

# **Projekt návrhu finančního řízení Stavební společnosti Kněždub spol. s.r.o. na základě finanční analýzy**

Lukáš Prášek

---

Diplomová práce  
2008



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---





## **ABSTRAKT**

Vhodné financování podniku spolu s finanční analýzou patří k nejdůležitějším nástrojům finančního řízení. V této práci jsou popsány teoretické aspekty finanční analýzy, které jsou následně aplikovány na firmě Stavební společnost Kněždub spol s.r.o. Zkoumaná společnost se řadí do kategorie středních firem a její hlavní činností je především výstavba pozemních a inženýrských staveb. Hlavním cílem práce je hodnocení činnosti firmy z hlediska výpočtu jednotlivých ekonomických ukazatelů a návrh financování pro tuto společnost s cílem zlepšit ukazatele použité ve finanční analýze. V analýze jsou použity data společnosti za poslední čtyři roky a výsledné hodnoty jsou porovnány se vzorkem srovnatelných firem v odvětví.

Klíčová slova: finanční analýza, ukazatele, Stavební společnost Kněždub, financování

## **ABSTRACT**

Financial analysis is one of the most important instruments of financial management. This work describes theoretical aspects of financial analysis, which are subsequently applied to Stavební společnost Kněždub spol. s.r.o. The company belongs to a category of medium size firms. Its main activities are structural and civil engineering works. The aim of this work is to assess the firm's activities from the standpoint of calculation of economic indicators and suggest improvements. The data analysed in the work cover the period of the last five years, and the values of the indicators are compared with the same indicators in a sample of comparable firms in the business.

Keywords: financial analysis, indicators, Stavební společnost Kněždub, financial

Děkuji panu Profesorovi Miroslavu Nejezchlebovi za velmi užitečnou metodickou pomoc, kterou mi poskytl při zpracování mé diplomové práce.



# OBSAH

<b>ABSTRAKT.....</b>	<b>4</b>
<b>ÚVOD.....</b>	<b>9</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST.....</b>	<b>10</b>
<b>1PŘEDMĚT A ÚČEL FINANČNÍ ANALÝZY.....</b>	<b>11</b>
1.1HISTORIE FINANČNÍ ANALÝZY.....	12
1.2SHRNUTÍ	12
<b>2ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU.....</b>	<b>13</b>
2.1ROZVAHA	14
2.1.1Dlouhodobý majetek.....	14
2.1.2 Oběžná aktiva.....	15
2.1.3Časové rozlišení .....	15
2.1.4Vlastní kapitál.....	15
2.1.5 Cizí zdroje.....	16
2.1.6Časové rozlišení .....	16
2.2VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT.....	16
2.3CASH FLOW.....	17
<b>3TECHNIKY A METODICKÉ NÁSTROJE FINANČNÍ ANALÝZY.....</b>	<b>18</b>
3.1ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	18
3.1.1Horizontální analýza.....	18
3.1.2 Vertikální analýza .....	19
3.2ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	19
3.2.1Čistý pracovní kapitál.....	19
3.2.2Čisté pohotové prostředky.....	19
3.3POMĚROVÉ UKAZATELE.....	20
3.3.1Ukazatele likvidity.....	20
Ukazatel běžné likvidity (likvidita III. Stupně).....	21
Ukazatel pohotové likvidity (likvidita II. stupně).....	21
Ukazatel okamžité likvidity (likvidita I. stupně).....	21
3.3.2Ukazatele rentability.....	22
Rentabilita tržeb (zisková marže).....	22
Rentabilita celkového kapitálu (ROA).....	22
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE).....	23
3.3.3Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury.....	23
Celková zadluženost.....	24
Míra zadluženosti.....	24
Úrokové krytí.....	25
Doba splácení dluhů.....	25
Krytí dlouhodobého majetku.....	25
3.3.4Ukazatele řízení aktiv.....	26
Obrat aktiv.....	26
Doba obratu zásob.....	26
Doba obratu (splatnosti) pohledávek.....	26
Doba splatnosti závazků.....	26
3.3.5Ukazatele kapitálového trhu.....	27

Zisk na akcii.....	27
P/E (Price-earnings ratio).....	27
P/BV	27
Dividendový výnos.....	28
3.4 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	28
3.4.1 Z – skóre (Altmanův model).....	28
3.4.2 Index IN01.....	29
3.4.3 EVA (Economic Value Added).....	30
<b>4 MOŽNOSTI FINANCOVÁNÍ.....</b>	<b>32</b>
4.1 VLASTNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ.....	32
4.2 CIZÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ.....	32
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST.....</b>	<b>34</b>
<b>5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI .....</b>	<b>36</b>
5.1 HISTORIE SPOLEČNOSTI .....	36
5.2 PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ.....	36
5.3 SWOT ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	37
5.4 STRATEGIE SPOLEČNOSTI.....	37
5.5 VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ.....	37
<b>6 STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....</b>	<b>39</b>
<b>7 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU.....</b>	<b>40</b>
7.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE .....	40
7.1.1 Majetková a finanční struktura podniku a odvětví (rozbor rozvahy).....	40
7.1.2 Analýza výnosů a nákladů společnosti a odvětví (výkaz zisku a ztráty) ..	43
7.1.3 Vývoj hospodářského výsledku.....	45
7.1.4 Analýza cash flow (CF).....	47
7.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	48
7.2.1 Čistý pracovní kapitál (ČPK).....	48
7.3 POMĚROVÉ UKAZATELE.....	48
7.3.1 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury.....	48
7.3.2 Analýza likvidity.....	50
7.3.3 Analýza rentability.....	51
7.3.4 Analýza aktivity.....	52
7.4 SPIDER ANALÝZA.....	53
7.5 DALŠÍ UKAZATELE.....	55
7.6 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	56
7.6.1 Altmanovo Z – skóre.....	56
7.6.2 Index IN01.....	57
7.6.3 Ekonomická přidaná hodnota – EVA.....	57
<b>8 ZHODNOCENÍ KAPITÁLOVÉ STRUKTURY SPOLEČNOSTI .....</b>	<b>59</b>
8.1 STAV KAPITÁLOVÉ STRUKTURY PODLE ÚČETNÍCH HODNOT.....	59
8.2 DOSAVADNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKU.....	59
<b>IIIIII. PROJEKTOVÁ ČÁST.....</b>	<b>61</b>

<b>9 PROJEKT NÁVRHU FINANCOVÁNÍ.....</b>	<b>62</b>
9.1 DEFINICE PROBLÉME A NÁVRH VARIANT.....	62
9.2 PŘEDSTAVENÍ INVESTICE.....	63
9.3 VÝBĚR MOŽNÝCH ALTERNATIV ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ .....	64
9.4 VYHODNOCENÍ NÁKLADNOSTI VYBRANÝCH ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ.....	65
9.4.1 Bankovní úvěr.....	65
9.4.2 Finanční leasing.....	68
9.5 VÝBĚR NEJVÝHODNĚJŠÍ VARIANTY FINANCOVÁNÍ INVESTICE.....	70
9.6 NÁVRH MAJETKOVÉ A KAPITÁLOVÉ STRUKTURY.....	71
9.6.1 Vývoj hospodářského výsledku společnosti.....	72
9.7 VLIV ZISKU NA RENTABILITU.....	73
<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>74</b>
<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>75</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....</b>	<b>76</b>
<b>SEZNAM GRAFŮ.....</b>	<b>77</b>
<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>78</b>
<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>80</b>



## ÚVOD

Česká republika vstoupila do Evropské Unie. Tento vstup znamená pro celou společnost a všechny firmy mnoho změn a především vstup do úplně nového prostředí, politicko-ekonomického, podnikatelského, sociálního, vlastně prostředí, které nově vstupující země do EU neznají. Z hlediska znalosti prostředí EU jsou na tom lépe firmy zakládajících zemí nebo firmy, které již dříve udržovaly kontakty s těmito státy.

Projekt financování vybraného výrobního podniku na základě finanční analýzy je téma mé diplomové práce a jedním z hlavních důvodů, proč jsem si vybral právě toto téma tkví především v možnosti hlubšího rozboru firmy. Poznat silné a slabé stránky firmy, pozitivně zhodnotit její přednosti a naopak upozornit na její nedostatky. Při konstrukci mé diplomové práce a při výpočtu jednotlivých ukazatelů budu vycházet ze svých teoretických znalostí a především ze zkušeností vedoucího mé diplomové práce.

Při zpracování finanční analýzy se v první fázi zaměřím na teoretickou část ve které se zmíním o hlavních důvodech sestavování finanční analýzy, metodách a technikách, které jsou důležité pro sestavení. Velmi důležité také bude stručné seznámení s výkazy společnosti ze kterých budu vycházet. V úvodu praktické části se zaměřím především na seznámení s analyzovanou společností a s odvětvím, ve kterém společnost působí. Dále se zaměřím především na rozbor účetních výkazů společnosti, které se budu snažit okomentovat. Velmi důležitou součástí mé finanční analýzy budou rozdílové, souhrnné a především poměrové ukazatele, do kterých budu dosazovat hodnoty z účetních výkazů. Vypočtené hodnoty pak budu porovnávat s hodnotami doporučenými a s hodnotami u odvětví, ve kterém firma působí. V projektové části se zaměřím na návrh nejvhodnějších kapitálových zdrojů pro společnost.

Cílem mé diplomové práce je finanční analýza vybrané firmy, závěrečné hodnocení vypočtených ukazatelů a především návrh kapitálových zdrojů, který povede ke zlepšení současného stavu podniku.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 PŘEDMĚT A ÚČEL FINANČNÍ ANALÝZY

Finanční analýza představuje oblast, která je úzce spojena s účetnictvím a finančním řízením podniku. Jejich vzájemný vztah je obvykle výstižně charakterizován tak, že účetnictví je jazykem financí v tom smyslu, že poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů: rozvahy, výkazu zisků a ztrát a přehledu o peněžních tocích. Účetnictví samo o sobě není cílem a nekončí sestavením účetních výkazů, slouží k předávání informací, které svým uživatelům umožňují činit vhodná rozhodnutí. [3]

Podle Sekerky [6] finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat obsažených zejména v účetních výkazech, rozbor jednotlivých jejich položek a rozbor vztahů a vývojových tendencí. Finanční analýza určitého objektu je metoda získávání souhrnných, ucelených informací o stavu a vývoji objektu analýzy v minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti, metoda identifikace problémů, silných a slabých stránek objektu, metoda získání doporučení pro rozhodnutí o dalším postupu.

Účetnictví poskytuje finančnímu manažerovi údaje momentálního typu, v podobě převážně stavových absolutních veličin uváděných k určitému datu (např. rozvaha), resp. tokových veličin za určité období (např. výkaz zisků a ztrát, přehled o peněžních tocích), které jednotlivě mají omezenou vypovídací schopnost. Samotné souhrnné výstupy účetnictví ještě neposkytují úplný obraz o hospodaření a finanční situaci podniku. Na pomoc přichází finanční analýza, která poměří získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost.

Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a doporučení vhodných řešení do předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku. Jejím cílem je poznat finanční zdraví podniku, identifikovat slabiny, které by mohly vést k problémům a determinovat silné stránky. Finanční analýza směřuje k poznání, co do budoucna podnikové finance vydrží, má vyústit v potvrzení nebo modifikaci dosavadní finanční politiky. [3]

Podle Pavelkové [5] je finanční analýza nedílnou součástí finančního řízení, protože působí jako zpětná informace o tom, kam podnik v jednotlivých oblastech došel.

## 1.1 Historie finanční analýzy

Historické kořeny finanční analýzy jsou v USA, kde se finanční analýzou zabývaly nejen teoretické práce, ale našla i své praktické uplatnění. Původně se nejprve zaměřovala na prosté znázorňování změn v absolutních účetních ukazatelích, později sloužila k zjišťování a prokazování úvěrové schopnosti podniků, po světové hospodářské krizi v 30. letech přistupuje zájem o likviditu a schopnost přežití. Později se obrátila pozornost také na rentabilitu a v této souvislosti na otázky hospodárnosti. USA jsou také kolébkou zpracování odvětvových přehledů, s nimiž se pak srovnávaly údaje za jednotlivé podniky. Zdroje informací pro finanční analýzu [3]

## 1.2 Shrnutí

Finanční analýza poskytuje důležitou a užitečnou informaci o tom, jaké je hospodaření podniku. Na druhou stranu i finanční analýza má různé úskalí, kterým je potřeba věnovat zvýšenou pozornost.

K problematickým otázkám finanční analýzy patří především:

- srovnání dosažených hodnot ukazatelů s hodnotami doporučenými
- vliv sezónních faktorů
- rozdílné účetní praktiky
- vypovídací schopnost účetních výkazů

## 2 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU

Informace, z nichž čerpá finanční analýza rozděluje paní Pavelková [5] na:

### 1) Finanční informace, které jsou obsaženy:

- ve vnitropodnikových účetních výkazech (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow)
- v předpovědích finančních analytiků a vrcholového vedení podniku
- v burzovním zpravodajství
- v hospodářských zprávách informačních médií

### 2) Ostatní informace, získané:

- z firemní statistiky produkce, poptávky, odbytu, zaměstnanosti aj.
- ze zpráv vedoucích pracovníků, manažerů, auditorů
- z komentářů odborného tisku, nezávislých hodnocení a prognóz
- z odhadů analytiků různých institucí

Pro finanční analýzu jsou nejdůležitější data účetní, která vychází z účetnictví společnosti. To by mělo poskytovat pravdivé informace o stavu majetku podniku, zdrojích financování, ze kterých byl majetek firmy pořízen a finanční situaci firmy. Veškeré tyto informace jsou v peněžním vyjádření souhrnně obsaženy v účetních výkazech, a to jsou:

- Rozvaha
- Výkaz zisků a ztrát
- Cash flow

Pro zpracování finanční analýzy je někdy nutno tyto výkazy určitým způsobem upravit. Problémem je, že analýza čerpá data z více či méně vzdálené minulosti. Proto se klade důraz na novelizace a odhady výsledků. Pokud se týká např. rozvahy, je zde problém, že nereflektuje aktuální hodnotu aktiv a pasiv. K určení realistické hodnoty musí být použit odhad, např. očištěné pohledávky z hlediska návratnosti, zásoby, jejich hodnota by měla být založena na základě jejich prodejnosti, stálá aktiva na základě životnosti (reálné znehodnocení, nestandardní odpisy), apod. [3]

## 2.1 Rozvaha

Rozvaha uvádí jednotlivé položky aktiv a pasiv podniku, zachycuje stav majetku v podniku a zdrojů ze kterých je majetek podniku krytý.

Rozvaha neboli bilance ukazuje finanční situaci firmy – stav jejich majetku a závazků k určitému datu, většinou k poslednímu dni finančního roku firmy.

Levá strana ukazuje aktiva společnosti, uvádí přehled toho, co podnik vlastní (např. hotovost, zásoby) a co mu dluží další ekonomické subjekty (pohledávky, majetkové účasti).

Pravá strana rozvahy ukazuje, jakým způsobem jsou aktiva firmy financována. Jde o pasiva společnosti, tzn. co firma dluží jiným ekonomickým subjektům (bankovní půjčky, obligace, závazky vůči dodavatelům), a vlastní jmění (majetek akcionářů, akcionářský kapitál). [1]

Majetek dlouhodobé povahy, který je uveden na straně aktiv a u kterého je doba využitelnosti delší než jeden rok je v rozvaze uveden jako:

### 2.1.1 Dlouhodobý majetek

- **dlouhodobý nehmotný majetek** – patří sem takový majetek jako patenty, licence obchodní značky, software a ocenitelná práva. Kromě životnosti delší než jeden rok je limitován i pořizovací cenou vyšší než 60 tis. Kč. [3]
- **dlouhodobý hmotný majetek** – zahrnuje pozemky, budovy, stavby, dopravní prostředky, umělecká díla, samostatné movité věci, popřípadě soubory movitých věcí se samostatným technicko-ekonomickým určením, jejichž pořizovací cena je vyšší než 40 tis. Kč a doba použitelnosti delší než jeden rok.
- **dlouhodobý finanční majetek** – představuje specifickou formu dlouhodobého uložení volných peněžních prostředků. Jedná se zejména o podílové cenné papíry a vklady v podnicích s rozhodujícím nebo podstatným vlivem, ale i nákup uměleckých děl, předmětů z drahých kovů aj., nesmí však sloužit k vlastní podnikatelské činnosti.

Majetek krátkodobé povahy u kterého je doba využitelnosti do jednoho roku je v rozvaze uveden jako:

### 2.1.2 Oběžná aktiva

- **zásoby** – tvoří významnou část oběžných aktiv. Jejich charakteristickým rysem je, že se většinou jednorázově spotřebují. Představují suroviny, materiál, nedokončenou výrobu, polotovary vlastní výroby, výrobky. [3]
- **pohledávky** – jsou tříděna z hlediska času (krátkodobé a dlouhodobé) a z hlediska účelu (pohledávky z obchodního styku, pohledávky ke společníkům apod.).
- **krátkodobý finanční majetek** – zahrnuje cenné papíry (např. státní pokladniční poukázky, krátkodobé obligace, směnky. Za součást finančního majetku jsou dále považovány bankovní účty a peněžní prostředky v hotovosti.

### 2.1.3 Časové rozlišení

Zachycuje zůstatky účtů časového rozlišení nákladů příštích období (např. předem placené nájemné) a příjmů příštích období (např. provedené a dosud nevyúčtované práce). [5]

Strana pasiva ukazuje, jakým způsobem jsou aktiva podniku financována a podle vlastnictví je můžeme rozdělit na:

### 2.1.4 Vlastní kapitál

- **základní kapitál** – představuje víceméně pevnou část vlastního kapitálu, která vzniká zejména při založení společnosti – jde o upsaný kapitál. V případě vykazování ztráty, která se neuhradí jinou formou (např. z rezervního fondu), dochází k vynucenému snížení základního kapitálu.
- **kapitálové fondy** – představují externí kapitál, který podnik získal zvnějšku (nejde o cizí kapitál). Patří sem především emisní ážio. Dále se mohou kapitálové fondy tvořit z darů, dotací na pořízení stálého majetku, z vkladů společníků nezvyšující základní kapitál apod.
- **fondy ze zisku** – jsou fondy tvořené interně ze zisku. Patří sem rezervní fond, tvořený v akciové společnosti povinně podle obchodního zákoníku, statutární fondy nebo fondy na základě vlastního rozhodnutí společnosti (např. sociální fond). [5]
- **výsledek hospodaření minulých let** – část zisku po zdanění, která nebyla přidělena do fondů ani vyplacena v dividendách a převádí se do dalšího období. Může se jednat i o neuhrazenou ztrátu.

- **výsledek hospodaření běžného účetního období** – je tvořen ziskem, který byl dosažen jako rozdíl výnosů a nákladů a do rozvahy byl převzat z výkazu zisku a ztráty. [5]

### 2.1.5 Cizí zdroje

- **rezervy** – na krytí výdajů z dlouhodobě existujících rizik a z budoucích závazků. Člení se na rezervy zákonné, upravené zákonem o rezervách, které jsou zároveň daňově uznatelnou položkou nákladů, a rezervy ostatní, jejichž tvorba a užití je v pravomoci managementu podniku, které však nejsou daňově uznatelné. [3]
- **Dlouhodobé závazky** – mají lhůtu splatnosti delší než jeden rok, zahrnují zejména emitované dluhopisy, závazky k podnikům s rozhodujícím a podstatným vlivem, dlouhodobě přijaté zálohy, dlouhodobé směnky k úhradě aj.
- **Krátkodobé závazky** – představují závazky vůči dodavatelům kratší než 1 rok, krátkodobé směnky k úhradě, krátkodobé zálohy od odběratelů, závazky vůči zaměstnancům a společníkům.
- **Bankovní úvěry a výpomoci** – představují krátkodobé i dlouhodobé závazky vůči bankám.

### 2.1.6 Časové rozlišení

Zachycuje zůstatky účtů časového rozlišení (výdaje a výnosy příštích období) a dohadných účtů pasivních. [5]

## 2.2 Výkaz zisků a ztrát

Účet zisků a ztrát je výkaz o pohybu peněz za určité období a podává přehled o:

- **nákladech**, tj. kolik peněz firma vydala během určitého období (za platy zaměstnanců, za materiál, režie, daně)
- **výnosech**, tj. kolik peněz firma získala během určitého období z prodeje svých výrobků a služeb.

