové představenstva jsou zodpovědní za uplatňování kodexu v jimi řízených úsecích a divizích. Proto také doporučuji jednorázový trénink personálu ve všech dotčených oblastech. Od vybraných zaměstnanců by společnost měla požadovat v rámci pracovních smluv akceptace Etického kodexu. Na žádné stavbě ani v provozních prostorách společnosti nesmí dojít k poškození životního prostředí.

Největší potenciál rozvoje společnosti je skryt v možnosti sdílení znalostí specialistů. Proto společnosti navrhuji, aby vytvořila systémy, které toto sdílení podporují, zároveň ovšem musí být na všech úrovních rozvíjena firemní kultura, která odmění ty, jež budou ochotni a schopni své znalosti v rámci firmy sdílet a předávat je ostatním kolegům. Společnost začala v minulosti s rozvojem systémů interní komunikace, které by bylo v hodné dále zlepšovat například využitím medií jako jsou připravované Noviny Skanska.

Slovensko

Slovenský trh pro společnost zůstává prioritou. I v následujících letech by společnost měla navazovat na jeho (v Evropě neobvyklý) růst ve všech segmentech. Masivní zahraniční investice spolu s významným přísunem peněz z Evropské unie vytvářejí ze Slovenska velmi zajímavý cíl pro podnikání. Proto společnost musí veškeré činnosti pokrýt celoskupinovými cíli, to je dosahování vysokých ziskových marží, zamezení všech potenciálních rizik a působením na trhu podle všech zásad trvale udržitelného rozvoje.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo zhodnotit finanční zdraví firmy Skanska Dopravní stavitelství, která se dle mého názoru díky své výborné pozici na trhu řadí mezi nejúspěšnější stavební společnosti v České republice. Bylo tedy nesmírně obtížné určit návrh na zlepšení situace vedoucí ke zhodnocení její pozice na trhu. Nicméně jsem poukázala na možné projekty, na které by se společnost měla zaměřit.

Ke zhodnocení finanční situace jsem využívala elementární metody finanční analýzy. V průběhu práce jsem se zabývala vnějším okolím i vnitřním uspořádáním podniku. Z interního hlediska podniku na něj samozřejmě nejvíce působí samotné vedení společnosti, které získává klíčové zakázky a rozhoduje o rozmístění strojů a pracovní síly. Ovšem i samotná pracovní síla (zaměstnanci) může podniku přinést příležitosti i hrozby. Hrozbou může být špatný zdravotní stav či nespokojenost zaměstnanců, oproti příležitostem v podobě zvyšování kvalifikace či produktivity práce. Stejně jako na většinu jiných podniků i na Skansku zvenčí působí tři hlavní faktory: konkurence, politické a daňové zásahy státu a potencionální zákazníci. Úspěšná strategie tedy spočívá v účinném propojení schopností podniku s vnějšími konkurenčními silami, v jejich pozorování a ve formulování záměrů, které umožní využít, respektive zdokonalit podnikové schopnosti v souladu s měnícími se konkurenčními silami v rámci EU.

Z výpočtů finanční analýzy je zřejmé, že Skanska DS se jeví jako podnik zdravý. Vytváří hodnotu a předvídá uspokojivou finanční situaci. Sledovala jsem hospodaření ve společnosti v období od roku 2003-2005. Z rozboru ukazatelů rentability, je ve všech sledovaných letech vidět dobrá úroveň odpovídající trendu stavebnictví. Výnosnost celkových aktiv, dosáhla v roce 2005 úrovně 13,47 %, což je hodnota, která převyšuje hranici standardu stavebních podniků obdobného typu (hodnota standardu je 4,2 %). Ukazatele likvidity ve sledovaném období vykazují hodnoty mírně pod oborovým průměrem. Podnik vykazuje dostatečné zajištění likvidity a můžeme zhodnotit, že společnost dobře pracuje s kapitálem. U ukazatelů aktivity je pozitivním jevem to, že společnost snižuje celkové doby jednotlivých ukazatelů. U doby obratu zásob je výše

dána stavem zásob na začátku sledovaného období, který postupně stoupal. Co se týče doby inkasa pohledávek, je tato ve všech letech na hodnotě standardu oborového průměru. U ukazatelů zadluženosti je stav uspokojivý. Ať už je to celková zadluženost, zadluženost vlastního kapitálu nebo úvěrová zadluženost vlastního kapitálu, hodnoty všech těchto ukazatelů se pohybují ve všech letech velmi uspokojivě v rámci hodnot z oborového průměru. Tento stav je možno hodnotit jako dobrý.

