



Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta managementu v Jindřichově Hradci

Diplomová práce

Bc. Jana Vichrová
2007

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta managementu

Jindřichův Hradec

Diplomová práce

***Bc. Jana Vichrová
2007***



Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta managementu v Jindřichově Hradci

Katedra managementu podnikatelské sféry

Finanční analýza podniku

Metrostav a.s. Praha

Vypracovala:

Bc. Jana Vichrová

Vedoucí diplomové práce:

doc. Ing. Hana Ezrová, CSc.

Praha, červen 2007

Prohlášení

Prohlašuji, že diplomovou práci „Finanční analýza podniku Metrostav a.s. Praha“ jsem vypracovala samostatně. Použitou literaturu a podkladové materiály uvádím v příloženém seznamu literatury.

Jindřichův Hradec červen 2007

.....
podpis studenta

Poděkování

Děkuji paní docentce Haně Ezrové CSc. za odborné vedení, cenné připomínky a doporučení během konzultací. Zároveň chci také poděkovat Ing. Marii Kohoutové – vedoucí ekonomického úseku ve společnosti METROSTAV a.s. Praha, za poskytnutí potřebných informací. Rovněž děkuji i mým rodičům, přátelům a všem, kteří mě během zpracovávání této práce podporovali.

Anotace

Finanční analýza podniku METROSTAV a.s. Praha

Cílem této diplomové práce je seznámení s podnikem METROSTAV a.s., vymezení předmětu jeho činnosti, popis a aplikace jednotlivých technik finanční analýzy. V závěru uvádím celkové hodnocení a navrhuji opatření, která povedou ke zlepšení finanční situace tohoto podniku.

Jedná se o finanční analýzu podniku METROSTAV a.s. Praha, která zahrnuje tyto techniky finanční analýzy:

- **analýzu absolutních a rozdílových ukazatelů** (trendy, fondy finančních prostředků, procentní ukazatele),
- **analýzu poměrových ukazatelů** (ukazatele rentability, ukazatele likvidity, ukazatele aktivity, ukazatele zadluženosti a finanční struktury, ukazatele kapitálového trhu, ukazatele produktivity práce),
- **analýzu soustav ukazatelů** (Altmanův Z model, Index důvěryhodnosti).

Tyto ukazatele jsou použity k výpočtu a zhodnocení finančního zdraví podniku METROSTAV a.s. v letech 2004 – 2006. Dále v této práci budou navrhována různá řešení a opatření vedoucí ke zlepšení finanční situace daného podniku.

červen 2007

Obsah

Úvod	9
1. Teoretické východisko.....	10
1.1. Předmět, účel a cíl finanční analýzy.....	10
1.2. Pojetí finanční analýzy	10
1.3. Požadavky kladené na finanční analýzu.....	10
1.4. Uživatelé finanční analýzy	11
1.5. Techniky finanční analýzy	14
1.5.1. Metoda absolutní	14
1.5.2. Metoda relativní	15
1.5.3. Poměrové ukazatele.....	17
1.5.4. Souhrnné indexy hodnocení	28
2. Představení společnosti METROSTAV a.s. Praha	31
2.1. Profil, poslání a vize společnosti.....	32
2.2. Organizační schéma společnosti METROSTAV a.s.....	33
2.3. Základní hodnoty.....	33
2.4. Základní symboly	34
2.5. Vývoj stavební činnosti společnosti METROSTAV a.s.	35
3. Finanční analýza – aplikační část	36
3.1. Základní ekonomické údaje společnosti METROSTAV a.s.....	36
3.2. Metoda absolutní	37
3.2.1. Rozdílové ukazatele	37
3.3. Metoda relativní	38
3.3.1. Horizontální analýza rozvahy.....	38
3.3.2. Horizontální analýza výsledovky	44

3.3.3. Vertikální analýza rozvahy.....	48
3.3.4. Vertikální analýza výsledovky	55
3.4. Poměrové ukazatele.....	58
3.4.1. Analýza rentability	58
3.4.2. Ukazatele aktivity.....	59
3.4.3. Ukazatele likvidity	62
3.4.4. Zadluženost a kapitálová struktura.....	63
3.4.5. Ukazatele kapitálového trhu.....	65
3.4.6. Ukazatele produktivity práce	67
3.5. Souhrnné indexy hodnocení	69
3.5.1. Altmanův model.....	69
3.5.2. Index důvěryhodnosti	71
Závěr.....	73
Literatura	77
Přehled grafů a tabulek.....	78
Seznam příloh.....	80

Úvod

Úspěch podniku závisí na schopnosti managementu podniku reagovat na složité a měnící se podmínky uplatnění se na trhu a na znalostech svého vlastního finančního zdraví. O finančně zdravém podniku můžeme mluvit tehdy, když nemá problémy se svou schopností včas uhrazovat splatné závazky. Důležitou podmínkou finančního zdraví je i perspektiva dlouhodobé likvidity, tzn. aby schopnost uhrazovat splatné závazky byla zachována i v budoucnu.

Dlouhodobá likvidita je však pouze jednou z podmínek finančního zdraví. Aby společnosti někdo svěřil svůj kapitál, musí mít jistotu, že tento podnik dokáže jeho kapitál svou činností zhodnotit, jinými slovy, dokáže vytvářet svým podnikáním dostatečný přebytek výnosů nad náklady – zisk. Čím větší je výnosnost kapitálu vloženého do podnikání, tím pevnější je **finanční zdraví podniku**.

V současné době je životně důležitá dobrá znalost finanční situace podniku, jeho finanční stability, likvidity a rentability. Poskytovat informace tohoto druhu je **úkolem pro finanční analýzu**. Zájemci o tyto informace jsou nejenom manažeři odpovědní za dlouhodobou prosperitu podniku, ale také banky, zejména pokud podnik potřebuje získat od banky úvěr. Důležité jsou tyto informace rovněž pro případné zahraniční a tuzemské investory na kapitálovém nebo jiném trhu. Vždy platí, že každé špatné rozhodnutí v této oblasti může znamenat citelnou ztrátu.

Smyslem finanční analýzy je provést pomocí specifických metodických prostředků diagnózu finančního hospodaření podniku, a tím odhalit případné poruchy finančního zdraví (výrobní, odbytovou, finanční krizi) v době, kdy je ještě možné různými řídicími zásahy tento negativní stav napravit.

Téma finanční analýzy jsem si zvolila proto, že každý podnik by se měl touto problematikou zabývat, chce-li působit na trhu dlouhodobě. Dříve byla odpovědnost a práce s vypracováním finanční analýzy na skupině manažerů, dnes by měl rozumět obsahu účetní závěrky a číslům, která obsahuje, každý zaměstnanec, který se zabývá výkonností firmy.

Cílem mé diplomové práce je provést finanční analýzu z pohledu externího uživatele, provést celkové zhodnocení za období 2004 – 2006 a navrhnout opatření, která povedou ke zlepšení finanční situace společnosti METROSTAV a.s. Praha.

1. Teoretické východisko

1.1. Předmět, účel a cíl finanční analýzy

Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást soustavy podnikového řízení. Je úzce spojena s účetnictvím a finančním řízením podniku, propojuje tyto dva nástroje podnikového řízení, jejichž význam v tržní ekonomice vystupuje výrazně do popředí. Účetnictví poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím **základních finančních výkazů**: rozvahy, výkazu zisků a ztrát, přehledu o peněžních tocích (cash-flow).

Účelem je především vyjádřit pokud možno komplexně majetkovou a finanční situaci podniku, tzn. podchytit všechny její složky, případně při podrobnější analýze zhodnotit některou z jejích složek, a také připravit podklady i pro interní rozhodování managementu podniku.

Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a doporučení vhodných řešení do předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku.

Jejím cílem je poznat finanční zdraví podniku, identifikovat slabiny, které by mohly vést k problémům, a determinovat silné stránky. Pojem finanční zdraví podniku (financial health) byl převzat z anglosaské literatury a používá se pro vyjádření uspokojivé finanční situace podniku. Lze se setkat se stručnou definicí finančního zdraví = likvidita plus rentabilita.

1.2. Pojetí finanční analýzy

Finanční analýza v užším pojetí spočívá v hodnocení stavu a minulého vývoje financí podniku na základě rozboru účetních výkazů. Standardní analýza účetních výkazů zahrnuje analýzu výnosnosti, analýzu rizik ztráty, analýzu likvidity, analýzu finanční stability, analýzu finančního chování, a to z hlediska stavu v běžném roce a vývoje za uplynulý rok.

Finanční analýza v širším pojetí aspiruje na předpověď budoucího vývoje podnikových financí. Předpověď je založena na extrapolaci minulého vývoje financí podniku, nebo na chování kapitálového trhu.

1.3. Požadavky kladené na finanční analýzu

Základním požadavkem kladeným na analýzu je **komplexnost**, zvážení všech vzájemně spjatých vlastností hospodářského procesu. Prvotním zájmem podniku a investorů

je dostatečně vysoká výnosnost vloženého kapitálu, nízké zadlužení, které zvyšuje finanční důvěryhodnost podniku z hlediska investorů a věřitelů, jeho spolehlivost a finanční stabilita, dostatek vhodných a likvidních prostředků, který umožňuje operativnost a pružnost rozhodování. Dalším požadavkem je **soustavnost** provádění finanční analýzy, neměla by se provádět jen jednou do roka v souvislosti se zpracováním účetní závěrky a výroční zprávy, ale měla by se stát běžnou součástí řízení každého podniku.¹

1.4. Uživatelé finanční analýzy

Informace, které se týkají finančního stavu podniku, jsou předmětem zájmu mnoha subjektů přicházejících do kontaktu s daným podnikem. Finanční analýza je důležitá pro akcionáře, věřitele a další externí uživatele, rovněž i pro podnikové manažery. Každá z těchto skupin má své specifické zájmy, s nimiž je spojen určitý typ ekonomických rozhodovacích úloh.

Podle toho, kdo provádí finanční analýzu, můžeme ji rozdělit do dvou oblastí:

Externí finanční analýza – vychází ze zveřejňovaných a jiným způsobem veřejně dostupných finančních a účetních informací. Analýza účetních výkazů je základem finanční analýzy, jak ji provádějí externí příjemci a uživatelé informací obsažených v účetní závěrce. Dosažená úroveň finančního zdraví bude pro okolí sloužit jako signál, jaké má podnik vyhlídky na pokračující trvání a na rozvoj v příštích letech.

Interní finanční analýza – je jiným názvem pro rozbor hospodaření podniku, při kterém má interní analytik k dispozici všechny údaje finančního, manažerského nebo vnitropodnikového (nákladového) účetnictví, z podnikové kalkulace a statistiky, plány apod. Podnikový management má k dispozici mnohem podrobnější spektrum finančních informací.

Manažeri

Využívají informace poskytované finančním účetnictvím, které je základem pro finanční analýzu především pro dlouhodobé i operativní finanční řízení podniku. Znalost finanční situace podniku jim umožňuje rozhodovat se správně při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury, včetně výběru vhodných způsobů jejího financování, při alokaci volných peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku

¹ Grünwald, R. - Holečková J., Finanční analýza a plánování podniku, Praha: Oeconomica, 2004, ISBN 80-245-1108-8

apod. Finanční analýza, která odhaluje silné a slabé stránky finančního hospodaření podniku, umožňuje manažerům přijmout pro příští období správný podnikatelský záměr, který se rozpracovává ve finančním plánu. Podnikový management má však přístup k finančním informacím v mnohem širším spektru průběžně a není závislý jen na účetní závěrce, externí uživatelé je dostávají obvykle jednou ročně ve formě finančních účetních výkazů (u veřejných obchodních společností pak čtvrtletně).

Investoři

Primárními uživateli finančně-účetních informací obsažených ve finančních výkazech podniku jsou **akcionáři**, kteří poskytují podniku kapitál. Akcionáři a ostatní investoři (např. společníci firmy) mají prioritní zájem o finančně-účetní informace, ať se jedná o kapitálově silné institucionální investory (investiční fondy), či fyzické osoby s relativně omezenými kapitálovými možnostmi. Potenciální investoři, kteří uvažují o umístění svých peněžních prostředků do podniku, si chtějí ověřit, zda jejich rozhodnutí je správné.

Investoři využívají finanční informace o podniku ze dvou hledisek – investičního a kontrolního.

Investiční hledisko představuje využití informací pro rozhodování o budoucích investicích. Hlavní zájem akcionářů se soustřeďuje na míru rizika a míru výnosnosti jimi vloženého kapitálu, chtějí se ujistit, že jejich peníze jsou vhodně uloženy a že podnik je dobře řízen v zájmu akcionářů.

Kontrolní hledisko uplatňují akcionáři vůči manažerům podniku, jehož akcie vlastní. Zajímají se o stabilitu a likviditu podniku, o disponibilní zisk, na němž ve většině případů závisí výše jejich dividend, a o to, zda podnikatelské záměry manažerů zajišťují trvání a rozvoj podniku.

Držitelé dlužných cenných papírů se zajímají hlavně o to, zda jim budou včas a v dohodnuté výši vypláceny úroky a splátky cenných papírů, zda do budoucna je zajištěna finanční stabilita a likvidita podniku, zda dluh je zajištěn majetkem.

Potencionální investoři zvažují možnost umístit svoje volné peněžní prostředky do daného podniku, potřebují si ověřit, zda je toto rozhodnutí správné.

Banky a jiní věřitelé

Věřitelé žádají co nejvíce informací o finančním stavu potenciálního dlužníka, aby se mohli správně rozhodnout, zda poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek. Banky při poskytování úvěrů svým klientům často zahrnují do úvěrových smluv klauzule (bond covenants), kterými je vázána stabilita úvěrových podmínek na hodnoty vybraných finančních ukazatelů. Banka si například může vymínit, že změní úvěrové podmínky (zvýší úrokovou

sazbu), jestliže podnik překročí jistou hranici zadluženosti (ukazatel poměru dluhů k vlastnímu kapitálu). Banka posuzuje před povolením úvěru bonitu dlužníka. Hodnocení bonity podniku je prováděno analýzou jeho hospodaření. Stěžejní postavení má rentabilita, která dává odpověď na otázku, jak efektivně podnik hospodaří. Banka analyzuje strukturu jeho majetku a finanční zdroje, kterými je majetek financován, a zejména stávající a budoucí výsledky hospodaření.

Obchodní partneři

Dodavatelé (obchodní věřitelé) se zaměřují především na to, zda podnik bude schopen hradit splatné závazky, faktury, jde jim především o krátkodobou prosperitu, jeho solventnost. U dlouhodobých dodavatelů se soustřeďuje zájem také na dlouhodobou stabilitu, trvalé obchodní kontakty, s cílem zajistit svůj odbyt u perspektivního zákazníka.

Odběratelé (zákazníci) mají zájem na finanční situaci dodavatele zejména při dlouhodobém obchodním vztahu, aby v případě finančních potíží, případně bankrotu dodavatele, neměli potíže s vlastním zajištěním výroby. Potřebují mít také jistotu, že dodavatelský podnik bude schopen dostát svým závazkům.

Konkurenti

Zajímají se o finanční informace podobných podniků nebo celého odvětví za účelem srovnání se svými výsledky hospodaření, hlavně o rentabilitu, ziskovou marži, cenovou politiku, investiční aktivitu, výši a hodnotu zásob, jejich obratovost apod.

Zaměstnanci

Zaměstnanci podniku mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku, neboť jim jde o zachování pracovních míst a mzdových podmínek. Často bývají podobně jako řídicí pracovníci motivováni výsledky hospodaření. Zajímají se o jistoty zaměstnání, o perspektivy mzdové a sociální. Hospodářské výsledky sledují a vliv na řízení podniku uplatňují zaměstnanci většinou prostřednictvím odborových organizací.

Stát a jeho orgány

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

Další zájemci o finanční analýzu jsou: analytici, daňoví poradci, oceňovatelé podniku, burzovní makléři, odborové svazy, univerzity, novináři. Nakonec i nejširší veřejnost se zajímá o činnost podnikové sféry z různých důvodů.

1.5. Techniky finanční analýzy

Základní rozborové techniky zahrnují metody založené na práci se zjištěnými údaji obsaženými v účetních výkazech a s údaji z nich odvozenými – s ukazateli. Podle toho se dělí na dvě skupiny. Budeme-li analyzovat přímo položky účetních výkazů, hovoříme o **metodě absolutní**, v případě jejich poměrů hovoříme o **metodě relativní**.

1.5.1. Metoda absolutní

Spočívá v používání údajů přímo zjištěných v účetních výkazech. Tyto údaje jsou považovány za tzv. **absolutní ukazatele**, které se pro potřebu finanční analýzy nemusí upravovat. Rozvaha uvádí údaje o stavu majetku a zdrojů financování k určitému okamžiku (stavové ukazatele), výkaz zisku a ztrát sestavený na základě porovnání výnosů a nákladů poskytuje údaje za určité období (tokové ukazatele). Absolutní ukazatele používáme zejména k analýze vývojových trendů – horizontální analýze, a k analýze komponent – vertikální analýze.

Mezi nejčastěji používané rozdílové ukazatele ve finanční analýze patří:

- **čistý pracovní kapitál**,
- **čisté pohotové prostředky** (peněžní finanční fond),
- **čisté peněžně pohledávkové finanční fondy** (čistý peněžní majetek).

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál, označovaný také jako provozní nebo provozovací kapitál, je nejčastěji užívaným rozdílovým ukazatelem. Vypočítáme ho jako rozdíl mezi oběžnými aktivy (bez dlouhodobých pohledávek) a krátkodobými závazky, respektive dluhy, neboť k samotným krátkodobým závazkům musíme přidat i běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci. Obsah kategorie pracovní kapitál představují oběžná aktiva očištěná o ty závazky podniku, které bude nutno v nejbližší době (do jednoho roku) uhradit, nebo jej lze charakterizovat jako část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji (dlouhodobé závazky, dlouhodobé bankovní úvěry a vlastní kapitál podniku).

$$\text{ČPK (net working capital)} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá pasiva}$$

Čisté pohotové prostředky

Jsou vypočítány jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky, přičemž pohotovými peněžními prostředky rozumíme peníze v hotovosti, na běžných účtech a také jejich ekvivalenty jako směnky, šeky, krátkodobé termínové vklady, krátkodobé cenné papíry, neboť v podmínkách fungujícího kapitálového trhu jsou rychle přeměnitelné na peníze.

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

Výhodou ukazatele tohoto typu je jeho nízká souvislost s podnikovými oceňovacími technikami. Může však být nevědomky či záměrně ovlivněn časovým posunem plateb ve vztahu k okamžiku zjišťování likvidity zadržením nebo naopak dřívějším uskutečněním plateb. **Publikované účetní závěrky neposkytují pro externí analytiku vstupní údaje pro výpočet tohoto ukazatele, proto ani já ve své praktické části výpočet tohoto ukazatele neuvádím.**

Čistý peněžní majetek

Neboli peněžně pohledávkový finanční fond představuje určitý kompromis, střední cestu mezi oběma výše uvedenými ukazateli, je konstruovaný tak, že vedle pohotových prostředků a jejich ekvivalentů zahrnuje do oběžných aktiv ještě krátkodobé pohledávky (bez nevymahatelných).

$$\text{ČPM} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobá pasiva}$$

1.5.2. Metoda relativní

Tato metoda je **procentním rozbohem absolutních ukazatelů**. Představuje nejjednodušší techniku analýzy účetních výkazů a slouží k prvotní orientaci v hospodaření podniku.

Provádí se ve dvou formách:

- **horizontální analýza** neboli analýza vývojových trendů,
- **vertikální analýza** též procentní rozbor komponent nebo strukturální analýza.

Horizontální analýza

Zkoumá změny **absolutních ukazatelů (diference)** a jejich **procentní změny v čase (index)**. Finanční účetní výkazy obsahují jak údaje týkající se běžného roku, tak údaje z předcházejících let nebo alespoň z minulého roku. Je nutné mít k dispozici údaje za minimálně dvě po sobě jdoucí období. Porovnání jednotlivých položek výkazů v čase se provádí po řádcích, horizontálně, proto tedy hovoříme o horizontální analýze absolutních ukazatelů.¹

Matematicky můžeme indexy formalizovat následujícím způsobem. Pokud si označíme hodnotu finanční položky i v čase t jako $B_i(t)$, pak indexem, který odráží vývoj položky v relaci k minulému časovému období, se rozumí:

$$I^i_{t/t-1} = B_i(t)/B_i(t-1), \text{ příp. } I^i_{t/t-1} = B_i(t) - B_i(t-1)/B_i(t-1) = B_i(t)/B_i(t-1) - 1$$

Pokud nelze vypočítat index (dělitel je roven nule), případně v situaci, kdy položka v minulém období byla velmi malá a v následujícím období vzrostla (index v procentech nabývá vysokých a nepřehledných hodnot), je vhodnější (má lepší vypovídací schopnost) použít ke kvantifikaci změny diference (rozdíly) než index.

Matematický zápis by pro diference (změny) vypadal následujícím způsobem:

$$D_{t/t-1} = B_i(t) - B_i(t-1)$$

kde

$D_{t/t-1}$ – změna oproti minulému období,

t – čas,

B_i – hodnota bilanční položky i .²

Vertikální analýza

Tato analýza zjišťuje podíl jednotlivých položek výkazů na zvoleném základu. Při analýze rozvahy bývají položky výkazu vyjádřeny jako procento z celkových aktiv, resp. celkových pasiv. Ve výkazu zisku a ztrát se jako základ pro procentní vyjádření určité položky bere obvykle velikost celkových výnosů nebo tržeb. Pracuje s účetními výkazy v jednotlivých letech odshora dolů, nikoli napříč jednotlivými roky.³

¹ Grünwald, R. - Holečková J., Finanční analýza a plánování podniku, Praha: Oeconomica, 2006, ISBN 80- 45-684-X

² Kislíngerová, E., Finanční analýza: krok za krokem, Praha: C. H. Beck, 2005, ISBN 80-7179-321-3

³ Grünwald, R. - Holečková J., Finanční analýza a plánování podniku, Praha: Oeconomica, 2004, ISBN 80-245-1108-8

Vertikální analýza spočívá v tom, že se na jednotlivé položky finančních výkazů pohlíží v relaci k nějaké veličině. Pokud hledaný vztah označíme P_i , pak formalizovaný výpočet je následující (B_i značí velikost položky bilance a $\sum B_i$ pak sumu hodnot položek v rámci určitého celku):

$$P_i = B_i / \sum B_i$$

V případě rozvahy je volba sumy položek v celku jednoznačná – (celková) bilanční suma. Jednotlivé položky rozvahy pak při tomto poměru odrážejí, z kolika procent se podílejí na (celkové) bilanční sumě.¹

1.5.3. Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou základním metodickým nástrojem a zároveň **jádrem metodiky finanční analýzy**. Poměrové finanční ukazatele (financial ratio) se běžně vypočítávají vydělením jedné položky jinou položkou uvedenou ve výkazech, mezi nimiž existují co do obsahu určité souvislosti. Konstrukce a výběr ukazatelů je podřízen hlavně tomu, co chceme změřit. Hlavní důraz je kladen na vypovídací schopnost poměrových ukazatelů, vzájemné vazby a závislosti, způsob jejich interpretace a jaký význam je jim přisuzován pro posouzení ekonomické situace podniku.

Samostatnou skupinu ukazatelů používaných k finančnímu hodnocení podniku tvoří ukazatele konstruované jako kombinace primárních ukazatelů. Jejich konstrukcí získáte charakteristiku, která hodnotí finanční situaci podniku synteticky, tzn. dokázala by spojit poměrové ukazatele různých vypovídacích vlastností (ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity, ...), nebo charakteristiku hodnotící specifický důsledek určité finanční situace. Tyto ukazatele vznikají s využitím metod víceaspektního hodnocení, kdy jednotlivým poměrovým ukazatelům jsou přiřazovány různé váhy, typickým příkladem je Altmanův model.²

Ukazatele se obvykle rozdělují do dvou hlavních kategorií:

1. **provozní ukazatele** (operating ratios) vyjadřují výkonnost podniku, celkovou úroveň hospodaření s majetkem,

¹ Kislingerová, E., Finanční analýza: krok za krokem, Praha: C. H. Beck, 2005, ISBN 80-7179-321-3

² Grünwald, R. - Holečková J., Finanční analýza a plánování podniku, Praha: Oeconomica, 2004, ISBN 80-245-1108-8

2. **finanční ukazatele** (financial ratios) se zaměřují na posouzení finanční struktury, zadluženosti a dluhové služby a likvidity, tedy schopnosti splacení závazků.