Rozdíl mezi výnosy a náklady vytváří zisk, resp. ztrátu za běžné období. [1]



### 2.3 Cash flow

Výkaz cash flow zachycuje příjmy peněz a jejich výdaje v závislosti na hospodářských operacích. Vypovídá o změnách peněžních toků a rozvádí rozvahovou položku „peníze“. Sestavení cash flow je součástí přílohy k účetním výkazům u podnikatelských jednotek, které mají ze zákona povinné ověření roční účetní závěrky. [8]

Peněžní toky se uvádí v členění na [3] :

1. **provozní činnost** – základní výdělečná činnost podniku, která slouží základnímu podnikatelskému účelu. Peněžní toky z provozní činnosti jsou rozdílem mezi příjmy a výdaji spojenými s běžnou činností.
2. **investiční činnost** – peněžní toky z investiční činnosti zahrnují hlavně výdaje spojené s pořízením stálých aktiv, příjmy z prodeje stálých aktiv, půjčky a úvěry spřízněným osobám.
3. **finanční činnost** – vede ke změnám ve výši a struktuře vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků.

Výkaz cash flow je bezesporu velmi důležitým nástrojem sledování a plánování finanční situace podniku. Výsledek cash flow si můžeme lehce zkontrolovat, pokud ho přičteme k počátečnímu stavu peněžních prostředků a výsledek se rovná konečnému stavu peněžních prostředků.

### 3 TECHNIKY A METODICKÉ NÁSTROJE FINANČNÍ ANALÝZY

Základní rozborové techniky zahrnují metody založené na práci se zjištěnými údaji obsaženými v účetních výkazech a s údaji odvozenými – s ukazateli. Ukazatele se nejčastěji dělí na tři základní skupiny:

- absolutní ukazatele
- rozdílové ukazatele
- poměrové ukazatele

#### 3.1 Absolutní ukazatele

V případě absolutních ukazatelů pracujeme s údaji, které pro potřebu finanční analýzy nemusíme upravovat.

Rozvaha obsahuje údaje o stavu k určitému okamžiku (stavové ukazatele), výkaz zisku a ztráty nám ve formě nákladů a výnosů předkládá údaje za daný časový interval (tokové ukazatele). [3]

Absolutní ukazatele používáme zejména k analýze vývojových trendů – horizontální analýze a k analýze komponent – vertikální analýze.

##### 3.1.1 Horizontální analýza

Zkoumá změny absolutních ukazatelů a jejich procentní změny v čase. Porovnání jednotlivých položek výkazů v čase se provádí po řádcích, horizontálně.

Technika rozboru je podle [3] následující:

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1}$$

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{hodnota}_{t-1}} \times 100 (\%)$$

### 3.1.2 Vertikální analýza

Zjišťuje podíl jednotlivých položek výkazů na zvoleném základu. Při analýze rozvahy bývají položky výkazu vyjádřeny jako procento z celkových aktiv, resp. z celkových pasiv. Ve výkazu zisku a ztrát se jako základ pro procentní vyjádření určité položky bere obvykle velikost celkových výnosů. Pracuje s účetními výkazy v jednotlivých letech odshora dolů, proto se označuje jako vertikální analýza. [3]

## 3.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu.

Paní Pavelková [5] rozděluje rozdílové ukazatele na následující:

- čistý pracovní kapitál
- čisté pohotové prostředky

### 3.2.1 Čistý pracovní kapitál

Bývá označován jako provozní kapitál, který se vypočte jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku. Má-li být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu tzn. přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji.

Konečný [4] říká, že „Čistý pracovní kapitál vypovídá o možnosti financování běžné činnosti podniku. Představuje relativně volný dlouhodobý kapitál k financování běžné činnosti“.

### 3.2.2 Čisté pohotové prostředky

Určují okamžitou likviditu právě splatných krátkodobých závazků. Jedná se o rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Zahrneme-li do peněžních prostředků pouze hotovost a zůstatek na běžném účtu, jde o nejvyšší stupeň likvidity. Mezi pohotové peněžní prostředky se zahrnují i krátkodobé cenné papíry a krátkodobé termínované vklady, protože jsou v podmínkách fungujícího kapitálového trhu rychle přeměnitelné na peníze [6].

### 3.3 Poměrové ukazatele

Jsou nejčastěji používanými ukazateli finanční analýzy. Poměrové finanční ukazatele se běžně vypočítávají vydělením jedné položky jinou položkou uvedenou ve výkazech. Poměrových ukazatelů se postupem času vyvinulo značné množství.

Poměrová analýza je nejběžnějším nástrojem finanční analýzy, je nadměru používaná – a zneužívaná. Finanční poměr je možné získat vydělením kterékoliv položky anebo souboru položek z rozvahy anebo účtu zisků jakoukoliv jinou položkou. [1]

Dělení poměrových ukazatelů podle Pavelkové [6] :

- Ukazatele likvidity
- Ukazatele rentabilita
- Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury
- Ukazatele řízení aktiv
- Ukazatele kapitálového trhu

#### 3.3.1 Ukazatele likvidity

Odovídají na otázku, zda je podnik schopen včas splatit své krátkodobé závazky. Zabývají se nejlikvidnější částí majetku společnosti ve vztahu k závazkům společnosti s nejkratší dobou splatnosti. V rozvaze podniku jsou aktiva řazena podle stupně své likvidity neboli podle toho, jak rychle je možné realizovat jejich přeměnu v hotové peníze. [1]

Ukazatele likvidity v podstatě poměřují to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel).

Ukazatele likvidity se počítají z položek rozvahy kde jsou aktiva řazena podle toho, jak rychle je možná jejich přeměna v hotové peníze. Nejlikvidnější jsou peníze v hotovosti a na běžných účtech, nejméně likvidní je dlouhodobý majetek, proto se s ním vůbec neuvažuje. Likviditu lze hodnotit podle následujících ukazatelů:

### Ukazatel běžné likvidity (likvidita III. Stupně)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Tento ukazatel uvádí kolikrát hodnota oběžných aktiv přesahuje krátkodobé závazky, tzn. kolikrát je firma schopna uspokojit své krátkodobé věřitele, kdyby všechna svá oběžná aktiva proměnila na peníze. [5]

Hodnota tohoto ukazatele by měla nabývat hodnot 1,5 – 2,5. Při rovnosti oběžného majetku a krátkodobých závazků, je podniková likvidita značně riziková. U obou složek má navíc obratovost proměnlivý charakter. Ještě rizikovější je situace, kdy společnost využívá část krátkodobých závazků k financování stálých aktiv. [5]

### Ukazatel pohotové likvidity (likvidita II. stupně)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Pokud jde o pohotovou likviditu podniku, uvádí se, že za dobrou lze považovat hodnotu ukazatele alespoň 1:1. tzn. že podnik se vyrovná se svými závazky, aniž by musel prodávat své zásoby, což může mít negativní zásahy do výroby.

Většina autorů se shodne, že za optimální výši je považován interval 1,0 – 1,5.

### Ukazatel okamžité likvidity (likvidita I. stupně)

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Finančním majetkem rozumíme peníze, ceniny, účty v bankách a krátkodobý finanční majetek. Minimální hodnota likvidity I. stupně se uvádí 20 % (tj. 0,2). Za uspokojivé lze obvykle považovat okamžitou likviditu, která se pohybuje v intervalu 0,2 – 0,5. Naopak vysoké hodnoty ukazatele svědčí o neefektivním využití finančních prostředků.

Budoucí schopnost podniku dostát svým závazkům je nutné důkladně analyzovat prostřednictvím cash-flow. Výkaz peněžních toků dokládá přírůstky a úbytky peněžních prostředků za sledované období. Samotný fakt, že podnik dosahuje zisku, nedává ještě záruku, že je schopen hradit své závazky. Proto se v tržních ekonomikách využívá cash-flow jako nástroj analýzy likvidity za daný časový interval. [11]

### 3.3.2 Ukazatele rentability

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu. [3]

Obecně všechny tyto ukazatele poměřují dosažený hospodářský výsledek, tj. čistý zisk ( popřípadě i hrubý zisk) k jiné hodnotě vynaložené či potřebné k jeho dosažení.

Ukazatele rentability poměřují dosažený hospodářský výsledek s jinými veličinami, aby se zhodnotila úspěšnost podniku při dosahování podnikových cílů. K nejčastěji používaným ukazatelům patří:

#### **Rentabilita tržeb (zisková marže)**

$$\text{Zisková marže} = \frac{\text{Hospodářský výsledek}}{\text{Tržby}}$$

Ukazatel zisku v poměru k tržbám vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Pro ukazatele ziskovosti tržeb se používá termín ziskové rozpětí nebo zisková marže, která odráží schopnost podniku vyrábět výrobek nebo službu s nízkými náklady nebo za vysokou cenu. Za hospodářský výsledek je možné dosadit zisk po zdanění (EAT) nebo zisk před úroky a daněmi (EBIT).

#### **Rentabilita celkového kapitálu (ROA)**

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}}$$

Měřením rentability celkového kapitálu nebo rentability aktiv vyjadřujeme celkovou efektivnost podniku. Nezdaněná rentabilita celkového kapitálu se uvádí jako výdělková schopnost, resp. produkční síla.

Někdy se uvádí ROA jako zdaněná rentabilita celkového kapitálu.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Zisk po zdanění} + \text{úroky} \times (1 - \text{sazba daně ze zisku})}{\text{Aktiva}}$$

Do čitatele zlomku se zahrnuje částka zisku po zdanění a přičítá se úrok rovněž po zdanění jako výnos z cizího kapitálu.

### **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

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

Měřením rentability vlastního kapitálu vyjadřujeme výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Vlastníci posuzují vytvořený zisk jako výdělek z investovaného kapitálu. Proto se stává rentabilita vlastního kapitálu klíčovým kritériem výnosnosti kapitálu. Rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než alternativní výnos stejně rizikové investice nebo míra výnosu bezrizikové alokace kapitálu na finančním trhu. Kladný rozdíl se nazývá prémie za riziko a je odměnou vlastníkům, kteří podstupují riziko. Pokud je hodnota ukazatele trvale nižší, potom je podnik fakticky odsouzen k zániku, neboť racionálně uvažující investor požaduje od rizikovější investice vyšší míru zhodnocení.

### **3.3.3 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury**

„Ukazatele zadluženosti jsou definovány obecně poměrem nějaké složky závazků k určitému druhu kapitálu. Tyto ukazatele mají doplňkový charakter k analýze zadluženosti na základně peněžních toků.“ [6]

Ukazatele slouží jako indikátory výše rizika, jež firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Hlavním důvodem, proč firmy používají cizí zdroje je jejich relativně nižší cena ve srovnání s vlastním kapitálem. Do určité míry je pro podnik užitečné se zadlužit. Cena za kterou podnik cizí zdroj pořídí je dána úrokem placeným za jeho použití (např. úrok z bankovního úvěru, dluhopisu) nebo výnosem, který je placen

vlastníkům (dividendy z kmenových akcií, podíly na zisku). Každá firma by měla usilovat o optimální finanční strukturu, o nejvhodnější poměr vlastních a cizích zdrojů.

Podíl, ve kterém podnik používá jako zdroj svého financování dluhy, má tři významné efekty: [5]

- Zvyšováním finančních zdrojů pomocí dluhu mohou vlastníci udržet kontrolu nad podnikem s relativně nízkou investicí.
- Když podnik vydělává s vypůjčenými penězi více, než činí úrok za vypůjčené zdroje, výnosnost vlastního kapitálu se zvyšuje (působení finanční páky)
- Věřitelé chápou vlastní kapitál jako bezpečnostní polštář. Jestliže vlastníci zajišťují malou proporcí celkového investovaného kapitálu, riziko nesou především věřitelé.

#### **Celková zadluženost**

$$\text{Celková zadlužen.} = \frac{\text{Celkové dluhy}}{\text{Celková aktiva}}$$

Celkové závazky neboli dluh společnosti zahrnují krátkodobé i dlouhodobé závazky. Čím větší je podíl vlastního majetku, tím větší je bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Proto věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti. Vlastníci na druhé straně hledají větší finanční páku, aby znásobili svoje výnosy. [1]

Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje mezi 30 a 60 % podílu cizích zdrojů na celkových aktivech.

#### **Míra zadluženosti**

$$\text{Míra zadlužen.} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

K dalším možnostem zadluženosti je možné poměřovat cizí a vlastní kapitál. Tento ukazatel je velmi důležitý v případě, že firma žádá banku o úvěr. Velmi důležité je také sledovat jeho vývoj v čase. Pokud je hodnota ukazatele nad 100% bude to zřejmě signalizovat bance a věřitelům, do jaké míry by mohli přijít o své nároky.



### Úrokové krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

Úrokové krytí charakterizuje výši zadluženosti pomocí schopnosti podniku splácet úroky. [6]

Ukazatel je velmi důležitý v případě, že společnost je povinna splácet nějaké úroky. V čitateli zlomku se používá provozní zisk, neboli hospodářský výsledek před odečtením úroků a daní. Protože úrok, který platíme za dluh je nákladová položka, která se dá odečíst od daňového základu, není schopnost podniku zaplatit úroky ovlivněna zdaněním. Pokud je hodnota tohoto ukazatele 1, znamená to, že podnik je schopen splácet úroky i když má nulový zisk.

Doporučená hodnota tohoto ukazatele je podle Pavelkové [5] – vyšší než 5.

### Doba splácení dluhů

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{Cizí zdroje - rezervy}}{\text{Provozní cash flow}}$$

Ukazatel vyjadřuje dobu, za kterou by byl podnik schopen vlastními silami splatit své dluhy. Optimální je klesající trend ukazatele. [5]

### Krytí dlouhodobého majetku

$$\text{Krytí dlouhod. majetku vlastním kapitálem} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

Výsledek a vývoj poměru vlastního kapitálu na dlouhodobém majetku vyšší než 1 znamená, že podnik používá vlastní (dlouhodobý) kapitál i ke krytí oběžných (krátkodobých) aktiv. Podnik tak dává přednost stabilitě před výnosem. [5]

$$\text{Krytí dlouhod. majetku dlouhod. zdroji} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{dlouh. cizí zdroje}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

Ukazatel je důležitý v případě, že firma chce zjistit, jestli je podkapitalitovaná, překapitalizovaná nebo má optimální kapitálovou strukturu. Podnik je podkapitalizovaný,

pokud je výsledek ukazatele nižší než 1 a musí tedy část svých stálých aktiv krýt krátkodobými zdroji. Podnik je překapitalizován, pokud svými drahými dlouhodobými zdroji financuje příliš velkou část krátkodobého majetku.

### 3.3.4 Ukazatele řízení aktiv

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat vložené prostředky. Ukazatele obratu mají většinou dvě formy – obrat a dobu obratu. Zatímco první měří „kolikrát se daná položka využije při podnikání, druhá forma měří „počet dní, za který se položka obrátí“.

#### Obrat aktiv

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Hodnota tohoto ukazatele nám říká, jaký je počet obrátek v rámci sledovaného období. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 1 a výše.

#### Doba obratu zásob

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} \times 360 \text{ nebo } \frac{365}{\text{Obrat zásob}}$$

Tento ukazatel nám říká, kolik dní trvá jedna obrátka, neboli doba nutná k tomu, aby peněžní prostředky přešly přes výrobní a zbožní formu znovu do peněžní formy.

#### Doba obratu (splatnosti) pohledávek

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360$$

Ukazatel vypovídá o platební disciplíně odběratelů. Představuje dobu po kterou podnik čeká na inkaso od svých odběratelů. Je to doba, kdy společnost poskytuje obchodní úvěr.

#### Doba splatnosti závazků

$$\text{Doba splatnosti závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360$$

Představuje dobu trvání závazku od okamžiku jeho vzniku do doby úhrady. Ukazatele doby splatnosti pohledávek a závazků jsou důležité pro posouzení nesouladu mezi úhradou závazků a inkasem od odběratelů.

Pokud je doba splatnosti závazků větší než součet obratu zásob a pohledávek, dodavatelé nám odfinancují pohledávky i zásoby (může to však znamenat špatnou likviditu). Mezi výši likvidity a aktivity je úzká vazba a je třeba hledat určitý kompromis. [9]

### 3.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu se zabývají vztahem ceny akcií k zisku společnosti a účetní hodnotě akcií. Tyto poměry podávají informace o názorech investorů na hospodaření společnosti a o jejich očekáváních týkajících se budoucnosti. I když se v mé finanční analýze těmito ukazateli nezabývám, pro přehled bych uvedl ty nejznámější.

#### Zisk na akcii

$$\text{Zisk na akcii} = \frac{\text{Hospodářský výsledek po zdanění}}{\text{Počet vydaných akcií}}$$

#### P/E (Price-earnings ratio)

$$\text{P/E} = \frac{\text{Tržní cena (kurz) akcie}}{\text{Zisk po zdanění na 1 akcii}}$$

Tento ukazatel je nedílnou součástí burzovních zpráv a promítá se v něm zejména budoucí očekávání investorů ohledně tempa růstu, míry zisku a podílu dividendy na zisku.

Ukazatel ukazuje, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za jednu peněžní jednotku zisku. Většinou platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatel, tím větší roli hrají růstová očekávání v ceně akcie. [4]

#### P/BV

$$\text{P/BV} = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Účetní hodnota vlastního kapitálu na akcii}}$$

Tento ukazatel ukazuje, jak trh oceňuje hodnotu vlastního kapitálu podniku. Pokud není tržní cena akcie nad účetní hodnotou, nebo je dokonce pod ní, je to známka, že kapitálový trh nevidí perspektivy podniku dobře, nebo je akcie podhodnocena. Tato skutečnost vytváří špatné výchozí podmínky pro eventuální získání kapitálových zdrojů emisí akcií. [5]

### **Dividendový výnos**

$$\text{Dividend. výnos} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Tržní kurz akcie}}$$

Ukazatel umožňuje investorovi porovnávat z hlediska výnosnosti různé možnosti investování peněžních prostředků.

Dividendový výnos odráží procentuální výnos z dividendy ve vztahu k aktuální tržní ceně akcie. [4]

## **3.4 Souhrnné ukazatele**

Existuje řada studií, které se snaží pomocí empiricko induktivních ukazatelových systémů vyřešit problém, které ukazatele pro zhodnocení finanční situace podniku vybrat a jakou významnost jim přisoudit. Tyto průzkumy většinou vyjadřují kvalitu rozlišováním „zdravého“ a „nemocného“ podniku. Nejoperativnější je ztotožnění „nemocného“ podniku s podnikem s ohroženou likviditou. [5]

Metod a postupů hodnocení bonity firmy a předvídání případného bankrotu existuje nesčetně. Nicméně ve všech modelech hrají podstatnou roli finanční ukazatele. V následujícím textu se budu zabývat těmi nejznámějšími.

### **3.4.1 Z – skóre (Altmanův model)**

V roce 1968 vytypoval prof. Altman na základě statistické analýzy souboru firem několik ukazatelů, které statisticky dokázaly předpovídat finanční krach firmy. Odborně řečeno se jednalo o tzv. diskriminační analýzu. Jejím výsledkem je rovnice, do které se dosazují

hodnoty finančních ukazatelů a na základě výsledku se o firmě dá pravděpodobnostně předpovídat, zda se jedná o do budoucna prosperující firmu, či o adepta na bankrot. [4]

Altmanův model bankrotu patří mezi nejznámější a nejpoužívanější modely a vypovídá o finanční situaci podniku. Pokud je hodnota  $Z$  vyšší než 2,99, má firma uspokojivou finanční situaci, při  $Z = 1,81$  až 2,99 nevyhraněnou finanční situaci a při  $Z$  menší než 1,81 má velmi silné finanční problémy. [6]

$$Z - \text{skóre} = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5$$

$X_1$  = Pracovní kapitál/Aktiva

$X_2$  = Nerozdělený zisk/Aktiva

$X_3$  = EBIT/Aktiva

$X_4$  = Tržní hodnota vlastního kapitálu/Cizí zdroje

$X_5$  = Tržby/Aktiva

Altmanův model má také určité obtíže, které souvisejí s aplikací na české firmy. Hlavní obtíž spočívá v tom, že index je konstruován na americké firmy a jak všichni uznají, hospodářská situace v České republice se zcela odlišuje o americké a je diskutabilní, zda výsledek statistické analýzy ze souboru amerických firem je přenositelný do kontextu české ekonomické situace. Pro podmínky české ekonomiky byl proto Altmanův model upraven o přidání další proměnné, která počítá s problematikou vysoké platební neschopnosti, která je v současnosti velkým problémem naší ekonomiky.

$$Z - \text{skóre} = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5 - 1,0 \cdot X_6$$

$X_6$  = závazky po lhůtě splatnosti/výnosy

### 3.4.2 Index IN01

Tento model, který patří mezi bankrotní modely sestavili manželé Neumaierovy a bude asi naší ekonomice nejbližší.

$$IN01 = 0,13 \cdot A/CZ + 0,04 \cdot EBIT/NÚ + 3,92 \cdot EBIT/A + 0,21 \cdot V/A + 0,09 \cdot OA/(KZ+KBÚ)$$

Hodnota indexu IN01 větší než 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu a v případě hodnoty nižší než 0,75 podnik spěje k bankrotu. Hodnota mezi znamená, že se podnik nachází v šedé zóně.

