

**MENDELOVA ZEMĚDĚLSKÁ A LESNICKÁ UNIVERZITA V BRNĚ
ÚSTAV REGIONÁLNÍ A PODNIKOVÉ EKONOMIKY**

**PROVOZNĚ EKONOMICKÁ FAKULTA
2008/2009**



DIPLOMOVÁ PRÁCE

-

VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY PŘI TVORBĚ FINANČNÍHO PLÁNU

OHL ŽS BRNO, a. s.



**ŘEŠITEL:
MAGISTERSKÝ STUDIJNÍ PROGRAM:
OBOR:**

**BC. JIŘÍ LUŽNÝ
EKONOMIKA A MANAGEMENT
MANAŽERSKO-EKONOMICKÝ**

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE:

PROHLÁŠENÍ:

Prohlašuji, že tato práce lze být brána jako mé autorské dílo, které bylo vypracováno samostatně. Veškerou literaturu a zdroje použité za účelem vypracování této diplomové práce uvádím v úplném znění v práci jako odkaz na příslušný zdroj.

V Brně, dne 26. května 2009

.....

Bc. Jiří Lužný

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych chtěl poděkovat vedoucí diplomové práce Ing. Ivaně Blažkové, Ph.D., za odborné vedení a za projevenou ochotu při řešení věcných problémů.

Dále bych chtěl také poděkovat vedení podniku, který mi poskytl potřebné materiály k provedení a vyhotovení této práce.

ABSTRAKT:

Cílem této diplomové práce je provedení finanční analýzy vybraného podniku na základě účetních výkazů, identifikace faktorů, které vývoj finanční situace v podniku ve sledovaných letech 2004 – 2008 největší měrou ovlivnily, a sestavení finančního plánu.

Práce je rozdělena do dvou hlavních částí – části teoretické a části praktické. V teoretické části jsou uvedeny pojmy, které souvisí s finanční analýzou a v části praktické jsou použity pro zhodnocení finanční situace základní techniky finanční analýzy – vertikální a horizontální analýza, analýza poměrových ukazatelů, analýza pyramidových soustav ukazatelů, modely predikce finanční tísně a plánované výkazy.

Na základě provedené analýzy je sestaven dlouhodobý finanční plán v horizontu pěti let.

ABSTRACT:

The aim of this diploma thesis is financial analysis of chosen company base on financial statements and identification of factors which influenced the development of the financial situation in monitored years 2004 - 2008 most and prepare the financial plan.

Thesis is divided into two main parts - theoretic and practical. In the theoretical part there are presented conceptions which most relate to financial analysis and in the practical part there are essential techniques of financial analysis used for classification of the financial situation. Those techniques are: vertical and horizontal analysis, analysis of the ratio indicators, analysis of pyramidal system of indices and models of prediction of the financial shortcoming and financial statement.

On the basis of performed analysis there are draw a conclusions and long-term financial plan.

OBSAH:

1. ÚVOD.....	8
2. TEORETICKÁ VÝCHODISKA.....	9
2.1. FINANČNÍ ANALÝZA A JEJÍ CÍL.....	9
2.2. ZDROJE VSTUPNÍCH DAT	9
2.2.1 <i>Rozvaha</i>	10
2.2.2 <i>Výkaz zisku a ztráty</i>	12
2.2.3 <i>Cash Flow</i>	14
2.3. METODY FINANČNÍ ANALÝZY	15
2.3.1 <i>Horizontální analýza</i>	16
2.3.2 <i>Vertikální analýza</i>	16
2.3.3 <i>Analýza poměrových ukazatelů</i>	17
2.3.4 <i>Pyramidové soustavy ukazatelů</i>	24
2.4.5 <i>Predikce finanční tísně podniku (souhrnné indexy)</i>	26
2.4. FINANČNÍ PLÁNOVÁNÍ.....	28
2.4.1 <i>Finanční strategie</i>	29
2.4.2 <i>Časový horizont finančního plánování</i>	30
2.4.3 <i>Dlouhodobé finanční plánování</i>	32
2.4.4 <i>Krátkodobé finanční plánování</i>	35
2.4.5 <i>Finanční kontrola</i>	36
3. CÍL PRÁCE A METODIKA ŘEŠENÍ.....	37
4. CHARAKTERISTIKA PODNIKU	38
5. FINANČNÍ ANALÝZA	40
5.1. ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	40
5.1.1 <i>Horizontální analýza</i>	40
5.1.2 <i>Vertikální analýza</i>	46
5.2. ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	51
5.2.1 <i>Analýza čistého pracovního kapitálu</i>	51
5.3. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	52
5.3.1 <i>Ukazatele zadluženosti</i>	52
5.3.2 <i>Ukazatele platební schopnosti (likvidity)</i>	53