Mezi základní charakteristiky patří:

1. **rentabilita** – výnosnost,
2. **aktivita** – rychlost a doba obratu prostředků, aktiv,
3. **platební schopnost**
 - a) solventnost (bezprostřední platební schopnost),
 - b) likvidita (míra krátkodobé platební schopnosti),
4. **finanční stabilita a zadluženost**,
5. **ukazatele kapitálového trhu**.

Analýza rentability

Tyto ukazatele se používají pro hodnocení **celkové efektivity podniku**, vyjadřují intenzitu využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku. Výpočet se liší podle toho, jaký údaj dosazujeme za zisk.

Rentabilita neboli **výnosnost vloženého kapitálu** je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, ziskovosti, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.

Každé investiční rozhodnutí je spojeno s rizikem, které musí být posuzováno spolu s očekávaným výnosem. Obě veličiny spolu úzce souvisí a vzájemně na sebe působí, proto důsledky přijatých rozhodnutí je nutno hodnotit jak z hlediska dopadu na výnosnost, tak i z hlediska vlivu na riziko podstupované podnikem.

Obecně se rentabilita vyjadřuje pomocí jednoduchého vzorce, v němž se dosažený výnos (zisk) poměří k částce vloženého kapitálu:

$$\text{Rentabilita} = \text{zisk/vložený kapitál}^1$$

Různé kategorie zisku užívané ve finanční analýze:

- EBDIT = veškeré výnosy – náklady krátkodobých výrobních faktorů, tj. zisk před odpisy, úroky, zdaněním,

¹ Grünwald, R. - Holečková J., Finanční analýza a plánování podniku, Praha: Oeconomica, 2004, ISBN 80-245-1108-8

- $EBIT = EBDIT - \text{odpisy}$, tj. zisk před úroky a zdaněním (zohledňuje i náklady dlouhodobých výrobních faktorů),
- $EBT = EBIT - (A - E) \cdot u$, tj. zisk před zdaněním,
- $EAT = EBT \cdot (1 - t)$, tj. čistý zisk po zdanění daňovou sazbou t .¹

Rentabilita celkového kapitálu

ROA (return on assets)

ROA vyjadřuje celkovou produkční sílu podniku. Udává, kolik korun zisku připadá na jednu korunu celkového majetku. Kromě vedení podniku je předmětem zájmu také externích subjektů.

$$ROA = \text{zisk před úroky a zdaněním} / \text{celková aktiva}$$

Rentabilita vlastního kapitálu

ROE (return on equity)

Tento ukazatel je rozhodující, neboť měří efektivnost, s níž podnik využívá kapitál vlastníků. Udává kolik Kč čistého zisku připadá na jednu Kč investovanou do podniku jeho vlastníky. Mělo by platit, že tento ukazatel bude větší než běžná úroková míra. Dle tohoto ukazatele si mohou investoři zjistit, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice.

$$ROE = \text{zisk po zdanění} / \text{vlastní kapitál}$$

S tímto ukazatelem jsou spojeny tři problémy:

1. problém času - některé aktivity vyvolávají růst nákladů a tím snížení hodnoty ROE, která však vzroste v příštích letech,
2. problém rizika,
3. problém ocenění - počítá s historickými, nikoli tržními hodnotami.

Rentabilita tržeb

ROS (return on sale)

Ukazatel zisku v poměru k tržbám nebo i k výnosům (ziskovost tržeb) vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, respektive výnosů, kolik dokáže podnik vyprodukovat „efektu“ na jednu Kč tržeb, resp. výnosů – nejčastěji se uvádí

¹ Kolář P., Manažerské finance, Praha: Bilance, 1997

v procentním vyjádření. Pro ukazatel ziskovosti tržeb (výnosů) se používá termín **ziskové rozpětí** nebo **zisková marže**. Odráží schopnost podniku vyrábět výrobek nebo službu s nízkými náklady nebo za vysokou cenu.

$$ROS = \text{zisk po zdanění/tržby}$$

Index finanční páky

Podnikatel má pochopitelně zájem na tom, aby použitím cizích zdrojů dosáhl vyšší rentability vlastního kapitálu. Proto je z jeho hlediska žádoucí a musí platit, že rentabilita vlastního kapitálu má být větší než rentabilita celkového kapitálu, jinak není pro vlastníky výhodné použití cizích zdrojů. Výhodnost použití cizího kapitálu lze pak zjistit porovnáním rentability celkového a vlastního kapitálu, jejich poměrem.

$$\text{Index finanční páky} = \text{rentabilita vlastního kapitálu/rentabilita celkového kapitálu}$$

Zároveň podíl cizích zdrojů v celkových zdrojích by neměl být nadměrně vysoký, neboť to povede k růstu podílů úroků na zisku, k růstu finančního rizika pro věřitele a investory, což se odrazí v požadování vyšších výnosů. Finanční trh může na tyto skutečnosti reagovat negativně, takže tržní cena akcií bude pravděpodobně klesat, a později to povede k zastavení dalšího využití míry zadluženosti pro účely pákového efektu. Oba protikladně působící faktory, tj. výnosnost a riziko, musí proto podnik vyrovnávat tak, aby se maximalizovala tržní cena akcie.¹

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity (asset utilization ratios) umožňují vyjádřit, kvantifikovat, a tedy i analyzovat, jak účinně, intenzivně a rychle podnik využívá svůj majetek. Aktivita je charakterizována hlavně rychlostí obratu celkového kapitálu, resp. obratem celkových aktiv (total assets turnover), který je vedle ziskového rozpětí druhým faktorem, který ovlivňuje rentabilitu celkového kapitálu.

Z technického hlediska se mohou tyto ukazatele vyskytovat ve dvou podobách:

1. **Rychlost obratu (obrat)** – vyjadřuje počet obrátek, tj. kolikrát se určitá položka či skupina položek přemění do jiné položky za určité období (obvykle jeden rok).

¹ Grünwald, R. - Holečková J., Finanční analýza a plánování podniku, Praha: Oeconomica, 2004, ISBN 80-245-1108-8

Vyjadřuje, kolikrát hodnota podnikového výkonu (tržeb, výnosů) převyšuje hodnotu určité položky aktiv.

2. **Doba obratu** – vyjadřuje délku období, které je nutné k uskutečnění jednoho obratu, vyjádřenou v časové měrné jednotce (obvykle dnech). Doba obratu též udává relativní vázanost kapitálu ve formě určitého aktiva. Relativní proto, že nelze zjistit dobu vázanosti zpravidla absolutně, ale pouze poměrově, tj. relativně ve vztahu k určité obratové veličině.

Nejkomplexnější ukazatel – **obrat celkových aktiv** – lze rozdělit na:

- *obrat stálých aktiv = tržby/stálá aktiva,*
- *obrat oběžných aktiv = tržby/oběžná aktiva.*

V rámci stálých aktiv pak může být zkoumán obrat dlouhodobého hmotného majetku:

- *obrat hmotného majetku = tržby/dlouhodobý hmotný majetek v zůstatkové ceně.*

V rámci oběžných aktiv se nejčastěji sleduje:

- *obrat zásob = tržby/zásoby nebo celkové náklady/zásoby,*
- *obrat pohledávek = tržby/pohledávky,*
- *obrat finančního majetku = tržby/finanční majetek,*
- *obrat pracovního kapitálu = tržby/pracovní kapitál.*

Obrat zásob (inventory turnover)

- je definován jako poměr tržeb a průměrného stavu zásob všeho druhu. Za správnější je však možno považovat takovou podobu ukazatele, kde v čitateli vystupují místo tržeb celkové náklady.

Doba obratu zásob

- je poměrem průměrného stavu zásob a průměrných denních tržeb, resp. nákladů, jednodušeji lze výpočet provést tak, že vydělíme počet dnů v roce (365) obratem zásob. Tento ukazatel se považuje za ukazatel intenzity využití zásob, říká nám, jak dlouho (ve dnech) jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob neboli kolik dní trvá jedna obrátka.

Na první pohled zvýšení obratu zásob a snížení doby obratu zásob může znamenat efektivnější využití zásob, ovšem na druhé straně může být znakem **podkapitalizování** podniku. K tomu často dochází v období expanze podniku, kdy podnik prudce rozšiřuje

výrobu a prodej, čímž spontánně rostou jeho aktiva, která nejsou kryta potřebnými finančními zdroji.

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

Obecně platí pravidlo: čím vyšší je obrat a kratší doba obratu zásob tím lépe. Avšak to platí jen do určité míry, za dodržení určitých podmínek, že zásoby materiálu zajišťují plynulou výrobu, že jsou zajištěny dostatečné zásoby hotových výrobků, aby byl podnik schopen reagovat na poptávku, jinak by mohl ztrácet zákazníky. Nedostatečný stav zásob může mít za následek nízký objem výroby a podnik přichází o tržby, které by mohl dosáhnout. Nelze proto zjednodušeně pokles hodnoty doby obratu celkových zásob interpretovat jako žádoucí a růst jako nežádoucí. Hodnota doby obratu celkových zásob je výslednicí mnoha protisměrných faktorů a jen velmi obtížně ji lze interpretovat bez detailnějšího pohledu na doby obratu jednotlivých druhů zásob.

Obrat pohledávek (accounts receivable turnover)

- resp. rychlost obratu pohledávek, je vcelku jednotně vyjadřován jako poměr tržeb a průměrného stavu pohledávek. Tento ukazatel udává v podobě počtu obrátek, jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky.

Doba obratu pohledávek (average collection period)

- ukazuje, jak dlouho, kolik dní, se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek, resp. za jak dlouhé období jsou pohledávky v průměru spláceny, proto se někdy nazývá jako **inkasní doba**.

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

Ukazatel vypovídá o platební disciplíně odběratelů, slouží k vyhodnocení inkasní politiky podniku. Z hodnoty ukazatele lze vyvodit, zda se podniku daří dodržovat stanovenou obchodně úvěrovou politiku. Je-li v platební podmínce stanovena lhůta splatnosti, např. do 30 dnů nebo do 45 dnů, můžeme z hodnoty tohoto ukazatele usoudit, zda inkaso probíhá v souladu s touto stanovenou platební podmínkou, nebo je lepší či horší. Z uvedeného vyplývá, že by hodnota doby obratu pohledávek měla odpovídat průměrné době splatnosti faktur.¹

¹ Grünwald, R. - Holečková J., Finanční analýza a plánování podniku, Praha: Oeconomica, 2006, ISBN 80- 45-684-X

Ukazatele likvidity

- analýza rizika platební neschopnosti.

Jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku je trvalá platební schopnost. Pro zodpovězení otázky, zda je podnik schopen včas splatit své krátkodobé závazky, je důležitý rozbor vzájemných vztahů mezi položkami aktiv na jedné straně a položkami pasiv na straně druhé, konkrétně mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. V souvislosti s platební schopností je možné setkat se s pojmy likvidita, likvidnost a solventnost.

Likvidita je schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky, které je možné použít k úhradě závazků. Likvidita je míra schopnosti a připravenosti podniku uhradit krátkodobé peněžní závazky včas a v plné výši, až nastane jejich splatnost. Spočívá v pravděpodobnosti, že platební neschopnost během nastávajícího roku nenastane.

Likvidnost je jednou z charakteristik konkrétního druhu majetku. Označuje míru obtížnosti transformovat majetek do peněžní formy, jak rychle je možné realizovat jeho přeměnu v peníze. Likvidnost určitého druhu majetku je tím větší, čím kratší je doba jeho zpeněžení a čím menší je finanční ztráta, kterou při tom podnik utrpí. Zásoby jsou například obecně likvidnější než dlouhodobý hmotný majetek.

U jednotlivých druhů aktiv trvá cyklus různě dlouho. Pohledávky za odběrateli budou splaceny podle platebních podmínek v několika týdnech nebo měsících. Zásoby materiálu musí projít transformací od nedokončené výroby přes hotové výrobky a pohledávky, což záleží na délce výrobního procesu. Dlouhodobý majetek bude vstupovat do nákladů ve formě odpisů a bude uhrazen v tržbách během několika, i mnoha, let. U některých položek aktiv je riziko, že přeměnou až do peněžní formy neprojdou (např. nepotřebné zásoby, špatné pohledávky, nepoužitelný dlouhodobý hmotný majetek).

Solventnost představuje bezprostřední platební schopnost podniku, tj. schopnost hradit v určitém termínu, v daném objemu, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny své splatné závazky.

V návaznosti na odstupňování oběžného majetku se rozlišují i tři stupně likvidity podniku:

- likvidita 1. stupně – **peněžní (okamžitá) likvidita**,

- likvidita 2. stupně – **pohotová likvidita**,
- likvidita 3. stupně – **běžná likvidita**.

Peněžní likvidita (cash ratio)

- tj. finanční majetek, který je v peněžní podobě, nebo který může být bez prodlení a bez citelné finanční ztráty do podoby peněžních prostředků přeměněn.

- je nejprísnejším ukazatelem likvidity. Říká, jakou část krátkodobých závazků je podnik schopen uhradit okamžitě.

$$\text{Peněžní likvidita} = \text{finanční majetek} / \text{krátkodobá pasiva}$$

Pohotová likvidita (quick ratio)

- tj. krátkodobé pohledávky, u kterých lze předpokládat, že se v krátké době s velkou pravděpodobností promění v plné hodnotě v peněžní prostředky, nebo se dají „prodat“, ale se ztrátou.

$$\text{Pohotová likvidita (quick ratio)} = (\text{krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}) / \text{krátkodobá pasiva}$$

Čím je ukazatel pohotovosti vyšší, tím jistější je úhrada krátkodobých peněžních závazků i v případě, že by přeměna pohledávek v peněžní prostředky vázla. Znamená totiž, že značný objem oběžných aktiv je vázán ve formě pohotovostí, které přinášejí jen malý nebo žádný úrok. Jejich nadměrná výše vede k neproduktivnímu využívání do podniku vložených prostředků, a tím negativně ovlivňuje celkovou výnosnost vložených prostředků. Proto se podnik musí snažit stanovit si optimální výši a strukturu pohotovostí oběžných aktiv ve vztahu k celkovému objemu a povaze své činnosti.

Běžná likvidita (current ratio)

- tj. zásoby, u kterých uplyne delší doba, než se promění v peněžní prostředky, anebo které se dají případně prodat, ale zpravidla obtížně a se značnou ztrátou.

- ukazuje, kolikrát je podnik schopen uspokojit své krátkodobé věřitele, kdyby proměnil veškerý krátkodobý oběžný majetek v daném okamžiku v hotovost.

$$\text{Běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva (krátkodobá)} / \text{krátkodobá pasiva}$$

Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím větší část oběžného majetku je kryta dlouhodobými zdroji, což snižuje riziko platební neschopnosti pro případ, že se nepodaří proměnit část nepeněžního oběžného majetku v peněžní prostředky.

Spíše než sledovat samotnou hodnotu ukazatele nebo její porovnání s hodnotami ukazatele v jiných podnicích je užitečné sledovat její vývoj v čase. Z analytických důvodů se považuje za užitečné porovnávat běžnou a pohotovou likviditu. Podstatně nižší hodnota pohotové likvidity ukazuje nadměrnou váhu zásob ve struktuře oběžného majetku podniku anebo jiný obor podnikání.¹

Zadluženost a finanční struktura

Zadluženost podniku nám vyjadřuje, zda podnik používá k financování své činnosti cizí zdroje a v jaké míře. Používání cizích zdrojů ovlivňuje jak výnosnost kapitálu, tak riziko. Jedním ze základních problémů finančního řízení podniku je vedle stanovení celkové výše potřebného kapitálu i volba jeho správného složení, což je označováno pojmem finanční struktura podniku. Poměr vlastního a cizího kapitálu je různý nejen v jednotlivých zemích, ale i v jednotlivých podnicích.

Finanční stabilita se přisuzuje podniku, který vykazuje dostatečné zdroje na dluhovou službu, vyplývající ze stávajících dlouhodobých závazků a bankovních úvěrů, a který má dostatek majetku použitelného na uspokojení věřitelů v případě úpadku.

Ukazatel celkové zadluženosti

Zde platí, čím je větší podíl vlastního kapitálu, tím je větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Proto věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti. Vlastníci na druhé straně hledají větší finanční páku, aby znásobili svoje výnosy (vydání nových akcií by totiž znamenalo snížení vlastnictví a hlasovacích práv dosavadních akcionářů). Je-li ukazatel vyšší než oborový průměr, bude pro společnost obtížné získat dodatečné zdroje bez toho, aby nejprve zvýšila vlastní kapitál. Věřitelé by se zdráhali půjčovat firmě další peníze anebo by požadovali vyšší úrokovou sazbu.

Ukazatel celkové zadluženosti, ukazatel věřitelského rizika (debt ratio) = cizí zdroje/celková pasiva

¹ Grünwald, R. - Holečková J., Finanční analýza a plánování podniku, Praha: Oeconomica, 2004, ISBN 80-245-1108-8

Míra zadluženosti

Její obsah vyplývá z předchozího vysvětlení, ale sám o sobě nemá nějakou dodatečnou vypovídací schopnost. Roste s růstem proporce závazků ve finanční struktuře. Využívá se i jeho převrácená hodnota, která bývá nazývána **mírou finanční samostatnosti**.

Míra zadluženosti, koeficient zadluženosti (debt to equity ratio) = cizí kapitál/vlastní kapitál

Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Prakticky část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem by měla stačit na pokrytí nákladů na vypůjčený kapitál. Pokud je ukazatel roven 1, znamená to, že na zaplacení úroků je třeba celkového zisku.

Krytí úroků, úrokové krytí (interest coverage) = EBIT/úroky (nákladové úroky)

Koeficient samofinancování

Tento ukazatel je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti. Vyjadřuje finanční nezávislost firmy. Oba ukazatele informují o finanční struktuře firmy (o skladbě kapitálu), jejich součet se rovná jedné. Převrácená hodnota koeficientu samofinancování (kvóty vlastního kapitálu) vyjadřuje **index finanční páky**.¹

Kvóta vlastního kapitálu, koeficient samofinancování, finanční nezávislost (equity ratio) = vlastní kapitál/celková aktiva

Ukazatele kapitálového trhu

Dosud popisované poměrové ukazatele vycházely výhradně z údajů zjištěných v účetnictví, především z účetních výkazů soustředěných v účetní závěrce. Jejich vypovídací schopnost se vztahovala zejména k minulému vývoji finanční situace podniku.

Ukazatele kapitálového trhu se od výše uvedených výrazně liší v tom směru, že jejich součástí je tržní cena akcie emitované analyzovaným podnikem a další vstupy mimoúčetního-tržního charakteru. Tím podávají informaci o tom, jak vidí budoucnost podniku investoři na kapitálovém trhu. Nejdůležitější z ukazatelů jsou pravidelnou součástí kursovních lístků a burzovního zpravodajství publikovaných v odborném i denním tisku.

¹ Sedláček, J., Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy, Praha: Computer Press, 2001, ISBN 80-7226-562-8

Účetní hodnota akcie (book value)

Účetní hodnota akcie odráží, byť jen účetně, minulou výkonnost podniku. Rostoucí hodnota ukazatele v čase signalizuje dobré finanční zdraví podniku. Ukazatel udává, jak velká část vlastního kapitálu připadá na 1 akcii. V případě, že část zisku je reinvestována zpět do podniku, dochází k přírůstku vlastního kapitálu. Reinvestovaný zisk tak může signalizovat případné využití růstových příležitostí.

$$\text{Účetní hodnota akcie (BV)} = \text{vlastní kapitál} / \text{počet akcií}$$

Dividendový výplatní poměr (dividend payout ratio)

Ukazatel je indikátorem dividendové politiky podniku. Udává, jak velká část vytvořeného čistého zisku je vyplácena akcionářům ve formě dividend. Ukazatel lze vyjádřit buď desetinným číslem, nebo častěji v procentech. Lze jej vypočítávat buď na jednu akcii, nebo v i celkových číslech.

$$\text{Dividendový výplatní poměr} = \text{dividenda na 1 akcii} / \text{čistý zisk na 1 akcii}$$

Aktivační poměr (plowback ratio)

Tento ukazatel je doplňkovým ukazatelem k dividendovému výplatnímu poměru. Udává proporcii zisku nevyplaceného na dividendách a reinvestovaného zpět do podnikání.

$$\text{Aktivační poměr} = 1 - \text{výplatní poměr}$$

Čistý zisk na jednu akcii (earnings per share)

Akcioví analytici považují tento ukazatel za klíčový údaj o finanční situaci společnosti. Jeho význam pro investiční rozhodování potvrzují i investoři, kteří výši zisku na akcii chápou jako jeden z hlavních faktorů při svém investičním rozhodování.

$$\text{Zisk na jednu akcii (EPS)} = \frac{\text{čistý zisk} - \text{dividendy z prioritních akcií}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}}$$

Poměr tržní ceny akcie k zisku na 1 akcii (price-earnings ratio)

Tento ukazatel je nejpoblárnějším měřítkem, kterým investoři hodnotí podniky na trzích cenných papírů, a nechybí prakticky v žádném burzovním zpravodajství. Jeho interpretace je ale poměrně komplikovaná. Lze jej vyjádřit jako:

- částku, kterou jsou investoři ochotni zaplatit za 1 korunu vykazovaných (minulých) zisků,

- dobu návratnosti kapitálu investovaného do nákupu akcie za předpokladu zachování úrovně minulého zisku na akcii.

$$P/E = \text{kurs akcie/zisk na akcii}$$

Pro vyhodnocení ukazatele P/E se používá relativně jednoduché pravidlo: čím je ukazatel v čase nebo ve srovnání s jinými akciemi nižší, tím je pravděpodobnější její podhodnocení trhem, a tím je tedy pro investora výhodnější k nákupu.¹

Ukazatele produktivity práce

Na závěr analýzy poměrových ukazatelů jsem zařadila skupinu tzv. **ostatních ukazatelů**, které poskytují obraz o některých speciálních aspektech, čímž dokreslují finanční situaci podniku. Tato poměrně nově sledovaná skupina ukazatelů zachycuje výkonnost podniku ve vztahu k nákladům na zaměstnance.

$$\text{Produktivita práce} = \text{přidaná hodnota/pracovníci (počet, mzdy, odpracované hodiny)}$$

$$\text{Přidaná hodnota} = \text{hodnota produkce} - \text{mezispotřeba}$$

kde

hodnota produkce – výnosy za produkci (tržby),

mezispotřeba – náklady za veškeré nakupované suroviny, materiály a služby do podniku,

přidaná hodnota – součet mezd, sociálních dávek a operačního přebytku, tvořeného odpisy a ziskem (EBIT), či ztrátou.

1.5.4. Souhrnné indexy hodnocení

Souhrnné ukazatele nebo také **systemy včasného varování** vznikají sdružením několika poměrových ukazatelů podle stanoveného algoritmu. Jednorozměrné modely, které jsou prezentovány poměrovými ukazateli, nepostihují podnik jako celek, ale pouze jeho určitou oblast. Tuto nevýhodu odstraňují vícerozměrné modely, které zhodnotí celkovou situaci podniku s tím, že jednotlivé poměrové ukazatele jsou zkombinovány tak, abychom dostali jedinou hodnotu, ze které by bylo možno odvodit, zda je společnost finančně zdravá, či nikoliv.

¹ Mrkvička, J., Finanční analýza, Praha: Balance, 1997

Rozlišit můžeme tzv. **bonitní modely**, jež jsou orientovány na vlastníky a investory a které mají odrazek kvalitu firmy podle její výkonnosti, a tzv. **bankrotní modely**, jež jsou důležité zejména pro věřitele a které charakterizují schopnost firmy dostát svým závazkům.

Cílem aplikací těchto modelů je stanovit na základě vybraných finančních poměrových ukazatelů, jaké podniky s velkou pravděpodobností zbankrotují a jaké ne.

Mezi nejznámější a nejčastěji používané modely můžeme zařadit např. Altmanův model, Kralickův quick test, vybrané indexy IN, hodnocení vitality podniku dle J. Pollaka či Beaverovu studii. V následujících podkapitolách se budu věnovat vybraným systémům včasného varování, které použiji i v aplikační části.

Altmanův model

Altmanův model je jedním z nejčastěji používaných vícerozměrných modelů a patří mezi **bankrotní modely**. Souhrnně vyhodnocuje finanční zdraví podniku prostřednictvím jednoho čísla, které je nazýváno indexem **Z**. **Index Z** vyjadřuje pravděpodobnost možnosti úpadku podniku. Altmanův model zahrnuje všechny podstatné složky finanční analýzy – rentabilitu, likviditu, zadluženost a zohledňuje i strukturu kapitálu.

Základní tvar rovnice pro společnosti s akciemi veřejně obchodovatelnými na burze:

$$Z = 1,2 x_1 + 1,4 x_2 + 3,3 x_3 + 0,6 x_4 + 1,0 x_5$$

kde

x_1 – pracovní kapitál/aktiva celkem,

x_2 – nerozdělený zisk/aktiva celkem,

x_3 – zisk před zdaněním a úroky/aktiva celkem,

x_4 – tržní cena všech emisí/cizí kapitál,

x_5 – tržby/aktiva celkem.