### 3.4.3 EVA (Economic Value Added)

Zahrnout oportunitní či implicitní náklady do výsledku hospodaření firmy se snaží ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA. [4]

Podstatou tohoto ukazatele je, že výše ekonomického zisku se značně liší od zisku, který se vykazuje v účetnictví. V účetním zisku jsou zachyceny náklady na cizí kapitál, ale ne náklady na vlastní kapitál. Ten není určen přesnou mírou, ale musí být odhadnut.

EVA představuje rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál. EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své akcionáře. [6]

Ukazatel EVA lze vyjádřit následujícím vztahem:

$$EVA = \check{C}Z - r_e * VK$$

$\check{C}Z$  = čistý zisk

$r_e$  = náklady na vlastní kapitál

$VK$  = vlastní kapitál

Ministerstvo financí ČR rozděluje podniky podle EVA do následujících kategorií: [6]

- podniky, které tvoří ekonomickou přidanou hodnotu, tj. jejich rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je větší než alternativní náklad na kapitál,
- podniky netvoří ekonomickou přidanou hodnotu, ale jejich ROE je větší než bezriziková sazba,
- podniky mají kladnou rentabilitu vlastního kapitálu, ale ta je menší než bezriziková sazba,
- podniky ztrátové, jejich rentabilita vlastního kapitálu je menší než 0,



## 4 MOŽNOSTI FINANCOVÁNÍ

### 4.1 Vlastní zdroje financování

#### Nerozdělený zisk

Jde o kladný hospodářský výsledek minulých let, který nebyl rozdělen. Na jeho výši má rozhodující vliv zejména výše hospodářského výsledku běžného období, daň ze zisku, tvorba rezervních fondů ze zisku, výše dividend vyplacených akcionářům. Zdaňování a rozdělování zisku je legislativně upraveno.

#### Odpisy

Odpisy sice v bilanci mezi položkami vlastního kapitálu přímo nenajdeme, patří však mezi interní zdroje financování. Tento zdroj je vytvářen specifickým způsobem. Odpisy vstupují do nákladů, aniž jsou spojeny s úbytkem peněžních prostředků (jedná se o nepeněžní náklad). Tím podnik zadržuje částky, které mu slouží jako zdroj financování (především jako zdroj obnovy odpisovaného majetku). Odpisy přesto působí na výši vlastního kapitálu, ale nepřímo, prostřednictvím hospodářského výsledku běžného roku. Čím je roční částka odpisů vyšší, tím nižší je vykázáný hospodářský výsledek (a tím i vlastní kapitál) a naopak.[10]

### 4.2 Cizí zdroje financování

#### Obchodní úvěr

Jde o úvěr, který čerpá odběratel (dlužník) od dodavatele (věřitele) tím, že mu dodávky zboží platí nikoli ihned (popř. formou poskytování záloh), ale až po uplynutí lhůty sjednané mezi dodavatelem a odběratelem. Zpravidla jde o jednoduchou formu úvěru, bez zvláštních formalit, bez poskytování zvláštních záruk za úvěr. Hlavními parametry jeho řízení jako závazku jsou náklady, splatnost, požadované zajištění, rizika apod. [9]

#### Kontokorentní úvěr

Kontokorentní úvěr má specifický, pružný způsob poskytování a splácení. Poskytuje se na běžném účtu, tzv. kontokorentu, na němž má podnik buď své prostředky (kreditní zůstatek) nebo mu banka poskytuje automatický úvěr (debetní zůstatek) do stanovené výše (úvěrového rámce). Považuje se za nejdražší krátkodobý bankovní úvěr díky pohotovosti možného úvěrového čerpání. Poskytuje se bez záruk fyzickým i právnickým osobám, ovšem v poměrně malých částkách. Bonitním klientům jsou nabízeny i za výhodnějších podmínek jako varianta k revolvingovým úvěrům. [10]



### **Revolvingový úvěr**

Banka na žádost podniku po dohodnutou dobu (zpravidla delší než jeden rok) vyčerpaný a pak splacený úvěr do sjednané výše doplňuje, požaduje však vyšší úrok a poplatek za neustálé doplňování úvěru.

### **Finanční leasing**

Finanční leasing je založen na dlouhodobém pronájmu upraveném příslušnou smlouvou, v jejímž rámci vlastník zařízení převádí na uživatele v podstatě všechna rizika a výnosy spojené s vlastnictvím daného majetku. V průběhu dohodnutého nájemního vztahu by nájemce měl pronajímateli prostřednictvím dohodnutých splátek uhradit pořizovací náklady předmětu, úrokové náklady z dané finanční transakce a odpovídající ziskovou marži. [10]

### **Operativní leasing**

Operativní leasing je potom vše ostatní, přičemž pronajímatel nejen vlastní daný předmět, nýbrž ho i často udržuje. Jde tedy zpravidla o krátkodobý pronájem specifických druhů strojů, dopravních prostředků, počítačů apod. kde v průběhu pronájmu nedochází k plné amortizaci tohoto zařízení. pronajatý majetek odepisuje vlastník, nájemce jej eviduje na podrozvahových účtech. [10]

### **Faktoring, forfaiting**

U faktoringu jde o postoupení, neboli odkoupení, krátkodobých pohledávek faktorovou firmou, zkráceně faktorem. Podnik tak za úplatu získává v podstatě své budoucí peníze dříve než od odběratele. Faktoringová smlouva se většinou uzavírá na delší časové období (běžně jeden rok) a určuje se v ní celkový limit odkupovaných pohledávek. Protože faktorové pohledávky nejsou jištěny, musí faktor posoudit bonitu jednotlivých odběratelů svého klienta a na základě toho celkovou bonitu klienta. Faktorové firmy jsou zpravidla členy různých mezinárodních řetězců, což jim dovoluje získat relativně objektivní informace o klientech v různých částech světa. Zvláště složitost vymáhání pohledávek způsobuje, že faktoring není příliš rozvinut v domácím obchodě. [9]

Forfaiting zase představuje odkup střednědobých a dlouhodobých pohledávek, spojených především s prodejem strojů, zařízení a investičních celků, dodávaných na dlouhodobější dodavatelský úvěr. Tyto pohledávky jsou nějakým způsobem zajištěny (bankovní zárukou, akreditivem, avalem atd.). Smlouvy jsou sestavovány na jednotlivé pohledávky. [9]

## **I. PRAKTICKÁ ČÁST**



## 5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

### 5.1 Historie společnosti

Stavební společnost Kněždub spol. s r.o. byla založena v roce 1991 se zaměřením na provádění staveb převážně inženýrského a pozemního stavitelství. Společníci firmy jsou bývalí řídicí pracovníci, stavbyvedoucí a technici zaniklého OSP Hodonín a VHS Veselí nad Moravou. Od svého vzniku, kdy měla firma pronajatý stavební dvůr a neměla vlastní mechanizaci procházela dynamickým rozvojem od zakoupení pozemku a výstavby vlastního stavebního dvoru a zakoupení vlastní mechanizace.

Firma vznikla podle Obchodního zákoníku – zákon 513/1991 Sb. Jako společnost s ručením omezeným (§ 105 až 153, díl IV, hlava 1, část druhá). Byla zapsána do obchodního rejstříku u Krajského soudu v Brně, Husova 15, oddíl C vložka 2719 na základě společenské smlouvy ze dne 8.10.1991. Angažuje se převážně na českém trhu.

Statutárním orgánem společnosti je jednatel společnosti – Ing. František Pavliňák, který je zároveň ředitelem a také autorizovaný inženýr v oboru vodohospodářské stavby.

Stavební společnost Kněždub spol. s r.o. má zaveden systém řízení jakosti dle ČSN EN – ISO 9001, dne 20.6. byl vydán společnosti „certifikát“ č. C-65320, kterým se zavedení certifikovaného systému jakosti firmě potvrzuje. Dále má zaveden systém environmentálního managementu ISO 14001:2004, certifikát E 728 86. ze dne 26.1.2005.

### 5.2 Předmět podnikání

Předmětem podnikání je provádění staveb a jejich změn, udržování prací na stavbách, odstraňování staveb a projektování staveb. K tomuto předmětu podnikání byl vydán společnosti živnostenský list pro provozování živnosti průmyslovým způsobem. V rámci tohoto předmětu podnikání provádí firma i vodohospodářské stavby a úpravy toků.

Dále je předmětem podnikání montáž, opravy vyhrazených plynových zařízení, montáž a oprava vyhrazených elektrických zařízení, silniční motorová doprava nákladní. Odborným zástupcem firmy je Jindřich Frolka, autorizovaný technik v oboru pozemní stavby.

Od doby svého vzniku realizovala společnost celou řadu staveb bytových, občanských, průmyslových i vodohospodářských. Stavby provádí kvalitně ke spokojenosti odběratelů.

Firma má potřebné technické vybavení, těžební techniku, hutnicí techniku a dopravní prostředky, buldozery, jeřáby, vibrační válce aj.

### 5.3 SWOT analýza společnosti

Tab. 1. SWOT analýza společnosti

<p><b>Silné stránky:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- včasné dokončování termínů</li> <li>- téměř nulové reklamace staveb</li> <li>- dlouholetá tradice</li> <li>- získání certifikátů ISO 9001 a 14001</li> </ul>	<p><b>Slabé stránky:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- problémy s profinancováním zakázek</li> <li>- pracovníci ekonomického oddělení bez vysokoškolského vzdělání</li> </ul>
<p><b>Příležitosti:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- vstup do EU</li> <li>- kvalifikovaná pracovní síla</li> <li>- získávání spolehlivých subdodavatelů</li> </ul>	<p><b>Hrozby:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- přetlak zahraničních firem s obrovským kapitálem, proti kterému se těžko konkuruje</li> <li>- stále klesající zájem uchazečů o studium v tomto oboru</li> </ul>

### 5.4 Strategie společnosti

Hlavní strategií firmy Stavební společnost Kněždub spol. s r.o. bylo zvýšení objemu výkonů od roku 2001 do roku 2006 až o 60% a tím i zvýšení počtu zaměstnanců ze 117 na 150. Od tohoto cíle však musela upustit z důvodu posilující konkurence a stále většího boje o zákazníka. V současné době se společnost soustředí především na udržení konkurenceschopnosti a zlepšování kvality výkonů zavedením systému managementu jakosti.

### 5.5 Vývoj počtu zaměstnanců

V tabulce (Tab. 2.) je uveden počet řídicích a ostatních pracovníků, který se od roku 2002 do roku 2006 vyvíjel následujícím způsobem.

Tab. 2. Vývoj počtu zaměstnanců

	Řídící pracovníci (ŘP)	Ostatní (O)	Celkem	Poměr O/ŘP
2002	12	96	108	8,0%
2003	10	88	98	8,8%
2004	10	77	87	7,7%
2005	10	79	89	7,9%
2006	10	76	86	7,6%

Vývoj počtu zaměstnanců (řídících i ostatních) se ve sledovaných letech postupně snižoval, což je zřejmé z tabulky (Tab. 2.). Snižující se počet zaměstnanců je způsoben především zhoršující se ekonomickou situací firmy. Problémy jsou způsobeny díky stále se snižujícím podílu firmy na trhu. Dalším z problémů je, že firma vyplácí zaměstnancům mzdy i v období, kdy jsou stavební práce pozastaveny a zaměstnanci nepracují, což samozřejmě firmu obrovsky zatěžuje. Za kladné hodnotím, že se snížil počet řídících pracovníků, avšak na druhou stranu poměr O/ŘP se ve zkoumaném horizontu nepatrně zvýšil, což společnost jistým způsobem také zatěžuje.

## 6 STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ

Stavební společnost Kněždub spol. s r.o. můžeme zařadit podle klasifikace odvětvových a ekonomických činností do OKEČ 452100 (Výstavba pozemních a inženýrských staveb).

Statistické výsledky ve stavebnictví jsou výrazně ovlivněny značně rozkolísanou srovnávací základnou v důsledku zvýšení sazby DPH ze stavebních prací z 5% na 19% od 1.5.2004. Snaha podniků a investorů využít nižší sazby DPH před vstupem ČR do EU se projevila zvýšenou fakturací stavebních prací ve dvou měsících před změnou, po které došlo k postupnému vyrovnání tohoto výkyvu.

Stavebnictví spolu s průmyslem patří k dynamickým odvětvím ekonomiky s multiplikačními účinky. Svědčí o tom počet a struktura vydaných stavebních povolení i nových stavebních zakázek.

Hlavním zdrojem stavebních zakázek byly investice směřované do dopravní infrastruktury (zejména výstavby dálnic), a dále rozvoj developerské činnosti.

Výsledky finanční analýzy stavebních organizací potvrdily poměrně významné meziroční zlepšení. K tomu je nutné připomenout, že větší stavební organizace nemají tak velkou váhu na celkových výsledcích stavebnictví (na rozdíl od průmyslu), když organizace se 100 a více zaměstnanci se na celkových výkonech stavebnictví v roce 2007 podílely necelou polovinou.

Stavebnictví v obou srovnávaných obdobích tvořilo ekonomickou přidanou hodnotu, její tvorba se meziročně zlepšila o 1,7 mld. Kč. Podle pyramidového rozkladu meziroční změny ekonomické přidané hodnoty je zřejmé, že v první linii tohoto rozkladu působily pozitivně všechny tři faktory. Největší vliv měl pokles rizikovosti (alternativního nákladu na vlastní kapitál -  $r_e$ ) z 12,9 % na 10,5 % s vlivem 1,3 mld. Kč. Pozitivně působil růst rentability vlastního kapitálu (vliv 0,3 mld. Kč), mírně i růst objemu vlastního kapitálu (vliv 0,1 mld. Kč). Meziročně se zlepšila většina poměrových ukazatelů a působila pozitivně na změnu ekonomické přidané hodnoty, jako např. pokles podílu osobních nákladů na výnosech a růst podílu účetní přidané hodnoty na výnosech. [10]

## 7 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

### 7.1 Absolutní ukazatele

#### 7.1.1 Majetková a finanční struktura podniku a odvětví (rozbor rozvahy)

Základní informace o majetkové a finanční struktuře firmy Stavební společnost Kněždub spol. s r.o. a odvětví, ve kterém firma podniká, nám poskytne pohled na jednotlivé položky aktiv a pasiv v rozvaze. V tab. 3 a 4 je uveden procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury a v tab. 5 a 6 jsou uvedeny vývojové trendy majetkové a finanční struktury.

Tab. 3. Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury - společnost

( v tis. Kč)	2003		2004		2005		2006	
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>22755</b>	<b>100%</b>	<b>28663</b>	<b>100%</b>	<b>30450</b>	<b>100%</b>	<b>28976</b>	<b>100%</b>
<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>9455</i>	<i>42%</i>	<i>9058</i>	<i>32%</i>	<i>8735</i>	<i>29%</i>	<i>8354</i>	<i>29%</i>
DNM	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
DHM	8353	37%	7956	28%	7634	25%	7503	26%
DFM	1102	5%	1102	4%	1102	4%	852	3%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>13237</b>	<b>58%</b>	<b>19557</b>	<b>68%</b>	<b>21541</b>	<b>71%</b>	<b>19861</b>	<b>69%</b>
Zásoby	696	3%	507	2%	237	1%	3890	13%
Pohledávky	9571	42%	10787	38%	7067	23%	7640	26%
Finanční majetek	2970	13%	8263	29%	14237	47%	8331	29%
<i>Časové rozlišení</i>	<i>63</i>	<i>0%</i>	<i>48</i>	<i>0%</i>	<i>174</i>	<i>1%</i>	<i>762</i>	<i>2%</i>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>22755</b>	<b>100%</b>	<b>28663</b>	<b>100%</b>	<b>30450</b>	<b>100%</b>	<b>28976</b>	<b>100%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>10876</b>	<b>48%</b>	<b>11115</b>	<b>39%</b>	<b>11808</b>	<b>39%</b>	<b>12360</b>	<b>43%</b>
Základní kapitál	820	4%	820	3%	820	3%	820	3%
Rezervní fondy	82	0%	82	0%	82	0%	82	0%
Kapitálové fondy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
HV min.let	9376	41%	9975	35%	10213	34%	10906	38%
HV běžného období	598	3%	238	1%	693	2%	552	2%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>11879</b>	<b>52%</b>	<b>17548</b>	<b>61%</b>	<b>18642</b>	<b>61%</b>	<b>16616</b>	<b>57%</b>
rezervy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Dlouhodobé závazky	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Krátkodobé závazky	11879	52%	13925	49%	15925	52%	14805	51%
BÚ	0	0%	3623	13%	2717	9%	1811	6%
dlouhodobé BÚ	0	0%	3623	13%	2717	9%	1811	6%
krátkodobé BÚ	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<i>Časové rozlišení</i>	<i>0</i>	<i>0%</i>	<i>0</i>	<i>0%</i>	<i>0</i>	<i>0%</i>	<i>0</i>	<i>0%</i>

Tab. 4. Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury - odvětví

( v mil. Kč)	2003		2004		2005		2006	
--------------	------	--	------	--	------	--	------	--



<b>AKTIVA</b>	112655	100%	134303	100%	150866	100%	179610	100%
<b>Stálá aktiva</b>	<b>30262</b>	<b>27%</b>	<b>35988</b>	<b>27%</b>	<b>42039</b>	<b>28%</b>	<b>46036</b>	<b>26%</b>
DNM + DHM	26393	23%	28255	21%	34178	23%	35778	20%
DFM	3869	3%	7733	6%	7860	5%	10258	6%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>80612</b>	<b>72%</b>	<b>96217</b>	<b>72%</b>	<b>106983</b>	<b>71%</b>	<b>130331</b>	<b>73%</b>
Zásoby	12810	11%	13141	10%	14093	9%	15909	9%
Pohledávky	51916	46%	64269	48%	72302	48%	94444	53%
Finanční majetek	15887	14%	18807	14%	20587	14%	19977	11%
<b>Časové rozliš.</b>	<b>1781</b>	<b>2%</b>	<b>2098</b>	<b>2%</b>	<b>1843</b>	<b>1%</b>	<b>3243</b>	<b>1%</b>
<b>PASIVA</b>	112655	100%	134303	100%	150866	100%	179610	100%
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>41335</b>	<b>37%</b>	<b>46278</b>	<b>34%</b>	<b>53215</b>	<b>35%</b>	<b>60058</b>	<b>33%</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>69284</b>	<b>62%</b>	<b>84851</b>	<b>63%</b>	<b>93852</b>	<b>62%</b>	<b>114720</b>	<b>64%</b>
rezervy	4947	4%	6947	5%	6763	4%	10095	6%
Dlouhod. závazky	5041	4%	2290	2%	5936	4%	7013	4%
Krátkod. závazky	52441	47%	65188	49%	72947	48%	88597	49%
BÚ	6855	6%	10426	8%	8205	5%	9015	5%
dlouhodobé BÚ	1338	1%	5494	4%	5013	3%	6632	4%
krátkodobé BÚ	5517	5%	4931	4%	3191	2%	2383	1%
<b>Časové rozliš.</b>	<b>2036</b>	<b>2%</b>	<b>3174</b>	<b>2%</b>	<b>3798</b>	<b>3%</b>	<b>4832</b>	<b>3%</b>

Tab. 5. Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury - společnost

( v tis. Kč)	2003	2004	04/03	2005	05/04	2006	06/05	06/03
<b>AKTIVA</b>	22755	28663	26%	30450	6%	28976	-5%	27%
<b>Stálá aktiva</b>	<b>9455</b>	<b>9058</b>	<b>-4%</b>	<b>8735</b>	<b>-4%</b>	<b>8354</b>	<b>-4%</b>	<b>-12%</b>
DNM	0	0	0	0	x	0	x	x
DHM	8353	7956	-5%	7634	-4%	7503	-2%	-10%
DFM	1102	1102	0%	1102	0%	852	-23%	-23%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>13237</b>	<b>19557</b>	<b>48%</b>	<b>21541</b>	<b>10%</b>	<b>19861</b>	<b>-8%</b>	<b>50%</b>
Zásoby	696	507	-27%	237	-53%	3890	1541%	459%
Pohledávky	9571	10787	13%	7067	-34%	7640	8%	-20%
Finan. majetek	2970	8263	178%	14237	72%	8331	-41%	181%
<b>Časové rozliš.</b>	<b>63</b>	<b>48</b>	<b>-24%</b>	<b>174</b>	<b>263%</b>	<b>762</b>	<b>338%</b>	<b>1110%</b>
<b>PASIVA</b>	22755	28663	26%	30450	6%	28976	-5%	27%
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>10876</b>	<b>11115</b>	<b>2%</b>	<b>11808</b>	<b>6%</b>	<b>12360</b>	<b>5%</b>	<b>14%</b>
Základní kapitál	820	820	0%	820	0%	820	0%	0%
Rezervní fondy	82	82	0%	82	0%	82	0%	0%
Kapitálové fondy	0	0	x	0	x	0	x	x
HV min.let	9376	9975	6%	10213	2%	10906	7%	16%
HV běžného obd.	598	238	-60%	693	191%	552	-20%	-8%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>11879</b>	<b>17548</b>	<b>48%</b>	<b>18642</b>	<b>6%</b>	<b>16616</b>	<b>-11%</b>	<b>40%</b>
rezervy	0	0	x	0	x	0	x	x
Dlouhod. závazky	0	0	x	0	x	0	x	x
Krátkod. závazky	11879	13925	17%	15925	14%	14805	-7%	25%
BÚ	0	3623	x	2717	-25%	1811	-33%	x
dlouhodobé BÚ	0	3623	x	2717	-25%	1811	-33%	x
krátkodobé BÚ	0	0	x	0	x	0	x	x
<b>Časové rozliš.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>x</b>	<b>0</b>	<b>x</b>	<b>0</b>	<b>x</b>	<b>x</b>

