VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV FINANCÍ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF FINANCES

HODNOCENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ VYBRANÉHO PODNIKU

RATING OF FINANCIAL HEALT OF THE SELECTED COMPANY

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE
BACHELOR´S THESIS

AUTOR PRÁCE LUKÁŠ OBHLÍDAL
AUTHOR

VEDOUCÍ PRÁCE Ing. LENKA ZEMÁNKOVÁ
SUPERVISOR

BRNO 2011

Vysoké učení technické v Brně
Fakulta podnikatelská

Akademický rok: 2010/11
Ústav financí

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Lukáš Obhlídal

Daňové poradenství (6202R006)

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

Hodnocení finančního zdraví vybraného podniku

v anglickém jazyce:

Rating the Financial Health of the Selected Company

Pokyny pro vypracování:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení a jejich zhodnocení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

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

Seznam odborné literatury:

BAŘINOVÁ, D. VOZŇÁKOVÁ, I. Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2005. 100s. ISBN 80-247-1115-X.
ČERNÁ, A. a kol. Finanční analýza. 1. vyd. Praha : Bankovní institut, 1997. 293 s. ISBN 8072650173.
KISLINGEROVÁ, E. HNILICA, J. Finanční analýza – krok za krokem. 1. vyd. Praha : K.H.Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-247-1046-3.
LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. 1. vyd. Brno : Computer press, 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 1. vyd. Praha : Grada, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera. 2. vyd. Brno : Computer Press,2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8.

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Lenka Zemánková

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2010/11.

VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
FAKULTA PODNIKATELSKÁ
L.S.

Ing. Pavel Svirák, Dr.
Ředitel ústavu

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA
Děkanka

V Brně, dne 31.3.2011

Anotace

Tato bakalářská práce hodnotí finanční situaci podniku OHL ŽS, a.s. v období let 2005 – 2009. V první části práce je vysvětleno, co je to finanční analýza a jaké metody finanční analýzy se používají. Ve druhé části je praktické použití finanční analýzy ve společnosti. Na základě zjištěných údajů jsou navržena doporučení, která by měla vést ke zlepšení finančního stavu podniku.

Klíčová slova

Rozvaha, výkaz zisků a ztrát, finanční analýza, vertikální analýza, horizontální analýza, ukazatele.

Annotation

This bachelor's thesis evaluates the financial situacion of OHL ŽS, a.s. in the period 2005 – 2009. In the first part is explained what is a financial analysis and what methods of financial analysis are used. In the second part of the paper there is practical use of financial analysis in the company. On the basis of received data, recommendations which should lead for improving the financial status of the company, are suggested.

Keywords

Balance sheets, profit and loss statement, financial analysis, vertical analysis, proportional analysis, indices.

Bibliografická citace mé práce

OBHLÍDAL, L. *Hodnocení finančního zdraví vybraného podnik.* Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2011. 84 s. Vedoucí bakalářské práce Ing. Lenka Zemánková.

Čestné prohlášení

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

V Brně, dne 26. května 2011

Podpis

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval Ing. Jaroslavu Šandrovi za poskytnutí materiálů a důležitých informací potřebných při tvorbě této práce.

Dále děkuji vedoucí práce Ing. Lence Zemánkové za odborné vedení, poskytnuté konzultace, připomínky, rady a také za čas, který mi věnovala při zpracování mojí bakalářské práce.

OBSAH

ÚVOD ... 9

1 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍL PRÁCE ... 10

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE ... 11

2.1 ANALÝZA OKOLÍ PODNIKU ... 11
2.1.1 SLEPTE ... 11
2.1.2 PORTERŮV PĚTIFAKTOROVÝ MODEL ... 12
2.1.3 STRATEGICKÁ ANALÝZA VNITŘNÍHO PROSTŘEDÍ FIRMY ... 13
2.1.4 SWOT ... 14
2.2 FINANČNÍ ANALÝZA ... 15
2.2.1 SOUSTAVY UKAZATELŮ ... 16
2.2.1.1 Altmanovo Z-skóre ... 16
2.2.1.2 Index IN05 ... 17
2.2.1.3 Quick Test (Kralickův rychlý test) ... 18
2.2.2 ABSOLUTNÍ UKAZATELE ... 18
2.2.2.1 Horizontální analýza ... 19
2.2.2.2 Vertikální analýza ... 19
2.2.2.3 Analýza cash flow ... 19
2.2.3 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE ... 20
2.2.3.1 Čistý pracovní kapitál ... 20
2.2.3.2 Čisté pohotové prostředky ... 20
2.2.4 POMĚROVÉ UKAZATELE ... 21
2.2.4.1 Rentabilita ... 22
2.2.4.2 Likvidita ... 23
2.2.4.3 Zadluženost ... 25
2.2.4.4 Aktivita ... 27
2.2.4.5 Provozní ukazatele ... 29

3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU ... 30

3.1 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI ... 30
3.1.1 STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ... 30
3.1.2 PŘEDMĚT A PŮSOBNOST PODNIKÁNÍ ... 31
3.1.3 HISTORIE A VÝVOJ ... 31
3.1.4 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA ... 32
3.2 ANALÝZA OKOLÍ PODNIKU ... 33
3.2.1 SLEPTE ... 33
3.2.2 PORTERŮV PĚTIFAKTOROVÝ MODEL ... 35
3.2.3 STRATEGICKÁ ANALÝZA VNITŘNÍHO PROSTŘEDÍ FIRMY ... 37
3.2.4 SWOT ... 39
3.3 FINANČNÍ ANALÝZA ... 41
3.3.1 SOUSTAVY UKAZATELŮ ... 41
3.3.1.1 Altmanovo Z-skóre ... 41
3.3.1.2 Index IN05 ... 42
3.3.1.3 Quick Test (Kralickův rychlý test) ... 43
3.3.2 ABSOLUTNÍ UKAZATELE ... 44
3.3.2.1 Horizontální a vertikální analýza aktiv ... 44
3.3.2.2 Horizontální a vertikální analýza pasiv ... 46

3.3.2.3 Horizontální a vertikální analýza výsledovky 48
3.3.2.4 Analýza Cash flow 49
3.3.3 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE 50
3.3.3.1 Čistý pracovní kapitál 51
3.3.3.2 Čisté pohotové prostředky 51
3.3.4 POMĚROVÉ UKAZATELE 52
3.3.4.1 Rentabilita 52
3.3.4.2 Likvidita 53
3.3.4.3 Zadluženost 55
3.3.4.4 Aktivita 57
3.3.4.5 Provozní ukazatele 59
3.3.5 SHRNUTÍ FINANČNÍ ANALÝZY 61
4 NÁVRHY ŘEŠENÍ 63
4.1 VYUŽITÍ FACTORINGU 63
4.2 VYUŽITÍ SCONTA 65
4.3 ZVÝŠENÍ RENTABILITY 65
4.3.1 VSTUP NA DALŠÍ TRHY 65
4.3.2 SNIŽOVÁNÍ NÁKLADŮ 65
4.4 OSTATNÍ NÁVRHY 66
4.4.1 OMEZENÍ INVESTIC 66
4.4.2 SNÍŽOVÁNÍ ZADLUŽENOSTI 66
4.4.3 KRYTÍ ZÁVAZKŮ Z INSOLVENCE 66
4.4.4 MOTIVACE ZAMĚSTANCŮ 66
4.4.5 PRAVIDELNÉ PROVÁDĚNÍ FINANČNÍ ANALÝZY 67
ZÁVĚR 68
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY 70
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRAT EK 72
PŘÍLOHY 73

ÚVOD

V dnešní době je pro každou společnost, ať už se zabývá jakýmkoliv druhem podnikání, velice složité provozovat svoji činnost, což je způsobeno nestabilní ekonomickou situací. Podnik musí mít dostatečný kapitál, kvalitní management, dobře nastavená pravidla ve společnosti, zodpovědné a kvalitní zaměstnance, spolehlivé dodavatele a odbyt pro své výrobky nebo služby, které nabízí.

Společnost ale musí mít také přehled o své finanční situaci. Tuto informaci je schopna podat finanční analýza, která dokáže komplexně zhodnotit finanční a ekonomickou situaci firmy. Finanční analýza je považována za důležitý finanční nástroj řízení podniku. Nejen, že je schopna posoudit hospodářskou a finanční situaci firmy, na jejímž základě se podnik rozhoduje o další budoucnosti. Výstupy, které nám poskytne finanční analýza slouží jednak jako podklady pro rozhodování o další strategii firmy, ale také podle nich lze zpětně hodnotit, jak si firma vedla a jak plnila cíle, které byly stanoveny v plánech.

Finanční analýza není pouze o číslech, která nám poskytne. Mnohem důležitější je správná interpretace těchto čísel. Pouze na základě správné interpretace můžeme pokračovat dále, hledat příčiny a řešení nastalé situace. Vypočtené hodnoty lze srovnávat s obecně doporučenými hodnotami, oborovými průměry či konkurencí.

V neposlední řadě je nutné najít důvody negativních stavů financí a jiných neuspokojivých výsledků. Snahou podniku je poté eliminovat vzniklý problém. Firma musí stanovit další postupy a strategie chodu firmy.

1 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍL PRÁCE

Finanční analýza je velice důležitá nejen pro samotné firmy, ale také pro její okolí. Její výsledky zajímají banky, dodavatele, odběratele, zákazníky, atd. Zejména v době finanční krize může sloužit k poučení se z předchozích chyb a ke zlepšení řízení v oblasti financí v budoucnu.

Cílem této bakalářské práce je zhodnocení finančního zdraví společnosti OHL ŽS, a.s. za období let 2005 – 2009.

Pro zjištění finanční situace ve firmě budou využity vybrané metody finanční analýzy, např. horizontální a vertikální analýza, soustavy ukazatelů, rozdílové ukazatele a poměrové ukazatele, atd. Je nutné stanovit dílčí cíle práce:

- vytvoření teoretického podkladu, který bude sloužit i části praktické,
- představení společnosti,
- analyzovat okolí podniku,
- provést finanční analýzu dle teoretické části,
- srovnat výsledky s doporučenými hodnotami, konkurencí či oborovými průměry,
- navrhnout společnosti řešení nalezených nedostatků a problémů.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Tato část bakalářské práce je věnovaná obecně finanční analýze, jednotlivým jejím metodám a také širšímu okolí firmy.

2.1 ANALÝZA OKOLÍ PODNIKU

V této kapitole bude popsáno okolí podniku a vlivy, které na podnik působí.

2.1.1 SLEPTE

Marketingové makroprostředí sestává z šest různých faktorů, které firmu ovlivňují externě a přímo i nepřímo působí na všechny její aktivy. Tyto faktory, ale nemůže firma nijak ovlivnit, nemůže je jakýmkoliv způsobem kontrolovat, a proto se o nich hovoří jako faktorech nekontrolovaných, determinujících. Patří k nim:

- Demografické prostředí s jevy jako růst populace, migrace, vývoj porodnosti, stárnutí obyvatelstva, úmrtnost, úroveň vzdělanosti, zaměstnanost atd.

- Ekonomické prostředí, pro něž jsou typické jevy, jako vysoká míra inflace, směnné kurzy, recese, nezaměstnanost.

- Přírodní prostředí s ekologickými problémy, jaké představují znečištění vody, ovzduší, zejména ve spojitosti s ozónem, nedostatek surovin a s jejich těžbou spojená devastace životního prostředí, rostoucí náklady na energii.

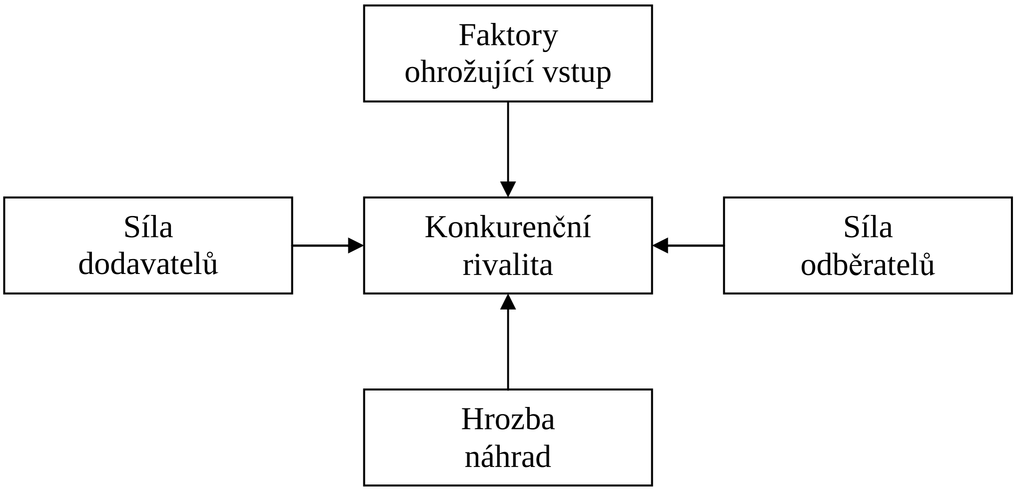
- Technologické prostředí, charakterizující úroveň technického rozvoje se stále se zrychlujícím tempem inovací, se zkracováním inovačního cyklu a s tím související životností produktů.

- Politické prostředí s faktory, jako jsou zákony (legislativa) jak na ochranu investora (podnikatele), tak na ochranu spotřebitele, činnost vládních institucí, skupin veřejného zájmu, nevládních organizací a politických stran.

- Kulturní prostředí, které i přes působnost hromadných sdělovacích prostředků, si i nadále uchovává řadu tradičních a dodnes silně působících hodnot a místních specifik (jazykových, náboženských), projevujících se v množství odlišných subkultur. (3)

2.1.2 PORTERŮV PĚTIFAKTOROVÝ MODEL

Porterův model pěti sil užíváme k tomu, abychom získali hlubší pohledy na soutěživost v daném oboru firmy. Tento model říká, že výnosnost oboru není určována tím, jak produkt vypadá, ani tím, že ztělesňuje vysokou nebo nízkou technologii – je určována členitostí oboru.



Obrázek č. 1: Porterův pětifaktorový model (Zdroj: upraveno autorem podle (2))

- Konkurenční rivalita

  Nejzřetelnější forma konkurence je následující: silná rivalita mezi firmami, které vyrábějí podobné produkty a prodávají je na tomtéž trhu. Konkurence může být omezena na jednu dimenzi (např. cena), nebo na více dimenzí (např. služby, jakost výrobku, maloobchodní prodejny, reklamu, inovaci výrobků, úvěr)

- Faktory ohrožující vstup

  Je-li vstup do oboru snadný, pak jakmile zisky vypadají atraktivně, budou nové firmy neustále přibývat. Jestliže poptávka po produktech oboru

nestoupá tak, aby odpovídala zvětšené kapacitě, kterou způsobil trh, pak ceny a s nimi zisky pravděpodobně klesnou. Tak hrozba vstupu určuje horní limit oborové výnosnosti.

- Hrozba substitutů

    Náhražku si lze vybavit jako něco, co vyhovuje stejným potřebám jako produkt vyráběný v oboru. Jestliže se náhražka stane přitažlivější pokud jde o cenu, výkon nebo obojí, pak někteří kupující budou v pokušení odvrátit svou přízeň od firem v oboru. Firmy v oboru musí stále vyvíjet a zdokonalovat své produkty a služby. Zároveň však se snaží nezvyšovat ceny, aby minimalizovaly hrozby, které představují náhražky. Klíčovou úvahou jsou obvykle náklady kupujícího spojené s přechodem (náklady, kterým kupující čelí při záměně jednoho produktu za druhý, který je náhražkou).

- Síla odběratelů

    Mocní odběratelé mohou způsobit, že firmy v oboru ztratí potencionální zisky. Mohou přimět firmy, aby se navzájem zlikvidovaly, jen aby dostaly od kupujícího zakázku a mohou využívat svou sílu, aby na firmách vymohli další výhody jako zdokonalení kvality, úvěr či delší dobu splatnosti.

- Síla dodavatele

    V podobném stylu jako kupující mohou dodavatelé zdrojů, které jsou pro obor nezbytné, vyžadovat vysoké ceny, jež vedou ke snížení zisků v důsledku velkých vstupních nákladů. Samozřejmě, že těchto nezbytných zdrojů je málokdy nadbytek a firmy jsou proto nuceny minimalizovat svou závislost na dodávkách z vnějších zdrojů tím, že zvyšují úroveň svých vlastních manažerů, školí svůj personál a financují své rozšíření prostřednictvím zadržených zisků. (2)

2.1.3 STRATEGICKÁ ANALÝZA VNITŘNÍHO PROSTŘEDÍ FIRMY

Každý podnik má své silné i slabé stránky. U velkých podniků je předpoklad větší finanční síly než u podniků malých, na druhou stranu mají tendenci pomaleji

realizovat potřebné změny a méně efektivně slouží malým tržním segmentům. K identifikaci silných a slabých stránek podniku, je nezbytné analyzovat jeho vnitřní faktory.

- Faktory vědecko-technického rozvoje

  Přispívají k vytváření konkurenčních výhod podniku. Vedou k vytvoření nové nebo zlepšení stávajícího výrobku určeného pro trh, ke zlepšení výroby, tím k získání nákladových výhod zlepšujících cenovou politiku firmy.

- Marketingové a distribuční faktory

  Tento faktor je pro jednotlivé podniky různě důležitý. Vždy závisí na typu podniku, nabízeném zboží a druhu oslovovaných zákazníků

- Faktory výroby a řízení výroby

  Zkoumá se např. úroveň výrobních nákladů ve srovnání s konkurencí, pružnost výroby, hospodárnost využití energií, dostatečnost využití výrobních kapacit, atd.

- Faktory podnikových a pracovních zdrojů

  Jedná se o image podniku, účinnost organizační struktury, vztahy zaměstnanců, účinnost informačního systému, kvalita zaměstnanců, atd.

- Faktory finanční a rozpočtové

  Jde o zhodnocení současného stavu z finančních hledisek, jednak posouzení toho, zda je uvažovaný strategický rozvoj reálný z finančních hledisek, případně jaké finanční zdroje by musely být na zajištění uvažovaného rozvoje k dispozici. (6)

2.1.4 SWOT

Analýza SWOT zjišťuje klíčové silné (Strengths) a slabé stránky (Weaknesses), příležitosti (Opportunities) a hrozby (Threats). Audit nabízí velké množství dat různého významu a spolehlivosti. Analýza SWOT tyto data zpracovává a zdůrazňuje klíčové položky vyplývající z interního a externího auditu. Analýza SWOT by měla také zahrnovat náklady a další nemarketingové proměnné.

Je nutné rozpoznat příležitosti a hrozby, jimž společnost čelí. Účelem této analýzy je předvídat důležité trendy, hrozící společnosti. Všechny hrozby nemají stejný dopad na firmu, tudíž manažer musí být schopen rozeznat ty nejničivější a vypracovat plány na jejich odstranění. Manažer musí také upřednostnit ty nejvýhodnější a nejpřitažlivější příležitosti. Avšak jen zřídká dokáží firmy najít ideální příležitosti, odpovídající jejích cílům a prostředkům.

Silné a slabé stránky nezahrnují všechny charakteristické rysy obchodní společnosti, ale jen ty, které mají vztah ke kritickým faktorům úspěchu. Příliš dlouhý seznam naznačuje neschopnost a nedostatečnou koncentraci při rozhodování, co je důležité. Jak uvádí Kotler v publikaci Moderní marketing (2007): *Je hezké být v něčem dobrý, ale pokud je konkurence lepší, je to i nadále vaše slabá stránka.* (8)

2.2 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza má za úkol posoudit finanční situaci v podniku, následně odhalit příčiny nalezených problémů, nedostatků či hrozeb a navrhnout kroky k jejich odstranění nebo zmírnění.

Jak uvádí Sedláček v knize Finanční analýza podniku (10) „*Finanční analýza je zaměřena na identifikaci problémů, silných a slabých stránek především hodnotových procesů podniku. Informace získané pomocí finanční analýzy umožňují dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, představují podklad pro rozhodování managementu.*“

Zdraví podniku závisí na jeho výkonnosti a finanční pozici. Zobrazuje odolnost financí podniku vůči externím a interním rizikům. Jestliže podnik nevykazuje známky finanční tísně, lze se domnívat, že v současné době se nemusí obávat platební neschopnosti. S vyšší úrovní finančního zdraví lze přestát vyšší provozní rizika. (5)

Finanční analýza poskytuje řadu informací pro řadu subjektů, kterými mohou být např. manažeři, banky, věřitelé, akcionáři, zaměstnanci, zákazníci, dodavatelé, konkurenti, veřejnost či stát.

Zdroje pro finanční analýzu tvoří rozvaha, výkaz zisků a ztrát, přehled o peněžních tocích (cash flow) a další firemní dokumenty. Samotné účetnictví nám však neodhalí všechny nedostatky, ale pouze nám poskytuje prvotní, ekonomická data.

Účetnictví je samozřejmě nezbytné, ale poté musí následovat důkladná analýza těchto výsledků. Zde ovšem narážíme na 3 problémy:

- neexistují vzorové modely firem,
- neexistují obecné platné normy ukazatelů,
- jinde použitelné metody zpracování dat v ekonomii selhávají.

