

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI
FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

Finanční analýza společnosti EUROVIA Silba, a.s.

Financial analysis of EUROVIA Silba, a.s.

Bc. Olga Žežulková

Plzeň 2014

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

„Finanční analýza společnosti EUROVIA Silba, a.s.“

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucí diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

V Plzni dne 28. 11. 2013

.....

Olga Žežulková

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucí mé diplomové práce paní Ing. Janě Hinke, Ph.D. za odborné rady, věcné podněty a trpělivost při tvorbě této diplomové práce.

Obsah

ÚVOD.....	7
Cíl a metodika diplomové práce	7
1 Charakteristika finanční analýzy.....	11
1.1. Uživatelé finanční analýzy	12
1.2. Zdroje dat finanční analýzy	13
2 Metody finanční analýzy	17
2.1. Analýza extenzivních (absolutních) ukazatelů	18
2.1.1. Horizontální analýza.....	18
2.1.2 Vertikální analýza	19
2.1.3 Analýza fondů finančních prostředků	19
2.2 Analýza intenzivních ukazatelů	21
2.2.1 Ukazatele rentability	22
2.2.2 Ukazatele aktivity	24
2.2.3 Ukazatele zadluženosti.....	27
2.2.4 Ukazatele likvidity	29
2.2.5 Ukazatele kapitálového trhu (tržní hodnoty).....	30
2.2.6 Ukazatele produktivity práce	32
2.2.7 Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow	33
2.2.8 Soustavy intenzivních ukazatelů	35
2.2.9 Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added).....	43
3 Představení společnosti EUROVIA Silba, a.s.	47
4 Finanční analýza společnosti EUROVIA Silba, a.s.	52
4.1 Analýza absolutních ukazatelů	52
4.1.1 Horizontální analýza rozvahy	52
4.1.2 Vertikální analýza rozvahy.....	56
4.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	60
4.1.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	61
4.1.5 Analýza fondů finančních prostředků	63
4.1.6 Bilanční pravidla	64
4.2 Analýza extenzivních ukazatelů	65
4.2.1 Ukazatele rentability	66
4.2.2 Ukazatele aktivity	70
4.2.3 Ukazatele zadluženosti.....	74
4.2.4 Ukazatele likvidity	76
4.2.5 Ukazatele kapitálového trhu	77
4.2.6 Ukazatele produktivity práce	78
4.2.7 Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow	80
4.2.8 Soustavy intenzivních ukazatelů	81
4.2.9 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	87
4.2.10 Spider analýza	89

4.3 Shrnutí výsledků provedené finanční analýzy a návrh doporučení	91
5 Charakteristika současného stavu a vývoje českého stavebnictví	98
6 Závěr.....	100
Seznam tabulek.....	103
Seznam obrázků	105
Seznam literatury.....	108
Seznam příloh.....	110

ÚVOD

Dnešní doba je ve znamení neustálých a především rychlých změn v technologiích a ve výrobních procesech. Umění dokázat předvídat vývoj prostředí a jeho dopad na další rozvoj firmy je nutnou podmínkou pro její přežití v současnosti i pro další vývoj v budoucnu. Aby mohla čelit obrovské konkurenci, musí mít firma dominantní postavení na trhu buď v oblasti výrobků a služeb nebo být konkurenceschopná ve snižování či stabilizaci nákladů. Exkluzivní výrobek či služba je velmi unikátní, proto je většina firem nucena zaměřit se na velikost nákladů, aby dosahovala srovnatelných nebo nižších nákladů v porovnání s konkurenčními subjekty. Upevnění pozice na trhu a růst hodnoty firmy patří k nelehkým úkolům managementu firmy.

Stavebnictví se řadí mezi nejvýznamnější odvětví národního hospodářství, je charakteristické vysokou kapitálovou náročností a širokým spektrem výrobních činností. Zároveň se vyznačuje vysokým počtem pracovních míst a vysokou citlivostí na vývoj celé ekonomiky. Stav českého stavebnictví se stále potýká s následky globální krize. Snížená poptávka po produkci stavebních firem se týká především dopravního inženýrského stavitelství, které je převážně závislé na veřejných zakázkách. Propad objemu stavební produkce se projevil na hospodaření malých, středních i velkých firem. Optimisticky však nevypadá ani výhled na další období. Pokles stavebních zakázek, vysoká konkurence a růst poměru nákladů a výnosů vlivem velmi nízkých realizačních cen bude mít za následek pokles marží a tím i narušení vnitřní finanční stability firmy. Před majiteli firem či jejich managementem proto stojí mnoho nepopulárních opatření v podobě snižování pracovních míst či dokonce ukončení činnosti firmy.

Firma EUROVIA Silba, a.s. patří mezi střední stavební firmy. Podniká především v oblasti dopravního inženýrského stavitelství. Stagnace oboru se projevila i na celkové situaci firmy, protože převážnou většinu realizovaných zakázek představují investice státního a veřejného sektoru, které jsou velmi omezené. Vzhledem k tomu, že se nepředpokládá v nejbližším období zlepšení ekonomického a politického vývoje, bude management firmy nucen zabývat se otázkou zefektivnění ekonomické činnosti firmy, protože majoritní akcionář požaduje finanční výkonnost. Rozhodování o dalším vývoji a fungování firmy podpoří znalosti a informace, které management získá

z provedené finanční analýzy. Na jejím základě navrhne management společnosti opatření, která předloží majoritnímu akcionáři ke schválení. Konečné rozhodnutí učiní vlastník buď zastavením investiční činnosti na určité období nebo v podobě restrukturalizačních opatření s dopadem na zaměstnanost.

Cíl a metodika diplomové práce

Cílem této diplomové práce je charakterizovat metody finanční analýzy, představit vybranou společnost a poté provést finanční analýzu zvolené společnosti v letech 2008 až 2012 včetně doporučení pro další rozhodování, které by mělo přispět ke zlepšení ekonomické situace. Tato práce bude sloužit jako podklad pro rozhodnutí managementu o dalších investicích a vývoji společnosti.

Diplomová práce je rozdělena na část teoretickou a praktickou. Teoretická část nejprve vysvětluje význam finanční analýzy, dále charakterizuje její uživatele a zdroje. Ve druhé části jsou formulovány základní metody intenzivních a extenzivních ukazatelů. Kromě základních absolutních a poměrových ukazatelů jsou definovány soustavy intenzivních ukazatelů v podobě pyramidového rozkladu, vybraných bonitních a bankrotních modelů a hodnotového ukazatele výkonnosti.

Praktická část začíná charakteristikou a představením analyzované společnosti EUROVIA Silba, a.s.. Následuje čtvrtá část, která se již zabývá samotným provedením finanční analýzy. Nejprve je provedena základní analýza absolutních ukazatelů, tzn. horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Do této kapitoly patří také analýza rozdílových ukazatelů a zhodnocení dodržování zlatých pravidel financování. Následuje analýza poměrových ukazatelů z oblasti rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, produktivity, které jsou doplněny a porovnány s odvětvím. Komplexnost poměrových ukazatelů je doplněna analýzou ukazatelů na bázi finančních fondů a cash flow a kapitálového trhu. Z ukazatelů na bázi finančních fondů a cash flow jsou vzhledem k jejich velkému počtu analyzovány pouze vybrané ukazatele uvedené v teoretické části. Redukce analyzovaných ukazatelů byla zároveň provedena v oblasti ukazatelů kapitálového trhu, protože akcie firmy nejsou obchodovány na burze cenných papírů a tudíž některé informace jsou nezjistitelné. Následně pokračuje analýza soustav ukazatelů, které zastupuje pyramidový rozklad vrcholového ukazatele ROE a vybrané bonitní a bankrotní modely. Pohled na výkonnost společnosti uzavírá výpočet hodnotového ukazatele EVA. Analýzu extenzivních ukazatelů uzavírá grafické porovnání ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity ve vybraných letech 2009 a 2012 s odvětvím. V závěru čtvrté části je provedeno celkové zhodnocení výsledků finanční analýzy a navržena doporučení pro další rozhodování o vývoji firmy.

Realizace těchto opatření, které by měly vést ke zlepšení výkonnosti firmy, však závisí na rozhodnutí představenstva společnosti a především na přijaté strategii vlastníka.

Pátá část této práce se zabývá vývojem stavebnictví.

Údaje pro praktickou část jsou čerpány z Výročních zpráv společnosti za období 2008 - 2012. Odvětvové srovnání je provedeno na základě údajů a metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu a za pomoci benchmarkingového srovnávání podle metody INFA. Současně bylo využito vlastních informací o interních procesech firmy.

1 Charakteristika finanční analýzy

Finanční analýza podává informace o výkonnosti firmy a představuje základní nástroj finančních manažerů a vlastníků firem pro jejich další finanční a strategické rozhodování. V literatuře není finanční analýza jednoznačně definovaná a má mnoho podob.

Blaha definuje finanční analýzu takto: „ *Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Jejím cílem je poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnu vést k problémům, a determinovat silné stránky, na kterých by mohla firma stavět.*“ (Blaha, 2006, s. 12).

„*Úkolem finanční analýzy jako integrální součásti finančního řízení je pomocí jí vlastních nástrojů diagnostikovat finanční kondici podniku, identifikovat odchylky od požadovaných parametrů, analyzovat příčiny jejich vzniku a definovat konkrétní opatření, jejichž předpokladem je dosažení strategických cílů.*“ (Nývtová, 2010, s. 163)

Cílem finanční analýzy je zjistit finanční zdraví firmy, poznat její slabé stránky tak, aby bylo možné eliminovat jejich negativní dopad na hospodaření firmy v budoucnu a stanovit silné stránky, které musí firma posílit a rozvíjet, aby mohla zajistit svoji konkurenceschopnost a prosperitu.

Finanční zdraví je závislé na výkonnosti a finanční pozici firmy. Jeho stav vyjadřuje schopnost firmy odolávat externím a interním provozním a finančním rizikům. Za finančně zdravou se považuje firma, která zhodnocuje vložený kapitál, je schopna splácet svoje závazky, nemá problémy s likviditou a je nezávislá ve svém rozhodování. (Pešková, 2011, s. 10).

Finanční tíseň je opak finančního zdraví, projevuje se nedostatečnou likviditou, vysokou zadlužeností nebo nízkou provozní výkonností. (Pešková, 2011, s. 11).

Výstup finanční analýzy, především stav celkového hospodaření a finančního zdraví, je předmětem zájmu mnoha skupin, z nichž každá zaujímá k výsledkům jiný postoj. Hlavními uživateli je management firmy, investoři, banky, obchodní partneři, zaměstnanci a stát.

1.1. Uživatelé finanční analýzy

Informace o podniku získané finanční analýzou jsou předmětem zájmu mnoha subjektů, z nichž každý preferuje jiné informace.

Investoři

Největší zájem o informace z finanční analýzy mají investoři, kteří vložili do firmy svůj kapitál a očekávají, že se jimi vložená investice bude zhodnocovat. Sledování míry rizika, kontrola hospodaření firmy a managementu a rozhodování o dalších investicích se týká především akciových společností,

Management firmy

Management firmy využívá výsledky finanční analýzy především k operativnímu a strategickému řízení firmy. Na základě finanční situace, stanovených silných a slabých stránek je schopen přijmout nejvhodnější rozhodnutí týkající se získání finančních zdrojů, rozdělení volných peněžních prostředků a disponibilního zisku, která budou v souladu se strategickými cíli firmy. Management firmy má zároveň osobní zájem na efektivním hospodaření firmy, protože je na jeho výsledcích zainteresován.

Zaměstnanci

Zaměstnanci mají přirozený zájem na finanční stabilitě a prosperitě podniku z důvodu existenčních jistot – jistota zaměstnání a mzdy a dalších sociálních výhod.

Banky a ostatní věřitelé

Informace o hospodaření firmy a stavu finančního zdraví využívají banky a věřitelé při rozhodování o poskytování finančních úvěrů.

Obchodní partneři

Obchodní partneři se zajímají o stav firmy především z důvodu solventnosti a likvidity. Jejich prioritou je především to, jestli je firma schopna dostát svým závazkům.

Stát a jeho orgány

Stát a jeho orgány využívají finanční data pro účely statistiky, pro kontrolu podniků se státní účastí a daňové kontroly, zároveň sleduje finanční stav firem, které získali státní zakázku v rámci hospodářské soutěže.

Konkurence

Konkurenční firmy využívají finanční analýzy pro porovnání s vlastními výsledky. Předmětem jejich zájmu je především srovnání rentability, ziskové marže, ceny výrobků, obratovost a výše zásob, investiční činnost, doba pohledávek a závazků.(Pešková, 2011). Tato srovnání jim poskytují prostor pro možnost zlepšení a získání konkurenční výhody.

1.2. Zdroje dat finanční analýzy

Vypovídací schopnost finanční analýzy závisí na kvalitě, věrohodnosti a spolehlivosti použitých dat a informací. Základním zdrojem pro finanční analýzu jsou data získaná ze základních účetních výkazů, které jsou upraveny zákonem 563/1991 o účetnictví a měly by poskytovat věrný a poctivý obraz o účetnictví a finanční situaci firmy. Těmito výkazy jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích (cash flow), přehled o změnách vlastního kapitálu a příloha k účetní závěrce.

Rozvaha

Rozvaha zobrazuje na straně aktiv přehled majetku, kterým firma disponuje, a na straně pasiv jsou pak zachyceny zdroje kapitálu, kterými byl majetek pořízen. Rozvaha je koncipována na základě bilanční rovnosti *aktiva = pasiva*.

Aktiva

Aktiva představují majetek firmy a v rozvaze jsou členěna podle doby použitelnosti na stálá aktiva, oběžná aktiva a přechodná aktiva.

Stálá aktiva se dělí na dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek, který je určen k dlouhodobému používání a jehož úkolem je podporovat a rozšiřovat podnikatelskou činnost firmy. Tento majetek se postupně opotřebovává, což vyjadřují odpisy. Dalším zástupcem stálých aktiv je dlouhodobý finanční majetek, který si firma nepořizuje k používání pro svou běžnou činnost, ale za účelem získání dlouhodobého ekonomického prospěchu nebo jiného užitku. (Nývtová, 2010, s. 69)

Oběžná aktiva jsou krátkodobé povahy a přechází jednorázově do spotřeby, jejich podstatou je zajištění plynulosti provozního procesu. Velikost a struktura tohoto majetku souvisí s činností firmy. Kromě zabezpečení nepřetržité činnosti podniku,

zabezpečuje likviditu firmy a v neposlední řadě může vystupovat jako záruka poskytnutých úvěrů u věřitelů. (Hrdý, 2007). Vzhledem k jeho rychlým obrátkám patří mezi likvidnější aktiva, z nichž nejlídnější jsou finanční krátkodobá aktiva. Rozlišují se čtyři skupiny oběžných aktiv – zásoby, dlouhodobé a krátkodobé pohledávky, finanční majetek.

Přechodná aktiva – představují náklady příštích období a příjmy příštích období

Pasiva

Pasiva představují způsob financování aktiv. Jsou členěna podle vlastnictví na vlastní kapitál, cizí zdroje a přechodná pasiva.

Vlastní kapitál je tvořen vklady majitelů a vlastní činností podniku. Výkaz zisku a ztráty člení vlastní kapitál na:

- základní kapitál - počáteční vklad do podniku,
- kapitálové fondy,
- rezervní a ostatní fondy ze zisku,
- výsledek hospodaření z minulých let,
- výsledek hospodaření běžného období.

Cizí zdroje – jsou závazkového charakteru, představují dluhy firmy vůči jiným subjektům. Cizí zdroje tvoří dlouhodobá pasiva – závazky s dobou splatnosti delší než jeden rok, krátkodobá pasiva představují závazky se splatností do jednoho roku, bankovní úvěry a rezervy.

Přechodná pasiva – představují výdaje příštích období a výnosy příštích období.

Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty zachycuje výsledek hospodaření firmy. Podává přehled o dosažených výnosech a nákladech, které souvisí s vytvořením výnosů, za určité časové období. Je východiskem pro posouzení schopnosti managementu zhodnocovat vložený kapitál. (Pešková, 2011). Základním ekonomickým ukazatelem je výsledek hospodaření, který může být vykázan jako zisk nebo ztráta. Záporný rozdíl mezi výnosy

a náklady znamená ztrátu. Kladný rozdíl mezi výnosy a náklady představuje pro firmu dosažený zisk. Jeho výše patří nejen mezi klíčové ukazatele efektivnosti hospodaření, ale zároveň představuje zdroj dalšího investování a v mnoha případech působí jako motivační faktor pro vedoucí management firmy. Finanční analýza využívá několik podob zisku, proto je nutné seznámit se s jeho nejznámějšími modifikacemi (Vochozka, 2011, s.18):

- **Zisk po zdanění (EAT - Earnings After Taxes)** – představuje výsledek hospodaření po zdanění, tedy jedná se o čistý zisk, který se rozděluje mezi vlastníky a firmu. Pro firmu je tak část zadržného zisku zdroj dalšího financování.
- **Zisk před zdaněním (EBT - Earnings Before Tax)** – jedná se o důležitý ukazatel výkonnosti firmy, protože vyjadřuje efekt z celkové podnikatelské činnosti před zdaněním.
- **Zisk před úroky a zdaněním (EBIT – Earnings Before Interest and Tax)** – provozní výsledek hospodaření posuzuje výkonnost firmy bez ohledu na způsob financování, představuje EBT zvýšený o nákladové úroky. Je označován jako provozní zisk a patří k pilířům analýzy finanční výkonnosti (Pešková, 2011, s.63)
- **Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA - Earnings Before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization Charpes)**

Jednotlivé kategorie zisku a vztahy mezi nimi lze znázornit následovně (Knápková, 2010, s. 43):

„**Čistý zisk (EAT)** = čistý hospodářský výsledek po zdanění

+ daň z příjmu za běžnou činnost

+ daň z příjmu za mimořádnou činnost

= **Zisk před zdaněním (EBT)**

+ nákladové úroky

= **Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)**

+ odpisy

= **Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)**“

Příloha k účetní závěrce

Je nedílnou součástí účetní závěrky. Podává vysvětlující a doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty.

Výkaz peněžních toků (Cash Flow)

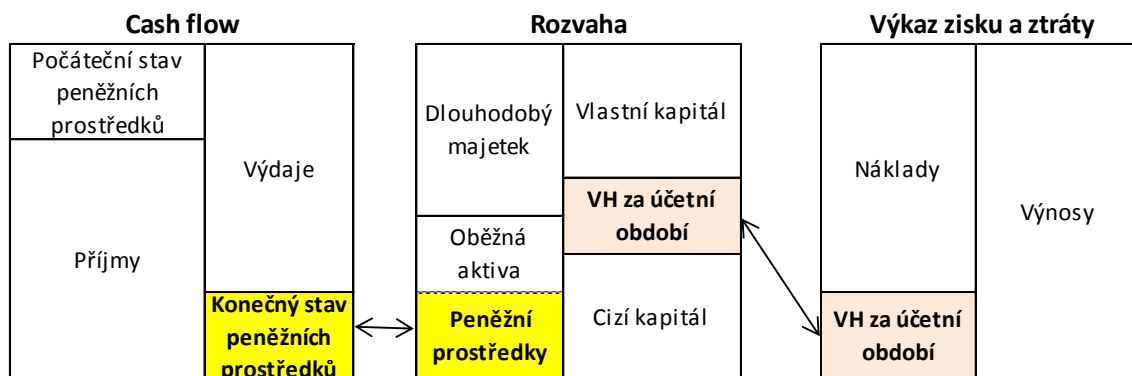
Výkaz cash flow (CF) zachycuje tok peněžních prostředků ve firmě za časové období a podává informace o finanční situaci firmy, identifikuje zdroje příjmů a výdaje, na které byly finanční prostředky použity. Výkaz cash flow je členěn na provozní, investiční a finanční činnost. Přehled o příjmech a výdajích lze sestavit dvěma způsoby.

Přímá metoda je založena na vykázání skutečných příjmů a výdajů, jež byly uskutečněny v daném období. Tato metoda je však příliš pracná.

Nepřímá metoda – upravuje výsledek hospodaření o nepeněžní transakce, změny v rozvaze a další operace, které jsou prováděny firmou. (Vochozka, 2011, s.19)

Vzájemná provázanost definovaných účetních výkazů je zobrazena na obr. č. 1. Z rozvahy, která zobrazuje majetkovou a finanční strukturu je do výkazu zisku a ztráty převzat výsledek hospodaření. Stav peněžních prostředků v rozvaze představuje rozdíl mezi počátečním a konečným stavem toku peněz v cash flow za dané časové období.

Obr. č. 1 Provázanost účetních výkazů



Zdroj: Knápková, 2010, vlastní zpracování

2 Metody finanční analýzy

Literární zdroje hovoří o dvou přístupech k provádění finanční analýzy:

Fundamentální analýza – zabývá se kvalitativním hodnocením údajů, které jsou získány na základě odborného zkoumání informací o vnitřních a vnějších faktorech ovlivňujících fungování firmy.

Technická analýza – je založena na kvantitativním i kvalitativním hodnocení získaných dat prostřednictvím matematických, statistických a algoritmovaných metod.

Technická finanční analýza může být prováděna prostřednictvím:

- elementárních metod finanční analýzy,
- vyšších metod finanční analýzy.

Vyšší metody finanční analýzy lze rozdělit na matematicko - statistické a nestatistické metody. Tyto metody se opírají o složitější matematické a statistické výpočty, které vyžadují odborné znalosti analytiků a speciální softwarové vybavení, z tohoto důvodu jsou v běžné podnikatelské praxi méně využívány.

Elementární metody pracují s jednoduchými matematickými postupy, které jsou využívány všemi uživateli finanční analýzy. Základem elementární metody jsou ukazatele vycházející přímo z položek účetních výkazů nebo z dat odvozených z ostatních zdrojů. Ukazatele se dělí na extenzivní a intenzivní.

Extenzivní ukazatelé podávají informace o kvantitě v přirozených (peněžních) jednotkách, kdežto intenzivní ukazatele „*charakterizují míru, s jakou jsou extenzivní ukazatele podnikem využívány*“. (Kovanicová, Kovanic, 1997, s. 20) .

Extenzivní ukazatele se dělí na:

- *stavové (absolutní)* - popisují stav majetku a zdrojů k určitému časovému okamžiku,
- *rozdílové* – představují rozdíl mezi stavovými ukazateli, příkladem je čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky, čistý peněžně - pohledávkový fond,
- *tokové* – podávají informace o změně stavu stavových a rozdílových ukazatelů za dané časové období,

- *nefinanční ukazatele* – vychází z vnitropodnikového účetnictví a doplňují komplexnost prováděných analýz, příkladem je produktivita práce, spotřeba energie, počet zaměstnanců, apod. (Kovanicová, 1997).

Intenzivní ukazatelé představují podíl dvou či více extenzivních ukazatelů nebo ukazatelů tokových. Intenzivní ukazatele lze rozdělit na:

- *stejnorodé intenzivní ukazatele* – jsou založeny na poměru extenzivních ukazatelů vyjádřených ve stejných jednotkách. Tyto ukazatele lze rozlišit na:
 - *procentní ukazatele* – vyjadřují poměrnou změnu ukazatele v procentech,
 - *vztahové ukazatele* – jsou poměry dvou stavových ukazatelů vztažených k danému časovému okamžiku,
- *nestejnorodé intenzivní ukazatele* – jedná se o poměr dvou ukazatelů, které jsou vyjádřeny v různých jednotkách. Typickým představitelem jsou ukazatelé aktivity nebo produktivity práce. (Kovanicová, 1997, s. 22)

2.1. Analýza extenzivních (absolutních) ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů je zastoupena horizontální a vertikální analýzou a představuje základ rozboru finančních výkazů. Dále se zabývá analýzou rozdílových ukazatelů především čistého pracovního kapitálu.

2.1.1. Horizontální analýza

Horizontální analýza se označuje jako analýza trendů, protože se zabývá změnami sledovaných ukazatelů v čase, v případě dlouhé časové řady tak umožňuje odhadnout vývojový trend jednotlivých finančních položek. Rozbor se provádí po řádcích, přičemž vývoj jednotlivých ukazatelů lze vyjádřit absolutně, což představuje rozdíl hodnot sledovaných položek ve dvou po sobě jdoucích obdobích, nebo relativně. Relativní srovnání znamená procentní vyjádření změny ukazatele k výchozímu období. (Kovanicová, 1997). Výpočet je možné provádět formou bazických nebo řetězových indexů. Bazický index porovnává hodnoty ukazatelů sledovaného období s hodnotou stanoveného období, které je zvoleno jako základní. Řetězový index srovnává hodnotu zvoleného ukazatele ve stávajícím období s hodnotou ukazatele v předcházejícím období. (Mrkvička, 2006).

Matematicky lze vyjádřit absolutní a relativní změnu následovně

$$\text{Absolutní změna} = X_{t+1} - X_t \quad (1)$$

$$\text{Relativní změna v \%} = \frac{X_{t+1} - X_t}{X_t} \times 100 \quad (2)$$

Kde: X_{t+1} běžné období
 X_tpředchozí období

2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza je označována jako analýza komponent, protože se zabývá strukturou finančních výkazů. Princip této metody spočívá v tom, že se jednotlivé položky výkazů vyjadřují jako procentní podíl sumy vybrané veličiny. V případě výkazu zisku a ztráty se jako základ procentního vyjádření považuje velikost tržeb, v rozvaze jsou pak položky výkazu vyjádřeny jako procento z celkových aktiv. (Kovanicová, 1997)

Matematicky je vyjádřen tento vztah takto:

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \quad (3)$$

Kde: P_i hledaný vztah
 B_i velikost položky bilance
 $\sum B_i$ suma hodnot položek v rámci určitého celku

(Kislingerová, 2008, s.13)

2.1.3 Analýza fondů finančních prostředků

Analýza fondů peněžních prostředků představuje ukazatele, které lze získat rozdílem vybraných aktiv a pasiv. Mezi nejznámější fondy patří: čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžně - pohledávkový finanční fond.

2.1.3.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (ČPK) je nejčastěji používaným ukazatelem analýzy finančních fondů, vypočítá se jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. (Kislingerová, 2008).

Existují dva přístupy k čistému pracovnímu kapitálu a to z pozice vlastníka nebo z pozice vedoucího manažera firmy.

Manažer firmy přistupuje k čistému pracovnímu kapitálu z pozice aktiv jako k části oběžného majetku, která je kryta dlouhodobými zdroji. ČPK pro manažera představuje relativně volnou část finančních prostředků, která zajišťuje plynulý chod firmy.

Rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky by měl nabývat kladných hodnot, protože pro firmu představuje zdroje, kterými nemusí hradit své závazky a může jimi zajistit plynulou činnost firmy v době nenadálých nepříznivých událostí. V případě záporného ČPK budou stálá aktiva hrazena krátkodobými zdroji, což by mohlo mít pro firmu následky v podobě ohrožení hospodářské činnosti.

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá pasiva} \quad (4)$$

Z pohledu vlastníka udává ČPK rozsah, v jakém může zlevnit financování a zaměnit tak dlouhodobé, dražší zdroje za krátkodobé.

$$\text{ČPK} = (\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}) - \text{stálá aktiva} \quad (5)$$

Oba přístupy jsou znázorněny na obr. č. 2:

Obr. č. 2 Čistý pracovní kapitál

Pohled manažera		Pohled vlastníka	
Stálá aktiva	Vlastní kapitál	Stálá aktiva	Vlastní kapitál
	Cizí kapitál dlouhodobý		Cizí kapitál dlouhodobý
Čistý pracovní kapitál	Cizí kapitál krátkodobý		Čistý pracovní kapitál
Oběžná aktiva		Oběžná aktiva	Cizí kapitál krátkodobý

Zdroj: vlastní zpracování dle Kislingerová 1997, 2013

2.1.3.2 Čisté pohotové prostředky

Přísnějším ukazatelem likvidity než výše zmíněný ČPK je ukazatel čisté pohotové prostředky (ČPP), který je definován jako „*rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžité splatnými závazky*“. (Kislingerová, 1997, s 53). Výpočet tohoto ukazatele je vázán na aktuální pohyby plateb, tudíž jej nelze zjistit z účetních závěrek.

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (6)$$

2.1.3.3 Čistý peněžně - pohledávkový finanční fond

Čistý peněžně - pohledávkový finanční fond (ČPPF) je považován za střední cestu mezi oběma popsány rozdílovými ukazateli, protože očišťuje oběžná aktiva o zásoby a nelikvidní pohledávky. Od takto upravených oběžných aktiv jsou odečteny krátkodobé závazky (dluhy). (Mrkvička, Kolář, 2006, s. 63)

$$\text{ČPPF} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobé závazky}. \quad (7)$$

2.2 Analýza intenzivních ukazatelů

Analýza intenzivních ukazatelů je velmi důležitou a nejčastěji používanou součástí finanční analýzy, protože dokáže poskytnout základní informace o finanční situaci firmy, které mohou být následně využity pro analýzu trendu nebo porovnání s dalšími firmami v odvětví. Tato analýza se provádí poměrem dvou položek účetních výkazů, mezi kterými existuje vzájemná souvislost, proto je nazývána poměrovou. Pro větší přehlednost jsou tyto ukazatele rozříděny do skupin:

- *ukazatele rentability* - porovnávají různé kategorie zisku s vloženými prostředky, typickým představitelem je ukazatel rentability aktiv, rentability vlastního kapitálu, rentability tržeb,
- *ukazatele aktivity* – vypovídají o schopnostech firmy využít svůj majetek co nejefektivněji,
- *ukazatele zadluženosti* – sledují finanční strukturu firmy, tzn. poměr mezi vlastními a cizími zdroji,

- *ukazatele likvidity* – vyjadřují schopnost firmy splatit své závazky (Kovanicová, 1997),
- *ukazatele kapitálového trhu* – jsou používány u akciových společností, jejichž akcie jsou kótovány na burze cenných papírů, podávají informace o hodnocení hospodaření společnosti investory. (Blaha, Jindřichovská, 2006),
- *ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow* - vyjadřují schopnost podniku vytvářet dostatek zdrojů pro financování svých potřeb.

Kislingerová a Hnilica (2008) rozšiřují výše uvedené třídění o další dvě skupiny:

- *ukazatele produktivity práce* – zachycují výkonnost podniku ve vztahu k nákladům na zaměstnance (Kislingerová, Hnilica, 2008, s. 35),
- *hodnotové ukazatele výkonnosti* – sledují dosažený výsledek hospodaření, ve kterém jsou obsaženy náklady na cizí kapitál, a upravují ho o náklady na vlastní kapitál, které nejsou účetně zachyceny.