5.3.3. Ukazatele aktivity.....	54
5.3.4. Ukazatele rentability.....	55
5.4. ANALÝZA PYRAMIDOVÝCH SOUSTAV UKAZATELŮ.....	56
5.4.1. Rozklad rentability celkového vloženého kapitálu.....	56
5.4.2. Rozklad rentability vlastního kapitálu.....	57
5.5. MODELÝ PREDIKCE FINANČNÍ TÍSNĚ	58
5.5.1. Altmanův (Z-skóre) model – vícerozměrný model.....	58
5.5.2. Index důvěryhodnosti společnosti (Index IN)	59
5.5.3. Index ekonomické přidané hodnoty (IN_{EVA}).....	60
5.6. SHRNUÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU	60
6. FINANČNÍ PLÁN	62
6.1. ZÁMĚR SPOLEČNOSTI OHLŽS, A. S.....	62
6.1.1. Předpokládaný vývoj	62
6.1.2. Obchodní cíle.....	62
6.2. DLOUHODOBÝ FINANČNÍ PLÁN.....	63
6.2.1. Plánovaný VZZ	64
6.2.2. Plánovaný výkaz Cash Flow.....	66
6.2.3. Plánovaná rozvaha	67
6.2.4. Finanční analýza finančního plánu	69
6.2.5. Shrnutí finančního plánu podniku	73
7. ZÁVĚR	74
8. LITERATURA.....	77
9. PŘÍLOHY.....	79

1. ÚVOD

Život firmy je plný proměnlivých situací a složitých problémů. Pro porozumění finančního řízení je třeba znát reálný pohyb v podniku, vědět, čím se podnik zabývá, jaké jsou jeho trhy, kdo jsou jeho konkurenti, jaká je kvalita jeho výrobků, jaké jsou jeho budoucí cíle atd. Jedním z nástrojů specifikace podniku a jeho fondů je finanční analýza. Finanční analýza může odpovědět na mnohé otázky týkající se pohybu kapitálu ve firmě, kvality jeho řízení a vlivu firemního hospodaření na její postavení na trhu.

Bez ohledu na to, odkud vychází počáteční impuls k analýze, jsou její nástroje v podstatě stejné. Základním nástrojem finanční analýzy je výpočet a interpretace finančních poměrových ukazatelů. Jsou-li tyto nástroje správně použity, mohou odpovědět na mnoho otázek týkajících se finančního zdraví firmy.

Vnitřní finanční analýza je zaměřena na zjištění likvidity firmy nebo na zevrubné zhodnocení jejích minulých výsledků. Každý finanční manažer nebo analytik potřebuje vědět, jestli si podnik může dovolit realizovat půjčku na plánovanou výrobní expanzi a jestli zatížení dodatečnými finančními náklady bude pro společnost přípustné.

Cílem finanční analýzy iniciované zvenčí může být určení a ohodnocení kredibility firmy anebo jejího investičního potenciálu. Bankovní úředník se může ptát, zdali je firma likvidní anebo solventní. Potencionální investor může chtít vědět, jak je firma zisková a jaká by byla rizikovost jeho investice, pokud by se pro ni rozhodl.