Tab. 6. Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury – odvětví

( v mil. Kč)	2003	2004	04/03	2005	05/04	2006	06/05	06/03
--------------	------	------	-------	------	-------	------	-------	-------

<b>AKTIVA</b>	112655	134303	19%	150866	12%	179 610	19%	59%
<b>Stálá aktiva</b>	<b>30262</b>	<b>35988</b>	<b>19%</b>	<b>42039</b>	<b>17%</b>	<b>46 036</b>	<b>10%</b>	<b>52%</b>
DNM + DHM	26393	28255	7%	34178	21%	35 778	5%	36%
DFM	3869	7733	100%	7860	2%	10 258	31%	165%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>80612</b>	<b>96217</b>	<b>19%</b>	<b>106983</b>	<b>11%</b>	<b>130 331</b>	<b>22%</b>	<b>62%</b>
Zásoby	12810	13141	3%	14093	7%	15 909	13%	24%
Pohledávky	51916	64269	24%	72302	12%	94 444	31%	82%
Finan. majetek	15887	18807	18%	20587	9%	19 977	-3%	26%
<b>Časové rozliš.</b>	<b>1781</b>	<b>2098</b>	<b>18%</b>	<b>1843</b>	<b>-12%</b>	<b>3 243</b>	<b>76%</b>	<b>82%</b>
<b>PASIVA</b>	112655	134303	19%	150866	12%	179 610	19%	59%
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>41335</b>	<b>46278</b>	<b>12%</b>	<b>53215</b>	<b>15%</b>	<b>60 058</b>	<b>13%</b>	<b>45%</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>69284</b>	<b>84851</b>	<b>22%</b>	<b>93852</b>	<b>11%</b>	<b>114 720</b>	<b>22%</b>	<b>66%</b>
rezervy	4947	6947	40%	6763	-3%	10 095	49%	104%
Dlouh. závazky	5041	2290	-55%	5936	159%	7 013	18%	39%
Krátk. závazky	52441	65188	24%	72947	12%	88 597	21%	69%
BÚ	6855	10426	52%	8205	-21%	9 015	10%	32%
dlouhodobé BÚ	1338	5494	311%	5013	-9%	6 632	32%	396%
krátkodobé BÚ	5517	4931	-11%	3191	-35%	2 383	-25%	-57%
<b>Časové rozliš.</b>	<b>2036</b>	<b>3174</b>	<b>56%</b>	<b>3798</b>	<b>20%</b>	<b>4 832</b>	<b>27%</b>	<b>137%</b>

Z hlediska majetkové struktury společnosti Stavební společnosti Kněždub spol. s r.o. (Tab. 3) dochází v jednotlivých letech k mírnému poklesu dlouhodobého majetku. U oběžného majetku je situace obrácená, kdy ve sledovaných letech došlo k nárůstu oběžného majetku až o 50%. Mezi významné položky oběžného majetku patří pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Pokud pohlédneme na vývoj jednotlivých ukazatelů v případě odvětví (Tab. 4), je evidentní stabilita téměř všech aktivních položek. Žádný z ukazatelů nezaznamenává výraznější růst nebo pokles k celkovým aktivům v jednotlivých letech. Při pohledu na vývojové trendy položek aktiv společnosti je zřejmý nárůst především oběžného majetku, konkrétně finančního majetku, což svědčí o tom, že společnost disponuje poměrně velkým množstvím nejlíkvinnějších prostředků, které nemusí být efektivně využity. Pokud porovnáme vývojové trendy v odvětví (Tab. 6) je patrný kontinuální nárůst všech aktivních položek ve čtyřletém horizontu kromě zásob a časového rozlišení, což je zanedbatelné.

Pohled na pasivní položky rozvahy společnosti (Tab. 3) svědčí o tom, že ve zkoumaném horizontu nejsou zaznamenány žádné odchylky pasivních položek. Zkoumaná společnost si tedy udržuje stabilitu jednotlivých položek vlastních i cizích zdrojů, které jsou v poměru cca 40:60. Co se týče odvětví (Tab. 4) je situace téměř analogická, tzn. že všechny pasivní položky jsou ve zkoumaném čtyřletém horizontu na stejné úrovni a nezaznamenávají výraznější odchylky v jednotlivých letech. Vývojové trendy jednotlivých položek finanční struktury zkoumané společnosti (Tab. 5) nezaznamenávají u položek „vlastní a cizí zdroje“

výraznější změny. Došlo zde k mírnému poklesu cizích zdrojů ve prospěch vlastního kapitálu. U odvětví (Tab. 6), dochází k výraznému navýšení vlastních i cizích zdrojů ve všech zkoumaných letech. Ve čtyřletém horizontu je to nárůst u vlastních zdrojů téměř o 50% a u cizího kapitálu o více než 65%

### 7.1.2 Analýza výnosů a nákladů společnosti a odvětví (výkaz zisku a ztráty)

Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů je uveden v tab. 7 a 8. Vývojové trendy u položek výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny v tab. 9 a 10.

Tab. 7. Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů – společnost

( v tis. Kč)	2003		2004		2005		2006	
Tržby za prodej zboží	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Výkony</b>	<b>64370</b>	<b>99%</b>	<b>66547</b>	<b>100%</b>	<b>68053</b>	<b>100%</b>	<b>79885</b>	<b>100%</b>
Tržby za prodej vlast. výrobků a služeb	64370	99%	66547	100%	68053	100%	79885	100%
Změna stavu+aktivace	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Ostatní výnosy	862	1%	110	0%	81	0%	79	0%
<b>VÝNOSY</b>	<b>65232</b>	<b>100%</b>	<b>66657</b>	<b>100%</b>	<b>68134</b>	<b>100%</b>	<b>79964</b>	<b>100%</b>
Náklady na zboží	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Výkonová spotřeba	40892	64%	44542	67%	45302	67%	54680	69%
Nákladové úroky	97	0%	135	0%	166	0%	151	0%
Odpisy	881	1%	602	1%	470	1%	448	1%
Osobní náklady	20793	32%	20026	30%	20370	30%	22402	28%
Ostatní náklady	1695	3%	1009	2%	885	2%	1440	2%
<b>NÁKLADY</b>	<b>64358</b>	<b>100%</b>	<b>66314</b>	<b>100%</b>	<b>67193</b>	<b>100%</b>	<b>79121</b>	<b>100%</b>

Tab. 8. Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů – odvětví

( v mil. Kč)	2003		2004		2005		2006	
Tržby za prodej zboží	5241	3%	5266	2%	5392	2%	5 927	2%
<b>Výkony</b>	<b>189446</b>	<b>93%</b>	<b>213365</b>	<b>93%</b>	<b>237815</b>	<b>94%</b>	<b>279 023</b>	<b>93%</b>
Tržby za prodej vlast. výrobků a služeb	193173	95%	212140	93%	234822	92%	276 022	92%
Změna stavu+aktivace	-3727	-2%	1225	1%	2993	2%	3 001	1%

Ostatní výnosy	8896	4%	10147	4%	11008	4%	13 641	5%
<b>VÝNOSY</b>	<b>203584</b>	<b>100%</b>	<b>228778</b>	<b>100%</b>	<b>254215</b>	<b>100%</b>	<b>298 591</b>	<b>100%</b>
Náklady na zboží	4683	2%	4810	2%	4924	2%	5 198	2%
Výkonová spotřeba	153962	79%	174706	80%	193262	79%	230 196	81%
Nákladové úroky	545	0%	474	0%	651	0%	641	0%
Odpisy	2760	2%	3044	1%	3481	2%	3 921	1%
Osobní náklady	23156	12%	25808	12%	27124	11%	31 075	11%
Ostatní náklady	9368	5%	11507	5%	13818	6%	13 081	5%
<b>NÁKLADY</b>	<b>194473</b>	<b>100%</b>	<b>219126</b>	<b>100%</b>	<b>243262</b>	<b>100%</b>	<b>284 112</b>	<b>100%</b>

Tab. 9. Vývojové trendy položek výnosů a nákladů – společnost

( v tis. Kč)	2003	2004	04/03	2005	05/04	2006	06/05	06/03
Tržby za prodej zboží	0	0	x	0	x	0	x	x
<b>Výkony</b>	<b>64370</b>	<b>66547</b>	<b>3%</b>	<b>68053</b>	<b>2%</b>	<b>79885</b>	<b>17%</b>	<b>24%</b>
Tržby za prodej vlast. výrobků a služeb	64370	66547	3%	68053	2%	79885	17%	24%
Změna stavu+aktivace	0	0	x	0	x	0	x	x
Ostatní výnosy	862	110	-87%	81	-26%	79	-2%	-91%
<b>VÝNOSY</b>	<b>65232</b>	<b>66657</b>	<b>2%</b>	<b>68134</b>	<b>2%</b>	<b>79964</b>	<b>17%</b>	<b>23%</b>
Náklady na zboží	0	0	x	0	x	0	x	x
Výkonová spotřeba	40892	44542	9%	45302	2%	54680	21%	34%
Nákladové úroky	97	135	39%	166	23%	151	-9%	56%
Odpisy	881	602	-32%	470	-22%	448	-5%	-49%
Osobní náklady	20793	20026	-4%	20370	2%	22402	10%	8%
Ostatní náklady	1695	1009	-40%	885	-12%	1440	63%	-15%
<b>NÁKLADY</b>	<b>64358</b>	<b>66314</b>	<b>3%</b>	<b>67193</b>	<b>1%</b>	<b>79121</b>	<b>18%</b>	<b>23%</b>

Tab. 10. Vývojové trendy položek výnosů a nákladů - odvětví

( v mil. Kč)	2003	2004	04/03	2005	05/04	2006	06/05	06/03
Tržby za prodej zboží	5241	5266	0%	5392,96	2%	5 927	10%	13%
<b>Výkony</b>	<b>189446</b>	<b>213365</b>	<b>13%</b>	<b>237815</b>	<b>11%</b>	<b>279 023</b>	<b>17%</b>	<b>47%</b>
Tržby za prodej vlast. výrobků a služeb	193173	212140	10%	234823	11%	276 022	18%	43%
Změna stavu+aktivace	-3727	1225	x	2993	144%	3 001	0%	-181%
Ostatní výnosy	8896	10147	14%	11008	8%	13 641	24%	53%
<b>VÝNOSY</b>	<b>203584</b>	<b>228778</b>	<b>12%</b>	<b>254216</b>	<b>11%</b>	<b>298 591</b>	<b>17%</b>	<b>47%</b>
Náklady na zboží	4683	4810	3%	4924	2%	5 198	6%	11%
Výkonová spotřeba	153962	174706	13%	193262	11%	230 196	19%	50%
Nákladové úroky	545	474	-13%	651	37%	641	-2%	18%
Odpisy	2760	3044	10%	3481	14%	3 921	13%	42%
Osobní náklady	23156	25808	11%	27124,2	5%	31 075	15%	34%
Ostatní náklady	9368	11507	23%	13818	20%	13 081	-5%	40%
<b>NÁKLADY</b>	<b>194473</b>	<b>219126</b>	<b>13%</b>	<b>243262</b>	<b>11%</b>	<b>284 112</b>	<b>17%</b>	<b>46%</b>

Porovnáním procentního rozboru společnosti Stavební společnost Kněždub spol. s r.o. ve čtyřletém horizontu (Tab. 7) je evidentní, že firma má pouze výrobní charakter, protože téměř 100 % výnosů představují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Tržby za prodej zboží a ostatní výnosy jsou nulovými položkami. U odvětví není podíl jednotlivých položek výnosů tak jednoznačný. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb tvoří kolem 93 % výnosů zbylou část tvoří tržby z prodeje zboží a ostatní výnosy. Výkony se za poslední 4 roky zvýšily u zkoumané společnosti o 24 %. Za zmiňované zvýšení výkonů se

nejvíce podílí rok 2006, který přispěl nárůstem oproti roku 2005 o 17 % . U odvětví došlo za 4 roky k razantnějšímu nárůstu výkonů a to o téměř 50%, což napovídá o stagnaci zkoumané společnosti.

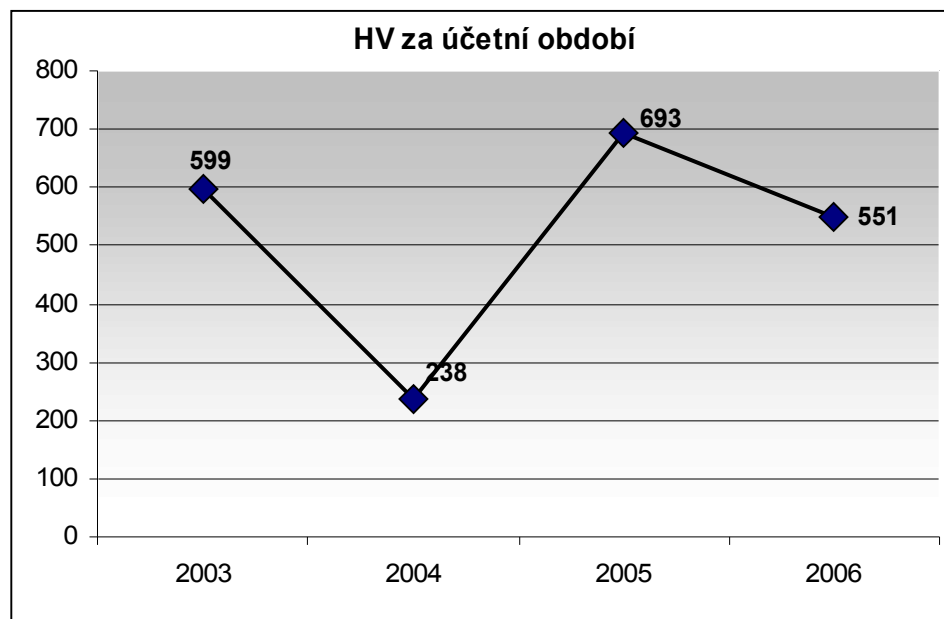
Za negativní lze považovat, že výkonová spotřeba rostla u Stavební společnosti Kněždub rychleji než objem výkonů. Za tento stav může především rok 2004, ve kterém společnost zaznamenala výrazné zvýšení výkonové spotřeby k výkonům. V tomto roce také dochází k výraznějšímu poklesu zisku. U odvětví je tento poměr vyrovnaný. U nákladů tvoří největší položky výkonová spotřeba a osobní náklady a to jak u zkoumané společnosti, tak u odvětví. Ostatní položky nejsou výrazné. U zkoumané společnosti se za posledních 4 roky zvýšila položka nákladových úroků o více než 55 %. U odvětví není tento růst tak razantní.

Odpisy se snížily u zkoumané společnosti o více než 40%, avšak úplně jiná situace nastala u odvětví, kdy dochází ke 40 %nímu nárůstu této položky. Za zmínku také stojí pokles ostatních nákladů ve společnosti a výraznější růst v odvětví.

### 7.1.3 Vývoj hospodářského výsledku

Tab. 11. Vývoj hospodářského výsledku společnosti

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006
Provozní HV	954	470	1119	993
Finanční HV	-92	-136	-165	-150
Mimořádný HV	12	12	-13	0
<b>HV za účetní období</b>	<b>599</b>	<b>238</b>	<b>693</b>	<b>551</b>
HV před zdaněním	874	340	941	843
HV před zdaněním a úroky	971	475	1107	994



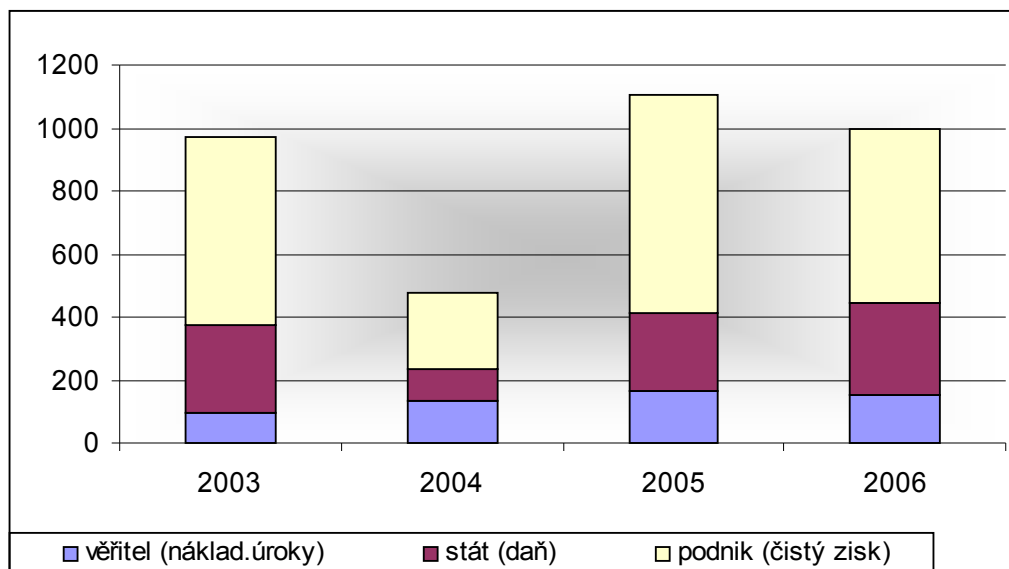
*Graf 1. Vývoj hospodářského výsledku společnosti*

V tabulce (Tab. 11) je znázorněn přehled hospodářského výsledku i jeho jednotlivých součástí. Z tabulky (Tab. 11) a grafu (Graf 1) můžeme sledovat výraznější zápornou odchylku v zisku pouze v roce 2004. U ostatních let je zisk téměř stejný. Za negativní lze považovat, že se zisk nemá rostoucí tendenci v jednotlivých letech

*Tab. 12. Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním*

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006
EBIT	971	475	1107	994
Věřitel (nákladové úroky)	97	135	166	151
Stát (daň)	275	102	248	292
Podnik (čistý zisk)	599	238	693	551

Rozdělení EBITu, tedy výsledku hospodaření před úroky a zdaněním patří také k velmi důležitým nástrojům finančního manažera. Z tabulky (Tab. 12) a grafu (Graf 2) je evidentní pokles EBITu v roce 2004 ve kterém nastává obrat.



Graf 2. Dělení hospodářského výsledku společnosti před úroky a zdaněním

#### 7.1.4 Analýza cash flow (CF)

V tabulce (Tab. 13) je uveden ve zkrácené podobě vývoj cash flow v jednotlivých letech rozdělený podle činností na CF z provozní, investiční a finanční činnosti. CF z provozní činnosti zaznamenává v jednotlivých letech výrazné odchylky, které se prolínají ze záporných hodnot do kladných a naopak. Nejvýznamnější položky, které provozní činnost nejvíce ovlivňují jsou především krátkodobé závazky a krátkodobé pohledávky. Záporné hodnoty CF z investiční činnosti svědčí o skutečnosti, že společnost hlavně nakupovala investiční majetek. CF z finanční činnosti je v jednotlivých letech záporné, což svědčí o splátkách úvěru. Výjimku tvoří rok 2004, ve kterém je tato hodnota výrazně kladná, což svědčí o získání nového úvěru.

Tab. 13. Vývoj toků peněžní hotovosti

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006
Počáteční stav peněžních prostředků	4266	2970	8264	14237
CF z provozní činnosti	-438	1874	7028	-4934
CF z investiční činnosti	-52	-205	-148	-67
CF z finanční činnosti	-926	3623	-906	-906
<b>Čisté zvýšení, resp.sníž.pen.prostředků</b>	<b>-1296</b>	<b>5293</b>	<b>5974</b>	<b>-5907</b>
Konečný stav peněžních prostředků	2970	8263	14237	8331

## 7.2 Rozdílové ukazatele

### 7.2.1 Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Vývoj ČPK stavební společnosti Kněždub spol. s r.o. je uveden v tabulce (Tab. 14). Velmi pozitivně hodnotím kladnou výši ČPK, což znamená, že oběžná aktiva převyšují krátkodobé závazky a společnost má tedy dostatečnou rezervu ke krytí splatných závazků.