2.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability patří mezi nejsledovanější poměrové ukazatele, které poměří zisk se zdroji použitými na jeho dosažení, podávají tak informace o celkové schopnosti firmy efektivně hospodařit s vloženými prostředky. (Kovanicová, 1997)

Obecně jsou tyto ukazatele konstruovány jako podíl zisku a vloženého kapitálu.

$$Rentabilita = \frac{zisk}{položka\ rozvahy\ nebo\ výkazu\ zisků\ a\ ztrát} \quad (8)$$

Rentabilita vloženého kapitálu (ROI – Return on Investment)

Ukazatel míry zisku hodnotí podnikatelskou činnost, zhodnocuje účinnost celkové investice vložené do podniku nezávisle na zdrojích financování. (Sedláček, 2011)

$$ROI = \frac{EBIT}{celkový\ kapitál} \quad (9)$$

Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets)

Ukazatel rentability aktiv je označován jako hrubá produkční síla podniku a je považován za klíčové měřítko rentability. Poměruje totiž zisk s celkovými aktivy bez ohledu na velikost daní a finančních nákladů. (Knápková, 2010) Vzhledem k bilanční rovnosti aktiv a pasiv lze konstatovat, že oba ukazatele (ROI i ROA) podávají shodné informace.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \quad (10)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Common Equity)

Rentabilita vlastního kapitálu neboli míra ziskovosti je ukazatelem vyjadřující míru zhodnocení zdrojů vlastníků, kteří tak poměrují efektivnost vloženého kapitálu s investičním rizikem. (Sedláček, 2011)

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (11)$$

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE – Return on Capital Employed)

Tento ukazatel hodnotí míru přínosu dlouhodobých investic a je zajímavý především pro akcionáře a vlastníky. Zároveň je vhodným měřítkem pro srovnání s konkurencí či odvětvím. (Sedláček, 2011)

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Dlouhodobý kapitál}} \quad (12)$$

Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)

Z hlediska efektivnosti sledovaného podniku se jedná o velmi důležitý ukazatel, který poměruje čistý zisk s tržbami. (Sedláček, 2011)

$$ROS = \frac{EAT}{\text{Tržby}} \quad (13)$$

V praxi se tento ukazatel používá pro srovnání s ostatními konkurenty ve tvaru podílu provozního výsledku hospodaření a tržeb. (Sedláček, 2011)

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby} \quad (14)$$

Ukazatel ziskové marže (PMOS – Profit Margin on Sales)

Uvedený ukazatel je shodný s rentabilitou tržeb, používá v čitateli pouze čistý zisk. Je vhodný ke srovnání s oborovým průměrem. (Sedláček, 2011)

$$PMOS = \frac{EAT}{Tržby} \quad (15)$$

2.2.2 Ukazatelé aktivity

Ukazatelé aktivity podávají informace o schopnosti podniku využívat vložený majetek. Efektivita podnikatelské činnosti je pak závislá na jeho optimálním využití. Pokud firma disponuje velkým majetkem a dostatečně ho nevyužívá, vznikají jí náklady v podobě vysokého úrokového zatížení na zdroje financování těchto nevyužitých aktiv, na skladování nebo oportunitní náklady ušlé příležitosti (např. možnost zhodnotit krátkodobý finanční majetek) a nízký zisk. Naopak v případě nedostatku produktivních aktiv firma přichází o výhodné příležitosti a následně výnosy. Ukazatele lze vyjádřit buď v podobě doby obratu (ve dnech) nebo v počtu obrátek aktiv či pasiv.

Obrat aktiv (total assets turnover ratio)

Tento ukazatel vyjadřuje počet obrátek za dané časové období, nejčastěji jeden rok. V zájmu podniku je, aby hodnota tohoto ukazatele byla co nejvyšší, minimálně 1.

$$Obrat\ aktiv = \frac{tržby}{aktiva} \quad (16)$$

Převrácená hodnota obratu aktiv představuje relativní vázanost aktiv (17), jehož hodnota by měla být co nejnižší, protože podnik nemusí zajišťovat pro svoji produkci další financování. Vyšší hodnota ukazatele znamená přebytečné množství majetku v držení firmy, což ovlivňuje efektivitu její produkce, proto by měla část svého majetku prodat nebo zvýšit tržby. (Sedláček, 2011)

$$Vázanost\ aktiv = \frac{aktiva}{tržby} \quad (17)$$

Obrat stálých aktiv (fixed assets turnover)

Jeho skladba je stejná jako ukazatel obratu aktiv, za jmenovatele jsou dosazena stálá aktiva, přičemž jejich hodnota se neustále zmenšuje v důsledku odpisů, což má za následek vyšší obratovost. Hodnota tohoto ukazatele je velmi důležitá při rozhodování managementu o dalších investicích. (Sedláček, 2011)

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}} \quad (18)$$

Převráceným ukazatelem obratu stálých aktiv je vázanost stálých aktiv (19).

$$\text{Vázanost stálých aktiv} = \frac{\text{stálá aktiva}}{\text{tržby}} \quad (19)$$

V rámci mezipodnikového srovnávání přináší použití ukazatelů obratu celkových aktiv a stálých aktiv problémy, protože jejich vypovídací schopnost je ovlivněna a zkreslena zvoleným způsobem odpisování a zároveň evidováním aktiv v účetnictví v historických cenách. (Blaha, 2006, s. 60).

Cílem krátkodobého finančního řízení je optimalizace prostředků, jež jsou vázané v krátkodobých aktivech a pasivech. Jedná se tak především o optimalizaci zásob, jež má za úkol minimalizovat náklady na jejich „pořízení a skladování při zachování plynulosti výrobního procesu“ (Nývltová, 2010, s. 145) a řízení pohledávek a závazků. Řízení zásob souvisí s ukazateli obrat zásob a doba obratu zásob. Nedostatkem těchto ukazatelů je jejich vypovídací schopnost, protože poměří tržní hodnotu v podobě tržeb s hodnotou zásob, které jsou vyjádřeny v pořizovacích cenách, „proto tento ukazatel skutečnou obrátku nadhodnocuje“. (Sedláček, 2011, s. 61).

Obrat zásob

Vyjadřuje míru využití zásob, udává kolikrát je každá položka zásob v průběhu roku prodána a opět naskladněna. Vysoká hodnota tohoto ukazatele svědčí o tom, že podnik nemá přebytečné zásoby, v kterých by byly vázány finanční prostředky a současně by přinášely další náklady na skladování. „Vysoký obrat zásob podporuje důvěru v ukazatel likvidity“. (Sedláček, 2011, s. 62)

Nízký obrat zase naopak představuje nadbytečné zásoby, které jsou neproduktivní a pro firmu znamenají minimální výnos.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (20)$$

Doba obratu zásob

Ukazatel doby obratu zásob vyjadřuje průměrný počet dnů vázanosti zásob v podniku do jejich spotřeby nebo do doby jejich prodeje, čímž dojde k přeměně na další aktiva v podobě pohledávek nebo finanční majetek. (Sedláček, 2011)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} * 360 \quad (21)$$

Řízení pohledávek a závazků je další velmi důležitou součástí finančního řízení, protože podnik potřebuje pro svoji činnost dostatek finančních prostředků. Pohledávky vznikají především z obchodních vztahů a zájmem finančního managementu je dosáhnout jejich včasného zaplacení, proto sleduje dobu splatnosti pohledávek s běžnými platebními podmínkami. Zároveň sleduje závazky z obchodního styku a dobu obratu závazků, přičemž cílem firmy je zajistit nejvýhodnější platební podmínky a dosáhnout tak maximální dobu splatnosti pro své závazky. Pro firmu znamená odklad plateb levný zdroj financování, ovšem musí být obezřetná a sledovat své závazky, aby jejich výše nekontrolovatelně nepřerostla a neohrozila tak její finanční stabilitu. „*Porovnáním doby obratu pohledávek a doby obratu závazků lze stanovit obchodní deficit*“ (doba, po kterou firma musí zajistit další zdroj financování, protože úvěruje své zákazníky) nebo naopak zjistit, jestli dodavatelé firmy financují její provoz (čímž získá další volné peněžní prostředky). (Nývtová, 2010, s. 167).

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek udává počet dnů mezi vystavením faktur, tzn. zaúčtovanými výnosy z podnikatelské činnosti, a přijatou platbou na účet. Pokud doba inkasa přesahuje dobu splatnosti, znamená to, že firma poskytuje svým odběratelům bezplatný podnikatelský úvěr, v tom případě by měla přijmout taková opatření, která by tuto situaci eliminovala. (Sedláček, 2011)

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky}{tržby} * 360 \quad (22)$$

Doba obratu závazků

V souvislosti s dobou splatnosti pohledávek je velmi dobré sledovat ukazatel doby obratu závazků, který vyjadřuje platební morálku firmy vůči jejím dodavatelům.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky\ z\ obchodního\ styku}{tržby} * 360 \quad (23)$$

2.2.3 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost představuje pro firmu určité riziko, které firma musí zvládnout při své činnosti. Jeho výše se odvíjí od poměru vlastního a cizího kapitálu, přičemž platí, čím více je firma zadlužená, tím vyšší riziko podstupuje, protože i přes negativní vývoj musí být schopna dostát svým závazkům. (Knápková, 2010) Pokud bude zadluženost firmy velmi vysoká, může být ohrožena její likvidita a v nejkrajnějším případě i existence firmy. Mezi nejznámější sledované ukazatele při sledování zadluženosti patří: celková zadluženost, koeficient samofinancování, míra zadluženosti a úrokové krytí.

Celková zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti poměruje cizí kapitál k celkovým aktivům, vyjadřuje tak míru věřitelského rizika. Ukazatel podává informaci o tom, kolik majetku je financováno cizím kapitálem. Čím nižší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je věřitelské riziko. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 - 60%, záleží však na odvětví, ve kterém se pohybuje hodnocený podnik. (Knápková, 2010, s. 84)

$$Celková\ zadluženost = \frac{cizí\ kapitál}{aktiva} \quad (24)$$

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování vypovídá o tom, do jaké míry jsou financována aktiva vlastním kapitálem, představuje tak finanční nezávislost firmy.

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (25)$$

Ukazatel finanční páky

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (26)$$

Finanční páka je reciprokou hodnotou koeficientu samofinancování. Zjišťuje pákový efekt financování dluhovým kapitálem. Vysoká hodnota tohoto ukazatele udává nižší podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích, což znamená vyšší zadlužení, ale vyšší účinek pákového efektu na výnosnost vlastního kapitálu.

Ziskový účinek vlivu finanční páky vyjadřuje vztah:

$$\text{Ziskový účinek finanční páky} = \frac{EBT}{EBIT} * \frac{A}{VK} \quad (27)$$

Pokud je hodnota nižší než jedna, finanční páka snižuje rentabilitu vlastního kapitálu, hodnota vyšší než jedna znamená zvýšení rentability vlastního kapitálu vlivem finanční páky.

Míra zadluženosti

Míra zadluženosti je velmi často využívaným ukazatelem vyjadřujícím poměr cizího a vlastního kapitálu. Tento poměr je závislý na struktuře kapitálových zdrojů podniku. Aby bylo dodrženo zlaté pravidlo vyrovnání rizika, měl by dosahovat tento poměr 1:1 nebo převyšovat vlastní kapitál. Struktura financování a její optimalizace je předmětem finančního řízení podniku, přičemž závisí na nákladech, které s pořízením zdrojů souvisejí a na očekávání vlastníků, kteří vložili do firmy svůj kapitál. (Sedláček, 2011)

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (28)$$

Úrokové krytí

Ukazatel úrokové krytí poměruje zisk a placené úroky za cizí kapitál, který se podílel na vyprodukovaném zisku. Pokud by jeho hodnota dosahovala 1, došlo by k situaci, kdy by celý zisk pokryl náklady na úroky za poskytnutý cizí kapitál a vlastníci by nedostali nic. (Knápková, 2010)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (29)$$

2.2.4 Ukazatele likvidity

Základním předpokladem fungování firmy je nejen rentabilita, ale současně i schopnost platit své závazky. Aby byla firma likvidní, musí mít k dispozici dostatek peněžních prostředků nebo majetek, který dokáže přeměnit na peníze. Likvidita je definována jako „*souhrn všech potencionálně likvidních prostředků, které má firma k dispozici pro úhradu svých splatných závazků*“ (Sedláček, 2011, s. 66). Likvidnější částí aktiv jsou oběžná aktiva, nejméně likvidní jsou aktiva stálá. Oběžná aktiva v rozvaze jsou dělena podle stupně likvidity následovně:

- **finanční majetek** v hotovosti nebo na běžném účtu – nejlikvidnější aktivum, které je možno okamžitě použít na úhradu závazků,
- **krátkodobé pohledávky** – u těchto aktiva se předpokládá, že peněžní prostředky budou k dispozici v brzké době,
- **zásoby** – aktivum, u kterého přeměna na peníze trvá delší dobu nebo může v případě prodeje dojít ke ztrátě.

Od stupňů likvidity oběžného majetku podniku jsou odvozeny tři ukazatele likvidity (Pešková, 2011):

Běžná likvidita (current ratio)

Běžná likvidita vyjadřuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Tento ukazatel je velmi citlivý na strukturu oběžného majetku, především se jedná o zásoby a jejich „*správné ocenění vzhledem k jejich prodejnosti*“ (Blaha, 2006, s. 56) a rozložení pohledávek na nedobytné a pohledávky po splatnosti. Hodnota běžné likvidity by měla být vyšší než 1,5.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (30)$$

Pohotová likvidita (quick ratio)

$$Pohotová\ likvidita = \frac{oběžná\ aktiva - zásoby}{krátkodobé\ závazky} \quad (31)$$

Tento ukazatel odstraňuje nevýhody předcházejícího ukazatele a z oběžných aktiv vylučuje zásoby, které jsou nejméně likvidní, a nedobytné pohledávky. Hodnota tohoto ukazatele by neměla být nižší než 1. Vysoká hodnota pohotové likvidity však vypovídá o tom, že firma má v oběžných aktivech vázáno příliš mnoho pohotových prostředků, což znamená jejich neefektivní využití, které se odrazí ve výkonnosti podniku. (Sedláček, 2011).

Okamžitá likvidita (cash ratio)

$$Okamžitá\ likvidita = \frac{peněžní\ prostředky + ekvivalenty}{okamžitě\ splatné\ závazky} \quad (32)$$

Ukazatel pohotové likvidity měří schopnost podniku hradit právě splatné závazky. V čitateli uvažuje pouze s penězi v hotovosti nebo na běžném účtu a s volně obchodovatelnými cennými papíry a šeky. Doporučená hodnota pro okamžitou likviditu je 0,2. (Sedláček, 2011)

Obrat pracovního kapitálu (net working capital turnover ratio)

$$Obrat\ \check{C}PK = \frac{roční\ tržby}{průměrný\ \check{C}PK} \quad (33)$$

Likviditu podniku vyjadřuje také ukazatel obratu pracovního kapitálu, protože vychází z čistého pracovního kapitálu a měří schopnost podniku vytvořit vlastní podnikatelskou činností přebytky, které lze použít k úhradě závazků. (Sedláček, 2011)

2.2.5 Ukazatele kapitálového trhu (tržní hodnoty)

Akcionáři a všichni investoři, kteří vložili svůj majetek do kapitálových společností, jež jsou kótovány na burze cenných papírů, sledují především návratnost svých investic, které dosáhnou v podobě dividend nebo růstem ceny akcií. Mezi hlavní indikátory používané při investování na burze cenných papírů, patří tyto ukazatele kapitálového trhu:

Dividendový výnos (dividend yield)

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (34)$$

Tento ukazatel vyjadřuje hlavní motiv investora držet akcie. Rozhodnutí investora prodat nebo si ponechat akcie je závislé na výši dividendového výnosu. Nižší dividendový výnos investor bude akceptovat pouze tehdy, pokud jeho současný pokles bude v budoucnu provázen kompenzací. (Sedláček, 2011, s. 70)

Dividenda na akcii (dividend per share)

$$\text{Dividenda na akcii} = \frac{\text{dividendy za rok}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (35)$$

Dividenda na akcii je ukazatel, který poskytuje informace o tom, kolik peněz získá investor za své akcie. Výše dividendy je však závislá na investiční politice managementu, protože nízká výplata dividend představuje pro firmu vyšší nerozdělený zisk a další zdroj financování pro její další rozvoj. (Sedláček, 2011)

Čistý zisk na akcii (earnings per share - EPS)

Výnos na akcii podává informace o finanční situaci firmy. Ukazatel je využíván především pro srovnání s konkurencí. (Sedláček, 2011)

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (36)$$

Ziskový výnos (earnings yield – E/P)

$$\text{Ziskový výnos} = \frac{\text{čistý zisk na akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (37)$$

Ziskový výnos je pro investory mírou rentability vloženého kapitálu, někdy je označován jako „rentabilita tržní ceny 1 akcie“. (Sedláček, 2011, s. 70)

Ukazatel P/E (Price earnings ratio)

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}} \quad (38)$$

Ukazatel tržní ceny akcie k zisku na akcii vyjadřuje ochotu investorů zaplatit za akcii na jednu korunu zisku. Vysoká hodnota tohoto ukazatele může vyjadřovat očekávání

investorů, že jejich dividendy v budoucnu porostou, nebo nízké riziko, které investoři podstupují a proto neočekávají dividendy vyšší. (Sedláček, 2011)

Poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě (market - to - book ratio)

$$\text{Poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{účetní hodnota akcie}} \quad (39)$$

Je - li hodnota tohoto ukazatele větší než 1, je společnost velmi dobře hodnocena investory, což se projeví ve vyšší tržní hodnotě. Naopak hodnota nižší než 1 vypovídá o podniku s nižší mírou výnosnosti na aktiva. (Sedláček, 2011)

Dividendové krytí (dividend cover)

$$\text{Dividendové krytí} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{úhrn ročních dividend}} \quad (40)$$

Vyjadřuje, kolikrát převyšuje čistý zisk podniku vyplacené dividendy. (Sedláček, 2011)

2.2.6 Ukazatele produktivity práce

Ukazatele produktivity práce jsou velmi užívanými indikátory výkonnosti podniku. Představují míru využití lidských zdrojů při dosažení výnosů. Ukazatele poměří výkonnost firmy k nákladům na zaměstnance. (Sedláček, 2011)

Osobní náklady k přidané hodnotě

Ukazatel sleduje nákladovost přidané hodnoty.

$$\text{Osobní náklady k přidané hodnotě} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{přidaná hodnota}} \quad (41)$$

Produktivita práce z přidané hodnoty

$$\text{Produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{počet pracovníků}} \quad (42)$$

Tento ukazatel sleduje přidanou hodnotu na pracovníka. Jeho výše závisí na velikosti tržeb a nákladů. S vývojem produktivity práce je vhodné sledovat vývoj průměrných mezd. Vyšší produktivita práce a nižší vývoj průměrné mzdy představuje větší efekt pro podnik.

$$\text{Průměrná mzda} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{počet pracovníků}} \quad (43)$$

2.2.7 Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow

K hlubší analýze finančního stavu firmu se používají ukazatele na bázi finančních prostředků a cash flow (CF). Vzhledem k příliš rozsáhlému spektru těchto ukazatelů, budou detailně analyzovány pouze vybrané ukazatele.

2.2.7.1 Ukazatele na bázi finančních prostředků

Ukazatele na bázi finančních prostředků poměřují vnitřní potenciál podniku a jeho schopnost vytvořit vlastní hospodářskou činností finanční přebytky, které může firma použít k financování svých potřeb (např. úhrada závazků, výplata dividend, pořízení investic). Konstrukce těchto ukazatelů je založena na čistém pracovním kapitálu (ČPK). (Sedláček, 2011)

Rentabilita obratu z hlediska ČPK

$$\text{Rentabilita obratu z hlediska ČPK} = \frac{\text{ČPK}}{\text{roční tržby}} \quad (44)$$

Podíl ČPK z majetku

$$\text{Podíl ČPK z majetku} = \frac{\text{ČPK}}{\text{průměrná aktiva}} \quad (45)$$

Rentabilita ČPK

$$\text{Rentabilita ČPK} = \frac{\text{zisk}}{\text{ČPK}} \quad (46)$$

Doba obratu ČPK

$$\text{Doba obratu ČPK} = \frac{\text{ČPK}}{\text{denní tržby}} \quad (47)$$

2.2.7.2 Ukazatele na bázi cash flow

Cílem ukazatelů na bázi CF je zjistit úlohu finančních toků ve finanční situaci. Jsou konstruovány tak, že do čitatele je místo zisku dosazeno CF podniku. Výhodou CF oproti zisku je jeho očištění od rozdílných účetních postupů, např. od způsobu odepisování či oceňování, časového rozlišení, a menší citlivost na výkyvy inflace. Pro výpočet CF se používá nepřímá metoda, přičemž do čitatele se dosazuje CF z provozní činnosti, protože se jedná o peněžní tok, který je vytvořen vlastní činností a představuje tak zdroj samofinancování. (Sedláček, 2011)

Rentabilita tržeb

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{roční tržby}} \quad (48)$$

Ukazatel vyjadřuje rentabilitu tržeb a je alternativou ukazatele ziskového rozpětí. Použití ukazatele s CF v čitateli je však přesnější z důvodu minimálního vlivu investičních cyklů a stupně odpisů dlouhodobého majetku. (Sedláček, 2011)

Rentabilita obratu

$$\text{Rentabilita obratu} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{obrat}} \quad (49)$$

Rentabilita obratu je téměř shodná s ukazateli rentability tržeb, obrat představuje pouze příjmy z běžné činnosti podniku. (Sedláček, 2011)

Rentabilita celkového kapitálu

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{kapitál}} \quad (50)$$

Ukazatel poměruje cash flow a kapitál a vyjadřuje výnos vložených prostředků. Tento ukazatel se používá při posuzování úvěrů. Pokud je rentabilita měřená pomocí CF nižší než průměrná úroková míra poskytovaných úvěrů bankou, pak aktiva nejsou schopna zajistit splátky úvěrů a podnik by se měl vyvarovat dalšího zadlužení. V případě vyššího procenta ukazatele je pro podnik výhodné zadlužit se, investovat a zabezpečit tak další růst. (Sedláček, 2011)

Stupeň oddlužení

$$\text{Stupeň oddlužení} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}} \quad (51)$$

Ukazatel vyjadřuje schopnost splácet své závazky z vlastních finančních zdrojů. Jeho reciproká hodnota představuje dobu splatnosti úvěru. (Sedláček, 2011)

Úrokové krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{placené úroky}} \quad (52)$$

Ukazatel představuje krytí úroků z cash flow.

Rentabilita vlastního kapitálu z CF

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (53)$$

Ukazatel je vhodným doplňkem ziskové rentability vlastního kapitálu, jeho výpočet je očištěn od vlivů odpisů a tvorby dlouhodobých rezerv. (Sedláček, 2011)

Finanční rentabilita finančních fondů

$$\text{Finanční rentabilita finančních fondů} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{finanční fond}} \quad (54)$$

Ukazatel vyjadřuje schopnost podniku vytvářet z vnitřních zdrojů hodnotu finančního fondu. Do jmenovatele tak lze dosadit např. čistý pracovní kapitál (ČPK) nebo pohotové prostředky. (Sedláček, 2011)

Likvidita z cash flow

$$\text{Likvidita z cash flow} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (55)$$

Ukazatel likvidita z cash flow vyjadřuje schopnost platit své závazky z prostředků vytvořených vlastní činností.

Cash flow na akcii

$$\text{Cash flow na akcii} = \frac{\text{CF}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (56)$$

Ukazatel se používá při krátkodobém rozhodování o užití kapitálu a zároveň je vhodným indikátorem schopnosti platit dividendy. Cash flow se získá připočtením odpisů k zisku a odečtením přednostních dividend. Vzhledem k tomu, že tento ukazatel je očištěn od vlivu odpisů oproti zisku, je vhodným měřítkem pro prostorové srovnání i na mezinárodní úrovni. (Sedláček, 2011)

2.2.8 Soustavy intenzivních ukazatelů

Jednotlivé rozdílové nebo poměrové ukazatele hodnotí pouze určitý úsek podniku. Pro komplexní pohled na finanční situaci firmy byly zavedeny soustavy intenzivních ukazatelů, které umožňují snadnější orientaci a usnadňují výsledné hodnocení podniku. Mezi jednotlivými ukazateli existují vazby, které při změně některé složky vyvolají

nejen účinek v konkrétním ukazateli, ale ovlivní i další ukazatele celé soustavy. Existují dva základní systémy ukazatelů – pyramidové soustavy ukazatelů a soustavy účelově vybraných ukazatelů.

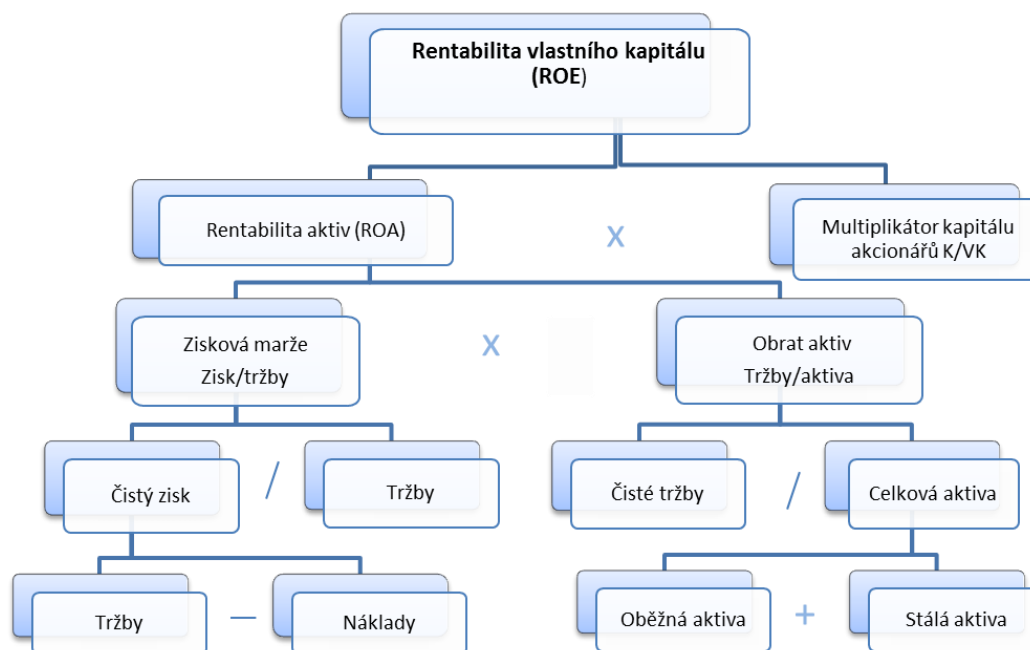
2.2.8.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidové soustavy ukazatelů jsou založeny na postupném rozkladu vrcholového ukazatele. Konstrukce této soustavy vychází ze samotného názvu, kdy na vrcholku pomyslné pyramidy stojí základní ukazatel, který je pomocí aditivních nebo multiplikativních metod dále rozkládán na další dílčí ukazatele. Mezi jednotlivými dílčími ukazateli pak existují vazby, které odhalují jejich působení na vrcholový ukazatel. Správné provedení finanční analýzy pomocí pyramidového rozkladu závisí nejen na konstrukci, ale i na schopnostech uživatele. Mezi nejznámější zástupce pyramidových soustav patří Du Pontův rozklad, nesoucí svůj název podle nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nomeurs, která ho vyvinula a poprvé použila v praxi. (Sedláček, 2011, s. 82).

Du Pontův diagram je založen na rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE), přičemž udává základní vztahy a souvislosti mezi jednotlivými položkami a poskytuje tak pohled na finanční stav firmy. Podrobnou a pozornou analýzou lze najít způsob zlepšení hospodaření, zvýšení zisku a posílení konkurenční pozice podniku.

Du Pontův diagram na obr. č. 3 lze rozdělit na levou a pravou stranu. Levá strana představuje ziskovou marži, která je definována jako podíl zisku a tržeb. Zisk se zjišťuje odečtením nákladů od tržeb. Příliš nízká marže nebo její trvalý pokles značí nutnost provést analýzu jednotlivých druhů nákladů, aby bylo možné identifikovat příčinu tohoto negativního stavu. Pravá strana se zaměřuje na jednotlivé druhy aktiv, jejich celkový součet se použije pro vydělení tržeb a získá se tak ukazatel obratu aktiv. Důležitou součástí diagramu je multiplikátor vlastního kapitálu akcionářů, který je definován jako podíl celkového a vlastního kapitálu. Bilanční rovnost aktiv a pasiv umožňuje použít místo celkového kapitálu v čitateli celková aktiva a získat tak ukazatel finanční páky A/VK . Z uvedeného vyplývá, že v případě zvyšování kapitálu (a samozřejmě i aktiv), může finanční páka způsobit růst ROE. (Sedláček, 2011).

Obr. č. 3 Du Pontův pyramidový rozklad ROE



Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku, Druhé aktualizované vydání*, Brno: Computer Press, a.s., 2011, s.152, ISBN 978-80-251-3386-6, vlastní úprava

2.2.8.2 Soustavy účelově vybraných ukazatelů

Samotný název svědčí o tom, že se jedná o modely, které byly sestaveny za určitým účelem. Jejich úkolem je zjistit stav finanční situace a odhalit nebezpečí, které by mohlo stav podniku ohrozit. Odborná literatura rozlišuje dva druhy účelových systémů – bonitní a bankrotní modely. (Sedláček, 2011)

Bonitní modely mají za úkol diagnostikovat finanční zdraví podniku a určit jeho pozici mezi ostatními podniky. Mezi nejpoužívanější modely patří *Kralickův rychlý test* a *Index bonity*.

Bankrotní modely jsou schopny predikovat vývoj podniku a včas varovat před případným bankrotem. K nejrozšířenějším modelům patří *Altmanova formulace bankrotu (Z-skóre)*, *Indexy IN*, *Grünwaldův index bonity*, *Tafferův bankrotní model*.

Kralickův rychlý test

Název pro rychlý test (Quick test), který diagnostikuje bonitu firem na základě bodového hodnocení, byl odvozen od svého autora P. Kralicka, který jej vyvinul v roce 1990. Konstrukce testu je založena na čtyřech ukazatelích, které byly vybrány

ze základních oblastí analýzy, výsledným hodnotám je přiřazeno hodnocení dle tab. č. 1. Stupnice hodnocení ukazatelů Kralickova rychlého testu.

Tab. č. 1 Stupnice hodnocení ukazatelů Kralickova rychlého testu

Ukazatel	Výborný 1	Velmi dobrý 2	Dobrý 3	Špatný 4	Ohrožení insolvencí 5
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Cash flow v tržbách	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav, *Finanční analýza podniku*, 2. vydání, 2011, s. 107

Kvóta vlastního kapitálu (koeficient samofinancování) vypovídá o finanční síle firmy, která je měřena podílem vlastního kapitálu na celkových aktivech. Zároveň poskytuje informace o finanční stabilitě firmy a její samostatnosti.

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu v \%} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (57)$$

Ukazatel vypovídá o velikosti cizího kapitálu a schopnostech firmy pokrýt své potřeby z vlastních zdrojů. V případě vysokého procenta vlastních zdrojů dochází k porušení zlatého pravidla financování, dochází tak k neefektivnímu využití vlastního kapitálu a k poklesu rentability vlastního kapitálu.

Doba splácení dluhu z CF představuje období, za které je schopen podnik uhradit své závazky z vytvořeného cash flow. Jedná se o druhý ukazatel poskytující informace o finanční stabilitě firmy. (Pešková, 2010, s. 134)

$$\text{Doba splácení dluhu z CF} = \frac{\text{krátkodobé} + \text{dlouhodobé závazky}}{\text{cash flow}} \quad (58)$$

Další dva ukazatele se zaměřují na výnosovou situaci firmy, jedná se o cash flow v % z tržeb a rentabilitu celkového kapitálu (ROA v %).

$$\text{Cash flow v \% z tržeb} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}} \quad (59)$$

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\text{VH po zdanění} + \text{úroky} \times (1 - \text{daňová sazba})}{\text{celková aktiva}} \quad (60)$$

Výsledná známka testu je aritmetickým průměr dosažených známek.