Ukazatele firem jsou totiž závislé na podmínkách, za nichž se vyvíjely a v nichž nyní pracují, na oboru jejich podnikání a dalších. (11)

V další části budou popsány konkrétně jednotlivé metody finanční analýzy.

2.2.1 SOUSTAVY UKAZATELŮ

Rozdělujeme je na bonitní a bankrotní. Metod zjišťování bonity firmy a předvídání hrozícího bankrotu je několik. V následující kapitole se zaměřím na Altmanovo Z-skóre, český index důvěryhodnosti IN05 a Kralickův rychlý test.

2.2.1.1 Altmanovo Z-skóre

V roce 1968 prof. Edward Altman aplikoval tzv. diskriminační analýzu, kterou později ještě v roce 1983 aktualizoval. Jednalo se vlastně o to, že na základě statistické analýzy souboru firem vytipoval několik ukazatelů, které dokázaly předpovídat bankrot společnosti. Jde o rovnici, do které se dosazují hodnoty finanční ukazatelů a na základě výsledku se dá předpovídat, zda firma bude v budoucnu prosperující nebo jí hrozí krach. (7)

$$\mathbf{Z' = 0{,}717\ x_1 + 0{,}847\ x_2 + 3{,}107\ x_3 + 0{,}420\ x_4 + 0{,}998\ x_5}$$

$$x_1 = \frac{Čistý\ pracovní\ kapitál}{Celková\ aktiva}$$

$$x_2 = \frac{Nerozdělený\ hospodářský\ výsledek\ z\ minulých\ let}{Celková\ aktiva}$$

$$x_3 = \frac{EBIT}{Celková\ aktiva}$$

$$x_4 = \frac{Základní\ kapitál}{Cizí\ zdroje}$$

$$x_5 = \frac{Tržby}{Celková\ aktiva}$$

Tuto číselnou hodnotu poté zařadíme do jedné z příslušných skupin, dle stanovených hranic. Pokud je Z' vyšší jak 2,9 můžeme podnik považovat za dobře fungující a jeho finanční situace je uspokojivá. Jestliže se pohybujeme v rozmezí 1,2 až 2,9 jedná se o tzv. šedou zónu nevyhraněných výsledků. Hodnoty pod 1,2 znamenají, že firma je ohrožena vážnými finančními problémy a reálně jí hrozí v blízké době bankrot. (11)

2.2.1.2 Index IN05

Index IN05 vznikl aktualizací předchozích indexů IN95, IN99 a IN01. Někdy bývá nazýván také indexem důvěryhodnosti českého podniku. Index lze vypočítat podle následující rovnice. (10)

$$\mathbf{IN05 = 0{,}13\ x_1 + 0{,}04\ x_2 + 3{,}97\ x_3 + 0{,}21\ x_4 + 0{,}09\ x_5}$$

$$x_1 = \frac{Celková\ aktiva}{Cizí\ zdroje}$$

$$x_2 = \frac{EBIT}{Nákladové\ úroky}$$

$$x_3 = \frac{EBIT}{Celková\ aktiva}$$

$$x_4 = \frac{Celkové\ výnosy}{Celková\ aktiva}$$

$$x_5 = \frac{Oběžná\ aktiva}{Krátkodobé\ závazky + Krátkodobé\ bankovní\ úvěry}$$

Výslednou hodnotu opět řadíme do některého z intervalů. Je-li hodnota vyšší jak 1,6 dosahuje podnik kladné hodnoty ekonomického zisku (tvoří hodnotu). Rozmezí 0,9 až 1,6 je tzv. šedá zóna, podnik netvoří hodnotu, ale také není na pokraj bankrotu. Hodnota pod 0,9 znamená ohrožení podniku bankrotem. (10)

2.2.1.3 Quick Test (Kralickův rychlý test)

Kralicek vybral čtyři ukazatele a dle jejich výsledných hodnot přidělujeme firmě známky. První ukazatelem je kvóta vlastního kapitálu, která vypovídá o finanční síle firmy měřené podílem vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě. Dalším je doba splácení dluhu z cash flow, který ukazuje, za jak dlouho by byl podnik schopen splatit své dluhy, kdyby měl každý rok stejné cash flow jako nyní. Následují dva ukazatelé rentability, za prvé je to rentabilita tržeb měřená cash flow, nikoli ziskem. A dále rentabilita aktiv, která ukazuje celkovou výdělečnou schopnost. (7)

Na základě výsledků přidělujeme známky a výsledek se stanoví jako prostý aritmetický průměr známek za jednotlivé ukazatele. (7)

Tabulka č. 1: Stupnice hodnocení ukazatelů (Zdroj: (7))

Ukazatel	Výborně	Velmi dobře	Dobře	Špatně	Ohrožení
	1	2	3	4	5
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	< 30 let
CF v tržbách	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

$$Kvóta\ vlastního\ kapitálu = \frac{Vlastní\ kapitál}{Celková\ aktiva}$$

$$Doba\ splácení\ dluhu\ z\ cash\ flow = \frac{Cizí\ kapitál - Krátkodobý\ finanční\ majetek}{Cash\ flow}$$

$$Cash\ flow\ v\ tržbách = \frac{Cash\ flow}{Tržby}$$

$$ROA = \frac{Hospodářský\ výsledek\ po\ zdanění}{Celková\ aktiva}$$

Analýza soustav slouží k identifikaci problematických oblastí. Následně je třeba vše hlouběji analyzovat a zjišťovat příčiny vzniklých problémů.

2.2.2 ABSOLUTNÍ UKAZATELE

Tato analýza využívá přímo údaje poskytované účetními výkazy. Sleduje, jak změny absolutních ukazatelů, tak i jejich procentní změny (tzv. technika procentního rozboru). (11)

2.2.2.1 Horizontální analýza

Porovnává změny ukazatelů v časové řadě (meziroční hodnoty). Zjistíme o kolik procent se jednotlivé položky bilance oproti minulému roku změnily (index) nebo o kolik se jednotlivé položky změnily v absolutních číslech (diference).

Podle Sedláčka (10): *„Je nejčastěji používanou a nejjednodušší metodou při vypracování zpráv o hospodářské situaci podniku a o jeho minulém a budoucím vývoji"*

$$Absolutní\ změna = Aktuální\ rok - Předchozí\ rok$$

$$Procentuální\ změna = \frac{Aktuální\ rok - Předchozí\ rok}{Předchozí\ rok}$$

Musíme brát také v potaz okolní podmínky jako např. změny v daňové soustavě, vstup nových konkurentů, změny cen vstupů, změny poptávek, mezinárodní vlivy. (10)

2.2.2.2 Vertikální analýza

Zde posuzujeme strukturu aktiv a pasiv firmy, jednotlivé komponenty majetku. Zjišťuje jaké je složení hospodářských prostředků potřebných pro výrobní a obchodní aktivity firmy a z jakých zdrojů byly pořízeny. Na udržování rovnovážného stavu majetku a kapitálu závisí ekonomická stabilita firmy. (10)

Zajímá nás např. jakou část majetku tvoří dlouhodobý majetek a jakou oběžný, jakou část tvoří zásoby z celkových či oběžných aktiv. Kapitálová struktura vypovídá o tom, kdo je vlastníkem majetku firmy (převažuje-li vlastní nebo cizí kapitál). (10)

2.2.2.3 Analýza cash flow

Cash flow nebo-li peněžní tok je skutečný pohyb financí, bez ohledu na to, z jakého popudu k němu dochází. Ukazuje jak firmy ovlivňují likviditu a zároveň vztahy mezi peněžním tokem z provozní činnosti, z investiční činnosti a peněžním tokem tvořeným finančními aktivitami. Informace o peněžních tocích rozhodují o budoucích plánech vývoje firmy. (1)

Existují tři metody sestavování cash flow: přímá (metoda založená na sledování skutečných příjmů a výdajů), nepravá přímá (transformace výnosově nákladových dat

na příjmově výdajové) a nepřímá (transformace výsledku hospodaření na cash flow). (10)

V analýze cash flow se řeší, co je hlavním zdrojem příjmů a mohou být počítány některé ukazatele z cash flow vycházející.

2.2.3 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace v podniku. Bývají označovány jako fondy finančních prostředků, představující rozdíl určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv. (10)

2.2.3.1 Čistý pracovní kapitál

Je nejčastěji užívaným ukazatelem, vypočteným jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Ty mohou být vymezeny od splatnosti 1 rok až po splatnost 3 měsíční, to nám umožní rozdělit finanční prostředky na část určenou na brzkou úhradu závazků a na část, která je relativně volná (tzv. finanční fond). (11)

Tento ukazatel má značný vliv na solventnost[1] firmy. Čistý pracovní kapitál je jakýsi finanční polštář, který napomáhá firmě v nepříznivých situacích, kdy je třeba vysoký výdej finančních prostředků. (11)

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky}$$

Čím je hodnota vyšší, tím větší je finanční polštář firmy. Pokud je tento finanční polštář příliš velký, znamená to, že firma drží zbytečné peníze, které nenesou výnos. Naopak záporné hodnoty znamenají pro podnik nebezpečí v podobě nekrytého dluhu.

2.2.3.2 Čisté pohotové prostředky

Oběžná aktiva většinou obsahují položky málo likvidní či dokonce dlouhodobě nelikvidní, např. pohledávky s dlouhou lhůtou splatnosti, nedobytné pohledávky, nedokončená výroba, neprodejné výrobky. Tento ukazatel je i silně ovlivněn způsobem

---

[1] Solventnost je schopnost firmy trvale zabezpečit vlastními zdroji úhradu závazků.

oceňování jeho složek, zejména majetku. Z těch důvodů užíváme pro sledování okamžité likvidity čistý peněžní fond. (10)

$$Čisté\ pohotové\ prostředky = Pohotové\ finanční\ prostředky - Okamžitě\ splatné\ závazky$$

Nejvyšší stupeň likvidity představuje fond, kam zahrneme pouze hotovost a peníze na běžných účtech. Nižší stupeň znamená zahrnutí např. likvidních a obchodovatelných cenných papírů (šeky, směnky, termínované vklady vypověditelné do 3 měsíců). (10)

Je-li těchto prostředků moc, znamená to, že společnost drží příliš mnoho peněz, které nenesou výnos. Záporné výsledky jsou také špatným znamením.

2.2.4 POMĚROVÉ UKAZATELE

Poměrové ukazatele umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách firmy. (11)

Sedláček uvádí v knize Účetní data v rukou manažera důvody (11), které vedou k širokému využívání poměrových ukazatelů:

- umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace dané firmy (trendová analýza),
- vhodné nástroje při porovnání firem,
- mohou být užívány jako vstupní údaje matematických modelů umožňujících popsat závislost mezi jevy, klasifikovat stavy, hodnotit rizika i předvídat budoucí vývoj.

Nevýhodou těchto ukazatelů je jejich nízká schopnost vysvětlovat jevy. (11)

Poměrové ukazatele rozdělujeme následně:

- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele aktivity,
- provozní ukazatele.

2.2.4.1 Rentabilita

Zisk je absolutním ukazatelem výkonu. Zisk vztažený ke kapitálu se nazývá rentabilita, resp. výnosnost, což je relativní ukazatel výkonnosti podle údajů z rozvahy a z výkazů zisků a ztrát. (5)

Jak je uvedeno v knize Finanční analýza krok za krokem (7) od Kislingerové a Hlinici: *„Ukazatele rentability patří v praxi k nejsledovanějším ukazatelům vzhledem k tomu, že informují o efektu, jakého bylo dosaženo vloženým kapitálem*". (7)

Obecně rentabilitu vyjadřujeme jako podíl dosaženého výnosu (zisku) k částce vloženého (použitého) kapitálu.

$$Rentablitia = \frac{Zisk}{Kapitál}$$

Nejpoužívanějšími ukazateli jsou ukazatel rentability vloženého kapitálu (ROI), ukazatel rentability celkových vložených aktiv (ROA), ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) a ukazatel rentability tržeb (ROS).

- **ROA – ukazatel rentability celkových vložených aktiv**

  Ukazatel ROA poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována (vlastní, cizí, krátkodobých, dlouhodobých). (10)

  $$ROA = \frac{Hospodářský\ výsledek\ po\ zdanění}{Celková\ aktiva}$$

  Pokud podnik efektivně využívá svůj majetek pohybují se hodnoty ROA přibližně okolo 10%. Důležité je srovnání s konkurencí a také s oborem ve kterém se firma pohybuje.

- **ROE – ukazatel rentability vlastního kapitálu**

  Zjišťuje zda kapitál vložený do firmy přináší dostatečný zisk. Tento údaj zajímá především akcionáře, společníky a další investory, kteří požadují, aby byl ukazatel

ROE vyšší než úroky, které by obdrželi při jiné formě investování. Pokud by byla tato hodnota dlouhodobě nižší, investoři patrně budou investovat svůj kapitál jinde, což povede k zániku podniku. (10)

$$ROE = \frac{Hospodářský\ výsledek\ po\ zdanění}{Vlastní\ kapitál}$$

Výsledné hodnoty by se měly pohybovat mezi 3 – 4%. Také srovnáváme s konkurencí a oborem.

- **ROS – ukazatel rentability tržeb**

Charakterizuje zisk vztažený k tržbám. Udává jak účinně využívá podnik veškeré své prostředky k vytvoření hodnot. Tento ukazatel je ovlivňován např. cenovou politikou, reklamou, marketingovou strategií, módními vlivy aj. (10)

$$ROS = \frac{Hospodářský\ výsledek\ po\ zdanění}{Tržby}$$

Pro podnik je dobré pokud se hodnoty ROS pohybují okolo 6%. Opět stejné srovnání s oborem a konkurencí.

2.2.4.2 Likvidita

Ukazatele likvidity vypovídají o tom, zda je podnik schopen včas dostát svým krátkodobým závazkům. Zabývají se nejlikvidnější částí majetku společnosti ve vztahu k závazkům společnosti s nejkratší dobou splatnosti. V rozvaze jsou aktiva řazena podle toho, jak rychle je podnik schopen je přeměnit na hotové peníze. Ukazatele likvidity se zabývají vztahem mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. (1)

Jednou ze základních podmínek existence podniku je solventnost. Ta je definována jako připravenost hradit své dluhy, když nastala jejich splatnost. Jak uvádí Sedláček v knize Finanční analýza podniku (10): *„Podmínkou solventnosti je, aby podnik měl část majetku vázanou ve formě, jíž může platit – tedy ve formě peněz (nebo alespoň ve formě pohotově přeměnitelné v peníze). Jinými slovy – podmínkou solventnosti je likvidita“.*

V čitateli těchto ukazatelů se objevuje to, čím je možné platit, ve jmenovateli je to, co je nutné zaplatit. Rozlišujeme tři druhy likvidity: běžná, pohotová, okamžitá. (10)

- **Běžná likvidita**

Ukazatel je někdy také nazýván jako poměrový ukazatel pracovního kapitálu. Zjišťuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky společnosti. Udává, kolikrát je společnost schopna uspokojit všechny své věřitele, kdyby proměnila svá krátkodobá aktiva v peněžní hotovost. Tento ukazatel je citlivý na strukturu zásob a jejich správné ocenění, dále na strukturu pohledávek – pohledávky po lhůtě, pohledávky nedobytné. (1)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry}}$$

Pokud jsou hodnoty vyšší než 1,5 považujeme podnik za likvidní (solventní). Vyšší číslo zaručuje vyšší platební schopnost. Jestliže jsou hodnoty příliš vysoké znamená to, že firma drží příliš mnoho oběžných aktiv, která představují pro firmu nevyužité peníze. (10)

- **Pohotová likvidita**

Snahou tohoto ukazatele je odstranit nevýhody ukazatele předchozího, proto již nejsou brány v potaz zásoby a ponechány jsou jen peněžní prostředky (v hotovosti a bankovních účtech), krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky (bez těžko vymahatelných a pochybných). Důležité je sledovat poměr mezi ukazatelem běžné a pohotové likvidity. Výrazně nižší hodnota pohotové likvidity ukazuje nadměrnou váhu zásob v rozvaze podniku. (10)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry}}$$

U podniku, který chce být považován za likvidní, by neměla výsledná hodnota klesnout pod 1. Vysoké hodnoty znamenají příliš velký objem

pohotových prostředků, naopak nižší hodnoty ukazují na nadměrnou existenci zásob. (10)

- **Okamžitá likvidita**

Je to nejpřísnější z poměrových ukazatelů. Z důvodu, že nejsou k dispozici okamžitě, nebere v úvahu krátkodobé pohledávky. Ukazatel hotovostní likvidity počítá jen s penězi na účtech, v hotovosti a obchodovatelnými cenným papíry, jež mohou být prodány a proplaceny firmě ihned (jeden až dva dny prodlení). (1)

$$Okamžitá\ likvidita = \frac{Pohotové\ platební\ prostředky}{Krátkodobé\ závazky + Krátkodobé\ bankovní\ úvěry}$$

Okamžitá likvidita by se měla pohybovat v rozmezí 0,2 – 0,5. (1)

2.2.4.3 Zadluženost

Ukazatele zadluženosti sledují vztah mezi cizími a vlastními zdroji. I vysoká zadluženost však nemusí poukazovat na problémy společnosti. V dobře fungující firmě může naopak vysoká finanční páka[2] pozitivně přispívat k rentabilitě vlastního kapitálu. Důležité je sledovat objem majetku, který byl pořízen na leasing. Tyto aktiva pořízená na leasing nejsou totiž v rozvaze, objevují se pouze jako náklady ve výkazu zisků a ztrát. Tudíž i na první pohled dobře fungující firma, která je relativně nezadlužená, může ve skutečnosti být značně zadluženou, díky velkému množství majetku pořízeného na leasing. (7)

- **Celková zadluženost**

Vypočte se jako podíl cizího kapitálu (dluhu) k celkovým aktivům. Čím je větší podíl vlastního kapitálu, tím větší je bezpečnost proti ztrátám věřitelů při likvidaci. Věřitelé preferují nižší zadluženost, naopak vlastníci firmy větší finanční páku, aby znásobili svoje výnosy. (11)

---

[2] Finanční páka je efekt zvyšování rentability vlastního kapitálu použitím cizího kapitálu v kapitálové struktuře podniku. Je-li úroková míra nižší než výnosnost aktiv, potom použití cizího kapitálu zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu.

$$Celková\ zadluženost = \frac{Cizí\ kapitál}{Celková\ aktiva}$$

Pokud je ukazatel vyšší než oborový průměr, bude pro firmu obtížné získat dodatečné zdroje, bez toho aniž by zvýšila vlastní kapitál. Doporučené hodnoty se pohybují mezi 0,4 až 0,6. Vždy ale závisí na oboru podnikání. (11)

- **Kvóta vlastního kapitálu**

Doplňuje ukazatel celkové zadluženosti. Součet těchto dvou ukazatelů je roven 1. Vyjadřuje finanční nezávislost firmy. (11)

$$Kvóta\ vlastního\ kapitálu = \frac{Vlastní\ kapitál}{Celková\ aktiva}$$

- **Koeficient zadluženosti**

Často užívaný poměrový ukazatel, který vyjadřuje poměr cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu. Má stejnou vypovídací hodnotu jako ukazatel celkové zadluženosti. Oba ukazatele rostou s tím, jak roste proporce dluhů. (1)

Využívá se i převrácená hodnota tohoto ukazatele, která je označována jako míra finanční samostatnosti firmy. (11)

$$Koeficient\ zadluženosti = \frac{Cizí\ kapitál}{Vlastní\ kapitál}$$

- **Úrokové krytí**

Informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Pokud je ukazatel roven 1, znamená to, že na zaplacení úroků je třeba celého zisku a na akcionáře již nic nezůstane. Za dostačující je považováno, pokud jsou úroky pokryty ziskem 3x až 6x. (11)

2.2.4.4 Aktivita

Měří úspěšnost využívání aktiv podniku. Jelikož se aktiva člení na několik úrovní, tak i ukazatele aktivity mohou být kalkulovány na různých úrovních (celková aktiva, oběžná aktiva, dlouhodobá aktiva,…). Tyto ukazatele je možné vyjádřit dvěma způsoby. Tím prvním je rychlost obratu (obratovost), vyjadřující počet obrátek aktiv za období, během kterého bylo dosaženo daných tržeb. Nebo můžeme ukazatel vyjádřit dobou obratu, která odráží jak dlouho trvá jedna obrátka. (7)

Pokud společnost vlastní příliš mnoho aktiv, má velké úrokové zatížení, což snižuje zisk. Když má naopak aktiv málo, musí se vzdát potencionálně výhodných podnikatelských příležitostí. (1)

- **Obrat celkových aktiv**

Měří obrat neboli intenzitu použití všech aktiv. Tento ukazatel je značně ovlivňován historickými cenami aktiv. V období inflace je cena mnohých aktiv, která byla pořízena v minulosti, podhodnocena. (1)

$$Obrat\ celkových\ aktiv = \frac{Tržby}{Celková\ aktiva}$$

Je-li tento ukazatel nižší než oborový průměr, měly by být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva. (1)

- **Obrat dlouhodobého majetku**

Je nazýván také ukazatelem intenzity využití aktiv, měřící efektivnost využívání budov a zařízení. Jde o důležitý ukazatel při rozhodování o koupi dalších dlouhodobých prostředků. I zde je problém s historickými cenami, jako u ukazatele předchozího. (1)

$$Obrat\ dlouhodobého\ majteku = \frac{Tržby}{Dlouhodobý\ majetek}$$

Nižší hodnota ukazatele než je oborový průměr naznačuje, aby bylo zvýšeno využití výrobních kapacit, a aby byly omezeny investice podniku. (11)

- **Doba obratu zásob**

Udává průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby (jde-li o suroviny a materiál) nebo do doby jejich prodeje (u zásob vlastní výroby). Je to také ukazatel likvidity, protože vyjadřuje počet dnů, za něž se zásoba promění v hotovost nebo pohledávku. Měl by zde být klesající trend. (11)

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Denní\ tržby}$$

- **Doba obratu pohledávek**

Neboli průměrná doba inkasa. Tento ukazatel hodnotí účet pohledávek. Výsledkem je počet dní, během kterého je inkaso peněz za každodenní tržby zadrženo v pohledávkách. Vyjadřuje, jak průměrně dlouho musí firma čekat na inkaso plateb za provedené tržby (prodeje). (1)

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Krátkodobé\ pohledávky\ z\ obchodního\ vztahu}{Denní\ tržby}$$

Dobré je srovnat průměrnou dobu splatnosti pohledávek s běžnou platební podmínkou, za které firma fakturuje své zboží. Jestliže je doba obratu delší než uvedená splatnost faktur, znamená to, že partneři neplatí včas. Je nutné uvažovat o opatřeních vedoucích k urychlení inkasa. (1)

- **Doba obratu závazků**

Vyjadřuje platební morálku analyzovaného podniku vůči svým dodavatelům. Odpovídá na otázku, jak dlouho firma odkládá platbu faktur. (11)

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{Krátkodobé\ závazky\ z\ obchodního\ vztahu}{Denní\ tržby}$$

Zde platí pravidlo, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek. Je to značně výhodné pro podnik (bezplatný obchodní úvěr).