Interpretace Altmanova indexu Z-skóre

- Pokud je **index Z > 2,99**, hovoří se o „**zóně prosperity**“, jedná se o firmy s dobrou finančně-ekonomickou situací.
- Pokud je **index Z < 1,81**, hovoří se o „**zóně bankrotu**“, jedná se o firmy ohrožené bankrotem.
- Pokud je **index Z v intervalu 1,81 – 2,99**, hovoří se o tzv. „**šedé zóně**“, jedná se o firmy s neurčitou situací.

Index důvěryhodnosti

Dalším systémem včasného varování je index důvěryhodnosti nebo také index IN. Vznikl pro potřeby českých průmyslových podniků. Podle autorů Inky a Ivana Neumaierových je výhodou indexu, že využívá vstupy z českých účetních výkazů a zahrnuje zvláštnosti současné ekonomické situace v ČR.

Jde o ukazatel, který hodnotí, zda podnik tvoří hodnotu, nebo ne. Podnik tvoří hodnotu tehdy, je-li výnosnost vlastního kapitálu větší než náklady kapitálu. Konstrukce níže uvedené rovnice pro index IN vznikla v roce 1999.

$$IN99 = -0,017 (\text{aktiva/cizí zdroje}) + 4,573 (\text{EBIT/aktiva}) + 0,481 (\text{výnosy/aktiva}) + 0,015 (\text{oběžná aktiva/krátkodobé cizí zdroje})$$

Vyhodnocení indexu IN99

- Pokud je **index IN > 2,07**, má podnik **dobré finanční zdraví**.
- Pokud je **index IN v intervalu 1,42 – 2,07**, finanční zdraví společnosti je **víc dobré než špatné**.
- Pokud je **index IN v intervalu 1,089 – 1,42**, finanční stav podniku je těžké určit, jedná se o podnik, který není „**ani zdravý ani nemocný**“, může mít však finanční problémy.
- Pokud je **index IN v intervalu 0,684 – 1,089**, finanční zdraví podniku je **spíše špatné než dobré**.
- Pokud je **index IN < 0,684**, jedná se o podnik se **špatným finančním zdravím**, společnost je na pokraji bankrotu.

Konstrukce rovnice indexu IN01:

$$IN01 = 0,130 (\text{aktiva/cizí zdroje}) + 0,040 (\text{EBIT/úroky}) + 3,920 (\text{EBIT/aktiva}) + 0,210 (\text{tržby/aktiva}) + 0,090 (\text{oběžná aktiva/krátkodobé cizí zdroje})$$

Interpretace indexu IN01

Hodnota indexu IN01 **větší než 1,77** znamená, že podnik s pravděpodobností 67% **tvoří hodnotu**, a hodnota indexu IN01 **menší než 0,75** znamená, že podnik s pravděpodobností 86% **spěje k bankrotu**. Mezi hodnotami **0,75 a 1,77** je tzv. „**šedá zóna**“.

2. Představení společnosti METROSTAV a.s. Praha

Sídlo organizace

Koželužská 2246, Praha 8.

Datum zápisu do obchodního rejstříku

Městský soud v Praze, oddíl B, vložka 758 ze dne 23. 5. 1991.

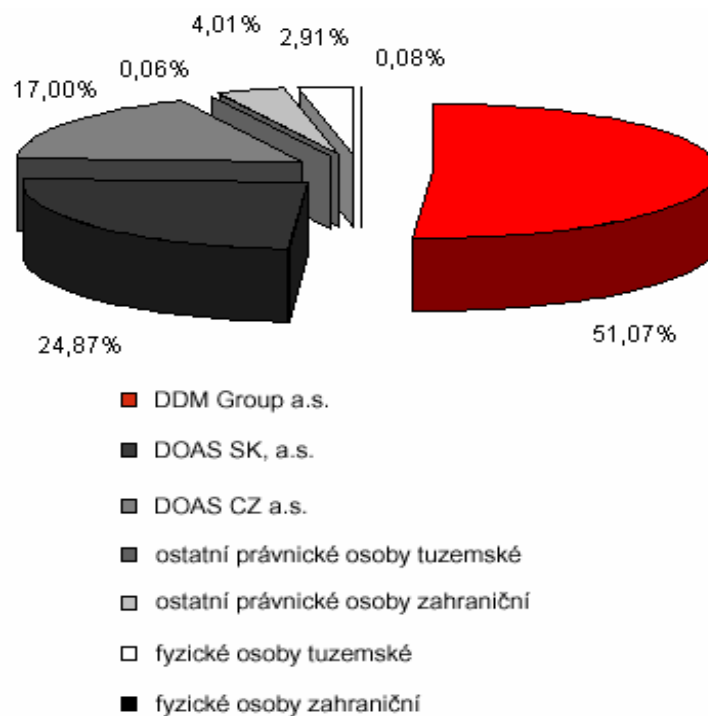
Založení společnosti

Společnost byla založena dle právního řádu České republiky, zákona č. 104/1990 Sb. o akciových společnostech na dobu neurčitou dne 31. 12. 1990.

Největší akcionář

DDM Group a.s. vlastní 51,07 % akcií s nominální hodnotou 100 Kč.

Graf č. 1 _Struktura akcionářů¹



¹ Zdroj: http://www.metrostav.cz/cz/profil/organizacni_struktura/schema (cit. 2007-05-15)

2.1. Profil, poslání a vize společnosti

Metrostav¹, člen skupiny DDM Group, patří k největším a nejstabilnějším stavebním firmám v České republice. Vznikl v roce 1971 jako velmi úzce specializovaná firma na stavbu pražského metra. V devadesátých letech 20. století se díky důsledné restrukturalizaci stal univerzální stavební společností, která se zaměřuje především na generální dodávky staveb. Firma nyní působí ve všech segmentech stavebního trhu a její vysoce profesionální rukopis je čitelný na řadě významných stavebních zakázek. Mnohé z těchto projektů přitom zaujaly odbornou i klasickou veřejnost nejen svým rozsahem a podmínkami, v nichž byly realizovány, ale také použitím nových technologických postupů.

Posláním společnosti je zajišťovat řízení a realizaci náročných stavebních děl ve všech segmentech stavebního trhu a proměňovat vize státních, veřejných i soukromých investorů pro rozvoj jejich podnikatelských aktivit a pro všestranné zlepšování životního prostředí lidí ve skutečnost.

Vize společnosti vytyčuje základní cíle, jejichž dosažením se Metrostav a.s. zařazuje mezi nadprůměrně prosperující středoevropské stavební firmy, s trvalým růstem své produkce, tržní hodnoty a úrovně řízení splňující všechny standardy států Evropské unie.²

Zaměření poskytovaného produktu³

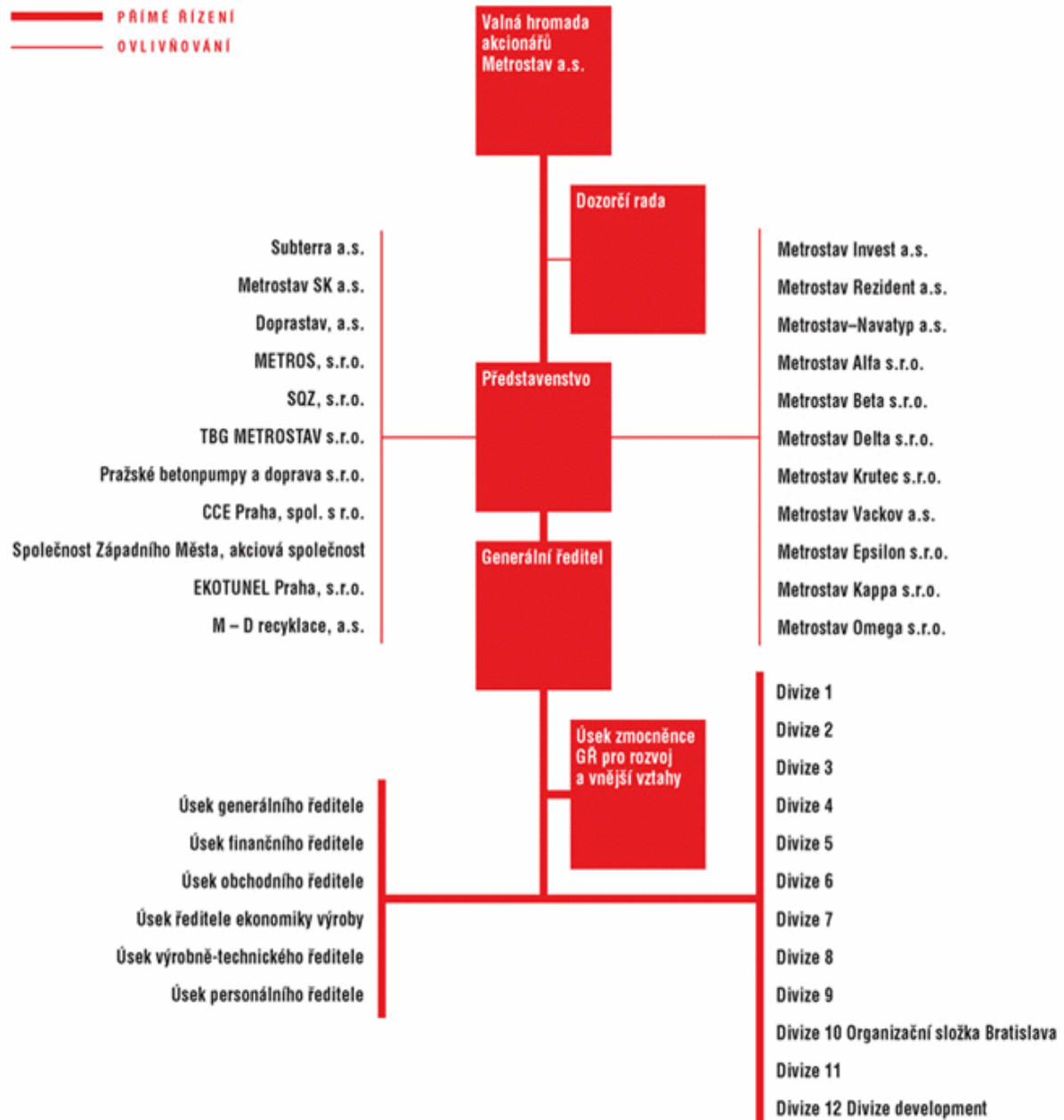
- Bytové stavby,
- občanské stavby,
- podzemní stavby,
- dopravní stavby,
- liniové stavby,
- průmyslové stavby,
- vodohospodářské stavby,
- rekonstrukce historických objektů,
- developerské projekty,
- specializované služby a technologie.

¹ Kapitálové účasti společnosti METROSTAV a.s. viz příloha č. 1

² Zdroj: http://www.metrostav.cz/cz/profil/zakladni_informace/hlavni_zamery_strategie (cit. 2007-05-15)

³ Zdroj: http://www.metrostav.cz/cz/profil/zakladni_informace/obory_pusobnosti (cit. 2007-05-15)

2.2. Organizační schéma společnosti METROSTAV a.s.



2.3. Základní hodnoty

Profesionalita

- profesionalitu vnímá firma jako kvalitní a efektivní odbornou činnost vycházející z principů neustálého vzdělávání, všestranného zlepšování a zdravé soupeřivosti. To vše při respektování zákonů, dodržování zásad bezpečnosti práce, ochrany zdraví a životního prostředí.

Důvěryhodnost

- pro soustavné upevňování firemní důvěryhodnosti musí být organizace nejen silnou, úspěšnou a odborně respektovanou, ale zároveň i trvale spolehlivou a čestnou. Proto vždy jednají v souladu s etickými normami, odpovědně a včas plní své povinnosti a dodržují pracovní a občanskou kázeň.

Stabilita

- rozvoj a dlouhodobou stabilitu staví na své profesionalitě a důvěryhodnosti, současně však na získaných zkušenostech a na úctě k práci předchozích generací zaměstnanců firmy. V praxi je využívají, obohacují o nové poznatky a průběžně předávají novým spolupracovníkům, aby i oni mohli v této firemní tradici úspěšně pokračovat.

2.4. Základní symboly

Obchodní název firmy

METROSTAV a.s.

- název, pod kterým je akciová společnost zapsána v obchodním rejstříku. Jeho nedílnou součástí je dodatek a.s. označující právní formu uspořádání společnosti.

Základní logo firmy



- grafické pojetí, volba písma a středové obrazové vyjádření písmena „o“ zosobňují firemní stabilitu, základní výrobní orientaci, duchovní a výrobní potenciál firmy.

Barvy firmy

Červená / černá / bílá

- uvedené tři barvy jsou vedle základního loga podstatou vizuálního stylu firmy. Červená symbolizuje energii a prosperitu, černá tradici a dlouhodobou stabilitu a bílá rozvojový potenciál společnosti.

Krédo firmy

„Držíme slovo“

- tato dvě slova shrnují a vyjadřují vyznávané základní hodnoty a sdílenou kulturu firmy Metrostav a.s.

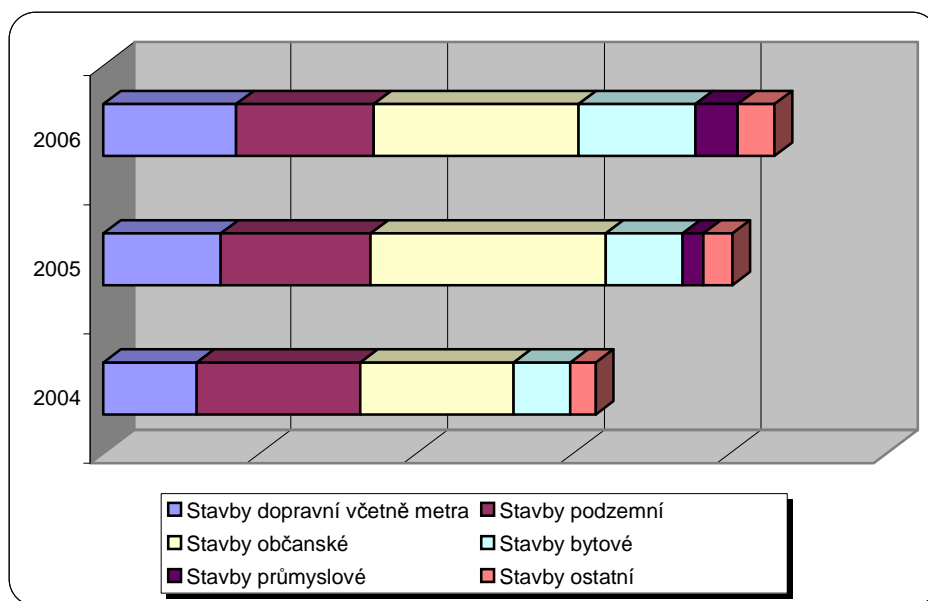
2.5. Vývoj stavební činnosti společnosti METROSTAV a.s.

Tabulka č. 1_Vývoj stavební výroby za poslední tři roky

	2004	2005	2006
Stavby dopravní včetně metra	2 977 363	3 751 178	4 241 826
Stavby podzemní	5 223 617	4 778 042	4 381 257
Stavby občanské	4 886 165	7 501 304	6 541 089
Stavby bytové	1 816 588	2 451 635	3 728 273
Stavby průmyslové	681 05	661 276	1 352 929
Stavby ostatní	810 885	932 402	1 172 152
Stavební výroba celkem	16 395 676	20 075 837	21 417 526

Údaje v tabulce v tisících Kč.

Graf č. 2_Vývoj stavební činnosti



3. Finanční analýza – aplikační část

Pro aplikaci finanční analýzy jsem si vybrala podnik METROSTAV a.s. Praha. Využila jsem metody, které jsem stručně popsala v teoretické části. Při tvorbě finanční analýzy jsem vycházela ze základních účetních výkazů, které jsou součástí ročních zpráv společnosti. Výkazy za sledované období 2004 - 2006 jsou uvedeny v plném znění v přílohách mé diplomové práce.

V podniku METROSTAV a.s. provádí finanční analýzu „centrála“, a to úsek finančního ředitele, který zpracovává analýzu za jednotlivé divize a také za společnost jako celek. Finanční analytici sestavují finanční analýzu pravidelně a získané informace s doporučeními předávají generálnímu řediteli.

3.1. Základní ekonomické údaje společnosti METROSTAV a.s.

Tabulka č. 2_Základní ekonomické informace

	2004	2005	2006
Výkony	17 096 141	20 893 70	22 112 876
Hosp. výsledek za účetní období po zdanění	454 730	703 589	1 084 135
Vlastní kapitál	2 346 223	2 833 587	369 091
Cizí zdroje	7 551 197	8 143 989	10 028 921
Průměrný stav zaměstnanců (osob)	3 139	3 329	3 515
Zisk na zaměstnance	145	211	308
Tržní cena akcie v Kč	320	690	910
Vyplacená dividenda	197 667	237 200	632 533

Údaje v tabulce uvedeny v tisících Kč kromě počtu zaměstnanců (uvedeno v počtu osob) a tržní ceny akcie (uvedeno v Kč).

Z tabulky č. 2 na první pohled vidíme, že společnosti METROSTAV se nevede špatně. Výkony, hospodářský výsledek za účetní období po zdanění, průměrný stav zaměstnanců, zisk na zaměstnance, tržní cena akcie i vyplacené dividendy mají vzestupnou tendenci, avšak finanční analýza v následujícím textu nám odkryje podstatné nedostatky hospodaření tohoto

podniku. Dále vidíme, že společnost své aktivity financuje především z cizích zdrojů, což nemusí být vždy výhodné. Výši vlastního kapitálu společnost rapidně snížila.

3.2. Metoda absolutní

3.2.1. Rozdílové ukazatele

Tabulka č. 3_Rozdílové ukazatele

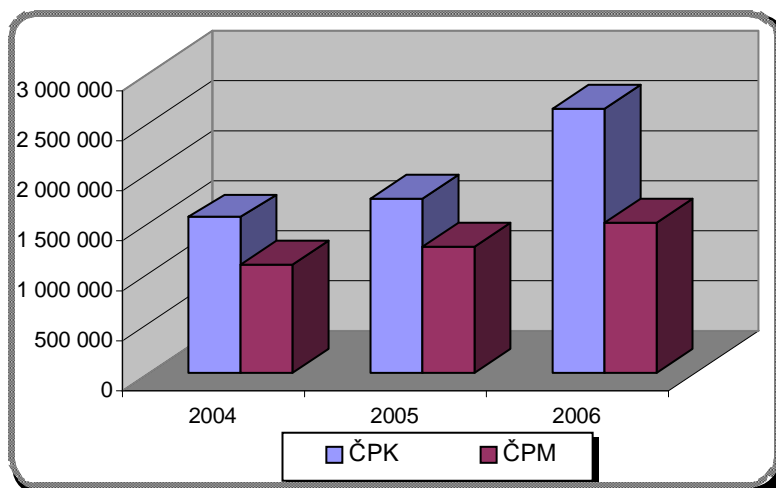
	2004	2005	2006
Čistý pracovní kapitál	1 548 960	1 743 381	2 632 310
Čistý peněžní majetek	1 084 743	1 259 820	1 506 173

Údaje v tabulce uvedeny v tisících Kč.

Velikost čistého pracovního kapitálu je významným indikátorem platební schopnosti podniku. Čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím větší by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku hradit své finanční závazky. Nabývá-li tento ukazatel záporných hodnot, jedná se o tzv. **nekrytý dluh**.

Z tabulky rozdílových ukazatelů a grafu č. 3 vidíme, že hodnoty **čistého pracovního kapitálu** i **čistého peněžního majetku** mají vzestupnou tendenci, což je velice pozitivní jev. Dokonce čistý pracovní kapitál v posledním sledovaném období (r. 2006) narostl o 50%. Z těchto čísel se dá vyvodit, že společnost bez problémů splácí své závazky, respektive dluhy a má dostatek likvidních prostředků, tzn. nemá žádné potíže se svou platební schopností.

Graf č. 3_Rozdílové ukazatele



3.3. Metoda relativní

3.3.1. Horizontální analýza rozvahy

Vývoj aktiv

Jestliže provedeme horizontální analýzu aktiv v letech 2004-2006¹, zjistíme, že trend vývoje aktiv má rostoucí tempo. Jednotlivé složky aktiv mají výraznou vzestupnou tendenci, výjimku tvoří **stálá aktiva**, která v letech 2005/04 vzrostla o 35%, tj. o 917 041 tis. Kč, a v období 2006/05 vzrostla pouze o 1%, tj. o 48 292 tis. Kč.

S interpretací indexu **aktiva celkem** není problém, meziročně 2005-2004 vzrostla celková bilanční suma o 13%, tj. o 1 285 415 tis. Kč, a v následujících letech 2006-2005 opět rostla, a to o 24%, tj. o 2 689 670 tis. Kč.

Výrazný růst zaznamenala **oběžná aktiva**, která v letech 2005/04 vzrostla o 5% a následně v období 2006/05 o 34%, při použití diference je rozdíl v letech 2005-04 vyčíslen částkou 396 427 tis. Kč a následně v období 2006-05 jde o nárůst o 2 637 570 tis. Kč.

Položka **ostatní aktiva** v prvním sledovaném období klesla o 41%, tj. snížení o 56 106 tis. Kč, v následujících letech pak vzrostla o 19%, tj. v absolutních hodnotách růst o 23 663 tis. Kč.

V následujícím textu se zaměřím na vývoj jednotlivých složek stálých aktiv a oběžných aktiv.

Tabulka č. 4_Vývoj aktiv pomocí indexu

	2005/04	2006/05
Aktiva celkem	13	24
Stálá aktiva	35	1
Oběžná aktiva	5	34
Ostatní aktiva	(69) ²	19

Údaje v tabulce uvedeny v %.

Vývoj stálých aktiv

Z grafu č. 4 vyčteme, že všechny složky **stálých aktiv** - dlouhodobý nehmotný majetek, dlouhodobý hmotný majetek i dlouhodobý finanční majetek, mají sestupnou

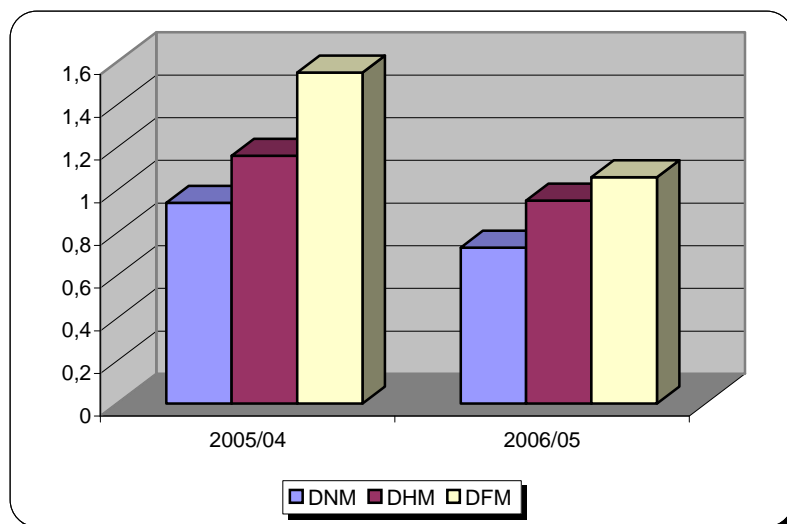
¹ Kompletní horizontální analýza aktiv 2004-2006 společnosti METROSTAV a.s. viz příloha č. 6.

² Číslo v závorce, která uvádím v celé kapitole 3.3. značí pokles – zápornou hodnotu.

tendenci, tzn. meziroční pokles všech složek stálých aktiv. Při bližší kvantifikaci změny difference zjistíme, že stálá aktiva mají kolísavou tendenci.

- **Dlouhodobý nehmotný majetek** má meziroční změnu 2005-2004 –932 tis. Kč a v následujících letech 2006-2005 změnu –3 795 tis. Kč, vyjádřeno pomocí indexu 2005/04 hodnota 0,94 a v období 2006/05 je index roven 0,73.
- **Dlouhodobý hmotný majetek** meziročně 2005-2004 vzrostl o 16%, tj. o 217 832 tis. Kč, a poté v období 2006-2005 poklesl o 5%, tj. snížení o 75 212 tis. Kč.
- **Dlouhodobý finanční majetek** meziročně 2005-2004 vzrostl o 55%, tj. o 709 941 tis. Kč, a v následujících letech 2006-2005 opět vzrostl, a to o 6%, tj. o 127 299 tis. Kč.