Index bonity

Index bonity se nejvíce užívá v německy mluvících zemích, především Německu, Rakousku a Švýcarsku. Jeho výpočet vychází ze šesti ukazatelů, jimž je přiřazena váha. Výsledný ukazatel tvořen součtem jednotlivých součinů dílčích ukazatelů. Matematicky lze znázornit index bonity takto (Sedláček, 2011):

$$IB = 1,5x_{i1} + 0,08x_{i2} + 10x_{i3} + 5x_{i4} + 0,3x_{i5} + 0,1x_{i6} \quad (61)$$

kde: x_1 cash flow/cizí zdroje
 x_2 celková aktiva/cizí zdroje
 x_3 zisk před zdaněním/celková aktiva
 x_4zisk před zdaněním/celkové výkony
 x_5 zásoby/celkové výkony
 x_6celkové výkony/celková aktiva

Hodnocení bonity uvádí tabulka č. 2

Tab. č. 2 Hodnocení indexu bonity

Index bonity (IB)	Hodnocení	podnik
IB < - 2	extrémně špatná situace	bankrotní
IB ∈ < - 2; - 1)	velmi špatná situace	bankrotní
IB ∈ < - 1; 0)	špatná situace	bankrotní
IB ∈ < 0; 1)	situace s problémy	bonitní
IB ∈ < 1; 2)	dobrá situace	bonitní
IB ∈ < 2; 3)	velmi dobrá situace	bonitní
IB > 3	extrémně dobrá situace	bonitní

Zdroj: Vochozka, 2011, vlastní interpretace

Z tabulky č. 2 je patrné, že index bonity rozlišuje podniky na bankrotní a bonitní, přičemž určujícím mezníkem je nula. Záporné hodnoty indexu ukazují na podnik nacházející se v bankrotující situaci a naopak kladné hodnoty jsou známkou jeho dobré ekonomické situace.

Altmanova formulace bankrotu (Z-Skóre)

Altmanova formulace bankrotu nazývaná Z - Skóre nese název podle profesora Edwarda Altmana, který v roce 1968 stanovil z provedené diskriminační analýzy zbankrotovaných firem poměrové ukazatele, na jejichž základě je možné predikovat budoucí finanční vývoj firmy. Z - skóre je definováno pro firmy s veřejně obchodovatelnými akciemi a pro firmy, které na burze nejsou veřejně obchodované. (Knápková, 2010)

Z -Skóre pro firmy s veřejně obchodovatelnými akciemi

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5 \quad (62)$$

Kde: X_1čistý pracovní kapitál/celková aktiva
 X_2nerozdělený zisk/celková aktiva
 X_3EBIT/celková aktiva
 X_4vlastní kapitál/celkový dluh
 X_5tržby/celková aktiva

Tab. č. 3 Interpretace hodnot Altmanova modelu

Interpretace hodnoty Z - Skóre	
$Z > 2,99$	uspokojivá finanční situace
$1,81 < Z \leq 2,99$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$Z \leq 1,81$	firma vážné finanční problémy

Zdroj: Sedláček, 2011

Z' -Skóre pro firmy s veřejně neobchodovatelnými akciemi

Pro firmy neobchodující na burze lze použít modifikovanou verzi výpočtu výše uvedeného modelu, kde byly upraveny váhy jednotlivých ukazatelů.

$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5 \quad (63)$$

Kde proměnné X_1 , X_2 , X_3 a X_5 jsou definovány stejně jako u předchozího modelu, pouze ukazatel X_4 představuje podíl účetní hodnoty vlastního kapitálu a celkových dluhů.

Úprava Altmanovy formule bankrotu je doprovázena změnou hraničních pásem v celkovém hodnocení následovně:

Tab. č. 4 Interpretace hodnot upravené verze Altmanova modelu

Interpretace hodnoty Z - Skóre	
$Z > 2,9$	uspokojivá finanční situace
$1,2 < Z \leq 2,9$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$Z \leq 1,2$	firma vážné finanční problémy

Zdroj: Sedláček, 2011

Indexy IN

Autoři Neumaierovi ve snaze najít ukazatel, který by dokázal posoudit finanční zdraví firem v českých podmínkách, sestavili model IN95, který vznikl na základě provedených analýz velkého množství firem. V dalších letech byl tento model upraven a byly vytvořeny další verze IN99, IN01, IN05.

Index IN95

Index důvěryhodnosti IN95 hodnotí schopnost podniku dostát svým závazkům, nepromítají se do něho požadavky vlastníků nýbrž pouze věřitelů. Index je sestaven z poměrových ukazatelů, jimž je přiřazena váha, která je výsledkem empirických analýz. (Sedláček, 2011)

$$IN\ 95 = V_1 \times A + V_2 \times B + V_3 \times C + V_4 \times D + V_5 \times E - V_6 \times F \quad (65)$$

Kde: Aaktiva/cizí kapitál

BEBIT/nákladové úroky

C.....EBIT/celková aktiva

D.....celkové výnosy/celková aktiva

E.....oběžná aktiva/krátkodobé závazky a úvěry

F.....závazky po lhůtě splatnosti/výnosy

V_1 až V_6 váhy jednotlivých ukazatelů

Tab. č. 5 Interpretace hodnot indexu IN95

Interpretace hodnoty IN95	
$IN > 2$	uspokojivá finanční situace
$1 < IN \leq 2$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$IN \leq 1$	firma vážné finanční problémy

Zdroj: Sedláček, 2011

Index IN99

Index IN99 byl sestaven v roce 1999 a oproti předešlému indexu IN95 se zaměřuje na hodnocení výkonnosti podniku z pohledu vlastníka, vyjadřuje tak vlastnickou verzi tohoto indexu. Změna proběhla nejen v úpravě vah „indexu IN95 platných pro ekonomiku ČR“ (Sedláček, 2011, s.111), ale i v hodnocení, které rozděluje podniky na bankrotní či bonitní, a sleduje jejich schopnost vytvářet ekonomickou hodnotu.

$$IN\ 99 = -0,017 \times A + 4,573 \times C + 0,481 \times D + 0,15 \times E \quad (66)$$

Tab. č. 6 Interpretace hodnot indexu IN99

Hodnoty	Interpretace hodnoty IN99
$IN > 2,07$	podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku
$1,42 \leq IN \leq 2,07$	nejednoznačná situace, podnik spíše tvoří hodnotu
$1,089 \leq IN < 1,42$	nerozhodná situace, podnik má přednosti, ale i výrazné problémy
$0,684 \leq IN < 1,089$	podnik spíše netvoří hodnotu
$IN < 0,684$	podnik má zápornou hodnotu ekonomického zisku

Zdroj: Sedláček, 2011, s.112

Index IN01

V roce 2001 uvedli oba autoři komplexní index IN01, který spojuje vlastnosti předešlých ukazatelů a vyjadřuje schopnost firmy dostát závazkům i schopnost vytvořit hodnotu pro vlastníka. Tento index vychází z diskriminační analýzy 1915 podniků a opět hodnotí podniky jako bonitní a bankrotní.(Sedláček, 2011)

$$IN\ 01 = 0,13 \times A + 0,04 \times B + 3,92 \times C + 0,21 \times D + 0,09 \times E \quad (67)$$

Tab. č. 7 Interpretace hodnot indexu IN01

Hodnoty	Interpretace hodnoty IN01
$IN > 1,77$	podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku (tvoří hodnotu)
$0,75 \leq IN \leq 1,77$	„šedá zóna“ podnik netvoří hodnotu, ale není bankrotující
$IN \leq 0,75$	existence podniku je ohrožena (spěje k bankrotu)

Zdroj: Sedláček, 2011, s.112

Index IN05

Posledním vytvořeným indexem je index IN05, který byl zformulován v roce 2005 na základě výsledků získaných z výzkumu velkého počtu firem ČR v roce 2004. Oproti

indexu IN01 byly změněny nejen váhy jednotlivých ukazatelů, ale i mezní hranice pro výsledné hodnocení. (Sedláček, 2011)

$$IN\ 01 = 0,13 \times A + 0,04 \times B + 3,97 \times C + 0,21 \times D + 0,09 \times E \quad (68)$$

Tab. č. 8 Interpretace hodnot indexu IN05

Hodnoty	Interpretace hodnoty IN05
IN > 1,6	můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
0,9 < IN ≤ 1,6	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
IN ≤ 0,9	existence podniku je ohrožena vážnými finančními problémy

Zdroj: Sedláček, 2011, s.112

2.2.9 Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) je nový moderní ukazatel, jehož konstrukce i vypovídací schopnost je zcela odlišná od tradičních ukazatelů finanční analýzy, které byly dosud používány pro hodnocení výkonnosti firem. Poprvé byl představen americkou firmou Stern, Steward & Co v roce 1989 (Sedláček, 2011) a je považován za základní měřítko výkonnosti podniků. Ukazatel EVA je založen na ekonomickém zisku, který zohledňuje, na rozdíl od zisku, vykazovaném v účetnictví, náklady na vlastní kapitál. Náklady vlastního kapitálu představují míru výnosu, kterou očekávají vlastníci z investovaného kapitálu. Ukazatel EVA vyjadřuje rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění a náklady na investovaný kapitál. (Knápková, 2010)

Ukazatel EVA může být vyjádřena několika způsoby:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (69)$$

Kde
NOPAT..... provozní výsledek po zdanění
WACC..... průměrné vážené náklady kapitálu
C.....investovaný kapitál

Když

$$NOPAT = EBIT \times (1 - t) \quad (70)$$

Kde
EBIT.....provozní výsledek hospodaření
t.....sazba daně z příjmu

Dosažením do rovnice č. 69 lze vyjádřit ukazatel EVA následně:

$$EVA = EBIT \times (1 - t) - WACC \times C \quad (71)$$

Další možností vyjádření ukazatele EVA může být následující:

$$EVA = (ROIC - WACC) \times C \quad (72)$$

Kde $ROIC$výnosnost investovaného kapitálu (NOPAT/C)

Hodnocení ukazatele EVA

Pokud

$EVA > 0$ podnik tvoří hodnotu pro vlastníky, tudíž je pro investory lukrativní

$EVA = 0$ podnik hodnotu netvoří, vytvořený zisk pokryje náklady vloženého kapitálu

$EVA < 0$ podnik hodnotu netvoří a „ničí“ majetek investorů (Nývtlová, 2010, s. 178)

Ministerstvo průmyslu a obchodu v ČR (MPO) sleduje vývoj ekonomické přidané hodnoty v průmyslu, stavebnictví a vybraných službách, přičemž výpočet ukazatele EVA vychází z modelu INFA:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (73)$$

Kde ROErentabilita vlastního kapitálu

r_enáklady na vlastní kapitál

VKvlastní kapitál

Konstrukce tohoto ukazatele vychází ze součinu vlastního kapitálu a rozdílu rentability vlastního kapitálu a nákladů na vlastní kapitál (tzv. spread) - vzorec č. 73. Nejobtížnější částí výpočtu ukazatele EVA je zjištění nákladů na vlastní kapitál (r_e). Lze jej získat několika způsoby: pomocí modelu CAMP, stavebnicovou metodou, dividendovým modelem či expertním odhadem. Vzhledem k tomu, že výpočet EVA v praktické části bude proveden podle modelu INFA, bude i odhad nákladů na vlastní kapitál stanoven podle vzorce pro stavebnicový model, který je jeho součástí a je akceptován MPO ČR.

Stavebnicový model odhadu nákladů na vlastní kapitál (Šulák, Vacík, Ircingová, 2012, s. 76)

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_p + r_{fstr.} + r_{f stab.} \quad (74)$$

kde r_F výnosnost bezrizikového aktiva
 r_{LA} přírážka za velikost a kapitálovou vybavenost podniku
 r_p přírážka za podnikatelské riziko
 r_{fstab} přírážka za riziko finanční nestability
 r_{fstr} přírážka za riziko kapitálové struktury

Výpočet jednotlivých složek má svá pravidla:

- Riziková přírážka za velikost a kapitálovou vybavenost (r_{LA}) porovnává vlastní kapitál: pokud je větší než 3mld.Kč, je přírážka nulová, je-li VK menší než 100 mil. Kč je riziková přírážka 5%. Pokud je výše VK v daném intervalu, vypočteme r_{LA} podle následujícího vzorce:

$$r_{LA} = \frac{(3mld. - VK)^2}{168,2}$$

- Přírážka za podnikatelské riziko porovnává rentabilitu aktiv dosaženou ve firmě s průměrnou rentabilitou dosaženou v odvětví. Je-li rentabilita firmy větší než rentabilita oboru - pak r_p je rovna nule ($ROA > ROA_{\theta}$ $r_p = 0$), je-li ROA menší než 0 , pak $r_p = 10\%$. Přírážku za podnikatelské riziko vypočteme jako:

$$r_p = \frac{(ROA_{\theta} - ROA)^2 \times 10}{ROA_{\theta}^2}$$

- Přírážka za finanční nestabilitu je závislá na ukazateli běžná likvidita (BL). Pokud je běžná likvidita větší než 150% je r_{fstab} rovna 0, pokud je menší než 100% - je prémie za riziko finanční nestability 10%. Přírážka za finanční nestabilitu je dána vzorcem:

$$r_{fstab} = \frac{(150 - BL)^2}{250}$$

- Přírážka za riziko finanční struktury vychází z ukazatele úrokového krytí (UK), je-li jeho hodnota větší než 3, je r_{finst} rovno 0. Pokud je UK menší než jedna, hodnota r_{finst} je 10%. Vzorec pro výpočet rizika z finanční struktury je dán:

$$r_{finst} = \frac{(3 - UK)^2 \times 10}{4}$$

Hodnocení ukazatele EVA je provedeno dle tabulky:

Tab. č. 9 Interpretace hodnocení EVA podle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR

Hodnota	Interpretace hodnocení EVA
$ROE > r_e$	podniky tvořící hodnotu
$r_e \geq ROE > r_f$	podniky netvoří hodnotu, ale ROE převyšuje bezrizikovou sazbu r_f
$r_f \geq ROE > 0$	netvoří hodnotu, ale dosahují kladné ROE
$ROE \leq 0$	ztrátové podniky, výnosnost VK je záporná

Zdroj: Sedláček, 2011, s.116

3 Představení společnosti EUROVIA Silba, a.s.

Obchodní název	EUROVIA Silba, a.s.
Sídlo společnosti	Lobezská 1191/74, 326 00 Plzeň
Právní forma	akciová společnost
Základní kapitál	9 034 000 Kč
IČ:	648 30 551

Historie společnosti

Společnost byla založena v roce 1996 a dnem 12. února 1996 byla zapsána v obchodním rejstříku, vedeném Krajským soudem v Plzni, v oddílu B, složce 518, jako akciová společnost SILBA - Silniční údržba a.s.. Vlastníky akcií byla společnost Silnice Nepomuk a.s. (80%) a 20% fyzické osoby. Základní kapitál 1 000 000 Kč byl v průběhu let několikrát navyšován jak finančním vkladem, tak vkladem tvořeným finančním oceněním strojního zařízení až na současných 9 034 000 Kč.

V roce 2004 proběhla fúze společnosti Silnice Nepomuk a. s. se společností EUROVIA CS, a.s. (tehdy ještě Stavby silnic a železnic, a.s.), která tímto získala 92% podíl společnosti SILBA – Silniční údržba a.s.

Dnem 1. 10. 2007 byl završen proces přeměny společnosti zapsáním do obchodního rejstříku pod novým obchodním názvem EUROVIA Silba, a.s.. Společnost se tak zařadila spolu s majoritním akcionářem EUROVIA CS, a.s. do skupiny podniků francouzské společnosti EUROVIA v rámci uskupení největších stavebních firem světa VINCI.

V roce 2010 společnost EUROVIA CS, a.s. odkoupila zbylý majetkový podíl od fyzických osob a stala se 100% vlastníkem společnosti.

V roce 2012 prošla mateřská společnost EUROVIA CS, a.s. restrukturalizací, což se dotklo i dceřiné společnosti EUROVIA Silba, a.s. Významné změny proběhly v uspořádání administrativních záležitostí týkající se účetnictví, personalistiky a mezd.

Všechny tyto činnosti byly převzaty mateřskou společností konkrétně Oblastí Čechy západ.

Řídící orgány

Nejvyšším orgánem společnosti je valná hromada, která rozhoduje o změně stanov, zvýšení či snížení základního kapitálu, volbě orgánů, schválení roční závěrky, rozdělení zisku.

Statutárním orgánem společnosti je představenstvo, ve složení předsedy, místopředsedy a třech členů, kteří zastupují společnost vůči třetím osobám. Nejvyšším kontrolním orgánem společnosti je dozorčí rada.

Hlavní činnost

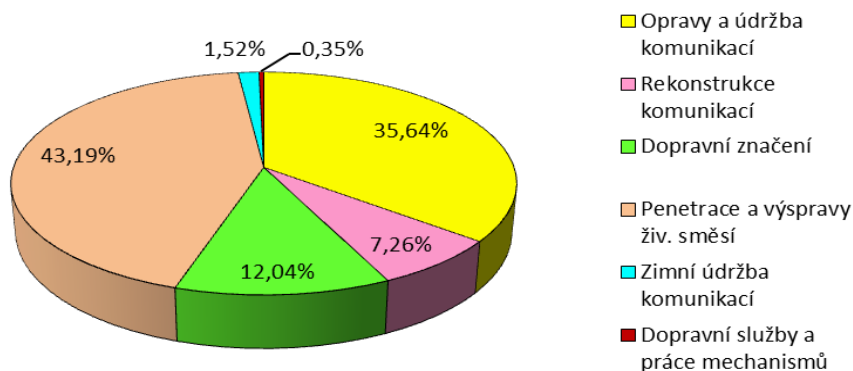
Firma se po celou dobu své existence specializuje na živičné a emulzní technologie - penetrační makadamy, spojovací postřiky, uzavírací a udržovací nátěry. Další činností je frézování vozovek společně s opravou výtluků a poruch živičného krytu. V rámci celkových oprav se orientuje na svislé a vodorovné značení (provedení v barvě i v plastových technologiích). V zimním období od 15. 10. do 31. 3. následujícího roku provádí zimní údržbu komunikací včetně chemického i inertního posypu.

Strojní vybavení společnosti

Společnost má velmi široký rozsah specifických činností, pro které má své vlastní vybavení, které je postupně v rámci investiční činnosti schválené majoritním akcionářem obnovováno a rozšiřováno. Ředitelství a sídlo společnosti je v Plzni, ale hlavní výrobní základnu má v Letkově u Plzně, kde je i sklad chemického posypového materiálu pro zimní údržbu a vlastní solanková stanice (výrobna solného roztoku pro zkrápění soli při posypu). Její široké technické a technologické zázemí tvoří finišer Vögele 1603, fréza Wirtgen š. 50 cm, cisterny pro přepravu asfaltů a emulzí včetně tahačů, emulzní rozstřikovač, distributory pro asfaltové nátěrové technologie. Dopravní značení zabezpečují dva značkovače Hofman, které jsou pro značení jak v barvě, tak i pro značení v plastových technologiích. Na zimní údržbu je firma vybavena třemi posypovými nástavbami včetně pluhů. Pro výspravy výtluků

na vozovkách provedených penetrační technologií vlastní dvě nástavby JETPATCHER (tryskové výspravy). Pro přepravu sypkých materiálu jsou k dispozici nákladní sklápěcí vozy od nosnosti 5 - 15 tun.

Obr. č. 4 Struktura dosažených výkonů v roce 2012



Zdroj: vlastní zpracování dle výkazů společnosti, 2013

Charakteristika stavebního trhu

Stavební trh se značně liší od trhu klasických komerčních produktů. Zatímco komerční produkt je v podstatě vyráběn pro anonymního zákazníka, je převážná většina stavebních zakázek určena pro zákazníka konkrétního, tedy zákazníka, jehož požadavky, vlastnosti a preference jsou přesně známy.

Investory firmy jsou především orgány státního a veřejného sektoru, který musí postupovat při výběru zhotovitele staveb podle zákona o zadávání veřejných zakázek. Mezi hlavní výběrová kritéria patří především nejnížší cena, způsob a rychlost provedení stavby, komplexnost řešení celé zakázky. Negativní z pohledu zhotovitele je delší splatnost, než je obvyklé, jedná se především o zakázky, které zadává ŘSD. Tato splatnost je 90 až 120 dnů od dokončení díla, což pro firmu představuje úvěrové zatížení, pokud nedisponuje vlastním kapitálem. Delší splatnost nad 90 dnů je zároveň u projektů, jejichž financování je přes fondy EU. Zároveň však poskytování služeb orgánům veřejné správy přináší jistotu získání platby, což se o sektoru podnikatelském nedá stoprocentně říci.

Zaměstnanci

Firma si uvědomuje důležitost svých zaměstnanců, kteří jsou klíčem k jejímu úspěchu. Kvalita a úspěšnost prací závisí na kvalitních a dostatečně kvalifikovaných zaměstnancích. Z tohoto důvodu firma dbá o neustálé udržování a prohlubování odbornosti klíčových zaměstnanců, včetně jejich seznamování s novými technologiemi v oblasti její činnosti. Prioritou firmy je však ochrana zdraví všech zaměstnanců, kteří jsou pravidelně proškolení v oblasti bezpečnosti práce a ochrany životního prostředí. Dokladem toho, že si firma zakládá na svých zaměstnancích je poskytování řady benefitů, např. příspěvek na penzijní připojištění, kapitálové a životní pojištění, příspěvek na stravenky nad rámec zákona, týden dovolené navíc, atd.

Tab č. 10 Struktura zaměstnanců

	2008	2009	2010	2011	2012
Počet pracovníků	78	78	76	74	68
Kategorie THP	17	17	17	17	16
z toho řídící	4	4	4	4	4
Kategorie D	61	61	59	57	52

Zdroj: vlastní zpracování z interních zdrojů společnosti, 2013

Informační a účetní systém podniku

Účetnictví společnosti EUROVIA Silba, a.s. je vedeno v plném rozsahu v souladu se zákonem č. 563/1991 Sb o účetnictví, vyhláškou č. 500/2002 Sb, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví dle českých účetních předpisů.

Základem informačního systému společnosti je SAP – KHEOPS, který obsahuje účetní, personální a logistické moduly. Informační systém KHEOPS je zaměřen na sledování staveb a celkový výsledek firmy, zároveň zahrnuje nabídkové kalkulace, přípravu a kalkulace staveb.

Aby byl zajištěn společný jazyk v rámci celé skupiny VINCI, používá informační systém KHEOPS účtovou osnovu složenou z francouzských účtů. Pro potřeby České republiky jsou k těmto účtům přiřazeny alternativní účty dle českých účetních standardů.

Protože proces stavební výroby má dlouhodobý charakter, užívá firma v rámci vnitropodnikového účetnictví metodu dle postupu prací. Jedná se o přístup podle Mezinárodního účetního standardu IAS 11 – Stavební smlouvy. Tento přístup umožňuje firmě rozlišit fakturaci, realizovaný výnos i náklady.

Firma patří do konsolidovaného celku skupiny EUROVIA. Zároveň je pravidelně auditována. Zpravidla v průběhu měsíce října se koná tzv. předaudit, který probíhá stejným způsobem jako vlastní audit, tzn. dotazováním a prováděním kontrolních testů. Dotazování směřuje také k prověřování firmy a managementu.

4 Finanční analýza společnosti EUROVIA Silba, a.s.

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

V teoretické části bylo řečeno, že výchozím krokem finanční analýzy je analýza absolutních ukazatelů. Jedná se tak o horizontální a vertikální rozbor jednotlivých finančních výkazů.

4.1.1 Horizontální analýza rozvahy

4.1.1.1 Horizontální analýza aktiv

Horizontální analýza umožňuje pohled na vývoj položek aktiv (viz příloha A) v analyzovaném období.

Tab. č. 11 Vývoj bilanční sumy

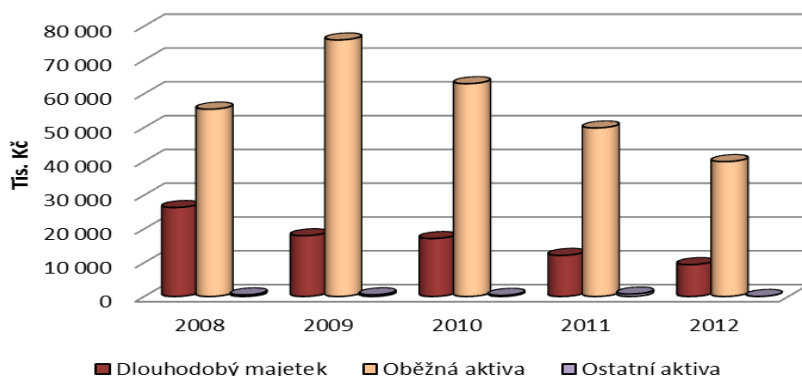
	2008	2009	2010	2011	2012
Bilanční suma	82 190	94 342	80 412	62 725	49 313

Zdroj: vlastní zpracování dle výkazů společnosti, 2013

Na první pohled je patrné, že bilanční suma až na rok 2009 stále klesá, přičemž tempo poklesu je stále rostoucí. K celkovému poklesu aktiv, který od roku 2008 do roku 2012 činil téměř 40% (32 877 tis. Kč), přispěly obě největší položky téměř stejným podílem - dlouhodobý majetek zaznamenal snížení o 16 891 tis. Kč, oběžný majetek poklesl o 15 524 tis. Kč. Jediný nárůst aktiv za celé sledované období je zaznamenán v roce 2009, kdy celková změna oproti roku předešlému činila +14,8%, v absolutním vyjádření pak 12 152 tis. Kč. Za tímto růstem stála především oběžná aktiva, která zaznamenala 37% zvýšení, v absolutní částce 20 478 tis. Kč. Celkový nárůst aktiv však ovlivnil pokles dlouhodobého majetku o 31,74% (8 351 tis. Kč). K procentuální plusové změně došlo i v oblasti ostatních aktiv o 5,4%, absolutně se však jedná o velmi nepatrné částky. Od roku 2010 již celková aktiva mají klesající trend.

Vývoj majetkové struktury podniku ovlivnila hospodářská krize, která sice začala v roce 2008, ale inženýrské stavitelství zasáhla až v roce 2010.

Obr. č. 5 Velikost položek jednotlivých aktiv



Zdroj: vlastní zpracování dle výkazů společnosti, 2013

Jak již bylo řečeno, na vývoji celkových aktiv se výrazně podílel dlouhodobý majetek, jehož hodnota klesá po celé sledované období. Za tímto stavem stojí odpisy dlouhodobého hmotného majetku a to především v položce samostatné movité věci a soubory věcí a omezené investiční aktivity firmy, především co se týká obnovy vozového parku, strojů a zařízení.

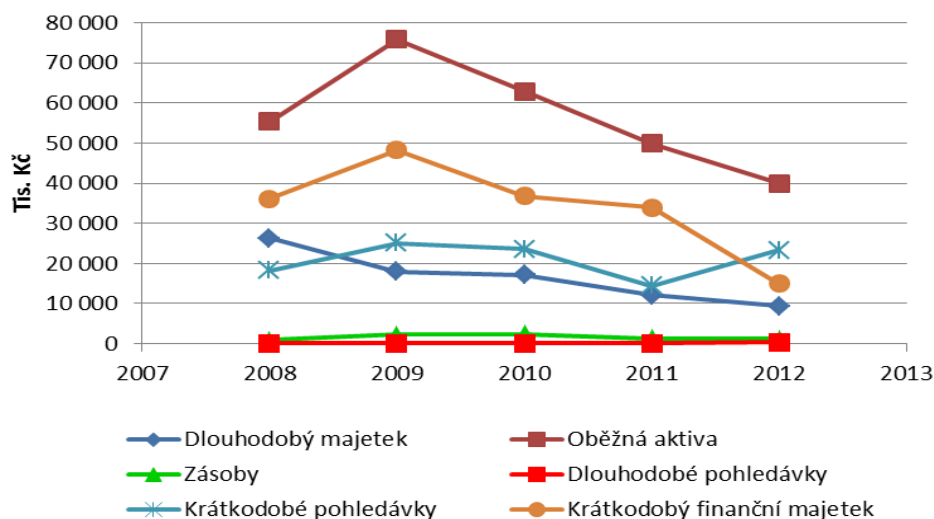
Detailní pohled na oběžná aktiva poskytuje informace o tom, že v roce 2009 zaznamenaly nejvyšší procentní nárůst zásoby oproti roku 2008 o 160,9%, ale v absolutním vyjádření se jednalo pouze o 1 437 tis. Kč, a to vlivem podpoložky nedokončená výroba a polotovary, což představují rozpracované a nevyfakturované projekty staveb. Nejvíce však ovlivnily výši oběžných aktiv změny v položkách krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Došlo k velmi vysokému nárůstu pohledávek z obchodních vztahů (o 6 265 tis. Kč, 36,6%) a současně se zvýšil i finanční majetek o 12 174 tis. Kč (o 33,7%). Od roku 2010 oběžná aktiva kopírují vývoj celkových aktiv a zaznamenávají klesající trend. Nejvýrazněji se na jejich poklesu podílí krátkodobý finanční majetek, který v roce 2012 klesl o 55,77% proti roku 2011, což bylo způsobeno čerpáním prostředků z bankovního účtu.

Krátkodobé pohledávky měly až do roku 2010 rostoucí trend, což bylo způsobeno především pohledávkami z obchodních vztahů. V roce 2011 však tyto pohledávky zaznamenaly pokles o 51,24%, příčinou tohoto snížení byla nízká fakturace za poskytované služby na konci období, která se odrazila v nižším objemu pohledávek. Naopak v roce 2012 došlo k nárůstu krátkodobých pohledávek, jejichž úroveň

překročila hodnoty začátku hodnoceného období. Tento stav byl způsoben vyšším prodejem služeb na fakturu na konci období se splatností přecházející do dalšího roku.

V položce ostatní aktiva probíhaly nepatrné relativní i absolutní změny. Na konci sledovaného období byla tato položka nulová.

Obr. č. 6 Vývoj vybraných položek aktiv

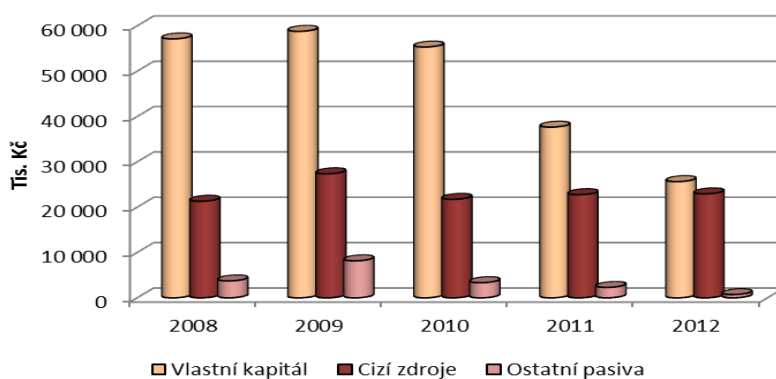


Zdroj: vlastní zpracování na základě výkazů společnosti, 2013

4.1.1.2 Horizontální analýza pasiv

Vývoj jednotlivých položek pasiv (viz příloha A) za hodnocené období 2008 – 2012 vzhledem k bilanční rovnosti kopíruje celková aktiva.