Tab. 14. Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	<b>1358</b>	<b>5632</b>	<b>5616</b>	<b>5056</b>

## 7.3 Poměrové ukazatele

### 7.3.1 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Firma vykazuje přiměřenou zadluženost (Tab. 15), které je mírně nižší než v případě odvětví. Míra zadluženosti má u zkoumané společnosti kolísavou tendenci. Nejlepší hodnota je v roce 2003 ve kterém je poměr vlastních a cizích zdrojů téměř vyrovnaný. U odvětví míra zadluženosti v jednotlivých letech mírně stoupá a dosahuje vyšších hodnot než v případě zkoumané společnosti. Velmi důležitým faktorem pro posouzení dlouhodobé finanční rovnováhy podniku je požadavek, aby stálá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem. Tento parametr je splněn ve všech zkoumaných letech (Graf 3). V roce 2006 dosahuje hodnota tohoto ukazatele 1,70, což sice svědčí o finanční stabilitě podniku, ale na druhou stranu může být podnik překapitalizovaný, protože svými drahými dlouhodobými zdroji kryje poměrně velkou část oběžných aktiv. Ukazatel úrokového krytí je u společnosti v jednotlivých letech kladný a pouze v roce 2004 je hodnota ukazatele úrokového krytí pod doporučenou hodnotou, které je 5.

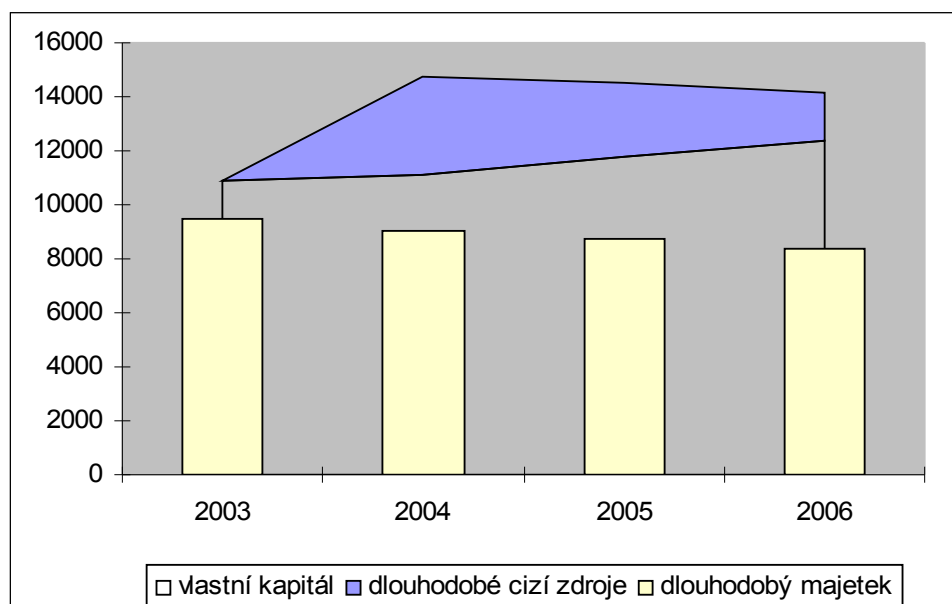
Tab. 15. Ukazatel zadluženosti, majetkové a finanční struktury ve společnosti



	2003	2004	2005	2006
Celková zadluženost	52,2%	61,2%	61,2%	57,3%
Míra zadluženosti	1,09	1,58	1,58	1,34
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	0,0%	20,6%	14,6%	10,9%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	0,0%	24,6%	18,7%	12,8%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	1,15	1,23	1,35	1,48
Dlouhodé zdroje/Dlouhodobý majetek	1,15	1,63	1,66	1,70
Ukazatel úrokového krytí	10,01	3,52	6,67	6,58

Tab. 16. Ukazatel zadluženosti, majetkové a finanční struktury v odvětví

	2003	2004	2005	2006
Celková zadluženost	61,5%	63,2%	62,2%	63,9%
Míra zadluženosti	1,68	1,83	1,76	1,91
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	9,2%	9,2%	11,7%	11,9%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	13,4%	14,4%	17,1%	18,5%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	1,37	1,29	1,27	1,30
Dlouhodé zdroje/Dlouhodobý majetek	1,58	1,50	1,53	1,60
Ukazatel úrokového krytí	17,72	21,36	17,80	23,59



Graf 3. Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji ve společnosti

### 7.3.2 Analýza likvidity

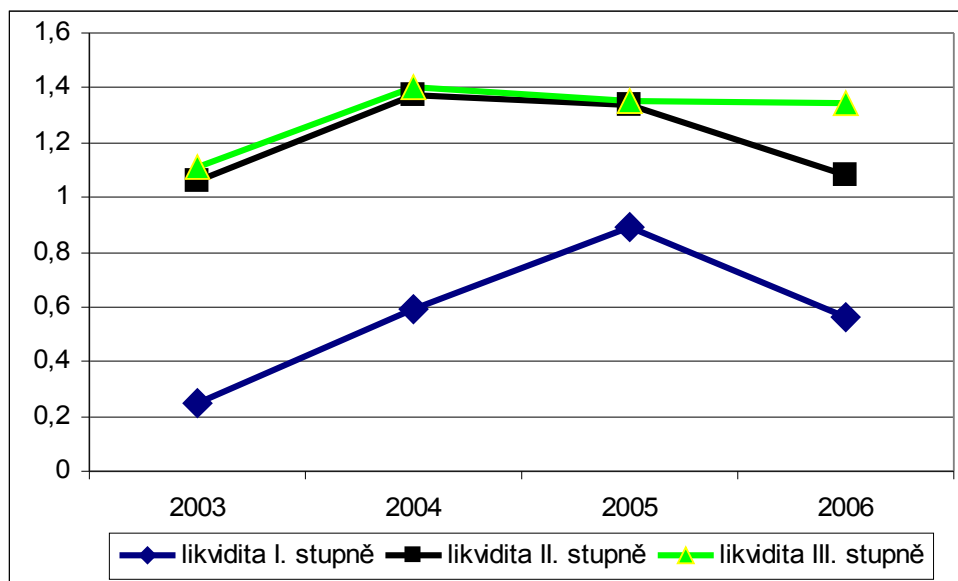
Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatele běžné likvidity (Tab. 17) jsou pod doporučenou hodnotou Ministerstva průmyslu a obchodu. K této hodnotě se v jednotlivých letech přibližují. Situace v odvětví je lepší, avšak hodnoty jsou také pod doporučenou hodnotou. U běžné likvidity by měly ukazatele dosahovat hodnot 1,5 - 2, u pohotové likvidity alespoň 1 a u okamžité likvidity v rozmezí 0,2 – 0,5. Ukazatele pohotové likvidity jsou v případě firmy i odvětví ve všech zkoumaných letech nad doporučenou hodnotou MPO což svědčí o malém poměru zásob na oběžných aktivech. Ukazatele hotovostní likvidity dosahují v porovnání s odvětvím lepších hodnot a v posledních třech letech se hodnoty výrazně zvýšily, což může svědčit o neefektivním hospodaření s krátkodobým finančním majetkem..

Tab. 17. Ukazatele likvidity ve společnosti

	2003	2004	2005	2006	Doporučené hodnoty MPO
Běžná likvidita	1,11	1,4	1,35	1,34	1,5 - 2
Pohotová likvidita	1,06	1,37	1,34	1,08	1
Hotovostní likvidita	0,25	0,59	0,89	0,56	0,2
ČPK/OA	10,30%	28,80%	26,10%	25,46%	
ČPK/A	6,00%	19,60%	18,40%	17,45%	

Tab. 18. Ukazatele likvidity v odvětví

	2003	2004	2005	2006	Doporučené hodnoty MPO
Běžná likvidita	1,39	1,37	1,41	1,43	1,5 - 2
Pohotová likvidita	1,17	1,18	1,22	1,26	1
Hotovostní likvidita	0,27	0,27	0,27	0,22	0,2
ČPK/OA	28,10%	27,10%	28,80%	30,19%	
ČPK/A	20,10%	19,40%	20,40%	21,91%	



Graf 4. Vývoj likvidity ve společnosti

### 7.3.3 Analýza rentability

Ukazatele rentability (Tab. 19) signalizují, že Stavební společnost Kněždub spol. s r.o. zaostává ve srovnání s odvětvím ve všech ukazatelích rentability. V roce 2004 dosahují hodnoty rentability alarmujících výsledků, které jsou dány především nízkým ziskem, který společnost v roce 2004 dosáhla. V roce 2005 se situace podstatněji zlepšila, za což může především výše zisku, který se společnosti v roce 2005 podařilo zlepšit. Zisková marže je u odvětví v jednotlivých letech lepší o více než 2 %. Rentabilita vlastního a úplatného kapitálu o téměř 10 %. Odvětví má v porovnání se zkoumanou společností výrazně lepší výnosnost jednotlivých složek finanční struktury a výsledovky. Na lepší výnosnost jednotlivých složek se podílí především zisk.

Tab. 19. Ukazatele rentability ve společnosti

	2003	2004	2005	2006
Rentabilita tržeb	0,90%	0,40%	1,00%	0,69%
Rentabilita výnosů	1,50%	0,70%	1,60%	1,24%
Rentabilita celkového kapitálu	4,30%	1,70%	3,60%	3,43%
Rentabilita úplatného kapitálu	8,90%	3,20%	7,60%	7,01%
Rentabilita vlastního kapitálu	5,50%	2,10%	5,90%	4,46%

Tab. 20. Ukazatele rentability v odvětví

	2003	2004	2005	2006
Rentabilita tržeb	3,10%	3,10%	3,30%	3,81%
Rentabilita výnosů	4,70%	4,40%	4,60%	5,06%
Rentabilita celkového kapitálu	8,60%	7,50%	7,70%	8,42%
Rentabilita úplatného kapitálu	20,00%	17,90%	18,90%	21,89%
Rentabilita vlastního kapitálu	14,80%	14,60%	14,90%	17,86%

### 7.3.4 Analýza aktivity

Pokud porovnáme obratovost celkových aktiv počítanou na bázi tržeb a na bázi výnosů u společnosti (Tab. 21), nespátřujeme významný rozdíl, což svědčí o nepatrné váze změny stavu zásob nedokončené výroby a hotových výrobků, aktivace, finančních výnosů, mimořádných výnosů atd. ve výnosech. U odvětví je situace velmi podobná. Společnost má oproti odvětví o více než půl obrátky lepší obratovost u počítaných ukazatelů. Společnost dokáže otočit zásoby do jednoho týdne. Pouze rok 2006 se odchýlil a přiblížil odvětví. U odvětví je doba obratu zásob kolem 20 dní. Velmi pozitivní je rozdíl doby obratu pohledávek a závazků (Tab. 21), kde je rozdíl mezi dobou inkasa od odběratelů a úhradou dodavatelům v průměru asi 1 měsíc. Společnost po tuto dobu používá v podstatě obchodní úvěr, který může použít k profinancování dalších zakázek. Pokud porovnáme odvětví (Tab. 22) je doba mezi inkasem pohledávek a úhradou závazků v jednotlivých letech téměř stejná.

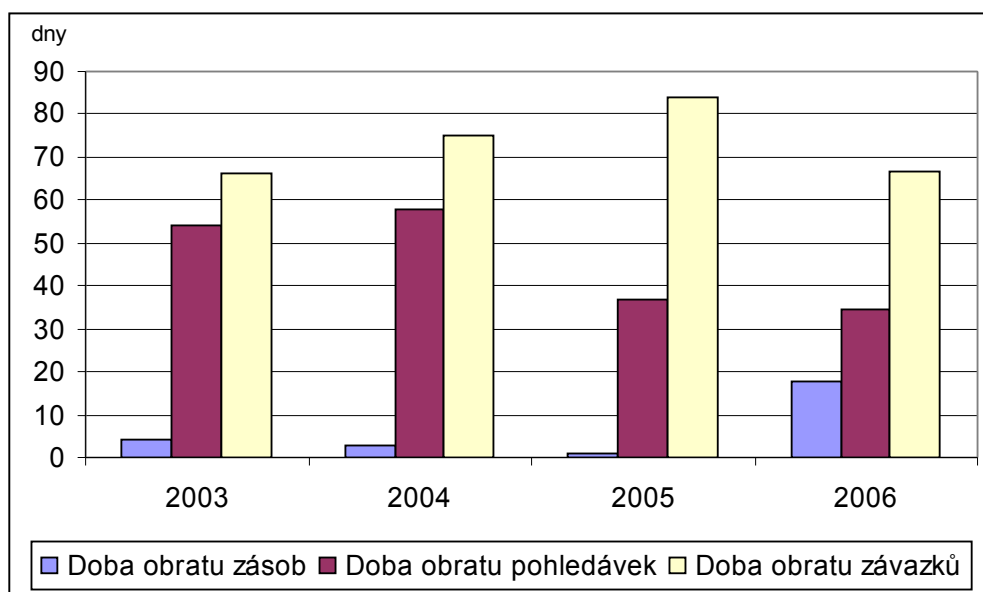
Tab. 21. Ukazatele aktivity ve společnosti

	2003	2004	2005	2006
Obrat celkových aktiv z tržeb	2,83	2,32	2,23	2,76
Obrat celkových aktiv z výnosů	2,87	2,33	2,24	2,76
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	4	3	1	18
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	54	58	37	34
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	66	75	84	67

Tab. 22. Ukazatele aktivity v odvětví

	2003	2004	2005	2006

Obrat celkových aktiv z tržeb	1,76	1,62	1,59	1,57
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,81	1,7	1,69	1,66
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	23	22	21	20
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	94	106	108	121
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	95	108	109	113



Graf 5. Vývoj ukazatelů obratovosti ve společnosti

## 7.4 Spider analýza

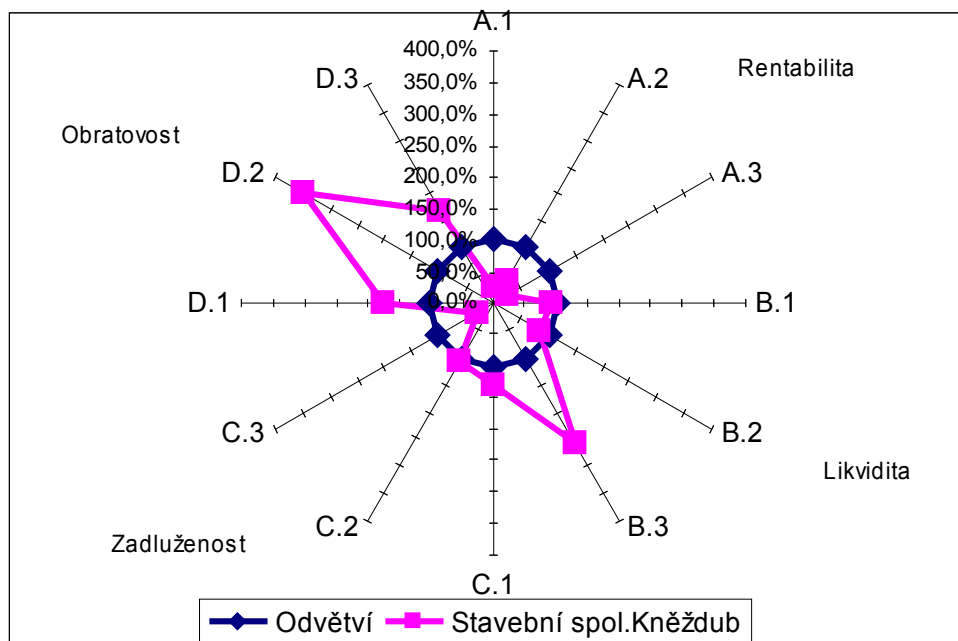
V následující analýze se podíváme na výsledky 4 základních skupin poměrových ukazatelů (zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity) jedním pohledem za pomoci paprskovitého grafu. Graf obsahuje kromě křivky vyjadřující výši ukazatele společnosti také linii odvětví (=100%), která nám slouží jako základna pro výpočet polohy ukazatelů našeho konkrétního podniku. Hodnota ukazatele pro podnik Stavební společnost Kněždub spol. s r.o. je vyjádřena jako % podíl hodnoty odvětví, do kterého daný podnik náleží. Křivky v grafu lze snadno interpretovat. Zjednodušeně lze říci, že čím je křivka podniku položena dále od středu grafu, tím je na tom podnik lépe. Samozřejmě má tato interpretace jistá omezení. Např. příliš vysoké hodnoty u ukazatelů likvidity svědčí o neefektivním umrtvování peněz v různých formách oběžného majetku: příliš vysoký podíl vlastního kapitálu může snižovat možnosti finanční páky apod.

Výsledky hospodaření vybraného podniku Stavební společnosti Kněždub spol. s r.o., odvětví a vzorku podniků jsou uvedeny v tabulce (Tab. 23). Na obrázku lze najít grafické porovnání výsledků hospodaření za analyzovaný podnik a za odvětví v roce 2006.

Tab. 23. Porovnání poměrových ukazatelů v r. 2006 ve společnosti a odvětví

		Stavební spol. Kněždub s.r.o.	Odvětví
<b>Rentabilita</b>	R.1 Rentabilita vlastního kapitálu	4,46%	17,86%
	R.2 Rentabilita aktiv	3,43%	8,42%
	R.3 Rentabilita výnosů	1,24%	5,06%
<b>Likvidita</b>	L.1 Běžná likvidita	1,34	1,43
	L.2 Pohotová likvidita	1,08	1,26
	L.3 Hotovostní likvidita	0,56	0,22
<b>Zadluženost</b>	Z.1 Vlastní kapitál / Aktiva	0,43	0,33
	Z.2 Krytí dlouh.majetku dlouh.kapitálem	1,70	1,60
	Z.3 Úrokové krytí	6,58	23,59
<b>Obratovost</b>	O.1 Obratovost aktiv	2,76	1,57
	O.2 Obratovost pohledávek	10,46	2,99
	O.3 Obratovost závazků	5,40	3,18

Z tabulky (Tab. 23) a grafu (Graf 6) je zřejmé, že společnost dosahuje lepších výsledků v oblasti obratovosti (O.1, O.2, O.3) a to především v obratovosti pohledávek, která je o téměř 200% lepší než v případě odvětví. Lepší obratovost také svědčí o efektivnějším využívání majetku společnosti. Z hlediska likvidity vychází na první pohled lépe odvětví (L.1, L.2), jen v případě hotovostní likvidity dosahuje společnost lepšího výsledku. Ukazatele zadluženost (Z.1, Z.2) jsou téměř stejné jako ukazatele v odvětví, pouze ukazatel úrokového krytí je u odvětví mnohem pozitivnější než u společnosti, což svědčí o lepší ziskovosti firem v odvětví v roce 2006. Odvětví však dosahuje lepších výsledků v oblasti rentability (R.1, R.2, R.3), což svědčí o skutečnosti, že odvětví dosahuje lepší výnosnosti položek vlastního kapitálu, aktiv a výnosů.



Graf 6. Poměrové ukazatele ve společnosti a odvětví v roce 2006

## 7.5 Další ukazatele

V rámci finanční analýzy lze využít dalších ukazatelů, např:

Tab. 24. Další ukazatele ve společnosti

	2003	2004	2005	2006
Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců	239,6	252,9	270,8	293,1
Tržby/Počet zaměstnanců	656,8	764,9	810,2	928,9
Osobní náklady/Počet zaměstnanců	212,2	230,2	242,5	260,5
Výkonová spotřeba/Výnosy	62,7%	66,8%	66,5%	68,4%
Osobní náklady/Výnosy	31,9%	30,0%	29,9%	28,0%
Odpisy/Výnosy	1,4%	0,9%	0,7%	0,6%
Nákladové úroky/Výnosy	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
Přidaná hodnota/Výnosy	36,0%	33,0%	33,4%	31,6%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	88,6%	91,0%	89,5%	88,9%
Odpisy/Přidaná hodnota	3,8%	2,7%	2,1%	1,8%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	0,4%	0,6%	0,7%	0,6%
HV před zd./Přidaná hodnota	3,7%	1,5%	4,1%	3,3%

Tab. 25. Další ukazatele v odvětví

	2003	2004	2005	2006
Výkonová spotřeba/Výnosy	67,3%	76,4%	76,0%	77,1%
Osobní náklady/Výnosy	11,4%	11,3%	10,7%	10,4%
Odpisy/Výnosy	1,4%	1,3%	1,4%	1,3%
Nákladové úroky/Výnosy	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	64,2%	66,0%	60,2%	62,7%
Odpisy/Přidaná hodnota	7,7%	7,8%	7,7%	7,9%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	1,5%	1,2%	1,4%	1,3%
HV před zd./Přidaná hodnota	25,3%	24,7%	24,3%	29,2%

Přidaná hodnota na zaměstnance každoročně stoupá, stejně jako tržby vztažené na jednoho zaměstnance. Rostou také osobní náklady na zaměstnance, ale pokud uvážíme, že je růst doprovázen rostoucí přidanou hodnotou i tržbami, nemůžeme tento fakt hodnotit negativně. Podíl výkonové spotřeby na výnosech v jednotlivých letech mírně stoupl a v průměru tvoří kolem 65 %. Na druhou stranu však mírně klesl poměr osobních nákladů na výnosech. Porovnáním poměru osobních nákladů na výnosech s odvětvím zjistíme, že v případě analyzované společnosti je téměř dvojnásobný. Zajímavý je ukazatel přidané hodnoty na výnosech společnosti, který tvoří kolem 33 % a je až o 100 % vyšší než v případě odvětví.