Graf č. 4_Vývoj stálých aktiv



Vývoj oběžných aktiv

Jak jsme si již řekli, tak oběžná aktiva v období 2006/05 prudce vzrostla. Hlavní příčinou růstu oběžných aktiv bylo zvýšení **zásob**, které narostly v období 2005/04 o 4%, tj. o 19 344 tis. Kč, a v letech 2006/05 o 133%, tj. o 642 576 tis. Kč. Tento jev bych označila za alarmující, jelikož společnost má vysoké množství zásob, to firmě způsobuje zbytečně vysoké náklady na skladování a do budoucna by se dané zboží mohlo změnit v zastaralé, neprodejné zboží, či dokonce ležáky. Rozhodně bych společnosti METROSTAV a.s. doporučila provést podrobnější analýzu jednotlivých složek zásob a dále bych doporučila zjistit příčinu tohoto prudkého navýšení.

Dlouhodobé pohledávky vzrostly v období 2005/04 o 59%, tj. o 331 909 tis. Kč, a v následující letech 2006/05 o 41%, tj. o 368 758 tis. Kč. **Krátkodobé pohledávky** vzrostly v letech 2005/04 o 27%, tj. o 1 052 454 tis. Kč, a v následujícím období 2006/05 o 17%, tj. o 842 723 tis. Kč. Růst dlouhodobých i krátkodobých pohledávek není pro firmu dobrým znamením, značí to o nesolventnosti obchodních partnerů či o špatně zvolené platební politice společnosti, proto bych společnosti poradila přehodnotit priority při volbě odběratelů.

Finanční majetek má kolísavý trend, v období 2005/04 klesá o 41%, tj. o 107 280 tis. Kč, a v následujícím období 2006/05 roste o 54%, tj. o 783 513 tis. Kč, zjednodušeně by se dalo říci, že pokles v prvním období byl vyrovnán nárůstem v druhém období, tzn. výše finančního majetku je na původní výši. Pro společnost to znamená pouze mimořádný výkyv v podobě snížení celkových finančních prostředků o 41%, a to v roce 2005.

Tabulka č. 5_Vývoj oběžných aktiv

	2005/04	2006/05
Zásoby	4	133
Dlouhodobé pohledávky	59	41
Krátkodobé pohledávky	27	17
Finanční majetek	(59)	54

Údaje v tabulce uvedeny v %.

Vývoj pasiv

Po provedení horizontální analýzy pasiv v letech 2004-2006¹ zjistíme, že většina položek má rostoucí tendenci, viz tabulka č. 6, výjimku tvoří **ostatní pasiva**, která mají v letech 2005/04 prudký nárůst o 125%, tj. o 410 518 tis. Kč, a v následujících letech 2006/05 klesají o 16%, tj. o 115 532 tis. Kč.

Položka **pasiva celkem** roste po obě období, a to v letech 2005/04 o 13%, tj. o 1 285 415 tis. Kč, a ve druhém období 2006/05 roste o 24%, tj. o 2 689 670 tis. Kč.

Také **vlastní kapitál** má po sledované roky vzestupnou tendenci, v letech 2005/04 roste o 21%, tj. o 487 364 tis. Kč, v následujících letech 2006/05 roste o 30%, tj. 862 504 tis. Kč. Růst vlastního kapitálu se dá označit jako pozitivní vliv, zajímavější však bude vertikální analýza vlastního kapitálu, která bude mít lepší vypovídací schopnost týkající se celkové struktury financování podniku.

¹ Kompletní horizontální analýza pasiv 2004-2006 společnosti METROSTAV a.s. viz příloha č. 6.

Nárůst **cizích zdrojů** v období 2005/04 o 8%, tj. o 592 792 tis. Kč, a v letech 2006/05 o 23%, tj. o 1 884 932 tis. Kč, je dosti negativní jev. Společnost METROSTAV a.s. se čím dál tím více zadluhuje, využívá k financování svých aktiv stále větší množství cizích zdrojů. Zajímavá bude analýza jednotlivých složek cizích zdrojů, v níž zjistíme, jaká složka má největší vliv na růst cizích zdrojů.

Tabulka č. 6_Vývoj pasiv

	2005/04	2006/05
Pasiva celkem	13	24
Vlastní kapitál	21	30
Cizí zdroje	8	23
Ostatní pasiva	125	(84)

Údaje v tabulce uvedeny v %.

Vývoj vlastního kapitálu

Z grafu č. 5 a tabulky č. 7 vidíme, že jednotlivé složky mají kolísavou tendenci, nyní si jednotlivé složky vlastního kapitálu podrobně popíšeme.

Základní kapitál po obě období nabývá stejných hodnot, tzn. společnost METROSTAV a.s. ve sledovaném období nesnížila ani nenavýšila svůj základní kapitál.

Zajímavý vývoj mají **kapitálové fondy**, které mají v letech 2005/04 sestupnou tendenci o 21%, při použití absolutní metody se jedná o pokles ve výši 8 159 tis. Kč. V následujících letech 2006/05 se jedná o nárůst o 101%, tj. nárůst o 31 819 tis. Kč. Při podrobnější analýze kapitálových fondů zjistíme, že tento prudký nárůst způsobila položka oceňovací rozdíly z přecenění majetku.

Fondy ze zisku v prvním období 2005/04 narůstají o 17%, tj. o 22 737 tis. Kč, a ve druhém sledovaném období 2006/05 mají konstantní vývoj, tzn. jsou na stejné výši.

Vývoj **výsledku hospodaření minulých let** má vzestupnou tendenci, po obě období výše výsledku rostla, a to v letech 2005/04 o 24%, tj. o 223 927 tis. Kč, a v následujících letech 2006/05 opět rostla o 39%, tj. o 450 139 tis. Kč. Příčinou vzestupné tendence dané položky je rostoucí nerozdělený zisk minulých let.

Výše **výsledku hospodaření běžného účetního období** jistě zajímá vedení firmy, akcionáře, státní instituce, odbornou veřejnost a další. Spíše než výše v jednotlivých letech nás zajímá vývoj v časovém horizontu, tento vývoj výsledku hospodaření běžného účetního období má společnost METROSTAV a.s. velice slibný. Po obě sledovaná období výše

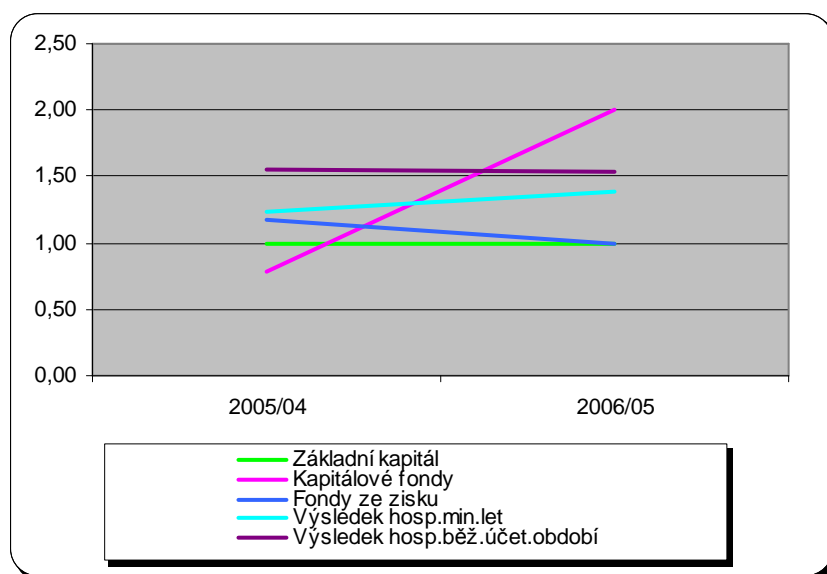
výsledku roste, a to v letech 2005/04 o 55%, tj. o 248 859 tis. Kč, a v letech 2006/05 o 54%, tj. o 380 546 tis. Kč. Tuto vzestupnou tendenci považují za velice pozitivní, společnost v každém roce zvyšuje svůj výsledek hospodaření. Doufejme, že tento trend udrží METROSTAV a.s. i v následujících letech.

Tabulka č. 7_Vývoj vlastního kapitálu

	2005/04	2006/05
Základní kapitál	0	0
Kapitálové fondy	(79)	101
Fondy ze zisku	17	0
Výsledek hosp. min. let	24	39
Výsledek hosp. běžného účetního období	55	54

Údaje v tabulce uvedeny v %.

Graf č. 5_Vývoj vlastního kapitálu



Vývoj cizích zdrojů

V předešlém textu jsme zjistili, že výše cizích zdrojů neustále stoupá, nyní se zaměříme na jednotlivé složky cizích zdrojů, kterými jsou rezervy, dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci.

Z tabulky č. 8 vidíme, že **rezervy** se po obě období zvyšovaly, v prvním období 2005/04 o 14%, vyjádřeno absolutní změnou růst o 116 026 tis. Kč, a ve druhém období o 2%, při použití absolutní metody se jedná o růst o 16 646 tis. Kč.

Výše **dlouhodobých závazků** má vzestupnou tendenci, v prvních letech 2005/04 o 44%, tj. o 334 760 tis. Kč, a v následujících letech 2006/05 o 22%, tj. o 239 645 tis. Kč.

Krátkodobé závazky mají také vzestupný trend růstu, v období 2005/04 o 4%, tj. o 202 006 tis. Kč, a v následujícím období 2006/05 o 28%, vyjádřeno absolutní změnou růst o 1 688 641 tis. Kč. Růst dlouhodobých i krátkodobých závazků je spíše negativní a dost výrazně by mohl ovlivnit platební schopnost společnosti METROSTAV a.s. Zde bych METROSTAVU doporučila hledat konkrétní příčinu neustálého růstu závazků a znovu bych zvážila platební politiku obchodních partnerů a i podniku samotného. Částečnou útechou je pro nás analýza absolutních ukazatelů (ČPK a ČPM), kde jsem zjistila, že společnost METROSTAV a.s. má dostatek likvidní hotovosti.

Položka **bankovní úvěry a výpomoci** má po obě období sestupnou tendenci, v letech 2005/04 pokles o 25%, tj. -60 000 tis. Kč, a v dalších letech 2006/05 pokles o 43%, v absolutním vyjádření pokles o 60 000 tis. Kč. Tento jev se dá považovat za velice pozitivní, jelikož se společnost více nezadlužuje u bankovních institucí, při podrobnější analýze zjistíme, že se jedná o pokles položky bankovní úvěry dlouhodobé.

Tabulka č. 8_Vývoj cizích zdrojů

	2005/04	2006/05
Rezervy	14	2
Dlouhodobé závazky	44	22
Krátkodobé závazky	4	28
Bankovní úvěry a výpomoci	(75)	(67)

Údaje v tabulce uvedeny v %.

3.3.2. Horizontální analýza výsledovky

Jestliže provedeme horizontální analýzu výkazu zisku a ztráty 2004-2006¹ u společnosti METROSTAV a.s., zjistíme především rostoucí tendenci jak na straně nákladů, tak i výnosů. Nyní si podrobněji popíšeme vybrané položky nákladů a výnosů.

Vývoj nákladů

- **Náklady vynaložené na prodané zboží** v prvním období 2005/04 klesly o 27%, v absolutním vyjádření klesly o 189 tis. Kč, a v následujícím období 2006/05 měly konstantní vývoj.
- **Výkonová spotřeba** v letech 2005/04 vzrostla o 25%, tj. o 3 562 033 tis. Kč, a v dalších letech 2006/05 stále rostla, a to o 5%, tj. o 926 141 tis. Kč.
- **Osobní náklady** v prvním období vzrostly o 16%, vyjádřeno absolutní metodou se jedná o růst o 257 982 tis. Kč. Ve druhém období 2006/05 také rostly, a to o 11%, tj. o 16 907 tis. Kč.
- **Ostatní provozní náklady** v letech 2005/04 vzrostly o 22%, tj. o 36 975 tis. Kč, a v následujících letech 2006/05 opět vzrostly, a to o 229%, v absolutním vyjádření jde o růst o 460 642 tis. Kč. Tento 229% nárůst mě velice zaujal a přiměl mě k bližší analýze ostatních složek výsledovky. Při porovnání s položkou **ostatních provozních výnosů**, která v letech 2005/04 vzrostla o 42%, tj. o 35 279 tis. Kč, a ve druhém období 2006/05 opět rostla, a to o 447%, v absolutním vyjádření jde o růst o 34 161 tis. Kč, je tento výrazný růst nákladů zcela pochopitelný a v souvislosti s ostatními provozními výnosy naprosto v pořádku.
- **Daně a poplatky** bohužel také rostly. V letech 2005/04 vzrostly o 19%, tj. o 2 591 tis. Kč, a v druhém sledovaném období vzrostly o 29%, vyjádřeno v absolutních číslech jde o růst o 4 679 tis. Kč.
- **Nákladové úroky** jako jedna z mála položek měly kolísavý trend. V prvním sledovaném období 2005/04 měly růst o 44%, tj. o 2 048 tis. Kč, a ve druhém sledovaném období 2006/05 poklesly o 29%, v absolutním vyjádření jde o pokles o 1 945 tis. Kč. Při porovnání s položkou **výnosových úroků**, které měly v letech 2005/04 vzestupnou tendenci o 9%, tj. o 2 576 tis. Kč, a v následujících letech

¹ Kompletní horizontální analýza výsledovky 2004-2006 společnosti METROSTAV a.s. viz příloha č. 7.

2006/05 poklesly o 8%, tj. o 2 750 tis. Kč, se dá konstatovat, že vývojové změny těchto položek jsou naprosto v souladu, vyrovnané.

- **Ostatní finanční náklady** po obě sledovaná období rostly, a to v prvních letech 2005/04 o 58%, tj. o 22 105 tis. Kč, a v letech 2006/05 o 70%, vyjádřeno v absolutních číslech jde o růst o 42 212 tis. Kč. Při srovnání s vývojem **ostatních finančních výnosů**, které měly také vzestupnou tendenci, a to v letech 2005/04 růst o 34%, v absolutním vyjádření jde o růst o 9 990 tis. Kč, a v následujících letech 2006/05 jde o 78% růst, tj. růst o 30 782 tis. Kč, vidíme, že ostatní finanční náklady mají rychlejší růst. Proto bych společnosti METROSTAV a.s. doporučila provést hlubší analýzu těchto nákladů a především bych hledala příčinu daného růstu.

Tabulka č. 9_Vývoj nákladů

	2005/04	2006/05
Náklady vynaložené na prodané zboží	(73)	0
Výkonová spotřeba	25	5
Osobní náklady	16	11
Ostatní provozní náklady	22	229
Daně a poplatky	19	29
Nákladové úroky	44	(71)
Ostatní finanční náklady	58	70

Údaje v tabulce uvedeny v %.

Vývoj tržeb

Z tabulky č. 10 vidíme, že **tržby za prodej zboží** mají sestupnou tendenci po obě sledovaná období. V letech 2005/04 klesly o 22%, tj. o 152 tis. Kč, a v dalších letech 2006/05 o 9%, vyjádřeno v absolutních číslech jde o pokles o 49 tis. Kč. Společnost METROSTAV a.s. se věnuje především prodeji vlastních výrobků a poskytování služeb (stavební činnost), a proto je pochopitelné, že tento nepatrný pokles nebude firmu nijak ohrožovat. Já osobně se domnívám, že by se tento jev neměl podcenit a společnost METROSTAV a.s. by se měla

zaměřit na příčiny sestupného trendu tržeb a také přehodnotit marketingovou komunikaci spojenou s prodejem zboží.

Tržba za prodej vlastních výrobků a služeb po obě období rostla. V letech 2005/04 vzrostla o 15%, vyjádřeno v absolutních hodnotách, jedná se o nárůst o 2 679 824 tis. Kč, v následujícím období tržby vzrostly o 5%, tj. o 1 219 172 tis. Kč. Tento rostoucí trend je pro firmu velice pozitivním jevem a společnost by se měla snažit tento trend udržet.

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu také rostly, a to v letech 2005/04 o 88%, tj. o 125 951 tis. Kč, a v období 2006/05 o 89%, vyjádřeno v absolutních hodnotách, jde o růst o 240 101 tis. Kč. Tento růst tržeb nám říká, že společnost METROSTAV a.s. prodala část svých aktiv, a to především dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek.

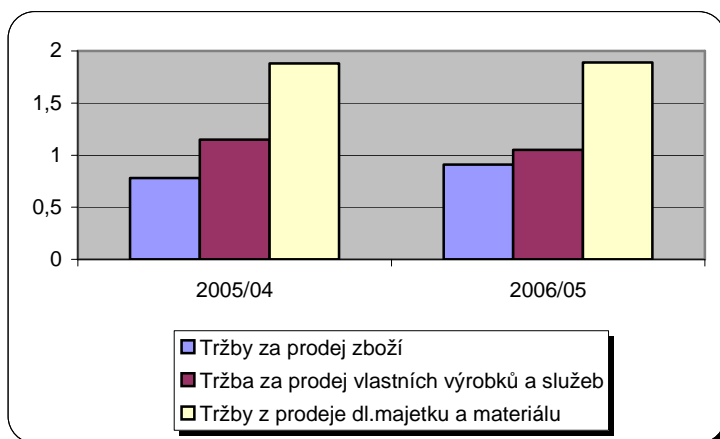
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů měly po sledovaná období kolísavý trend. Stav této položky v období 2005-04 zaznamenal pokles o 108 306 tis. Kč a v následujících letech 2006-05 vzrostla hodnota tržeb o 884 tis. Kč.

Tabulka č. 10_Vývoj tržeb

	2005/04	2006/05
Tržby za prodej zboží	(78)	(91)
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	15	5
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	88	89

Údaje v tabulce uvedeny v %.

Graf č. 6_Vývoj tržeb



Vývoj výsledku hospodaření

Z tabulky č. 11 a grafu č. 7 vidíme, že jednotlivé složky výsledku hospodaření společnosti METROSTAV a.s. mají ve sledovaném období rostoucí trend. Výjimku tvoří finanční výsledek hospodaření, který má v prvním období 2005/04 mírný pokles, ale v následujícím období 2006/05 rapidně stoupá. Rostoucí hospodářský výsledek je dobrou vizitkou pro podnik, říká nám, že společnost správně alokuje své zdroje a umí dobře hospodařit.

Provozní výsledek hospodaření v období 2005/04 vzrostl o 56%, vyjádřeno v absolutních hodnotách, jedná se o růst o 335 256 tis. Kč, a v následujícím období 2006/05 jde opět o růst o 33%, tj. o 310 027 tis. Kč.

Finanční výsledek hospodaření měl ve sledovaném období kolísavý trend, v prvním období 2005/04 klesl o 34%, vyjádřeno v absolutních hodnotách, jde o pokles o 23 137 tis. Kč. V následujícím období 2006/05 jde o růst o 231%, tj. o 104 851 tis. Kč.

Výsledek hospodaření za běžnou činnost rostl po obě období, v letech 2005/04 vzrostl o 55%, tj. o 248 859 tis. Kč, a v následujících letech 2006/05 dále rostl o 54%, tj. o 380 546 tis. Kč.

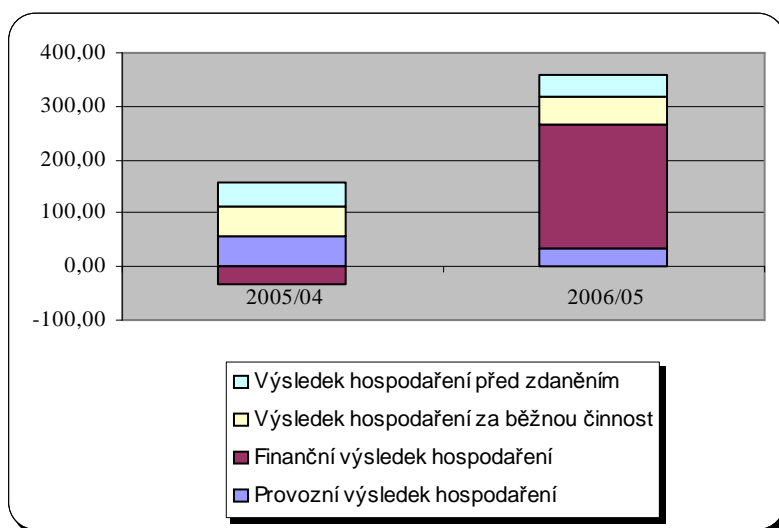
Další rostoucí trend zaznamenal i **výsledek hospodaření před zdaněním**, v období 2005/04 vzrostl o 47%, tj. o 312 119 tis. Kč, a v dalším období 2006/05 o 42%, tj. o 414 879 tis. Kč.

Tabulka č. 11_Vývoj výsledku hospodaření

	2005/04	2006/05
Provozní výsledek hospodaření	56	33
Finanční výsledek hospodaření	(66)	231
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	55	54
Výsledek hospodaření před zdaněním	47	42

Údaje v tabulce uvedeny v %.

Graf č. 7_Vývoj výsledku hospodaření



3.3.3. Vertikální analýza rozvahy

Struktura aktiv

Po provedení vertikální analýzy aktiv v letech 2004 - 2006¹ zjistíme, z kolika procent se jednotlivé položky aktiv podílejí na celkové bilanční sumě, tj. celkových aktivech. Podíváme-li se na vývoj struktury aktiv v čase, nemůžeme přehlédnout významné změny, které v předchozí horizontální analýze nebyly na první pohled zřejmé.

Tabulka č. 12_Struktura aktiv

	2004	2005	2006
Stálá aktiva	26	31	25
Oběžná aktiva	72	68	74
Ostatní aktiva	2	1	1

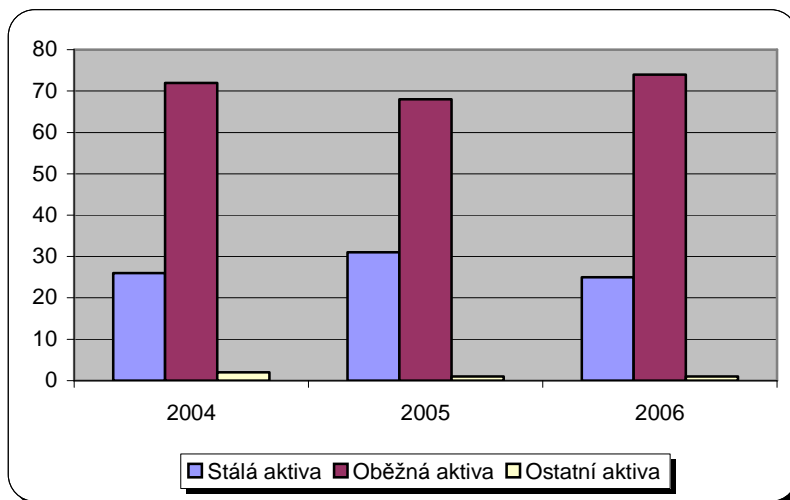
Údaje v tabulce uvedeny v %.

Z tabulky č. 12 a grafu č. 8 vyplývá, že největší podíl na celkových aktivech mají **oběžná aktiva**, která mají kolísavou či spíše vzestupnou tendenci. Je pochopitelné, že u stavební společnosti, jakou je METROSTAV a.s., budou hlavní roli hrát právě oběžná aktiva, a to především v podobě materiálových zásob.

¹ Komplettní vertikální analýza aktiv 2004-2006 společnosti METROSTAV a.s. viz příloha č. 8.

Druhou nejvýznamnější položkou jsou **stálá aktiva**, která mají kolísavou či spíše sestupnou tendenci. Třetí složkou jsou **ostatní aktiva**, která tvoří nepatrné procento z celkových aktiv a mají téměř konstantní vývoj.

Graf č. 8_ Struktura aktiv



Struktura stálých aktiv

V tabulce č. 13 vidíme jednotlivé složky tvořící stálá aktiva, ty měly po sledované období kolísavý trend, výjimku tvoří **dlouhodobý nehmotný majetek**, u kterého zaznamenáváme pouze sestupný trend z 0,15% na 0,12% na 0,07%. Dlouhodobý nehmotný majetek však ve struktuře aktiv zaujímá nepatrné procento, a proto příliš neovlivňuje výši stálých aktiv.

Výši stálých aktiv ovlivňuje **dlouhodobý hmotný a finanční majetek**. Tabulka č. 13 nám odkrývá příčinu růstu stálých aktiv v roce 2005, kterou je vzestupná tendence dlouhodobého hmotného majetku z 13% na 14% a dlouhodobého finančního majetku z 13% na 18%. Pokles hodnoty dlouhodobého hmotného majetku z 14% na 11% a pokles hodnoty dlouhodobého finančního majetku z 18% na 15% pouze dotváří kolísavý trend.

Tabulka č. 13_ Struktura stálých aktiv

	2004	2005	2006
DNM	0,15	0,12	0,07
DHM	13	14	11
DFM	13	18	15

Údaje v tabulce uvedeny v %.