Obr. č. 7 Velikost položek jednotlivých pasiv



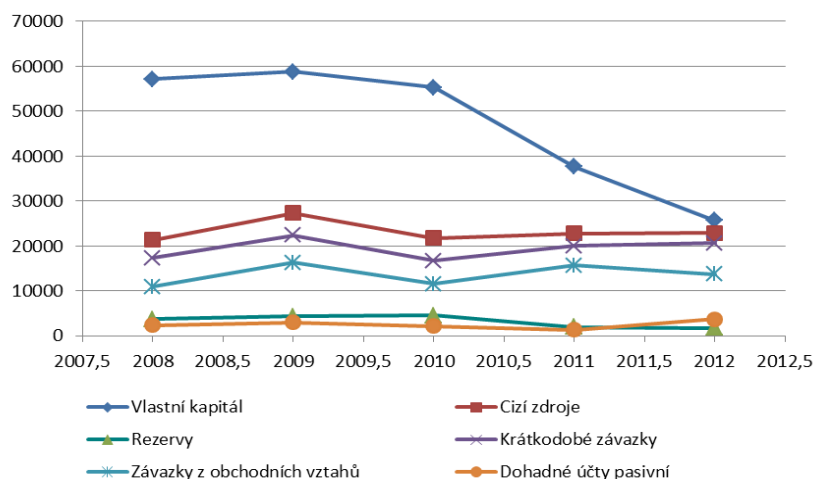
Zdroj: vlastní zpracování dle výkazů společnosti, 2013

Všechny položky pasiv zaznamenaly nejvyšší hodnoty v roce 2009, což souvisí s nárůstem aktiv v tomto roce. Od roku 2010 má celkový kapitál klesající trend. Tento stav je způsoben poklesem vlastního kapitálu, který je doprovázen kolísáním cizích zdrojů. Po celé sledované období vlastní kapitál převyšuje cizí zdroje téměř dvojnásobně, avšak od roku 2011 se tento poměr zdrojů snižuje a v roce 2012 dochází k minimálnímu rozdílu mezi položkami jednotlivých zdrojů.

Velmi zajímavá je struktura vlastního kapitálu. Základní kapitál i kapitálové fondy zůstaly po celé sledované období nezměněny. Minimální kolísání lze pozorovat v rezervních a ostatních fondech ze zisku. Největší podíl vlastního kapitálu tvoří nerozdělený zisk a výsledek hospodaření běžného období. Nerozdělený zisk zaznamenal dvoutřetinový pokles oproti počátku sledovaného období. Za tímto razantním snížením stojí odčerpání prostředků ve prospěch vlastníka formou vyplacených dividend, což se projevilo úbytkem aktiv, jak již bylo výše uvedeno. Další velmi významnou položkou je výsledek hospodaření běžného období, který v roce 2009 vzrostl o 1 901 tis. Kč, avšak od následujícího roku má klesající průběh, jehož příčinou je snížení zakázek vlivem negativního vývoje veřejných financí v ČR a tím omezením investic do infrastruktury a zvýšení nákladů. Na konci období firma vytvořila velmi nízký, avšak kladný výsledek hospodaření.

Vývoj cizích zdrojů nepatrně kolísal po celé období až na rok 2009. Největší podíl představují krátkodobé závazky, především však závazky z obchodních vztahů, jejichž trend kopíruje vývoj cizích zdrojů. Pokles krátkodobých závazků v roce 2012 byl vyrovnán zvýšením dohadných účtů pasivních. Tyto účty jsou převážně tvořeny na nákup dopravního značení, asfaltových směsí, náhradních dílů a na pohonné hmoty. Současně jsou zde zahrnuty dohadné položky na odměny a na nevybranou dovolenou. Za zmínku stojí výše rezerv, jejichž relativní pokles v roce 2011 činil 56,36% proti roku 2010, ovšem v absolutní částce se jednalo o 2 535 tis. Kč. Jednalo se o rozpuštění rezerv, které firma tvoří na dokončení staveb v případě, že plánovaný zisk na rozpracované stavbě je nižší než skutečně dosažený a zároveň předpokládá další náklady, které dosavadní zisk sniží.

Obr. č. 8 Vývoj vybraných položek pasiv



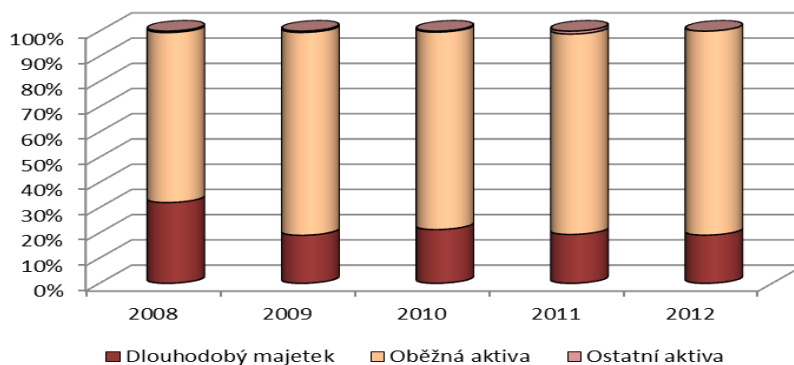
Zdroj: vlastní zpracování dle výkazů společnosti, 2013

4.1.2 Vertikální analýza rozvahy

4.1.2.1 Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza poskytuje informace o podílu jednotlivých položek na celkových aktivech.

Obr. č. 9 Struktura aktiv



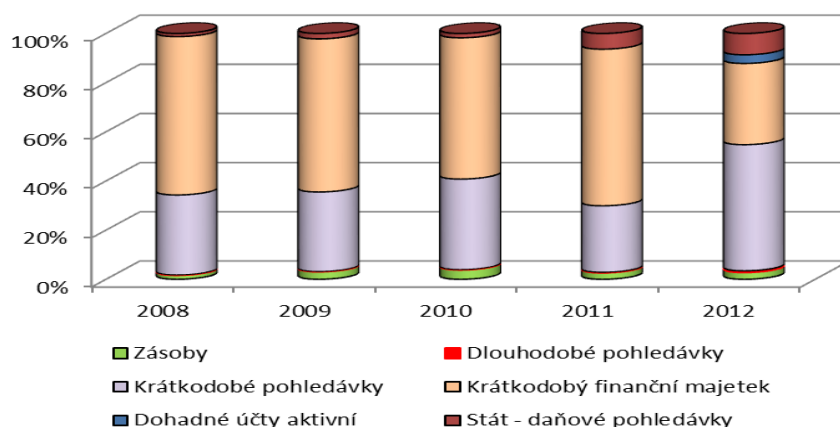
Zdroj: vlastní zpracování dle výkazů společnosti, 2013

Z provedené vertikální analýzy (viz příloha B) je zřejmé, že podíl dlouhodobého majetku se snižuje po celou dobu hodnoceného období ve prospěch oběžných aktiv. Dlouhodobý majetek od roku 2008, kdy vykazuje 32% podíl na aktivech, klesá a na konci období 2012 zaujímá podíl na celkové sumě aktiv ve výši 19,1%. Z čehož vyplývá, že v majetkové struktuře dominují oběžná aktiva po celé období. Ostatní aktiva mají nepatrný podíl ve struktuře aktiv.

Dlouhodobý majetek v podobě dlouhodobého hmotného majetku představoval v roce 2008 třetinový podíl celkových aktiv, naproti tomu oběžná aktiva tvořila v roce 2008 67,4% celkové majetkové struktury. Tento poměr se zvětšil v roce 2009 na 80,4% a po zbytek sledovaného období zůstal téměř zachován. Důvodem tohoto poklesu je stárí dlouhodobého majetku zapojeného do podnikání, který je na konci roku 2012 téměř z 88% odepsán.

Zatímco podíl dlouhodobého majetku v průběhu období klesá, oběžná aktiva svůj podíl zvyšují. Již výše bylo uvedeno, že podíl oběžných aktiv v roce 2008 byl 67,4% a na konci roku 2012 činil 80,9%. Velmi významná změna proběhla nejen v objemu oběžných aktiv, ale i v jejich struktuře. Od roku 2008 do roku 2011 převládal v oběžných aktivech krátkodobý finanční majetek, který se podílel na bilanční sumě od 44% až po 54,1% v roce 2011, krátkodobé pohledávky kolísaly od 22,2% do 23%. Stav - nízké pohledávky a velký objem finančních prostředků zajišťují firmě likviditu, ale naproti tomu držba těchto prostředků představuje nízkou efektivitu. Držení velkého objemu nevyužitých finančních prostředků bylo však pro firmu opodstatněné, protože v následujícím roce byly odčerpány majoritním akcionářem výplatou dividend. Výrazným snížením podílu finančního majetku na 30,4% a naopak zvýšením krátkodobých pohledávek na 47,4% roce 2012 se poměr těchto položek změnil.

Obr. č. 10 Struktura oběžných aktiv



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2013

Nejvýznamnější podpoložkou krátkodobých pohledávek jsou pohledávky z obchodních vztahů. Jejich podíl na celkové sumě aktiv se od počátku do konce analyzovaného

období téměř zdvojnásobil, což je názorně zobrazeno na obr. č. 10. Velmi důležitou roli hraje v posuzování likvidity a bonity stáří pohledávek. Provedenou analýzou bylo zjištěno, že pohledávky z obchodních vztahů na konci období představují především pohledávky ve splatnosti, jak o tom svědčí tab. č. 12. Lze tak konstatovat, že firma nemá problémy s platební morálkou investorů.

Tab. č. 12 Věková struktura krátkodobých pohledávek

Rok	Kategorie	Do splatnosti	Po splatnosti					Celkem	Pohledávky po splatnosti
			0 -90 dnů	91-180 dnů	181 - 360 dnů	1 -2 roky	2 a více let		
2012	Brutto	15 117	2 492	174	7	0	1 477	19 267	21,54%
	Opr. položky	0	0	44	3	0	1 477	1 524	0
	Netto	15 117	2 492	130	4	0	0	17 743	0
2011	Brutto	9 921	1 033	0	0	537	940	12 431	20,19%
	Opr. položky	0	0	0	0	537	940	1 477	0
	Netto	9 921	1 033	0	0	0	0	10 954	0
2010	Brutto	21 320	1 145	537	0	190	753	23 945	10,96%
	Opr. položky	0	0	537	0	190	753	1 480	0
	Netto	21 320	1 145	0	0	0	0	22 465	0
2009	Brutto	23 372	0	23	28	10	748	24 181	3,35%
	Opr. položky	0	0	5	21	10	748	784	0
	Netto	23 372	0	18	7	0	0	23 397	0
2008	Brutto	16 843	0	24	292	5	1 082	18 246	7,69%
	Opr. položky	0	0	6	21	5	1 082	1 114	0
	Netto	16 843	0	18	271	0	0	17 132	0

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2013

Velmi nepatrně ovlivnila podíl oběžných aktiv na celkové sumě podpoložka dohadných účtů aktivních v roce 2012. Jedná se o zaúčtované položky za provedené práce, které budou fakturovány v roce 2013.

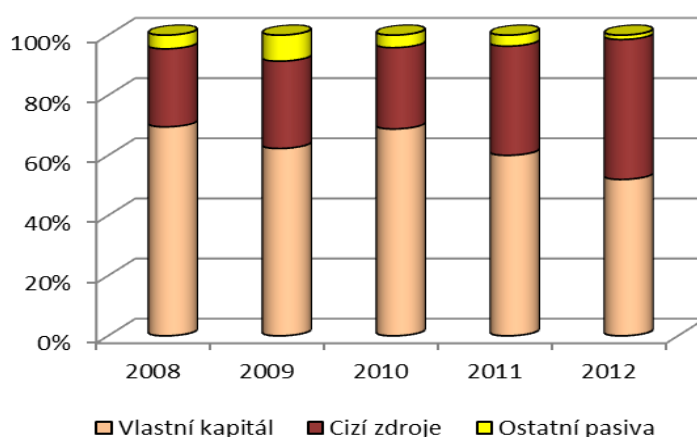
Zásoby oscilují po dobu sledovaného období okolo 2,5% podílu na celkových aktivech. Podíl materiálu, který zahrnuje posypovou sůl určenou pro zimní údržbu a barvy pro dopravní značení, mírně kolísá v roce 2012 až na 2,4%, zatímco podíl nedokončené výroby představující nedokončené projekty se postupně snižuje.

4.1.2.2 Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv odráží výsledky horizontální analýzy. Po celé období podíl vlastního kapitálu převyšuje cizí kapitál, avšak postupně se vlastní zdroje snižují a naopak cizí zdroje se zvyšují. Na konci sledovaného období však vzájemný poměr těchto dvou položek k sobě konverguje.

Z analýzy vyplývá (viz příloha B), že firma je financována především vlastním kapitálem a krátkodobými závazky. Na hodnotě vlastního kapitálu se nejvíce podílí výsledek hospodaření minulých let, který v roce 2008 činí 46,3% z celkových pasiv, v dalším roce klesá, avšak v roce 2010 se opět jeho podíl zvyšuje. Rokem 2011 se snižuje tato položka absolutně, což se projeví i snížením podílu na celkových aktivech ve výši 35,9%. Jak již bylo konstatováno, v tomto roce došlo k částečnému odčerpání zadržného zisku. Příspěvek výsledku hospodaření běžného období kopíruje svůj vývoj v absolutních hodnotách. Kapitálové fondy, rezervní fondy a fondy ze zisku zůstávají téměř ve stejných hodnotách a mají v kapitálové struktuře zanedbatelný a vyrovnaný podíl.

Obr. č. 11 Struktura pasiv



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2013

Velmi zajímavá je struktura cizích zdrojů. Firma vytváří rezervy na nedokončené stavby, záruční opravy a odstranění vad z reklamací, ale jejich výkyv podílu na celkových pasivech je minimální. Společnost nemá žádný úročený kapitál a pro svoji činnost využívá z cizího kapitálu pouze krátkodobých závazků, které se na konci roku 2012 podílí na celkových pasivech 41,9%, z toho závazky z obchodních vztahů představují dvojnásobek podílu počátečního sledovaného roku 2008. Výše stavu závazků a jejich podíl na celkových pasivech je převážně způsoben 60 denní splatností faktur. Nepatrný a stále klesající příspěvek v kapitálové struktuře mají ostatní pasiva.

4.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty (Příloha F) poskytuje přehled o výnosech a nákladech firmy v daném období. Základní výstupní informaci, kterou však tento účetní výkaz poskytuje, je výsledek hospodaření za běžné a minulé období. Zisk je nejen základním motivačním faktorem veškerého podnikání, ale zároveň se jedná o finanční zdroj dalšího rozvoje firmy a důležitou součást výkonnostních měřítek. Výše vytvořeného zisku pak rozhoduje o míře důchodu, kterou získají zainteresované osoby, v neposlední řadě se jedná o nástroj hodnocení managementu.

Výsledek hospodaření je nejpodstatnější informací celého výkazu zisku a ztráty, proto před provedením vlastní finanční analýzy tohoto výkazu, bude analyzován právě jeho vývoj.

Tab. č. 13 Kategorie zisku za období 2008 - 2012

Položky v tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012
Provozní VH	7 623	9 903	4 239	3 110	889
Finanční VH	427	248	41	91	-308
Mimořádný VH	0	0	0	0	0
Čistý zisk (EAT)	6 255	8 156	3 292	2 524	422
Daň z příjmů běžná činnost	1 795	1 995	988	677	159
Daň z příjmů mim. činnost	0	0	0	0	0
Zisk před zdaněním (EBT)	8 050	10 151	4 280	3 201	581
Nákladové úroky	0	0	0	1	1
Zisk před zdaněním a úroky (EBIT)	8 050	10 151	4 280	3 202	582
Odpisy	9 719	7 254	7 212	6 040	4 242
Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)	17 769	17 405	11 492	9 242	4 824

Zdroj: vlastní zpracování dle výkazů společnosti, 2013

Výsledek hospodaření (VH) za účetní období se sice pohyboval po celé analyzované období v kladných hodnotách, ale oproti roku 2008 poklesl téměř o 93,25% (o 5 833 tis. Kč). Čistý zisk vzrostl pouze v roce 2009 (o 30,39%). Za tímto nárůstem stojí podstatné navýšení provozního výsledku hospodaření o 29,91%, nižší hodnotu EBT ovlivnil pokles finančního výsledku hospodaření o 41,92%. Procento poklesu finančního výsledku hospodaření je sice hrozivé, ale v absolutní částce znamená pouze pokles o 179 tis. Kč proti roku 2008.

Z tabulky č. 13 je patrné, že na výsledku hospodaření se nejvíce podílí provozní výsledek, který hodnotí výkonnost podniku, kdežto příspěvek finančního VH je velmi

nepatrný. Výše provozního výsledku hospodaření představuje rozdíl mezi provozními výnosy a provozními náklady, přičemž důležitou roli hraje jeden z nejsledovanějších ukazatelů výsledovky - přidaná hodnota, znamenající hodnotu výkonů přidanou podnikem do své výrobní činnosti. Velikost přidané hodnoty je ovlivněna dosaženými tržbami a výkonovou spotřebou.

Provedená horizontální analýza (příloha C) prokázala, že roce 2009 vzrostla přidaná hodnota o 2,40% (1 310 tis. Kč), přestože dosažené výkony se snížily o 2,87% (4 410 tis. Kč). Zároveň však poklesla i výkonová spotřeba o 17,25% (12 327 tis. Kč), ta v konečném v důsledku způsobila zvýšení přidané hodnoty. Na vynikajícím provozním výsledku se podílela nejen zvýšená přidaná hodnota, ale i snížení odpisů a vytvořené nízké rezervy. Velikost zisku snížilo i navýšení osobních nákladů.

V roce 2010 se provozní zisk snižuje o 57,19% (5 664 tis. Kč). Tento výsledek byl ovlivněn vytvořenou přidanou hodnotou, která zaznamenala pokles o 13,31% (7 432 tis. Kč) a vytvořenými rezervami. Konečný dopad poklesu přidané hodnoty na výsledek hospodaření zmírnily nižší osobní náklady. Pokles přidané hodnoty způsobily nižší tržby, které byly poměrem doprovázeny vyšší spotřebou.

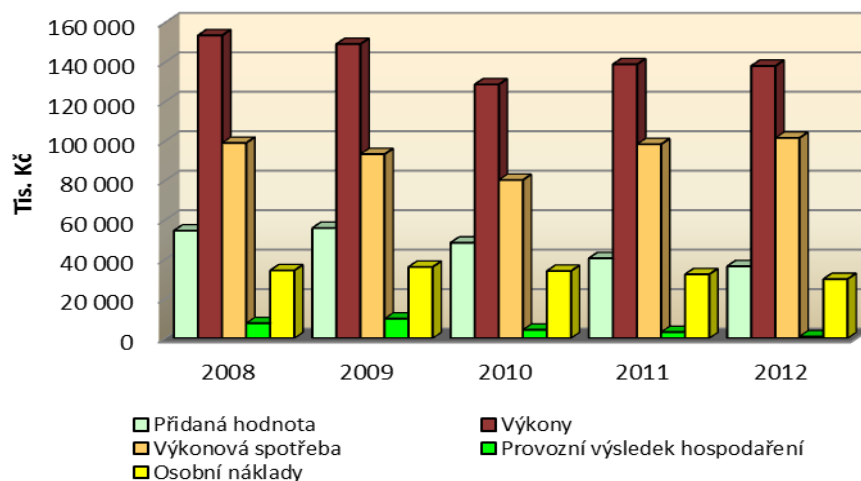
V roce 2011 dochází opět k propadu a provozní výsledek se meziročně snižuje o 26,63%. Poměr spotřeby k prováděným výkonům se zvyšuje, proto dochází opět k poklesu přidané hodnoty. Její vliv podstatně snížil pokles osobních nákladů a rozpuštění rezerv.

V roce 2012 firma dosahuje nejnižšího výsledku hospodaření za celé hodnocené období, přidaná hodnota se opět snížila o 9,96% (4 040 tis. Kč). Propad vytvořené přidané hodnoty byl zmírněn nižšími osobními náklady, sníženými odpisy i poklesem ostatních provozních nákladů.

4.1.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty nemá svou jednoznačnou úpravu v případě vztažné veličiny. Oproti rozvaze, kde vztažnou veličinou je bilanční suma, u výkazu zisku a ztráty je možností několik a záleží na „*rozhodnutí analytika, kterou položku si vybere ve vztahu podnikatelské činnosti*“ (Kislingerová, 2008, s. 24). Pro vertikální analýzu společnosti EUROVIA Silba, a.s. je jako vztažná veličina použita položka celkové výkony (příloha D).

Obr. č. 12 Struktura vybraných výnosů a nákladů



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Jak již bylo uvedeno, hlavní složkou výnosů společnosti jsou tržby za vlastní výrobky a služby. Výkonová spotřeba se pohybuje od roku 2008 do 2010 v rozmezí 62,37% - 64,49%, přičemž do roku 2010 zaznamenala mírné, ale přesto klesající tempo, což kopíruje i nákladovost na výkony firmy. Tato situace se projevila i v mírném růstu podílu přidané hodnoty na tržbách. Trend mírného růstu přidané hodnoty byl však rokem 2011 zastaven, protože podíl výkonové spotřeby vzrostl téměř o 8%. Následující rok 2012 se podíl výkonové spotřeby ještě zvýšil na 73,55% na tržbách. Negativní nárůst spotřeby se odrazil v poklesu přidané hodnoty, která oproti roku 2010, kdy její podíl na tržbách byl nejvyšší za sledované období (37,63%), poklesla téměř o třetinu na 26,45%. Tento podíl svědčí o tom, že v inženýrském stavitelství se odráží negativní vývoj veřejných financí. Špatná finanční situace investorů a vysoký konkurenční boj způsobují, že firmy ve snaze získat zakázku jsou v mnoha případech nuceny soutěžit o zakázku za ceny s žádnou nebo velmi nízkou marží.

Další velmi významnou a sledovanou položkou pro firmu jsou osobní náklady, průměr podílů na tržbách za celé sledované období se pohybuje kolem 23%. Jak už bylo uvedeno v horizontální analýze, osobní náklady po celé období klesají. Výjimkou je rok 2009, kdy došlo k jejich nárůstu, který byl doprovázen zvýšeným podílem na tržbách. Přestože osobní náklady poklesly v roce 2010, dosáhly nejvyššího podílu - 26,48% na tržbách především v důsledku poklesu tržeb o 13,7%.

Podíl hospodářského výsledku na výkonech resp. tržbách představuje poměrový ukazatel rentabilitu tržeb. Z obr. č. 12 je patrné, že tato hodnota po celé období kolísala. Nejvyšší hodnoty docílila firma v roce 2009 5,47% , naopak nejnižší hodnota tohoto ukazatele 0,31% byla dosažena v roce 2012.

4.1.5 Analýza fondů finančních prostředků

Fondy finančních prostředků jsou velmi často označovány jako rozdílové ukazatele. Jejich analýzou se zjišťuje způsob finančního řízení firmy a informace o tom, jestli firma disponuje dostatečným množstvím aktiv, aby byla zaručena její likvidita.

4.1.5.1 Čistý pracovní kapitál

ČPK je nejznámějším ukazatelem fondů finančních prostředků.

Tab. č. 14 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Oběžná aktiva	55 416	75 894	62 952	49 858	39 892
Krátkodobé závazky	17 303	22 381	16 703	20 038	20 658
ČPK	38 113	53 513	46 249	29 820	19 234

Zdroj: vlastní zpracování dle výkazů společnosti, 2013

Čistý pracovní kapitál vykazoval po celé období kladné hodnoty, avšak lze pozorovat značné kolísání jeho výše. Přestože se velikost ČPK ke konci období snižuje, stále převyšuje krátkodobý majetek krátkodobé závazky, což značí, že firma má k dispozici volný kapitál, který jí zajišťuje bezproblémový chod. Zároveň kladné hodnoty hovoří o tom, že část oběžných aktiv je financována dlouhodobým kapitálem, který je sice dražší než kapitál krátkodobý, ale firma je chráněna před nenadálým finančním rizikem. Stanovení optima výše ČPK a schopnost s ním hospodařit je součástí finančního řízení a hodnocení managementu.

4.1.5.2 Čisté pohotové prostředky

V teoretické části již bylo řečeno, že tento ukazatel je nemožné získat z běžně dostupných účetních výkazů. Problém totiž představuje výše právě splatných závazků. Existuje totiž možnost časového přesunutí plateb k okamžiku zjišťování. Z tohoto důvodu je výpočet čistých pohotových prostředků v práci vynechán.

4.1.5.3 Čistý peněžně - pohledávkový fond

Čistý peněžně pohledávkový fond byl po celé sledované období kladný a jeho vývoj je téměř shodný s čistým pracovním kapitálem, protože firma má minimální zásoby, které tento ukazatel snižují.

Tab. č. 15 Čistý peněžně - pohledávkový fond

Čistý peněžně - pohledávkový fond (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Oběžná aktiva	55 416	75 894	62 952	49 858	39 892
Zásoby	893	2 330	2 411	1 370	1 229
Krátkodobé závazky	17 303	22 381	16 703	20 038	20 658
ČPPF	37 220	51 183	43 838	28 450	18 005

Zdroj: vlastní zpracování dle výkazů společnosti, 2013

4.1.6 Bilanční pravidla

Analýza absolutních ukazatelů by měla být doprovázena analýzou bilančních pravidel, která jsou odvozena od vztahů mezi majetkovou a kapitálovou strukturou. (Sedláček, 2011, s. 28)

Zlaté pravidlo financování říká, že by dlouhodobý majetek měl být financován především vlastním kapitálem.

Zlaté pari pravidlo rozšiřuje zlaté pravidlo financování o doporučení, že společnost by měla krýt svůj dlouhodobý majetek převážně vlastním kapitálem, ale část by měla krýt z dlouhodobých cizích zdrojů.

Tab. č. 16 Zlaté pari pravidlo

Zlaté pari pravidlo	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobý majetek	26 312	17 961	17 136	12 153	9 421
Vlastní kapitál	57 129	58 795	55 329	37 658	25 650
Rozdíl VK - DM	30 817	40 834	38 193	25 505	16 229

Zdroj: vlastní zpracování dle výkazů společnosti, 2013

Po celé analyzované období je první zlaté pravidlo financování splněno. V případě zlatého pari pravidla, vlastní kapitál převyšuje po celé období dlouhodobý majetek, což znamená, že firma nefinancuje dlouhodobý majetek cizím kapitálem.

Zlaté bilanční pravidlo požaduje, aby dlouhodobý majetek byl kryt dlouhodobými zdroji.

Tab. č. 17 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobý majetek	26 312	17 961	17 136	12 153	9 421
Dlouhodobé zdroje	57 438	59 430	55 866	38 424	26 138
Rozdíl DZ - DM	31 126	41 469	38 730	26 271	16 717

Zdroj: vlastní zpracování dle výkazů společnosti, 2013

Z tabulky č. 17 je zřetelné, že firma toto pravidlo dodržela. Dlouhodobé zdroje značně převažují nad dlouhodobým majetkem. Rozpětí se sice postupně zmenšuje, protože firma snižuje objem vlastního kapitálu rychlejším tempem než objem stálých aktiv, ale přesto firma financuje dlouhodobými prostředky oběžná aktiva, to je sice méně rizikové, avšak velmi neefektivní.

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika říká, že by vlastní zdroje měly převyšovat nad cizími zdroji.

Tab. č. 18 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika	2008	2009	2010	2011	2012
Vlastní kapitál	57 129	58 795	55 329	37 658	25 650
Cizí kapitál	21 322	27 375	21 738	22 767	22 943
Rozdíl VK-CK	35 807	31 420	33 591	14 891	2 707

Zdroj: vlastní zpracování dle výkazů společnosti, 2013

I v tomto případě firma pravidlo dodržuje po celé hodnocené období, i když pomyslné nůžky se postupně zavírají.

4.2 Analýza extenzivních ukazatelů

Analýza extenzivních ukazatelů se zabývá poměrem vybraných veličin. Protože existuje velmi mnoho ukazatelů, které lze vybrat, kombinovat a hodnotit, bude se tato část práce zabývat vybranými ukazateli rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, tržní hodnoty, produktivity a ukazateli na bázi finančních fondů a cash flow. Zároveň bude provedeno srovnání ukazatelů s odvětvím tam, kde budou data k dispozici. Údaje jednotlivých

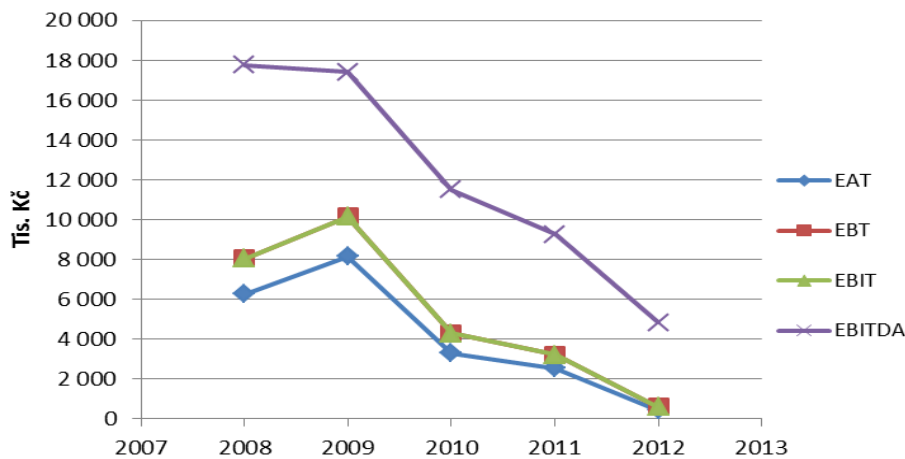
ukazatelů odvětví budou čerpány ze stránek Ministerstva průmyslu a obchodu, přičemž bude využit *benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů - INFA*.

4.2.1 Ukazatelé rentability

Ukazatelé rentability vyjadřují efektivnost hospodaření firmy. Konstrukce těchto ukazatelů vychází z poměru jednotlivých kategorií zisku (čistý zisk (EAT), zisk před zdaněním (EBT), zisk před úroky a zdaněním (EBIT) a zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA) k vybraným základnám.

Vývoj jednotlivých kategorií zisku společnosti je znázorněn na obrázku č. 13. Je zřejmé, že křivky EBT a EBIT splývají. Tento stav je odrazem toho, že firma po dobu hodnoceného období neměla žádný úvěr a tudíž téměř žádné nákladové úroky (pouze v roce 2011 a 2012 dosahovaly nákladové úroky 1 tis. Kč, což je zanedbatelná částka). Z obrázku je patrný vliv odpisů a výše daňové sazby na dosahovaný zisk. Pro účely jednotlivých ukazatelů bude použit buď čistý zisk (EAT) nebo zisk před zdaněním a úroky (EBIT).