2.2.4.5 Provozní ukazatele

Uplatňují se ve vnitřním řízení podniku. Napomáhají managementu sledovat a analyzovat vývoj základní aktivity podniku. Provozní ukazatele se opírají o tokové veličiny, především o náklady, jejichž řízení má za následek hospodárné vynakládání jednotlivých druhů nákladů, a tím i dosažení vyššího konečného efektu. (10)

- **Mzdová produktivita**

  Udává, kolik Kč výnosů připadá na 1 Kč vyplacených mezd. Při trendové analýze by měl ukazovat rostoucí tendenci. (10)

$$Mzdová\ produktivita\ I = \frac{Výnosy\ (bez\ mimořádných)}{Mzdy}$$

$$Mzdová\ produktivita\ II = \frac{Přidaná\ hodnota}{Mzdy}$$

- **Nákladovost výnosů**

  Ukazuje zatížení výnosů podniku celkovým náklady. Hodnota ukazatele by měla v čase klesat. (10)

$$Nákladovost\ výnosů = \frac{Náklady}{Výnosy\ (bez\ mimořádných)}$$

- **Produktivita z přidané hodnoty**

  Udává, kolik Kč výnosů připadá na 1 Kč vyplacených mezd. Při trendové analýze by měl vykazovat rostoucí tendenci. Tím, že je v čitateli přidaná hodnota, vyloučíme vliv nakupovaných surovin, energií a služeb. (10)

$$Produktivita\ z\ přidané\ hodnoty = \frac{Přidaná\ hodnota}{Počet\ pracovníků}$$

3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

V další části bakalářské práce bude posouzeno finanční zdraví firmy OHL ŽS, a.s., za pomoci vybraných metod finanční analýzy. Data využitá k zhodnocení finanční situace vycházejí z účetních výkazů podniku (výkaz zisků a ztrát, rozvaha, cash flow) za období 2005 – 2009.

3.1 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Zde budou uvedeny důležité informace o firmě OHL ŽS, a. s., které přiblíží chod firmy, její historii, postavení na trhu a další zajímavé údaje.

3.1.1 STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA

Název:	OHL ŽS, a.s.
Sídlo:	Brno - střed, Burešova 938/17, PSČ 660 02
IČO:	463 42 796
Právní forma:	akciová společnost
Datum zápisu:	1.dubna 1992
Registrován:	KS v Brně, oddíl B, vložka 695
Základní kapitál:	486 463 000 Kč
Počet zaměstnanců:	2 312

Obrázek č. 2: Logo podniku (Zdroj: (14))

3.1.2 PŘEDMĚT A PŮSOBNOST PODNIKÁNÍ

OHL ŽS se zaměřuje na komplexní realizaci nejrůznějších stavebních děl, jejich modernizaci, rekonstrukci údržbu dle potřeb a přání zákazníků v následujících oborech:

- dopravní, železniční, silniční a dálniční stavby,
- vodohospodářské a ekologické stavby,
- inženýrské a ekologické stavby,
- pozemní i podzemní stavby.

Společnost všechny tyto uvedené aktivy realizuje nejen v České republice, ale také v zahraničí, tj.Bulharsku, Slovensku, Černé Hoře, Chorvatsku, Maďarsku, Ázerbajdžánu, Polsku a Rusku.

3.1.3 HISTORIE A VÝVOJ

Akciová společnost OHL ŽS je nástupcem státního podniku Železniční stavitelství Brno. Tento podnik vznikl v roce 1952 a jeho posláním bylo zajišťovat stavební práce pro tehdejší Československé státní dráhy. V roce 1971 byla společnost začleněna do výrobně-hospodářské jednotky „Železníčne stavebníctvo“ se sídlem v Bratislavě. V roce 1991 bylo tohle sdružení zrušeno a v roce 1992 byl podnik přetransformován na akciovou společnost. Tehdy měla společnost 4200 vlastníků, zatímco nyní jich má 533.

Majoritním vlastníkem je španělská společnost OHL, která vlastní 97,91 % akcií OHL ŽS, a.s., částečně přímo a hlavně prostřednictvím české stavební společnosti ŽPSV Uherský Ostroh a.s.

Vnitřní organizace společnosti zaznamenala velké změny, ještě v roce 1994 měla 35 podnikatelských středisek, zatímco nyní dospěla ke struktuře obsluhy dvou velkých segmentů trhu – dopravních staveb a pozemních staveb.

Bouřlivý byl i obchodní vývoj společnosti. V roce 1992 měl stavební podnik obrat okolo 500 mil. Kč, v současné době je OHL ŽS, a.s. pátou největší stavební firmou v České republice s obratem 12 miliard Kč.

3.1.4 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA

Obrázek č. 3: Organizační struktura (Zdroj: (14))

3.2 ANALÝZA OKOLÍ PODNIKU

V této části bakalářské práce bude popsáno okolí firmy OHL ŽS, a. s.

3.2.1 SLEPTE

- **Sociální prostředí**

Demografické jevy nepatří ve stavebnictví k těm nejdůležitějším a nejsledovanějším. Jejich vliv není tak značný v porovnání např. s ekonomickým či politickým. Za významnější lze považovat vývoj populace či stárnutí populace, které je v poslední době považováno spíše za negativní. Společnost OHL ŽS má v oboru stavebnictví velmi dobré jméno, které si formou sponzoringu (1.FC Brno, Brněnská filharmonie, Concertus Moraviae, Nadační fond Kociánka, Masarykův onkologický ústav a řada vysokých škol) ještě vylepšuje a dostává se stále více do povědomí občanů a firem.

- **Legislativní prostředí**

Stejně jako všechny ostatní obory musí se i stavebnictví řídit různými zákony a vyhláškami. Pro stavebnictví platí samozřejmě základní zákony a právní předpisy, jako obchodní zákoník, občanský zákoník, živnostenský zákon, zákoník práce, atd. Existují také základní předpisy stavebního práva. Dále tu jsou předpisy EU, kvalifikace ve výstavbě, normy, klasifikace a ceníky, atd. Vliv na stavebnictví obecně tyto opatření mají velký, avšak firma OHL ŽS již delší dobu splňuje všechny požadavky a zároveň sleduje veškeré změny v oblastech, které mohou ovlivnit získávání zakázek. Obecně časté změny v zákonech jsou negativní a je to značně náročné na sledování. Nyní se chystá změna v oblasti DPH, která může stavebnictví negativně ovlivnit.

- **Ekonomické prostředí**

Co se týče ekonomických faktorů, ty jsou pro obor stavebnictví jedním z nejdůležitějších. Úroveň ekonomiky každého státu či regionu je zásadní pro rozvoj stavebnictví. Pokud se ekonomika určitého regionu nachází v recesi, těžko zde bude společnost získávat uplatnění pro svou činnost. To platí samozřejmě i naopak, dobře se vyvíjecí ekonomika skýtá velký potenciál pro společnost. Výhodou společnosti je

působnost ve více státech. Ekonomická krize obecně ovlivnila stavebnictví výrazně negativně, nicméně OHL ŽS tržby z veřejných zakázek neustále rostly. V důsledku krize však lze očekávat významné šetření, což se může u společnosti v budoucnu výrazně projevit.

- **Politické prostředí**

Značně negativní vlivem je fakt, že v České republice je velice nestabilní politická situace. Každá změna v politické oblasti s sebou přináší řadu spekulací a tím pádem i nejistotu. Vše se hodně mění, což je pro firmu nepříjemné, ale musí se přizpůsobit. Negativně může OHL ŽS ovlivnit i rozhodnutí současné vlády o omezení investic.

- **Technologické prostředí**

Nový vývoj technologických materiálů a postupů je zaměřen především na zmírnění či odstranění škodlivých vlivů na životní prostředí a také samozřejmě na menší finanční náročnost. Tyto nové metody společnost využívá hlavně při vodohospodářských a nízkoenergetických stavbách (technologie štítování) i u sanací a rekonstrukcí (vysokotlaký vodní paprsek). Dále je aplikován nový bezešvý izolační systém či nový hydraulický systém, který omezuje namáhavou a rizikovou práci ve výškách, snižuje dobu nezbytnou pro montáž a s tím spojené náklady. Technologie obecně se rychle vyvíjejí. Jejich sledování a přizpůsobování umožňuje firmě využívat nových příležitostí. I z těchto důvodů OHL ŽS, a.s. spolupracuje s vysokými školami technického zaměření. Byla uzavřena dohoda o partnerství v projektu ADMAS (Advanced Materials, Structures and Technologies) s Vysokým učením technickým v Brně – Fakulta stavební. Záměrem toho spojenectví je vývoj nových technologií, rozšíření teoretických základů v oboru stavebního inženýrství.

- **Ekologické prostředí**

Vztah společnosti k ochraně životního prostředí je popsán normou „Řád ekologie“. Všechny interní dokumenty vycházejí z legislativních požadavků a závazků. Produkce odpadů je závislá na druhu prováděných stavebních projektů, ale firmě se daří udržovat nízkou míru nebezpečných odpadů. Nebezpečné chemické

látky a přípravky jsou evidovány, sklady a pracoviště s těmito látkami jsou vybavena bezpečnostními listy. Trendem společnosti je nahrazování těchto látek látkami šetrnějšími ke zdraví a k životnímu prostředí. Zdroje znečištění ovzduší jsou pravidelně hlášeny a jsou za ně hrazeny poplatky stanovené legislativou. Společnost se bude více zabývat technologickými zdroji znečištění ovzduší, zvláště při používání přípravků s obsahem těkavých organických látek. Ochrana vody je také zajištěna na všech základnách firmy, prostřednictvím odborných firem nebo Vodovodů a kanalizací v jednotlivých lokalitách. Tam kde je to nutné jsou prováděný pravidelné rozbory odpadních vod.

3.2.2 PORTERŮV PĚTIFAKTOROVÝ MODEL

Tato část bude věnována analýze konkurence v odvětví, trhu na kterém se firma pohybuje, dodavatelů, odběratelů.

- **Konkurenční rivalita**

Samozřejmě, že firma OHL ŽS se také potýká s konkurencí, ale tím, že se pohybuje v užší špičce našeho stavebnictví, má konkurentů méně než menší stavební firmy. Výhodou společnosti je dominantní postavení v oblasti železničních staveb. Mezi hlavní konkurenty lze zařadit firmy:

- Skanska CS a.s. – předmětem činnosti jsou všechny obory stavebnictví, vývoj a prodej vlastních bytových a komerčních projektů, správa majetku a související služby,
- Metrostav a.s. – dominuje v oboru podzemní stavitelství, zabývá se i realizací dopravních staveb či výstavbami a rekonstrukcemi historických objektů,
- Strabag a.s. – pohybuje se v oblasti dopravního, pozemního a inženýrského stavitelství.

Velká rivalita je při výběrových řízeních, po získání zakázky je ale spolupráce s největšími konkurenty v oboru běžná, hlavně při velkých zakázkách. V současné době je podnik v insolvenčním řízení. Zde může jít také o možnou snahu konkurence pošpinit dobré jméno firmy. OHL ŽS však považuje návrh na toto řízení

za bezpředmětný a neoprávněný, bude se snažit všemi možnými prostředky očistit a také bude požadovat finanční náhradu.

- **Faktory ohrožující vstup**

Vstup na stavební trh je dosti kapitálově náročný, pokud by nově vzniklá firma chtěla konkurovat OHL ŽS musela by vynaložit obrovské finanční prostředky. Nově vzniklá firma nebude mít žádné reference, kontakty a stálejší zákazníky. Chce-li nová firma působit v těch nejvyšších patrech stavebnictví, je to běh na dlouhou trať s nezaručenými výsledky. Z těchto důvodů se nově vznikající konkurencí podnik necítí být ohrožen.

- **Hrozba substitutů**

Za substituty pro železniční stavby lze považovat leteckou dopravu, ta je ale dosti drahá. Lodní doprava u nás není tolik využívána. Tudíž hrozba substitutů je prakticky nulová.

- **Síla odběratelů**

Hlavní část zákaznického segmentu tvoří veřejné zakázky v České republice (v roce 2009 zhruba 74,4 %), další jsou zahraniční veřejné zakázky (21,8 %). Tlak na ceny ze strany státu je srovnatelný s velkými soukromými investory. Investoři v současné době disponují kvalitními kontrolními rozpočty, které zabraňují mimořádnými ziskům. Avšak je zde rozdíl v platební morálce jednotlivých investorů. Zatímco stát splácí své závazky v řádných termínech a v případě problémů se splácením o tom firmu včas informuje, tak soukromí investoři mívají s placením závazků často problémy.

- **Síla dodavatelů**

Je zřejmé, že trvalé zvyšování produkce se musí zajišťovat také cestou subdodavatelů – menších firem, sice schopných realizovat dílčí práce dle své odbornosti, ale neschopných získat velkou zakázku. Občas se objeví dodavatel, který například již v době realizace či v době záruky (většinou 5 let po dokončení stavby) zkrachuje. To potom znamená další zvýšené náklady pro firmu OHL ŽS

vzhledem k jejím zárukám proti investorovi stavby. Síla dodavatelů i přesto není nijak velká, jelikož v České republice je velké množství malých stavebních firem, tudíž OHL ŽS má z čeho vybírat a může také diktovat podmínky.

3.2.3 STRATEGICKÁ ANALÝZA VNITŘNÍHO PROSTŘEDÍ FIRMY

Následující část bude posuzovat vnitřní prostředí firmy, čímž odhalí silné a slabé stránky společnosti.

- **Faktory vědecko-technického rozvoje**

V této oblasti je firma značně aktivní. Snaží se vyvíjet nové technologické materiály a postupy, které mají především šetřit náklady a také snižovat negativní dopad na životní prostředí. Firma např. využívá novou technologii štítování, vysokotlaký vodní paprsek, bezešvý izolační systém či hydraulický systém. Firma spolupracuje s Vysokým učením technickým v Brně na projektu ADMAS, který je zaměřen na vývoj nových technologií.

- **Marketingové a distribuční faktory**

Společnost OHL ŽS díky své historii a dobrému jménu v oboru stavebnictví nemusí vynakládat velké finanční obnosy na marketing. Většina firemních zakázek je původem státních, firma zároveň působí jak v České republice tak i na Slovensku v pozici leadera v oblasti železničních staveb. Dále se zviditelňuje četným sponzoringem (1.FC Brno, Brněnská filharmonie, Concertus Moravice, Nadační fond Kociánka, Masarykův onkologický ústav, vysoké školy). Firma také užívá firemní vozy, které na společnost upozorňují. Do oblasti marketingu lze zahrnout i webové stránky firmy. Stránky jsou zpracovány velice kvalitně, jak po stránce vzhledové, tak zároveň jsou i přehledné. U každé z rozpracovaných staveb jsou tabule, které informují o tom, že jde o stavbu realizovanou OHL ŽS.

- **Faktory výroby a řízení výroby**

Firmě se po sledovanou dobu dařilo držet poměr nákladů a výnosů zhruba na stejné úrovni, což je zapříčiněno hlavně zkušenostmi získanými dlouhodobým působením ve stavebnictví. Firma je schopna držet náklady na co nejnižší úrovni

a zároveň si tak udržovat marži. Společnost také často spolupracuje s menšími stavebními firmami, jelikož má dobré postavení může si diktovat podmínky a má tudíž výhodnou pozici v tomhle směru. Společnost se čas od času potýká s problémy v oblasti systému řízení, kdy začne realizovat projekt, který se později ukáže jako ztrátový (Interspar Hradec Králové; Čistírna odpadních vod Modřice; Praha, residence Riegrovy Sady; Mrazírny Krnov, atd).

- **Faktory podnikových a pracovních zdrojů**

OHL ŽS nyní čeká přechod na nový informační systém, který nahradí původní zastaralý. Co se týče oblasti zaměstnanců, tak jejich počet se po celé sledované období jeví jako ustálený. Jelikož firma patří mezi největší stavební firmy u nás, tak si může klást větší nároky na zaměstnance. Firma se pohybuje v pětici nejúspěšnějších stavebních firem v České republice, což samo o sobě hovoří ve prospěch image firmy. Společnosti schází lepší motivační program, který by vedl k růstu kvalifikace zaměstnanců.

- **Faktory finanční a rozpočtové**

Zisk společnosti rostl až na roky 2007 a 2008, kdy po oba roky značně klesl, rok 2009 znamenal opětovný nárůst. Hodnota zisku v roce 2009 byla 317 516 tis. Kč.

Firma má na první pohled problémy se solventností a splácením pohledávek, což vede i k pozdním úhradám závazků. V závěru roku 2008 došlo ke zrušení již vypsaných výběrových řízení na území Slovenska, což značně ovlivnilo závod Dopravní stavby a poté i celou společnost. Dalšími faktory, jež zapříčinily tento pokles jsou nadhodnocené výsledky firmy v letech 2006 a 2007, způsobené finanční investicí – nákup 49 % podílu ve společnosti TSS Hradec Králové (slévárenský podnik). V současné době je OHL ŽS v insolvenčním řízení, které však společnost považuje za neoprávněné. V případě prohry má však firma dostatek aktiv na pokrytí závazků ke společnosti Zlaté jablko, která na OHL ŽS insolvenční řízení vyhlásila.

Finanční faktory budou hlouběji zpracovány v podrobné finanční analýze.

3.2.4 SWOT

Z předchozích analýz (Slepte, Porterův pětifaktorový model a analýza vnitřního prostředí) vychází analýza swot.

- **Silné stránky**

Aktivity firmy jsou soustředěny jak na železniční, tak na silniční stavby. Velké možnosti leží i v oblasti vodohospodářských staveb, charakteru čistíren odpadních vod a kanalizací.

Velmi silnou stránkou firmy je dobře fungující a kvalitní marketing. Dalším plusem je dobré jméno společnosti a její dlouholetá historie v oblasti stavebnictví, které s sebou samozřejmě přináší řadu zkušeností. OHL ŽS se daří držet poměr nákladů a výnosů na stejné úrovni. Společnost se také snaží o vývoj nových technologií. Velkým plusem je projekt ADMAS, na kterém firma spolupracuje s Vysokým učením technických v Brně. Cílem je vývoj nových technologií, které by mohla následně firma využít.

- **Slabé stránky**

Za slabé stránky lze považovat absenci růstových programů a udržování kvalifikace zaměstnanců. Bylo by možné lépe motivovat zaměstnance ke zvyšování produktivity ve společnosti a také zvyšování kvalifikace těchto zaměstnanců. Firma se potýká s problémy v oblasti financí. Problémem jsou poruchy v oblasti systému řízení (ztrátové stavby). Další slabinou je zastaralý informační systém. OHL ŽS již ale intenzivně pracuje na novém informačním systému, který chce firma co nejdříve spustit.

- **Příležitosti**

Snahou a cílem společnosti by mělo být posilování současné pozice na tuzemském stavebním trhu, zahraničních trzích a zároveň proniknutí na trhy nové. Zásadní je především zajistit růst tržního podílu u železničních staveb v České republice a udržení pozice leadera na Slovensku. Firma má dobré jméno ve stavebnictví. Další výhodou je menší konkurence, možnost spolupráce,

nepravděpodobný vstup nových firem, které by mohly konkurovat OHL ŽS a také malá síla dodavatelů. Prakticky neexistují žádné substituty.