Plánování je komplexní rozhodovací proces navrhování, hodnocení a výběru cílů i projektů k jejich dosažení. Cíle podniku ve finančním vyjádření konkretizuje a kvantifikuje finanční plán, který zastřešuje všechny ostatní dílčí plány. Strategickou a zároveň nejnáročnější částí finančního plánu je především reálný odhad budoucích peněžních toků. Věrně zachycení těchto veličin a tím i celého plánu na základě reálných podkladů se následně projeví v rozvoji podniku, v jeho připravenosti na různý vývoj situace.

Finanční plánování koordinuje finanční a investiční rozhodování, zvažuje budoucí důsledky současných rozhodnutí, kvantifikuje finanční cíle, formuluje finanční politiku a po finanční stránce zastřešuje podnikový strategický plán. Vrcholným finančním cílem je maximalizace tržní hodnoty. Praktické finanční plánování pracuje potom se ziskem jako zástupným finančním cílem. Plánovací systém, kromě samotného plánování, tvoří také kontrola, ve které se uplatňují hlediska finanční analýzy. To je i důvod, který hovoří pro studium metod finanční analýzy a finančního plánu v jediném kurzu.

2. TEORETICKÁ VÝCHODISKA

2.1. Finanční analýza a její cíl

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

Podle Živělové [11] je hlavním úkolem finanční analýzy globální posouzení finanční pozice podniku. Je sice pohledem do minulosti, ale současně i základem, od něhož se odvíjí podnikatelské záměry pro příští období. Tyto záměry jsou pak dále rozpracovávány ve finančních plánech. Právě tím, že odhaluje slabé i silné stránky finanční situace podniku, umožňuje přijmout pro kratší i delší časový horizont správný podnikatelský záměr.

Růčková [7] definuje finanční analýzu jako specifický typ analýzy, jejíž smyslem je provést zhodnocení finančního hospodaření. Finanční analýza patří k nejdůležitějším nástrojům finančního řízení. Analýza je užitečná pro prověření dat z minulosti a je východiskem pro sestavování finančního plánu.

Synek [9] tvrdí, že jakékoliv finanční rozhodování musí být podloženo finanční analýzou, na jejíchž výsledcích je založeno řízení majetkové i finanční struktury podniku, investiční i cenová politika, řízení zásob atd. Jejím hlavním úkolem je poskytovat informace o finančním zdraví podniku.

Podle Kovanicové [5] je hlavním úkolem finanční analýzy z výkazů a dalších informací posoudit zdraví podniku a jeho slabiny a připravit podklady pro potřebná řídicí rozhodnutí.

2.2. Zdroje vstupních dat

Finanční analýza vychází z různých informačních zdrojů. Informační zdroje mají odlišnou dostupnost, ale obecně je možno je rozdělit na informace interní a informace externí.

Interní informace se bezprostředně dotýkají analyzované firmy, nicméně ne všechny interní informace jsou veřejně dostupné. K veřejně dostupným informacím, které se běžně využívají pro zpracování základní finanční analýzy, patří data z účetní závěrky. Účetní závěrka účetních jednotek ze zákona zahrnuje rozvahu, výkaz zisku a ztráty, přílohu a může zahrnout přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu. Kromě těchto dat patří k interním datům údaje z vnitropodnikového účetnictví, podnikové statistiky, podklady z úseku práce a mezd, vnitřní směrnice podniku apod. Mimo jiné je možno využívat také nefinanční informace, k nimž patří informace o produktivitě práce, objemovém množství výrobků a služeb.

Externí informace pocházejí z vnějšího prostředí a týkají se tedy nejen podniku jako takového, ale také domácího a zahraničního okolí podniku. Do této kategorie patří informace plynoucí z mezinárodních analýz, analýz národního hospodářství či odvětvových analýz, ale také informace z oficiálních statistik, burzovní informace z odborného tisku. K nefinančním informacím tohoto typu patří postavení na trhu, konkurence, opatření vlády, kvalita managementu atd. [7].