Struktura oběžných aktiv

Z tabulky č. 14 a grafu č. 9 vidíme příčinu kolísání oběžných aktiv, tou je nárůst dlouhodobých i krátkodobých pohledávek a rychlý pokles finančního majetku.

Výše **zásob** má kolísavý trend, a to v podobě poklesu z 5% na 4% a nárůstu na 8%. Velice zajímavý je nárůst v posledním roce 2006, který je o 100%. Při podrobnější analýze jednotlivých složek zásob zjistíme, že daný jev ovlivnila položka **nedokončená výroba a polotovary a zboží**.

Růst **dlouhodobých pohledávek** se považuje za velmi negativní jev. Vývoj pohledávek z 6% na 8% na 9% je zapotřebí porovnávat s hodnotami vývoje dlouhodobých závazků, což budeme dělat v následujícím textu.

Také **krátkodobé pohledávky** ve sledovaném období zaznamenávají spíše vzestupnou tendenci, která může vážně ohrozit solventnost podniku. Růst z 38% na 43% a nepatrný pokles v roce 2006 na 41% je velmi znepokojující jev. V dalším textu si však ověříme, že nárůst pohledávek nemůže nijak výrazně narušit platební schopnost společnosti METROSTAV a.s.

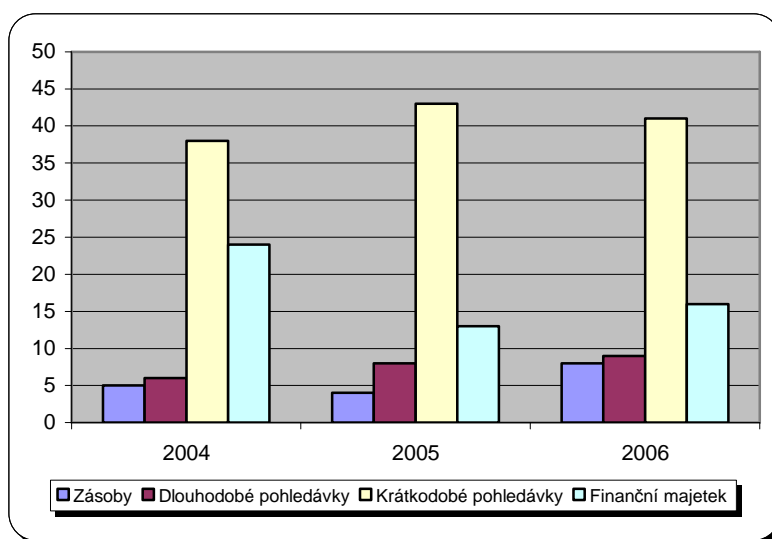
Finanční majetek nabývá kolísavý trend, v prvním sledovaném roce 2004 je 24%, v dalším období 2005 klesá na 13% a v posledním roce 2006 stoupá na 16%. Zajímavý je 11% pokles v roce 2005, který byl způsoben snížením **krátkodobého finančního majetku** a poklesem hodnoty položky **účty v bankách**.

Tabulka č. 14_ Struktura oběžných aktiv

	2004	2005	2006
Zásoby	5	4	8
Dlouhodobé pohledávky	6	8	9
Krátkodobé pohledávky	38	43	41
Finanční majetek	24	13	16

Údaje v tabulce uvedeny v %.

Graf č. 9_ Struktura oběžných aktiv



Struktura pasiv

Zajímavá je také aplikace vertikální analýzy na straně pasiv¹. Pasiva ve své podstatě ukazují, z jakých zdrojů jsou aktiva financována, z jednotlivých podílů nám vyplyne struktura financování společnosti. Z tabulky č. 15 a grafu č. 10 vidíme, že společnost financuje svá aktiva především z cizích zdrojů. Poměr **70:30** vystihuje poměr cizích zdrojů k ostatním položkám pasiv.

Vlastní kapitál má kolísavou tendenci, a to z 23% na 21% na 26%, příčinou poklesu a růstu vlastního kapitálu jsou různorodé trendy vývoje jednotlivých složek vlastního kapitálu. Vlastní kapitál u společnosti METROSTAV a.s. tvoří základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období.

Výše **cizích zdrojů** má ve sledovaném období sestupný trend, a to ze 75% na 72%. V posledním období 2006 je jeho výše 70%. Podrobnější analýza cizích zdrojů bude provedena v následujícím textu.

Ostatní pasiva mají také kolísavou tendenci, a to ze 3% na 7% na 4%. Při bližší analýze ostatních pasiv zjistíme, že vysoký nárůst v roce 2005 způsobil růst položky **časového rozlišení, konkrétně výnosů příštích období**.

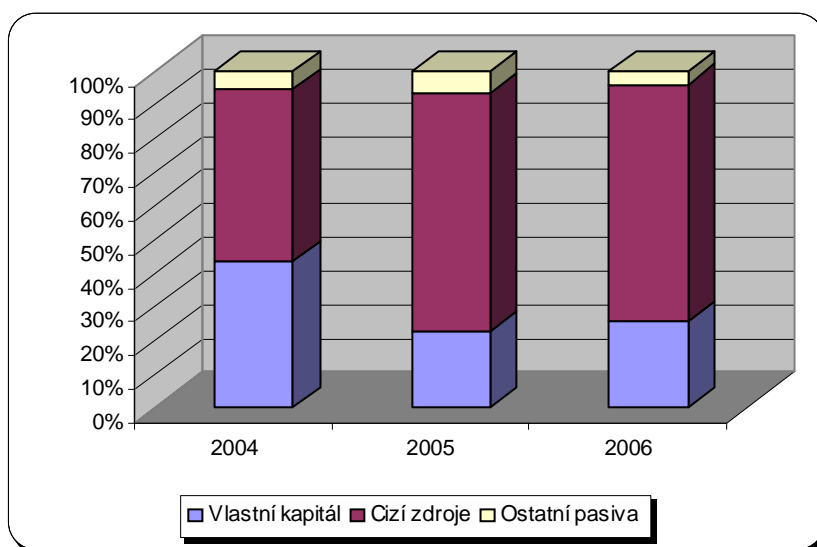
¹ Kompletní vertikální analýza pasiv 2004-2006 společnosti METROSTAV a.s. viz příloha č. 10.

Tabulka č. 15_Struktura pasiv

	2004	2005	2006
Vlastní kapitál	23	21	26
Cizí zdroje	75	72	70
Ostatní pasiva	3	7	4

Údaje v tabulce uvedeny v %.

Graf č. 10_Struktura pasiv



Struktura vlastního kapitálu

Z grafu č. 10 vidíme kolísavou tendenci vlastního kapitálu, nyní si popíšeme vývoj jednotlivých složek, který je zaznamenán v tabulce č. 16.

- **Základní kapitál** má sestupnou tendenci z 10% na 8% na 7%.
- **Kapitálové fondy**, které tvoří nepatrné procento z celkových pasiv, mají také sestupný trend z 0,50% na 0,39% na 0,28%.
- **Fondy ze zisku** mají konstantní hodnotu v podobě 1% z celkových pasiv.
- **Výsledek hospodaření minulých let** je nejvýznamnější položkou vlastního kapitálu, jelikož zaujímá největší díl pasiv v rámci vlastního kapitálu. Daná položka má konstantní vývoj a poté vzestupnou tendenci z 9% na 10%.
- **Výsledek hospodaření běžného účetního období** má nejprve konstantní vývoj a v posledním sledovaném období 2006 má rostoucí tendenci z 5% na 6%, což je velmi pozitivní jev.

Tabulka č. 16_Struktura vlastního kapitálu

	2004	2005	2006
Základní kapitál	10	8	7
Kapitálové fondy	0,50	0,39	0,28
Fondy ze zisku	1	1	1
Výsledek hosp. min. let	9	9	10
Výsledek hosp. běžného účetního období	5	5	6

Údaje v tabulce uvedeny v %.

Struktura cizích zdrojů

Z tabulky č. 15 je zřejmé, že společnost je financována převážně z cizích zdrojů, které mají klesající tendenci, v následujícím textu si podrobně popíšeme jednotlivé položky cizích zdrojů - viz tabulka č. 17.

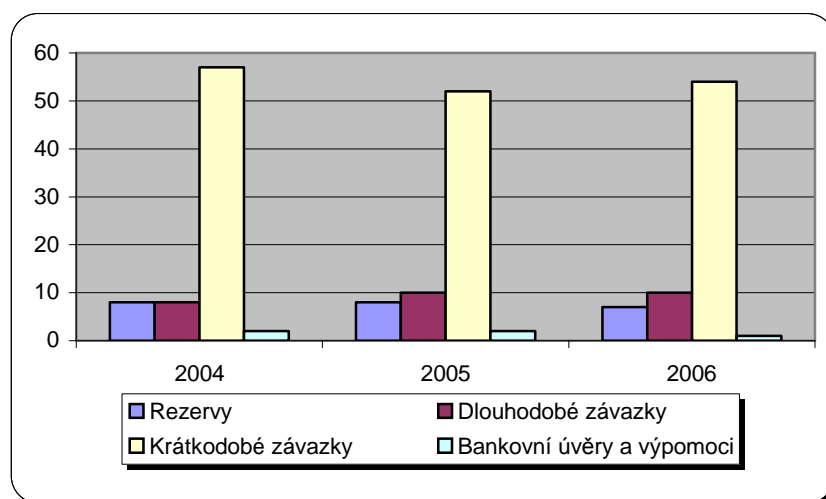
- **Rezervy** mají během prvních dvou let konstantní výši, a to 8%, v následujícím roce 2006 klesnou na 7%.
- **Dlouhodobé závazky** v roce 2005 vzrostou z 8% na 10% a v roce 2006 zůstává výše závazků na 10%. Tento nepatrný růst dlouhodobých závazků není příliš pozitivní jev, v bližší analýze budeme porovnávat výši dlouhodobých závazků s výši dlouhodobých pohledávek.
- Nejvýznamnější položkou z cizích zdrojů jsou **krátkodobé závazky**, viz graf č. 9, zaujímají nejvyšší procento z cizích zdrojů. Krátkodobé závazky měly kolísavý trend, a to pokles z 57% na 52%, a v posledním sledovaném roce 2006 opět vzrostly na 54%. Tento jev se dá považovat za negativní, nebezpečný pro solventnost společnosti a potřeboval by hlubší analýzu.
- **Bankovní úvěry a výpomoci** mají v prvních dvou letech konstantní trend, a to ve výši 2%, v následujícím období 2006 klesají na 1% z celkových pasiv. Tento jev je pozitivní, jelikož nám říká, že společnost METROSTAV a.s. snižuje své závazky vůči bankovním institucím.

Tabulka č. 17_Struktura cizích zdrojů

	2004	2005	2006
Rezervy	8	8	7
Dlouhodobé závazky	8	10	10
Krátkodobé závazky	57	52	54
Bankovní úvěry a výpomoci	2	2	1

Údaje v tabulce uvedeny v %.

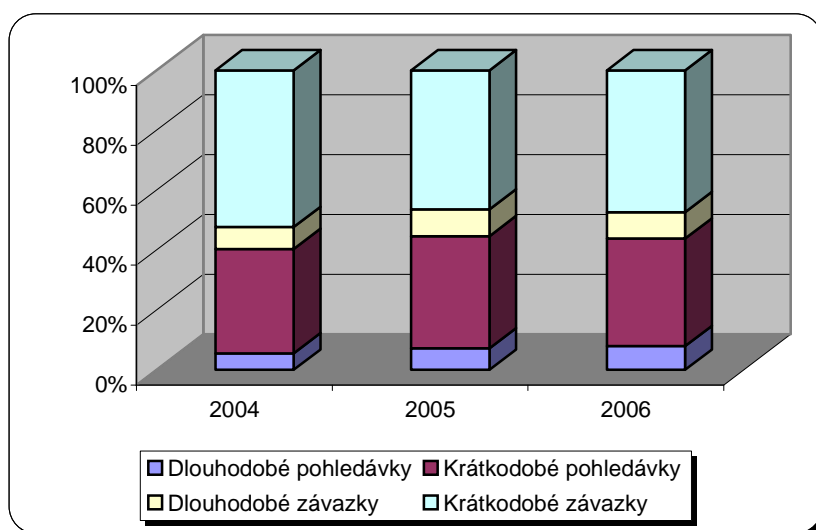
Graf č. 11_Struktura cizích zdrojů



Závazky vs. pohledávky

Porovnáme-li výši nárůstu/poklesu podílu **krátkodobých pohledávek** (z 38% na 43% na 41%) s výši nárůstu/poklesu podílu **krátkodobých závazků** (z 57% na 52% na 54%), viz graf č. 12, vidíme, že jde o naprostý soulad, proto tento jev nemůžeme hodnotit jako příliš negativní. U **dlouhodobých pohledávek** je nárůst z 6% na 8% na 9% a u **dlouhodobých závazků** je nárůst z 8% na 10% a konstantní vývoj 10%. Opět vidíme, že nárůsty jsou poměrně vyrovnané. Z tohoto důvodu můžeme vyloučit obavy o platební schopnost společnosti METROSTAV a.s.

Graf č. 12_Závazky vs. pohledávky



3.3.4. Vertikální analýza výsledovky

Struktura nákladů

Po provedení vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty v letech 2004-2006¹ zjistíme, z kolika procent se jednotlivé položky výsledovky podílejí na celkových výkonech.

Tabulka č. 18_Struktura nákladů

	2004	2005	2006
Výkonová spotřeba	82,9	84,9	84,4
Osobní náklady	9,5	9,0	9,5
Daně a poplatky	0,1	0,1	0,1
Nákladové úroky	0,2	0,2	0,1
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	1,0	0,9	0,9

Údaje v tabulce uvedeny v %.

¹ Kompletní vertikální analýza zisku a ztráty 2004-2006 společnosti METROSTAV a.s. viz příloha č. 10.

Z tabulky č. 18 vidíme, že největší podíl na výši celkových výkonů má **výkonová spotřeba**, která má kolísavý trend, z 82,9% roste na 84,9% a posledním sledovaném období nepatrně klesá na 84,4%.

Další důležitou položkou jsou **osobní náklady**, které mají téměř konstantní průběh, drobný výkyv je v roce 2005, kdy se snížila výše na 9%.

Ostatní položky vybraných nákladů mají standardní průběh a v poměru s výkony zaujímají nepatrné procento.

Struktura tržeb

Z tabulky č. 19 je zřejmé, že podstatný vliv na tvorbě výkonů mají **tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb**, které však mají sestupnou tendenci ze 105,9% na 99,5% na 98,2%. Tento pokles tržeb mě trochu překvapil, a tak jsem provedla podrobnější analýzu, kde jsem zjistila, že procentní pokles tržeb je způsoben rychlejším nárůstem **výkonů**, tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb mají stále rostoucí tempo, viz horizontální analýza výsledovky.

Tržby za prodej zboží nabývají velice nízkých hodnot, které se stále snižují z 0,00412% na 0,00264% na 0,00227%, tyto hodnoty neuvádím v přílohové části.

Rostoucí trend zaznamenaly **tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu**, a to z 0,8% na 1,3% na 2,3%. Tento jev se považuje za velice příznivý.

Další pokles je u **tržeb z prodeje cenných papírů a podílů** z 0,6% na konstantu nula.

Tabulka č. 19 _Struktura tržeb

	2004	2005	2006
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	105,9	99,5	98,2
Tržby z prodeje dl.majetku a materiálu	0,8	1,3	2,3
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,6	0	0

Údaje v tabulce uvedeny v %.

Struktura výsledku hospodaření

Z grafu č. 13 a tabulky č. 20 vidíme, že podstatný vliv na tvorbě zisku má především **provozní výsledek hospodaření**, který po celé sledované období měl rostoucí trend, v roce 2004 nabýval hodnot 3,5%, v roce 2005 4,5% a v posledním sledovaném roce 2006 5,6%.

U **finančního výsledku hospodaření** zaznamenáváme kolísavý trend, v roce 2004 tvoří 0,4% z celkových výkonů, v roce 2005 0,2% a následujícím roce 2006 0,7%.

Podle daných účetních výkazů společnost METROSTAV a.s. žádný **mimořádný výsledek hospodaření** nevykazuje.

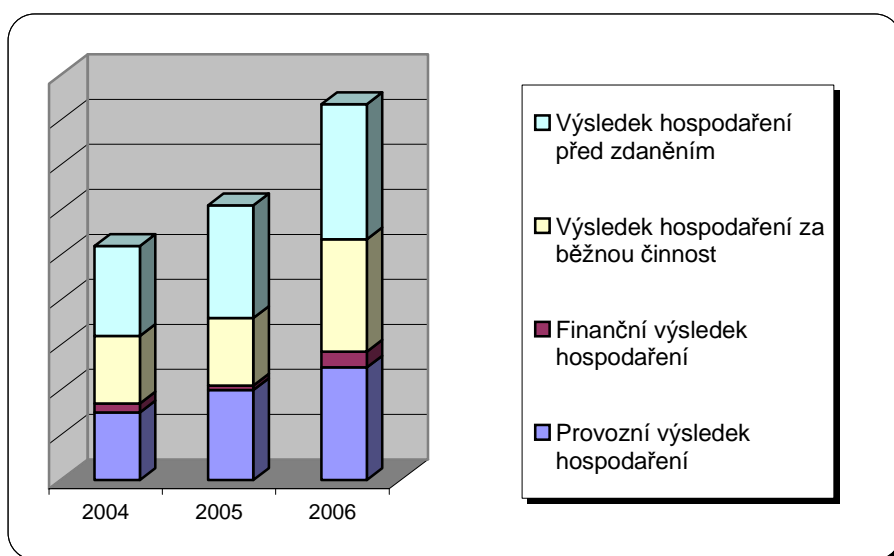
Výsledek hospodaření za běžnou činnost a **výsledek hospodaření před zdaněním** zaznamenává stále rostoucí procento z výše celkových výkonů, tento fakt je velice pozitivní.

Tabulka č. 20_ *Struktura výsledku hospodaření*

	2004	2005	2006
Provozní výsledek hospodaření	3,5	4,5	5,6
Finanční výsledek hospodaření	0,4	0,2	0,7
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2,7	3,4	4,9
Výsledek hospodaření před zdaněním	3,9	4,7	6,3

Údaje v tabulce uvedeny v %.

Graf č. 13_ *Vývoj výsledků hospodaření*



3.4. Poměrové ukazatele

Zatímco vertikální a horizontální analýza sleduje vývoj jedné veličiny (v našem případě položky rozvahy a výsledovky) v čase nebo ve vztahu k jedné vztažené veličině, poměrová analýza dává do „poměru“ položky vzájemně mezi sebou. Tím se nám představa o finanční situaci společnosti METROSTAV a.s. ukazuje v dalších souvislostech.

3.4.1. Analýza rentability

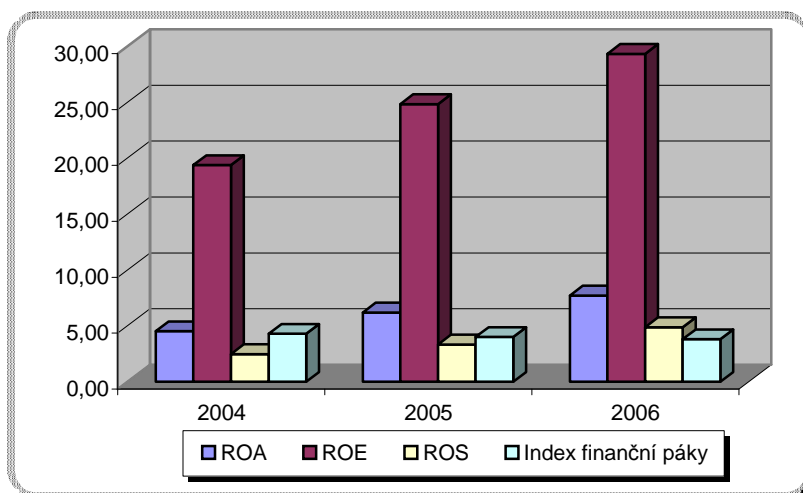
Analýza rentability je snad vůbec **nej důležitější ukazatel**, jímž se hodnotí podnikatelská činnost, poměruje celkový zisk s výší podnikových zdrojů, jichž bylo užito k jeho dosažení.

Tabulka č. 21_Analýza rentability

	2004	2005	2006
ROA	4,5	6,2	7,7
ROE	19,4	24,8	29,3
ROS	2,5	3,3	4,9
Index finanční páky	4,3	4,0	3,8

Údaje v tabulce uvedeny v %.

Graf č.14_Vývoj rentability



Jak vidíme z tabulky č. 21 a grafu č. 14, hodnota **rentability celkových aktiv ROA** ve sledovaném horizontu neustále roste z 4,5% na 6,2% na 7,7%. Tento jev je určitě pozitivní

a je způsoben zvyšující se rentabilitou tržeb. Dalo by se říci, že trochu negativně na ROA působí obrátkovost, viz tabulka č. 23, která by měla mít rostoucí tendenci, oproti našemu konstantnímu trendu. Tuto skutečnost nelze hodnotit jako negativní v absolutním slova smyslu, jelikož – jak jsme zjistili v horizontální analýze – společnost METROSTAV a.s. neustále investuje, roste tedy objem celkových aktiv, čímž se při stejném rostoucím tempu tržeb hodnota obrátkovosti aktiv nemění, ale vytváří se tím růstový potenciál do budoucna.

Při bližším zkoumání **rentability vlastního kapitálu ROE** zjistíme, že tento ukazatel ovlivňuje také finanční páka, která má ve sledovaném období vzestupnou tendenci z 19,4% na 24,8% na 29,3%. Dá se říci, že růst ROE zpomalila právě klesající finanční páka. Růst tohoto ukazatele je velice pozitivní, znamená totiž pokles zúročení cizího kapitálu a zlepšení podnikového výsledku.

Rentabilita tržeb ROS má také rostoucí tendenci, a to z 2,5% na 3,3% na 4,9%. Optimální výše tohoto ukazatele by měla být maximální, což je i v našem případě. Příliš vysoká úroveň rentability tržeb signalizuje do budoucna problémy s konkurencí, která se pokusí ovládnout trh nižšími cenami. Střední úroveň hovoří o dobré úrovni managementu firmy a o správné obchodní politice. Domnívám se, že ROS společnosti METROSTAV a.s. je na střední úrovni.

3.4.2. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost podnikového managementu dosahovat při optimálním využití vloženého majetku co nejlepších hospodářských výsledků. Měří tedy schopnost využít vložený majetek.

Tabulka č. 22_Ukazatele doby obratu

	2004	2005	2006
Doba obratu zásob	9	8	18
Doba obratu krátkodobých závazků	117	104	125
Průměrná doba inkasa	87	99	113

Údaje v tabulce uvedeny ve dnech.

Doba obratu a rychlost obratu zásob

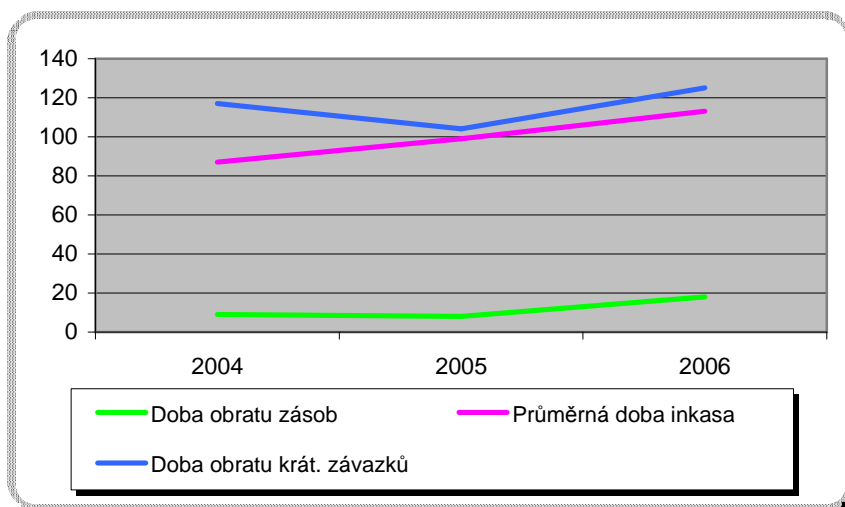
Z tabulky č. 22 vidíme, že hodnoty **doby obratu zásob** kolísají z 9 na 8 na 18 dní, ale v posledním roce rostou více než o 100%, což je velmi znepokojující fakt. V souvislosti

s **rychlostí obratu zásob** je zřejmý trend kolísání ze 40 na 44 na 20 obrátek, v posledním sledovaném období pokles hodnoty více než o 100%.