Ve srovnání s odvětvím je struktura přidané hodnoty odlišná, odvětví má větší podíl výkonové spotřeby na výnosech (cca 75 %, odvětví cca 60 %). Poměrně výrazný rozdíl je v poměru osobních nákladů na přidané hodnotě, kde v případě odvětví je tento poměr cca 63 %, tak u analyzované společnosti je to téměř 90 %. Za pozornost stojí také poměr hospodářského výsledku před zdaněním na přidané hodnotě, u společnosti je tento průměrně kolem 3%, u odvětví je to kolem 23 %.

## 7.6 Souhrnné ukazatele

### 7.6.1 Altmanovo Z – skóre

Z hlediska dosažených hodnot tohoto ukazatele firmou Stavební společnost Kněždub spol. s.r.o. lze říci, že firma má v letech 2003 a 2006 pozitivní finanční situaci, protože hodnota se pohybuje nad hranicí 2,99, což je hranice, kdy se firma podle Altmanova modelu považuje za pozitivní. V letech 2004 a 2005 má firma nevyhraněnou finanční situaci.



Tab. 26. Výpočet Altmanova Z-skóre ve společnosti

Altmanovo Z-skóre	2003	2004	2005	2006
0,717 x ČPK/A	0,043	0,141	0,132	0,125
0,847 x ČZ/A	0,022	0,007	0,019	0,016
3,107 x EBIT/A	0,133	0,051	0,113	0,107
0,420 x VK/Cizí zdroje	0,385	0,266	0,265	0,312
0,998 x T/A	2,823	2,317	2,23	2,751
<b>Z-skóre</b>	<b>3,405</b>	<b>2,782</b>	<b>2,76</b>	<b>3,312</b>
<b>Upravené Z-skóre pro české podmínky</b>	<b>3,405</b>	<b>2,782</b>	<b>2,76</b>	<b>3,312</b>

<2,99 uspokojivá finanční situace, <1,81 nevyhraněnou finanční situaci, >1,81 velmi silné finanční problémy

### 7.6.2 Index IN01

Podle tohoto kritéria lze říci, že se podnik nachází v šedé zóně. Výsledné hodnoty jsou ve všech zkoumaných letech v rozmezí 0,75 a 1,77 a Index IN01 nazývá tento stav šedou zónou. Snižující hodnotu tohoto indexu ovlivňuje především rentabilita aktiv.

Tab. 27. Výpočet indexu IN01 ve společnosti

Index IN01	2003	2004	2005	2006
0,13 * A/CK	0,249	0,212	0,212	0,227
0,04 * EBIT/NÚ	0,4	0,141	0,267	0,263
3,92 * EBIT/A	0,167	0,065	0,143	0,134
0,21 x V/A	0,602	0,488	0,47	0,580
0,09 x OA/(KZ+KBU)	0,1	0,126	0,122	0,121
<b>Index IN01</b>	<b>1,519</b>	<b>1,033</b>	<b>1,213</b>	<b>1,325</b>

<1,77 podnik tvoří hodnotu, <0,75 šedá zóna, >0,75 podnik spěje k bankrotu

### 7.6.3 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

Tab. 28. Výpočet ukazatele EVA ve společnosti

	2003	2004	2005	2006

bezriziková sazba	4,00%	4,80%	3,53%	3,77%
$r_{\text{podnikatelské}}$	0,4%	0,2%	0,0%	0,3%
$r_{\text{LA}}$	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
$r_{\text{FinStab}}$	5,0%	0,0%	0,2%	0,4%
WACC	14,4%	10,0%	8,7%	9,4%
$r_e^1$	14,4%	12,4%	9,7%	9,8%
ROE	5,5%	2,1%	5,9%	4,5%
VK (tis.Kč)	10 876	11 115	11 808	12 360
EVA (tis.Kč)	<b>-967,964</b>	<b>-1144,845</b>	<b>-448,704</b>	<b>-660,024</b>

## 8 ZHODNOCENÍ KAPITÁLOVÉ STRUKTURY SPOLEČNOSTI

### 8.1 Stav kapitálové struktury podle účetních hodnot

Tab. 29. Kapitálová struktura společnosti Kněždub spol. s r.o. v letech 2003-2006

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006
Vlastní kapitál	10876	11115	11808	12360
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	3623	2717	1811
Běžné bankovní úvěry	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky z obch. Vztahů	0	0	0	0
Úplatné zdroje celkem	10876	14738	14525	14171
Cizí zdroje / úplatné zdroje	109%	119%	128%	117%
Cizí zdroje / vlastní kapitál	109%	158%	158%	134%
Cizí zdroje / celkový kapitál	52%	61%	61%	57%

Z hodnot tabulky Tab. 29 lze vyčíst, že dlouhodobé bankovní úvěry se podílejí na cizích zdrojích velmi malou částí. Cizí zdroje převyšují ve všech zkoumaných letech úplatné zdroje. V roce 2005 je to téměř o 30%. Kumulovaný hospodářský výsledek, který nebyl reinvestován do žádných dlouhodobých aktiv a slouží z velké části ke krytí oběžného majetku každoročně mírně zvyšoval hodnotu vlastního kapitálu. Společnosti se však zvýšila hodnota krátkodobých závazků, které jsou součástí oběžného majetku a míra zadlužení zkoumané společnosti se v průběhu let mírně zvýšilo. Otázkou by v tomto momentu mohlo být, v jaké míře ovlivňuje v posledních letech podíl úplatných cizích zdrojů leasing, který není v rozvaze vykázán. Podle informací od vedení společnosti však nešlo o tak závratné sumy, aby mohly výsledky analýzy výrazně ovlivnit.

### 8.2 Dosavadní zdroje financování podniku

Jak vyplývá z analýz, Stavební společnosti Kněždub spol. s r.o. používala k financování vlastní i cizí zdroje. Základní kapitál společnosti činí 820 tis. Kč, za celé období nebyl navyšován, odpisy se pohybovaly za celé vykazované období v hodnotách od 450 tis. do 900 tis. Kč., přičemž v posledním roce dosáhly nejvyšší úrovně; hospodářský výsledek zůstává od roku 1998 ve společnosti jako nerozdělený zisk.

Z cizích zdrojů firma využila nejvíce obchodní úvěr v podobě krátkodobých závazků (14,8 mil. Kč v posledním roce).

Pro menší investice společnost využívá především leasingu. Jde například o nákup aut, informačních technologií a jiných méně nákladných prostředků a strojů. V současnosti činí celková hodnota jejích leasingových smluv 3,65 mil. Kč.

Od roku 2004 společnost splácí dlouhodobý bankovní úvěr v hodnotě 3,623 mil. Kč. Roční splátka úvěru činí 0,906 mil.Kč. v roce 2005 dosahoval úrok hodnoty 6,11 % p.a. a v roce 2006 činil tento úrok hodnoty 8,33 % p.a.

### **III. PROJEKTOVÁ ČÁST**

## 9 PROJEKT NÁVRHU FINANCOVÁNÍ

### 9.1 Definice problému a návrh variant

Z hodnot tabulky Tab. 30 vyplývá, že Stavební společnost kněždub spol. s r.o. výrazně zaostává ve všech ukazatelích rentability. V některých případech dosahuje až 5 x horší hodnoty, než odvětví. Výrazné odchylky dosahuje i v případě ukazatele úrokového krytí. Za nepříznivý stav těchto ukazatelů může především hospodářský výsledek, který byl oproti odvětví ve všech sledovaných letech velmi nízký.

Tab. 30. Porovnání rentability společnosti a odvětví v roce 2006

rok 2006	Stav.spol Kněždub	Odvětví
Rentabilita tržeb	0,69%	3,81%
Rentabilita výnosů	1,24%	5,06%
Rentabilita celkového kapitálu	3,43%	8,42%
Rentabilita úplatného kapitálu	7,01%	21,89%
Rentabilita vlastního kapitálu	4,46%	17,86%
Ukazatel úrokového krytí	6,58%	23,59%

Jedním z možných způsobů zvýšení ziskovosti společnosti je zaměřit se především na aktivity, které společnosti přinášejí nejvyšší marže. Jednou z činností, kterou společnost provádí a která patří k nejziskovějším v jejich portfoliu je výstavba čističek odpadních vod. Projekty tohoto rázu jsou pro společnost významné především délkou výstavby, která trvá 1-3 roky a také solventností z pohledu investora, neboť jsou financovány především z fondů Evropské unie a proto je riziko nezaplacení pohledávky poměrně nízké.

Společnost má však pro tyto projekty zastaralé stavební stroje, což způsobuje neustálé opravy těchto strojů, zvyšování nákladů při opravách, zpoždění zakázek a také protože zaměstnanců na pracovištích. Zastaralá stavební technika a poměrně špatná finanční situace způsobují, že se společnost účastní výběrového řízení na zakázky pouze do hodnoty cca 40 mil. Kč bez DPH. Tato skutečnost omezuje společnost v dalším ekonomickém růstu.

V další části se zaměříme na financování potřebné stavební techniky a navrhne zlepšení majetkové a kapitálové struktury s cílem dosáhnout lepší rentability ve všech sledovaných

ukazatelích a co nejvíce se přiblížit ukazatelům rentability, kterou dosahují srovnatelné firmy v odvětví.

## 9.2 Představení investice

### *Předpokládané investiční náklady*

Cca 9 mil. Kč.

### *Cíl investiční akce:*

Předmětem investiční akce je nákup nové stavební techniky: pásové rypadlo, traktorbagr JSB a vibrační a tahačový válec v celkové výši cca 9 mil.Kč. Jde o náhradu stávající technologie, která bude prodána.. Po realizaci koupě stavební techniky dojde k úspoře pracovníků (4 pracovníci), zvýší se efektivnost prováděné zakázky, sníží se prostoje zaměstnanců, urychlí se doba provádění zakázek.

### *Základní vyčíslené předpoklady pro výpočet návratnosti:*

Výpočet návratnosti vychází z údajů za rok 2007. Po realizaci dojde k úspoře pracovníků (4 pracovníci) a zvýší se efektivnost výroby. Odpisování zařízení bude probíhat po dobu 5 let, celková životnost se odhaduje na 9 let.

Tab. 31. Předpokládané úspory za jeden rok

Úspora z titulu snížení počtu pracovníků	1 101 600
Úspora z titulu efektivnější výroby	1 950 000
Zvýšení odpisů z titulu investice	-1 800 000
Celkem	1 251 600
Předpokládaná doba návratnosti (let)	7,19

### *Kritéria výběru varianty financování investice*

1. Náklady pořízení zdroje financování by měly být co nejnižší.
2. Splátky nesmí ohrozit likviditu společnosti.
3. Získání prostředků by mělo být jištěno pořizovanou investicí

### 9.3 Výběr možných alternativ zdrojů financování

Stavební společnost Kněždub spol. s r.o. uvažuje o nové investici (70 mil. Kč) a stojí před rozhodnutím výběru druhu využitého zdroje. Zhodnotil bych nejprve příhodnost jednotlivých druhů vlastního a poté cizího kapitálu.

Z výsledků finanční analýzy a srovnáním s odvětvím vyplývá, že společnost je mírně překapitalizovaná a příchod tichého společníka či rizikového investora by kapitálové struktuře jen přitížil. Navíc jde o poměrně zdlouhavý a nákladný proces získání zdroje financování.

Z hlediska celkových investičních nákladů (70 mil. Kč) nabízí samofinancování jen omezené možnosti. Tento zdroj by bylo možno použít pouze jako doplňkový, např. jako částečnou úhradu z vlastních zdrojů v případě úvěru nebo jako splátku akontace v případě využití leasingu.

Odpisy dosahovaly v posledním roce hodnoty 456 tis. Kč, mají však za celé období degresivní trend a z titulu plánované investice se zvýší o necelé 2 mil. Kč. Je tedy jasné, že ze samotných odpisů by firma celý investiční projekt finančně neutáhla a dále by jí nezbývalo na jiné možnosti menších investic či pořízení krátkodobých aktiv z tohoto stabilního zdroje.

Stále oblíbenější možností financování krátkodobých pohledávek se v České republice stává faktoring a proto by bylo možné uvažovat o prodeji pohledávek za odběrateli známými opožděnými úhradami. Jelikož však jde o další náklady navíc, připadal by takovýto způsob získání okamžitých peněžních prostředků v úvahu pouze tehdy, že by byl pro Stavební společnost Kněždub spol. s r.o. výhodný nebo nevyhnutelný. Tato forma financování představuje pro firmu jistý druh konkurenční výhody a možnost poskytnout svým odběratelům obchodní úvěr. Tento způsob financování však není pro Stavební společnost Kněždub spol. s r.o. nejvhodnější z důvodu stanovení limitů pro jednotlivé zákazníky, kteří jsou ve stavebnictví poměrně specifictí.

Dotace představují další způsob úhrady části nákladů na nákup plánované investice. Na základě minulých zkušeností je však získání dotace pro společnost časově i věcně velmi náročné a doba od podání žádosti po uskutečnění úhrady nákladů je několik měsíců až rok. Další nevýhodou, která je s dotací spjata je skutečnost, že firma musí investici



profinancovat z vlastních zdrojů a až poté je úhrada nákladů investice ve výši max. 46 % uskutečněna.

Za účelem nákupu nového stroje bych tedy společnosti doporučil použít alespoň z větší části dluhu, čímž by se nijak nenarušila kapitálová struktura. Stavební společnost Kněždub může využít jako zdroj financování dluh a tím zvýšit míru zadlužení. Financování dluhem je z dlouhodobého hlediska levnější alternativou než u kapitálu vlastního. Finanční trh nabízí v současné době velmi výhodné úrokové sazby. Se změnou poměru v kapitálové struktuře by se tak mohly náklady na celkový kapitál snížit a předpokládám, že cizí zdroje by vzrůstající rentabilitu vlastního kapitálu dále podpořily.

Z hlediska zlatého pravidla financování je nutné, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem a nejlépe kapitálem vlastním. Pokud dosáhneme zvyšujícího se růstu výnosnosti, není třeba se obávat, že bude pravidlo zlatého financování porušeno.

Z hlediska dostupných možností v podmínkách tuzemského prostředí, z hlediska interních podmínek a požadavků firmy Stavební společnost Kněždub spol. s r.o. tedy připadá v úvahu pouze **bankovní úvěr** a **leasing**, eventuálně z části i **samofinancování**.

## 9.4 Vyhodnocení nákladnosti vybraných zdrojů financování

### 9.4.1 Bankovní úvěr

Společnosti se nabízí dva druhy bankovních úvěrů – každý s jinými podmínkami. Pro srovnání jejich výhodnosti je nutné nejdříve určit výši anuity - pravidelné stejně vysoké platby, která v sobě zahrnuje splátku jistiny i úrok za předešlé období a sestavit umořovací plán splácení.

$$Anuita = SH \times \frac{i \times (1 + i)^n}{(1 + i)^n - 1}$$

$SH$  – současná hodnota anuit,

$i$  – úroková míra,

$n$  – počet úročených období,

V případě úvěru si firma může v daňových nákladech uplatnit úroky z úvěru i odpisy pořízeného hmotné majetku, z nichž je pak možné spočítat daňovou úsporu pro jednotlivá

období. V současné ekonomické situaci je velmi těžko předpovídat budoucí vývoj, používám proto k výpočtům aktuální a stále ještě očekávané sazby různého druhu. Ať už se totiž změní jakkoliv, ovlivní to výpočty u všech analyzovaných druhů financování stejně.

Sazba daně z příjmu právnických osob v roce 2007 činí 24 %, v roce 2008 - 21 %, v roce 2009 – 20 % a po roce 2010 včetně - 19 % ze základu daně.

Po výpočtu daňových úspor je možné přejít k výpočtu současné hodnoty peněžních toků, které s úvěrem souvisí. K účelu diskontování podle níže uvedeného vzorce jsem použil diskontní úrokovou míru, kterou nabízí alternativní uložení peněz – konkrétně státních dluhopisů se splatností 10 let a úrokovou sazbou 4,60 % p.a. Sečtením sumy současných hodnot peněžních toků u úvěru pak vyjde celková současná hodnota peněžních toků, které by společnost musela vzít v úvahu, pokud by zvolila financování investičního záměru pomocí daného zdroje.

$$SHCF = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

*SHCF* – celková současná hodnota peněžních toků,

*CF<sub>t</sub>* – budoucí hodnota peněžního toku v daném období *t*,

*i* – diskontní úroková míra,

*t* – období.

### **Bankovní úvěr I**

Výhodný investiční úvěr má stavební společnost možnost získat u Komerční Banky (KB), u níž má vedeny své účty. Investiční úvěr v celkové výši 8 mil. Kč za níže uvedených podmínek. Společnost počítá s tím, že částku 1 mil. Kč zaplatí dodavateli okamžitě z volných finančních prostředků.

Výše úvěru:	8 mil. Kč
Okamžitá splátka dodavateli:	1 mil. Kč
Úroková marže nad PRIBOR:	3,1 % p.a.
3M PRIBOR:	4,0 % p.a.
Momentální úroková sazba:	7,1 % p.a.

Splatnost: 5 let  
 Splátek v roce (anuitně na konci čtvrtletí): 4  
 Požadované ručení: pořízovaný majetek nebo bianco směnka

Tab. 32. Splátkový kalendář bankovního úvěru KB ve zkrácené podobě

Období	Datum	anuita	úrok	úmor	Stav dluhu
0	30.06.08	0	0	0	8 000 000
1	30.09.08	478 695	142 000	336 695	7 663 305
2	31.12.08	478 695	136 024	342 671	7 320 634
3	31.03.09	478 695	129 941	348 754	6 971 880
...	...	...	...	...	...
18	31.12.12	478 695	24 612	454 083	932 490
19	31.03.13	478 695	16 552	462 143	470 346
20	30.06.13	478 695	8 349	470 346	0
<b>Celkem</b>	<b>xxx</b>	<b>9 573 900</b>	<b>1 573 900</b>	<b>8 000 000</b>	<b>xxx</b>

Tab. 33. Výpočet daňových úspor a peněžních toků pro bankovní úvěr KB

	Rok	Σsplátek	Úroky	Odpisy	Daňová úspora	CF	SH CF
1	2008	1 957 390	278 024	900 000	247 385	1 710 005	1 690 564
2	2009	1 914 780	482 181	1 800 000	456 436	1 458 344	1 332 897
3	2010	1 914 780	377 726	1 800 000	413 768	1 501 012	1 311 563
4	2011	1 914 780	265 655	1 800 000	392 475	1 522 305	1 271 672
5	2012	1 914 780	145 413	1 800 000	369 628	1 545 152	1 233 993
6	2013	957 390	24 900	900 000	175 731	781 659	764 085
Σ	xxx	<b>10 573 900</b>	<b>1 573 900</b>	<b>9 000 000</b>	<b>2 055 423</b>	<b>8 518 477</b>	<b>7 604 773</b>

### **Bankovní úvěr II**

Jako druhá alternativa bankovního úvěru se nabízí investiční úvěr u Československé obchodní banky ve stejné výši 8 mil. Kč jako v předcházejících případech, ovšem s odlišnými ostatními podmínkami. Banka poskytne níže uvedenou úrokovou sazbu, která je výhodnější jak v případě Komerční banky pod podmínkou, že si společnost zřídí u ČSOB podnikatelské konto a minimálně 30 % veškerého obrátu bude směřovat přes tento účet, což pro Stavební společnost Kněždub není žádný problém.

Výše úvěru: 8 mil. Kč  
 Okamžitá splátka dodavateli: 1 mil. Kč  
 Úroková marže nad PRIBOR: 2,15 % p.a.