Praktická část práce prokázala, že finanční analýza dává velké množství informací pro posouzení finanční situace v podniku, upozorňuje na problémové oblasti hospodaření a vede k zamyšlení nad jejich příčinami, i když její výsledky nelze považovat bez výjimky za spolehlivé. Jak sem již uvedla u společnosti Skanska DS problémové oblasti jsem v podstatě nenalezla.

Společnost by tedy měla i v budoucnosti realizovat komplexní portfolio stavebních výrobků. Dále se snažit o udržení pozice nejlépe technologicky vybavené společnosti v dopravním stavitelství v České a Slovenské republice. Pokračovat v každoročních investicích do nových moderních technologií. Dalším strategickým záměrem této společnosti do budoucna by mělo být efektivní využívání všech disponibilních zdrojů k dosažení úrovně nadprůměrně prosperující evropské stavební firmy s trvalým růstem své tržní hodnoty. Vzhledem k tomu, že společnost v segmentu dopravního stavitelství dominuje na domácím trhu, bylo by vhodné pokusit se o úspěšný průnik do zahraničí.

V posledních letech vysokým obchodním výkonem především v oblasti dopravního stavitelství dosáhla společnost rekordních čísel v oblasti zásoby práce. Vzhledem k dalšímu očekávanému vývoji domácích trhů nemá důvod k ústupu z dobytých pozic a k poklesu dosažených hodnot i v roce 2007. Obchodní výsledky musí umožnit minimálně udržení stejné hodnoty zásoby práce i na konci roku 2007.

V závěrečném hodnocení podniku jsem došla k závěru, že Skanska DS, a.s. je společnost s výborným finančním hospodařením a samozřejmě výbornou finanční situací.

Seznam použitých zdrojů

a) Monografické publikace

- 1) BLAHA, Z. a JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví podniku*. 2. vyd. Praha: Management Press, 1996. 159 s. ISBN 80-85603-80-2.
- 2) SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8.
- 3) VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress. 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X.
- 4) JINDŘICHOVSKÁ, I., BLAHA, Z.S.: *Podnikové finance*. Praha: Management Press. 2001. 314 s. ISBN 80-7261-025-2.
- 5) KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví 2*. 3 vyd. Praha: Polygon, 1997. 303 s. ISBN 80-85967-56-1.
- 6) ČERNÁ, A. a kol. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1997. 293 s.
- 7) GRÜNWALD, R. *Finanční analýza*, 2. vyd. Praha: VŠE, 1999. 197 s. ISBN 7079-587-5.
- 8) HANUŠOVÁ, H. a KOCMANOVÁ, A. *Účetnictví*. 1. vyd. Brno: PC-DIR, 1998. 230 s. ISBN 80-214-1270-4.
- 9) KEŘKOVSKÝ, M. a VYKYPĚL, O.: *Strategické řízení. Teorie pro praxi*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2002. 172 s. ISBN 80-7179-578-X
- 10) KISLINGEROVÁ, E. a NEUMAIEROVÁ, I. *Vybrané příklady firemní výkonnosti podniku*. Praha: VŠE Praha, 1996. 242 s. ISBN 80-7179-641-3.
- 11) KISLINGEROVÁ, E. a HNILICA, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- 12) KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 4. vyd. Brno: PC-DIR, 1999. 64 s. ISBN 80-214-1279-8.
- 13) KOTLER, P. *Marketing podle Kotlera. Jak vytvářet a ovládnout nové trhy*. 1.vyd. Praha: Management Press, 2000. 258 s. ISBN 80-7261-010-4.
- 14) KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví 2*. 3 vyd. Praha: Polygon, 1997. 303 s. ISBN 80-85967-56-1.
- 15) MAŘÍKOVÁ, P. a MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X.

- 16) NEUMAIER, I. Index IN: Rychlý test kondice podniku. *Ekonom.* 2000, č. 13, s. 61 – 63. ISSN 1210-0714.
- 17) REŽŇÁKOVÁ, M. a ZINECKER, M. *Finanční management*. 1.vyd. Brno, Novotný, 2002. 225 s. ISBN 80-214-2250-5.
- 18) SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8.
- 19) SOLAŘ, J. – BARTOŠ, V.: *Rozbor výkonnosti firmy*. 2. přepracované vydání Brno: PC-DIR 2003. 173 s. ISBN 80-214-2515-6.
- 20) SŮVOVÁ, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, bance a na počítači*. 1.vyd. Praha: Bankovní institut, a.s., 1999. 622 s. ISBN 80-7265-027-0.
- 21) VYKYPĚL, O a KEŘKOVSKÝ, M. *Strategické řízení*. 4. vyd. Brno: Novotný, 2001. 157 s. ISBN 80-214-1901-6.

b) Ostatní použité zdroje

- 22) www.mpo.cz
- 23) www.skanska.cz
- 24) www.volny.cz/mbocanek/teorie.html
- 25) Odvětvová analýza Creditinfo Czech Republic, s.r.o.