Obecně lze říci, že nízký počet obrátek představuje nebezpečí pro platební schopnost podniku, může být důsledkem špatné nákupní politiky, s tím souvisí i nahromadění nepotřebných nebo neprodejných zásob, které se v budoucnu mohou stát zastaralé a změnit se v ležáky.

Nelze však zjednodušeně pokles hodnoty doby obratu celkových zásob interpretovat jako žádoucí a růst jako nežádoucí. Hodnota **doby obratu celkových zásob** je výslednicí mnoha protisměrných faktorů a jen velmi obtížně ji lze interpretovat bez detailnějšího pohledu na doby obratu jednotlivých druhů zásob. Z horizontální analýzy rozvahy společnosti METROSTAV a.s. vidíme, že hlavní příčinou vysokých hodnoty doby obratu zásob jsou vysoké **zásoby nedokončených výrobků a polotovarů**, které v posledním sledovaném období narostly téměř o 200%. Z rozvahy také vyčteme, že vysoký nárůst **zboží** v roce 2006 mohl být další příčinou růstu doby obratu celkových zásob.

Graf č. 15_Vývoj doby obratu



Průměrná doba inkasa

Smyslem ukazatele **doby obratu pohledávek** (tj. **průměrná doba inkasa**) je stanovit průměrný počet dní, po který jsou nám naši odběratelé dlužni, tj. dobu mezi prodejem produktu a inkasem peněz. Vidíme, že se doba za sledované období 2004 – 2006 stále zvyšuje z 87 na 99 na 113 dní. Všeobecně jsou tyto hodnoty dost vysoké, v případě, že budeme počítat s tím, že kalendářní měsíc má 30 dní, tak v průměru budeme čekat na platbu od odběratelů 3 měsíce.

Tato situace je dosti znepokojující, vede k vyšším kapitálovým nákladům a zvýšené administrativě. Vzniká i vyšší nebezpečí změny finanční situace odběratele z dobré na špatnou, a tudíž je možnost vzniku pohledávek po lhůtě splatnosti. Společnosti METROSTAV a.s. bych doporučila přehodnotit celkově její platební politiku a především zajistit včasnou návratnost svých pohledávek.

Tabulka č. 23_Rychlost obratu

	2004	2005	2006
Obrat aktiv	2	2	2
Obrat zásob	40	44	20
Obrat krát. závazků	3	3	3
Obrat pohledávek	4	4	3

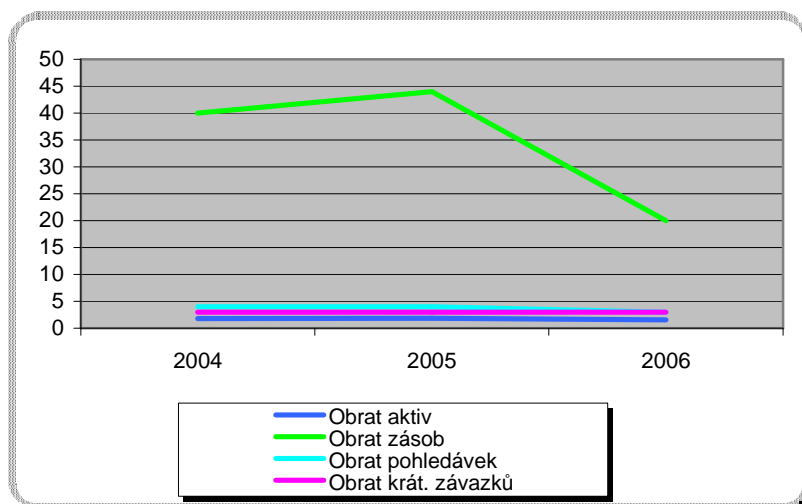
Údaje v tabulce vyjadřují počet obrátek aktiv/pasiv za rok.

Doba obratu krátkodobých závazků

Analogicky by doba obratu dluhů (závazků) měla odrážet počet dní, který uplyne od příjmu zboží a jeho zaplacení dodavateli. **Obrat závazků** v jednotlivých letech kolísá ze 117 na 104 na 125 dní, průměrná hodnota se ale pohybuje kolem 115 dní. Všeobecně jsou tyto hodnoty dost vysoké, v případě, že budeme počítat s tím, že kalendářní měsíc má 30 dní, tak v průměru platíme dodavatelům závazky téměř až za 4 měsíce.

Vzhledem k tomu, že se **doba obratu pohledávek** a **doba obratu závazků** počítá obdobně, vidíme, že podnik v průměru více využívá krátkodobých závazků – doba splacení krátkodobých závazků je delší než doba splacení pohledávek. Tato situace je pro společnost METROSTAV a.s. velice výhodná, jelikož získané prostředky ze splacených pohledávek může bez problému použít na platbu svých závazků, proto můžeme říci, že se firma díky tomu nemůže dostat do insolvence.

Graf č. 16_Vývoj rychlosti obratu



3.4.3. Ukazatele likvidity

Při výpočtu ukazatelů likvidity se soustředíme na zjištění, jak je podnik schopen hradit svoje závazky. Tím zjistíme, zda je firma vůbec schopna existovat. Jedná se tedy o základní charakteristiku finanční analýzy.

Tabulka č. 24_Ukazatele likvidity

	2004	2005	2006
Peněžní (okamžitá) likvidita	0,41	0,24	0,29
Pohotová likvidita	1,10	1,07	1,05
Běžná likvidita	1,15	1,19	1,19

Peněžní likvidita je nejpřísnějším ukazatelem likvidity. Říká, jakou část krátkodobých závazků je podnik schopen uhradit okamžitě. Doporučená hodnota je v intervalu **0,25 - 0,5**. Co se týká tohoto ukazatele, ve sledovaném období 2004-2006 dosahuje kolísavých hodnot, v roce 2005 klesá z 0,41 na 0,24 a v roce 2006 roste na 0,29 - viz graf č. 17. V porovnání s doporučeným intervalem zde dosahuje METROSTAV a.s. uspokojivých hodnot.

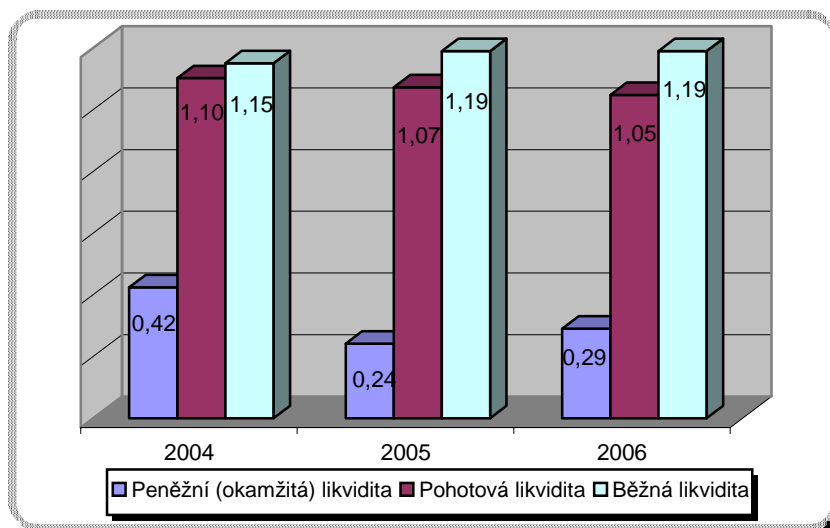
Ukazatel pohotové likvidity vylučuje vliv zásob na vypovídací schopnost o solventnosti firmy. Za průměrnou výši pohotové likvidity je považován interval **1,0 - 1,5**.

Z tabulky č. 24 vidíme, že v roce 2004 je výše pohotové likvidity 1,10, v následujícím sledovaném období 1,07 a v roce 2006 je 1,05. Nutno dodat, že společnost METROSTAV a.s. dosahuje naprosto ideálních hodnot. Čím je ukazatel pohotové likvidity vyšší, tím jistější je úhrada krátkodobých peněžních závazků i v případě, že by přeměna pohledávek v peněžní prostředky vážla. Vyšší hodnota ukazatele je příznivější z hlediska věřitelů, méně však z hlediska vedení podniku nebo akcionářů.

Ukazatel běžné likvidity je vlastně velmi nepřesným ukazatelem likvidity. Pro stanovení finanční situace firmy je velmi důležitá struktura oběžných aktiv. I když při výpočtu běžné likvidity nabývá ukazatel uspokojivých hodnot, může být firma nesolventní, neboť má většinu oběžného majetku vázanu v nedobytných pohledávkách, nevyužitelných zásobách a neprodejných výrobcích, tedy v nelikvidních prostředcích. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím větší část oběžného majetku je kryta dlouhodobými zdroji.

Za přiměřenou výši **běžné likvidity** se považuje interval **1,5 – 2,5**. Co se týká tohoto ukazatele, ve společnosti METROSTAV a.s., nabývá ve sledovaném období následujících hodnot: 1,15 / 1,19 / 1,19. Společnost nedosahuje zrovna ideálních hodnot, přesto vzestupná tendence a konstantní vývoj tohoto ukazatele naznačují pozitivní vývoj i v budoucnu.

Graf č. 17_Vývoj ukazatelů likvidity



3.4.4. Zadluženost a kapitálová struktura

Ukazatele zadluženosti informují o poměru mezi cizími zdroji a vlastními zdroji krytí majetku a jsou tím vyšší, čím je firma zadluženější. Vysoce zadlužené firmy mají ovšem

většinou problémy se splácením nejen úvěrů a ostatních závazků, ale také se splácením úroků těchto závazků. Nyní se zaměříme na situaci společnosti METROSTAV a.s.

Tabulka č. 25_Zadluženost a kapitálová struktura

	2004	2005	2006
Celková zadluženost	75%	72%	71%
Koeficient samofinancování	25%	28%	29%
Úrokové krytí	146	148	297
Koeficient zadluženosti	3,22	2,87	2,71

Ukazatel celkové zadluženosti by se měl všeobecně pohybovat okolo 48%, ale záleží na konkrétní situaci a odvětví, ve kterém společnost působí. Medián v našem odvětví je **67%**. Vývoj ukazatele celkové zadluženosti nabývá hodnot ze 75% na 72% na 71%, jedná se o sestupnou tendenci a průměr společnosti METROSTAV se rovná 73%. Jak vidíme z tabulky č. 25, daný podnik je vysoce zadlužen, hodnoty zadluženosti jsou vyšší než medián v daném odvětví. Z dosavadní analýzy a zkoumání vyplývá, že zadluženost, byť vysoká, nemusí být ještě negativní charakteristikou firmy. V dobře fungující firmě, kterou je i METROSTAV a.s., může naopak vysoká finanční páka pozitivně přispívat k rentabilitě vlastního kapitálu.

Koeficient samofinancování nebo také **kvóta vlastního kapitálu** je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti. Vyjadřuje finanční nezávislost firmy. Hodnoty tohoto ukazatele se v našem sledovaném období zvyšovaly z 25% na 28% na 29%, což je bráno za pozitivní jev. Všeobecně jsou tyto hodnoty dost nízké. Pro společnost METROSTAV a.s. to znamená, že není až tak finančně nezávislá, jak to vyplývá z dosavadní analýzy.

Ukazatel **úrokového krytí** vyjadřuje schopnost společnosti platit úroky ze zisku, tzn. kolikrát je zisk vyšší než úroky. Z tabulky č. 25 vidíme, že hodnoty mají rostoucí tempo ze 146 na 148 na 297, což je velice pozitivní jev. Příčinou rostoucího trendu je pokles nákladových úroků a růst provozního hospodářského výsledku.

Výše **míry zadluženosti**, tj. **koeficientu zadluženosti**, je značně odlišná podle oboru, ve kterém firma pracuje. Trvale vyšší hodnota je přijatelná jen u podniků s bezpečnými a stabilními příjmy (např. banky, veřejné společnosti). U společnosti METROSTAV a.s.

hodnoty tohoto ukazatele neustále klesají ze 3,22 na 2,87 na 2,71 a všeobecně se dají považovat za velmi nízké.

3.4.5. Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu do jisté míry překonávají nedostatek všech předchozích ukazatelů, které vycházejí z účetních hodnot. Tím, že do některých ukazatelů vstupuje cena akcií, můžeme si udělat představu o tom, jak společnost hodnotí trh. Tyto poměrové ukazatele zajímají především skutečné vlastníky, majitele akcií, ale i vlastníky budoucí, kteří mají zájem do podniku investovat, koupit si jeho akcie. Zároveň se o ukazatele zajímají i všichni zájemci o burzu a obchody na ní probíhající.

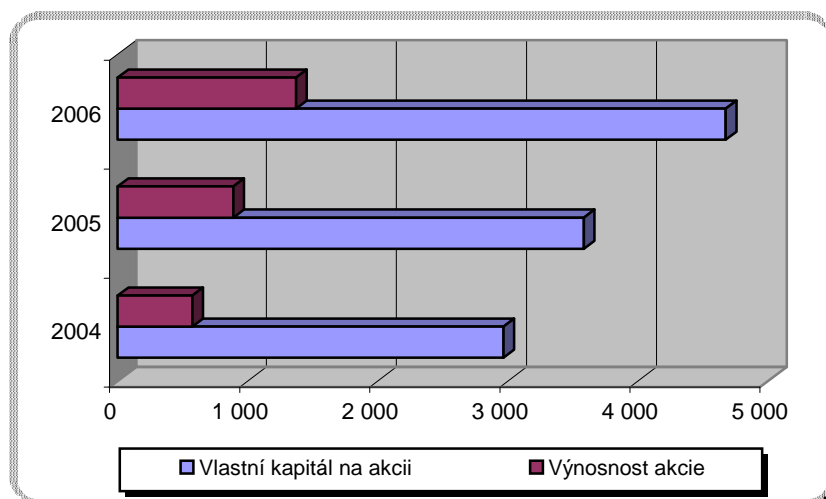
Tabulka č. 26_Ukazatele kapitálového trhu

	2004	2005	2006
Vlastní kapitál na akcii	2 967	3 584	4 675
Čistý zisk na akcii	575	890	1 371
P/E	56%	77%	66%
Výplatní poměr	43%	34%	58%
Aktivační poměr	57%	66%	42%

Ukazatel **vlastního kapitálu na akcii** zachycuje účetní hodnotu jedné akcie, kterou můžeme porovnávat se skutečnou tržní cenou akcie METROSTAVU. Z tabulky č. 26 vidíme, že ukazatel nabývá stále vyšších hodnot z 2 967 Kč na 3 584 Kč na 4 675 Kč, v letech 2004-2006 jde o nárůst téměř o 60%. Tento jev se považuje za velice pozitivní.

Čistý zisk na jednu akcii EPS závisel během sledovaného období pouze na vývoji hospodářského výsledku za účetní období, neboť počet akcií se neměnil. Ukazatel má rostoucí tempo z 575 Kč na 890 Kč na 1 371 Kč, hodnoty zisku jsou zároveň vyšší než samotná tržní cena akcie. Je zapotřebí si uvědomit, že velikost ukazatele je rozhodujícím způsobem ovlivněna výší vytvořeného účetního zisku, se kterou lze manipulovat. Proto korunová částka vypočtená tímto způsobem tedy nesmí být v žádném případě chápána jako čistý příjem investora z jedné držené akcie.

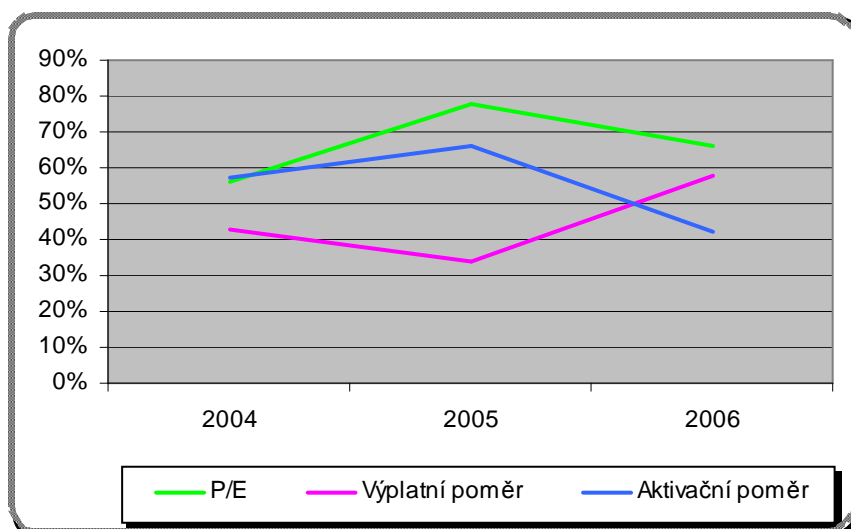
Graf č. 18_Vývoj výnosnosti akcie a VK na akcii



Dividendový výplatní poměr udává, jak velká část vytvořeného čistého zisku je vyplácena akcionářům ve formě dividend, doplňkovým ukazatelem je **aktivační poměr**, který nás informuje, jaká část je reinvestována zpět do firmy. Z tabulky č. 26 a grafu č. 19 vidíme, že společnost METROSTAV v letech 2004, 2005 upřednostňovala reinvestice před výplatou dividend, ale v posledním sledovaném roce 2006 se snížila hodnota reinvestovaných prostředků a navýšila se výše vyplácených dividend.

Pro vyhodnocení **poměru tržní ceny akcie k zisku na akcii**, tj. **ukazatele P/E**, se používá relativně jednoduché pravidlo – čím je ukazatel v čase nižší, tím je pravděpodobnější její podhodnocení trhem, a tím je tedy pro investora výhodnější k nákupu. Z tabulky č. 26 a grafu č. 18 vidíme, že hodnoty tohoto ukazatele kolísají.

Graf č. 19_Vývoj výplatního a aktivačního poměru, P/E



3.4.6. Ukazatele produktivity práce

Ukazatele produktivity práce analyzují a hodnotí výkonnost podniku. Sledují vývoj osobních nákladů k přidané hodnotě, produktivitu práce z přidané hodnoty a produktivitu práce z tržeb od roku 2004 do roku 2006.

Tabulka č. 27_Ukazatele produktivity práce (PP)

	2004	2005	2006
Přidaná hodnota	2 917 585	3 153 152	3 446 134
Osobní náklady k přidané hodnotě	0,558	0,599	0,611
Produktivita práce z přidané hodnoty	929	947	980
Produktivita práce z tržeb	5 849	6 325	6 326
Zisk na pracovníka	145	211	308

Údaje v tabulce uvedeny v tisících Kč.

Přidaná hodnota za sledované období neustále roste, v letech 2005/04 narostla o 8%, tj. o 235 567 tis. Kč, a v období 2006/05 vzrostla o 9%, tj. o 292 982 tis. Kč, tento jev je velice pozitivní.

Ukazatel osobních nákladů k přidané hodnotě má rostoucí tendenci, stále však nedosahuje příliš vysokých hodnot, pozitivní je na tom fakt, že osobní náklady jsou vždy menší než produktivita práce. Nejpříznivějším rokem pro společnost METROSTAV a.s. byl rok 2004, kdy osobní náklady tvořily 56% přidané hodnoty.

Produktivita práce z přidané hodnoty poměřuje přidanou hodnotu k počtu pracovníků. Vyjadřuje, jak se průměrně podílí každý pracovník na přidané hodnotě. Tento ukazatel vykazuje velice pozitivní trend, a to i přes to, že přidaná hodnota i počet zaměstnanců za sledované období stoupá. Produktivita práce z přidané hodnoty roste z 929 tis. Kč na 947 tis. Kč na 980 tis. Kč. Důvodem je vyšší nárůst přidané hodnoty než nárůst pracovníků.

Produktivita práce z tržeb poměřuje tržby a počet pracovníků. Z horizontální analýzy výsledovky víme, že celkové tržby meziročně stoupají a zároveň stoupá i počet zaměstnanců. Z tabulky č. 27 vidíme, že hodnota tržeb mnohonásobně převyšuje počet pracovníků. Vývoj ukazatele je z 5 849 tis. Kč na 6 325 tis. Kč na 6 326 tis. Kč.

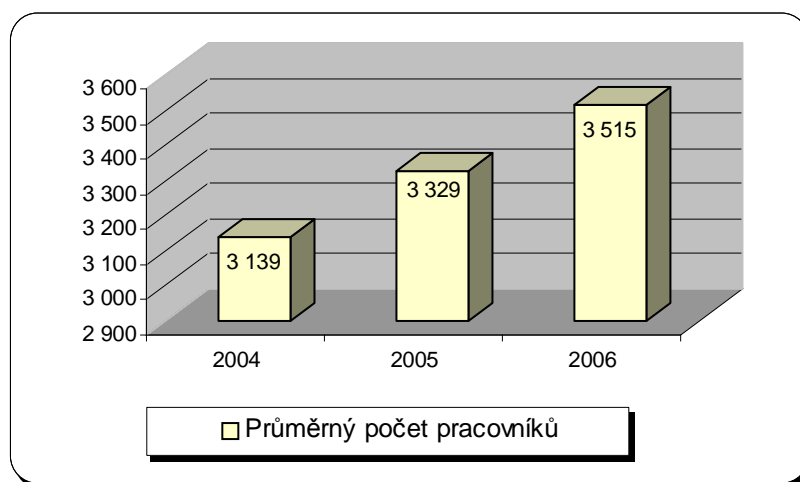
Tabulka č. 28_Procentní nárůst PP

	2005/04	2006/05
Přidaná hodnota	8	9
Osobní náklady k přidané hodnotě	7	2
Produktivita práce z přidané hodnoty	2	3,5
Produktivita práce z tržeb	8	0,01
Průměrná mzda roční	9	6
Zisk na pracovníka	46	46

Údaje v tabulce uvedeny v %.

Zisk na pracovníka poměřuje výsledek hospodaření za běžné účetní období a počet zaměstnanců společnosti. Z tabulek č. 27 a 28 vidíme, že tento ukazatel má rostoucí trend ze 145 tis. Kč na 211 tis. Kč na 308 tis. Kč, procentní nárůst je v období 2005/04 o 46% a v následujících letech 2006/05 jde opět o růst o 46%.

Graf č. 20_Průměrný počet zaměstnanců



Tabulka č. 29_Průměrné ukazatele PP

	2004	2005	2006
Průměrná mzda roční	374 707	407 917	431 351
Průměrná mzda měsíční	31 226	33 993	35 946

Průměrná měsíční produktivita práce z tržeb	487 380	527 084	527 132
Průměrná měsíční produktivita práce z přidané hodnoty	77 455	78 931	81 701

Údaje v tabulce uvedeny v celých Kč.

Průměrná mzda pracovníků (roční) každoročně mírně roste, a to v roce 2005/2004 o 9% a v následujících letech 2006/2005 o dalších 6%, vyjádřeno v absolutních číslech, jde o růst o 33 210 Kč a v následujícím roce o dalších 23 434 Kč.

Průměrná mzda pracovníků (měsíční) také po celé sledované období stále roste, v letech 2005-2004 vzrostla o 2 767 Kč a v období 2006-2005 vzrostla o dalších 1 953 Kč.

Tento rostoucí trend je rozumné řešení vzhledem k velice dobré finanční situaci podniku. Růst mezd v podniku by měl být podložen růstem produktivity práce, čemuž je také v našem případě. Takovýto vývoj by měl vést k rozvoji podniku a také ke zvyšování životní úrovně a spokojenosti zaměstnanců. Úroveň mezd je více než nadprůměrná.

Průměrná měsíční produktivita práce z tržeb i z přidané hodnoty po celé sledované období 2004-2006 má stále rostoucí trend, což je pro podnik velice pozitivní.

Z výše uvedených čísel vyplývá, že společnost METROSTAV a.s. velice účinně a efektivně využívá své výrobní faktory.

3.5. Souhrnné indexy hodnocení

Číselné údaje, které jsem dosud používala, charakterizovaly minulost – „ex post“. Nyní budu hovořit o analýzách „ex ante“ – orientovaných do budoucnosti. V této souvislosti se hovoří o **metodách včasného varování** nebo také o souhrnných indexech, které mají dát podnikatelům včas výstrahu před negativním vývojem. Tyto ukazatele nám pomáhají podívat se komplexněji na vývoj a situaci v podniku, vznikají sdružením několika poměrových ukazatelů podle stanoveného algoritmu.

3.5.1. Altmanův model

Tento index slouží k posouzení finanční situace v podniku. Zvláštností je, že nám to umožní jediné číslo, které je nazýváno „**Altmanovo Z-skóre**“.