Obr. č. 13 Vývoj jednotlivých kategorií zisku analyzované společnosti



Zdroj: vlastní zpracován dle účetních výkazů společnosti, 2013

Tab. č. 19 Výpočet ukazatelů rentability firmy a odvětví

Ukazatelé rentability firmy	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Rentabilita investovaného kapitálu (EBIT/K)	9,79%	10,76%	5,32%	5,10%	1,18%
Rentabilita aktiv (EBIT/A)	9,79%	10,76%	5,32%	5,10%	1,18%
Rentabilita vlastního kapitálu (EAT/VK)	10,95%	13,87%	5,95%	6,70%	1,65%
Rentabilita dlouhodobého kapitálu (EBIT/DZ)	13,16%	15,91%	7,09%	7,93%	2,08%
Rentabilita tržeb (EAT/T)	4,08%	5,51%	2,53%	1,81%	0,30%
Rentabilita tržeb (EBIT/T)	5,25%	6,86%	3,29%	2,30%	0,42%
Ukazatel ziskové marže (EAT/T)	0,041 Kč	0,055 Kč	0,025 Kč	0,018 Kč	0,003 Kč

zdroj: vlastní zpracování dle výkazů společnosti s použitím vzorců 9 -15, 2013

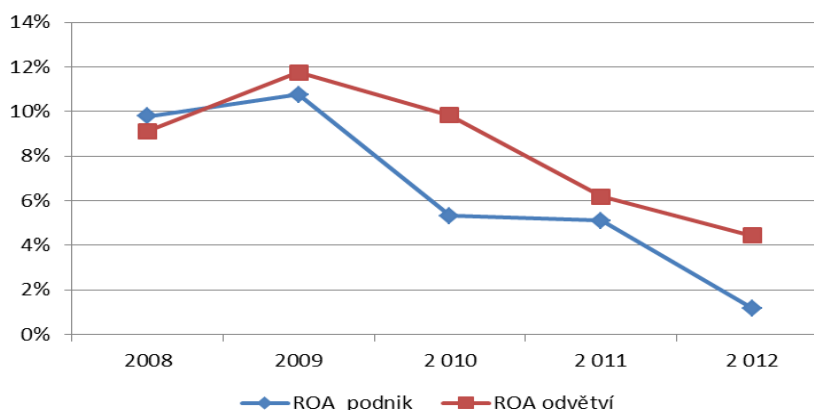
Ukazatelé rentability odvětví	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Rentabilita aktiv (EBIT/A)	9,11%	11,75%	9,84%	6,18%	4,44%
Rentabilita vlastního kapitálu (EAT/VK)	21,45%	24,39%	18,62%	13,33%	9,15%
Rentabilita tržeb (EBIT/T)	6,02%	7,77%	8,15%	5,57%	4,36%

Zdroj: www.mpo.cz.infa.cz, 2013

Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets)

Rentabilita aktiv je od roku 2010 klesající. Příčinou tohoto stavu je především snížení zisku. V porovnání s výsledky odvětví lze konstatovat, že do roku 2009 dosahovala firma shodných výsledků, v roce 2010 dosáhla téměř poloviční hodnoty oborového průměru, tento poměr se v roce 2012 prohloubil na třetinový. Příčinou propadu této rentability je prudký pokles vytvořeného zisku, který zmírnil pokles aktiv. Výsledek ROI je totožný s výsledkem ROA, proto není nutné tento ukazatele rozebírat..

Obr. č. 14 Vývoj ukazatele rentability aktiv firmy a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti a dat dle MPO ČR, 2013

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Common Equity)

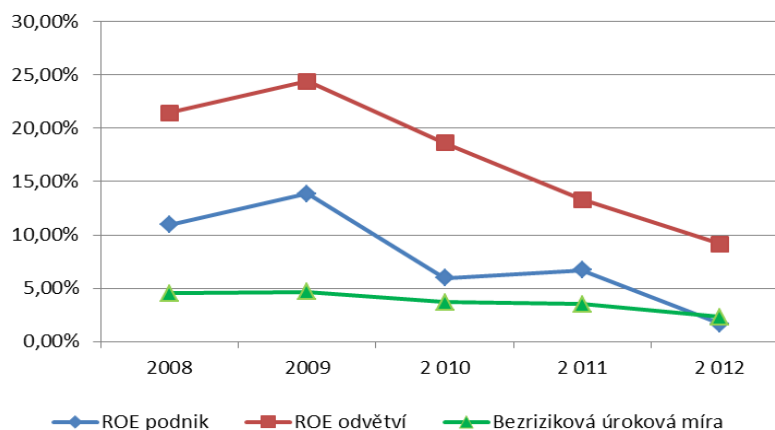
Vývoj tohoto ukazatele je v podstatě stejný jako předchozí ukazatel ROA. Od roku 2009 má klesající průběh. Mírný nárůst ROE v roce 2011 byl způsoben rapidním snížením vlastního kapitálu, vlivem odčerpání části nerozděleného zisku vlastníkem. V porovnání s oborovým průměrem dosahuje ROE podniku polovičních hodnot dosaženého v odvětví. V případě rentability vlastního kapitálu je vhodné posuzovat dosažené hodnoty podniku s bezrizikovou mírou výnosnosti¹. Hodnota ROE podniku do roku 2011 tuto úrokovou míru převyšuje, ale na konci období v roce 2012 se situace obrátila a hodnota ROE poklesla pod bezrizikovou úrokovou sazbu o 0,71%. Z hlediska investora to znamená, že jeho investice není efektivně zhodnocena, což by v případě dalšího poklesu mohlo znamenat, že vlastník bude vyžadovat určitá nápravná opatření.

Tab. č. 20 Vývoj bezrizikové sazby

Bezriziková úroková sazba (r_f)	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Bezriziková úroková sazba	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%	2,31%

Zdroj: www.cnb.cz

Obr. č. 15 Vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu firmy a odvětví



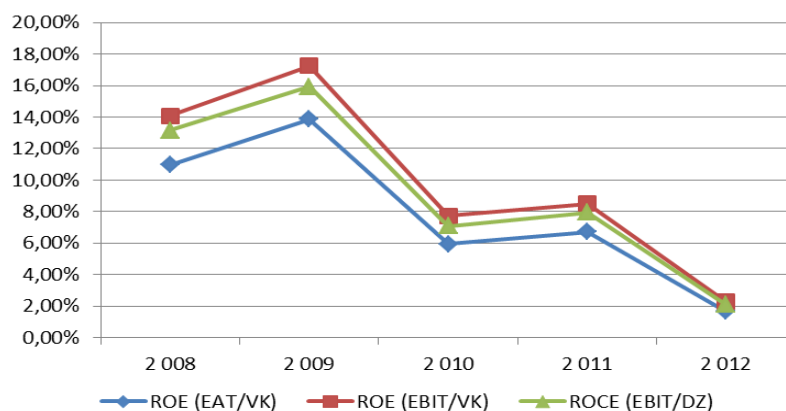
zdroj: vlastní zpracování dle výpočtů v tab. č.19, 2013

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE – Return on Capital Employed)

Výnosnost dlouhodobých zdrojů kopíruje vývoj ukazatele ROE, pokud by bylo použito v čitateli EBIT místo EAT. Nižší hodnoty ROCE oproti tomuto ukazateli způsobil nárůst jmenovatele o dlouhodobé cizí zdroje.

¹ bezriziková míra výnosnosti představuje výnos dlouhodobých státních dluhopisů s dobou splatnosti 10 let.

Obr. č. 16 Vývoj ukazatele ROCE v porovnání s ROE

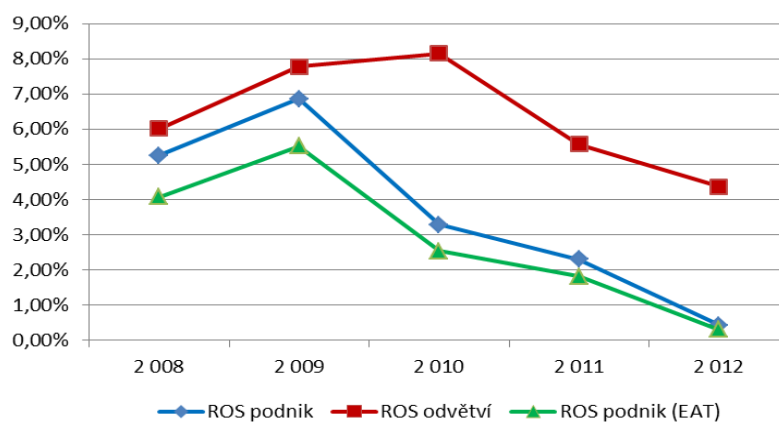


zdroj: vlastní zpracování výpočtů z účetních výkazů, 2013.

Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)

Rentabilita tržeb klesá po celé období kromě roku 2009, kdy byl dosažen nejvyšší zisk. Rokem 2009 však tento ukazatel prudce klesá především díky poklesu vytvořeného zisku. Stejně jako v předchozích ukazatelích pokles zisku byl zapříčiněn klesající přidanou hodnotou. V rámci srovnatelnosti s odvětvím byl tento ukazatel vypočten nejen pro EAT, ale i pro EBIT. Z obr. č. 17 lze pozorovat rozdíly ve zdanění mezi použitím EBIT a EAT. V porovnání s odvětvím lze konstatovat, že se tento ukazatel pohybuje hluboko pod odvětvím. Firma dosahuje velice nízké ziskové marže z obrátu 1Kč. Příčinou tohoto vývoje je především nízká přidaná hodnota, která je způsobena nárůstem výkonové spotřeby a zároveň doprovázena poklesem tržeb za prodej vlastních výkonů a služeb.

Obr. č. 17 Vývoj ukazatele rentability tržeb a odvětví



zdroj: vlastní zpracování výpočtů z účetních výkazů, 2013

4.2.2 Ukazatelé aktivity

Ukazatelé aktivit vyjadřují schopnost podniku využívat co nejefektivněji svá aktiva.

Tab. č. 21 Výpočet ukazatelů aktivity

Ukazatelé aktivity	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Obrat aktiv (T / A)	1,87	1,57	1,62	2,22	2,81
Vázanost aktiv (A / T)	0,54	0,64	0,62	0,45	0,36
Obrat aktiv (výnosy/aktiva)	1,87	1,58	1,60	2,21	2,80
Obrat aktiv (výnosy/aktiva) odvětví	1,51	1,51	1,21	1,11	1,02
Obrat zásob (T / zásoby)	171,74	63,49	53,98	101,52	112,61

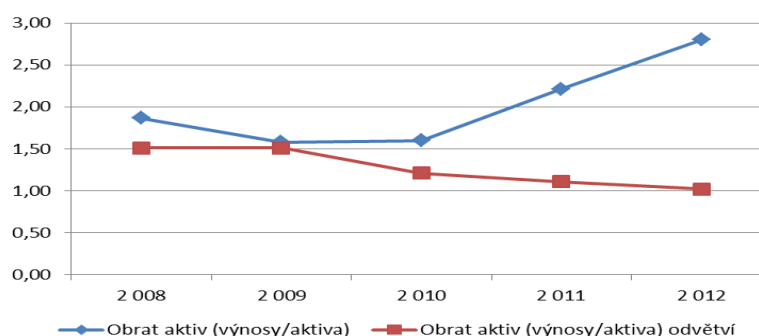
zdroj: vlastní zpracování výpočtů z účetních výkazů, 2013

Ukazatelé obratu podávají informace o tom, kolikrát se určitý majetek obrátí za dané časové období (zpravidla jeden rok) a přemění se na tržby, vyjadřují tedy počet obrátek.

Obrat aktiv

Obrat celkových aktiv se po celé hodnocené období pohybuje nad doporučenou minimální hodnotou 1. V roce 2009 došlo ke snížení ukazatele především díky snížení tržeb, které bylo protichůdně doprovázeno zvýšením celkových aktiv. Rokem 2010 nabývá tento ukazatel rostoucí trend, který byl způsoben poklesem aktiv, jejichž procentní změna je vyšší než změna tržeb. Dosažené hodnoty svědčí o tom, že podnik umí využívat svá aktiva.

Obr. č. 18 Porovnání ukazatele obratu aktiv s odvětvím



zdroj: vlastní zpracování dle výpočtů z účetních výkazů, 2013.

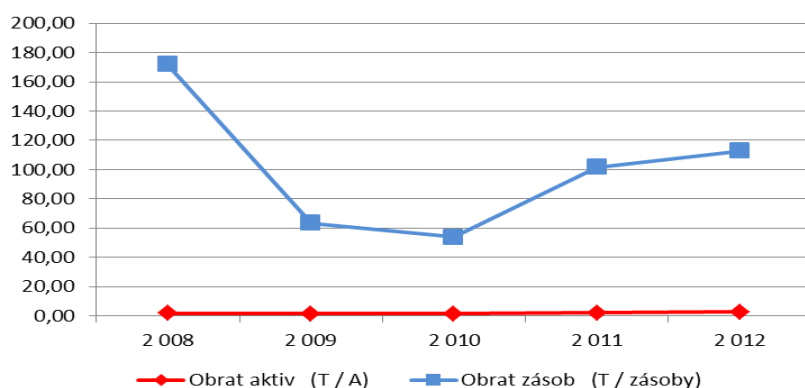
Pro srovnání tohoto ukazatele s průměrem hodnot odvětví, je nutné upravit výpočet ukazatele tak, že místo tržeb za prodej výrobků a služeb, se použijí celkové výnosy (k významným změnám tohoto však ukazatele nedošlo). Z údajů vyplývá, že podnik

dosahuje daleko lepších hodnot než je průměr v odvětví. V roce 2009 se hodnota obratu aktiv dosažená v podniku přiblížila odvětví, ale následující rok se od odvětví vzdaluje a pomyslné nůžky se stále rozevírají.

Obrat zásob

Hodnota tohoto ukazatele zaznamenala pokles do roku 2010, kdy zásoby rostly větším tempem, než klesaly tržby. Od roku 2011 se hodnota obratu zásob opět zvyšuje, protože firma nedrží nadbytečné zásoby.

Obr. č. 19 Vývoj ukazatelů obratu



zdroj: vlastní zpracování dle výpočtů z účetních výkazů, 2013.

Zatímco výše uvedené ukazatele aktivity vyjadřují počet obrátek za stanovený interval, jejich převrácené hodnoty informují o době vázanosti kapitálu vybraných položek aktiv a pasiv. Tyto ukazatele jsou uváděny v jednotkách času.

Tab. č. 22 Výpočet ukazatelů doby obratu (doba obratu uváděna ve dnech)

Ukazatelé aktivity	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Doba obratu aktiv	192,93	229,60	222,43	162,36	128,27
Doba obratu zásob	2,10	5,67	6,67	3,55	3,20
Doba obratu pohledávek	43,10	61,40	65,59	37,65	61,52
Doba splatnosti krátk. závazků	40,62	54,47	46,20	51,87	53,74
Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů	40,39	57,15	62,37	28,70	47,02
Doba splatnosti kr. závazků z obchodních vztahů	25,57	39,63	31,90	40,51	35,69

zdroj: vlastní zpracování dle výpočtů z účetních výkazů, 2013.

Doba obratu aktiv je převrácenou hodnotou obratu aktiv. V roce 2009 se vázanost aktiv mírně zvýšila na 229 dnů, ale od následujícího roku klesá, přičemž na konci období dosahuje 128 dnů. Této hodnoty bylo dosaženo především zásluhou snížení aktiv.

Doba obratu zásob se pohybuje od 2 do 6 dnů, což je velmi příznivý výsledek a potvrzuje, že firma nedrží neefektivní množství zásob.

Doba inkasa pohledávek se pohybuje od 43 dnů do 66 dnů. Nejvíce sledované jsou pohledávky vyplývající z obchodních vztahů, kde se průměrná doba splatnosti pohybuje od 28 dnů do 62 dnů. Tato doba souvisí se strukturou investorů zadávajících stavební zakázky během hodnoceného období. V případě státního sektoru, především investora Ředitelství silnic a dálnic, je splatnost faktur 90 dní, splatnost obcí a měst je 14 dnů, mezi ovládacími a spřízněnými osobami je stanovena na 30 až 45 dnů dle data vystavení faktury. U ostatních soukromých investorů se splatnost vydaných faktur pohybuje v rozmezí 14 - 60 dnů a je podmíněna uzavřenou smlouvou o dílo. Z vertikální analýzy, kde byla podrobně provedena analýza struktury pohledávek, vyplynulo, že firma nemá velké problémy s dodržováním splatnosti faktur u investorů. V případě prodloužení splatnosti, firma nejprve řeší tyto pohledávky s odběrateli v rámci telefonního styku nebo zasláním upomínky. Pokud s odběratelem není možné najít dohodu či kompromis na úhradu pohledávek, postupuje společnost vymáhání svých pohledávek právnícké kanceláří. Již bylo zmíněno, že nejdelší splatnosti jsou u faktur, kde prováděné dílo je pro státní sektor a tam, kde prostředky jsou čerpány z fondů Evropské unie. V tomto případě však firma nepodstupuje riziko z nezaplacení svých pohledávek, ale musí mít dostatečný čistý pracovní kapitál, aby mohla pokrýt své potřeby po dobu splatnosti. Nejrizikovější skupinou jsou pro podnik soukromé společnosti. V těchto případech se však firma pojistí v podobě zaplacené zálohy ve výši 90% z ceny díla před zahájením prací.

V porovnání s odvětvím však firma dosahuje velmi dobré výsledky, tzn. že dostává zaplacenou za své služby podstatně dříve, než je tomu v odvětví inženýrského stavitelství.

S výše uvedeným ukazatelem doby obratu pohledávek je vhodné konfrontovat dobu splatnosti krátkodobých závazků. Firma má všeobecně nastavenou splatnost obchodním dodavatelům 60 dnů. Výjimku tvoří platby za pohonné hmoty (CCS, a.s.), energie a telefony, které se platí inkasem. Největší objem plateb za pohonné hmoty, emulze, asfalt, živičnou směs, nájmy a ostatní služby proudí k ovládané osobě a ostatním

spřízněným osobám, tzn. do skupiny EUROVIA, kde (jak už bylo řečeno výše) jsou shodné podmínky pro splatnost závazků i pohledávek (30 - 45 dnů).

Z tabulky č. 23 vyplývá, že firma platí své závazky dříve, než jsou zaplacený její pohledávky. Firma tak poskytuje delší obchodní úvěr svým investorům, tudíž dochází k prodloužení peněžního cyklu, což však oponuje striktně danou dobou splatnosti všem dodavatelům ve výši 60 dnů. Ze struktury závazků lze vyvodit, že největší objem dodavatelských faktur patří skupině EUROVIA, kde jsou pevně stanovená pravidla splatností a které firma nemůže ovlivnit. Na druhou stranu však dodržení splatnosti závazků ve skupině může firma řídit dle aktuální potřeby a stavu účtu, aniž by byla upomínána či dostávala úroky z prodlení.

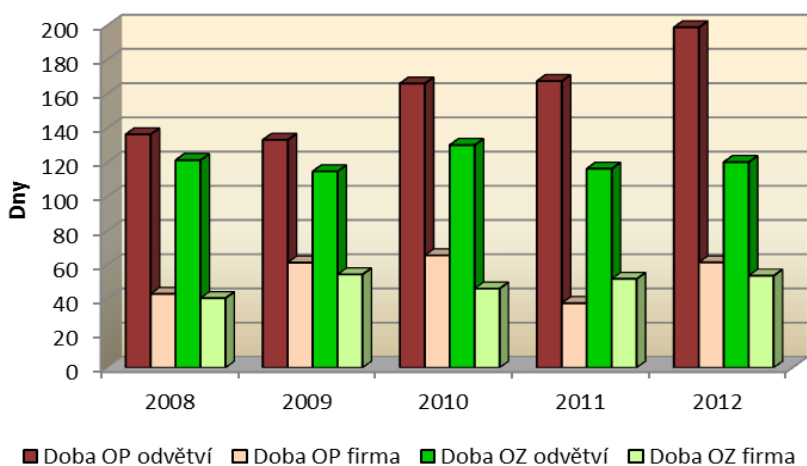
Tab. č. 23 Doba obratu pohledávek a závazků v odvětví

Odvětví	2008	2009	2010	2011	2012
Doba obratu pohledávek	136,36	133,11	166,03	167,49	198,90
Doba obratu závazků	121,28	114,70	130,07	116,28	120,13

zdroj: vlastní výpočty na základě údajů MPO, 2013

V porovnání s odvětvím firma dosahuje opět výrazně lepších výsledků než celé odvětví. Firma důsledně dodržuje splatnost svých závazků (60 dnů) a dosud nebyla nucena pozastavit platby obchodním dodavatelům vyjma skupiny EUROVIA.

Obr. č. 20 Porovnání doby obratu pohledávek a závazků firmy s odvětvím



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů firmy a údajů MPO, 2013

4.2.3 Ukazatelé zadluženosti

Ukazatele zadluženosti jsou prvotními indikátory rizika, které s sebou přináší vysoký podíl cizích zdrojů.

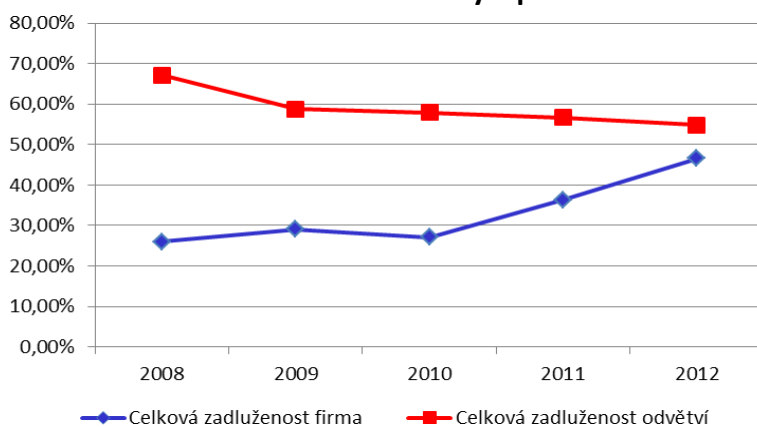
Tab. č. 24 Výpočet ukazatelů zadluženosti

Ukazatele zadluženosti	2008	2009	2010	2011	2012
Celková zadluženost	25,94%	29,02%	27,03%	36,30%	46,53%
Koeficient samofinancování	69,51%	62,32%	68,81%	60,04%	52,01%
Ukazatel finanční páky	1,44	1,60	1,45	1,67	1,92
Ziskový ukazatel finanční páky	1,44	1,60	1,45	1,67	1,92
Míra zadluženosti	0,37	0,47	0,39	0,60	0,89
Úrokové krytí	0	0	0	3 201	581

zdroj: vlastní výpočty na základě účetních výkazů společnosti, 2013

Celková zadluženost neboli ukazatel věřitelského rizika podává informaci o míře rizika investorů. Vertikální analýza prokázala, že firma je financována převážně z vlastních zdrojů, na konci období se však poměr cizích a vlastních zdrojů přibližuje. Tento stav ostatně potvrzuje i ukazatel celkové zadluženosti. Do roku 2010 se firma pohybovala pod doporučenou hodnotou a využívala cizího kapitálu v menší míře. Od roku 2011 se tento stav zlepšil, firma začala využívat dluhového financování a pohybuje se v doporučeném rozmezí ukazatele. Hodnocení tohoto ukazatele je zároveň vhodné provádět z pohledu struktury cizích zdrojů. Firma nevyužívá žádné bankovní úvěry, na celkovém objemu cizího kapitálu se téměř z 90% podílí krátkodobé závazky, které z hlediska věřitelů představují menší riziko, avšak z pohledu podniku je toto riziko vyšší, protože je podnik musí brzy splatit.

Obr. č. 21 Celková zadluženost firmy v porovnání s odvětvím



Zdroj: vlastní zpracování dle výpočtů z účetních výkazů a dle MPO, 2013

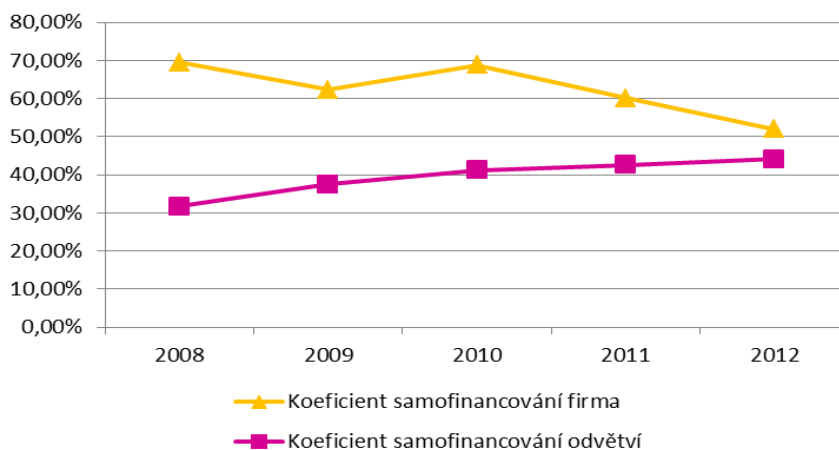
Zadluženost analyzované firmy se pohybuje pod průměrnými hodnotami odvětví, jak o tom svědčí obr. č. 21, vzájemný rozdíl se však postupně snižuje.

Koeficient samofinancování se postupně snižuje, naopak jeho převrácená hodnota finanční páka, která je součástí hodnocení Du Pontova rozkladu, se postupně zvyšuje.

V rámci srovnání s odvětvím dosahuje firma vyšších hodnot, na konci období se však jejich hodnoty vzájemně přibližují.

Podíl celkového kapitálu a vlastního kapitálu, tedy míra zadluženosti postupně narůstá, stále však převyšují vlastní zdroje nad cizími. Firma tímto dodržuje zlaté pravidlo vyrovnání rizika, které říká, že by objem vlastních zdrojů měl převyšovat zdroje cizí. (Sedláček, 2011). Věřitelé i vlastníci tak téměř postupují stejné riziko.

Obr. č. 22 Koeficient samofinancování firmy a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování dle výpočtů z účetních výkazů a dle MPO

Ukazatel úrokového krytí nemá smysl hodnotit, protože firma nevyžívá žádné dlouhodobé úročené zdroje. Nákladové úroky se vyskytly pouze v letech 2011 a 2012 v zanedbatelné částce 1 000 Kč.

4.2.4 Ukazatelé likvidity

Likvidita je definována jako schopnost firmy dostát svým závazkům. Odpověď na otázku, jak firma rychle dokáže hradit své závazky, přináší ukazatele likvidity.

Tab. č. 25 Ukazatelé likvidity analyzované společnosti a odvětví

Ukazatelé likvidity	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Běžná likvidita	3,20	3,39	3,77	2,49	1,93
Pohotová likvidita	3,15	3,29	3,62	2,42	1,87
Okamžitá likvidita	2,09	2,16	2,20	1,69	0,73
Ukazatelé likvidity - Odvětví	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Běžná likvidita	1,45	1,62	1,79	2,00	2,12
Pohotová likvidita	1,33	1,52	1,60	1,83	1,90
Okamžitá likvidita	0,26	0,39	0,36	0,47	0,36

Zdroj Vlastní výpočty dle účetních výkazů a MPO, 2013

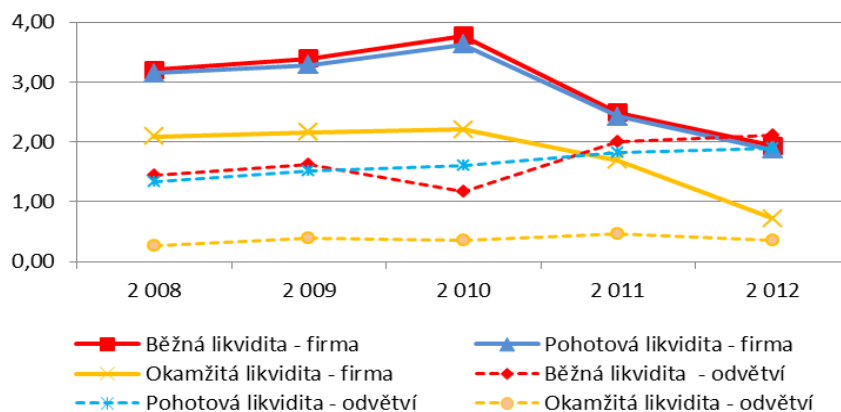
Z tabulky č. 25 vyplývá, že firma přesahuje po celé období doporučené hodnoty všech tří ukazatelů. Zároveň z níže uvedeného grafu vyplývá, že dosažené hodnoty jednotlivých ukazatelů likvidity firmy se pohybují vysoko nad odvětvovým průměrem.

Z obr. č. 23 lze vysledovat, že průběh běžné a pohotové likvidity je téměř shodný. Je to způsobeno tím, že firma drží minimální zásoby, které jsou nejméně likvidní. V každém případě oba ukazatele sdělují, že firma je velmi solventní.

Běžná likvidita rostla do roku 2010, kdy dosáhla maximální hodnoty 3,77 za celé období a výrazně tak překročila doporučenou hodnotu. Vysoké hodnoty byly způsobeny vysokým podílem čistého pracovního kapitálu. Firma držela příliš vysoké množství peněz na účtech, což sice svědčí o schopnosti platit své závazky, ale zároveň to ukazuje na neefektivní využití těchto prostředků a drahé financování. Ovšem držení tohoto objemu finančních prostředků mělo své opodstatnění, o čemž svědčí výsledky běžné likvidity následujícího roku, kdy tento ukazatel poklesl na 2,49 v důsledku odčerpání nerozděleného zisku. Další rok 2012 se opět běžná likvidita snížila, důvodem byl další odliv dividend z bankovního účtu a zároveň zvýšení krátkodobých pohledávek.

Ukazatel pohotové likvidity má téměř shodný průběh jako předchozí ukazatel. Jeho hodnota po celé období přesahuje doporučené hodnoty.

Obr. č. 23 Porovnání ukazatelů likvidity firmy s odvětvím



zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů firmy a údajů MPO, 2013

Okamžitá likvidita měří schopnost podniku platit okamžitě své splatné závazky. I v tomto případě se firma pohybuje vysoko nad doporučenou hodnotou. Podnik má ve svém držení příliš mnoho finančních prostředků, které by mohla využít efektivněji.

V porovnání s odvětvím firma dosahuje do roku 2010 výrazně vyšších hodnot. Tato situace se však vlivem snížení finančních prostředků na bankovním účtu změnila a v roce 2011 se hodnoty ukazatelů přibližují. V roce 2012 již dosáhlo odvětví kromě okamžité likvidity lepších výsledků v ukazatelích běžné a pohotové likvidity než firma.

4.2.5 Ukazatelé kapitálového trhu

Ukazatelé kapitálového trhu jsou využívány investory pro podniky obchodující na burze cenných papírů. EUROVIA Silba, a.s. patří mezi skupinu EUROVIA, její akcie však nejsou veřejně obchodovatelné. Z tohoto důvodu se tato část diplomové práce bude zabývat pouze některými ukazateli, které lze z dostupných materiálů společnosti získat.

Tab. č. 26 Vybrané ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Dividenda na akcii (Kč)	1 107	693	723	2 214	1 350
Zisk na akcii (Kč)	692	903	364	279	47
Dividendové krytí	0,63	1,30	0,50	0,13	0,03
Počet akcií	9 034	9 034	9 034	9 034	9 034
Vyplacené dividendy (tis. Kč)	10 001	6 261	6 532	20 001	12 196

zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2013

V roce 2010 se majoritní vlastník společnost EUROVIA CS, a.s., jejíž podíl činil 96,82% dohodl na odkupu zbývajících akcií v držení jednoho vlastníka - fyzické osoby. Tímto okamžikem se stala jediným vlastníkem společnosti EUROVIA Silba, a.s.. Majoritní vlastník rozhoduje o rozdělení zisku a zároveň schvaluje plánované investice. Nižší výplata dividend a ponechání zisku ve firmě v roce 2009 koresponduje se záměrem vlastníka dokončit odkup akcií a získat 100% podíl. O tomto úmyslu svědčí i okamžitý nárůst objemu vyplacených dividend od roku 2011.