Za jednu z nejdůležitějších vlastností firmy OHL ŽS lze považovat, že se pohybuje mezi pěti největšími stavebními společnostmi. Další předností je tradice a know-how v oboru železničních staveb. Velkou výhodou je působnost společnosti na zahraničních trzích:

- Slovensko,
- Chorvatsko,
- Černá Hora,
- Bulharsko,
- Maďarsko
- Ázerbájdžán,
- Polsko a
- Rusko

Tyto země skrývají velký potenciál, který se odvíjí od nutnosti vybudovat dopravní infrastrukturu nezbytnou pro růst hospodářství.

- **Hrozby**

Naopak hrozbou pro firmu mohou být zahraniční bariéry trhu, stále silnější tlak na úspory, nové ekologičtější technologie a postupy, vysoké kapitálové požadavky zakázek, rostoucí význam bankovních produktů, sílící konkurence především ze zahraničí, tvrdé podmínky soukromých investorů či mezinárodní inflační tendence a růst cen surovin a energií. Negativní je i velká síla odběratele (státu). Další hrozbou je neustále se měnící legislativa, jak pro podnikání, tak i v oblasti ekologie. Vliv na stavebnictví bude mít i blížící se změna v oblasti DPH. Nestabilní politické prostředí taktéž není pro obor stavebnictví ani pro firmu samotnou dobrým příslibem. OHL ŽS musí hledat nový odbyt pro obor železničního stavitelství a neustále se snažit o udržení podílu na trhu. Společnost musí také čelit tvrdému konkurenčnímu boji mezi nejsilnějšími stavebními firmami při získávání zakázek.

Z uvedených charakteristik firmy lze konstatovat to, že se podnik soustředí na strategii podpory silných stránek a využívání nových příležitostí.

3.3 FINANČNÍ ANALÝZA

V této kapitole bude provedena finanční analýza. Nejprve soustavy ukazatelů, které upozorní na problémy, které budou dále rozpracovány analýzou stavových, rozdílových a poměrových ukazatelů.

3.3.1 SOUSTAVY UKAZATELŮ

V následující kapitole budou analyzovány tři základní ukazatele, a to Altmanův index, český index důvěryhodnosti IN05 a Quick test.

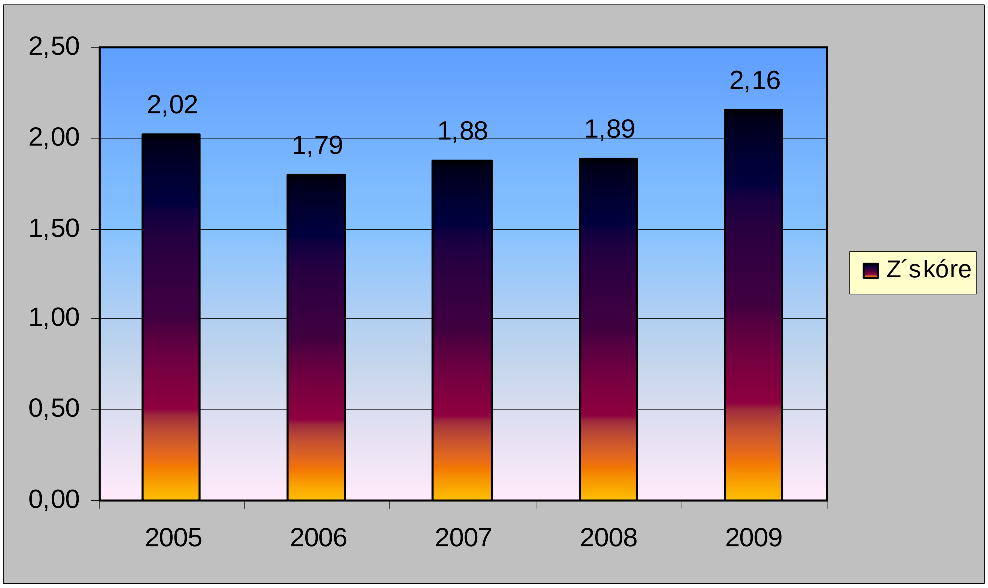
3.3.1.1 Altmanovo Z-skóre

Altmanovo Z-skóre zahrnuje ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a kapitálové struktury.

Tabulka č. 2: Altmanova Z-skóre (Zdroj: vlastní zpracování)

	2005	2006	2007	2008	2009
x_1	0,07	0,10	0,08	0,06	0,03
x_2	0,02	0,05	0,11	0,14	0,18
x_3	0,25	0,25	0,15	0,14	0,16
x_4	0,05	0,04	0,04	0,03	0,04
x_5	1,63	1,36	1,50	1,52	1,75
Z´skóre	2,02	1,79	1,88	1,89	2,16

Tzv. šedá zóna nevyhraněných výsledků je v rozmezí 1,2 – 2,9. Hodnoty nad 2,9 značí dobře fungující podnik, hodnoty pod 1,2 znamenají finanční problémy dané firmy. (11) Společnost OHL ŽS se pohybuje v tzv. šedé zóně nevyhraněných výsledků. V tomto případě nelze přesně říci, jestli má firma nějaké finanční problémy či její fungování a výsledky mohou být považovány za uspokojivé. Z hodnot lze usuzovat, že firma může mít problémy s rentabilitou a také s likviditou, protože nejnižší byly ukazatele x_3 a x_1.



Graf č. 1: Vývoj Altmanova Z-skóre v letech 2005 – 2009 (Zdroj: vlastní zpracování)

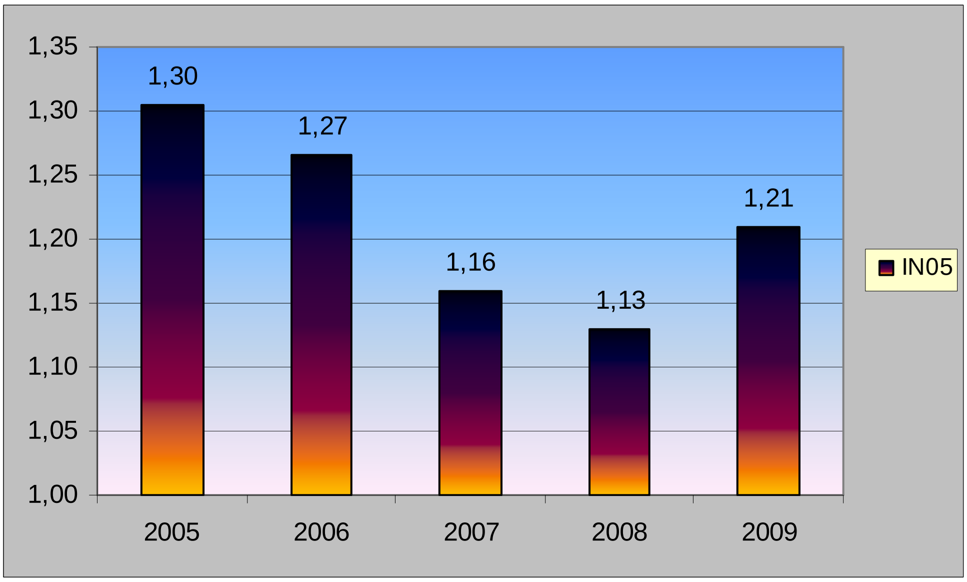
3.3.1.2 Index IN05

Index IN05 zahrnuje rentabilitu, likviditu, zadluženost a aktivitu.

Tabulka č. 3: Index IN05 (Zdroj: vlastní zpracování)

	2005	2006	2007	2008	2009
x_1	0,16	0,17	0,18	0,17	0,19
x_2	0,36	0,36	0,36	0,36	0,35
x_3	0,32	0,32	0,19	0,17	0,21
x_4	0,35	0,30	0,33	0,32	0,37
x_5	0,10	0,11	0,11	0,10	0,10
IN05	1,30	1,27	1,16	1,13	1,21

Výsledky opět řadíme do intervalů. Pokud by hodnoty byly menší než 0,9 znamenalo by to ohrožení firmy bankrotem. (10) Podnik do tzv. šedé zóny 0,9 – 1,6 patřil po celé sledované období, značí to, že sice netvořil hodnotu, ale zároveň nebyl ohrožen bankrotem. Avšak i v těchto letech dosahoval zisku. Problém lze najít v ziskovosti (x_3), která měla po většinu sledovaného období klesající trend a je nejnižší z ukazatelů IN05. Negativně lze hodnotit pokles ukazatele v letech 2007 a 2008, jenž byl zapříčiněn již zmíněným pokles ziskovosti. Zde se značně negativně projevilo zrušení již vypsaných výběrových řízení na Slovensku a nástup hospodářské krize.



Graf č. 2: Vývoj Indexu IN05 v letech 2005 – 2009 (Zdroj: vlastní zpracování)

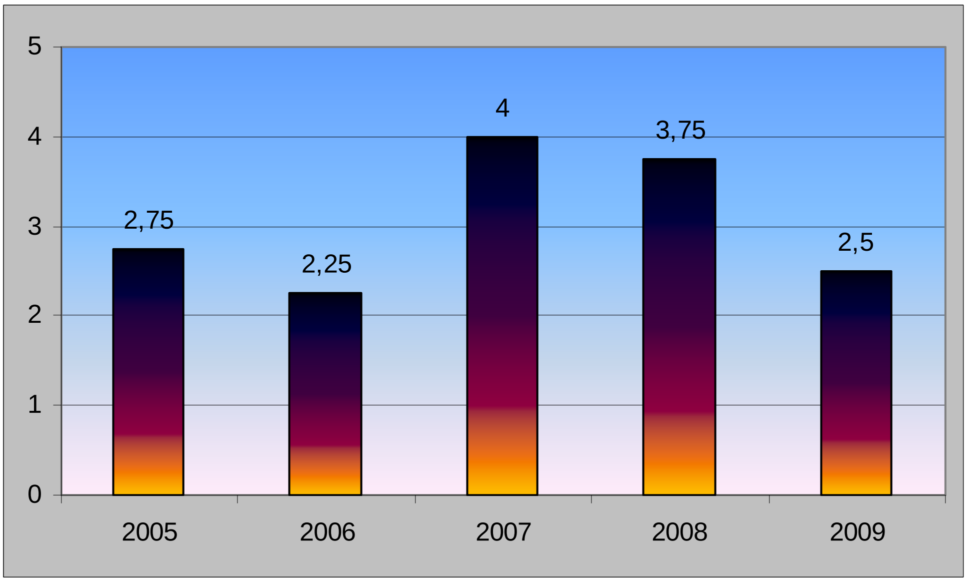
3.3.1.3 Quick Test (Kralickův rychlý test)

Kralickův rychlý test přiděluje jednotlivým ukazatelům známky, výsledek je pak stanoven prostým aritmetickým průměrem.

Tabulka č. 4: Quick test (Zdroj: vlastní zpracování)

	2005	2006	2007	2008	2009
Kvóta vlastního kapitálu	2	2	2	2	1
ROA	4	4	4	4	4
Doba splácení dluhu z CF	2	2	5	5	2
CF v tržbách	3	1	5	4	3
Výsledná známka	2,75	2,25	4	3,75	2,5

Výsledné známky během sledovaného období se jeví spíše jako podprůměrné a nestabilní, nejnižší známka 2,25 byla v roce 2006, známka nejvyšší v roce 2007 a to 4. Celkové hodnocení značně ovlivňují negativní výsledky rentability celkových aktiv (ROA), kdy se nachází pouze v rozmezí 4 – 7 %. Neuspokojivé hodnocení je také způsobeno nízkým cash flow, které se dokonce v letech 2007 pohybovalo v červených číslech. Za průměrné lze pak označit výsledky kvóty vlastního kapitálu, kdy se pohybovaly lehce pod doporučenými hodnotami.



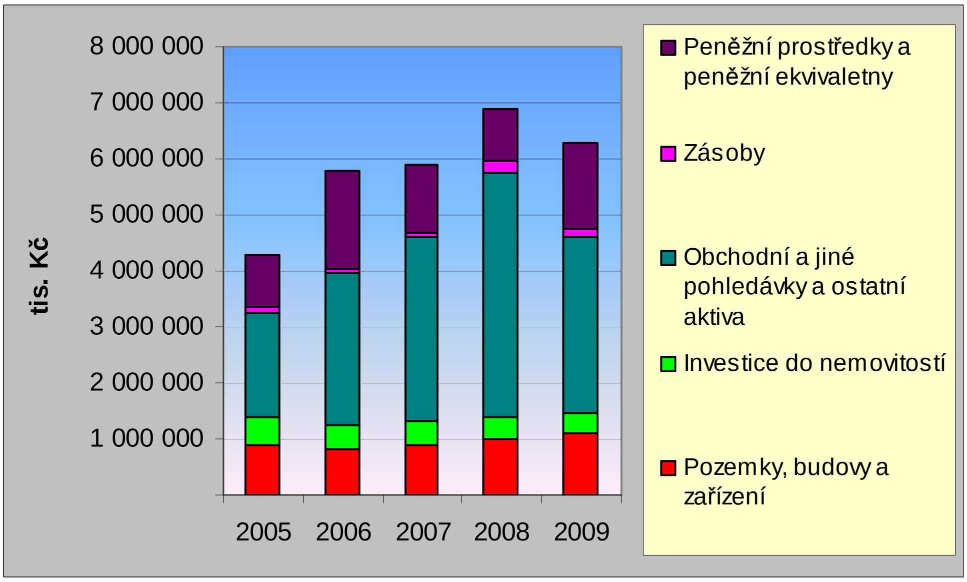
Graf č. 3: Výsledky Quick testu v letech 2005 – 2009 (Zdroj: vlastní zpracování)

3.3.2 ABSOLUTNÍ UKAZATELE

Tato kapitola bude věnována rozboru aktiv, pasiv a výkazu zisků a ztrát.

3.3.2.1 Horizontální a vertikální analýza aktiv

Tato část bude věnována podrobné analýze aktiv.



Graf. č. 4: Vývoj položek aktiv v období 2005 – 2009 (Zdroj: vlastní zpracování)

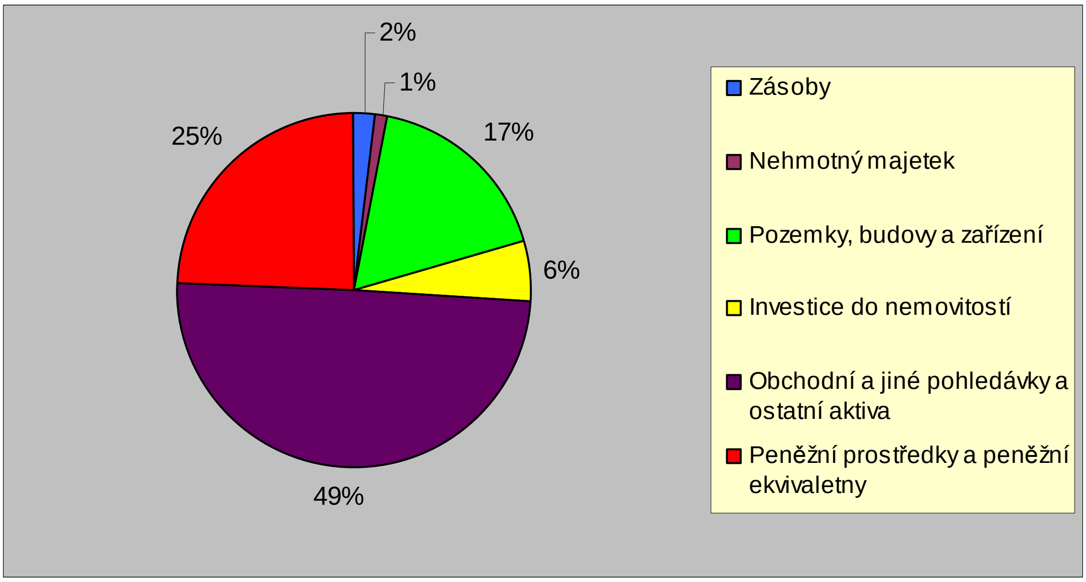
Během sledovaného období hodnota aktiv velmi výrazně vzrostla. Zatímco v roce 2005 aktiva čítala 4,8 mld. Kč, tak o čtyři roky později tomu bylo již 7,68 mld. Nejvýraznější vzrůst aktiva zaznamenaly v roce 2006. Důvodem je finanční investice kdy podnik zakoupil podíl v TSS Hradec Králové. Naopak rok 2009 znamenal pokles o necelých 9%.

Dlouhodobý majetek firmy OHL ŽS postupně od roku 2005 rostl (rok 2005 hodnota 1,65 mld., rok 2009 již 2,46 mld.), nepatrný pokles zaregistrovala až v roce 2008, což je způsobeno odpisy a tím, že firma již tolik v tomto roce neinvestovala z důvodu ekonomické krize. Nejvyšší nárůst společnost zaznamenala v roce 2006, a to 19,38 %, nárůst byl zapříčiněn nákupem podílu v jiné společnosti (Kozepszolg, s.r.o., jedná se o maďarskou společnost). Naopak již zmiňovaný pokles v roce 2008 byl pouze o 0,79 %.

Největší podíl na celkových aktivech představují krátkodobá aktiva, což je typické pro obor stavebnictví. Největší část dlouhodobých aktiv tvoří pozemky a budovy, jejich podíl na dlouhodobých aktivech se pohyboval kolem 45%.

Hodnota krátkodobých aktiv vzrostla z 3,16 mld. Kč až na 5,22 mld. Kč. Nejmarkantnější nárůst proběhl v roce 2006, jeho procentuální hodnota byla 53,60%. Byl způsoben zvýšením obchodních pohledávek a peněžních prostředků. Největší část peněž je vázána právě v obchodních pohledávkách. Obecně lze říci, že s růstem firmy se zvětšoval i objem nových zakázek. Pohledávky vzrostly také v souvislosti s nákupem podílu ve společnosti Kozepszolg, s.r.o., tento podnik se podařilo odkoupit právě po té co neunesl problémy způsobené druhotnou platební neschopností. V roce 2009 krátkodobá aktiva poklesla o 14%.

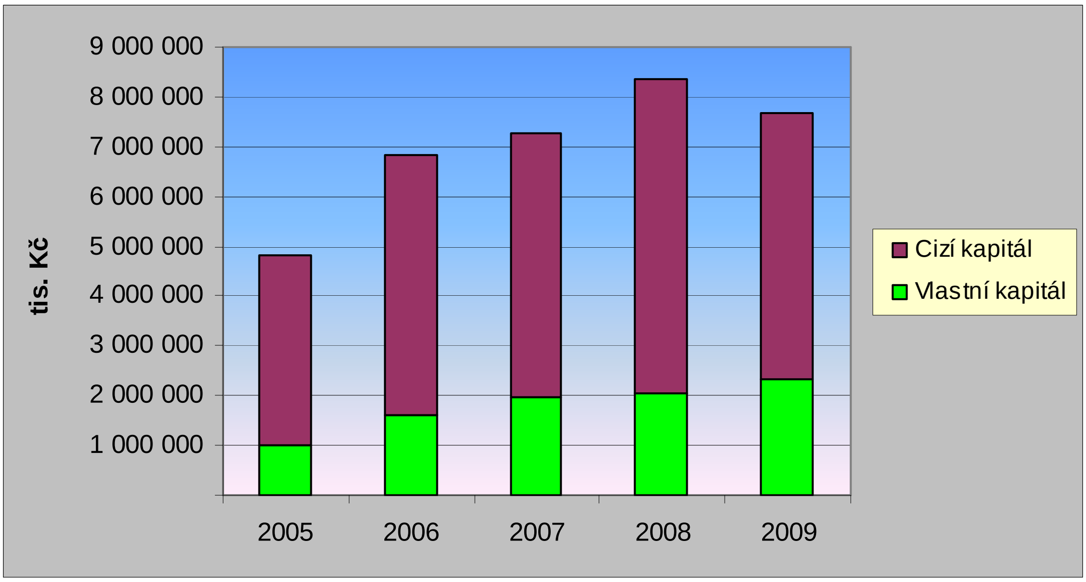
Hodnota krátkodobých aktiv se pohybovala mezi 65 - 70%. Hlavní roli mezi krátkodobými aktivy zaujímají obchodní pohledávky. Naopak podíl zásob je velmi nepatrný, což je sice pro stavebnictví velmi netypické, ale je to dáno tím, že firma nemá žádné materiálové základny. Vzhledem ke svému postavení a síle dodavatelů si podnik může dovolit udržovat zásoby pouze na minimální hranici.



Graf. č. 5: Vertikální analýza aktiv v roce 2009 (Zdroj: vlastní zpracování)

3.3.2.2 Horizontální a vertikální analýza pasiv

Tato část bude věnována podrobné analýze pasiv.