Tabulka č. 30 *Altmanův index*

	2004	2005	2006
ČPK/A	0,185	0,184	0,230
Nerozdělený zisk/A	0,129	0,142	0,159
EBIT/A	0,221	0,288	0,330
Tržní cena všech emisí/cizí kapitál	0,186	0,209	0,221
Tržby/A	1,825	1,856	1,584
Altmanův index	2,546	2,678	2,524

Interpretace Altmanova indexu Z-skóre

- Pokud je index $Z > 2,99$, hovoří se o „zóně prosperity“, jedná se o firmy s dobrou finančně-ekonomickou situací.
- Pokud je index $Z < 1,81$, hovoří se o „zóně bankrotu“, jedná se o firmy ohrožené bankrotem.
- Pokud je **index Z v intervalu 1,81 – 2,99**, hovoří se o tzv. „šedé zóně“, jedná se o firmy s neurčitou situací.

V posledním řádku tabulky č. 30 vidíme výslednou hodnotu indexu Z, která má kolísavý trend. Interpretace tohoto ukazatele říká, že společnost METROSTAV a.s. se ve sledovaném období 2004 – 2006 pohybovala v tzv. „šedé zóně“, výše kolísá u horní hranice intervalu.

Při praktické aplikaci Altmanova modelu v podmínkách českých podniků se vyskytují drobné nesrovnalosti týkající se položek účetních výkazů, v indexu také není obsažena problematika vysoké platební neschopnosti, která je pro naše podniky charakteristická. Model je vytvořen v jiných podmínkách, v jiné zemi, a proto váha tohoto ukazatele pro nás nemá vysokou cenu. Nyní se zaměříme na ukazatel IN99, který byl vytvořen „na míru“ soudobé ekonomické situaci ČR.

3.5.2. Index důvěryhodnosti

Dalším systémem včasného varování je index důvěryhodnosti neboli index IN. Jde o ukazatel, který hodnotí, zda podnik vytváří hodnotu, nebo ne. Tento ukazatel akceptuje pohled vlastníka.

Tabulka č. 31_Index důvěryhodnosti IN99

	2004	2005	2006
Aktiva/cizí zdroje	-0,023	-0,024	-0,024
EBIT/aktiva	0,307	0,399	0,457
Výnosy/aktiva	0,838	0,906	0,806
Oběžná aktiva/krátkodobé cizí zdroje	0,019	0,020	0,020
IN99	1,142	1,301	1,260

Můžeme tedy říci, že pokud $IN > 2,07$, tvoří podnik hodnotu, $IN < 0,684$ – podnik naopak dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku. **Hodnoty v intervalu 0,684 – 2,07** značí situaci, kdy nemůžeme jednoznačně říci, jak na tom podnik je. Ale je zřejmé, že pokud se zde podnik ocitne, vždy nám to signalizuje určité problémy. Index je schopen vyjádřit situaci firmy s 85% úspěšností.

Z tabulky č. 31 vidíme, že společnost METROSTAV a.s. se dostala opět do intervalu, kde je těžké určit finanční stav podniku. Na závěr vypočítám index IN01.

Tabulka č. 32_Index důvěryhodnosti IN01

Člen	Váha	2004	2005	2006
Aktiva/cizí zdroje	0,130	0,173	0,181	0,182
EBIT/aktiva	3,920	0,263	0,342	0,391
Tržby/aktiva	0,210	0,383	0,390	0,333
Oběžná aktiva/krátkodobé cizí zdroje	0,090	0,115	0,117	0,123

EBIT/úroky	0,040	5,796	5,888	11,820
IN01	X	6,730	6,918	12,849

Hodnota **indexu IN01 větší než 1,77** znamená, že podnik s **pravděpodobností 67% tvoří hodnotu**. Hodnota indexu IN01 menší než 0,75 znamená, že podnik s pravděpodobností 86% spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 0,75 a 1,77 je tzv. šedá zóna.

Z tabulky č. 32 je patrné, že hodnoty indexu IN01 jsou vyšší než 1,77, proto můžeme konstatovat, že společnost METROSTAV a.s. dosahuje velice dobrých výsledků, a analýzou tohoto modelu lze dojít k závěru, že **podnik vytváří přidanou hodnotu**.

Shrnutí souhrnných ukazatelů

Tabulka č. 33_Shrnutí souhrnných ukazatelů

	2004	2005	2006
Altmanův model	„šedá zóna“	„šedá zóna“	„šedá zóna“
Index IN99	„šedá zóna“	„šedá zóna“	„šedá zóna“
Index IN01	tvorba hodnoty	tvorba hodnoty	tvorba hodnoty

Jak je z tabulky č. 33 patrné, společnost METROSTAV a.s. Praha se po sledované období 2004 – 2006 nachází v tzv. šedé zóně jak u Altmanova indexu Z-skóre, tak i Indexu důvěryhodnosti IN99. Index důvěryhodnosti IN01 má pro nás podstatně pozitivnější výsledek, který nám říká, že sledovaný podnik METROSTAV a.s. vytváří hodnotu.

Závěr

Cílem mé diplomové práce bylo zhodnotit finanční zdraví akciové společnosti METROSTAV Praha v letech 2004 – 2006. V teoretické části jsem se snažila přehledně zachytit a sumarizovat základní poznatky a východiska z oblasti finanční analýzy. V další části jsem nastínila obecnou charakteristiku společnosti, kde jsem se zmínila mimo jiné o vlastnické a organizační struktuře společnosti METROSTAV a.s., historii a současnosti podniku. V aplikační části bylo mou snahou poskytnout pomocí popsaných metod a nástrojů komplexní pohled na celkovou finanční situaci podniku z pozice externího uživatele a na základě provedených analýz navrhnout doporučení, která povedou ke zlepšení finančního zdraví firmy.

Jelikož jsem při zpracování diplomové práce neměla přístup k interním informacím, je tato finanční analýza provedena z pozice externího analytika. Kvůli omezeným zdrojům informací, plynoucím zejména z účetních výkazů, se jedná spíše o technickou analýzu ve svém užším pojetí. Pro hlubší analýzu by bylo potřeba použít podrobnější informace (např. z manažerského účetnictví). Z této skutečnosti vyplývalo i drobné omezení, neboť ne vždy bylo možné odhalit skutečný původ účetních operací a své závěry jsem občas učinila na bázi pravděpodobnostního odhadu. Velkým přínosem pro mne byly výborně zpracované oficiální webové stránky společnosti METROSTAV a.s., na kterých lze kromě kompletních výročních zpráv nalézt mnoho dalších užitečných informací v podobě tiskových zpráv a aktualit.

Již z hrubého seznámení se s informacemi o společnosti je dle mého názoru možné ji označit za úspěšnou nejen na trhu stavebních prací, ale i ve srovnání s obecnou ekonomickou situací v České republice. Výsledky finanční analýzy potvrzují moji domněnku, neboť při zběžném pohledu na účetní výkazy a výroční zprávy je možné společnost zařadit mezi prosperující. Velice pozitivně můžeme hodnotit nejdůležitější položky rozvahy a výkazu zisků a ztrát. Čistý zisk po celé sledované období nabývá kladných hodnot v řádu stamiliónů. Svého vrcholu dosahuje v roce 2006, ve kterém čistý zisk činí 1,084 mld. Kč. Celkové tržby každoročně přesahují 18 mld. Kč.

Společnost METROSTAV a.s. Praha upřednostňuje **financování** především pomocí cizího kapitálu, dominantní podíl cizích zdrojů tak mají krátkodobé závazky, jejichž nejdůležitější součástí tvoří závazky z obchodního styku. Podíl vlastního a cizího kapitálu je

30:70, což považuji za nepřiměřené a strukturu cizího kapitálu shledávám velice nevhodnou. Firma by podle mého názoru mohla do budoucna uvážít využívání dlouhodobého cizího zdroje financování. Mohlo by tak dojít ke snížení krátkodobých závazků a tím i ke zlepšení ukazatelů likvidity. Podnik by rovněž mohl více využívat finanční páky s cílem zvýšit výnosnost vlastního kapitálu. Potenciál získat např. dlouhodobý úvěr má, otázkou zůstává, do jaké míry může podnik krátkodobé závazky snížit.

Výše **čistého pracovního kapitálu** je dlouhodobě velice vysoká, v roce 2006 dosáhla 2,6mld. Kč. To svědčí o dobrém financování činnosti firmy – oběžná aktiva jsou o tuto hodnotu vyšší než krátkodobé závazky. Kdyby tedy firma měla okamžitě uhradit všechny své závazky, nečinilo by jí to žádné problémy.

Na základě analýzy **poměrových ukazatelů** mohu konstatovat, že společnost METROSTAV a.s. má pár slabších míst. Problém spatřuji v ukazatelích zadluženosti, **celková zadluženost** podniku přesahuje 70%. Hodnoty neodpovídají pozitivním jevům, což je zcela jasné, protože je zadluženost podniku dosti vysoká. Pozitivní by mohla být klesající tendence zadluženosti a ukazatel úrokového krytí, který dosahuje vysokých hodnot, z toho vyplývá, že společnost nemá problém se splácením nákladových úroků ze zisku před zdaněním a úroky. Z celkové analýzy a zkoumání vyplývá, že zadluženost, byť vysoká, nemusí být ještě negativní charakteristikou firmy. V dobře fungující firmě, kterou je i METROSTAV a.s., může naopak vysoká finanční páka pozitivně přispívat k rentabilitě vlastního kapitálu.

Pod doporučenou hodnotou jsou některé **ukazatele likvidity**, jež jsou ovlivněny rostoucí úrovní krátkodobých závazků a klesající úrovní krátkodobého finančního majetku. Myslím si, že management společnosti udělal správný krok, když se rozhodl rapidně snížit vysoké množství peněžních prostředků na bankovních účtech. Dokázal dle mého názoru lépe zhodnotit tyto volné peněžní prostředky, třeba i za cenu nižší likvidnosti. Možný náznak změny strategie v oblasti využívání krátkodobého finančního majetku lze spatřit v roce 2006, ve kterém došlo k jeho nárůstu. Otázkou zůstává, jestli si tímto krokem management podniku jen nezajišťoval dostatečné množství peněžních prostředků na výplatu dividend.

Další slabinou společnosti jsou **ukazatele aktivity**, které nedosahují příliš uspokojivých hodnot a vykazují negativní trend. To zejména platí pro dobu obratu pohledávek, které jsou pravděpodobnou příčinou nárůstu krátkodobých závazků. Zejména

v roce 2006 došlo k prudkému nárůstu tohoto ukazatele. I přes rostoucí dobu obratu krátkodobých závazků, která svědčí o poměrně silné pozici firmy na trhu, nedosahuje doba obratu závazků vyšších hodnot nežli doba obratu pohledávek. Doba obratu zásob se v roce 2006 prudce zvýšila a rychlost obratu zásob se v roce 2006 prudce snížila, tento jev je velice negativní, a proto bych společnosti doporučovala soustředit se více na jejich řízení, neboť v souvislosti s orientací podniku je nezbytné výši zásob optimalizovat s cílem minimalizace vázanosti kapitálu.

Na základě zhodnocení **vývoje pohledávek z obchodních styků** společnosti se domnívám, že firma nemá významnější problémy se vznikem nových pohledávek po splatnosti. Veškeré pohledávky po lhůtě splatnosti nad jeden měsíc jsou zažalovány u soudu nebo se jimi zabývají specializované společnosti. Z hlediska budoucnosti nepředstavují tyto pohledávky pro podnik žádné vážné riziko. Celková výše pohledávek, která tak ovlivňuje již zmiňovanou dobu jejich obratu, však může vyvolat znepokojení.

Zejména hodnoty **ukazatelů rentability, produktivity práce a kapitálového trhu** mají lákavé hodnoty. Ukazatele rentability zaznamenávají každoroční nárůst, což považuji za velmi pozitivní. Rentabilita vlastního kapitálu dosahuje v roce 2006 svého maxima, a to hodnoty 29,3%. Ukazatele produktivity práce vykazují rostoucí trend, podíl osobních nákladů a přidané hodnoty se v letech 2005 a 2006 dostal na 60%, roste počet zaměstnanců i průměrné mzdy pracovníků.

Celkové finanční zdraví podniku jsem na závěr ještě ověřila prostřednictvím Altmanova modelu a Indexu důvěryhodnosti IN99, IN01. Při aplikaci Altmanova bankrotního modelu se společnost METROSTAV a.s. pohybuje na horní hranici „šedé zóny“. Stejný výsledek ukazuje index IN99, který ve sledovaném období nabývá hodnot těsně pod hranicí více dobrého než špatného finančního zdraví podniku. Pro doplnění jsem stanovila také hodnoty indexu IN01, ty nám navíc říkají, že podnik investice akcionářům zhodnocuje, neboli že tvoří přidanou hodnotu. Na základě analýzy systémů včasného varování proto mohu konstatovat, že společnost pravděpodobně v brzké době nečekají žádné finanční problémy, které by mohly ohrozit její fungování.

Společnost METROSTAV a.s. si na základě provedené finanční analýzy vede dobře, je to stabilní firma s pevnou pozicí na trhu. Vedení podniku by na základě této analýzy nemělo jen hodnotit současnou finanční situaci, ale mělo by se také zaměřit na budoucí vývoj podniku.

Závěrem bych chtěla říci, že při zpětné reflexi mnou zvoleného tématu se domnívám, že zpracování této diplomové práce pro mě bylo velmi přínosné. Zejména ve smyslu doplnění a ucelení poznatků týkajících se analyzování finančního zdraví podniku a jejich aplikace při práci s reálnými daty vybrané společnosti. Pevně věřím, že tato diplomová práce bude vhodným odrazovým můstkem při mé budoucí profesní orientaci a že znalosti získané touto prací v mém budoucím zaměstnání dostatečně zúročím.

Literatura

- [1] Grünwald, R. - Holečková J., *Finanční analýza a plánování podniku*, Praha: Oeconomica, 2006, ISBN 80-45-684-X
- [2] Grünwald, R. - Holečková J., *Finanční analýza a plánování podniku*, Praha: Oeconomica, 2004, ISBN 80-245-1108-8
- [3] Kislingerová, E., *Finanční analýza: krok z krokem*, Praha: C. H. Beck, 2005, ISBN 80-7179-321-3
- [4] Kolář, P., *Manažerské finance*, Praha: Bilance, 1997
- [5] Sedláček, J., *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*, Praha: Computer Press, 2001, ISBN 80-7226-562-8
- [6] Mrkvička, J., *Finanční analýza*, Praha: Bilance, 1997
- [7] Kislingerová, E. a kol., *Manažerské finance*, Praha: C. H. Beck, 2004, ISBN 80-7179-802-9
- [8] Synek, M. a kol., *Manažerská ekonomika*, 3. přepracované a aktualizované vydání, Praha: Grada Publishing, 2003, ISBN 80-247-0515-X
- [9] Blaha, Z. S., Jindřichovská, I., *Jak posoudit finanční zdraví firmy*, 1. vydání, Praha: Management Press 1994, ISBN 80-85603-62-4
- [10] Kislingerová, E., *Oceňování podniku*, Praha: C. H. Beck 1999, ISBN 80-7179-227-6

Interní materiál společnosti METROSTAV a.s.

Metrostav, Roční zpráva 2004

Metrostav, Roční zpráva 2005

Metrostav, Roční zpráva 2006

Metrostav, Náš způsob řízení práce, 2004

Internetové prameny

www.metrostav.cz

www.akcie-2000.cz

www.cnb.cz

www.czso.cz

www.mpo.cz

www.justice.cz

www.pse.cz

Přehled grafů a tabulek

Graf č. 1_Struktura akcionářů	31
Tabulka č. 1_Vývoj stavební výroby za poslední tři roky	35
Graf č. 2_Vývoj stavební činnosti	35
Tabulka č. 2_Základní ekonomické informace	36
Tabulka č. 3_Rozdílové ukazatele	37
Graf č. 3_Rozdílové ukazatele	37
Tabulka č. 4_Vývoj aktiv pomocí indexu	38
Graf č. 4_Vývoj stálých aktiv	39
Tabulka č. 5_Vývoj oběžných aktiv	40
Tabulka č. 6_Vývoj pasiv	41
Tabulka č. 7_Vývoj vlastního kapitálu	42
Graf č. 5_Vývoj vlastního kapitálu	42
Tabulka č. 8_Vývoj cizích zdrojů	43
Tabulka č. 9_Vývoj nákladů	45
Tabulka č. 10_Vývoj tržeb	46
Graf č. 6_Vývoj tržeb	46
Tabulka č. 11_Vývoj výsledku hospodaření	47
Graf č. 7_Vývoj výsledku hospodaření	48
Tabulka č. 12_Struktura aktiv	48
Graf č. 8_Struktura aktiv	49
Tabulka č. 13_Struktura stálých aktiv	49
Tabulka č. 14_Struktura oběžných aktiv	50
Graf č. 9_Struktura oběžných aktiv	51
Tabulka č. 15_Struktura pasiv	52
Graf č. 10_Struktura pasiv	52
Tabulka č. 16_Struktura vlastního kapitálu	53
Tabulka č. 17_Struktura cizích zdrojů	54
Graf č. 11_Struktura cizích zdrojů	54
Graf č. 12_Závazky vs. pohledávky	55
Tabulka č. 18_Struktura nákladů	55
Tabulka č. 19_Struktura tržeb	56
Tabulka č. 20_Struktura výsledku hospodaření	57

Graf č. 13_Vývoj výsledků hospodaření.....	57
Tabulka č. 21_Analýza rentability	58
Graf č.14_Vývoj rentability	58
Tabulka č. 22_Ukazatele doby obratu.....	59
Graf č. 15_Vývoj doby obratu.....	60
Tabulka č. 23_Rychlost obratu.....	61
Graf č. 16_Vývoj rychlosti obratu.....	62
Tabulka č. 24_Ukazatele likvidity	62
Graf č. 17_Vývoj ukazatelů likvidity	63
Tabulka č. 25_Zadluženost a kapitálová struktura.....	64
Tabulka č. 26_Ukazatele kapitálového trhu	65
Graf č. 18_Vývoj výnosnosti akcie a VK na akcii.....	66
Graf č. 19_Vývoj výplatního a aktivačního poměru, P/E	66
Tabulka č. 27_Ukazatele produktivity práce (PP)	67
Tabulka č. 28_Procentní nárůst PP	68
Graf č. 20_Průměrný počet zaměstnanců.....	68
Tabulka č. 29_Průměrné ukazatele PP	68
Tabulka č. 30_Altmanův index	70
Tabulka č. 31_Index důvěryhodnosti IN99	71
Tabulka č. 32_Index důvěryhodnosti IN01.....	71
Tabulka č. 33_Shrnutí souhrnných ukazatelů	72

Seznam příloh

- Příloha č. 1_Kapitálové účasti METROSTAVU a.s.
- Příloha č. 2_Přehled aktiv 2004-2006
- Příloha č. 3_Přehled pasiv 2004-2006
- Příloha č. 4_Výkaz zisku a ztráty 2004-2006
- Příloha č. 5_Horizontální analýza aktiv 2004-2006
- Příloha č. 6_Horizontální analýza pasiv 2004-2006
- Příloha č. 7_Horizontální analýza výsledovky 2004-2006
- Příloha č. 8_Vertikální analýza aktiv 2004-2006
- Příloha č. 9_Vertikální analýza pasiv 2004-2006
- Příloha č. 10_Vertikální analýza výsledovky 2004-2006

Příloha č. 1_Kapitálové účasti společnosti METROSTAV a.s.¹

Společnost	Předmět činnosti	Základní kapitál	Podíl na zákl. kapitálu (v %)
Subterra a.s.	Stavební a inženýrská činnost	546 229 tis. Kč	100,00
Metrostav SK a.s.	Stavební a inženýrská činnost	250 000 tis. Sk	100,00
Doprastav, a.s.	Stavební a inženýrská činnost	1 008 294 tis. Sk	49,95
METROS, s.r.o.	Prodej stavebních materiálů, skladové služby	40 000 tis. Kč	100,00
SQZ, s.r.o.	Měření stavebních materiálů	3 803 tis. Kč	100,00
TBG METROSTAV s.r.o.	Výroba a doprava betonových, maltových a anhydritových směsí včetně ukládání	40 000 tis. Kč	50,00
Pražské beton pumpy a doprava s.r.o.	Výroba a doprava betonových, maltových a anhydritových směsí včetně ukládání	33 061 tis. Kč	16,64
CCE Praha, spol. s r.o	Inženýrská činnost, zeměměřičská činnost, výzkum a vývoj	200 tis. Kč	50,00
M - D recyklace, a.s.	Bez aktivit	1 000 tis. Kč	100,00
Metrostav Invest a.s.	Developer	1 000 tis. Kč	100,00
Metrostav Rezident a.s.	Developer	1 000 tis. Kč	100,00
Metrostav Krutec s.r.o.	Developer	31 250 tis. Kč	100,00
Metrostav Alfa s.r.o.	Developer	20 375 tis. Kč	100,00
Metrostav Beta s.r.o.	Developer	14 980 tis. Kč	100,00
Metrostav Delta s.r.o.	Developer	30 000 tis. Kč	100,00
Metrostav Epsilon s.r.o.	Bez aktivit	200 tis. Kč	100,00
Metrostav Kappa s.r.o.	Developer	13 100 tis. Kč	100,00
Metrostav-Navatyp a.s.	Developer	41 960 tis. Kč	50,00
Metrostav Vackov a.s.	Developer	1 000 tis. Kč	100,00
Společnost Západního Města, akciová společnost	Developer	1 003 tis. Kč	35,09
EKOTUNEL Praha, s.r.o.	Bez aktivit	140 tis. Kč	28,57
Metrostav Omega s r.o.	Bez aktivit	100 tis. Kč	100,00

¹ Zdroj: http://www.metrostav.cz/cz/profil/kapitalove_ucasti/dcerinne_spolecnosti (cit. 2007-06-04)

Příloha č. 2_Přehled aktiv 2004-2006

Rozvaha (v celých tisících Kč)		2004	2005	2006
AKTIVA CELKEM		10 061 501	11 346 916	14 036 586
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0	0
B.	Stálá aktiva	2 639 154	3 556 195	3 604 487
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	14 905	13 973	10 178
B.I.1.	Zřizovací výdaje	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0
3.	Software	5 516	11 331	9 390
4.	Ocenitelná práva	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	1 277	672	424
6.	Nedokončené dlouhodobý nehmotný majetek	8 112	1 970	364
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 334 559	1 552 591	1 477 379
B.II.1.	Pozemky	88 304	91 545	121 898
2.	Stavby	681 654	752 895	799 494
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	463 362	429 517	399 985
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	59 152	102 631	100 153
7.	Nedokončené dlouhodobý hmotný majetek	36 229	124 013	31 585
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	15 858	51 990	24 264
9.	Opravná položka k nabytému majetku	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	1 279 690	1 989 631	2 116 930
B.III.1.	Podílové cenné papíry a vklady v podnicích s rozhodným vlivem	903 567	952 594	1 065 627
2.	Podílové cenné papíry a vklady v podnicích s podstatným vlivem	41 640	1 031 061	1 044 754
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady	332 483	5 500	5 500
4.	Půjčky podnikům ve skupině	2 000	0	0
5.	Jiný finanční majetek	0	476	1 049
C.	Oběžná aktiva	7 332 355	7 728 782	10 366 352
C.I.	Zásoby	464 217	483 561	1 126 137
C.I.1.	Materiál	108 757	261 509	216 080
2.	Nedokončená výroba a polotovary	354 853	220 737	644 132
3.	Výrobky	0	0	0
4.	Zvířata	0	0	0
5.	Zboží	0	0	255 089
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	607	1 320	10 836
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	560 283	892 192	1 260 950
C.II.1.	Pohledávky z obchodního styku	402 987	737 422	1 100 213
2.	Pohledávky ke společníkům a sdružení	2 150	1 550	0
3.	Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	0	0	0
4.	Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	0	0	3 600
5.	Jiné pohledávky	24 423	12 308	663
6.	Odložená daňová pohledávka	130 723	140 912	156 474
C.III.	Krátkodobé pohledávky	3 853 758	4 906 212	5 748 935
C.III.1.	Pohledávky z obchodního styku	3 324 681	3 571 993	5 130 937
2.	Pohledávky ke společníkům a sdružení	18 483	191 686	30 400
3.	Sociální zabezpečení	18 483	113 917	90 475
4.	Stát - daňové pohledávky	61 554	259 784	208 284
5.	Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	158 500	129 108	247 216
6.	Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	2 100	0	0
7.	Jiné pohledávky	74 800	639 724	0
8.	Dohadné účty aktivní	1 443	20 113	1 523
C.IV.	Finanční majetek	2 454 097	1 446 817	2 230 330
C.IV.1.	Peníze	530	1 207	833

2. Účty v bankách	311 503	85 116	273 552
3. Krátkodobý finanční majetek	2 142 064	1 360 494	1 955 945
D. Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	179 984	123 878	147 541
D.I. Časové rozlišení	89 992	61 939	65 747
D.I.1. Náklady příštích období	55 738	37 703	44 091
2. Příjmy příštích období	34 254	24 236	37 703