Klíčovým údajem o finanční situaci podniku je zisk na akcii (EPS), který vypovídá o velikosti dividend, jež by mohly být vyplaceny, pokud by firma nereinvestovala. Ukazatel po sledované období klesá, výjimkou byl rok 2009, kdy dosáhl svého maxima čistý zisk, což se projevilo i v ukazateli EPS. Naopak nejnižší dosažený zisk za celé hodnocené období v roce 2012 ovlivnil i značný pokles zisku na akcii.

Ukazatel dividendového krytí podává informaci o tom, kolikrát jsou vyplacené dividendy kryty ziskem a současně o dalším využití zisku. Jeho převrácenou hodnotou je výplatní poměr, který vyjadřuje poměr mezi vyplacenými dividendami a ziskem, který bude použit na reinvestice. Ukazatel dividendového krytí, vyjímaje rok 2009, nabírá vysoké tempo poklesu. V roce 2009 zůstala část zisku nevyplacena, následující rok však nastala opačná situace, vysoký odliv dividend byl pokryt nejen výsledkem běžného období, ale i nerozděleným ziskem minulých let.

4.2.6 Ukazatele produktivity práce

Produktivita práce patří k velmi důležitým ekonomickým ukazatelům vyjadřujícím míru využití výrobních faktorů při vytváření výstupů podniku.

Tab. č. 27 Výpočet ukazatelů produktivity

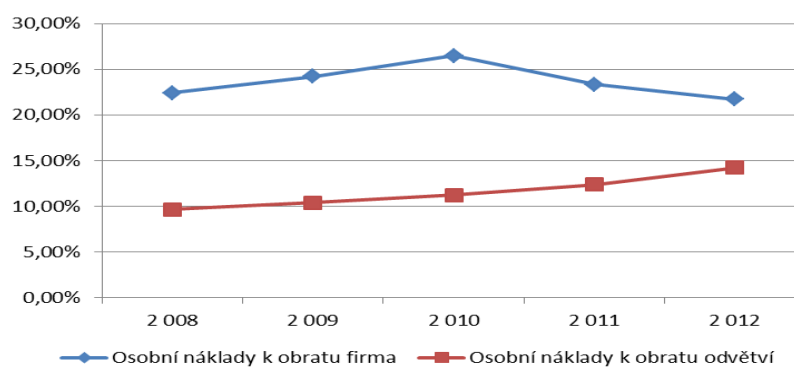
Ukazatelé produktivity	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Osobní náklady k PH	63,04%	64,72%	70,38%	79,97%	82,15%
Osobní náklady k obratu	22,39%	24,23%	26,48%	23,35%	21,73%
Produktivita práce z PH (Kč)	699 244	716 038	637 092	548 095	537 044
Průměrná mzda (Kč)	440 821	463 410	448 355	438 324	441 191
Počet pracovníků	78	78	76	74	68
Osobní náklady k obratu odvětví	9,65%	10,39%	11,24%	12,40%	14,21%
Produktivita práce z PH odvětví (Kč)	933 437	1 011 923	1 065 932	894 087	821 803

zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů firmy a údajů MPO, 2013

Přidaná hodnota po dobu hodnoceného období klesala rychlejším tempem než osobní náklady, což potvrzuje i růst ukazatele osobních nákladů k přidané hodnotě. Osobní

náklady dosahují klesajících hodnot především z důvodu postupného snižování zaměstnanců a stagnujícího vývoje mezd ve firmě, o čemž svědčí i průměrná mzda, která je vypočtena jako podíl úhrnu osobních nákladů a přepočteného stavu pracovníků, jež dosahuje téměř minimálních výkyvů.

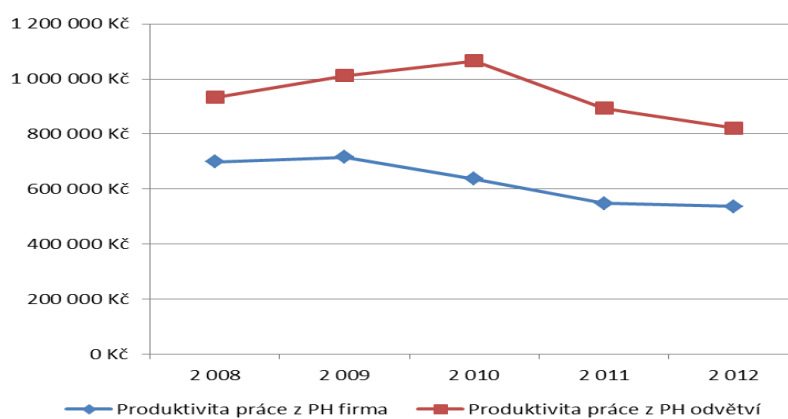
Obr. č. 24 Vývoj osobních nákladů k obratu



zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů firmy a údajů MPO, 2013

Vzhledem k tomu, že Ministerstvo průmyslu a obchodu používá jako hodnocený ukazatel poměr osobních nákladů k obratu (obrat je definován jako součet tržeb za zboží výrobků a služeb a výkonů), byl proveden výpočet i tohoto ukazatele, aby bylo možné provést oborové srovnání. Hodnoty osobních nákladů k obratu, kterých dosáhla společnost, jsou v porovnání s odvětvovým průměrem vyšší, přičemž pomyslné nůžky se mezi oběma hodnotami zavírají, o čemž svědčí i výše uvedený obr. č. 24.

Obr. č. 25 Vývoj produktivity práce z přidané hodnoty firmy a odvětví



zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů firmy a údajů MPO, 2013

Produktivita práce z PH vyjadřuje velikost podílu přidané hodnoty na pracovníka, jejíž nejvyšší hodnota byla ve společnosti dosažena v roce 2009, což je dáno výší vytvořené přidané hodnoty. Od roku 2010 hodnoty tohoto ukazatele klesají, především díky nárůstu výkonové spotřeby, které nedokázal vyrovnat ani snížený počet pracovníků. V porovnání s odvětvím na obr. č. 25 dosahuje tento ukazatel výrazně nižších hodnot.

4.2.7 Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow

V teoretické části bylo uvedeno mnoho ukazatelů na bázi finančních fondů a cash flow. Jednotlivé ukazatele jsou konstruovány tak, že místo zisku je použit peněžní tok z provozní činnosti v případě ukazatelů na bázi CF a ČPK v ukazatelích na bázi finančních fondů. Praktická část se zabývá pouze vybranými zástupci těchto ukazatelů.

Tab. č. 28 Výpočet ukazatelů na bázi cash flow

Ukazatelé na bázi CF	2008	2009	2010	2011	2012
Rentabilita tržeb	16,70%	12,05%	1,18%	12,64%	-3,60%
Rentabilita celkového kapitálu	31,15%	18,89%	1,91%	28,03%	-10,12%
Stupeň oddlužení	1,20	0,65	0,07	0,77	-0,22
Likvidita z CF	1,48	0,80	0,09	0,88	-0,24

zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů firmy, 2013

Z tabulky č. 28 spočtených ukazatelů na bázi CF je zřejmé, že průběh všech ukazatelů je téměř shodný. Nejvyšších hodnot bylo dosaženo v roce 2008, kdy firma vykazovala velmi vysoké provozní CF a naopak na konci časové řady v roce 2012 všechny ukazatele vykazují zápor. Negativní výsledek v roce 2012 byl způsoben nízkým dosaženým ziskem a nárůstem pohledávek.

Velmi vysoká hodnota jednotlivých ukazatelů byla dosažena také v roce 2011. Příčinou tohoto stavu byl nárůst provozního CF vlivem markantního snížení pohledávek a snížení celkových pasiv.

Stupeň oddlužení vyjadřuje schopnost platit veškeré své závazky. Firma se během hodnoceného období dostala pod doporučenou hodnotu 0,2 - 0,3 pouze jednou v roce 2012, v ostatních případech dosahovala uspokojivých hodnot.

Likvidita z CF je alternativou běžné likvidity. Průběh tohoto ukazatele potvrzuje, že firma dokázala hradit z provozního CF své krátkodobé závazky s výjimkou roku 2012.

Firma měla však dostatek peněžních prostředků z let minulých, takže dokázala negativa roku 2012 vyrovnat a její činnost a stabilita nebyla nijak ohrožena.

Tab. č. 29 Výpočet ukazatelů na bázi finančních fondů

Ukazatele na bázi finančních fondů	2008	2009	2010	2011	2012
Rentabilita obratu z hlediska ČPK	24,85%	36,18%	35,54%	21,44%	13,90%
Rentabilita ČPK	16,41%	15,24%	7,12%	8,46%	2,19%
Doba obratu ČPK	89	130	128	77	50

zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů firmy, 2013

Rentabilita obratu z hlediska ČPK vykazovala kolísavých hodnot, přičemž od roku 2011 se hodnota snižuje, což lze pozitivně hodnotit. Firma zbytečně držela vysoký čistý kapitál, čímž výrazně ovlivnila svojí rentabilitu. Nárůst ČPK nebyl doprovázen růstem tržeb, naopak jejich poklesem.

Doba obratu ČPK dosahuje kolísavých hodnot, ale na konci období se doba obratu opět snižuje, což je pro podnik efektivnější.

4.2.8 Soustavy intenzivních ukazatelů

Komplexní analýzu finanční situace firmy poskytují pyramidové soustavy ukazatelů, jejichž zástupcem, prezentovaným v této části diplomové práce bude Du Pontův rozklad ROE. Následovat budou skupiny bonitních a bankrotních modelů náležící do skupiny účelově vybraných ukazatelů.

4.2.8.1. Pyramidové soustavy ukazatelů

Mezi nejznámější ukazatele pyramidových soustav patří Du Pontův rozklad. Zabývá se rozkladem poměrových ukazatelů, určuje vazby mezi jednotlivými složkami a umožňuje identifikovat jejich vliv na celkový výsledek. „*Syntetický ukazatel rentability vlastního kapitálu je rozložen na součin ukazatele ziskového rozpětí, ukazatele obratu aktiv a finanční páku.*“ (Nývtová, 2010, s.172).

Matematicky lze tento rozklad vyjádřit takto:

$$ROE = EAT/VK = EAT/T \times T/A \times A/VK$$

Tab. č. 30 Výpočet pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu

	ROE EAT/VK	=	Rentabilita tržeb (EAT/T)	*	Obrat aktiv T/A	*	Finanční páka A/VK
2008	10,95%	=	4,08%	*	1,87	*	1,44
2009	13,87%	=	5,51%	*	1,57	*	1,60
2010	5,95%	=	2,53%	*	1,62	*	1,45
2011	6,70%	=	1,81%	*	2,22	*	1,67
2012	1,65%	=	0,30%	*	2,81	*	1,92

zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů firmy, 2013

Nejvyšší hodnota ROE v roce 2009 byla způsobena především zvýšením ziskové marže na 5,51%. Rentabilita tržeb byla zvýšena především díky poklesu výkonové spotřeby na celkových výkonech. Detailnější analýza prokázala, že pokles výkonové spotřeby způsobila výrazně nižší spotřeba materiálu a energie, která v tomto roce dosáhla nejnižšího podílu na celkových výkonech za celé sledované období. Největší objem této nákladové položky výkazu zisku a ztráty tvoří výrobky z ropy a ropných materiálů a další produkty, jejichž cena dosáhla v roce 2009 svého minima jako důsledek ekonomické krize roku 2008. Ukazatel obratovosti aktiv je v tomto roce nejnižší, ale z předešlé analýzy vyplynulo, že se po celou dobu pohybuje nad doporučenou hodnotou a nad hodnotami v odvětví. Ukazatel finanční páky se v tomto roce mírně zlepšil zásluhou zvýšeného zadlužení v podobě závazků z obchodních vztahů. Vliv finanční páky na výši ROE potvrzuje, že firmě by prospěl zvýšený podíl zadlužení.

Nejhorší výsledek dosáhla rentabilita vlastního kapitálu v roce 2012, kdy hodnota 1,65% byla hluboce pod průměrnou hodnotou odvětví a zároveň i pod bezrizikovou úrokovou mírou. Obrovský propad tohoto ukazatele má na svědomí rentabilita tržeb. Růst výkonové spotřeby nebyl doprovázen růstem tržeb. Negativně se projevil v kalkulaci cen za poskytované služby růst cen nafty, asfaltu, emulzí a živičných směsí. Zároveň nepříznivá situace v inženýrském stavitelství ovlivnila vývoj tohoto ukazatele. V inženýrském stavitelství je velký konkurenční boj o zakázku, proto je firma nucena podávat nabídku do soutěží o zakázku s co nejnižší cenou, aby ji získala. Tento fakt se odráží v ziskové marži. Příčinou nízké marže je také nemožnost využít úspory z rozsahu oproti velkým stavebním firmám, jejichž stavební zakázky jsou rozsáhlého charakteru. V zásobníku zakázky firmy jsou totiž převážně drobné stavební akce, které s sebou přinášejí vysoké přímé náklady. Vzhledem k tomu, že poptávka po stavbách

inženýrského charakteru z hlediska investorů je značně omezená, vstupují do soutěží, kterých se zúčastní malé a střední firmy i velké stavební společnosti, jejichž možnosti úspor jsou větší, čímž se naděje na realizace zakázek vyšších objemů značně snižuje. Konečný výsledek ROE v roce 2012 mírně zlepšil obrat aktiv a ukazatel finanční páky, které dosáhly nejvyšších hodnot za celé sledované období.

4.2.8.2 Soustavy účelově vybraných ukazatelů

Kralickův rychlý test (Quick test)

Prvním zástupcem ukazatelů posuzujících bonitu firmy je Kralickův Quick test, jenž hodnotí pomocí čtyř ukazatelů finanční stabilitu (prostřednictvím kvóty vlastního kapitálu a doby splácení dluhů) a výnosovou situaci (cash flow v tržbách a rentabilita celkového kapitálu). Hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou ohodnoceny známkou podle tab. č. 1. Celkové hodnocení finanční situace lze získat výpočtem průměru známek jednotlivých ukazatelů, přičemž je vhodné sledovat průměry za finanční stabilitu a výnosovou situaci odděleně.

Tab. č. 31 Výpočty ukazatelů v rámci Kralickova rychlého testu

	2008	2009	2010	2011	2012
Kvóta vlastního kapitálu (%)	69,51	62,32	68,81	60,04	52,01
Hodnocení	1	1	1	1	1
Doba splácení dluhu z CF	1,00	1,46	1,52	3,45	4,65
Hodnocení	1	1	1	2	2
Hodnocení finanční stability	1	1	1	1,5	1,5
CF v % z tržeb	11,51	10,63	8,71	4,33	3,28
Hodnocení	1	1	2	4	4
ROA (%)	7,61	8,65	4,09	4,02	0,86
Hodnocení	4	3	4	4	4
Hodnocení výnosové situace	2,5	2	3	4	4
Celkové hodnocení bonity	1,75	1,5	2	2,75	2,75

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2013

V tabulce č. 31 jsou zobrazeny výsledné hodnoty rychlého testu bonity společnosti EUROVIA Silba, a.s. v letech 2008 - 2012. Průměrná známka celkové bonity za hodnocené období činí 2,15, což lze hodnotit velmi dobře. Je však nutné konstatovat, že se bonita v jednotlivých letech postupně zhoršuje.

Nejhorší průměrnou známkou 2,75 jsou hodnoceny poslední dva roky, kdy došlo ke zhoršení všech ukazatelů. Výborných výsledků dosahuje firma v oblasti finanční stability, což potvrzuje závěry předchozích analýz. Poněkud horších výsledků dosahuje výnosová situace, jejíž průměrná hodnota za období je 3,1, na konci období se však výnosová situace pro podnik jeví velmi nepříznivě. Rentabilita aktiv byla hodnocena kromě roku 2009 známkou 4, což značí velmi neuspokojivý výsledek hodnocení bonity. Také cash flow v tržbách se na konci období výrazně zhoršilo, což vypovídá o nízké výnosnosti tržeb v závislosti na CF.

Index bonity

Index bonity (IB) je dalším zástupcem hodnocení finančně - ekonomické situace firmy. Je tvořen šesti ukazateli, jimž jsou přiřazeny váhy dle významnosti.

Hodnota indexu IB dle tab. č. 32 vyjadřující bonitu firmy dosahovala od roku 2008 do roku 2009 pozici velmi dobré ekonomické situace. V letech 2010 a 2011 hodnota klesla a bonita firmy je hodnocena jako dobrá. V posledním roce se hodnota tohoto ukazatele zastavila pod 1, to znamená, že se firma dostala do problémů. Rozbor dílčích hodnot poměrových ukazatelů poukazuje, že na nepříliš dobrém výsledku se podílí především ukazatelé s nejvyšší přiřazenou váhou - index x_3 (rentabilita aktiv) a x_4 (rentabilita tržeb). Negativní vývoj jejich hodnot byl způsoben poklesem vytvořeného výsledku hospodaření. Příčiny tohoto stavu byly již analyzovány v předešlém textu této diplomové práce situace. Dalším ukazatelům není přiřazena příliš vysoká váha, z čehož lze usuzovat, že výsledná bonita nebude významně ovlivněna jejich váhou, nýbrž jejich neupravenou výší. Celkově však lze firmu za období ohodnotit jako bonitní.

Tab. č. 32 Výpočet indexu bonity

Ukazatele	váha	2008	2009	2010	2011	2012
CF/cizí zdroje (x_1)	1,5	0,828	0,575	0,522	0,265	0,198
Aktiva/cizí zdroje (x_2)	0,08	3,855	3,446	3,699	2,755	2,149
EBT/aktiva (x_3)	10	0,098	0,108	0,053	0,051	0,012
EBT/celkové výkony (x_4)	5	0,052	0,068	0,033	0,023	0,004
Zásoby/celkové výkony (x_5)	0,3	0,006	0,016	0,019	0,010	0,009
Celkové výkony/aktiva (x_6)	0,1	1,869	1,581	1,600	2,215	2,800
Hodnota indexu IB		2,981	2,717	1,943	1,467	0,891

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2013

Altmanova formulace bankrotu (Z-Skóre)

Altmanův model patří, na rozdíl od předcházejících ukazatelů hodnotících bonitu firmy, mezi ukazatele odhalující pravděpodobnost finanční tísně firmy. Vzhledem k tomu, že akcie firmy EUROVIA Silba, a. s. nejsou kótovány na burze, byla pro hodnocení použita modifikovaná verze výpočtu Z -Skóre.

Tab. č. 33 Výpočet Altmanova modelu (Z-Skóre)

	Váha	2008	2009	2010	2011	2012
ČPK/aktiva celkem	0,717	0,46	0,57	0,58	0,48	0,39
Nerозdělený zisk/aktiva	0,847	0,55	0,49	0,54	0,41	0,27
EBIT/aktiva celkem	3,107	0,10	0,11	0,05	0,05	0,01
Základní kapitál/cizí zdroje	0,42	0,42	0,33	0,42	0,40	0,39
Tržby/aktiva celkem	0,998	1,87	1,57	1,62	2,22	2,81
Hodnota indexu		3,14	2,86	2,82	3,22	3,51

Zdroj : vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti, 2013

V letech 2008, 2011 a 2012 se firma pohybovala nad stanovenou hodnotou 2,99 určující bonitní podnik, v letech 2009 a 2010 se nacházela v tzv. šedé zóně, tzn. že nelze jednoznačně specifikovat stav, ve kterém se firma nachází. Avšak vzhledem k dosud provedené analýze, dostupným informacím a s ohledem na výsledné hodnoty tab. č. 33, kdy se firma pohybuje těsně pod stanovenou hodnotou, je možné stav firmy hodnotit kladně, tzn. že se přibližuje finanční prosperitě. Lze tedy pokládat firmu za finančně zdravou. Velmi zajímavý je výsledek v roce 2012, ukazatel s největší hodnotou váhy - rentabilita aktiv vykazuje nejhorší výsledek za celé období, ovšem celou situaci zachránil prudký pokles celkových aktiv, při téměř neměnných tržbách se projevil v růstu obratu aktiv.

Analýza výkonosti firmy prostřednictvím indexů IN

Indexy IN byly konstruovány autory Neumaierovými tak, aby dokázaly posoudit finanční zdraví a výkonnost podniků v podmínkách českého prostředí. Blíže se bude tato diplomová práce zabývat indexy IN95, IN99 a IN05. Index IN01 byl aktualizován indexem IN05 na základě dat průmyslových podniků roku 2004, proto nebude uváděn.

Hodnocení indexem IN95

Index 95 je prvním indexem z řady IN, protože akceptuje hledisko věřitele je nazýván indexem důvěryhodnosti. Jeho konstrukce je podobná Altmanově indexu (Z-Skóre), avšak váhy jsou stanoveny pro jednotlivé obory ekonomických činností na základě empirických analýz, čímž jsou akceptována specifika odvětví, což umožňuje lepší srovnatelnost. Firma EUROVIA Silba, a. s. je stavební firma, z tohoto důvodu byly vybrány hodnoty vah pro stavebnictví.

Tab. č. 34 Váhy indexu IN95 pro odvětví - stavebnictví

Váhy	V1	V2	V3	V4	V5	V6
Stavebnictví	0,34	0,11	5,74	0,35	0,10	16,54

Zdroj: Vlastní úprava, Mrkvička, L., Kolář, P., Finanční analýza. 2. přepracované vydání, Praha: ASPI, 2006, ISBN 80-7357-219-2. str. 149.

Firma se po celé období 2008 - 2012 nacházela v uspokojivé finanční situaci, což znamená, že firma není ohrožena bankrotem, je finančně stabilní.

Tab. č. 35 Výpočet indexu IN95

Rok	2008	2009	2010	2011	2012
IN95	2,88	2,71	2,54	3,27	2,98

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů, 2013

Hodnocení indexem IN99

Index 99 je druhým z řady indexů IN, který se nezabývá hodnocením věřitelského rizika, ale zaměřuje se na finanční výkonnost. Jako první z těchto ukazatelů hodnotí ekonomický zisk a lze jej použít jako alternativu ekonomické přidané hodnoty (EVA). Na rozdíl od předešlého IN95 jsou váhy jednotlivých ukazatelů pevně stanoveny.

Tab. č. 36 Výpočet indexu IN99

Rok	2008	2009	2010	2011	2012
IN99	1,46	1,36	1,14	1,38	1,47

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů, 2013

V letech 2008 a 2012 firma dosáhla nejlepších výsledků a zařadila se do hodnocení v intervalu, kdy situace není zcela jednoznačná, ale firma spíše tvoří hodnotu. Vzhledem k tomu, že se ohodnocení pohybuje na spodní hranici tohoto intervalu, je

nutné hodnotit situaci firmy opatrně. V letech 2009 až 2011 se firma ocitá v nerozhodné situaci, což znamená, že má přednosti, ale i výrazné problémy.

Hodnocení indexem IN05

Index IN05 je komplexní index, který vznikl aktualizací indexu IN01, který v sobě zahrnuje hodnocení finančního zdraví podniku a zároveň skutečnost, zda je podnik schopen vytvářet hodnotu pro vlastníka.

Při konstrukci tohoto ukazatele bylo použito doporučení autorů indexu IN: pokud se nákladové úroky blíží k nule, je hodnota ukazatele EBIT/nákladové úroky omezena 9. Toto doporučení bylo použito v letech 2011 a 2012. V období 2008 - 2010, kdy firma nevykazovala žádné úroky, nebyl tento ukazatel použit, protože autoři situaci bez nákladových úroků neřeší.

Podnik se až na rok 2011 pohybuje po celé období v šedé zóně nevyhraněných výsledků v intervalu $0,9 < IN05 \leq 1,6$. Jednotlivé hodnoty se však přibližují k horní hranici intervalu, čímž je možno přiklánět se k hodnocení, že lze předvídat uspokojivou finanční situaci. O tom, že firma je finančně zdravá, vypovídá rok 2011, kdy firma překročila stanovenou hranici 1,6.

Tab. č. 37 Výpočet indexu IN05

Rok	2008	2009	2010	2011	2012
IN05	1,57	1,51	1,37	1,61	1,45

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů, 2013

4.2.9 Ekonomická přidaná hodnota EVA

Ekonomická přidaná hodnota je moderní měřítko výkonnosti firmy. Základní model vychází z čistého provozního zisku, který je poměřován s náklady na vynaložený kapitál. Konstrukce tohoto ukazatele může být provedena několika způsoby, jak již bylo uvedeno v teoretické části této diplomové práce.

Výpočet ekonomické přidané hodnoty pro společnost EUROVIA Silba, a.s. je proveden podle modelu INFA (vzorec. č. 73), který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Metodika modelu INFA bude využita i pro stanovení odhadu nákladů na vlastní kapitál dle stavebnicového modelu (vzorec č. 74).

Tab. č. 38 Výpočet ukazatele EVA a nákladů vlastního kapitálu (r_e)

	2008	2009	2010	2011	2012
r_f	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%	2,31%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
r_p	0,00%	0,07%	2,11%	0,31%	5,39%
$r_{finstab}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
r_{finstr}	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
r_e	9,55%	9,74%	10,82%	8,82%	12,70%
ROE	10,95%	13,87%	5,95%	6,70%	1,65%
Spread (ROE - r_e)	1,40%	4,13%	-4,87%	-2,12%	-11,05%
VK v tis. Kč	57 129	58 795	55 329	37 658	25 650
EVA	799,18	2 429,37	-2 694,60	-797,44	-2 835,55

Zdroj vlastní zpracování dle výkazů společnosti, 2013

Přirážka za finanční stabilitu je nulová po celé období, protože běžná likvidita dosahuje vyšších hodnot než 1,5 po celé období.

Přirážka za velikost a kapitálovou vybavenost podniku činí po celé období 5%, protože hodnota vlastního kapitálu je nižší než 100 mil. Kč.

Přirážka za podnikatelské riziko je v roce 2008 nulová, protože rentabilita aktiv podniku dosáhla vyšších hodnot než odvětví. Nejvyšší přirážka je v roce 2012, kdy rentabilita aktiv dosáhla velmi nízké hodnoty.

Riziko finanční struktury je po celé období nulové, protože firma neměla od 2008 do 2010 žádné úvěry, nákladové úroky byly zaznamenány až v roce 2011 a 2012 v minimálních hodnotách.

Hodnota spreadu již naznačuje, jestli firma tvoří ekonomický zisk. Záporné hodnoty indikují, že firma nebude tvořit ekonomický zisk.

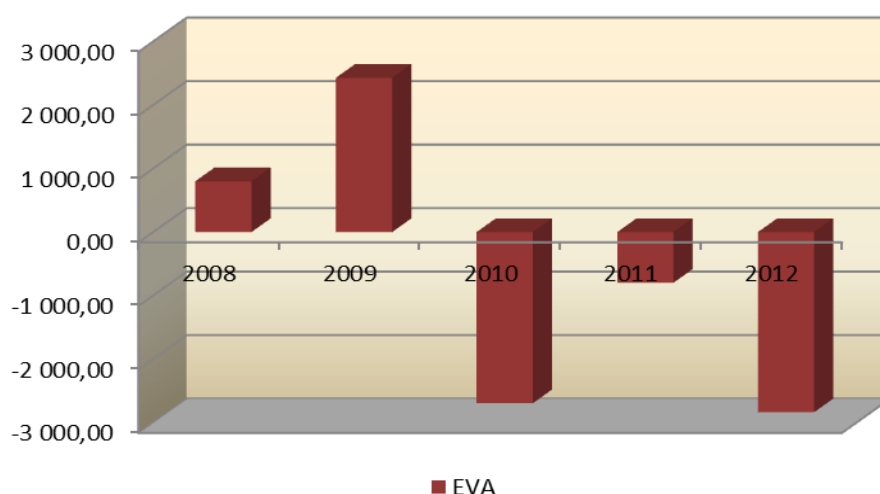
Firma EUROVIA Silba, a.s. vytvořila ekonomický zisk pouze v roce 2008 a 2009. Přičemž v roce 2009 dosáhla nejvyšší vytvořené hodnoty pro vlastníka za celé období ve výši 2 429 tis. Kč. Ve srovnání s účetním ziskem, je tato hodnota nižší o 5 727 tis. Kč, což představuje implicitní náklady.

Od roku 2010 se firma dostává do záporných čísel a ekonomickou přidanou hodnotu netvoří na rozdíl od účetního zisku. Tento propad byl způsoben nízkou rentabilitou vlastního kapitálu, která se meziročně propadla v roce 2010 o 8% a dále klesla až do roku 2012. Naproti tomuto poklesu ROE rostly náklady na vlastní kapitál vlivem

zvýšeného podnikatelského rizika. Toto riziko dosahuje zvýšených hodnot v důsledku propadu hodnot ukazatele rentability aktiv.

Výsledek ukazatele ekonomické přidané hodnoty odpovídá výsledkům dosud provedených analýz. Od roku 2010 se projevil dopad ekonomické krize na vývoj stavebnictví, což se samozřejmě odrazilo na výsledcích společnosti.

Obr. č. 26 Vývoj ekonomické přidané hodnoty



Zdroj vlastní zpracování dle výkazů společnosti, 2013

4.2.10 Spider analýza

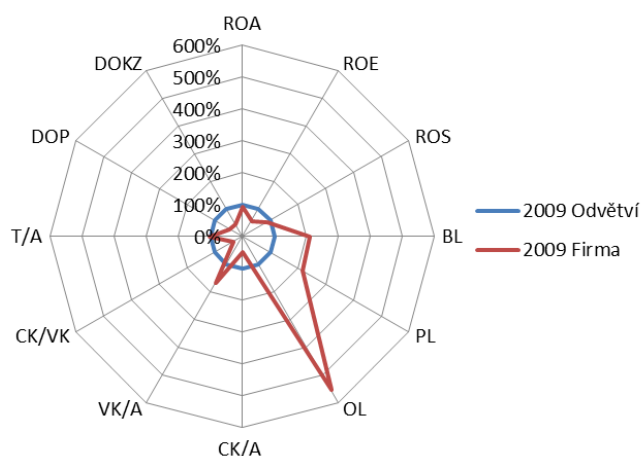
Spider analýza je grafická metoda vycházející z hodnot poměrových ukazatelů. Je prezentována pomocí paprskovitého grafu. Tato metoda umožňuje rychlé a názorné srovnání individuálních ukazatelů s ukazateli odvětví, jehož hodnoty jsou považovány za limitní. (Kubíčková, 2009)

Srovnání s odvětvím pomocí této metody bylo provedeno pro rok 2009, kdy firma dosáhla nejlepšího výsledku hospodaření a pro rok 2012, kdy tento výsledek byl nejnižší.

V roce 2009 firma jednoznačně dosahuje lepších výsledků v likviditě než odvětví. Naproti tomu v oblasti rentability nedosahuje firma oborových výsledků. Výrazně pod oborovou úrovní se nachází také obrátové ukazatele. Rovněž kapitálová struktura nedosahuje hodnot odvětví, pouze samofinancování se nachází nad oborovým průměrem.