Aktuální 3M PRIBOR:	4,0 %
Momentální úroková sazba:	6,15 % p.a.
Splatnost:	6 let
Splátek v roce (anuitně na konci měsíce):	4
Požadované ručení:	směnka nebo pořizovaný majetek

Tab. 34. Splátkový kalendář bankovního úvěru ČSOB ve zkrácené podobě

Období	Datum	anuita	úrok	úmor	Stav dluhu
0	30.06.08	0	0	0	8 000 000
1	30.09.08	401 134	123 000	278 134	7 721 866
2	31.12.08	401 134	118 724	282 411	7 439 455
3	31.03.09	401 134	114 382	286 753	7 152 702
...	...	...	...	...	...
22	31.12.13	401 134	17 948	383 187	784 139
23	31.03.14	401 134	12 056	389 078	395 060
24	30.06.14	401 134	6 074	395 060	0
<b>Celkem</b>	<b>xxx</b>	<b>9 627 226</b>	<b>1 627 226</b>	<b>8 000 000</b>	<b>xxx</b>

Tab. 35. Výpočet daňových úspor a peněžních toků pro bankovní úvěr ČSOB

	Rok	Σsplátek	Úroky	Odpisy	Daňová úspora	CF	SH CF
1	2008	1 802 269	241 724	900 000	239 762	1 562 507	1 527 377
2	2009	1 604 538	430 801	1 800 000	446 160	1 158 377	1 058 734
3	2010	1 604 538	356 935	1 800 000	409 818	1 194 720	1 043 929
4	2011	1 604 538	278 419	1 800 000	394 900	1 209 638	1 010 482
5	2012	1 604 538	194 963	1 800 000	379 043	1 225 495	978 708
6	2013	1 604 538	106 254	900 000	191 188	1 413 349	1 079 094
7	2014	802 269	18 130	0	3 445	798 824	583 082
<b>Σ</b>	<b>xxx</b>	<b>10 627 226</b>	<b>1 627 226</b>	<b>9 000 000</b>	<b>2 064 315</b>	<b>8 562 911</b>	<b>7 281 406</b>

#### 9.4.2 Finanční leasing

Pořízení investice finančním leasingem představuje pro většinu firem snazší způsob nežli získání bankovního úvěru. V případě neplacení leasingu má leasingová společnost možnost zabavit firmě předmět leasingu, u bankovní půjčky to věřitel nemá tak jednoduché a proto je získání úvěru obtížnější a někdy i dražší. Leasingové společnosti také někdy nabízejí zvýhodněné možnosti pojištění předmětu. Další výhodou je, že celé splátky leasingu jsou dle českého účetnictví daňově uznatelným nákladem. Navíc po skončení leasingové

smlouvy podnik převede najímané aktivum do svého majetku. Akontace – splátka majetku předem – a zůstatková kupní cena se pro účely účetnictví rozdělí do stejně velkých částek, jež jsou hrazeny společně s leasingovým nájemným po dobu trvání leasingové smlouvy. Díky těmto nákladům podnik značně uspoří na daních. Výsledné peněžní toky následně diskontuje stejnou sazbou jako v předchozích případech.

### **VB Leasing**

Mezi celou řadou leasingových společností jsem vybral VB Leasing, který je členem finanční skupiny Volksbank a náležíme do koncernu VB Leasing International Holding GmbH. Stavební společnost Kněždub v minulosti využila této leasingové společnosti a proto jí nabízí možnost profinancovat investiční záměr za výhodných podmínek a výhodné úrokové míry.

Podmínky VB Leasingu jsou pro Stavební společnost Kněždub následující:

Pořizovací cena stroje:	9 mil. Kč
Akontace:	11,11 % (tj. 1 mil. Kč)
Vnitřní úroková míra leasingu:	7,90 %
Pravidelná měsíční splátka:	161 626 Kč
Konečná kupní cena:	14 825 Kč
Doba trvání:	5 let
Splátek v roce (anuitně na konci měsíce):	12
Požadované ručení:	pořizovaným majetkem

*Tab. 36. Splátkový kalendář VB Leasingu ve zkrácené podobě*

Období	Datum	anuita	úrok	úmor	Stav dluhu
0	30.06.08	1000000	0	0	8 000 000
1	31.07.08	161 626	52 667	108 960	7 891 040
2	31.08.08	161 626	51 949	109 677	7 781 363
3	30.09.08	161 626	51 227	110 399	7 670 965
...	...	...	...	...	...
58	30.04.13	161 626	3 246	158 380	334 720
59	31.05.13	161 626	2 204	159 423	175 297
60	30.06.13	176 451	1 154	175 297	0
<b>Celkem</b>	<b>xxx</b>	<b>10 712 401</b>	<b>1 712 401</b>	<b>8 000 000</b>	<b>xxx</b>

Tab. 37. Výpočet nákladů, daňových úspor a peněžních toků pro VB leasing

	Rok	Σsplátek	Úroky	Odpisy	Daňová úspora	CF	SH CF
1	2008	1 969 758	305 145	0	413 649	1 556 109	1 521 123
2	2009	1 939 515	529 155	0	387 903	1 551 612	1 418 142
3	2010	1 939 515	413 612	0	368 508	1 571 007	1 372 724
4	2011	1 939 515	288 604	0	368 508	1 571 007	1 312 355
5	2012	1 939 515	153 354	0	368 508	1 571 007	1 254 642
6	2013	984 582	22 531	0	187 071	797 512	608 901
Σ	xxx	<b>10 712 401</b>	<b>1 712 401</b>	<b>0</b>	<b>2 094 147</b>	<b>8 618 255</b>	<b>7 487 888</b>

## 9.5 Výběr nejvýhodnější varianty financování investice

V tabulce Tab. 38 jsou znázorněny jednotlivé varianty financování s ohledem na úrokovou sazbu jednotlivých variant, jednotlivými zaplacenými úroky a současnou hodnotu peněžních toků.

Tab. 38. Úroky a peněžní toky související s daným financováním

Pořadí	Zdroj financování	Sazba	Úroky	SH CF
1	Bankovní úvěr ČSOB	6,15%	1 627 626	7 281 406
2	Bankovní úvěr KB	7,10%	1 573 900	7 604 773
3	VB Leasing	7,90%	1 712 401	7 487 888

Ze souhrnného hodnocení vyplývá, že nejvhodnějším zdrojem financování je bankovní úvěr od Československé obchodní banky. Stavební společnost Kněždub platí u tohoto úvěru nejnižší úroky a s tímto leasingem je také spojena nejnižší současná hodnota peněžních toků – čili nejnižší náklady. Pokud by společnost přistoupila k uzavření úvěrové smlouvy, hradila by ji sice čtvrtletními splátkami, což se může zdát oproti leasingu nevýhoda, ale rozpočítáno na měsíce se jedná o nejvýhodnější splátky. Výhodou také je, že společnost splácí úvěr po dobu 6 let, což ji nezatěžuje tak velkými splátkami jako v případě úvěru KB a leasinu.

## 9.6 Návrh majetkové a kapitálové struktury

V tabulce Tab.39 jsou předběžné výsledky společnosti za rok 2007 a návrh kapitálové majetkové a kapitálové struktury za rok 2008. Navržená struktura za rok 2008 je v souladu s plánovanou investicí stavební techniky a plánovanou koncentrací firmy na nejziskovější činnosti. Můžeme sledovat výrazný nárůst dlouhodobého majetku v důsledku pořízené investice pomocí bankovního úvěru, tudíž má stavební techniku evidovanou v dlouhodobém majetku. Oběžná aktiva se mírně zvýšila v důsledku prodeje zastaralé stavební techniky, která se nahrazovala novou. Peníze byly přijaty na bankovní účet. Čistý zisk, který je součástí vlastního kapitálu se sice zvýší o více než 130 %, celkově však dojde k mírnému procentnímu poklesu vlastního kapitálu ve prospěch cizích zdrojů. Cizí zdroje se zvýší vlivem bankovního úvěru, tento růst však není nijak významný z důvodu splacení části závazků. Z tabulky Tab. 40 můžeme sledovat vyšší růst výkonů oproti výkonové spotřebě. Za menším růstem nákladů stojí především úspora osobních nákladů a vyšší produktivita v důsledku plánované investice.

Tab. 39. Majetková a kapitálová struktura společnosti

( v tis. Kč)	2006		2007		2008	
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>28976</b>	<b>100%</b>	<b>29857</b>	<b>100%</b>	<b>40612</b>	<b>100%</b>
<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>8354</i>	<i>29%</i>	<i>7270</i>	<i>24%</i>	<i>15370</i>	<i>38%</i>
<i>Oběžná aktiva</i>	<i>19861</i>	<i>69%</i>	<i>22001</i>	<i>74%</i>	<i>24830</i>	<i>61%</i>
<i>Časové rozlišení</i>	<i>762</i>	<i>2%</i>	<i>586</i>	<i>2%</i>	<i>412</i>	<i>1%</i>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>28976</b>	<b>100%</b>	<b>29857</b>	<b>100%</b>	<b>40612</b>	<b>100%</b>
<i>Vlastní kapitál</i>	<i>12360</i>	<i>43%</i>	<i>13759</i>	<i>46%</i>	<i>16958</i>	<i>42%</i>
HV min.let	10906	38%	11458	38%	12857	32%
HV běžného období	552	2%	1399	5%	3199	8%
<i>Cizí zdroje</i>	<i>16616</i>	<i>57%</i>	<i>16098</i>	<i>54%</i>	<i>23654</i>	<i>58%</i>
dlouhodobé BÚ	1811	6%	905	3%	8000	20%

Tab. 40. Majetková a kapitálová struktura společnosti

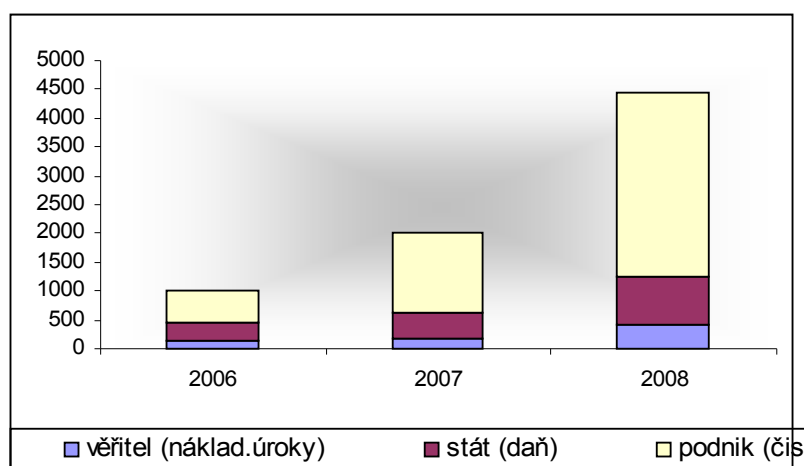
( v tis. Kč)	2006		2007		2008	
<b>Výkony</b>	<b>79885</b>	<b>100%</b>	83523	<b>100%</b>	86789	<b>100%</b>
<b>VÝNOSY</b>	<b>79964</b>	<b>100%</b>	<b>83523</b>	<b>100%</b>	<b>86789</b>	<b>100%</b>
Výkonová spotřeba	54680	69%	55686	68%	56402	68%
Nákladové úroky	151	0%	161	0%	403	0%
Odpisy	448	1%	456	1%	1356	2%
Osobní náklady	22402	28%	24285	30%	23628	29%
Ostatní náklady	1440	2%	1200	1%	950	1%
<b>NÁKLADY</b>	<b>79121</b>	<b>100%</b>	<b>81788</b>	<b>100%</b>	<b>82739</b>	<b>100%</b>

### 9.6.1 Vývoj hospodářského výsledku společnosti

V tab. Tab. 41 vidíme výrazný nárůst zisku, který je dán především vyšším růstem výkonů před výkonovou spotřebou a úsporou mzdových nákladů. Dojde také k růstu nákladových úroků, které vyplývají s dlouhodobého bankovního úvěru. Firma také zaplatí vyšší částku státu z důvodu vyššího zisku. Tato částka však tvoří menší procento z hospodářského výsledku před zdaněním oproti minulým letem z důvodu menší daně z příjmu právnických osob, která činí 21 % pro rok 2008 a v další letech je tato sazba 19 %.

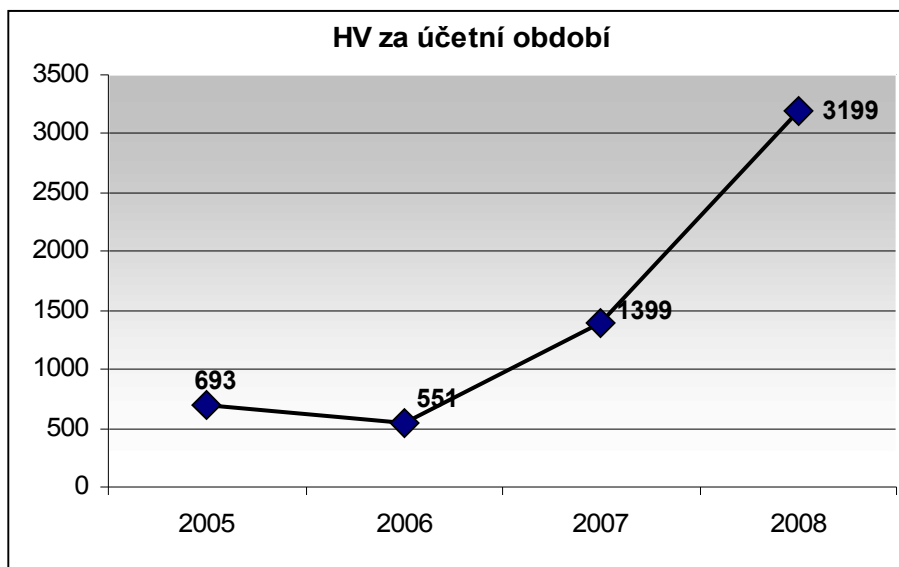
Tab. 41. Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
EBIT	994	2022	4453
Věřitel (nákladové úroky)	151	161	403
Stát (daň)	292	462	851
Podnik (čistý zisk)	551	1399	3199



Graf 7. Dělení hospodářského výsledku





*Graf 8. Vývoj čistého zisku společnosti*

### 9.7 Vliv zisku na rentabilitu

V tabulce Tab. 42 můžeme vidět pozitivní vliv výše zisku na rentabilitu jednotlivých položek rozvahy a výsledovky. V roce 2008 dojde k výraznému zlepšení všech ukazatelů rentability, které se výrazně přiblížily ukazatelům srovnatelných firem v odvětví.

*Tab. 42. ukazatele rentability*

	2006	2007	2008
Rentabilita tržeb	0,69%	1,67%	3,69%
Rentabilita výnosů	1,24%	2,42%	5,13%
Rentabilita celkového kapitálu	3,43%	6,77%	10,97%
Rentabilita úplatného kapitálu	7,01%	13,79%	17,85%
Rentabilita vlastního kapitálu	4,46%	10,17%	18,86%

## ZÁVĚR

Cílem této práce bylo navrhnout nejvhodnější zdroje financování pro Stavební společnost Kněždub spol. s r.o. na základě ukazatelů finanční analýzy, které se výrazně negativně odchyľují od ukazatelů srovnatelných firem z odvětví. Ke splnění cíle bylo nejdříve nutné obeznámit se velmi dobře s účetními výkazy společnosti a na základě těchto výkazů udělat finanční analýzu a také seznámit se s širokou škálou možností financování a poznat do jisté míry jejich teoretickou a praktickou problematiku.

Ukazatel EVA, který je součástí finanční analýzy vykazuje ve všech sledovaných letech záporné hodnoty, což znamená, že firma svojí činností snižovala hodnotu vložených prostředků vlastníků. Pozitivní je, že se hodnota v čase snižuje. Největším problémem společnosti je nízká rentabilita vlastního kapitálu, která se přes nejnižší hodnotu v roce 2004 mírně zvýšila.

Vlastní kapitál je pro společnost ve všech vykazovaných obdobích několikanásobně dražší nežli cizí. Jeho použití je však pohodlnější. Vzhledem k omezování investic nebylo pro Stavební společnost Kněždub ani nijak důležité se půjčkami zabývat. Vlastní kapitál tak vždy stačil pokrýt i velkou část provozních potřeb. Neobnovování strojového vybavení a zvýšené opotřebením investičního majetku je možné spojit s relativně nákladnější výrobou oproti konkurenčním firmám.

Společnosti bych mohl jen doporučit, aby nepřistupovala k finančnímu řízení nadále tak strnule jako v dřívějších obdobích. Nicméně ani navýšení cizích zdrojů nemusí celkovou situaci společnosti závratně změnit bez dosažení patřičného zisku, s čímž má společnost velké problémy. Zisk se podaří zvyšovat především stupňováním produktivity práce a snižováním výrobních nákladů. Nakonec, obě tato kritéria úspěšnosti se očekávají od plánované investice. Společnost počítá s omezením mzdových nákladů a efektivnější výrobě.

Nejen pro obnovu stávajících technologií, ale i pro pořízení zcela nově-účelových výrobních prostředků, bude zapotřebí zvýšených kapitálových výdajů. V tomto smyslu je pro vedení firmy v nadcházejícím období změn rozhodování o zdrojích financování důležitým bodem. Tato práce samozřejmě nedoporučuje finanční leasing nebo úvěr jako za jakýchkoliv podmínek univerzální zdroj pro všechny druhy majetku. Práce taktéž nerozhoduje o přijetí těchto alternativ firmou. Konečně platné rozhodnutí o způsobu financování a samotné podniknutí kroků k získání prostředků je už na vedení firmy.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Monografické publikace

- [1] BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2. vyd. Praha : Management Press, 1994. 127 s. ISBN 80-85603-62-4.
- [2] GRÜNWARD, Rolf. *Finanční analýza – metody a využití*. 1. vyd. Praha: VOX Konsult, 1995. 81 s.
- [3] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Oeconomica, 2004. 180 s. ISBN 80-245-0684
- [4] KISLINGEROVÁ, E. A KOL. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9
- [5] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Řízení podnikových financí*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2003. 312 s. ISBN 80-7318-128-2
- [6] SEKERKA, Bohuslav. *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. 1. vyd. Praha: Profess, 1996. 152 s. ISBN 80-85235-40-4
- [7] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1996. 456 s. ISBN 80-7169-211-5
- [8] VOSOBA, P. A KOL. *Řízení podnikových financí*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1998. 215 s. ISBN 80-86119-05-X
- [9] WÖHE, G. *Úvod do podnikového hospodářství*. 1. čes. vydání. Praha: C. H. Beck, 1995. 748 s. ISBN 80-7179-014-1
- [10] WAWROSZ, P. *Zdroje financování podnikatelské činnosti*. Ostrava: Nakladatelství Jiří Motloch - Sagit, 1999. ISBN 80-7208-106-3
- [11] ZLÁMAL, Stanislav. *Podnikové finance*. 1. vyd. Olomouc: Univerzita Palackého, 2002. 133 s. ISBN 80-244-0541-5

### internetové zdroje

- [12] Statistické údaje z finanční analýzy průmyslu a stavebnictví za léta 2003 až 2006  
<<http://www.mpo.cz>>

**SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK**

A	aktiva
CZ	cizí zdroje
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČZ	čistý zisk
EBIT	hospodářský výsledek před zdaněním a úroky (earning before interests and taxes)
EVA	ekonomická přidaná hodnota (economic value added)
HV	hospodářský výsledek
KBÚ	krátkodobé bankovní úvěry
KZ	krátkodobé závazky
NÚ	nákladové úroky
OA	oběžná aktiva
re	náklady na vlastní kapitál
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
T	tržby
V	výnosy
VK	vlastní kapitál
WACC	vážený náklad na kapitál

**SEZNAM GRAFŮ**

<b>IVGRAF 1. VÝVOJ HOSPODÁŘSKÉHO VÝSLEDKU SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>46</b>
<b>VGRAF 2. DĚLENÍ HOSPODÁŘSKÉHO VÝSLEDKU SPOLEČNOSTI PŘED ÚROKY A ZDANĚNÍM.....</b>	<b>47</b>
<b>VIGRAF 3. KRYTÍ DLOUHODOBÉHO MAJETKU DLOUHODOBÝMI ZDROJI VE SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>49</b>
<b>VIIGRAF 4. VÝVOJ LIKVIDITY VE SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>51</b>
<b>VIIIGRAF 5. VÝVOJ UKAZATELŮ OBRATOVOSTI VE SPOLEČNOSTI..</b>	<b>53</b>
<b>IXGRAF 6. POMĚROVÉ UKAZATELE VE SPOLEČNOSTI A ODVĚTVÍ V ROCE 2006.....</b>	<b>55</b>
<b>XGRAF 7. DĚLENÍ HOSPODÁŘSKÉHO VÝSLEDKU.....</b>	<b>72</b>
<b>XIGRAF 8. VÝVOJ ČISTÉHO ZISKU SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>73</b>