Seznam obrázků

Obrázek č. 1 – Organizační struktura	18
Obrázek č. 2 – Porterův model konkurenčního prostředí	27
Obrázek č. 3 – Hlavní konkurenti v odvětví v České republice	30
Obrázek č. 4 – Hlavní konkurenti na Slovensku	31
Obrázek č. 5 – Pět kvadrantů SPIDER analýzy	63
Obrázek č. 6 – Možné podoby výsledků SPIDER analýzy	64

Seznam tabulek

Tabulka č. 1 – Horizontální analýza aktiv	65
Tabulka č. 2 – Horizontální analýza pasiv.....	67
Tabulka č. 3 – Vertikální analýza aktiv	69
Tabulka č. 4 – Vertikální analýza pasiv.....	71
Tabulka č. 5 – Horizontální analýza výsledovky.....	72
Tabulka č. 6 – Vertikální analýza výsledovky.....	75
Tabulka č. 7 –Vypočítaný rozdílový ukazatel	76
Tabulka č. 8 – Hodnoty ukazatele likvidity	77
Tabulka č. 9 – Hodnoty ukazatelů zadluženosti	78
Tabulka č. 10 – Hodnoty ukazatelů aktivity	80
Tabulka č. 11 – Hodnoty ukazatelů rentability	81
Tabulka č. 12 – Hodnoty provozních ukazatelů	83
Tabulka č. 13 – Hodnoty Altmanova indexu finančního zdraví.....	84
Tabulka č. 14 – Hodnoty Indexu IN01	84

Seznam grafů

Graf č. 1- Produktivita práce ve stavebních podnicích podle velikosti podniků	20
Graf č. 2 - Počet zaměstnanců a průměrná mzda podle velikosti podniků	21
Graf č. 3 – Vývoj stavební výroby	23
Graf č. 4 – Počet stavebních zakázek	25
Graf č. 5 – Vývoj struktury aktiv	66
Graf č. 6 – Vývoj struktury pasiv	68
Graf č. 7 - Vývoj výkonů, výkonové spotřeby a přidané hodnoty.....	73
Graf č. 8 – Struktura hospodářského výsledku	74
Graf č. 9 – Vývoj ukazatelů likvidity	77
Graf č. 10 – Zadluženost společnosti.....	79
Graf č. 11 – Vývoj ukazatelů rentability.....	81
Graf č. 12– Vývoj provozních ukazatelů	83
Graf č. 13– Výsledky Spider analýzy	85

Seznam příloh

Příloha č. 1:	Rozvaha
Příloha č. 2:	Výkaz zisků a ztrát
Příloha č. 3:	Přehled o peněžních tocích (Cash Flow)

R O Z V A H A - S K A N S K A D S, A. S.

Rozvaha v plném rozsahu		2004		
Aktiva k 31.12. (tis. Kč)		Netto	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM	6 521 829	6 593 481	4 379 643
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0	0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	2 591 362	2 171 715	1 925 802
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	3 751	5 646	8 589
1.	Zřizovací výdaje	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0
3.	Software	2 810	5 231	8 589
4.	Ocenitelná práva	0	0	0
5.	Goodwill	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
7.	Nedokončený dlouh. nehmotný majetek	941	415	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 801 524	1 320 237	1 143 819
1.	Pozemky	141 298	127 599	111 183
2.	Stavby	561 021	433 120	390 109
3.	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	698 929	432 570	141 992
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	97	725	813
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	499	72 039	83 263
7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	182 207	60 424	224 326
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	96 282	57 067	39 764
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	121 191	136 693	152 369
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	786 087	845 832	773 394
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	770 358	828 378	755 767
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	12 000	12 350	12 350
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	0	0	270
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	3 729	5 104	5 007
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	3 668 630	4 246 672	2 367 384
C.I.	Zásoby	139 159	140 606	50 391
1.	Materiál	48 565	50 254	22 840
2.	Nedokončená výroba a polotovary	86 892	83 094	27 348
3.	Výrobky	0	0	0
4.	Zvířata	0	0	0
5.	Zboží	0	0	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	3 702	7 258	203
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	390 295	226 289	158 011
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	319 796	182 930	103 033
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdr.	0	0	0
5.	Dohadné účty aktivní	0	0	0