2.2.1 Rozvaha

Rozvaha je účetním výkazem, který zachycuje bilanční formou stav hospodářských prostředků (aktiva) a zdrojů jejich financování (pasíva) vždy k určitému datu. Rozvaha se zpravidla vystavuje k poslednímu dni každého roku, resp. kratších období. Představuje základní přehled o majetku podniku ve statistické podobě (v okamžiku účetní závěrky). Jde nám tedy o získání věrného obrazu:

- **majetkové situace podniku** – v jakých konkrétních druzích je majetek vázán a jak je oceněn, nakolik je opotřeben, jak rychle se obrací, optimálnost složení majetku atd.
- **o zdrojích, z nichž byl majetek pořízen** – o výši vlastních a cizích zdrojů financování, jejich struktuře apod.
- **o finanční situaci podniku** – jakého zisku podnik dosáhl, jak jej rozdělil, zda je podnik schopen dostát svým závazkům.

Při analýze rozvahy budeme sledovat zejména:

- stav a vývoj bilanční sumy;
- strukturu aktiv, její vývoj a přiměřenost velikosti jednotlivých složek;
- strukturu pasív, její vývoj s důrazem na podíl vlastního kapitálu, bankovních a dodavatelských úvěrů;
- relace mezi složkami aktiv a pasív: tj. velikost stálých aktiv a dlouhodobých pasív, velikost stálých aktiv a vlastního kapitálu, velikost oběžných aktiv krátkodobých cizích pasív, finanční majetek a krátkodobé pohledávky ke krátkodobým pasívům.

Majetková struktura - aktiva

Majetková struktura podniku představuje podrobnou strukturu aktiv podniku. Aktivy v širším pojetí rozumíme celkovou výši ekonomických zdrojů, jimiž podnik disponuje v určitém časovém okamžiku. Zdroje bývají označovány jako majetek podniku, jde-li o právní pojetí, také jako kapitál, jde-li o finanční stránku ekonomických zdrojů. Rozhodující je však schopnost dané položky přinést v budoucnu ekonomický prospěch podniku. Tato schopnost se může projevit dvěma způsoby:

- **přímo** – schopnost cenných papírů přeměnit je okamžitě na hotovost;
- **nepřímo** – položka aktiv se zapojí do výrobní činnosti podniku, postupně se přemění na hotové výrobky a prostřednictvím pohledávek se změní na peníze.

Finanční struktura – pasiva

Finanční struktura podniku představuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován majetek podniku. Je zachycena v pasívech rozvahy. Strana pasív není prioritně členěna podle hlediska času jako tomu bylo u aktiv, ale z hlediska vlastních zdrojů financování (zdroje vlastní, cizí).

Z dynamického hlediska nám finanční struktura ukazuje strukturu přírůstku podnikového kapitálu, ze kterého je financován přírůstek majetku.

Problémy při analýze rozvahy

Rozvaha popisuje stav na základě historických cen a z toho plynou právě úskalí z hlediska vypovídací schopnosti dat:

- zobrazuje stav hodnot v ní obsažených k danému okamžiku, nemůže dát informace o dynamice společnosti;
- nepracuje s časovou hodnotou peněz, nepostihuje přesně současnou hodnotu aktiv a pasív;
- k určení realistické hodnoty některých položek musí být použito odhadu, například:
 - skutečná kvalita stálých aktiv – stav mezi účetní hodnotou a jejich aktuální hodnotou;
 - zásoby – zde jsou důležité změny úrovně zásob mezi jednotlivými obdobími a příčiny jejich změny; jde hlavně o relace mezi cenami, kterými jsou zásoby oceněny a cenami aktuálními, dále je zajímavá struktura zásob a jejich přiměřenost ve vztahu k dosaženým výkonům;
 - cenné papíry – doporučit analýzu jednotlivých složek portfolia; opatrnost ve vztahu k málo likvidním cenným papírům;
 - nadhodnocené pohledávky – tj. ověření bonity pohledávek;
 - podhodnocené závazky.