Příloha č. 3_Přehled pasiv 2004-2006

Rozvaha (v celých tisících Kč)	2004	2005	2006
PASIVA CELKEM	10 061 501	11 346 916	14 036 586
A. Vlastní kapitál	2 346 223	2 833 587	3 696 091
A.I. Základní kapitál	790 667	790 667	790 667
A.I.1. Základní kapitál	790 667	790 667	790 667
2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0
A.II. Kapitálové fondy	39 605	31 446	63 265
A.II.1. Emisní ážio	0	0	0
2. Ostatní kapitálové fondy	0	0	0
3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku	39 605	31 446	63 265
4. Oceňovací rozdíly z kapitálových účastí	0	0	0
A.III. Fondy ze zisku	136 744	159 481	159 481
A.III.1. Zákonný rezervní fond	136 744	159 481	159 481
2. Nedělitelný fond	0	0	0
3. Statutární a ostatní fondy	0	0	0
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	924 477	1 148 404	1 598 543
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	924 477	1 148 404	1 598 543
2. Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	454 730	703 589	1 084 135
B. Cizí zdroje	7 551 197	8 143 989	10 028 921
B.I. Rezervy	827 658	943 684	960 330
B.I.1. Rezervy zákonné	177 013	95 569	65 666
2. Rezerva na daň z příjmu	33 789	33 898	33 104
3. Ostatní rezervy	650 645	814 217	861 560
B.II. Dlouhodobé závazky	760 144	1 094 904	1 334 549
B.II.1. Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	759 694	1 094 904	1 334 549
2. Závazky k podnikům s podstatným vlivem	0	0	0
3. Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0
4. Emitované dluhopisy	0	0	0
5. Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0
6. Jiné dlouhodobé závazky	450	0	0
B.III. Krátkodobé závazky	5 723 395	5 925 401	7 614 042
B.III.1. Závazky z obchodního styku	3 784 210	4 626 533	5 899 282
2. Závazky ke společníkům a sdružení	22 974	162 883	176 112
3. Závazky k zaměstnancům	75 694	80 679	92 541
4. Závazky ze sociálního zabezpečení	46 955	49 768	54 168
5. Stát - daňové závazky a dotace	164 687	18 051	20 063
6. Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	0	0	0
7. Závazky k podnikům s podstatným vlivem	0	0	0
8. Krátkodobé přijaté zálohy	319 870	321 961	511 684
9. Dohadné účty pasivní	801 485	656 397	841 743
10. Jiné závazky	3 643	9 129	18 449
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	240 000	180 000	120 000
B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé	180 000	120 000	60 000
2. Běžné bankovní úvěry	0	0	0
3. Krátkodobé finanční výpomoci	60 000	60 000	60 000
C. Ostatní pasiva - přechodné účty pasív	328 162	738 680	623 148
C.I. Časové rozlišení	164 081	369 340	311 574
C.I.1. Výdaje příštích období	117 093	162 981	218 928
2. Výnosy příštích období	46 988	206 359	92 646

Příloha č. 4_Výkaz zisku a ztráty 2004-2006

Výkaz zisku a ztráty (v celých tisících Kč)		2004	2005	2006
I.	Tržby za prodej zboží	704	552	503
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	688	499	499
+	Obchodní marže	16	53	4
II.	Výkony	17 096 141	20 893 704	22 112 876
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	18 106 286	20 786 110	21 723 646
2.	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	-1 107 770	-133 784	325 268
3.	Aktivace	97 625	241 378	63 962
B.	Výkonová spotřeba	14 178 572	17 740 605	18 666 746
+	Přidaná hodnota	2 917 585	3 153 152	3 446 134
C.	Osobní náklady	1 629 188	1 887 170	2 104 077
D.	Daně a poplatky	13 810	16 401	21 080
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	167 230	178 355	189 514
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	143 349	269 300	509 401
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	111 093	247 486	304 011
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	457 686	74 161	81 466
VI.	Ostatní provozní výnosy	84 145	119 424	653 585
I.	Ostatní provozní náklady	164 453	201 428	662 070
*	Provozní výsledek hospodaření	601 619	936 875	1 246 902
VIII.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	108 306	0	884
K.	Prodané cenné papíry a podíly	100 062	0	3 470
IX.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	43 200	26 643	155 180
X.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0
XII.	Zúčtování rezerv do finančních výnosů	0	0	0
N.	Tvorba rezerv na finanční náklady	0	0	0
XIII.	Zúčtování opravných položek do finančních výnosů	0	0	0
O.	Zúčtování opravných položek do finančních nákladů	0	0	0
XIV.	Výnosové úroky	30 101	32 677	29 927
P.	Nákladové úroky	4 625	6 673	4 728
XV.	Ostatní finanční výnosy	29 506	39 496	70 278
Q.	Ostatní finanční náklady	37 905	60 010	102 222
XVI.	Převod finančních výnosů	0	0	0
R.	Převod finančních nákladů	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	68 521	45 384	150 235
S.	Daň z příjmů za běžnou činnost	215 410	278 670	313 003
S.1.	- splatná	303 647	288 859	328 565
S.2.	- odložená	-88 237	-10 189	-15 562
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	454 730	703 589	1 084 135
XVII.	Mimořádné výnosy	0	0	0
T.	Mimořádné náklady	0	0	0
U.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0
W.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	454 730	703 589	1 084 135
***	Výsledek hospodaření před zdaněním	670 140	982 259	1 397 138

Příloha č. 5_Horizontální analýza aktiv 2004-2006

Horizontální analýza rozvahy	Absolutní metoda v%		Relativní metoda	
	2005/04	2006/05	2005-04	2006-05
AKTIVA CELKEM	1,13	1,24	1285415	2689670
A. Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	-----	-----	-----	-----
B. Stálá aktiva	1,35	1,01	917041	48292
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	0,94	0,73	-932	-3795
B.I.1. Zřizovací výdaje	-----	-----	-----	-----
2. Nehmotné výsledky výzkumu vývoje	-----	-----	-----	-----
3. Software	2,05	0,83	5815	-1941
4. Ocenitelná práva	-----	-----	-----	-----
5. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,53	0,63	-605	-248
6. Nedokončené dlouhodobý nehmotný majetek	0,24	0,18	-6142	-1606
7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	-----	-----	-----	-----
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	1,16	0,95	218032	-75212
B.II.1. Pozemky	1,04	1,33	3241	30353
2. Stavby	1,10	1,06	71241	46599
3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	0,93	0,93	-33845	-29532
4. Pěstitelské celky trvalých porostů	-----	-----	-----	-----
5. Základní stádo a tažná zvířata	-----	-----	-----	-----
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1,74	0,98	43479	-2478
7. Nedokončené dlouhodobý hmotný majetek	3,42	0,25	87784	-92428
8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	3,28	0,47	36132	-27726
9. Opravná položka k nabytému majetku	-----	-----	-----	-----
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	1,55	1,06	709941	127299
B.III.1. Podílové cenné papíry a vklady v podnicích s rozhodným vlivem	1,05	1,12	49027	113033
2. Podílové cenné papíry a vklady v podnicích s podstatným vlivem	24,76	1,01	989421	13693
3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady	0,02	1,00	-326983	-----
4. Půjčky podnikům ve skupině	-----	-----	-2000	-----
5. Jiný finanční majetek	-----	2,20	476	573
C. Oběžná aktiva	1,05	1,34	396427	2637570
C.I. Zásoby	1,04	2,33	19344	642576
C.I.1. Materiál	2,40	0,83	152752	-45429
2. Nedokončená výroba a polotovary	0,62	2,92	-134116	423395
3. Výrobky	-----	-----	-----	-----
4. Zvířata	-----	-----	-----	-----
5. Zboží	-----	-----	-----	255089
6. Poskytnuté zálohy na zásoby	2,17	8,21	713	9516
C.II. Dlouhodobé pohledávky	1,59	1,41	331909	368758
C.II.1. Pohledávky z obchodního styku	1,83	1,49	334435	362791
2. Pohledávky ke společníkům a sdružení	0,72	-----	-600	-1550
3. Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	-----	-----	-----	-----
4. Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	-----	-----	-----	3600
5. Jiné pohledávky	0,50	0,05	-12115	-11645
6. Odložená daňová pohledávka	1,08	1,11	10189	15562
C.III. Krátkodobé pohledávky	1,27	1,17	1052454	842723
C.III.1. Pohledávky z obchodního styku	1,07	1,44	247312	1558944
2. Pohledávky ke společníkům a sdružení	10,37	0,16	173203	-161286
3. Sociální zabezpečení	6,16	0,79	95434	-23442
4. Stát - daňové pohledávky	4,22	0,80	198230	-51500
5. Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	0,81	1,91	-29392	118108
6. Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	-----	-----	-2100	-----
7. Jiné pohledávky	8,55	-----	564924	-639724
8. Dohadné účty aktivní	13,94	0,08	18670	-18590

C.IV. Finanční majetek	0,59	1,54	-1007280	783513
C.IV.1. Peníze	2,28	0,69	677	-374
2. Účty v bankách	0,27	3,21	-226387	188436
3. Krátkodobý finanční majetek	0,64	1,44	-781570	595451
D. Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	0,69	1,19	-56106	23663
D.I. Časové rozlišení	0,69	1,06	-28053	3808
D.I. 1. Náklady příštích období	0,68	1,17	-18035	6388
2. Příjmy příštích období	0,71	1,56	-10018	13467

Příloha č. 6_Horizontální analýza pasiv 2004-2006

Horizontální analýza rozvahy	Absolutní metoda v %		Relativní metoda	
	2005/04	2006/05	2005-04	2006-05
PASIVA CELKEM	1,13	1,24	1285415	2689670
A. Vlastní kapitál	1,21	1,30	487364	862504
A.I. Základní kapitál	1,00	1,00	-----	-----
A.I.1. Základní kapitál	1,00	1,00	-----	-----
2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	-----	-----	-----	-----
A.II. Kapitálové fondy	0,79	2,01	-8159	31819
A.II.1. Emisní ážio	-----	-----	-----	-----
2. Ostatní kapitálové fondy	-----	-----	-----	-----
3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku	0,79	2,01	-8159	31819
4. Oceňovací rozdíly z kapitálových účastí	-----	-----	-----	-----
A.III. Fondy ze zisku	1,17	1,00	22737	-----
A.III.1. Zákonný rezervní fond	1,17	1,00	22737	-----
2. Nedělitelný fond	-----	-----	-----	-----
3. Statutární a ostatní fondy	-----	-----	-----	-----
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	1,24	1,39	223927	450139
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	1,24	1,39	223927	450139
2. Neuhrazená ztráta minulých let	-----	-----	-----	-----
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	1,55	1,54	248859	380546
B. Cizí zdroje	1,08	1,23	592792	1884932
B.I. Rezervy	1,14	1,02	116026	16646
B.I.1. Rezervy zákonné	0,54	0,69	-81444	-29903
2. Rezerva na daň z příjmu	1,00	0,98	109	-794
3. Ostatní rezervy	1,25	1,06	163572	47343
B.II. Dlouhodobé závazky	1,44	1,22	334760	239645
B.II.1. Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	1,44	1,22	335210	239645
2. Závazky k podnikům s podstatným vlivem	-----	-----	-----	-----
3. Dlouhodobé přijaté zálohy	-----	-----	-----	-----
4. Emitované dluhopisy	-----	-----	-----	-----
5. Dlouhodobé směnky k úhradě	-----	-----	-----	-----
6. Jiné dlouhodobé závazky	-----	-----	-450	-----
B.III. Krátkodobé závazky	1,04	1,28	202006	1688641
B.III.1. Závazky z obchodního styku	1,22	1,28	842323	1272749
2. Závazky ke společníkům a sdružení	7,09	1,08	139909	13229
3. Závazky k zaměstnancům	1,07	1,15	4985	11862
4. Závazky ze sociálního zabezpečení	1,06	1,09	2813	4400
5. Stát - daňové závazky a dotace	0,11	1,11	-146636	2012
6. Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	-----	-----	-----	-----
7. Závazky k podnikům s podstatným vlivem	-----	-----	-----	-----
8. Krátkodobé přijaté zálohy	1,01	1,59	2091	189723
9. Dohadné účty pasivní	0,82	1,28	-145088	185346
10. Jiné závazky	2,51	2,02	5486	9320
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	0,75	0,67	-60000	-60000
B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé	0,67	0,50	-60000	-60000
2. Běžné bankovní úvěry	-----	-----	-----	-----
3. Krátkodobé finanční výpomoci	1,00	1,00	-----	-----
C. Ostatní pasíva - přechodné účty pasiv	2,25	0,84	410518	-115532
C.I. Časové rozlišení	2,25	0,84	205259	-57766
C.I.1. Výdaje příštích období	1,39	1,34	45888	55947
2. Výnosy příštích období	4,39	0,45	159371	-113713

Příloha č. 7_Horizontální analýza výsledovky 2004-2006

Horizontální analýza výsledovky	Relativní změna v %		Absolutní změna	
	2005/04	2006/05	2005-04	2006-05
I. Tržby za prodej zboží	0,78	0,91	-152	-49
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	0,73	1,00	-189	0
+ Obchodní marže	3,31	0,08	37	-49
II. Výkony	1,22	1,06	3 797 563	1 219 172
II.1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1,15	1,05	2 679 824	937 536
2. Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	0,12	-2,43	973 986	459 052
3. Aktivace	2,47	0,26	143 753	-177 416
B. Výkonová spotřeba	1,25	1,05	3 562 033	926 141
+ Přidaná hodnota	1,08	1,09	235 567	292 982
C. Osobní náklady	1,16	1,11	257 982	216 907
D. Daně a poplatky	1,19	1,29	2 591	4 679
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1,07	1,06	11 125	11 159
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1,88	1,89	125 951	240 101
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	2,23	1,23	136 393	56 525
G. Tvorba rezerv a časového rozlišení provozních nákladů	0,16	1,10	-383 525	7 305
VI. Ostatní provozní výnosy	1,42	5,47	35 279	534 161
I. Ostatní provozní náklady	1,22	3,29	36 975	460 642
* Provozní výsledek hospodaření	1,56	1,33	335 256	310 027
VIII. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-----	-----	-108 306	884
K. Prodané cenné papíry a podíly	-----	-----	-100 062	3 470
IX. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,62	5,82	-16 557	128 537
X. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	-----	-----	-----	-----
XII. Zúčtování rezerv do finančních výnosů	-----	-----	-----	-----
N. Tvorba rezerv na finanční náklady	-----	-----	-----	-----
XIII. Zúčtování opravných položek do finančních výnosů	-----	-----	-----	-----
O. Zúčtování opravných položek do finančních nákladů	-----	-----	-----	-----
XIV. Výnosové úroky	1,09	0,92	2 576	-2 750
P. Nákladové úroky	1,44	0,71	2 048	-1 945
XV. Ostatní finanční výnosy	1,34	1,78	9 990	30 782
Q. Ostatní finanční náklady	1,58	1,70	22 105	42 212
XVI. Převod finančních výnosů	-----	-----	-----	-----
R. Převod finančních nákladů	-----	-----	-----	-----
* Finanční výsledek hospodaření	0,66	3,31	-23 137	104 851
S. Daň z příjmů za běžnou činnost	1,29	1,12	63 260	34 333
S.1. - splatná	0,95	1,14	-14 788	39 706
S.2. - odložená	0,12	1,53	78 048	-5 373
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1,55	1,54	248 859	380 546
XVII. Mimořádné výnosy	-----	-----	-----	-----
T. Mimořádné náklady	-----	-----	-----	-----
U. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	-----	-----	-----	-----
* Mimořádný výsledek hospodaření	-----	-----	-----	-----
W. Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	-----	-----	-----	-----
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	1,55	1,54	248 859	380 546
*** Výsledek hospodaření před zdaněním	1,47	1,42	312 119	414 879

Příloha č. 8_Vertikální analýza aktiv 2004-2006

Vertikální analýza rozvahy (v celých tisících Kč)	2004	2005	2006
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%
A. Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	-----	-----	-----
B. Stálá aktiva	26%	31%	26%
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	0,15%	0,12%	0,07%
B.I.1. Zřizovací výdaje	-----	-----	-----
2. Nehmotné výsledky výzkumu vývoje	-----	-----	-----
3. Software	0,05%	0,10%	0,07%
4. Ocenitelná práva	-----	-----	-----
5. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,01%	0,01%	-----
6. Nedokončené dlouhodobý nehmotný majetek	0,08%	0,02%	-----
7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	-----	-----	-----
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	13%	14%	11%
B.II.1. Pozemky	1%	1%	1%
2. Stavby	7%	7%	6%
3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	5%	4%	3%
4. Pěstitelské celky trvalých porostů	-----	-----	-----
5. Základní stádo a tažná zvířata	-----	-----	-----
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1%	1%	1%
7. Nedokončené dlouhodobý hmotný majetek	0,36%	1%	0,23%
8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,16%	0,46%	0,17%
9. Opravná položka k nabytému majetku	-----	-----	-----
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	13%	18%	15%
B.III.1. Podílové cenné papíry a vklady v podnicích s rozhodným vlivem	9%	8%	8%
2. Podílové cenné papíry a vklady v podnicích s podstatným vlivem	0,41%	9%	7%
3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady	3%	0,05%	0,04%
4. Půjčky podnikům ve skupině	0,02%	-----	-----
5. Jiný finanční majetek	-----	-----	0,01%
C. Oběžná aktiva	73%	68%	74%
C.I. Zásoby	5%	4%	8%
C.I.1. Materiál	1%	2%	2%
2. Nedokončená výroba a polotovary	4%	2%	5%
3. Výrobky	-----	-----	-----
4. Zvířata	-----	-----	-----
5. Zboží	-----	-----	2%
6. Poskytnuté zálohy na zásoby	0,01%	0,01%	0,08%
C.II. Dlouhodobé pohledávky	6%	8%	9%
C.II.1. Pohledávky z obchodního styku	4%	6%	8%
2. Pohledávky ke společníkům a sdružení	0,02%	0,01%	-----
3. Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	-----	-----	-----
4. Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	-----	-----	0,03%
5. Jiné pohledávky	0,24%	0,11%	-----
6. Odložená daňová pohledávka	1%	1%	1%
C.III. Krátkodobé pohledávky	38%	43%	41%
C.III.1. Pohledávky z obchodního styku	33%	31%	37%
2. Pohledávky ke společníkům a sdružení	0,18%	2%	0,22%
3. Sociální zabezpečení	0,18%	1%	1%
4. Stát - daňové pohledávky	1%	2%	1%
5. Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	2%	1%	2%
6. Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	0,02%	-----	-----
7. Jiné pohledávky	1%	6%	-----
8. Dohadné účty aktivní	0,01%	0,18%	0,01%
C.IV. Finanční majetek	24%	13%	16%
C.IV.1. Peníze	0,01%	0,01%	0,01%

2.	Účty v bankách	3%	1%	2%
3.	Krátkodobý finanční majetek	21%	12%	14%
D.	Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	2%	1%	1%
D.I.	Časové rozlišení	1%	1%	0,47%
D.I.1.	Náklady příštích období	1%	0,33%	0,31%
2.	Příjmy příštích období	0,34%	0,21%	0,27%

Příloha č. 9_Vertikální analýza pasiv 2004-2006

Rozvaha v plném rozsahu - pasiva v tis. Kč	2004	2005	2006
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%
A. Vlastní kapitál	23%	25%	26%
A.I. Základní kapitál	8%	7%	6%
A.I.1. Základní kapitál	8%	7%	6%
2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	-----	-----	-----
A.II. Kapitálové fondy	0,39%	0,28%	0,45%
A.II.1. Emisní ážio	-----	-----	-----
2. Ostatní kapitálové fondy	-----	-----	-----
3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku	0,39%	0,28%	0,45%
4. Oceňovací rozdíly z kapitálových účastí	-----	-----	-----
A.III. Fondy ze zisku	1%	1%	1%
A.III.1. Zákonný rezervní fond	1%	1%	1%
2. Nedělitelný fond	-----	-----	-----
3. Statutární a ostatní fondy	-----	-----	-----
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	9%	10%	11%
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	9%	10%	11%
2. Neuhrazená ztráta minulých let	-----	-----	-----
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	5%	6%	8%
B. Cizí zdroje	75%	72%	71%
B.I. Rezervy	8%	8%	7%
B.I.1. Rezervy zákonné	2%	1%	0,47%
2. Rezerva na daň z příjmu	0,34%	0,30%	0,24%
3. Ostatní rezervy	6%	7%	6%
B.II. Dlouhodobé závazky	8%	10%	10%
B.II.1. Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	8%	10%	10%
2. Závazky k podnikům s podstatným vlivem	-----	-----	-----
3. Dlouhodobé přijaté zálohy	-----	-----	-----
4. Emitované dluhopisy	-----	-----	-----
5. Dlouhodobé směnky k úhradě	-----	-----	-----
6. Jiné dlouhodobé závazky	-----	-----	-----
B.III. Krátkodobé závazky	57%	52%	54%
B.III.1. Závazky z obchodního styku	38%	41%	42%
2. Závazky ke společníkům a sdružení	0,23%	1%	1%
3. Závazky k zaměstnancům	1%	1%	1%
4. Závazky ze sociálního zabezpečení	0,47%	0,44%	0,39%
5. Stát - daňové závazky a dotace	2%	0,16%	0,14%
6. Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	-----	-----	-----
7. Závazky k podnikům s podstatným vlivem	-----	-----	-----
8. Krátkodobé přijaté zálohy	3%	3%	4%
9. Dohadné účty pasivní	8%	6%	6%
10. Jiné závazky	0,04%	0,08%	0,13%
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	2%	2%	1%
B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé	2%	1%	0,43%
2. Běžné bankovní úvěry	-----	-----	-----
3. Krátkodobé finanční výpomoci	1%	1%	0,43%
C. Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	3%	7%	4%
C.I. Časové rozlišení	2%	3%	2%
C.I.1. Výdaje příštích období	1%	1%	2%
2. Výnosy příštích období	0,47%	2%	1%

Příloha č. 10_Vertikální analýza výsledovky 2004-2006

Vertikální analýza výsledovky (v celých tisících Kč)	2004	2005	2006
I. Tržby za prodej zboží	-----	-----	-----
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	-----	-----	-----
+ Obchodní marže	-----	-----	-----
II. Výkony	100,0%	100,0%	100,0%
II.1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	105,9%	99,5%	98,2%
2. Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	-6,5%	-0,6%	1,5%
3. Aktivace	0,6%	1,2%	0,3%
B. Výkonová spotřeba	82,9%	84,9%	84,4%
+ Přidaná hodnota	17,1%	15,1%	15,6%
C. Osobní náklady	9,5%	9,0%	9,5%
D. Daně a poplatky	0,1%	0,1%	0,1%
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1,0%	0,9%	0,9%
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,8%	1,3%	2,3%
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,6%	1,2%	1,4%
G. Tvorba rezerv a časového rozlišení provozních nákladů	2,7%	0,4%	0,4%
VI. Ostatní provozní výnosy	0,5%	0,6%	3,0%
I. Ostatní provozní náklady	1,0%	1,0%	3,0%
* Provozní výsledek hospodaření	3,5%	4,5%	5,6%
VIII. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,6%	-----	-----
K. Prodané cenné papíry a podíly	0,6%	-----	-----
IX. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,3%	0,1%	0,7%
X. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	-----	-----	-----
XII. Zúčtování rezerv do finančních výnosů	-----	-----	-----
N. Tvorba rezerv na finanční náklady	-----	-----	-----
XIII. Zúčtování opravných položek do finančních výnosů	-----	-----	-----
O. Zúčtování opravných položek do finančních nákladů	-----	-----	-----
XIV. Výnosové úroky	0,2%	0,2%	0,1%
P. Nákladové úroky	-----	-----	-----
XV. Ostatní finanční výnosy	0,2%	0,2%	0,3%
Q. Ostatní finanční náklady	0,2%	0,3%	0,5%
XVI. Převod finančních výnosů	-----	-----	-----
R. Převod finančních nákladů	-----	-----	-----
* Finanční výsledek hospodaření	0,4%	0,2%	0,7%
S. Daň z příjmů za běžnou činnost	1,3%	1,3%	1,4%
S.1. - splatná	1,8%	1,4%	1,5%
S.2. - odložená	-0,5%	-----	-0,1%
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2,7%	3,4%	4,9%
XVII. Mimořádné výnosy	-----	-----	-----
T. Mimořádné náklady	-----	-----	-----
U. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	-----	-----	-----
* Mimořádný výsledek hospodaření	-----	-----	-----
W. Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům	-----	-----	-----
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	2,7%	3,4%	4,9%
*** Výsledek hospodaření před zdaněním	3,9%	4,7%	6,3%