Graf. č. 6: Vývoj položek pasiv v období 2005 – 2009 (Zdroj: vlastní zpracování)

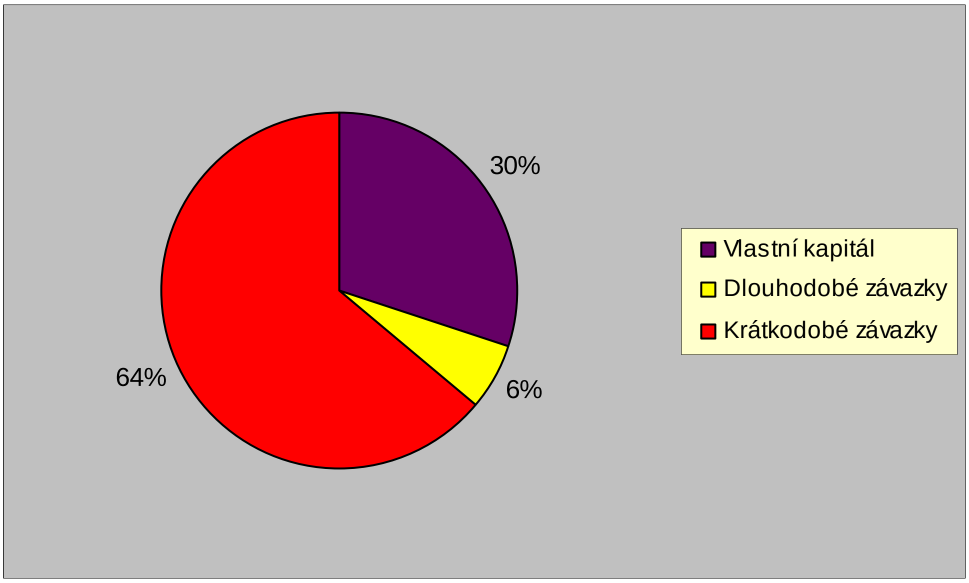
Je zřejmé, že vývoj pasiv měl stejný průběh jako tomu bylo u aktiv, jelikož se vždy musí rovnat. Tedy pasiva firmy zaznamenala zhruba dvojnásobný nárůst, což je zapříčiněno především růstem vlastního kapitálu.

Vlastní kapitál se za danou dobu více jak zdvojnásobil, z hodnoty 1,01 mld. Kč v roce 2005 na hodnotu 2,31 mld. Kč v roce 2009. Výrazný byl nárůst v roce 2006,

kdy se meziroční hodnota vlastního kapitálu zvýšila o 59 %, hlavně díky úspěchům v oblasti ziskovosti podniku. Podíl vlastního kapitálu postupně rostl, jedinou výjimkou je rok 2008. Hodnota 20,97 % během pěti let vzrostla až na 30,14 %. Největší část zaujímal na konci sledovaného období nerozdělený zisk, tvořil 70 % vlastního kapitálu, důvodem je nerozdělování zisků z minulých let, což je pozitivní, protože lze očekávat další vývoj podniku zároveň tím podnik zvyšuje důvěryhodnost pro investory.

I cizí kapitál po dobu pěti let rostl, z 3,81 mld. Kč v roce 2004 na 5,37 mld. Kč v roce 2009. Větší nárůst firma zaznamenala v roce 2006 a poté v roce 2008. Oba tyto nárůsty lze přičíst navýšení objemu závazků z obchodních vztahů souvisejících se zvýšenou produkcí. Naopak během posledního sledovaného roku cizí kapitál značně klesl, to bylo zapříčiněno ponížením obchodních závazků.

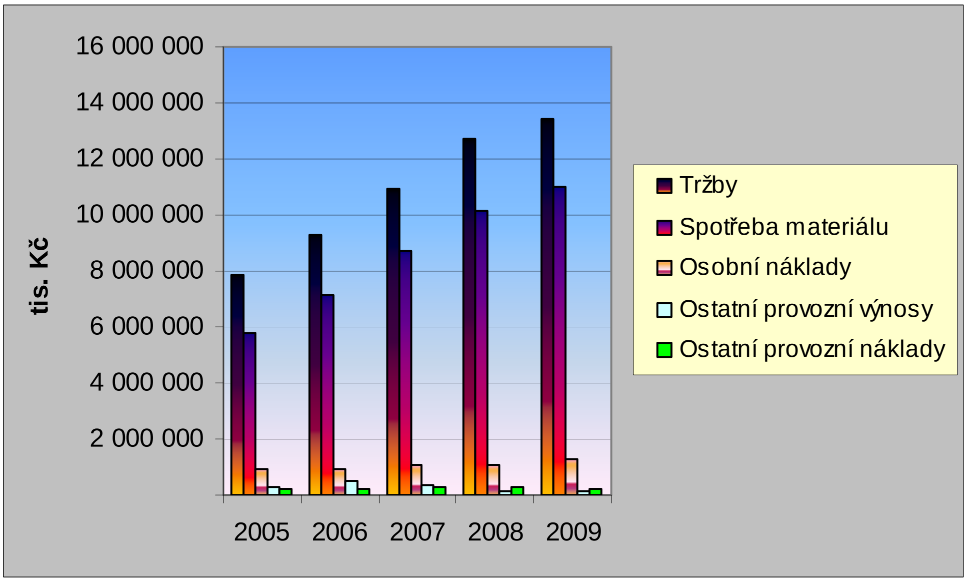
Hodnoty podílu cizího kapitálu naopak klesly, v roce 2005 měl ještě 79,03 % podíl, kdežto v roce 2009 to bylo 69,86 %. V číslech sice během pěti let vzrostla hodnota cizího kapitálu, ale podíl klesal, což zapříčinil nárůst kapitálu vlastního. Firmě se podařilo postupně úplně zbavit dlouhodobých bankovních úvěrů a značně snižovat krátkodobé bankovní úvěry a kontokorenty, které nakonec také úplně uhradila.



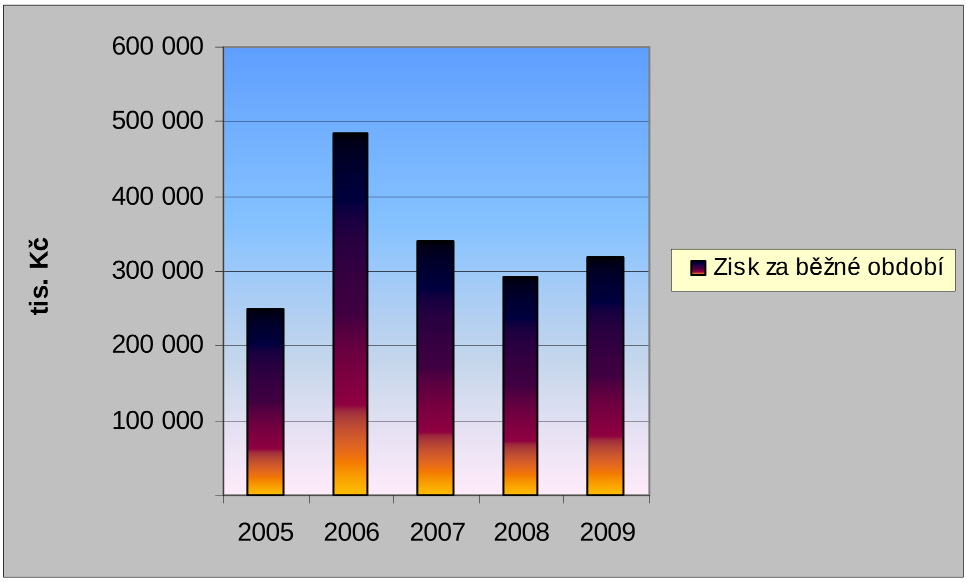
Graf. č. 7: Vertikální analýza pasiv v roce 2009 (Zdroj: vlastní zpracování)

3.3.2.3 Horizontální a vertikální analýza výsledovky

Tato část bude věnována podrobné analýze výkazu zisků a ztrát.



Graf. č. 8: Vývoj položek výsledovky 2005 – 2009 (Zdroj: vlastní zpracování)



Graf. č. 9: Vývoj zisku za běžné období v letech 2005 – 2009 (Zdroj: vlastní zpracování)

Zisk z provozní činnosti je jeden z nejdůležitějších ukazatelů činnosti výrobních podniků. Dobrým znakem je, že společnost po celou dobu dosahovala kladných hodnost. Zisk z provozní činnosti v roce 2006 značně vrostl, rok 2007 znamenal propad

o 38,12 %. Nárůst nákladů byl větší než růst tržeb. Důvodem je posun doby výstavby z důvodu financován staveb ze strany Státního fondu dopravní infrastruktury až do druhého pololetí roku. To negativně ovlivnilo výnosy, náhrada zahraničními zakázkami nebyla zcela účinná. Rok 2008 znamenal mírný nárůst, poslední sledovaný rok znamenal další zvýšení a zisk z provozní činnosti tedy činil 403 mil. Kč.

Zisk za běžné období měl podobný vývoj jako zisk provozní, tedy velký nárůst v roce 2006 následovaný poklesem v roce 2007 i 2008, rok 2009 již znamenal nárůst. Pokles v roce 2007 byl téměř o 30 % důvod byl stejný jako u zisku provozního, tedy odsun výstavby staveb. Pokles v roce 2008 byl způsoben nárůstem nákladových úroků, což souvisí s dluhopisy a jejich vysokými úroky.

Podíl spotřeby materiálu na celkových nákladech během sledovaného období postupně rostl z 74,62 % na 82,99 %. Naopak podíl osobních nákladů klesl z 12,16 % na 9,51 %. Výnosy jsou z naprosté většiny tvořeny z tržeb (stavební zakázky, prodej služeb, prodej zboží, prodej vlastních výrobků).

3.3.2.4 Analýza Cash flow

Cash flow informuje o tom, kolik finančních zdrojů podnik vytvořil a jak s nimi hospodařil.

Tabulka č. 5: Analýza Cash flow (Zdroj: vlastní zpracování)

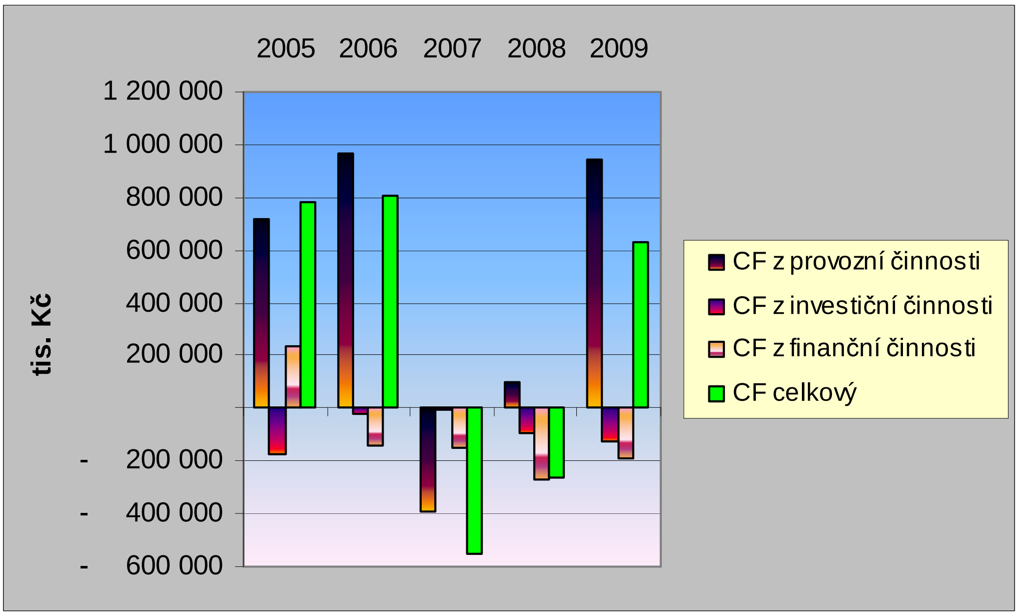
(tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009
CF z provozní činnosti	721 457	968 023	- 392 169	102 765	943 016
CF z investiční činnosti	- 177 289	- 20 519	- 8 965	- 93 966	- 124 423
CF z finanční činnosti	237 798	- 138 606	- 152 443	- 271 801	- 188 664
CF celkový	781 966	808 898	- 553 577	- 263 002	629 929

Pokud chceme podnik označit za finančně zdravý, pak by měl dosahovat co nejvyšších kladných výsledků, co se týče cash flow z provozní činnosti. Tento ukazatel je považován za jeden z nejdůležitějších ukazatelů cash flow. Firma OHL ŽS se v kladných hodnotách nachází v letech 2005, 2006, 2008 a 2009. V roce 2007 se pohybuje v červených číslech. Důvodem je zvýšení pohledávek a druhotná platební neschopnost, odběratelé firmy pozdě platí, tudíž i OHL ŽS neplatí své závazky včas.

Čistý peněžní tok z investiční činnosti by měl být naopak v záporných číslech, což společnost splňuje po všechny roky. Firma totiž nakupuje nové stroje, snaží se držet v oblasti nových technologických postupů, což vyžaduje investice.

V oblasti cash flow z finanční činnosti se podnik pouze v prvním roce drží v kladných číslech, následné roky jsou již v minusových částkách, což je zapříčiněno úbytkem peněžních prostředků (výplata dividend v roce 2008, nové stroje financované leasingem a splácením bankovních úvěrů).

Celkové cash flow společnosti se po dva roky pohybovalo v záporných částkách. Nejnižší hodnotu společnost zaznamenala v roce 2007, což je způsobeno provozním cash flow. Záporná hodnota v roce 2008 je důsledkem zvýšených investic a také finančního cash flow. Naopak nejvyššího celkového cash flow dosáhla v roce 2006, a to 0,8 mld. Kč.



Graf. č. 10: Vývoj cash flow v období 2005 - 2009 (Zdroj: vlastní zpracování)

3.3.3 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE

Tato kapitola se bude věnovat finanční situaci firmy.

Tabulka č. 6: Rozdílové ukazatele (Zdroj: vlastní zpracování)

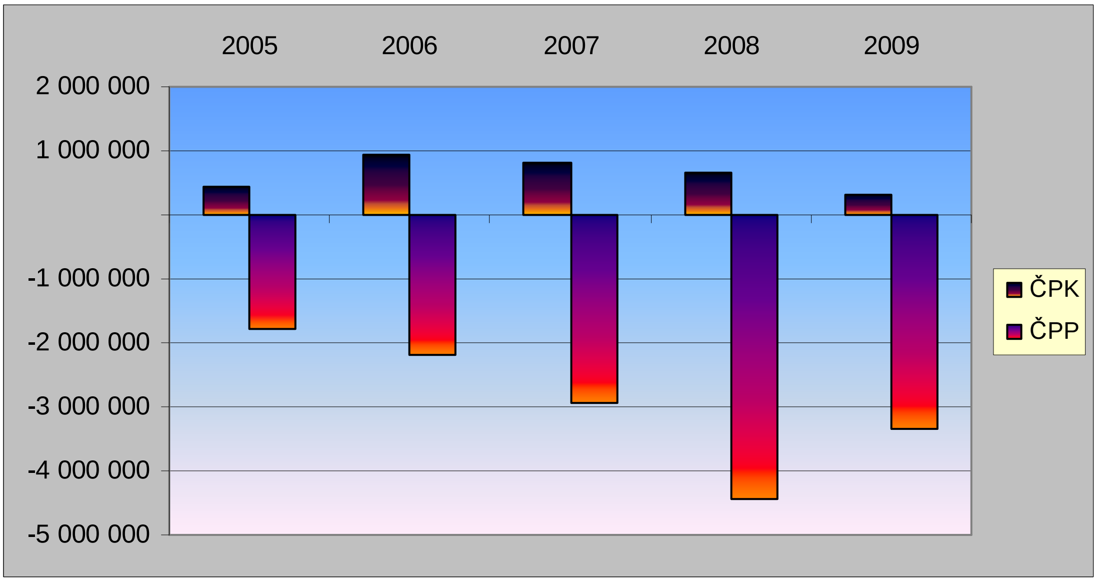
[tis. Kč]	2005	2006	2007	2008	2009
ČPK	449 155	927 302	801 452	656 259	324 240
ČPP	-1 769 000	-2 174 258	-2 935 549	-4 450 059	-3 335 940

3.3.3.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál představuje „finanční polštář“ firmy, pokud by byl příliš velký, znamenalo by to, že drží příliš mnoho nevyužitých peněz, záporné hodnoty naopak hrozí nebezpečím v podobě nekrytého dluhu. Záporných hodnot firma ve sledovaném období nenabývá, důvodem těchto kladných hodnot je růst oběžných aktiv, zejména pak krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. Tento finanční polštář je ale v celém sledovaném období poměrně malý, vzhledem k objemu celkových nákladů společnosti.

3.3.3.2 Čisté pohotové prostředky

Jedná se o velice přísný ukazatel, protože jsou vyloučeny nelikvidní položky (pohledávky, zásoby, atd.). Firma dosahuje po celou dobu sledovaného období záporných hodnot, což je špatným znamením. Hodnoty ukazatele svědčí o problémech s likviditou a se včasným splácením závazků v okamžiku splatnosti, tj. solventností. Důvodem je nízký stav finančních prostředků a zároveň velký nárůst splatných závazků.



Graf č. 11: Vývoj rozdílových ukazatelů v letech 2005 – 2009 (Zdroj: vlastní zpracování)

3.3.4 POMĚROVÉ UKAZATELE

Kapitola věnovaná poměrovým ukazatelům pomůže podrobněji analyzovat základní finanční situaci společnosti v jednotlivých oblastech.

3.3.4.1 Rentabilita

Tato část se bude zabývat rentabilitou celkových vložených aktiv, vlastního kapitálu a tržeb.

Tabulka č. 7: Ukazatele rentability (Zdroj: vlastní zpracování)

	2005	2006	2007	2008	2009
ROA [%]	5,17	7,09	4,68	3,50	4,13
ROE [%]	24,63	30,17	17,45	14,23	13,72
ROS [%]	3,17	5,22	3,12	2,30	2,36

- **Rentabilita celkových vložených aktiv (ROA)**

Ukazatel ROA udává, jak podnik efektivně využívá svůj majetek. Hodnoty okolo 10 % jsou obecně považovány za výborné. Společnost OHL ŽS v daném období této hodnoty nedosahuje, ukazatel ROA v letech 2005 a 2006 postupně rostl, což je důležitým kritériem pro investory. Poté následuje propad a další oddálení od hranice 10 %, zapříčiněný oddálením plánované výstavby z důvodů zpoždění financování ze strany Státního fondu dopravní infrastruktury. Podnik tedy nedokáže úplně efektivně využívat svůj majetek. Společnosti se nepodařilo přiblížit ani oborovému průměru, který se pohyboval okolo 8 % v roce 2007. (15) Negativně se zde projevuje i ekonomická krize, hlavně nepřímo, někteří dodavatelé se dostali do finančních problémů a firma musela využít dražší dodavatele.

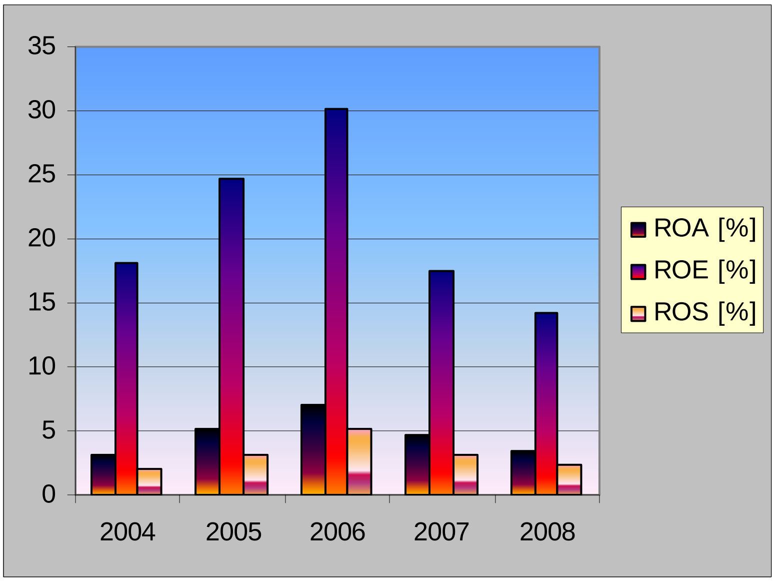
- **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

Tento ukazatel je sledován akcionáři, společníky, investory a dalšími, kteří požadují, aby byl vyšší než úroky při jiné formě investování. Za dostatečné lze považovat hodnoty mezi 3 - 4%. (10) Skutečnost, že společnost dosahuje takto vysokých výsledků ji předurčuje k zájmu nových investorů. Hodnoty se pohybují okolo oborového průměru, což lze považovat také za kladný výsledek. Oborový průměr dosahoval přibližně hodnoty 17 % v roce 2007. (15) Negativně však lze hodnotit pokles ukazatele v posledních dvou letech sledovaného období. Pokles je

způsoben nárůstem nákladů na materiál a energii ve stavebnictví, i zde se druhotně projevuje krize, která zasáhla stavebnictví velmi výrazně.

- **Rentabilita tržeb (ROS)**

Udává kolik haléřů čistého zisku má podnik z 1 Kč tržeb. Optimální výsledky se pohybují okolo 6 %. (10) K této hodnotě se společnost přiblížila v roce 2006, ovšem v předchozích i následujících letech byl tento ukazatel daleko nižší, za což může také ekonomická krize v roce 2008 a 2009. Jestliže se ale bude v dalších letech zvyšovat hospodářský výsledek, lze očekávat opětovný nárůst hodnoty rentability tržeb.