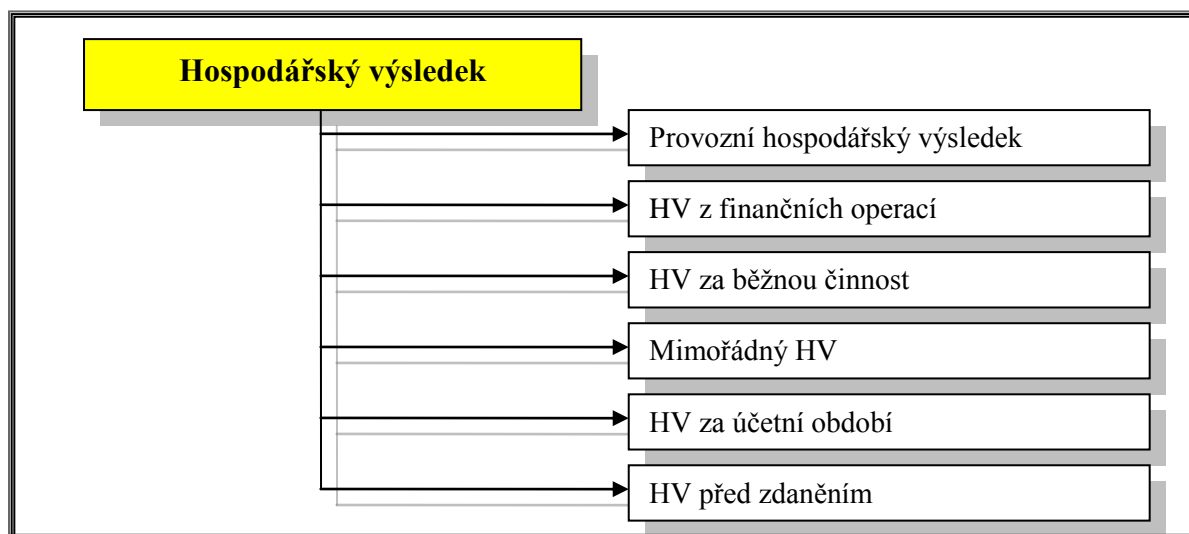
2.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je písemný přehled o výnosech, nákladech a hospodářském výsledku za určité období. Zachycuje tedy pohyb výnosů a nákladů *!nikoliv pohyb příjmů a výdajů!*. I u tohoto finančního výkazu budeme při finanční analýze sledovat strukturu výkazu, jeho dynamiku, resp. dynamiku jednotlivých položek.

V rámci analýzy výkazu zisku a ztráty obvykle hledáme odpověď na otázku, jak jednotlivé položky výsledovky ovlivňují nebo spíš ovlivňovaly hospodářský výsledek.

Ve struktuře výkazu zisku a ztráty je možno nalézt několik stupňů hospodářského výsledku. Jednotlivé hospodářské výsledky se od sebe liší tím, jaké náklady a výnosy do jeho struktury vstupují. Členění hospodářského výsledku je popsáno ve schématu č. 1.

Schéma č. 1: Členění hospodářského výsledku



Zdroj: RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza*

Nejdůležitější položkou je hospodářský výsledek z provozní činnosti, který lze takto označit proto, že odráží schopnost firmy ze své hlavní činnosti vytvářet kladný hospodářský výsledek. Provozní hospodářský výsledek je složen z několika dílčích výsledků:

- **výsledek z prodeje zboží** – obchodní marže – tržby z prodeje se porovnávají s pořizovací cenou prodávaných zásob;
- **výsledek z prodeje investičního majetku a materiálu;**
- **výsledek z ostatní provozní činnosti.**

Důležitou položkou zde je také mezisoučet přidaná hodnota – tu vypočteme tak, že sečteme obchodní marži a výkony a odečteme od toho výkonovou spotřebu. Podobně bychom se mohli zabývat hospodářským výsledkem z finanční činnosti a mimořádným hospodářským výsledkem.

Výsledovka obsahuje tokové veličiny, které jsou založeny na kumulativní bázi a jejich změny v čase nemusí být rovnoměrné. Velkým problémem je fakt, že nákladové a výnosové položky se neopírají o skutečné peněžní toky (příjmy a výdaje). Je tedy jasné, že výsledný čistý zisk neobsahuje skutečnou dosaženou hotovost získanou hospodařením v daném období. Problém je tedy např. v tom, že výnosy z prodeje zahrnují okamžité uhrazení v hotovosti, fakturaci a prodej odběratelům na úvěr, ale už nezahrnují inkaso plateb z prodeje, který byl realizován na úvěr v předchozím období. Dále spočívá problém v tom,

že náklady nemusejí být zaplacený ve stejném období, za jaké se objevují ve výsledovce nebo některé náklady nejsou vůbec hotovostním výdajem (odpisy, amortizace, goodwill, patentní práva).