**SEZNAM TABULEK**

<b>XIITAB. 1. SWOT ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>37</b>
<b>XIIITAB. 2. VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ.....</b>	<b>37</b>
<b>XIVTAB. 3. PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY - SPOLEČNOST.....</b>	<b>40</b>
<b>XVTAB. 4. PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY - ODVĚTVÍ.....</b>	<b>40</b>
<b>XVITAB. 5. VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY - SPOLEČNOST.....</b>	<b>41</b>
<b>XVIITAB. 6. VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY – ODVĚTVÍ.....</b>	<b>41</b>
<b>XVIIITAB. 7. PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ – SPOLEČNOST.....</b>	<b>43</b>
<b>XIXTAB. 8. PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ – ODVĚTVÍ.....</b>	<b>43</b>
<b>XXTAB. 9. VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ – SPOLEČNOST.....</b>	<b>44</b>
<b>XXITAB. 10. VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ - ODVĚTVÍ.....</b>	<b>44</b>
<b>XXIITAB. 11. VÝVOJ HOSPODÁŘSKÉHO VÝSLEDKU SPOLEČNOSTI..</b>	<b>45</b>
<b>XXIIITAB. 12. DĚLENÍ HOSPODÁŘSKÉHO VÝSLEDKU PŘED ÚROKY A ZDANĚNÍM.....</b>	<b>46</b>
<b>XXIVTAB. 13. VÝVOJ TOKŮ PENĚŽNÍ HOTOVOSTI.....</b>	<b>47</b>
<b>XXVTAB. 14. VÝVOJ ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>48</b>
<b>XXVITAB. 15. UKAZATEL ZADLUŽENOSTI, MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY VE SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>48</b>
<b>XXVIITAB. 16. UKAZATEL ZADLUŽENOSTI, MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY V ODVĚTVÍ.....</b>	<b>49</b>
<b>XXVIIITAB. 17. UKAZATELE LIKVIDITY VE SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>50</b>
<b>XXIXTAB. 18. UKAZATELE LIKVIDITY V ODVĚTVÍ.....</b>	<b>50</b>
<b>XXXTAB. 19. UKAZATELE RENTABILITY VE SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>51</b>
<b>XXXITAB. 20. UKAZATELE RENTABILITY V ODVĚTVÍ.....</b>	<b>51</b>
<b>XXXIITAB. 21. UKAZATELE AKTIVITY VE SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>52</b>
<b>XXXIIITAB. 22. UKAZATELE AKTIVITY V ODVĚTVÍ.....</b>	<b>52</b>
<b>XXXIVTAB. 23. POROVNÁNÍ POMĚROVÝCH UKAZATELŮ V R. 2006 VE SPOLEČNOSTI A ODVĚTVÍ.....</b>	<b>54</b>
<b>XXXVTAB. 24. DALŠÍ UKAZATELE VE SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>55</b>
<b>XXXVITAB. 25. DALŠÍ UKAZATELE V ODVĚTVÍ.....</b>	<b>55</b>

XXXVIITAB. 26. VÝPOČET ALTMANOVA Z-SKÓRE VE SPOLEČNOSTI 57	
XXXVIITAB. 27. VÝPOČET INDEXU INO1 VE SPOLEČNOSTI.....	57
XXXIXTAB. 28. VÝPOČET UKAZATELE EVA VE SPOLEČNOSTI.....	57
XLTAB. 29. KAPITÁLOVÁ STRUKTURA SPOLEČNOSTI KNĚŽDUB SPOL. S R.O. V LETECH 2003-2006.....	59
XLI TAB. 30. POROVNÁNÍ RENTABILITY SPOLEČNOSTI A ODVĚTVÍ V ROCE 2006.....	62
XLII TAB. 31. PŘEDPOKLÁDANÉ ÚSPORY ZA JEDEN ROK.....	63
XLIIITAB. 32. SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ BANKOVNÍHO ÚVĚRU KB VE ZKRÁCENÉ PODOBĚ.....	67
XLIVTAB. 33. VÝPOČET DAŇOVÝCH ÚSPOR A PENĚŽNÍCH TOKŮ PRO BANKOVNÍ ÚVĚR KB.....	67
XLVTAB. 34. SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ BANKOVNÍHO ÚVĚRU ČSOB VE ZKRÁCENÉ PODOBĚ.....	68
XLVITAB. 35. VÝPOČET DAŇOVÝCH ÚSPOR A PENĚŽNÍCH TOKŮ PRO BANKOVNÍ ÚVĚR ČSOB.....	68
XLVIITAB. 36. SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ VB LEASINGU VE ZKRÁCENÉ PODOBĚ.....	69
XLVIITAB. 37. VÝPOČET NÁKLADŮ, DAŇOVÝCH ÚSPOR A PENĚŽNÍCH TOKŮ PRO VB LEASING.....	70
XLIXTAB. 38. ÚROKY A PENĚŽNÍ TOKY SOUVISEJÍCÍ S DANÝM FINANCOVÁNÍM.....	70
L TAB. 39. MAJETKOVÁ A KAPITÁLOVÁ STRUKTURA SPOLEČNOSTI.....	71
LI TAB. 40. MAJETKOVÁ A KAPITÁLOVÁ STRUKTURA SPOLEČNOSTI.....	71
LII TAB. 41. DĚLENÍ HOSPODÁŘSKÉHO VÝSLEDKU PŘED ÚROKY A ZDANĚNÍM.....	72
LIII TAB. 42. UKAZATELE RENTABILITY.....	73

## **SEZNAM PŘÍLOH**

- P I    Ratingový model pro výpočet  $r_e$
- P II    Rozvaha Stavební společnosti Kněždub spol. s r.o.
- P III    Výkaz zisků a ztrát Stavební společnosti Kněždub spol. s r.o



## PŘÍLOHA P I: RATINGOVÝ MODEL PRO VÝPOČET $R_E$

Ratingový model má tento tvar:

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - (1 - d) * \frac{U}{BU + O} * (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}}$$

kde

$r_e$  = alternativní náklad na vlastní kapitál

WACC = vážený náklad na kapitál (viz dále)

UZ = úplatné zdroje (VK + BU + O), tj. kapitál, za který je nutno platit

A = aktiva celkem

VK = vlastní kapitál

BU = bankovní úvěry

O = dluhopisy

$\frac{U}{BU + O}$  = úroková míra

d = daňová sazba

WACC =  $r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab}$

kde

$r_f$  = bezriziková sazba

$r_{LA}$  = funkce (ukazatelů charakterizujících velikost podniku)

$r_{podnikatelské}$  = funkce (ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly)

$r_{FinStab}$  = funkce (ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívami).

WACC je stanoven jako by podnik měl úplatné zdroje = vlastní kapitál. Dále je předpokládána nezávislost WACC na kapitálové struktuře.

Při sestavení „nejjednoduššího“ modelu stanovení  $r_e$ , byly použity následující ukazatele:

- bezriziková sazba pro rok 2004  $\Rightarrow$  = 4,80 %
- bezriziková sazba pro rok 2005  $\Rightarrow$  = 3,53 %

### Ve skupině ukazatelů charakterizujících velikost podniku – úplatné zdroje

- je-li UZ > 3 mld. Kč  $\Rightarrow r_{LA} = 0.00\%$  (hranice vychází ze zkušeností firem poskytujících rizikový kapitál)
- je-li UZ < 100 mil. Kč  $\Rightarrow r_{LA} = 5.00\%$
- je-li UZ > 100 mil. Kč ale < 3 mld. Kč použije se propočít takto:  
 $r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - \text{UZ})^2 / 168,2$

**Ve skupině ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly - EBIT/aktiva je riziko závislé na tomto ukazateli a splnění podmínky pro nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním jměním (pro práci s cizím kapitálem). Podmínka zní:**

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{(VK + BU + O)}{A} * \frac{U}{BU + O}$$

$$\text{položíme } X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} * \frac{U}{BU + O}$$

$$\text{pokud } \frac{EBIT}{A} > X1 \Rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = 0.00\%$$

$$\text{pokud } \frac{EBIT}{A} < 0 \Rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = 10.00\%$$

$$\text{takže funkčně vyjádřeno } r_{\text{podnikatelské}} = (X1 - EBIT/Aktiva)^2 / (10 * X1^2)$$

Ovšem hodnota  $r_{\text{podnikatelské}}$  nemůže klesnout pod minimální hodnotu danou variabilitou ukazatele EBIT/A. Minimální hodnota je spočtena pro každé odvětví zvlášť. Minimální hodnota  $r_{\text{podnikatelské}}$  se zvýšila v průměru asi o 1%, proto je rozdílné zařazení podniků podle 4 kategorií v roce 2002 ve finanční analýze za rok 2003 (proti finanční analýze za rok 2002).

**Ve skupině ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívy – likvidita L3:**

- Je-li celková likvidita  $> XL \Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 0.00\%$
  - Je-li celková likvidita  $< 1 \Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 10.00\%$
  - Je-li celková likvidita firmy  $> 1$ , ale  $< XL$  propočte se  $r_{\text{FinStab}}$  takto :
- $$r_{\text{FinStab}} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 * (XL - 1)^2$$

Pokud průměr průmyslu je nižší než 1,25, pak horní hranice XL = 1,25, pokud je průměr průmyslu větší než 1,25, pak XL = průměr průmyslu. Z tohoto důvodu je možný zdánlivý „nelogický“ vliv změny likvidity na změnu EVA. U podniků s velkou finanční silou je provedena individuální úprava.

Alternativní náklad na kapitál ( $r_e$ ) za odvětví je propočten podnikově, tak, že alternativní náklad na kapitál ( $r_e$ ) jednotlivých podniků je vážen jejich vlastním kapitálem (získal se tzv. „požadovaný zisk“) a tyto „zisky“ byly sečteny za odvětví a vyděleny agregovaným vlastním kapitálem za odvětví. Jde o přesnější propočet za odvětví (výnosnost odpovídající riziku).

Algoritmus propočtu ekonomické přidané hodnoty byl shodný pro všechny organizace s tím, že byla zohledněna odvětvová specifika v ukazatelích likvidit (velké vybrané společnosti - energetické podniky apod.), u nichž byl výpočet proveden úpravou algoritmu.

V pyramidovém rozkladu INFA<sup>®</sup> jsou použity tyto ukazatele:

Ukazatel	Výpočet
EVA	$(ROE - r_e) * VK$
ROE (rentabilita vlastního kapitálu)	Výsledek hospodaření po zdanění/Vlastní kapitál
$r_e$ (alternativní náklad na kapitál)	Viz ratingový model
CZ/Zisk	Výsledek hospodaření po zdanění/Výsledek hospodaření před zdaněním
ROA (rentabilita aktiv)	EBIT/Aktiva
VK/A	Vlastní kapitál/Aktiva
UZ/A	Úplatné zdroje/Aktiva
Úroková míra	Nákladové úroky/(Dluhopisy + bankovní úvěry)
Likvidita L3	Oběžná aktiva/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
Likvidita L2	(Pohledávky + Finanční majetek)/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
Likvidita L1	Finanční majetek/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
EBIT/V (marže)	EBIT/Výnosy celkem
V/A (obrat aktiv)	Výnosy celkem/Aktiva
PH/V	Přidaná hodnota/Výnosy celkem
ON/V	Osobní náklady/Výnosy celkem
Odpisy/V	Odpisy/Výnosy celkem
(Ostatní V – N)	PH/V – ON/V – Odpisy/V

Ukazatel EVA je rozložen pomocí několika pyramidových rozkladů na dílčí činitele (dále již nerozkládané) a pomocí logaritmické metody (popřípadě metody postupných změn) je vyjádřen vliv změny hodnoty dílčího ukazatele na změnu hodnoty EVA. Všechny tyto pyramidové rozklady jsou znázorněny ve schématech. Pro srovnání podniků je uveden zvlášť rozklad spreadu, tj. rozdílu  $ROE - r_e$ .

**PŘÍLOHA P II: ROZVAHA SPOLEČNOSTI STAVEBNÍ  
SPOLEČNOST KNĚŽDUB V PLNÉM ROZSAHU K 31.12.2005**

(v celých tisících Kč)

	AKTIVA	Běžné účetní období			Minulé Netto
		Brutto	Korekce	Netto	
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>40 967</b>	<b>-10 517</b>	<b>30 450</b>	<b>28 663</b>
<b>A.</b>	<b>POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.</b>	<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	<b>19 240</b>	<b>-10 505</b>	<b>8 735</b>	<b>9 057</b>
<b>B.I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1	Zřizovací výdaje	0	0	0	0
2	Nehmotné výsledky výzkumné činnosti	0	0	0	0
3	Software	0	0	0	0
4	Ocenitelná práva	0	0	0	0
5	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
6	Nedokončený dlouh. nehmotný majetek	0	0	0	0
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>18 138</b>	<b>-10 505</b>	<b>7 634</b>	<b>7 956</b>
1	Pozemky	895	0	895	825
2	Budovy, haly, stavby	8 808	-2 347	6 460	6 095
3	Samostatné movité věci	8 416	-8 157	259	366
4	Pěstitelské celky trvalých porostů	19	0	19	19
5	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0
6	Jiný dlouh. hmot. maj.	0	0	0	0
7	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	0	0	0	652
8	Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	0	0
9	Opravná položka k nabytému majetku	0	0	0	0
<b>B.III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>1 102</b>	<b>0</b>	<b>1 102</b>	<b>1 102</b>
1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	851	0	851	851
2	Podílové CP v pod. s rozhod. vlivem	0	0	0	0
3	Podílové CP v pod. s podst. vlivem	0	0	0	0
4	Ostatní investiční CP a vklady	0	0	0	0
5	Půjčky podniků ve skupině	0	0	0	0
6	Jiné finanční investice	250	0	250	250

	AKTIVA	Běžné účetní období	Minulé Netto
--	--------	---------------------	--------------

<b>C</b>	<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>21 554</b>	<b>-13</b>	<b>21 541</b>	<b>19 558</b>
<b>C.I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>237</b>	<b>0</b>	<b>237</b>	<b>507</b>
1	Materiál	237	0	237	507
2	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0
3	Výrobky	0	0	0	0
4	Zvířata	0	0	0	0
5	Zboží	0	0	0	0
6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
<b>C.II.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1	Pohledávky z obch. styku	0	0	0	0
2	Pohledávky ke společníkům a sdružení	0	0	0	0
3	Pohledávky v pod. s rozhod. vlivem	0	0	0	0
4	Pohledávky v pod. s podst. vlivem	0	0	0	0
5	Jiné pohledávky	0	0	0	0
<b>C.III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>7 080</b>	<b>-13</b>	<b>7 067</b>	<b>10 788</b>
1	Pohledávky z obchodního styku	6 495	-13	6 482	10 302
2	Pohledávky ke společníkům a sdružení	0	0	0	0
3	Sociální zabezpečení	5	0	5	0
4	Stát - daňové pohledávky	0	0	0	171
5	Odložená daň. pohledávka	0	0	0	0
6	Pohledávky v pod. s rozhod. vlivem	0	0	0	0
7	Pohledávky v pod. s podst. vlivem	0	0	0	0
8	Jiné pohledávky/ostatní poskytnuté zálohy	579	0	579	314
<b>C.IV.</b>	<b>Finanční majetek</b>	<b>14 237</b>	<b>0</b>	<b>14 237</b>	<b>8 264</b>
1	Peníze	103	0	103	41
2	Účty v bankách	14 134	0	14 134	8 222
3	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
<b>D</b>	<b>OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv</b>	<b>174</b>	<b>0</b>	<b>174</b>	<b>48</b>
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>174</b>	<b>0</b>	<b>174</b>	<b>48</b>
1	Náklady příštích období	174	0	174	48
2	Příjmy příštích období	0	0	0	0
3	Kursově rozdíly aktivní	0	0	0	0

	<b>PASIVA</b>	<b>Běžné účetní období</b>	<b>Minulé účetní období</b>
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>30 450</b>	<b>28 663</b>
<b>A</b>	<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>11 808</b>	<b>11 115</b>
<b>A.I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>820</b>	<b>820</b>
1	Základní kapitál	820	820
2	Vlastní akcie	0	0
<b>A.II.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1	Emisní ážio	0	0
2	Ostatní kapitálové fondy	0	0
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku	0	0
4	Oceňovací rozdíly z kapitálových účastí	0	0
<b>A.III.</b>	<b>Fondy ze zisku</b>	<b>82</b>	<b>82</b>
1	Zákonný rezervní fond	82	82
2	Nedělitelný fond	0	0
3	Statutární a ostatní fondy	0	0
<b>A.IV.</b>	<b>Hospodářský výsledek minulých let</b>	<b>10 213</b>	<b>9 975</b>
1	Nerozdělený zisk minulých let	10 213	9 975
2	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0
<b>A.V.</b>	<b>Hospodářský výsledek běžného období</b>	<b>693</b>	<b>239</b>
<b>B</b>	<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>18 642</b>	<b>17 548</b>
<b>B.I.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1	Rezervy zákonné	0	0
2	Rezerva na kurzové ztráty	0	0
3	Ostatní rezervy	0	0
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1	Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	0	0
2	Závazky k podnikům s podstat. vlivem	0	0
3	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0
4	Emitované dluhopisy	0	0
5	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0
6	Jiné dlouhodobé dluhopisy/z obch. vztahů	0	0
2	Příjmy příštích období	0	0
3	Kursový rozdíl aktivní	0	0

	<b>PASIVA</b>	<b>Běžné účetní období</b>	<b>Minulé účetní období</b>
<b>B.III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>15 925</b>	<b>13 925</b>
1	Závazky z obchodního styku	11 303	10 996
2	Závazky ke společníkům a sdružení	0	0
3	Závazky k zaměstnancům	99	139
4	Závazky ze sociálního zabezpečení	492	632
5	Stát - daňové závazky a dotace	267	37
6	Odložený daňový závazek	0	0
7	Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	0	0
8	Závazky k podnikům s podstat. vlivem	0	0
9	Krátkodobé přijaté zálohy	2 809	755
10	Jiné závazky	955	1 024
<b>B.IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>2 717</b>	<b>3 623</b>
1	Bankovní úvěry dlouhodobé	2 717	3 623
2	Běžné bankovní úvěry	0	0
3	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0
<b>C</b>	<b>OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1	Výdaje příštích období	0	0
2	Výnosy příštích období	0	0
3	Kursově rozdíly pasivní	0	0
<b>C.II.</b>	<b>Dohadné účty pasivní</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT STAVEBNÍ SPOLEČNOSTI KNĚŽDUB K 31.12.2005

Výkaz zisků a ztrát

**k 31.12.2005**

(v celých tisících Kč)

	TEXT	účetní období	minulé období
I.	Tržby za prodej zboží	0	0
A.	Náklady vynoložené na prodej zboží	0	
+	Obchodní marže	0	0
II.	Výkony	68 053	66 547
II.			
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	68 053	66 547
2	Změna stavu vnitr.zásob vlastní výroby	0	0
3	Aktivace	0	0
B.	Výkonová spotřeba	45 302	44 542
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	25 760	23 776
B.2.	Služby	19 542	20 766
+	Přidaná hodnota	22 751	22 005
C.	Osobní náklady	20 370	20 026
C.1.	Mzdové náklady	14 950	14 852
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení	5 237	5 167
C.4.	Sociální náklady	183	7
D.	Daně a poplatky	307	436
E.	Odpisy nehmotného a hmotného investičního majetku	470	602
III.	Tržby z prodeje investičního majetku a materiálu	29	0
F.	Zůstatková cena prodaného invest. Majetku a mater.	26	0
IV.	Zúčtování rezerv a časové rozlišení prov. Výnosů	0	0
G.	Tvorba rezerv a časové rozlišení prov. Nákladů	0	0
V.	Zúčtování opravných položek do provozních výnosů	9	0
H.	Zúčtování opravných položek do provozních nákladů	0	0
VI.	Ostatní provozní výnosy	42	97
I	Ostatní provozní náklady	539	568
VII.	Převod provozních výnosů	0	0
J.	Převod provozních nákladů	0	0
*	Provozní hospodářský výsledek	1 119	470
	TEXT	účetní období	minulé období



VIII.	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	0	0
K.	Prodané cenné papíry a vklady	0	0
IX.	Výnosy z finančních investic	0	0
IX.1.	Výnosy z cenných papírů a vkladů	0	0
2.	Výnosy z ost.invst.cenných papírů a vkladů	0	0
3.	Výnosy z ostatních finančních investic.	0	0
X.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0
XI.	Zúčtování rezerv do finančních výnosů	0	0
L.	Tvorba rezerv na finanční náklady	0	0
XII.	Zúčtování opravných položek do finančních výnosů	0	0
M.	Zúčtování opravných položek do finančních nákladů	0	0
XIII.	Výnosové úroky	1	1
N.	Nákladové úroky	166	135
XIV.	Ostatní finanční výnosy	0	0
O.	Ostatní finanční náklady	0	0
XV.	Převod finančních výnosů	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0
*	Hospodářský výsledek z finančních operací	-165	-139
R.	Daň z příjmu za běžnou činnost	248	102
R.1.	splatná	248	102
2.	odložená	0	0
**	Hospodářský výsledek za běžnou činnost	706	229
XVI.	Mimořádné výnosy	0	12
S.	Mimořádné náklady	13	0
T.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0	0
T.1.	splatná	0	0
2.	odložená	0	0
*	Mimořádný hospodářský výsledek	-13	12
U.	Převod podílů na HV společníkům	0	0
***	Hospodářský výsledek za účetní období	693	241
	Hospodářský výsledek před zdaněním	941	343