6.	Jiné pohledávky	0	0	0
7.	Odložená daňová pohledávka	70 499	43 359	54 978
C.III.	Krátkodobé pohledávky	2 759 136	3 147 048	1 969 376
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1 470 512	1 217 870	1 306 716
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	752 816	926 388	26 485
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdr.	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	296 870	123 087	89 651
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	56 046	557 631	32 395
8.	Dohadné účty aktivní	13 836	13 095	2 555
9.	Jiné pohledávky	169 056	308 977	511 574
C.IV.	Finanční majetek	380 040	732 729	189 606
1.	Peníze	871	714	990
2.	Účty v bankách	379 169	732 015	188 616
3.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0
4.	Požizovaný krátkodobý majetek	0	0	0
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	261 837	175 094	86 457
D.I.	Časové rozlišení	261 837	175 094	86 457
1.	Náklady příštích období	74 491	96 796	66 323
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	187 346	78 298	20 134

	PASIVA	2004		
	PASIVA CELKEM	6 521 829	6 593 481	4 379 643
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	2 604 245	1 952 860	1 829 266
A.I.	Základní kapitál	502 000	502 000	502 000
1.	Základní kapitál	502 000	502 000	502 000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0
3.	Změny vlastního kapitálu	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	62 132	66 517	119 447
1.	Emisní ážio	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	69 742	69 743	69 713
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-7 610	-3 226	49 734
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	372 928	372 918	372 918
1.	Zákonný rezervní fond	372 680	372 670	372 670
2.	Statutární a ostatní fondy	248	248	248
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	788 893	734 901	620 932
1.	Nerozdělený zisk minulých let	811 425	734 901	620 932
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-22 532	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	878 292	276 524	213 969
B.	CIZÍ ZDROJE	3 886 384	4 603 142	2 517 892
B.I.	Rezervy	143 427	149 701	172 433
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	9 723	0	9 670
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	133 704	149 701	162 763
B.II.	Dlouhodobé závazky	339 532	156 280	131 154
1.	Závazky z obchodních vztahů	339 532	156 280	131 154
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	0	0	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0

4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdr.	0	0	0
5.	Přijaté zálohy	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	0	0	0
7.	Směnky k úhradě	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0
9.	Jiné závazky	0	0	0
10.	Odložený daňový závazek	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	3 403 425	4 297 161	2 214 305
1.	Závazky z obchodních vztahů	2 018 983	2 145 474	1 760 985
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	114 696	61 670	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdr.	0	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	40 702	38 705	35 114
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního poj.	22 262	21 078	18 983
7.	Stát - daňové závazky a dotace	7 854	33 319	93 839
8.	Přijaté zálohy	153 192	1 235 472	0
9.	Vydané dluhopisy	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	862 864	575 930	287 470
11.	Jiné závazky	182 872	185 513	17 914
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	31 200	37 479	32 485
C.I.	Časové rozlišení	31 200	37 479	32 485
1.	Výdaje příštích období	4 627	1 524	9 301
2.	Výnosy příštích období	26 573	35 955	23 184

V Ý S L E D O V K A - S K A N S K A D S, A. S.

	č.ř.			
I. Tržby za prodej zboží	01	0	0	9 666
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0	9 660
+ OBCHODNÍ MARŽE	03	0	0	6
II. Výkony	04	10 874 635	8 475 879	7 735 879
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	10 753 436	8 408 214	7 699 192
2. Změna stavu zásob vlastní výroby	06	3 797	55 746	6 909
3. Aktivace	07	117 402	11 919	29 778
B. Výkonová spotřeba	08	8 663 156	6 660 719	6 014 233
1. Spotřeba materiálu a energie	09	2 037 257	1 423 075	1 450 741
2. Služby	10	6 625 899	5 237 644	4 563 492
+ PŘIDANÁ HODNOTA	11	2 211 479	1 815 160	1 721 652
C. Osobní náklady	12	1 146 696	1 104 734	937 465
1. Mzdové náklady	13	835 497	769 588	699 115
2. Odměny členům orgánů spol. a družstva	14	0	0	0
3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	289 080	315 951	224 764
4. Sociální náklady	16	22 119	19 195	13 586
D. Daně a poplatky	17	14 326	22 399	17 400
E. Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	185 849	138 106	103 511
III. Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	207 644	158 144	223 950
1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	104 579	23 278	98 481
2. Tržby z prodeje materiálu	21	103 065	134 866	125 469
F. Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	229 814	149 083	191 524
1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	138 798	19 586	86 181
2. Prodaný materiál	24	91 016	129 497	105 343
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-108 280	-44 075	128 723
IV. Ostatní provozní výnosy	26	0	0	
27	64 235	40 421	12 189	
H. Ostatní provozní náklady	28	164 337	60 142	88 009
V. Převod provozních výnosů	29	0	0	0
I. Převod provoz. nákladů	30	0	0	0
* PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	850 616	583 336	491 159
VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	40 739	0	67 500
J. Prodané cenné papíry a podíly	32	54 302	0	67 841
VII. Výnosy z dl. finančního majetku	33	300 000	0	0
1. Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a. v úče jednotkách pod podstatným vlivem	34	300 000	0	0
35	0	0	0	
2. Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	36	0	0	0
37	0	0	0	
3. Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	37	0	0	0
VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	38	0	0	0
K. Náklady z finančního majetku	39	0	0	0
IX. Výnosy z přecenění CP a derivátů	40	0	0	0