Graf č. 12: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2005 – 2009 (Zdroj: vlastní zpracování)

3.3.4.2 Likvidita

Tato část budě věnována schopnosti firmy hradit dostát svým krátkodobým závazkům.

Tabulka č. 8: Ukazatele likvidity (Zdroj: vlastní zpracování)

	2005	2006	2007	2008	2009
Běžná likvidita	1,17	1,24	1,19	1,12	1,07
Pohotová likvidita	1,13	1,21	1,17	1,08	1,04
Okamžitá likvidita	0,35	0,45	0,29	0,17	0,32

- **Běžná likvidita**

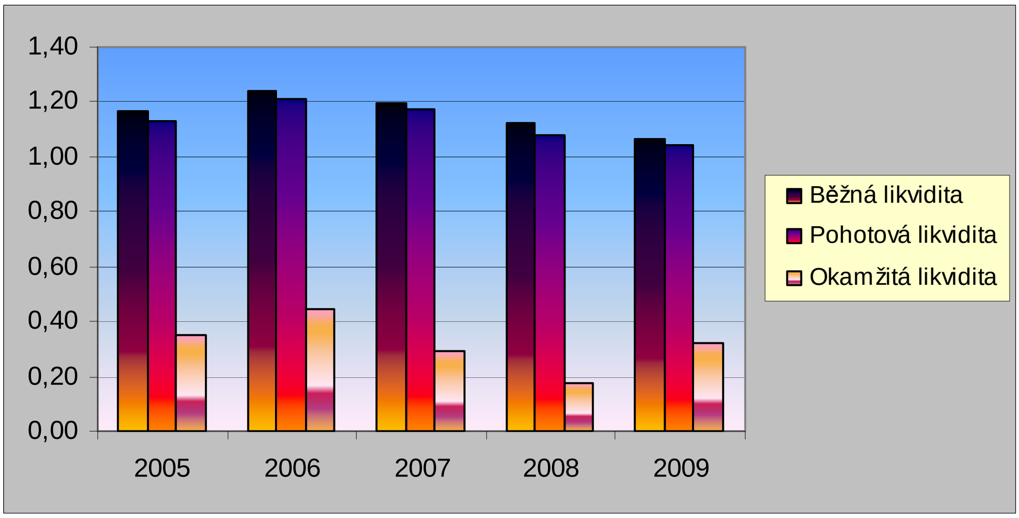
Doporučené hodnoty ukazatele jsou 1,5 – 2,5. (10) Ve sledovaném období společnost nepohybovala v požadovaném intervalu, po většinu obdobní měly hodnoty spíše klesající tendenci, což svědčí o problémech s likviditou. Pokles je zapříčen tím, že krátkodobé závazky rostly více než oběžná aktiva, což je způsobeno zvyšováním produkce. Podnik se potýká s platební neschopností.

- **Pohotová likvidita**

S výsledky pohotové likvidity může být firma spokojena, jelikož se hodnoty drží nad 1, to znamená, že firma je likvidní. (10) Důležité je sledovat rozdíl mezi ukazatelem předchozím (běžná likvidita), pokud by byly hodnoty pohotové likvidity výrazně nižší, ukazovalo by to na nadměrnou váhu zásob v rozvaze, což se u OHL ŽS nepotvrzuje.

- **Okamžitá likvidita**

Okamžitá likvidita je nejpřísnější ukazatel. V doporučeném intervalu 0,2 – 0,5 (1) se firma až na výjimku v roce 2008 pohybuje, v tomto roce se drží těsně pod spodní hranicí. Tento ukazatel vyjadřuje, zda může podnik splatit okamžitě své splatné závazky za pomoci krátkodobého finančního majetku. Špatným znakem je pokles v letech 2007 a 2008, který ukazuje, že byly velké pohledávky, jenž navíc rostly, což potvrzuje problém s druhotnou platební neschopností.



Graf č. 13: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2005 – 2009 (Zdroj: vlastní zpracování)

3.3.4.3 Zadluženost

Tato kapitola bude sledovat poměr vlastních a cizích zdrojů firmy.

Tabulka č. 9: Ukazatele zadluženosti (Zdroj: vlastní zpracování)

	2005	2006	2007	2008	2009
Celková zadluženost [%]	79,03	76,49	73,16	75,42	69,86
Kvóta vl. kapitálu [%]	20,97	23,51	26,84	24,58	30,14
Koeficient zadluženosti	3,77	3,25	2,73	3,07	2,32
Úrokové krytí	36,57	118,90	593,40	15,35	8,70

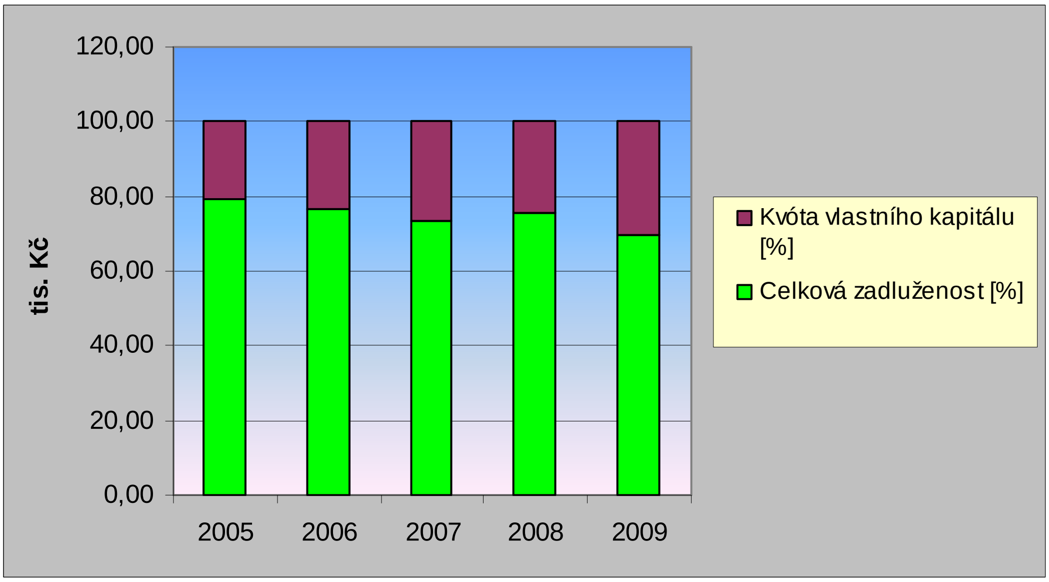
- **Celková zadluženost**

Během sledovaného období hodnota ukazatele celkové zadluženosti postupně klesala z 79% až na 70%, což znamená, že firma je schopna splácet dluhy. Stále však vysoce převažuje podíl cizích zdrojů nad zdroji vlastními. Firma tudíž využívá levnější způsobu financování – tedy cizími zdroji. To je pozitivní z hlediska rentability, ale nepříjemné z pohledu velké zadluženosti. Tato situace je ve stavebnictví u firem toho rozsahu běžná.

- **Kvóta vlastního kapitálu**

Kvóta vlastního kapitálu je doplňující ukazatel celkové zadluženosti. Jejich součet je roven 1. Vyjadřuje jak velká část aktiv je financována vlastním kapitálem. Vypočtené hodnoty vykazují mírný růst, to souvisí s poklesem zadluženosti, až na rok 2008, kde se projevují zrušená výběrová řízení na Slovensku. Na hodnoty má vliv zejména zisk společnosti.

Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem je srovnatelný s konkurenty v oboru, např. Metrostav a.s. má 30 % vlastního kapitálu a 70 % cizího.



Graf č. 14: Srovnání celkové zadluženosti a kvóty vlastního kapitálu 2005 – 2009 (Zdroj: vlastní zpracování)

- **Koeficient zadluženosti**

Má obdobnou vypovídací hodnotu jako ukazatel celkové zadluženosti. Koeficient zadluženosti po dobu pěti let klesl, což je způsobeno větším nárůstem vlastního kapitálu oproti cizímu a splácením cizího kapitálu.

- **Úrokové krytí**

Úrokové krytí informuje podnik kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Za ideální se považuje situace, kdy jsou úroky pokryty ziskem 3krát až 6krát. Tyto hodnoty firma překračuje v každém ze sledovaných let, v některých dokonce výrazně (roky 2006 a 2007). Z toho vyplývá, že firma nemá problém s úroky, nejeví se jako předlužená. Pokles v roce 2008 zapříčinilo snížení zisku a růst nákladových úroků, který byl způsoben nákupem zařízení na leasing. Za pokles v roce 2009 mohou vydané dluhopisy, které zvýšily nákladové úroky.

3.3.4.4 Aktivita

Ukazatele aktivity ukáží jak společnost využívá podniková aktiva.

Tabulka č. 10: Ukazatelé aktivity (Zdroj: vlastní zpracování)

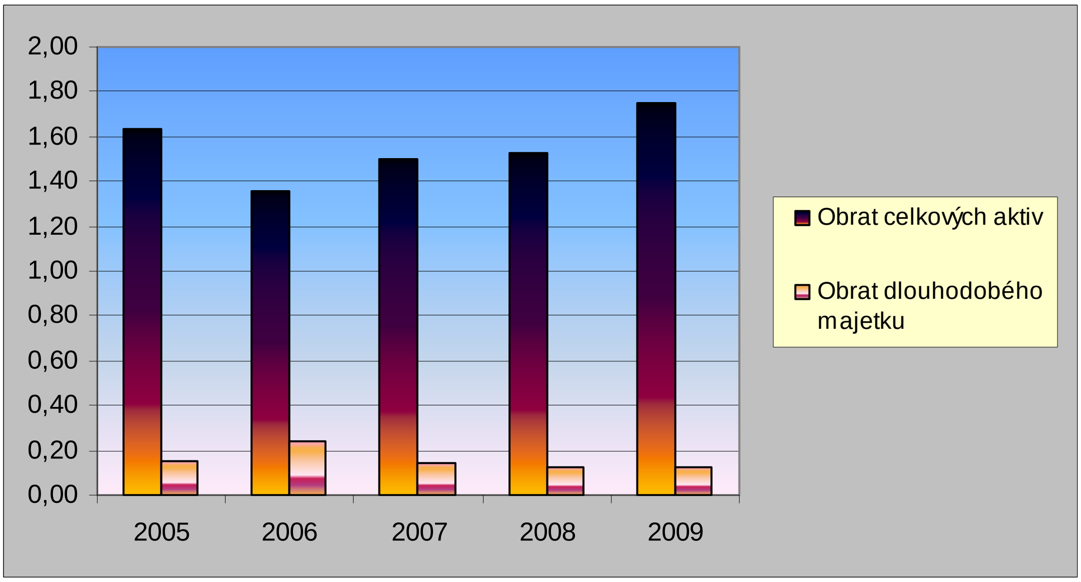
	2005	2006	2007	2008	2009
Obrat celkových aktiv	1,63	1,36	1,50	1,52	1,75
Obrat DM	0,15	0,24	0,15	0,13	0,13
Doba obratu zásob [dny]	4,54	3,78	3,20	6,38	3,48
Doba obratu pohledávek [dny]	93,40	113,12	119,70	137,77	94,23
Doba obratu závazků [dny]	118,57	147,42	131,65	146,18	115,49

- **Obrat celkových aktiv**

Firma se pouze v roce 2005 a 2009 dostala mezi doporučené rozmezí 1,6 – 3. (1) V ostatních letech se hodnoty drží pod hranicí 1,6. Z toho plyne, že podnik má malý obrat majetku, který tudíž nese velké náklady a snižuje zisk. O něco nižší hodnoty obratu aktiv jsou pro obor stavebnictví typické.

- **Obrat dlouhodobého majetku**

Obrat dlouhodobého majetku měří efektivnost využívání budov a zařízení. Hodnoty se po během sledovaného období nijak výrazně neměnily, to znamená, že firma drží zhruba stejný obrat dlouhodobého majetku. Hodnota dlouhodobého majetku je vysoká, což je ale pro obor stavebnictví typické. Firma by se měla zamyslet, jestli je všechen její majetek skutečně efektivně využíván.



Graf č. 15: Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2005 – 2009 (Zdroj: vlastní zpracování)

- **Doba obratu zásob**

Vyjadřuje počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podnikání. Obecně by zde měl být klesající trend. První tři roky se firmě dařilo tento trend držet, avšak v roce 2008 zaznamenala velký nárůst, ten byl způsoben pravděpodobně zrušením již vypsaných výběrových řízení v oblasti železničních staveb na Slovensku. Doba obratu zásob je poměrně malá na stavební firmu.

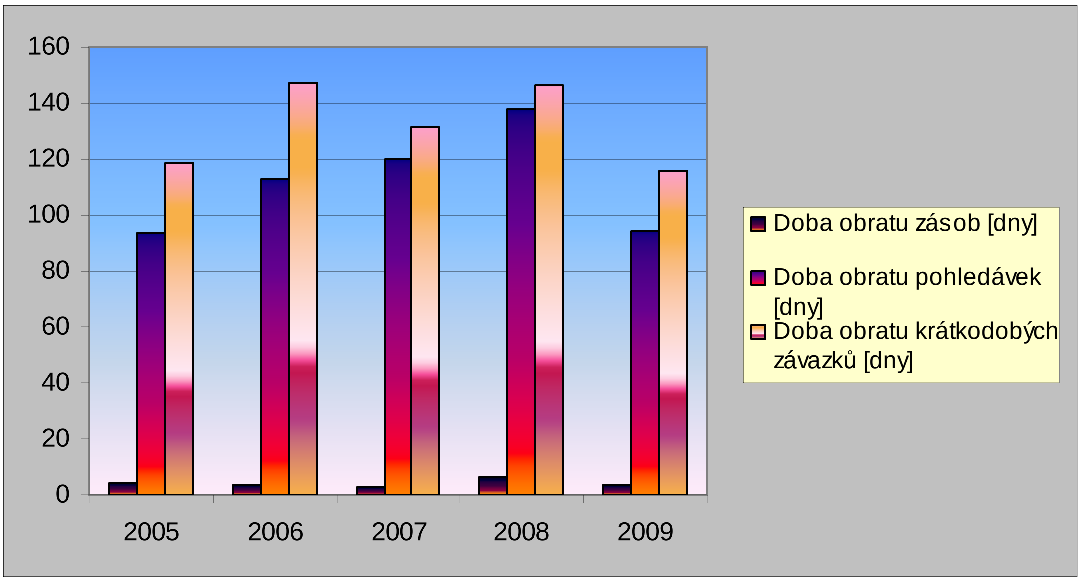
- **Doba obratu pohledávek**

Doba obratu pohledávek udává počet dní, po které čeká podnik na úhradu faktur od svých odběratelů. Hodnoty v letech 2006 – 2008 výrazně rostly, rok 2009 znamenal návrat na přibližně původní hodnotu z roku 2005. Firma tedy v roce 2009 musela čekat na inkaso v průměru 94 dní. Z toho vyplývá, že odběratelé nemají dobrou platební morálku. Splatnost faktur u státních zakázek se pohybuje od 14 do 60 dnů. Vývoj doby splatnosti pohledávek potvrzuje, že podnik se potýká s problémem druhotné platební neschopnosti.

- **Doba obratu závazků**

Obecně platí, že každá firma se snaží, aby doba obratu závazků byla vyšší než doba obratu pohledávek. To se firmě dařilo plnit všechny sledované roky. Pro firmu

však není dobré, že neplatí včas. Jedná se o tzv. druhotnou platební neschopnost, která souvisí s malou likviditou a růstem pohledávek. Společnost dosti značně využívá dodavatelského úvěru, využívá zde svoji sílu vůči dodavatelům.



Graf č. 16: Srovnání doby obratu zásob, závazků a pohledávek 2005 – 2009 (Zdroj: vlastní zpracování)

3.3.4.5 Provozní ukazatele

Provozní ukazatele budou analyzovat vnitřní řízení podniku.

Tabulka č. 11: Provozní ukazatele (Zdroj: vlastní zpracování)

	2005	2006	2007	2008	2009
Mzdová produktivita I	11,79	14,12	14,75	18,05	14,56
Mzdová produktivita II	2,96	3,06	2,88	3,66	2,64
Nákladovost výnosů	0,95	0,94	0,97	0,97	0,97
Produktivita z přidané hodnoty	895,16	972,06	1080,16	1278,41	1062,91

Mzdová produktivita I

Mzdová produktivita I ukazuje, kolik Kč výnosů připadá na 1 Kč mezd. Příznivým znamením je rostoucí tendence výsledků tohoto ukazatele až do roku 2008, pak následoval pokles. Ve sledovaném období vzrostl z 11,79 Kč na 14,56 Kč. Počet zaměstnanců během sledovaného období nijak výrazné nekolísal, v roce 2005 společnost zaměstnávala 2 278 pracovníků, v roce 2009 byl jejich počet 2 312. Mzdy

použité ve výpočtech mzdových produktivit nepředstavují celý řádek osobních nákladů z výkazů, jelikož zde zahrnuje i výplaty dividend akcionářům.

Mzdová produktivita II

Tento ukazatel udává kolik Kč přidané hodnoty připadá na 1 Kč mezd. Zde se hodnoty držely zhruba na stejné úrovni, mírné poklesy střídaly nárůsty. Obecně se za pozitivní považuje rostoucí tendence. OHL ŽS zaznamenala poklesy v letech 2007 a 2009. V roce 2007 za pokles může nárůst mezd, rok 2009 je pak kombinací nárůstu mzdových nákladů a snížení přidané hodnoty.

Nákladovost výnosů

Výsledné hodnoty by měly v čase klesat. Výsledky firmy OHL ŽS se drží spíše na stejné hodnotě. Tudíž poměr nákladů a výnosů se drží na stejných hodnotách. To je pravděpodobně způsobeno tím, že podnik za svou dlouhou historii už je schopen udržet poměr nákladů a výnosů na stejných hodnotách. Marži tedy podnik může držet na stejné úrovni. Podnik potřebuje na 1 Kč výnosů 0,97 Kč nákladů, což je dost vysoké číslo a podnik by se měl tedy pracovat na snížení nákladovosti.

Produktivita z přidané hodnoty

Vypovídá o tom, kolik Kč výnosů připadá na 1 Kč vyplacených mezd. Hodnoty by měly mít rostoucí tendenci. Firma může být s výsledky spokojena, jelikož v roce 2005 dosahovala hodnoty 895 Kč, ale v roce 2009 už 1 063 Kč. Pokles firma zaznamenala pouze v posledním sledovaném roce. Důvodem zvýšení během celého období je nárůst přidané hodnoty. To vše svědčí o tom, že podnik zvyšuje produktivitu práce a stává se tak efektivnějším v tomto směru.

3.3.5 SHRNUTÍ FINANČNÍ ANALÝZY

Z provedené finanční analýzy, po které následovalo porovnání s doporučenými hodnotami či oborovými průměry, lze konstatovat, že firma se potýká s několika problémy.

Soustavy ukazatelů poodkryly problémy v oblasti likvidity a rentability. Zejména rentabilita celkového kapitálu nedosahovala požadovaných hodnot, což znamená, že firma nevyužívá dostatečně efektivně svůj majetek. Naopak hodnoty ROE (rentabilita vlastního kapitálu) jsou víc než uspokojivé, obecné hodnoty daleko překračují a drží se také oborových průměrů. Co se týče hodnoty rentability tržeb, tak zde má firma rezervy, ale pokud bude pokračovat v nastoleném trendu, což je růst hospodářského výsledku, lze očekávat i nárůst rentability tržeb.

Podnik má také problémy v oblasti likvidity, což je způsobeno nárůstem produkce, která s sebou přináší nárůst závazků. To souvisí s druhotnou platební neschopností, odběratelé platí pozdě, tudíž společnost nezvládá platit závazky. Na to poukazují i záporné výsledky ukazatele čistých pohotových peněz.

Ukazatele zadluženosti ukazují klesající trend míry zadluženosti. V roce 2009 se společnost dostala na hodnotu 70 %, což souvisí s oborem podnikání, kde je jsou nutné velké investice do strojů. Rok 2008 představoval mírný nárůst zadluženosti na 75 %, důvodem jsou zrušená výběrová řízení na Slovenku, poté již zadluženost klesla. Dobré výsledky vykazuje ukazatel úrokového krytí, který ukazuje kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Dalším plusem je snižování zadluženosti a rozdělování velmi malé části zisku.

Střídání úspěchů s neúspěchy lze charakterizovat výsledky ukazatelů aktivity. Obrat celkových aktiv kolísá kolem vymezeného rozmezí a obrat dlouhodobého majetku se drží zhruba na stejné úrovni, avšak malé úrovni. Doba obratu zásob v roce 2008 nesplňuje už obecné pravidlo o tom, že by zde měl být klesající trend, na to měla vliv zrušená výběrová řízení na Slovensku. Doba obratu pohledávek naznačuje nedobrou platební morálku odběratelů. Dobu obratu pohledávek se firmě daří snížit až v posledním sledovaném roce, jinak měla rostoucí tendenci. Doba obratu závazků se naopak zvyšovala s výjimkou roku 2009, čímž je alespoň splněno obecné pravidlo, které říká, že doba obratu závazků by měla být vyšší než doba obratu pohledávek. Doba obratu závazků roste v důsledku druhotné platební neschopnosti, která je způsobena

růstem doby obratu pohledávek, malou likviditou a zápornými hodnotami ukazatele čistých pohotových prostředků.