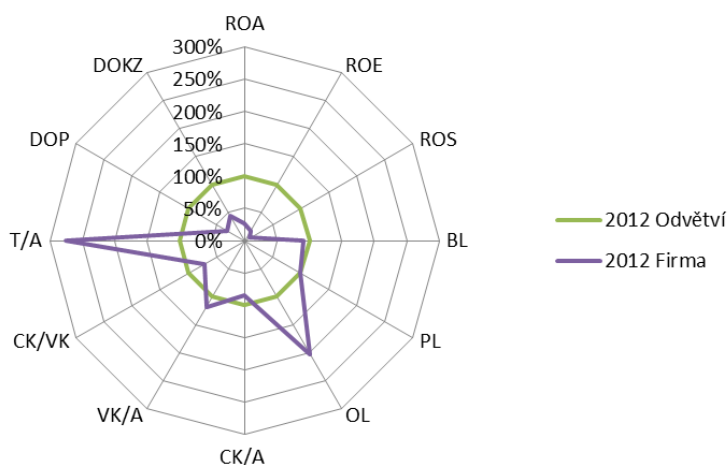
V roce 2012 Spider gram indikuje negativní vývoj v oblasti rentability. Ke zlepšení došlo v oblasti likvidity, kdy se firma přiblížila oborovému průměru. Zároveň výrazné zlepšení přichází v oblasti aktivity, především v obratu aktiv se firma dostala nad oborový průměr. Obrátové ukazatele stále vykazují hodnoty pod oborovým průměrem.

Obr. č. 27 Spider analýza - 2009



Zdroj: vlastní zpracování 2013

Obr. č. 28 Spider analýza - 2012



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

4.3 Shrnutí výsledků provedené finanční analýzy a návrh doporučení pro další rozhodování

V předchozí části této kapitoly byla provedena finanční analýza společnosti EUROVIA Silba, a.s., která vykazovala velmi zajímavé skutečnosti. Jednotlivé analýzy budou následně shrnuty a vyhodnoceny.

Horizontální analýza rozvahy prokázala výrazný pokles bilanční sumy na konci období o 40% proti roku 2008. Strana aktiv byla ovlivněna poklesem jak dlouhodobého tak oběžného majetku. Firma v průběhu hodnoceného období investovala pouze do obnovy strojů, přičemž tyto investice byly nižší než hodnota odpisů, čímž docházelo k významnému poklesu hodnoty dlouhodobého majetku. Zároveň se snížil objem oběžných aktiv, především zásluhou odlivu peněžních zůstatků na bankovních účtech. S poklesem aktiv se současně změnil objem zdrojů financování. Změna nastala ve financování vlastním kapitálem, jehož celkový objem se snížil o 55% v roce 2012 proti roku 2008. Příčinou této změny byla výplata nerozděleného zisku akcionáři.

Vertikální analýza rozvahy prokázala, že největší podíl aktiv činí oběžná aktiva, jejichž podíl vzrostl proti roku 2008 o 13% hned v roce následujícím a tento podíl zůstal zachován až do konce období. Došlo však ke změně struktury oběžných aktiv. Zatímco na počátku období představoval 65% podíl oběžných aktiv finanční majetek a 32% podíl krátkodobé pohledávky, na konci období se tento poměr téměř obrátil, finanční majetek zabíral 38% a krátkodobé pohledávky 58%. Změna nastala i ve struktuře pasiv. Vertikální analýza pasiv prokázala převahu vlastních zdrojů nad cizími po celé období, avšak jejich poměry se změnily. Zatímco na počátku období převažovaly vlastní zdroje nad cizími o 43,6%, na konci roku 2012 tato převaha činila pouze 5,5%. Z celkové hodnoty vlastních zdrojů představuje největší objem výsledek hospodaření z minulých let, jehož podíl v roce 2008 činil zhruba 67%, na konci období však jeho hodnota poklesla na 49%. Pokles vlastních zdrojů znamenal nárůst cizích zdrojů především v oblasti krátkodobých závazků, jejichž podíl na celkových pasivech se na konci hodnoceného období zvýšil téměř o 20%. Tuto situaci lze hodnotit jako příznivou, protože firma začala využívat pro financování své činnosti více cizích zdrojů. Příliš velký objem vlastního kapitálu znamenal pro firmu sice velmi nízké riziko,

ale na druhou stranu byla vysoce překapitalizovaná. Tato situace je velmi neefektivní, protože tyto prostředky mohla využít jiným způsobem, např. obnovit zastaralý vozový a strojní park. Ovšem je nutno zdůraznit, že firma nesmí rozhodovat o tomto kapitálu bez rozhodnutí majoritního akcionáře. Stav na konci období naznačil záměry akcionáře, který stanovil, aby podstatná část nerozděleného zisku byla vyplacena formou dividend.

V investičním plánu společnosti na rok 2014 nejsou zařazeny žádné výrazné investice. Majoritní akcionář schválil v rámci koncepce celé skupiny omezené investice týkající se nejnnutnější obnovy vozového parku a strojního vybavení.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty prokázala značný pokles výsledku hospodaření. Nejlepší výsledek vytvořila firma v roce 2009, dalším rokem se začal zisk snižovat. Nejslabší výsledek byl dosažen v roce 2012. Výsledek hospodaření byl zapříčiněn především přidanou hodnotou, jejíž pokles na konci období činil téměř 33% proti roku 2008, zatímco tržby poklesly pouze o 11%. Z toho vyplývá, že došlo k nárůstu výkonové spotřeby.

Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát potvrdila výsledky horizontální analýzy. Výkonová spotřeba zvýšila svůj podíl na celkových výkonech ze 64,5% na 73,6%, naproti tomu přidaná hodnota svůj objem snížila. Druhou největší nákladovou položkou jsou osobní náklady, jejichž podíl se pohybuje v průměru kolem 22% po celé období.

Z výše uvedeného vyplývá, že vytvoření uspokojivé výše výsledku hospodaření představuje pro firmu určitý problém. Toto lze realizovat pouze zvýšením tržeb nebo snížením nákladů. Zvýšení tržeb souvisí se stavem českého národního hospodářství a politické scény. Politická scéna je nestabilní, její restriktivní politika omezuje výdaje na obnovu infrastruktury, což má samozřejmě dopad na stavební firmy. Omezené výdaje státního a veřejného sektoru mají vliv na objem zadávaných zakázek, což způsobuje příliš velký konkurenční boj mezi firmami v soutěžích o zakázku. Tento boj se odráží v cenách předkládaných soutěží. Z tohoto důvodu firma vstupuje do soutěží s cenou zahrnující nízkou marži nebo pokrývající pouze náklady. Dalším faktorem ovlivňujícím podstatně výsledek hospodaření jsou náklady. Firma by se měla snažit náklady minimalizovat, především v položkách výkonová spotřeba a osobní náklady. Jak již bylo uvedeno, výkonová spotřeba se stále zvyšuje, z čehož vyplývá, že by se

firma měla zaměřit na spotřebu materiálu a přijímání služeb. **Jako možné opatření lze využít plánování nákladů a doby provádění stavby pomocí systému „Project management“.** V rámci tohoto zpracování dochází ke stanovení kritických fází v době výstavby s vazbou na časový sled jednotlivých činností. Úspora nákladů se projeví především **lepší koordinací prováděných prací, která by se v konečném výsledku projevila úsporou mzdových nákladů a nákladů na stroje a vybavení.**

Aby firma zvýšila přidanou hodnotu, **měla by se zaměřit na efektivnější využití strojového a vozového parku.** Disponuje totiž velkým množstvím zastaralých strojů, jejichž provoz je spojen s vysokými náklady na opravy a na zajištění těžko dostupných součástí. **Firma by měla proto zredukovat počet starých strojů a automobilů a část vozového parku ve výrobní sféře obnovit.** V případě vyšší potřeby těchto strojů lze využít subdodavatele. **Tímto krokem firma ušetří náklady na opravy a údržbu, daně a poplatky. Zároveň budou v závislosti na prostoje těchto strojů a automobilů ušetřeny mzdové náklady pracovníků obsluhy.**

Další úsporu nákladů lze spatřit vyjednáváním výhodnějších cenových podmínek se subdodavatelem a zároveň širším využíváním rámcových smluv sjednaných v rámci skupiny EUROVIA.

Co se týká osobních nákladů, tak ty se postupně snižují, průměrná mzda pracovníků dosahuje úrovně roku 2008, což znamená, že relativní mzda se velmi snížila. Firma v průběhu hodnoceného období zredukovala počet zaměstnanců o 10, zároveň v roce 2011 až na výjimky naposledy valorizovala mzdy všem pracovníkům. Současně v závislosti na výsledku hospodaření zastavila až do odvolání výplatu ročních odměn. Vzhledem k tomu, že se jedná o stavební práce, jejichž povaha má sezónní charakter, firma zaměstnává téměř deset pracovníků na dobu určitou. Doba jejich pracovního poměru koriguje dle objemu zakázek. Osobní náklady by bylo možné snížit ještě redukcí pracovníků, ovšem jednalo by se pouze o pracovníky dělnických profesí, což by nepřineslo téměř žádný efekt.

V rámci analýzy rozdílových ukazatelů byl proveden rozbor pouze čistého pracovního kapitálu a čistého peněžně pohledávkového fondu, protože ukazatel čistých pohotových prostředků je nemožné získat z běžně dostupných finančních výkazů. Oba ukazatele

dosahovaly po celé období kladných a vysokých hodnot, což znamená, že firma má dostatečný finanční polštář pro nepřetržitou činnost i v období nepříznivých událostí. Kladné hodnoty svědčí o tom, že firma je schopna průběžně hradit své závazky, ale naproti tomu tyto hodnoty jsou příliš vysoké, což znamená, že firma zbytečně váže peněžní prostředky.

Analýza rentability prokázala nepříznivé výsledky a to jak v celkovém hodnocení, tak v porovnání s odvětvím. Nejlepších výsledků v této oblasti dosáhla firma v roce 2009 poté již následoval pouze hluboký pokles jednotlivých ukazatelů, který byl způsoben poklesem výsledku hospodaření. V porovnání s odvětvím inženýrského stavitelství firma dosahuje o poznání horších výsledků, což je způsobeno převážně objemem zakázek velkých firem víceletého charakteru.

V ukazatelích aktivity dosáhla firma velmi dobrých výsledků. V obratu aktiv firma dosahuje lepších výsledků než odvětví. Velmi pozitivně lze hodnotit dobu obratu pohledávek a závazků. Doba pohledávek sice převyšuje dobu splatnosti závazků, ale tento stav je dán strukturou pohledávek a závazků. Co se týká dodavatelů, má firma všeobecně nastavenou splatnost až na výjimky 60 dnů. Podmínky splatnosti ve skupině EUROVIA jsou nastaveny na 30 a 45 dnů, což umožňuje analyzované firmě řídit své závazky podle aktuální potřeby prostředků, aniž by musela využít kontokorentního úvěru. V oblasti pohledávek je doba splatnosti závislá na investorovi a uzavřené smlouvě o dílo. Všeobecně má firma nastavenou splatnost od 14 dnů do 21 dnů. V porovnání s odvětvím dosahuje firma lepších výsledků a pohybuje se pod průměrem odvětví.

V hodnocení ukazatelů zadluženosti se pozice firmy postupně zlepšuje. Jak již bylo řečeno, činnost firmy je financována převážně z vlastních zdrojů, a proto se do roku 2010 pohybovala pod doporučenou hodnotou. Ke konci období se tato situace zlepšila a firma začala více využívat cizích zdrojů, ale jedná se pouze o krátkodobé závazky, které se zvýšily právě striktně zavedenou dobou splatnosti 60 dnů. Zároveň je nutno podotknout, že firma dodržuje zlaté pravidlo vyrovnání rizika. V porovnání s odvětvím se firma pohybuje pod oborovým průměrem v hodnocení celkové zadluženosti, naopak koeficient samofinancování dosahuje vyšších hodnot než odvětví.

V hodnocení likvidity dosáhla firma nadprůměrných výsledků. Ve všech ukazatelích se pohybuje nad doporučenou hodnotou i nad hodnotou v odvětví. Tato situace potvrzuje fakt, že firma je schopna platit své závazky, ale zároveň příliš vysoká hodnota běžné likvidity do roku 2010 způsobená vysokým podílem čistého pracovního kapitálu ukazuje na ne příliš efektivní využití finančních prostředků, což koresponduje s výsledky hodnocení ČPK. V letech 2011 a 2012 se tato situace zlepšila a firma se přiblížila odvětvovým hodnotám.

Ukazatelé kapitálového trhu se odvíjejí od dosaženého zisku a rozhodnutí valné hromady v podání majoritního akcionáře o výplatě dividend.

Ukazatelé produktivity práce se odvíjí od výše přidané hodnoty a osobních nákladů. Objem vytvořené přidané hodnoty se snižuje rychlejším tempem než osobní náklady, proto se ukazatel osobních nákladů k přidané hodnotě zvyšuje. Průměrná mzda na zaměstnance zůstává téměř konstantní po celé období, takže objem osobních nákladů je regulován pouze v závislosti na počtu zaměstnanců. V porovnání s odvětvím vychází pro firmu hodnocení velmi nepříznivě. Produktivita práce z přidané hodnoty ve firmě dosahuje poloviční hodnoty než v odvětví. Většina zaměstnanců dělnických profesí disponuje průkazy s odborností, takže možnost lepšího využití lidského potenciálu lze spatřovat v pravidelné konzultaci mezi jednotlivými stavbyvedoucími a stanoveným časovým harmonogramem. Ovšem vzhledem k povaze stavebních prací je nutné brát v úvahu povětrnostní vlivy. Lepší koordinace a především schopnost stavbyvedoucích reagovat flexibilně by měla vést především k časovým a mzdovým úsporám.

Dalším námětem na úsporu mzdových nákladů a především zvýšení produktivity práce je **zavedení nerovnoměrné pracovní doby**, protože charakter poskytovaných služeb firmy má sezónní charakter. To znamená rozvržení a převedení fondu pracovní doby z období nižší potřeby práce (zimní období) na období s vyšší potřebou práce. **Úspora by se projevila nejen v nákladech na přesčasové hodiny, ale především by došlo k efektivnějšímu využití lidského kapitálu.**

Ukazatelé na bázi cash flow se odvíjí převážně od vytvořeného provozního cash flow. Jednotlivé hodnoty se postupně snižují, ale zůstávají v kladných hodnotách až do roku 2011. V roce 2012 se všechny ukazatele dostávají do záporných čísel vlivem velmi

nízkého provozního výsledku hospodaření a záporného cash flow z provozní činnosti vlivem nárůstu pohledávek a především záporným CF z finanční činnosti. Tento stav však firma dokázala vyrovnat tím, že situaci předpokládala a disponovala dostatkem peněžních prostředků z minulých let.

Du Pontův rozklad poukázal, že na velmi nízké hodnotě rentability vlastního kapitálu, jež byla hluboce pod průměrnou hodnotou odvětví, ale zároveň i pod bezrizikovou úrokovou sazbou, se podílí především rentabilita tržeb. Nízkou marží ve výsledném efektu mírně zlepšil obrat aktiv a ukazatel finanční páky, které dosáhly nejvyšších hodnot za celé hodnocené období.

Analýza soustav účelově vybraných ukazatelů prokázala, že firma je finančně zdravá a není ohrožena pravděpodobností vzniku finanční tísně. Kralickův rychlý test hodnotí finanční situaci jako velmi dobrou. Hodnocením pomocí indexu bonity se firma nacházela v letech 2008 - 2011 v situaci velmi dobré až dobré, avšak v roce 2012 se ocitla v situaci s možnými problémy, celkově však je hodnocena jako bonitní. Ukazatel Z-Skóre hodnotí firmu jako bonitní až na roky 2009 a 2010, kdy se firma ocitla v šedé zóně nevyhraněných výsledků, ovšem i v těchto letech se spíše přibližuje k hranici s uspokojivou finanční situací. Analýza bankrotního modelu IN95, který lépe odráží situaci českého prostředí, hodnotí situaci jako uspokojivou po celé období. Analýza modelu IN99, jež hodnotí podnik z hlediska tvorby hodnoty pro vlastníka, prokázala, že v letech 2009 a 2010 má firma přednosti, ale i své problémy. V dalších letech hodnoceného období se nedá situace jednoznačně identifikovat, podnik spíše tvoří hodnotu, ale má vzhledem k hodnotám blízkým spodní hranici určité problémy. Poslední z řady modelů IN05 hodnotí finanční situaci ve firmě v roce 2011 jako uspokojivou. V ostatních letech se firma ocitá v šedé zóně, avšak vzhledem k hodnotám, které se blíží hranici 1,6, lze konstatovat, že firma se ocitá v dobré finanční situaci a v žádném případě není ohrožena bankrotem.

Analýza hodnotového ukazatele EVA prokázala, že firma dosahovala ekonomického zisku pouze v letech 2008 a 2009. Od roku 2009 se ekonomická přidaná hodnota dostala do záporných čísel, firma netvoří hodnotu pro vlastníky, přičemž se tato hodnota prohlubuje.

Spider analýza byla provedena pouze pro roky, v nichž firma docílila maximálního a minimálního výsledku hospodaření za hodnocené období. Graficky tak byly potvrzeny závěry provedené srovnáním firmy s odvětvím inženýrského stavitelství v rámci jednotlivých ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Firma v oblasti rentability dosahuje podstatně horších výsledků než odvětví, naproti tomu její likvidita oproti ostatním firmám dosahuje velmi dobrých výsledků. Co se týká obratu pohledávek a závazků firma v porovnání s odvětvím dosahuje nižších hodnot, což svědčí o dobré platební morálce jak ze strany dodavatele tak i odběratele. Ukazatele zadluženosti nedosahují hodnot odvětví, protože firma nevyužívá pro financování své činnosti kromě krátkodobých závazků žádné jiné cizí zdroje.

5. Charakteristika současného stavu a vývoje českého stavebnictví

Statistická data uvádějí stálý pokles stavebnictví již pátým rokem. Proti roku 2008 se snížil objem stavební výroby o 30%, což je velmi znepokojující. Prudký pokles stavební produkce ovlivnila globální ekonomická krize a některá vládní restriktivní opatření. Velký vliv na tomto snížení nese také zvýšení DPH z 5% na 15%, protože se zúžil potenciálním investorům prostor pro výdaje na obnovu a výstavbu infrastruktury. Tím došlo k velkému omezení a v některých případech i zastavení zakázek městských nebo obecních úřadů menšího objemu. Stavebnictví a převážně investice do dopravní infrastruktury jsou především závislé na zakázkách státu a veřejného sektoru z více jak z 50ti %. Z toho vyplývá, že vzhledem k politické krizi, která začala již před odstoupením premiéra Petra Nečase, je velmi obtížná predikce dalšího vývoje českého stavebnictví.

Dalším negativním prvkem stávající situace ve stavebnictví je čerpání evropských peněz z Bruselu. Za období mezi roky 2007 – 2013 má Česká republika vyčerpáno pouze 35% z celkového objemu přidělených peněz. Příčinou tohoto nízkého čerpání je již zmíněné nestabilní politické prostředí. Dalším negativním vlivem je i pomalé vyřizování požadavků jednotlivých měst a obcí na použití dotací z fondů Evropské unie ze strany ministerstev. Tento stav se nezlepší do té doby, než bude přijat zákon o státních službách. Dosazování známých a příbuzných na místa v úřadech a ministerstvech jsou většinou nekompetentní kroky jednotlivých ministrů, čímž dochází k odstraňování kvalifikovaných úředníků, kteří dané problematice rozumí.

Od srpna 2013 je v čele České republiky vláda v demisi a nedá se jednoznačně určit, kdy se objeví návrh stavebního programu ve vládním prohlášení nově vzniklé vlády. Zároveň se dá předpokládat opět výměna vysokých státních úředníků, která se bude odvíjet od koalice sestavující vládu. Další neznámou je státní rozpočet Státního fondu dopravní infrastruktury na rok 2014 včetně základních priorit. Proto predikovat vývoj stavebnictví v následujících letech je více než obtížné z důvodu neschválených dlouhodobých investičních plánů do infrastruktury a zároveň nejistoty finančního krytí

při použití obdobných dokumentů z minulosti u již dříve schválených projektů. Celá situace je komplikovaná i pozastavováním staveb z operačních programů Evropské unie pro chyby ve výběrových řízeních nebo dokonce pro korupční jednání vysokých státních úředníků.

Nestabilní politické prostředí a neschopnost politiků shodnout se na prioritách a na celkové koncepci ekonomiky státu může mít tragický dopad na existenci stavebních firem. Přičemž nejvíce budou ohroženy malé a střední firmy. Konkurenční boj o stavební zakázky tlačí ceny dolů, což se projevuje žádnou nebo velmi nízkou marží. V některých případech dochází k tomu, že firma musí díky ostrému konkurenčnímu boji zakázku dotovat, to znamená, že její marže je záporná. Tento stav je udržitelný pouze určitou dobu, protože vykrytí této ztráty bude řešeno snižováním mzdových a provozních nákladů. To bude mít za následek restrukturalizace firem a snižování zaměstnanosti.

Strategický vliv akcionáře

Společnost EUROVIA Silba a.s. patří do nadnárodní skupiny VINCI. Základní cíle a strategie určuje pro společnost její majoritní vlastník EUROVIA CS, a.s.. Ta zásadním způsobem reaguje na stav a vývoj stavebnictví včetně politické situace. Na základě přijaté strategie majoritního vlastníka a striktně daných pravidel společnosti EUROVIA CS a.s., je činnost firmy EUROVIA Silba, a.s. omezena oblastí své působnosti, rozsahem poskytovaných stavebních prací a portfoliem investorů, kterým může nabízet své služby.

6 Závěr

Diplomová práce se zabývá finanční analýzou společnosti firmy EUROVIA Silba, a.s.. V tomto případě tvoří finanční analýza základ pro další rozhodování akcionáře o firmě zejména v době, kdy nestabilní vývoj veřejných financí a restriktivní politika státu omezuje investice do infrastruktury, čímž je ohrožena existence stavebních firem podnikajících v inženýrském stavitelství.

Cílem diplomové bylo zpracování finanční analýzy firmy EUROVIA Silba, a.s. a na základě odhalených slabých stránek navrhnout opatření pro další efektivní rozhodování.

Na základě teoretických poznatků v první části diplomové práce byla provedena finanční analýza společnosti, která je představena v úvodu praktické části.

Finanční analýza vychází z horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty a analýza rozdílových ukazatelů. Analýza absolutních ukazatelů prokázala negativní vývoj společnosti v závislosti na ekonomické krizi. Tato skutečnost se odrazila ve vývoji intenzivních ukazatelů, jenž jsou jednotlivě analyzovány v rámci firmy. Vybrané ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity jsou porovnávány s hodnotami, kterých dosáhlo odvětví, v případě analyzované firmy se jedná o inženýrské stavitelství. Ze soustav ukazatelů je použit Du Pontův pyramidový rozklad ROE a bonitní a bankrotní modely. Moderní hodnotový ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA byl vypočten podle metodiky INFA používanou Ministerstvem průmyslu a dopravy.

Srovnání odvětví a firmy bylo provedeno současně při hodnocení jednotlivých ukazatelů, přičemž pro rok 2009, kdy dosáhla firma nejlepšího výsledku hospodaření, a pro rok 2012, kdy naopak výsledek hospodaření byl nejhorší, byla provedena grafická Spider analýza.

V závěru čtvrté kapitoly je provedeno závěrečné shrnutí výsledků finanční analýzy a navržena opatření, která by měla vést k efektivnějším výsledkům firmy.

Pátá kapitola se zabývá hodnocením celkového stavu ve stavebnictví a vlivem majoritního akcionáře na činnost firmy. Stavebnictví je v hlubokém propadu a stagnuje,

přičemž další jeho vývoj je velmi obtížné předvídat, protože se nelze opřít o žádné spolehlivé indikátory, které by naznačovaly budoucí stav ekonomického a politického vývoje.

Společnost EUROVIA Silba, a.s., která byla objektem finanční analýzy, patří mezi stavební firmy, jejímž předmětem podnikání jsou inženýrské stavby. Situace v tomto oboru se nachází v krizové situaci. Restriktivní politika státu a nepříznivý vývoj veřejných financí utlumily investice do inženýrských dopravních staveb, což má za následek větší konkurenční boj o zakázku. Výrazně nižší investice do inženýrského stavitelství způsobily účast velkých stavebních firem i v zakázkách nižších objemů, což se samozřejmě projevilo v nabídkových cenách, protože tyto firmy mají prostor vykrýt fixní náklady a podávají tak soutěžní ceny ve výši 30 - 40% ceny projektantské. Malé a střední firmy však nejsou schopny za tyto ceny projekty realizovat. Firma za účelem získání zakázky, musí vstupovat do veřejných soutěží s cenou, která bude akceptovat nejen požadavky investora, ale i požadavky firmy. Proto je výherní cena zakázky z velké většiny případů na úrovni nákladů nebo s minimální marží. Tato situace se odrazila i na vývoji finančních výsledků firmy, která sice dosáhla téměř vyrovnaných výkonů v hodnoceném období, ale zvýšená výkonová spotřeba měla za následek nižší přidanou hodnotu. Společnost každoročně vytvořila kladný výsledek hospodaření, paradoxně nejvyšší zisk dosáhla v roce 2009, kdy se v ostatních odvětvích projevila ekonomická krize. Na konci období se výsledek hospodaření výrazně snížil. Na počátku období byla firma překapitalizovaná, ale tento stav se na konci hodnoceného období podstatně zlepšil. Co se týká zadluženosti a likvidity, nemá firma žádné problémy a dosahuje lepších výsledků než odvětvový průměr.

Nízký výsledek hospodaření se odrazil v nízké rentabilitě podniku, především rentabilita vlastního kapitálu dosahuje podstatně nižších hodnot než odvětví. Negativně lze hodnotit také rentabilitu tržeb i rentabilitu aktiv. *Jako doporučení pro zlepšení hodnot tohoto ukazatele lze uvést snížení nákladů a zlepšení marketingových aktivit v oblasti cenové politiky.*

Ukazatele bonitních a bankrotních modelů signalizují, že se jedná o finančně stabilní a zdravou firmu, i když v některých případech lze připustit menší problémy.

Z pohledu vlastníka přinesl ukazatel ekonomické přidané hodnoty nepříznivé hodnocení. Firma dosahovala kladné přidané hodnoty pouze v prvních dvou letech hodnoceného období.

Na základě analyzovaných skutečností lze konstatovat, že společnost EUROVIA Silba, a.s. je finančně zdravou, důvěryhodnou a solventní firmou, která je schopna aktuálně odolat nepříznivým dopadům situace ve stavebnictví. Pokud začne svůj potenciál využívat efektivněji, lze očekávat zlepšení finanční výkonnosti v následujících letech.

Seznam tabulek

Tab. č. 1	Stupnice hodnocení ukazatelů Kralickova rychlého testu	38
Tab. č. 2	Hodnocení indexu bonity	39
Tab. č. 3	Interpretace hodnot Altmanova modelu	40
Tab. č. 4	Interpretace hodnot upravené verze Altmanova modelu	41
Tab. č. 5	Interpretace hodnot indexu IN95	41
Tab. č. 6	Interpretace hodnot indexu IN99	42
Tab. č. 7	Interpretace hodnot indexu IN01	42
Tab. č. 8	Interpretace hodnot indexu IN05	43
Tab. č. 9	Interpretace hodnocení EVA podle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR ...	46
Tab. č. 10	Struktura zaměstnanců	50
Tab. č. 11	Vývoj bilanční sumy	52
Tab. č. 12	Věková struktura krátkodobých pohledávek	58
Tab. č. 13	Kategorie zisku za období 2008 – 2012	60
Tab. č. 14	Čistý pracovní kapitál	63
Tab. č. 15	Čistý peněžně - pohledávkový fond	64
Tab. č. 16	Zlaté pari pravidlo	64
Tab. č. 17	Zlaté bilanční pravidlo	65
Tab. č. 18	Zlaté pravidlo vyrovnání rizika	65
Tab. č. 19	Výpočet ukazatelů rentability firmy a odvětví	67
Tab. č. 20	Vývoj bezrizikové sazby	68
Tab. č. 21	Výpočet ukazatelů aktivity	70
Tab. č. 22	Výpočet ukazatelů doby obratu	71
Tab. č. 23	Doba obratu pohledávek a závazků v odvětví	73
Tab. č. 24	Výpočet ukazatelů zadluženosti	74
Tab. č. 25	Výpočet ukazatelů likvidity analyzované společnosti a odvětví	76
Tab. č. 26	Vybrané ukazatele kapitálového trhu	77
Tab. č. 27	Výpočet ukazatelů produktivity	78
Tab. č. 28	Výpočet ukazatelů na bázi cash flow	80
Tab. č. 29	Výpočet ukazatelů na bázi finančních fondů	81
Tab. č. 30	Výpočet pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu	82
Tab. č. 31	Výpočty ukazatelů v rámci Kralickova rychlého testu	83

Tab. č. 32 Výpočet Indexu bonity	84
Tab. č. 33 Výpočet Altmanova modelu (Z – Skóre)	85
Tab. č. 34 Váhy indexu IN95 pro odvětví – stavebnictví	86
Tab. č. 35 Výpočet indexu IN95	86
Tab. č. 36 Výpočet indexu IN99	86
Tab. č. 37 Výpočet indexu IN05	87
Tab. č. 38 Výpočet ukazatele EVA a nákladů vlastního kapitálu	88

Seznam obrázků

Obr. č. 1 Provázanost účetních výkazů	16
Obr. č. 2 Čistý pracovní kapitál	20
Obr. č. 3 Du Pontův pyramidový rozklad ROE	37
Obr. č. 4 Struktura dosažených výkonů v roce 2012	49
Obr. č. 5 Velikost položek jednotlivých aktiv	53
Obr. č. 6 Vývoj vybraných položek aktiv	54
Obr. č. 7 Velikost položek jednotlivých pasiv	54
Obr. č. 8 Vývoj vybraných položek pasiv	56
Obr. č. 9 Struktura aktiv	56
Obr. č. 10 Struktura oběžných aktiv	57
Obr. č. 11 Struktura pasiv	59
Obr. č. 12 Struktura vybraných výnosů a nákladů	62
Obr. č. 13 Vývoj jednotlivých kategorií zisku analyzované společnosti	66
Obr. č. 14 Vývoj ukazatele rentability aktiv firmy a odvětví	67
Obr. č. 15 Vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu firmy a odvětví	68
Obr. č. 16 Vývoj ukazatele ROCE v porovnání s ROE	69
Obr. č. 17 Vývoj ukazatele rentability tržeb firmy a odvětví	69
Obr. č. 18 Porovnání ukazatele obratu aktiv s odvětvím	70
Obr. č. 19 Vývoj ukazatelů obratu	71
Obr. č. 20 Porovnání doby obratu pohledávek a závazků firmy s odvětvím	73
Obr. č. 21 Celková zadluženost firmy v porovnání s odvětvím	74
Obr. č. 22 Koeficient samofinancování firmy a odvětví	75
Obr. č. 23 Porovnání ukazatelů likvidity firmy s odvětvím	77
Obr. č. 24 Vývoj osobních nákladů k obratu	79
Obr. č. 25 Vývoj produktivity práce z přidané hodnoty firmy a odvětví	79
Obr. č. 26 Vývoj ekonomické přidané hodnoty	89
Obr. č. 27 Spider analýza – 2009	90
Obr. č. 28 Spider analýza – 2012	90