L.	Náklady z přecenění CP derivátů	41	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční obl.	42	-65	-12 946	40 022
X.	Výnosové úroky	43	5 617	5 983	11 007
N.	Nákladové úroky	44	6 445	3 170	2 777
XI.	Ostatní finanční výnosy	45	162 565	212 294	24 766
O.	Ostatní finanční náklady	46	234 975	368 637	68 278
XII.	Převod finančních výnosů	47	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	48	0	0	0
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	49	213 264	-140 584	-75 645
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	50	185 588	198 217	201 545
1.	splatná	51	212 398	186 598	237 459
2.	odložená	52	-26 810	11 619	-35 914
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	53	878 292	244 535	213 969
XIII.	Mimofádné výnosy	54	0	31 989	0
R.	Mimofádné náklady	55	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	56	0	0	0
1.	splatná	57	0	0	0
2.	odložená	58	0	0	0
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	59	0	31 989	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	60	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	61	878 292	276 524	213 969
	Výsledek hospodaření před zdaněním	62	1 063 880	474 741	415 514

Přehled o peněžních tocích - SKANSKA DS, a. s.

údaje jsou v tis. Kč

Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez zdanění (+/-)	1 063 880	442 752	415 514
Úpravy o nepeněžní operace	-170 947	74 488	297 581
Odpisy stálých aktiv, pohledávek a opravné položky k nabytému majetku	170 347	122 430	103 511
Změna stavu opravných položek a rezerv	-92 843	-41 345	210 726
Změna stavu rezerv zisk ztrata z prodeje stálých aktiv	34 219	-3 692	-12 300
Kurzové rozdíly zisk ztrata z prodeje cp	13 563	0	341
Zisk/ztráta z prodeje stálých aktiv vynosy dividen a podílu na zisku	-300 000	0	0
Úrokové náklady a výnosy vyúčtovane nakladove a vynosove uroky	828	-2 813	-8 230
Ostatní nepeněžní operace	2 939	-92	3 533
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu, placenými úroky a mimořádnými položkami	892 933	517 240	713 095
Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-530 377	660 019	296 550
Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	185 008	-1 363 452	-311 799
Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	-716 935	2 112 975	614 022
Změna stavu zásob	1 550	-89 504	-5 673
Změna stavu krátkodobého finančního majetku	0	0	0
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, placenými úroky a mimořádnými položkami	362 556	1 177 259	1 009 645
Placené úroky	-6 445	-3 170	-2 777
Přijaté úroky	5 617	5 983	11 007
Placené daně	-235 783	-186 598	-237 459
Příjmy a výdaje s mimořádnými účetními případy	0	31 989	0
Přijaté dividendy a podíly na zisku	300 000	0	0
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	425 945	1 025 463	780 416
<i>Peněžní toky z investiční činnosti</i>			
Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-732 357	-405 648	-1 095 355
Příjmy z prodeje stálých aktiv	145 318	23 278	165 981
Půjčky a úvěry spřízněným osobám	1 375	0	0
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-585 664	-382 370	-929 374
<i>Peněžní toky z finanční činnosti</i>			
Změna stavu dlouhodobých příp. krátkodobých závazků	0	0	0
Dopady změn základního kapitálu na peněžní prostředky	-200 031	-99 970	53 049
Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku	-200 000	-100 000	0
Dopad ostatních změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	-31	30	0
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-200 031	-99 970	53 049
Čisté zvýšení, respektive snížení peněžních prostředků	-359 750	543 123	-95 909
Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na počátku období	739 790	189 606	285 515
Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na konci období	380 040	732 729	189 606