U provozních ukazatelů lze za příznivou situaci považovat to, že podnik má ustálený počet zaměstnanců, který nijak dramaticky během sledovaného období nekolísal. Kladný je i fakt, že firma drží poměr nákladů a výnosů zhruba na stejné úrovni, avšak efektivnější by bylo, kdyby nákladovost klesala. Rostoucí trend u mzdové produktivity a zejména u produktivity z přidané hodnoty lze také považovat za úspěch.

4 NÁVRHY ŘEŠENÍ

Velkým problémem společnosti je druhotná platební neschopnost, která je způsobena špatnou platební morálkou odběratelů (hlavně soukromých investorů). Firma poté není schopna včas hradit vlastní závazky. Druhotnou platební neschopnost potvrzují i ukazatele likvidity a čisté pohotové prostředky.

Řešením by bylo určitě vyvinutí silnějšího tlaku na odběratele, alespoň na ty soukromé, jelikož na stát vzhledem k tomu, že tvoří 95 % firemních zakázek nemůže podnik příliš tlačit. Problém s pozdním placením lze řešit pomocí factoringu a sconta. Podnik by měl pravidelně kontrolovat výši nesplacených pohledávek.

Dalším problémem je malá rentabilita celkových vložených aktiv a nízký obrat stálých aktiv. Přehlížet nelze také insolvenční řízení.

4.1 VYUŽITÍ FACTORINGU

Jednou z možností řešení nastalého problému je využití factoringu. Jde o to, že firma okamžitě přemění svou pohledávku na zdroj financí, tím že pohledávku prodá specializované společnosti (bance, factoringové společnosti). Částku samozřejmě nedostane podnik úplně celou, ale jen její poměrnou část.

Ze společností, které nabízejí factoringové služby lze jmenovat např. KB factoring a factoring České spořitelny. Nejprve tedy KB factoring. Na webových stránkách je přesně vymezeno, co to factoring je a jaké podmínky si klade společnost KB factoring. Podmínky jsou např. postupitelnost, vymahatelnost, výše obratu firmy, alespoň roční fungování firmy. KB factoring nabízí následující produkty: factoring tuzemský, exportní, importní, modifikovaný, financování závazků, management pohledávek. Pro společnost je zajímavý factoring tuzemský, exportní a také financování závazků a management pohledávek. Modifikovaný factoring představuje kombinace základních produktů společnosti KB. Tuzemský factoring znamená odkup, financování, správu a inkaso krátkodobých pohledávek, vzniklých na základě dodání zboží či služeb tuzemským dodavatelům. Exportní factoring nabízí stejné služby jen jde o dodání zahraničním odběratelům. KB vyplatí společnosti 70 – 90 % pohledávky, po úhradě odběratele probíhá ještě vyúčtování celé pohledávky. Factoringový poplatek za administrativní náklady se pohybuje v rozmezí od 0,3 % do 1,3 % z nominální hodnoty pohledávky, plus je placen úrok, který je roven sazbě krátkodobých bankovních úvěrů.

Financování závazků by mohla firma využít z důvodů nízkého stavu čistých peněžních prostředků. Management pohledávek od KB společnosti OHL ŽS zajistí správu, vymáhání a inkaso pohledávek.

Česká spořitelna má na webových stránkách přehledných formulář, který firmě odpoví na otázku zda je vhodná k factoringu. Jsou zde otázky týkající se společnosti samotné, splatnosti pohledávek, ročního obratu, odvětví, alespoň roční historie, směr dodávek, atd. Nabídka produktů je shodná jako u KB, tedy factoring tuzemský, exportní, importní, správa a inkaso pohledávek. U tuzemského factoringu česká spořitelna do 48 hodin od dodaní potřebných dokladů poskytne firmě 80 % postoupené pohledávky, po úhradě odběratelem zbylých 20 %. Česká spořitelna si účtuje factoringový poplatek 0,3 – 1,5 % z nominální hodnoty pohledávky za administrativní náklady, a také úrok, který se pohybuje na úrovni bankovních sazeb při poskytování krátkodobých úvěrů. U factoringu tuzemského se postupuje stejně.

V následující tabulce je proveden výpočet částky, kterou by podnik dostal ihned vyplacenou a výše poplatku při nejvyšší uvažované sazbě, pokud by podnik využil tuzemský factoring a odprodal všechny pohledávky z roku 2009. Je provedeno srovnání KB factoring a factoring České spořitelny.

Tabulka č. 12: Srovnání factoringových společností (Zdroj: vlastní zpracování)

Pohledávky 2009 v tis. Kč 3 424 911	KB	ČS
Výše okamžité výplaty pohledávky [tis. Kč]	3 082 420	2 739 929
Factoringový poplatek [tis. Kč]	44 524	51 374

Dle výše poplatku se jeví jako výhodnější využití společnosti KB factoring. Pokud by společnost OHL ŽS tak učinila, hodnota čistých pohotových prostředků by se zvýšila z -3 335 940 tis. Kč na -253 320 tis. Kč. I tak by čisté pohotové prostředky nebyly kladné, vzhledem k zadluženosti firmy nelze očekávat, že by podnik dostal úvěr, tudíž je pozitivní alespoň zlepšení čistých pohotových prostředků. Okamžitá likvidita by vzrostla z 0,32 na 0,94, čímž by překročila doporučované hodnoty.

4.2 VYUŽITÍ SCONTA

Dalším řešením druhotné platební neschopnosti je tzv. sconto. Jde o slevu, která je odběrateli přiznána, pokud zaplatí v době před splatností pohledávky. Pokud se odběratel nachází v dobré finanční situaci, pak ho nabídka např. 2 % slevy při úhradě před splatností pohledávky může motivovat k dřívější platbě.

Naopak při pozdním platbě lze nastavit neplatičům tvrdší podmínky, např. po uplynutí 25 dnů po splatnosti poskytovat další dodávky pouze proti zálohám, po 50 dnech soudní vymáhání.

4.3 ZVÝŠENÍ RENTABILITY

Společnost by se měla snažit o zvýšení rentability, což lze řešit dvěma způsoby, jednak soustředěním na zisk a také snižováním nákladů.

4.3.1 VSTUP NA DALŠÍ TRHY

Z důvodů, že společnost OHL ŽS působní nejen v České republice, ale i v dalších zahraničních státech (Slovensko, Chorvatsko, Černá Hora, Bulharsko, Maďarsko, Ázerbajdžán, Polsko, Rusko), lze usuzovat, že firma nemá problémy s adaptací na cizí trh. Podnik dokáže držet či dokonce navyšovat tržby na těchto cizích trzích. Proto by bylo pro firmu výhodné vstoupit i na další trhy a tím získat nová odbytiště pro svou činnost a navýšit tržby. Vstup další trhy může pomoci také nízké rentabilitě.

4.3.2 SNIŽOVÁNÍ NÁKLADŮ

Nákladovost výnosů je příliš vysoká, společnosti by se tudíž měla snažit ji snížit, protože na 1 Kč výnosů potřebují 0,97 Kč nákladů. Měli by se optimalizovat náklady, zejména na materiál, což sice nebude lehké, ale pro firmu to je důležité. Najít levnější dodavatele by firmě značně pomohlo ve všech směrech. Společnost OHL ŽS má na trhu silné postavení a tak by mohla na dodavatele se slabším postavením zatlačit a pokusit se náklady postupně snižovat.

4.4 OSTATNÍ NÁVRHY

Podniku lze doporučit další opatření, jako snížení investic, tak aby podniku neklesala aktivita a rentabilita dlouhodobých aktiv a aby firma snižovala zadluženost. Nyní je podnik v insolvenčním řízení, měl se připravit i na případný neúspěch. Další prostor byl zjištěn v oblasti motivace zaměstnanců. Důležitým prostředkem pro řízení financí v podniku je pravidelné provádění finanční analýzy.

4.4.1 OMEZENÍ INVESTIC

Společnost OHL ŽS má velký objem majetku, který navíc vykazuje nízkou obratovost. Nízké hodnoty vykazuje rentabilita celkových vložených aktiv, což také naznačuje, že omezení investic se jeví logická cesta.

4.4.2 SNÍŽOVÁNÍ ZADLUŽENOSTI

I nadále by společnost OHL ŽS měla pokračovat v nastoleném trendu snižování zadluženosti, kdy během sledovaného období poklesla o 9%. Nerozdělování zisku je jedním z hlavních způsobů jak toho cíle dosáhnout.

4.4.3 KRYTÍ ZÁVAZKŮ Z INSOLVENCE

Společnost by se měla připravit i na situaci, že insolvenční řízení nedopadne v její prospěch, teda že bude muset uhradit závazky vůči společnosti Zlaté jablko. V tomto případě by firma mohla prodat nepotřebný majetek, který není efektivně využíván např. některé z pozemků.

4.4.4 MOTIVACE ZAMĚSTANCŮ

Prostor ke zlepšení chodu firmy se nachází v lepší motivaci zaměstnanců, kteří jsou odpovědní za uzavírání nových zakázek. Každý musí mít přesně stanovenou pravomoc, aby bylo jasné kdo za co zodpovídá. Dobré by bylo motivovat zaměstnance dle nějakého prémiového řádu za bezproblémově proběhlou zakázku. Výše prémie by měla být závislá na velikosti zakázky. Tím by více eliminovaly problémové (ztrátové) zakázky, které se občas objeví a negativně ovlivňují společnost. Konkrétní motivační

program by měl vycházet z prostudování současného motivačního programu OHL ŽS, který by mohl být např. předmětem další bakalářské práce.

4.4.5 PRAVIDELNÉ PROVÁDĚNÍ FINANČNÍ ANALÝZY

Společnost by měla finanční analýzu provádět pravidelně, aby omezila vznik a dopad negativních jevů. Existují ukazatele finanční analýzy, jež je výhodné sledovat s určitou pravidelností.

Tabulka č. 13: Doporučené ukazatele ke sledování (Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatel	Časový interval	Srovnaní
INDEX IN	ročně	doporučené hodnoty
ROZDÍLOVÉ UKAZATELE		
Čisté peněžní prostředky	měsíčně	prům. měsíční náklady
LIKVIDITA		
Běžná	čtvrtletně	doporučené hodnoty
Pohotová	čtvrtletně	doporučené hodnoty
Okamžitá	čtvrtletně	doporučené hodnoty
RENTABILITA		
Celkového kapitálu	čtvrtletně	obor
Vlastního kapitálu	čtvrtletně	obor
Tržeb	čtvrtletně	obor
ZADLUŽENOST		
Celková zadluženost	čtvrtletně	konkurence, obor
AKTIVITA		
Doba obratu pohledávek	čtvrtletně	konkurence; snižování
Doba obratu závazků	čtvrtletně	konkurence
Doba obratu zásob	čtvrtletně	konkurence; snižování

Sledováním finanční analýzy a cíleným hospodařením může podnik svoji finanční situaci zlepšit a zároveň tak může včas odhalit případné další nedostatky.

ZÁVĚR

Cílem této bakalářské práce bylo zhodnocení finančního zdraví stavební společnosti OHL ŽS, a. s. v období let 2005 – 2009. V první kapitole byly stanovené cíle, kterých měla tato práce dosáhnout. Veškeré stanovené cíle z první kapitoly byly bez výjimky splněny.

V druhé části byly zpracovány teoretické informace k dané tématice. Byly zde popsány jednotlivé metody finanční analýzy.

Praktická část se nejprve věnovala základním informacím o podniku a analýze okolí podniku. Tato část poskytuje informace o odběratelích, dodavatelích, konkurenci, substitučních výrobcích, závislosti na státních zakázkách a jiných vlivech, které firmu OHL ŽS ovlivňují.

Poté následovala aplikace uvedených metod v teoretické části na výkazy firmy. Z výsledků vyplynuly zejména problémy s rentabilitou a druhotnou platební neschopností. To souvisí se neuspokojivými výsledky v oblasti likvidity, zadluženosti a aktivity. První náznak, že firma má problémy s rentabilitou a likviditou přinesly již výsledky Indexu IN05. Firma je také dosti zadlužena, hodnota celkového zadlužení činí 70 %, což je ale pro stavebnictví typické. V oblasti aktivity má podnik rezervy hlavně v dobách obratu pohledávek a závazků. Velkým problémem je špatná platební morálka odběratelů.

V návrhové části byl firmě OHL ŽS doporučeno využití factoringu, který v sobě skýtá velké možnosti. Existuje řada druhů factoringu, které mohou firmě dopomoci k lepším výsledkům. Z dvou srovnávaných factoringových společností byla vybrána KB factoring, jelikož factoringový poplatek by činil 44 mil. Kč při hodnotě pohledávek z roku 2009, úrok by se u obou pohyboval na stejné úrovni, jelikož jeho výše je stejná jako u krátkodobých bankovních úvěrů. Tímto krokem by se zlepšila okamžitá likvidita z 0,32 na 0,94. Řešení se nabízí i v možnosti lépe motivovat odběratele k dřívějším platbám, tzv. scontem. Skonto je druh slevy, která připadne odběrateli při zaplacení před dobu splatnosti.

Pozornost společnosti by se měla také upřít směrem ke zvyšování rentability. Tohoto cíle lze dosáhnout např. vstupem na nové trhy, s čímž má firma již značné zkušenosti či snižováním nákladů. Nové trhy v sobě skýtají velký potenciál, obzvláště pro tak zavedenou firmu s bohatou historií a nespočetnými zkušenostmi. Firma na

mnoha zahraničních trzích již působí, tudíž má se vstupy na nové trhy značné zkušenosti, čehož lze také využít.

Firma by se měla snažit o omezení investic do majetku a také o postupné snižování zadluženosti. Taktéž by společnost měla brát v potaz možnost, že v insolvenčním řízení neuspěje a bude muset uhradit dané závazky. To lze řešit například odprodejem majetku, který není efektivně využíván. Zlepšení by mělo nastat i v oblasti motivace zaměstnanců. Pokud stavba proběhne bez problémů, tak pracovníci, kteří za tuto stavbu zodpovídali nebo uzavírali zakázku, by měly být náležitě odměněni. Dalším důležitým doporučením je pravidelné provádění finanční analýzy a sledování některých hlavních ukazatelů, jako jsou likvidita, rentabilita, zadluženost, aktivita, rozdílové ukazatele a Index IN.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

(1) BLAHA, Z. a JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jako posoudit finanční zdraví podniku.* 3. rozšířené vydání. Praha : Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3

(2) BOWMAN, C. *Strategický management.* 1.vyd. Praha : Grada Publising, 1996. 152 s. ISBN80-7196-230-1

(3) FORET, M a kol. *Marketing základy a postupy*. 1. vydání. Praha : Computer Press, 2001.162 s. ISBN 80-7226-558-X

(4) FORET, M. *Marketing pro začátečníky.* 1. vydání. Brno : Computer Press, 2008, 152 s. ISBN 978-80-251-1942-6

(5) GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku.* 1. vydání. Praha : Ekopress, s.r.o., 2007. 318 s. ISBN 987-8086929-26-2

(6) KEŘKOVSKÝ, M., VYKYPĚL, O. *Strategické řízení.* 4.vyd. Brno : nakladatelství Ing. Zdeněk Novotný CSc, 2001. 157 s. ISBN 80-214-1901-6

(7) KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem.* 2. vydání. Praha : C.H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3

(8) KOTLER, P. *Moderní marketing.* 4. vydání. Praha : Grada, 2007. 1041 s. ISBN 978-80-247-1545-2

(9) MRKVIČKA, J. *Finanční analýza.* 2. přepracované vydání. Praha : ASPI, 2006. 228.s. ISBN 80-7357-219-2

(10) SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku.* 1. vydání. Brno : Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6

(11) SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2. doplněné vydání. Praha : Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8

(12) ZINECKER, M. *Základy financí podniku.* Brno : Akademické nakladatelství CERM, 2008. 194 s. ISBN 978-80-214-3704-3

(13) *Výpis z obchodního rejstříku.* [online]. [cit. 2011-01-8]. Dostupné z: http://www.justice.cz

(14) *OHL ŽS, s.r.o.* [online]. [cit. 2011-02-10]. Dostupné z: http://www.ohlzs.cz

(15) *Ministerstvo průmyslu a obchodu.* [online]. [cit. 2008-02-10]. Dostupné z: http://www.mpo.cz

(16) *Český statistický úřad.* [online]. [cit. 2010-12-10] Dostupné z: http://www.czso.cz

(17) *Czech top 100.* [online]. [cit. 2011-04-02]. Dostupné z: http://www.ct100.cz

(18) *KB factoring.* [online]. [cit. 2011-05-19]. Dostupné z: http://www.factoringkb.cz

(19) *Factoring České spořitelny.* [online]. [cit. 2011-03-19]. Dostupné z: http://www.factoringcs.cz/cs/

(20) *Výroční zprávy 2005 – 2009 OHL ŽS, a.s.*

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRAT EK

ČPK = čistý pracovní kapitál

ČPP = čisté pohotové prostředky

CF = cash flow

DM = dlouhodobý majetek

DNM = dlouhodobý nehmotný majetek

DHM = dlouhodobý hmotný majetek

EBIT = zisk před zdaněním a úroky

ROA = rentabilita celkových vložených aktiv

ROE = rentabilita vlastního kapitálu

ROS = rentabilita tržeb

HV = hospodářský výsledek

PŘÍLOHY

Příloha č. 1 – Seznam tabulek

Příloha č. 2 – Seznam grafů

Příloha č. 3 – Seznam obrázků

Příloha č. 4 – Rozvaha 2005 – 2009

Příloha č. 5 – Výkaz zisků a ztrát 2005 – 2009

Příloha č. 6 – Cash flow 2005 – 2009

Příloha č. 7 – Horizontální analýza aktiv

Příloha č. 8 – Horizontální analýza pasiv

Příloha č. 9 – Horizontální analýza výsledovky

Příloha č. 10 – Vertikální analýza aktiv

Příloha č. 11 – Vertikální analýza pasiv

Příloha č. 12 – Vertikální analýza výsledovky

Příloha č. 1 – Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Stupnice hodnocení ukazatelů

Tabulka č. 2: Altmanova Z-skóre

Tabulka č. 3: Index IN01

Tabulka č. 4: Quick test

Tabulka č. 5: Analýza cash flow

Tabulka č. 6: Rozdílové ukazatele

Tabulka č. 7: Ukazatele rentability

Tabulka č. 8: Ukazatele likvidity

Tabulka č. 9: Ukazatele zadluženosti

Tabulka č. 10: Ukazatelé aktivity

Tabulka č. 11: Provozní ukazatele

Tabulka č. 12: Srovnání factoringových společností

Tabulka č. 13: Doporučné ukazatele ke sledování

Příloha č. 2 – Seznam grafů

Graf č. 1: Vývoj Altmanova Z-skóre v letech 2005 – 2009

Graf č. 2: Vývoj Indexu IN01 v letech 2005 – 2009

Graf č. 3: Výsledky Quick testu v letech 2005 – 2009
Graf. č. 4: Vývoj položek aktiv v období 2005 – 2009
Graf. č. 5: Vertikální analýza aktiv v roce 2009
Graf. č. 6: Vývoj položek pasiv v období 2005 – 2009
Graf. č. 7: Vertikální analýza pasiv v roce 2009
Graf. č. 8: Vývoj položek výsledovky 2005 – 2009
Graf. č. 9: Vývoj zisku za běžné období v letech 2005 – 2009
Graf. č. 10: Vývoj cash flow v období 2005 – 2009
Graf č. 11: Vývoj rozdílových ukazatelů v letech 2005 – 2009
Graf č. 12: Vývoj ukazatelů rentability ukazatelů v letech 2005 – 2009
Graf č. 13: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2005 – 2009
Graf č. 14: Srovnání celkové zadluženosti a kvóty vlastního kapitálu 2005 – 2009
Graf č. 15: Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2005 – 2009
Graf č. 16: Srovnání doby obratu zásob, závazků a pohledávek 2005 – 2009

Příloha č. 3 – Seznam obrázků

Obrázek č. 1: Porterův pětifaktorový model
Obrázek č. 2: Logo podniku
Obrázek č. 3: Organizační struktura