Seznam použitých zkratek

A	...	aktiva
a.s.	...	akciová společnost
BL	...	běžná likvidita
C	...	celkový investovaný kapitál
CAPM	...	model oceňování kapitálových aktiv
CCS s.r.o.	...	Česká společnost pro platební karty
CF (Cash flow)	...	peněžní tok
CK	...	cizí kapitál
DM	...	dlouhodobý majetek
DZ	...	dlouhodobé zdroje
ČNB	...	Česká národní banka
ČPK	...	čistý pracovní kapitál
ČPP	...	čisté pohotové prostředky
ČPPF	...	čistý peněžně pohledávkový fond
DZ	...	dlouhodobé závazky
EAT	...	čistý zisk
EBIT	...	zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	...	zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EBT	...	zisk před zdaněním
EU	...	Evropská unie
EVA	...	ekonomická přidaná hodnota
FP	...	finanční páka
IAS	...	mezinárodní účetní standard
K	...	kapitál
MPO ČR	...	Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky
NOPAT	...	zisk z operativní činnosti po zdanění
OP	...	obrat pohledávek
OZ	...	obrat závazků
PH	...	přidaná hodnota
PMOS	...	ukazatel ziskové marže
ROA	...	rentabilita aktiv

ROCE	...	rentabilita dlouhodobého kapitálu
ROE	...	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	...	rentabilita tržeb
re	...	náklady na vlastní kapitál vlastního
r_F	...	výnosnost bezrizikového aktiva
r_{LA}	...	přirážka za velikost a kapitálovou vybavenost podniku
r_p	...	přirážka za podnikatelské riziko
r_{fstab}	...	přirážka za riziko finanční nestability
$r_{f str}$...	přirážka za riziko kapitálové struktury
ŘSD	...	Ředitelství silnic a dálnic
SAP KHEOPS	...	informační a účetní systém
T	...	tržby
t	...	sazba daně
ÚK	...	úrokové krytí
VK	...	vlastní kapitál
VH	...	výsledek hospodaření
WACC	...	průměrné vážené náklady kapitálu

Seznam literatury

BLAHA, Zdenek Sid. JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*, Praha: Management Press, s.r.o., 2006, 194 s., ISBN 80-7261-145-3

HRDÝ, Milan. *Finance podniku, studijní text pro distanční studium*, ZČU v Plzni, 2007, 182 s., ISBN 978-80-743-538-0

KISLINGEROVÁ, Eva. HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*, 2. vydání, Praha: C.H.Beck, 2008, 135 s., ISBN 978-80-7179-713-5

KNÁPKOVÁ, Adriana. PAVELKOVÁ, Drahomíra, *Finanční analýza, komplexní průvodce s příklady*, Praha: Grada Publishing, a. s, 2010, 208 s., ISBN 978 – 80-247-3349-4

KNÁPKOVÁ, Adriana. PAVELKOVÁ, Drahomíra, *Finanční analýza, komplexní průvodce s příklady, 2. rozšířené vydání*. Praha: Grada Publishing, a. s, 2013, 240 s., ISBN 978 – 80-247-4456-8

KOVANICOVÁ, Dana. KOVANIC, Pavel. *Poklady skryté v účetnictví, Díl II. Finanční analýza účetních výkazů*. III. aktualizované vydání, Praha: Polygon, duben 1997, 303 s., ISBN 80-85967-56-1

MRKVIČKA, Josef. KOLÁŘ, Pavel, *Finanční analýza*, 2.přepracované vydání, Praha: ASPI a.s. a Institut Svazu účetních, a. s., 2006, 228 s., ISBN: 80-7357-219-2

NÝVLTOVÁ, Romana. MARINIČ, Pavel, *Finanční řízení podniku*, Praha: Grada Publishing, a. s., 2010, 208 s., ISBN 978-80-247-3158-2

PEŠKOVÁ, Radka. JINDŘICHOVSKÁ, Irena. , *Finanční analýza*, Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, První vydání, 2011, 205 s., ISBN 978-80-86730

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*, Druhé aktualizované vydání, Brno: Computer Press, a.s., 2011, 152 s., ISBN 978-80-251-3386-6

ŠULÁK, Milan. VACÍK, Emil. IRCINGOVÁ, Jarmila. *Teze k přednáškám předmětu řízení podnikatelských projektů*. ZČU v Plzni, 2012, 162 s., ISBN 978-80-261-0098-0.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*, Praha: GRADA Publishing, a.s., 2011, 248 s., ISBN 978-80-247-3647-1

Seznam internetových zdrojů

KUBÍČKOVÁ, Dana. SOUKUP, Jiří. *Spider analýza jako metoda mezipodnikového srovnávání*. 2006 . [online] [cit.7.10.2013] dostupné z:
http://www.fem.uniag.sk/mvd2006/zbornik/sekcia1/s1_kubickova_dana_349.pdf

Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009*. [online] Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2009, Aktualizace 11. 4. 2013, [cit. 2013] Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>

Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010*. [online] Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2010, Aktualizace 9.12.2011, [cit. 2013] Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>

Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012*. [online] Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012, Aktualizace 27. 6. 2013, [cit. 2013] Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>

Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Benchmarkingový diagnostický systém INFA*, . [online] [cit.26.9.2013] Dostupné z : <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>

Ostatní zdroje

Výroční zpráva společnosti EUROVIA Silba, a.s. 2008

Výroční zpráva společnosti EUROVIA Silba, a.s. 2009

Výroční zpráva společnosti EUROVIA Silba, a.s. 2010

Výroční zpráva společnosti EUROVIA Silba, a.s. 2011

Výroční zpráva společnosti EUROVIA Silba, a.s. 2012

Seznam příloh

Příloha A Horizontální analýza rozvahy

Příloha B Vertikální analýza rozvahy

Příloha C Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha D Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha E Rozvaha v plném rozsahu 2008 -2012

Příloha F Výkaz zisku a ztrát 2008 - 2012

Příloha G Výkaz o peněžních tocích 2008 -2012

Příloha A Horizontální analýza rozvahy za rok 2008 - 2012

ROZVAHA v plném rozsahu k 31.12.		2009/2008		2010/2009		2011/2010		2012/2011	
		abs. změna	rel. změna	abs. změna	rel. změna	abs. změna	rel. změna	abs. změna	rel. změna
	AKTIVA CELKEM	12 152	14,79%	-13 930	-14,77%	-17 687	-22,00%	-13 412	-21,38%
B	Dlouhodobý majetek	-8 351	-31,74%	-825	-4,59%	-4 983	-29,08%	-2 732	-22,48%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	-8 351	-31,74%	-825	-4,59%	-4 983	-29,08%	-2 732	-22,48%
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-8 295	-31,93%	-769	-4,35%	-4 928	-29,14%	-2 676	-22,33%
B.II.9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-56	-16,72%	-56	-20,07%	-55	-24,66%	-56	-33,33%
C.	Oběžná aktiva	20 478	36,95%	-12 942	-17,05%	-13 094	-20,80%	-9 966	-19,99%
C.I.	Zásoby	1 437	160,92%	81	3,48%	-1 041	-43,18%	-141	-10,29%
C.I.1.	Materiál	190	190,00%	1 565	539,66%	-873	-47,06%	183	18,64%
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	1 247	157,25%	-1 484	-72,75%	-168	-30,22%	-324	-83,51%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	8	10,53%	0	0,00%	50	59,52%	200	149,25%
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	8	10,53%	0	0,00%	50	59,52%	200	149,25%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	6 859	37,51%	-1 514	-6,02%	-9 219	-39,01%	8 904	61,79%
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	6 265	36,57%	-932	-3,98%	-11 511	-51,24%	6 789	61,98%
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	958	132,32%	-549	-32,64%	2 267	200,09%	536	15,76%
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	-396	-92,31%	-1	-3,03%	12	37,50%	-7	-15,91%
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	32	100,00%	-32	-100,00%	0	0,00%	1 599	100,00%
C.III.9.	Jiné pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	13	100,00%	-13	-100,00%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	12 174	33,67%	-11 509	-23,81%	-2 884	-7,83%	-18 929	-55,77%
C.IV.1.	Peníze	-7	-8,43%	2	2,63%	-40	-51,28%	17	44,74%
C.IV.2.	Účty v bankách	12 181	33,76%	-11 511	-23,85%	-2 844	-7,74%	-18 946	-55,88%
D.	Ostatní aktiva	25	5,41%	-163	-33,47%	390	120,37%	-714	-100,00%
D.I.	Časové rozlišení	25	5,41%	-163	-33,47%	390	120,37%	-714	-100,00%
D.I.1.	Náklady příštích období	46	10,87%	-148	-31,56%	-59	-18,38%	-262	-100,00%
D.I.3.	Příjmy příštích období	-21	-53,85%	-15	-83,33%	449	14966,67%	-452	-100,00%

ROZVAHA v plném rozsahu k 31.12. (v tis. Kč)		2009/2008		2010/2009		2011/2010		2012/2011	
		abs. změna	rel. změna	abs. změna	rel. změna	abs. změna	rel. změna	abs. změna	rel. změna
	PASIVA CELKEM	12 152	14,8%	-13 930	-14,8%	-17 687	-22,0%	-13 412	-21,4%
A.	Vlastní kapitál	1 666	2,9%	-3 466	-5,9%	-17 671	-31,9%	-12 008	-31,9%
A.I.	Základní kapitál	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
A.I.1.	Základní kapitál	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
A.II.	Kapitálové fondy	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
A.II.1.	Emisní ážio	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	-30	-1,3%	-121	-5,1%	-7	-0,3%	-62	-2,8%
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	-30	-5,2%	-121	-22,2%	-7	-1,7%	-62	-14,9%
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-205	-0,5%	1 519	4,0%	-16 896	-42,9%	-9 844	-43,7%
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	-205	-0,5%	1 519	4,0%	-16 896	-42,9%	-9 844	-43,7%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	1 901	30,4%	-4 864	-59,6%	-768	-23,3%	-2 102	-83,3%
B.	Cizí zdroje	6 053	28,4%	-5 637	-20,6%	1 029	4,7%	176	0,8%
B.I.	Rezervy	649	17,5%	139	3,2%	-2 535	-56,4%	-166	-8,5%
B.I.4	Ostatní rezervy	649	17,5%	139	3,2%	-2 535	-56,4%	-166	-8,5%
B.II.	Dlouhodobé závazky	326	105,5%	-98	-15,4%	229	42,6%	-278	-36,3%
B.II.10.	Odložený daňový závazek	326	105,5%	-98	-15,4%	229	42,6%	-278	-36,3%
B.III.	Krátkodobé závazky	5 078	29,3%	-5 678	-25,4%	3 335	20,0%	620	3,1%
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	5 391	49,5%	-4 753	-29,2%	4 119	35,7%	-1 931	-12,3%
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	-29	-1,8%	180	11,1%	-176	-9,8%	83	5,1%
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-517	-35,8%	180	19,4%	-49	-4,4%	59	5,6%
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	-622	-66,7%	-242	-77,8%	279	404,3%	24	6,9%
B.III.10.	Krátkodobé přijaté zálohy	252	100,0%	-252	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	603	25,4%	-791	-26,5%	-838	-38,3%	2 385	176,4%
C.	Ostatní pasiva	4 433	118,6%	-4 827	-59,1%	-1 045	-31,2%	-1 580	-68,7%
C.I.	Časové rozlišení	4 433	118,6%	-4 827	-59,1%	-1 045	-31,2%	-1 580	-68,7%
C.I.2.	Výnosy příštích období	4 433	118,6%	-4 827	-59,1%	-1 045	-31,2%	-1 580	-68,7%

Příloha B Vertikální analýza rozvahy 2008 - 2012

ROZVAHA v plném rozsahu k 31.12. (v tis. Kč)		Podíl na bilanční sumě				
		2008	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
B	Dlouhodobý majetek	32,0%	19,0%	21,3%	19,4%	19,1%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	32,0%	19,0%	21,3%	19,4%	19,1%
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	31,6%	18,7%	21,0%	19,1%	18,9%
B.II.9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%
C.	Oběžná aktiva	67,4%	80,4%	78,3%	79,5%	80,9%
C.I.	Zásoby	1,1%	2,5%	3,0%	2,2%	2,5%
C.I.1.	Materiál	0,1%	0,3%	2,3%	1,6%	2,4%
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	1,0%	2,2%	0,7%	0,6%	0,1%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,7%
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,7%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	22,2%	26,7%	29,4%	23,0%	47,3%
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	20,8%	24,8%	27,9%	17,5%	36,0%
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	0,9%	1,8%	1,4%	5,4%	8,0%
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,5%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,2%
C.III.9.	Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	44,0%	51,2%	45,8%	54,1%	30,4%
C.IV.1.	Peníze	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
C.IV.2.	Účty v bankách	43,9%	51,2%	45,7%	54,1%	30,3%
D.	Ostatní aktiva	0,6%	0,5%	0,4%	1,1%	0,0%
D.I.	Časové rozlišení	0,6%	0,5%	0,4%	1,1%	0,0%
D.I.1.	Náklady příštích období	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,0%
D.I.3.	Příjmy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	0,0%
	PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
A.	Vlastní kapitál	69,5%	62,3%	68,8%	60,0%	52,0%
A.I.	Základní kapitál	11,0%	9,6%	11,2%	14,4%	18,3%
A.I.1.	Základní kapitál	11,0%	9,6%	11,2%	14,4%	18,3%
A.II.	Kapitálové fondy	1,7%	1,5%	1,7%	2,2%	2,8%
A.II.1.	Emisní ážio	1,7%	1,5%	1,7%	2,2%	2,8%
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	2,9%	2,5%	2,8%	3,5%	4,4%
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	2,2%	1,9%	2,2%	2,9%	3,7%
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	0,7%	0,6%	0,5%	0,7%	0,7%
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	46,3%	40,2%	49,0%	35,9%	25,7%
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	46,3%	40,2%	49,0%	35,9%	25,7%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	7,6%	8,6%	4,1%	4,0%	0,9%
B.	Cizí zdroje	25,9%	29,0%	27,0%	36,3%	46,5%
B.I.	Rezervy	4,5%	4,6%	5,6%	3,1%	3,6%
B.I.4	Ostatní rezervy	4,5%	4,6%	5,6%	3,1%	3,6%
B.II.	Dlouhodobé závazky	0,4%	0,7%	0,7%	1,2%	1,0%
B.II.10.	Odložený daňový závazek	0,4%	0,7%	0,7%	1,2%	1,0%
B.III.	Krátkodobé závazky	21,1%	23,7%	20,8%	31,9%	41,9%
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	13,3%	17,3%	14,3%	25,0%	27,8%
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	2,0%	1,7%	2,2%	2,6%	3,5%
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1,8%	1,0%	1,4%	1,7%	2,3%
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	1,1%	0,3%	0,1%	0,6%	0,8%
B.III.	Krátkodobé přijaté zálohy	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	2,9%	3,2%	2,7%	2,2%	7,6%
C.	Ostatní pasiva	4,5%	8,7%	4,2%	3,7%	1,5%
C.I.	Časové rozlišení	4,5%	8,7%	4,2%	3,7%	1,5%
C.I.2.	Výnosy příštích období	4,5%	8,7%	4,2%	3,7%	1,5%

Příloha C - Horizontální analýza Výkazu zisku a ztráty 2008-2012

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY v druhovém členění k 31.12. (v tis. Kč)		2009/2008		2010/2009		2011/2010		2012/2011	
		abs. změna	rel. změna	abs. změna	rel. změna	abs. změna	rel. změna	abs. změna	rel. změna
II.	Výkony	-4 410	-2,87%	-20 507	-13,75%	10 249	7,97%	-841	-0,61%
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-5 440	-3,55%	-17 776	-12,02%	8 933	6,86%	-685	-0,49%
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 030	474,65%	-2 731	-219,01%	1 316	-88,68%	-156	92,86%
B.	Výkonová spotřeba	-5 720	-5,78%	-13 075	-14,01%	18 109	22,57%	3 199	3,25%
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	-12 327	-17,25%	-3 252	-5,50%	6 360	11,38%	10 146	16,30%
B.2.	Služby	6 607	23,96%	-9 823	-28,74%	11 749	48,23%	-6 947	-19,24%
+	Přidaná hodnota	1 310	2,40%	-7 432	-13,31%	-7 860	-16,23%	-4 040	-9,96%
C.	Osobní náklady	1 762	5,12%	-2 071	-5,73%	-1 639	-4,81%	-2 435	-7,51%
C.1.	Mzdové náklady	1 803	7,32%	-2 187	-8,27%	-819	-3,38%	-1 661	-7,09%
C.3.	Náklady na sociální a zdravotní pojištění	-79	-0,90%	330	3,80%	-712	-7,89%	-846	-10,18%
C.4.	Sociální náklady	38	3,90%	-214	-21,15%	-108	-13,53%	72	10,43%
D.	Daně a poplatky	-200	-16,43%	110	10,82%	-12	-1,06%	-280	-25,11%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-2 465	-25,36%	-42	-0,58%	-1 172	-16,25%	-1 798	-29,77%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 106	29,91%	-1 430	-29,77%	-3 255	-96,47%	274	230,25%
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 250	87,47%	-2 579	-96,27%	729	729,00%	-829	-100,00%
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	-144	-6,35%	1 149	54,07%	-2 984	-91,14%	103	35,52%
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	2 520	115,81%	-1 789	-38,10%	-2 862	-98,45%	283	628,89%
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2 796	2086,57%	-2 930	-100,00%	45	100,00%	-45	-100,00%
F.2.	Prodaný materiál	-276	-13,52%	1 141	64,61%	-2 907	-100,00%	328	100,00%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-1 363	-80,99%	515	160,94%	-3 374	-404,07%	2 420	-95,31%
IV.	Ostatní provozní výnosy	206	624,24%	-54	-22,59%	-179	-96,76%	61	1016,67%
H.	Ostatní provozní náklady	88	5,99%	25	1,60%	-106	-6,70%	-674	-45,63%
*	Provozní výsledek hospodaření	2 280	29,91%	-5 664	-57,19%	-1 129	-26,63%	-2 221	-71,41%
X.	Výnosové úroky	-147	-30,12%	-222	-65,10%	-84	-70,59%	-22	-62,86%
N.	Nákladové úroky	0	0,00%	0	0,00%	1	100,00%	0	0,00%
XI.	Ostatní finanční výnosy	0	0,00%	-8	-80,00%	942	47100,00%	-733	-77,65%
O.	Ostatní finanční náklady	32	45,07%	-23	-22,33%	807	1008,75%	-356	-40,14%
*	Finanční výsledek hospodaření	-179	-41,92%	-207	-83,47%	50	121,95%	-399	-438,46%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	200	11,14%	-1 007	-50,48%	-311	-31,48%	-518	-76,51%
Q.1.	- splatná	-1 326	-44,27%	-583	-34,93%	-638	-58,75%	-11	-2,46%
Q.2.	- odložená	1 526	-127,17%	-424	-130,06%	327	-333,67%	-507	-221,40%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 901	30,39%	-4 864	-59,64%	-768	-23,33%	-2 102	-83,28%
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	1 901	30,39%	-4 864	-59,64%	-768	-23,33%	-2 102	-83,28%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	2 101	26,10%	-5 871	-57,84%	-1 079	-25,21%	-2 620	-81,85%

Příloha D - Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát 2008 - 2012

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY v druhovém členění k 31.12.		2008	2009	2010	2011	2012
II.	Výkony	100%	100%	100%	100%	100%
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	99,86%	99,16%	101,15%	100,12%	100,23%
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,14%	0,84%	-1,15%	-0,12%	-0,23%
B.	Výkonová spotřeba	64,49%	62,56%	62,37%	70,80%	73,55%
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	46,53%	39,64%	43,44%	44,81%	52,43%
B.2.	Služby	17,95%	22,91%	18,93%	25,99%	21,12%
+	Přidaná hodnota	35,51%	37,44%	37,63%	29,20%	26,45%
C.	Osobní náklady	22,39%	24,23%	26,48%	23,35%	21,73%
C.1.	Mzdové náklady	16,04%	17,73%	18,85%	16,87%	15,77%
C.3.	Náklady na sociální a zdravotní pojištění	5,71%	5,83%	7,01%	5,98%	5,41%
C.4.	Sociální náklady	0,63%	0,68%	0,62%	0,50%	0,55%
D.	Daně a poplatky	0,79%	0,68%	0,88%	0,80%	0,60%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	6,33%	4,86%	5,61%	4,35%	3,07%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2,41%	3,22%	2,62%	0,09%	0,28%
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,93%	1,80%	0,08%	0,60%	0,00%
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	1,48%	1,42%	2,54%	0,21%	0,28%
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1,42%	3,15%	2,26%	0,03%	0,24%
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,09%	1,96%	0,00%	0,03%	0,00%
F.2.	Prodaný materiál	1,33%	1,18%	2,26%	0,00%	0,24%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	1,10%	0,21%	0,65%	-1,83%	-0,09%
IV.	Ostatní provozní výnosy	0,02%	0,16%	0,14%	0,00%	0,05%
H.	Ostatní provozní náklady	0,96%	1,04%	1,23%	1,06%	0,58%
*	Provozní výsledek hospodaření	4,96%	6,64%	3,29%	2,24%	0,64%
X.	Výnosové úroky	0,32%	0,23%	0,09%	0,03%	0,01%
N.	Nákladové úroky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
XI.	Ostatní finanční výnosy	0,01%	0,01%	0,00%	0,68%	0,15%
O.	Ostatní finanční náklady	0,05%	0,07%	0,06%	0,64%	0,38%
*	Finanční výsledek hospodaření	0,28%	0,17%	0,03%	0,07%	-0,22%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	1,17%	1,34%	0,77%	0,49%	0,12%
Q.1.	- splatná	1,95%	1,12%	0,84%	0,32%	0,32%
Q.2.	- odložená	-0,78%	0,22%	-0,08%	0,16%	-0,20%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	4,07%	5,47%	2,56%	1,82%	0,31%
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	4,07%	5,47%	2,56%	1,82%	0,31%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	5,24%	6,80%	3,33%	2,30%	0,42%

Příloha E Rozvaha v letech 2008 - 2012

ROZVAHA v plném rozsahu k 31.12. (v tis. Kč)		2008	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM	82 190	94 342	80 412	62 725	49 313
B	Dlouhodobý majetek	26 312	17 961	17 136	12 153	9 421
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	26 312	17 961	17 136	12 153	9 421
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	25 977	17 682	16 913	11 985	9 309
B.II.9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	335	279	223	168	112
C.	Oběžná aktiva	55 416	75 894	62 952	49 858	39 892
C.I.	Zásoby	893	2 330	2 411	1 370	1 229
C.I.1.	Materiál	100	290	1 855	982	1 165
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	793	2 040	556	388	64
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	76	84	84	134	334
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	76	84	84	134	334
C.III.	Krátkodobé pohledávky	18 285	25 144	23 630	14 411	23 315
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	17 132	23 397	22 465	10 954	17 743
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	724	1 682	1 133	3 400	3 936
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	429	33	32	44	37
C.III.8.	Dohadné účty aktivní		32			1 599
C.III.9.	Jiné pohledávky				13	
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	36 162	48 336	36 827	33 943	15 014
C.IV.1	Peníze	83	76	78	38	55
C.IV.2.	Účty v bankách	36 079	48 260	36 749	33 905	14 959
D.	Ostatní aktiva	462	487	324	714	0
D.I.	Časové rozlišení	462	487	324	714	
D.I.1.	Náklady příštích období	423	469	321	262	
D.I.3.	Příjmy příštích období	39	18	3	452	

	PASIVA CELKEM	82 190	94 342	80 412	62 725	49 313
A.	Vlastní kapitál	57 129	58 795	55 329	37 658	25 650
A.I.	Základní kapitál	9 034	9 034	9 034	9 034	9 034
A.I.1.	Základní kapitál	9 034	9 034	9 034	9 034	9 034
A.II.	Kapitálové fondy	1 371	1 371	1 371	1 371	1 371
A.II.1.	Emisní ážio	1 371	1 371	1 371	1 371	1 371
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	2 382	2 352	2 231	2 224	2 162
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	575	545	424	417	355
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	38 087	37 882	39 401	22 505	12 661
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	38 087	37 882	39 401	22 505	12 661
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	6 255	8 156	3 292	2 524	422
B.	Cizí zdroje	21 322	27 375	21 738	22 767	22 943
B.I.	Rezervy	3 710	4 359	4 498	1 963	1 797
B.I.4	Ostatní rezervy	3 710	4 359	4 498	1 963	1 797
B.II.	Dlouhodobé závazky	309	635	537	766	488
B.II.10.	Odložený daňový závazek	309	635	537	766	488
B.III.	Krátkodobé závazky	17 303	22 381	16 703	20 038	20 658
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	10 895	16 286	11 533	15 652	13 721
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	1 654	1 625	1 805	1 629	1 712
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 443	926	1 106	1 057	1 116
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	933	311	69	348	372
B.III.	Krátkodobé přijaté zálohy		252			
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	2 378	2 981	2 190	1 352	3 737
C.	Ostatní pasiva	3 739	8 172	3 345	2 300	720
C.I.	Časové rozlišení	3 739	8 172	3 345	2 300	720
C.I.2.	Výnosy příštích období	3 739	8 172	3 345	2 300	720

Příloha F Výkaz zisku a ztráty v letech 2008 - 2012

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v druhovém členění k 31.12.		2008	2009	2010	2011	2012
II.	Výkony	153 581	149 171	128 664	138 913	138 072
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	153 364	147 924	130 148	139 081	138 396
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	217	1 247	-1 484	-168	-324
B.	Výkonová spotřeba	99 040	93 320	80 245	98 354	101 553
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	71 465	59 138	55 886	62 246	72 392
B.2.	Služby	27 575	34 182	24 359	36 108	29 161
+	Přidaná hodnota	54 541	55 851	48 419	40 559	36 519
C.	Osobní náklady	34 384	36 146	34 075	32 436	30 001
C.1.	Mzdové náklady	24 640	26 443	24 256	23 437	21 776
C.3.	Náklady na sociální a zdravotní pojištění	8 770	8 691	9 021	8 309	7 463
C.4.	Sociální náklady	974	1 012	798	690	762
D.	Daně a poplatky	1 217	1 017	1 127	1 115	835
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	9 719	7 254	7 212	6 040	4 242
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3 698	4 804	3 374	119	393
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 429	2 679	100	829	
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	2 269	2 125	3 274	290	393
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	2 176	4 696	2 907	45	328
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	134	2 930		45	
F.2.	Prodaný materiál	2 042	1 766	2 907		328
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	1 683	320	835	-2 539	-119
IV.	Ostatní provozní výnosy	33	239	185	6	67
H.	Ostatní provozní náklady	1 470	1 558	1 583	1 477	803
*	Provozní výsledek hospodaření	7 623	9 903	4 239	3 110	889
X.	Výnosové úroky	488	341	119	35	13
N.	Nákladové úroky				1	1
XI.	Ostatní finanční výnosy	10	10	2	944	211
O.	Ostatní finanční náklady	71	103	80	887	531
*	Finanční výsledek hospodaření	427	248	41	91	-308
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	1 795	1 995	988	677	159
Q.1.	- splatná	2 995	1 669	1 086	448	437
Q.2.	- odložená	-1 200	326	-98	229	-278
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	6 255	8 156	3 292	2 524	422
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	6 255	8 156	3 292	2 524	422
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	8 050	10 151	4 280	3 201	581

Příloha G Výkaz o peněžních tocích 2008 - 2012

PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH (CASH FLOW)		2008	2009	2010	2011	2012
P.	Počáteční stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	29 433	36 162	48 337	36 827	33 943
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnosti)					
Z.	Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	8 050	10 151	4 280	3 201	581
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	9 619	7 484	7 828	2 683	4 111
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv	9 719	7 254	7 212	6 040	4 242
A.1.2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	1 683	320	835	-2 539	-119
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-1 295	251	-100	-784	
A.1.5.	Nákladové a výnosové úroky	-488	-341	-119	-34	-12
A.*	Čistý provozní peněžní tok před změnami pracovního kapitálu	17 669	17 635	12 108	5 884	4 692
A.2.	Změna stavu pracovního kapitálu	11 811	2 041	-8 374	12 916	-9 693
A.2.1.	Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv	5 501	-6 603	1 323	9 585	-8 437
A.2.2.	Změna stavu závazků a časového rozlišení pasiv	5 239	10 081	-9 616	2 290	-1 397
A.2.3.	Změna stavu zásob	1 071	-1 437	-81	1 041	141
A.**	Čistý provozní peněžní tok před zdaněním a mimořádnými položkami	29 480	19 676	3 734	18 800	-5 001
A.3.	Vyplacené úroky				-1	-1
A.4.	Přijaté úroky		323	-222	35	13
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-3 874	-2 181	-1 977	-1 251	
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	25 606	17 818	1 535	17 583	-4 989
	Peněžní toky z investiční činnosti					
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-10 090	-1 833	-6 387	-1 101	-1 510
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	1 429	2 679	100	829	
B.***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-8 661	846	-6 287	-272	-1 510
	Peněžní toky z finanční činnosti					
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu	-10 216	-6 490	-6 758	-20 195	-12 430
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů	-215	-230	-226	-194	-234
C.2.6.	Vyplacené dividendy	-10 001	-6 260	-6 532	-20 001	-12 196
C.***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-10 216	-6 490	-6 758	-20 195	-12 430
F.	Čistá změna peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	6 729	12 174	-11 510	-2 884	-18 929
R.	Konečný stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	36 162	48 337	36 827	33 943	15 014

Abstrakt

ŽEŽULKOVÁ, O. *Finanční analýza společnosti EUROVIA Silba, a.s.*. Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni., 110 s., 2013

Klíčová slova: finanční analýza, analýza absolutních ukazatelů, analýza intenzivních ukazatelů

Diplomová práce je zaměřena na zpracování finanční analýzy společnosti EUROVIA Silba, a.s. a navržení doporučení pro zlepšení ekonomické situace analyzované firmy. Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část popisuje význam finanční analýzy a charakterizuje její základní metody. V praktické části je nejprve představena analyzovaná společnost EUROVIA Silba, a.s.. Následuje vlastní provedení finanční analýzy za období 2008 – 2012, která se skládá z analýzy absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů, pyramidového rozkladu ROE, vybraných bankrotních a bonitních modelů a hodnotového ukazatele EVA. Výsledky poměrových ukazatelů jsou průběžně srovnávány s průměrnými hodnotami dosažených v odvětví, ve kterém společnost působí. Ve vybraných letech 2009 a 2012 je provedeno grafické srovnání podniku s odvětvím. Na základě zjištěných výsledků jsou v závěru této části diplomové práce navržena opatření na zlepšení ekonomické situace podniku pro následující období. Praktickou část uzavírá charakteristika aktuálního stavu a vývoje stavebnictví v České republice.

Abstract

ŽEŽULKOVÁ, O. *Financial analysis of EUROVIA Silba, a.s.*. Diploma thesis. Pilsen: Faculty of Economics of West Bohemia University in Pilsen, 110 p., 2013

Key words: financial analysis, analysis of extensive indicators, analysis of intensive indicators

The diploma thesis is focused on processing in the company EUROVIA Silba, a.s. and proposes recommendations how to improve the economic situation of the analyzed company. The diploma thesis is divided into theoretical and practical parts. The theoretical part describes the importance of financial analyzes and characterizes its basic methods. The practical part firstly introduces and analyses the company EUROVIA Silba, a.s.. It is followed by a financial analysis for the period 2008 – 2012 which consists of an analysis of absolute, differential and ratio indicators, pyramid decomposition ROE indicator, selected models of bankruptcy and credibility and value of EVA indicator. Result ratio indicators are continuously compared with the average values achieved in the sector in which the company operates. In selected years 2009 and 2012 the company implemented a graphical comparison with the sector. On the findings in the conclusion of this part of the thesis proposes measures to improve the economic situation of the company for the next period. The practical part is closed by characteristic of the current state of the construction sector in the Czech Republic.