Příloha č. 4 – Rozvaha 2005 – 2009

(tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009
Dlouhodobá aktiva	**1 684 477**	**1 658 106**	**1 979 380**	**2 345 284**	**2 326 802**
Dlouhodobá aktiva	**1 658 106**	**1 979 380**	**2 345 284**	**2 326 802**	**2 458 621**
Nehmotný majetek	10 684	18 117	46 307	52 078	68 375
Pozemky, budovy a zařízení	884 383	823 273	901 837	1 013 944	1 105 356
Investice do nemovitostí	504 543	438 246	412 765	387 189	365 349
Podíly v ovládaných podnicích	1 762	7 730			
Podíly v podnicích s podstatným vlivem	24 874	445 004	475 052	523 555	558 048
Ostatní finanční majetek	69 458	49 460	47 875	37 384	34 749
Pohledávky z obchodního styku	162 402	197 550	434 732	295 948	287 436
Krátkodobá aktiva	**3 157 121**	**4 849 424**	**4 931 288**	**6 037 603**	**5 221 394**
Zásoby	98 996	97 533	97 186	225 730	129 791
Stavební smlouvy	176 961	230 736	353 285	544 189	380 252
Obchodní a jiné pohledávky a ostatní aktiva	1 860 856	2 685 699	3 281 651	4 331 927	3 137 475
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	938 966	1 747 864	1 194 287	931 285	1 561 214
Aktiva určená k prodeji	81 342	87 592	4 879	4 472	12 662
Aktiva celkem	**4 815 227**	**6 828 804**	**7 276 572**	**8 364 405**	**7 680 015**
Vlastní kapitál	**1 009 724**	**1 605 574**	**1 953 107**	**2 056 093**	**2 314 658**
Základní kapitál	486 463	486 463	486 463	486 463	486 463
Zákonný rezervní fond	102 025	102 565	106 977	112 343	114 419
Fondy z přecenění zajišťovacích derivátů			7 407	- 19 142	- 7 134
Rezerva na přepočet cizích měn	- 1 462	3 407	588	13 785	21 452
Nerozdělený zisk	133 767	386 866	966 548	1 406 521	1 639 661
Zisk běžného období	250 510	581 844	329 977		
Vlastní kapitál přiřaditelný akcionářům	971 303	1 561 145	1 897 960	1 999 970	2 254 861
Menšinové podíly	38 421	44 429	55 147	56 123	59 797
Dlouhodobé závazky	**1 097 537**	**1 301 108**	**1 193 629**	**926 968**	**468 203**
Bankovní úvěry	5 350				
Dlouhodobé rezervy	78 563	79 703	105 656	68 903	106 075
Dlouhodobé závazky	319 311	544 126	542 825	303 300	224 923
Závazky z titulu finančních leasingů	93 605	115 513	125 148	134 765	137 205
Vydané dluhopisy	600 000	540 000	420 000	420 000	
Odložený daňový závazek	708	21 766			
Krátkodobé závazky	**2 707 966**	**3 922 122**	**4 129 836**	**5 381 344**	**4 897 154**
Závazky z obchodního styku	1 972 584	3 263 845	3 666 309	4 815 476	3 831 197
Stavební smlouvy	278 017	143 130	63 045	86 206	199 711
Ostatní závazky	336 484	393 835	268 641	272 175	280 500
Bankovní úvěry a kontokorenty	37 747	8 155	1 135	7 500	
Daňové závazky	22 807	13 874	10 881	36 498	50 890
Závazky z titulu finančních leasingů	41 174	50 883	74 829	82 720	66 652
Krátkodobé rezervy	19 153	48 400	44 996	80 769	48 204
Vydané dluhopisy					420 000
Cizí kapitál	**3 805 503**	**5 223 230**	**5 323 465**	**6 308 312**	**5 365 357**
Pasiva celkem	41 174	50 883	74 829	82 720	66 652

Příloha č. 5 – Výkaz zisků a ztrát 2005 – 2009

(tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009
Tržby	7 854 698	9 281 513	10 932 260	12 741 536	13 439 385
Změna stavu zásob	- 17 785	282	7 247	22 594	- 3 845
Spotřeba materiálu, energie	5 797 749	7 163 681	8 735 984	10 144 661	10 978 087
Osobní náklady	945 129	955 195	1 063 012	1 079 152	1 257 492
Odpisy majetku	144 858	125 904	139 792	160 016	185 202
Ostatní služby	625 440	760 279	707 609	889 374	520 880
Ostatní provozní výnosy	268 970	482 415	355 675	135 955	120 903
Ostatní provozní náklady	203 013	201 978	304 019	262 651	211 658
Zisk z provozní činnosti	**389 694**	**557 173**	**344 766**	**364 231**	**403 124**
Podíl na hosp. výsledku	- 621	42 425	44 670	47 607	46 875
Kurzové rozdíly	0	0	0	- 4 587	- 15 846
Finanční výnosy	8 574	28 392	28 222	40 587	11 380
Finanční náklady	35 054	41 753	55 338	64 385	54 894
Zisk před zdaněním	362 593	586 237	362 320	383 453	390 639
Daň z příjmu	- 113 864	- 101 848	- 21 540	- 90 810	- 73 123
Zisk za běžné období	**248 729**	**484 389**	**340 780**	**292 643**	**317 516**

Příloha č. 6 – Cash flow 2005 – 2009

(tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009
PROVOZNÍ ČINNOST					
Zisk před zdaněním	362 593	692 604	362 320	383 453	390 639
Úpravy o					
Podíl HV v ekvivalenci	621	- 42 425	- 44 670	- 47 607	- 46 875
Odpisy majetku	144 858	125 904	139 792	160 016	185 202
Zisk z prodeje DHM	2 134	- 293 882	- 43 107	11 607	- 20 517
Změna stavu rezerv a opravných položek	15 813	44 526	13 214	20 849	27 384
Úrokové náklady	10 655	4 686	581	23 729	46 361
Odpis pohledávek				15 147	5 574
Výnosy z investic					- 185
Ostatní zisky/ztráty	1 362	6 828	20 171	39 363	- 695
Zvýšení (snížení) stavu zásob	- 11 658	- 790	2 272	- 128 314	86 595
Snížení (zvýšení) stavu pohledávek	470 159	- 938 730	- 926 785	- 1 335 176	1 308 311
Zvýšení (snížení) stavu závazků	- 151 771	1 459 597	197 342	1 028 803	- 936 700
Peněžní prostředky z provozní činnosti	845 151	1 058 318	- 278 870	171 870	1 045 094
Uhrazená daň z příjmu	- 111 023	- 83 058	- 97 669	- 38 102	- 61 417
Zaplacené úroky	- 12 671	- 7 237	- 15 630	- 31 003	- 40 661
ČISTÉ PENĚŽNÍ TOKY Z PROVOZNÍ ČINNOSTI	**721 457**	**968 023**	**- 392 169**	**102 765**	**943 016**
INVESTIČNÍ ČINNOST					
Přijaté úroky	7 144	7 614	23 834	17 481	5 393
Přijaté dividendy		131		419	185
Příjmy z prodeje cenných papírů		21 497	25 434	1 650	
Příjmy z prodeje DHM	17 428	146 044	144 189	12 878	25 020
Nákupy DM	- 173 079	- 164 457	- 201 045	- 168 786	- 167 482
Nákupy cenných papírů		- 31 348	- 1 377	6 491	12 461
Prodej podniků s rozhodujícím vlivem				35 901	
Akvizice podniku s rozhodujícím vlivem	- 28 782				
ČISTÉ PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI	**- 177 289**	**- 20 519**	**- 8 965**	**- 93 966**	**- 124 423**
FINANČNÍ ČINNOST					
Vyplacené dividendy				- 179 990	- 80 000
Splátky závazků z finančního leasingu	- 44 034	- 48 759	- 24 769	- 100 474	- 110 206
Emise dluhopisů	600 000	- 60 000	- 120 000		
Změna stavu úvěrů	- 318 122	- 34 942	- 7 020	9 368	- 7 500
Jiné	339	5 095	- 654	- 705	9 042
ČISTÉ PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI	**237 798**	**- 138 606**	**- 152 443**	**- 271 801**	**- 188 664**
ČISTÉ ZVÝŠENÍ (SNÍŽENÍ) PĚNĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ	**781 966**	**808 898**	**- 553 577**	**- 263 002**	**629 929**
PENĚŽNÍ PROSTŘEDKY NA POČÁTKU ROKU	**157 000**	**938 966**	**1 747 864**	**1 194 287**	**931 285**
PENĚŽNÍ PROSTŘEDKY NA KONCI ROKU	**938 966**	**1 747 864**	**1 194 287**	**931 285**	**1 561 214**

Příloha č. 7 – Horizontální analýza aktiv

(tis. Kč)	05 - 06	06 - 07	07 - 08	08 - 09
Dlouhodobá aktiva	**321 274**	**365 904**	**- 18 482**	**131 819**
Nehmotný majetek	7 433	28 190	5 771	16 297
Pozemky, budovy a zařízení	- 61 110	78 564	112 107	91 412
Investice do nemovitostí	- 66 297	- 25 481	- 25 576	- 21 840
Podíly v ovládaných podnicích	5 968	- 7 730	X	X
Podíly v podnicích s podstatným vlivem	420 130	30 048	48 503	34 493
Ostatní finanční majetek	- 19 998	- 1 585	- 10 491	- 2 635
Pohledávky z obchodního styku	35 148	237 182	- 138 784	- 8 512
Odložené daňové pohledávky	X	26 716	- 10 012	22 604
Krátkodobá aktiva	**1 692 303**	**81 864**	**1 106 315**	**- 816 209**
Zásoby	- 1 463	- 347	128 544	- 95 939
Stavební smlouvy	53 775	122 549	190 904	- 163 937
Obchodní a jiné pohledávky a ostatní aktiva	824 843	595 952	1 050 276	- 1 194 452
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	808 898	- 553 577	- 263 002	629 929
Aktiva určená k prodeji	6 250	- 82 713	- 407	8 190
Aktiva celkem	**2 013 577**	**447 768**	**1 087 833**	**- 684 390**
	[%]	[%]	[%]	[%]
Dlouhodobá aktiva	**19,38**	**18,49**	**-0,79**	**5,67**
Nehmotný majetek	69,57	155,60	12,46	31,29
Pozemky, budovy a zařízení	-6,91	9,54	12,43	9,02
Investice do nemovitostí	-13,14	-5,81	-6,20	-5,64
Podíly v ovládaných podnicích	338,71	-100,00	X	X
Podíly v podnicích s podstatným vlivem	1 689,03	6,75	10,21	6,59
Ostatní finanční majetek	-28,79	-3,20	-21,91	-7,05
Pohledávky z obchodního styku	21,64	120,06	-31,92	-2,88
Odložené daňové pohledávky	X	X	-37,48	135,32
Krátkodobá aktiva	**53,60**	**1,69**	**22,43**	**-13,52**
Zásoby	-1,48	-0,36	132,27	-42,50
Stavební smlouvy	30,39	53,11	54,04	-30,13
Obchodní a jiné pohledávky a ostatní aktiva	44,33	22,19	32,00	-27,57
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	86,15	-31,67	-22,02	67,64
Aktiva určená k prodeji	7,68	-94,43	-8,34	183,14
Aktiva celkem	41,82	6,56	14,95	-8,18

Příloha č. 8 – Horizontální analýza pasiv

(tis. Kč)	05 - 06	06 - 07	07 - 08	08 - 09
Vlastní kapitál	**595 850**	**347 533**	**102 986**	**258 565**
Základní kapitál	0	0	0	0
Zákonný rezervní fond	540	4 412	5 366	2 076
Fondy z přecenění zajišťovacích derivátů	0	7 407	-26 549	12 008
Rezerva na přepočet cizích měn	4 869	-2 819	13 197	7 667
Nerozdělený zisk	253 099	579 682	439 973	233 140
Zisk běžného období	331 334	-251 867	-329 977	0
Vlastní kapitál přiřaditelný akcionářům	589 842	336 815	102 010	254 891
Menšinové podíly	6 008	10 718	976	3 674
Dlouhodobé závazky	**203 571**	**-107 479**	**-266 661**	**-458 765**
Bankovní úvěry	-5 350	0	0	0
Dlouhodobé rezervy	1 140	25 953	-36 753	37 172
Dlouhodobé závazky	224 815	-1 301	-239 525	-78 377
Závazky z titulu finančních leasingů	21 908	9 635	9 617	2 440
Vydané dluhopisy	-60 000	-120 000	0	-420 000
Odložený daňový závazek	21 058	-21 766	0	0
Krátkodobé závazky	**1 214 156**	**207 714**	**1 251 508**	**-484 190**
Závazky z obchodního styku	1 291 261	402 464	1 149 167	-984 279
Stavební smlouvy	-134 887	-80 085	23 161	113 505
Ostatní závazky	57 351	-125 194	3 534	8 325
Bankovní úvěry a kontokorenty	-29 592	-7 020	6 365	-7 500
Daňové závazky	-8 933	-2 993	25 617	14 392
Závazky z titulu finančních leasingů	9 709	23 946	7 891	-16 068
Krátkodobé rezervy	29 247	-3 404	35 773	-32 565
Vydané dluhopisy	0	0	0	420 000
Cizí kapitál	**1 417 727**	**100 235**	**984 847**	**-942 955**
Pasiva celkem	**2 013 577**	**447 768**	**1 087 833**	**-684 390**

	05 - 06	06 - 07	07 - 08	08 - 09
	[%]	[%]	[%]	[%]
Vlastní kapitál	59,01	21,65	5,27	12,58
Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00
Zákonný rezervní fond	0,53	4,30	5,02	1,85
Fondy z přecenění zajišťovacích derivátů	X	X	-358,43	-62,73
Rezerva na přepočet cizích měn	-333,04	-82,74	2 244,39	55,62
Nerozdělený zisk	189,21	149,84	45,52	16,58
Zisk běžného období	132,26	-43,29	-100,00	X
Vlastní kapitál přiřaditelný akcionářům	60,73	21,57	5,37	12,74
Menšinové podíly	15,64	24,12	1,77	6,55
Dlouhodobé závazky	18,55	-8,26	-22,34	-49,49
Bankovní úvěry	-100,00	X	X	X
Dlouhodobé rezervy	1,45	32,56	-34,79	53,95
Dlouhodobé závazky	70,41	-0,24	-44,13	-25,84
Závazky z titulu finančních leasingů	23,40	8,34	7,68	1,81
Vydané dluhopisy	-10,00	-22,22	0,00	-100,00
Odložený daňový závazek	2 974,29	X	X	X
Krátkodobé závazky	44,84	5,30	30,30	-9,00
Závazky z obchodního styku	65,46	12,33	31,34	-20,44
Stavební smlouvy	-48,52	-55,95	36,74	131,67
Ostatní závazky	17,04	-31,79	1,32	3,06
Bankovní úvěry a kontokorenty	-78,40	-86,08	560,79	-100,00
Daňové závazky	-39,17	-21,57	235,43	39,43
Závazky z titulu finančních leasingů	23,58	47,06	10,55	-19,42
Krátkodobé rezervy	152,70	-7,03	79,50	-40,32
Vydané dluhopisy	X	X	X	X
Cizí kapitál	37,25	1,92	18,50	-14,95
Pasiva celkem	41,82	6,56	14,95	-8,18

Příloha č. 9 – Horizontální analýza výsledovky

(tis. Kč)	05 - 06	06 - 07	07 - 08	08 - 09
Tržby	1 426 815	1 650 747	1 809 276	697 849
Změna stavu zásob	18 067	6 965	15 347	-26 439
Spotřeba materiálu	1 365 932	1 572 303	1 408 677	833 426
Osobní náklady	10 066	107 817	16 140	178 340
Odpisy majetku	-18 954	13 888	20 224	25 186
Ostatní služby	134 839	-52 670	181 765	-368 494
Ostatní provozní výnosy	213 445	-126 740	-219 720	-15 052
Ostatní provozní náklady	-1 035	102 041	-41 368	-50 993
Zisk z provozní činnosti	**167 479**	**-212 407**	**19 465**	**38 893**
Podíl na hosp. výsledku	43 046	2 245	2 937	-732
Kurzové rozdíly	0	0	-4 587	-11 259
Finanční výnosy	19 818	-170	12 365	-29 207
Finanční náklady	6 699	13 585	9 047	-9 491
Zisk před zdaněním	223 644	-223 917	21 133	7 186
Daň z příjmu	12 016	80 308	-69 270	17 687
Zisk za běžné období	**235 660**	**-143 609**	**-48 137**	**24 873**
	[%]	[%]	[%]	[%]
Tržby	18,17	17,79	16,55	5,48
Změna stavu zásob	-101,59	2 469,86	211,77	-117,02
Spotřeba materiálu	23,56	21,95	16,12	8,22
Osobní náklady	1,07	11,29	1,52	16,53
Odpisy majetku	-13,08	11,03	14,47	15,74
Ostatní služby	21,56	-6,93	25,69	-41,43
Ostatní provozní výnosy	79,36	-26,27	-61,78	-11,07
Ostatní provozní náklady	-0,51	50,52	-13,61	-19,41
Zisk z provozní činnosti	**42,98**	**-38,12**	**5,65**	**10,68**
Podíl na hosp. výsledku	-6931,72	5,29	6,57	-1,54
Kurzové rozdíly	X	X	X	245,45
Finanční výnosy	231,14	-0,60	43,81	-71,96
Finanční náklady	19,11	32,54	16,35	-14,74
Zisk před zdaněním	61,68	-38,20	5,83	1,87
Daň z příjmu	-10,55	-78,85	321,59	-19,48
Zisk za běžné období	**94,75**	**-29,65**	**-14,13**	**8,50**

Příloha č. 10 – Vertikální analýza aktiv

[%]	2005	2006	2007	2008	2009
Dlouhodobá aktiva	**34,43**	**28,99**	**32,23**	**27,82**	**32,01**
Nehmotný majetek	0,64	0,92	1,97	2,24	2,78
Pozemky, budovy a zařízení	53,34	41,59	38,45	43,58	44,96
Investice do nemovitostí	30,43	22,14	17,60	16,64	14,86
Podíly v ovládaných podnicích	0,11	0,39	0,00	0,00	0,00
Podíly v podnicích s podstatným vlivem	1,50	22,48	20,26	22,50	22,70
Ostatní finanční majetek	4,19	2,50	2,04	1,61	1,41
Pohledávky z obchodního styku	9,79	9,98	18,54	12,72	11,69
Odložené daňové pohledávky	0,00	0,00	1,14	0,72	1,60
Krátkodobá aktiva	**65,57**	**71,01**	**67,77**	**72,18**	**67,99**
Zásoby	3,14	2,01	1,97	3,74	2,49
Stavební smlouvy	5,61	4,76	7,16	9,01	7,28
Obchodní a jiné pohledávky a ostatní aktiva	58,94	55,38	66,55	71,75	60,09
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	29,74	36,04	24,22	15,42	29,90
Aktiva určená k prodeji	2,58	1,81	0,10	0,07	0,24

Příloha č. 11 – Vertikální analýza pasiv

[%]	2005	2006	2007	2008	2009
Vlastní kapitál	**20,97**	**23,51**	**26,84**	**24,58**	**30,14**
Základní kapitál	48,18	30,30	24,91	23,66	21,02
Zákonný rezervní fond	10,10	6,39	5,48	5,46	4,94
Fondy z přecenění zajišťovacích derivátů	0,00	0,00	0,38	-0,93	-0,31
Rezerva na přepočet cizích měn	-0,14	0,21	0,03	0,67	0,93
Nerozdělený zisk	13,25	24,10	49,49	68,41	70,84
Zisk běžného období	24,81	36,24	16,89	0,00	0,00
Menšinové podíly	3,81	2,77	2,82	2,73	2,58
Dlouhodobé závazky	**22,79**	**19,05**	**16,40**	**11,08**	**6,10**
Bankovní úvěry	0,49	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobé rezervy	7,16	6,13	8,85	7,43	22,66
Dlouhodobé závazky	29,09	41,82	45,48	32,72	48,04
Závazky z titulu finančních leasingů	8,53	8,88	10,48	14,54	29,30
Vydané dluhopisy	54,67	41,50	35,19	45,31	0,00
Odložený daňový závazek	0,06	1,67	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé závazky	**56,24**	**57,43**	**56,76**	**64,34**	**63,76**
Závazky z obchodního styku	72,84	83,22	88,78	89,48	78,23
Stavební smlouvy	10,27	3,65	1,53	1,60	4,08
Ostatní závazky	12,43	10,04	6,50	5,06	5,73
Bankovní úvěry a kontokorenty	1,39	0,21	0,03	0,14	0,00
Daňové závazky	0,84	0,35	0,26	0,68	1,04
Závazky z titulu finančních leasingů	1,52	1,30	1,81	1,54	1,36
Krátkodobé rezervy	0,71	1,23	1,09	1,50	0,98
Vydané dluhopisy	0,00	0,00	0,00	0,00	8,58
Cizí kapitál	**79,03**	**76,49**	**73,16**	**75,42**	**69,86**

Příloha č. 12 – Vertikální analýza výsledovky

[%]	2005	2006	2007	2008	2009
Tržby	96,59	94,37	96,17	98,10	98,68
Změna stavu zásob	0,23	0,00	0,06	0,17	0,03
Spotřeba materiálu, energie a subdodávek	74,62	77,46	79,38	80,48	82,99
Osobní náklady	12,16	10,33	9,66	8,56	9,51
Odpisy majetku	1,86	1,36	1,27	1,27	1,40
Ostatní služby	8,05	8,22	6,43	7,06	3,94
Ostatní provozní výnosy	3,31	4,91	3,13	1,05	0,89
Ostatní provozní náklady	2,61	2,18	2,76	2,08	1,60
Podíl na hosp. výsledku	0,01	0,43	0,39	0,37	0,34
Kurzové rozdíly	0,00	0,00	0,00	0,04	0,12
Finanční výnosy	0,11	0,29	0,25	0,31	0,08
Finanční náklady	0,45	0,45	0,50	0,51	0,41