Základní rozdíl mezi rozvahou a výsledovkou je v tom, že zatímco rozvaha zachycuje aktiva a pasíva k určitému časovému okamžiku, výsledovka se vztahuje vždy k určitému časovému intervalu – je přehledem o výsledkových operacích za tento interval [7].

2.2.3. Cash Flow

Dle Landy výkaz Cash Flow (přehled o peněžních tocích) zobrazuje kromě aktuálního stavu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů (obdobně jako výsledovka v případě hospodářského výsledku) tři typy sald (rozdílů příjmů a výdajů):

- z provozní činnosti,
- z investiční činnosti,
- z finanční činnosti.

Provozní činností se rozumí základní výtěžné činnosti podniku a dále ostatní činnosti, které nelze zahrnout mezi investiční nebo finanční činnosti. Z finančního hlediska je peněžní tok generovaný peněžní činností nejvýznamnější, protože je výrazem finanční síly podniku.

Investiční činností se rozumí pořízení nebo prodej dlouhodobého majetku, popřípadě činnost související s poskytováním úvěrů, půjček a výpomocí, které nejsou považovány za provozní činnost.

Finanční činností se rozumí taková činnost, která má za následek změny ve velikosti a složení vlastního kapitálu a dlouhodobých, popřípadě i vybraných krátkodobých závazků (zejména úvěrového charakteru).

Při rozlišování metod výpočtu peněžních toků si musíme uvědomit, že pracujeme v prostředí podvojného (aktuálního) účetnictví, které – na rozdíl od jednoduché účetní

soustavy (soustavy vedení na bázi peněžních toků, nynější daňové evidence) – není uzpůsobeno pro komplexní sledování peněžních příjmů a výdajů. Z tohoto důvodu byly v průběhu vývoje účetnictví vyvinuty tři základní metody výpočtu a sestavení přehledu o peněžních tocích: metoda přímá (přímá a nepravá přímá metoda – v odborné literatuře se tato metoda též označuje jako náhradní přímá metoda) a nepřímá metoda.

Přímá metoda (a zejména nepravá přímá metoda) se v praxi používá zejména pro sestavování operativních finančních plánů. Naopak nepřímá metoda, která vyžaduje sestavení rozvahy a výsledovky, se používá buď jako součást účetní závěrky nebo jako součást dlouhodobých finančních plánů [6].

2.3. Metody finanční analýzy

Metody finanční analýzy lze rozdělit z různých pohledů. Obvykle se rozlišují dva základní přístupy k hodnocení hospodářských jevů:

Fundamentální analýza: je založená spíše na souvislostech mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenosti odborníků, na jejich subjektivních odhadech i na citu pro situace a trendy. Zpracovává údaje spíše kvalitativní a pokud využívá kvantitativní informaci, odvozuje své závěry bez použití algoritmizovaných postupů.

Technická analýza: je založená na použití matematických, matematicko-statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným (kvalitativním) ekonomickým posouzením výsledků [5].

Z výše uvedeného vyplývá, že finanční analýzu je možno zařadit do kategorie technické analýzy. Ve finanční analýze se můžeme setkat se dvěma stupni analýz: jednodušší **elementární metody** finanční analýzy zahrnující analýzu stavových ukazatelů, analýzu rozdílových a tokových ukazatelů, přímou analýzu intenzivních ukazatelů a analýzu soustav ukazatelů; a složitější **vyšší metody** finanční analýzy zahrnující matematicko-statistické metody a nestatistické metody [7].

Nedůležitějším hlediskem členění metod technické finanční analýzy je členění dle používaných ukazatelů a způsobů jejich interpretace na:

- horizontální analýzu
- vertikální analýzu
- analýzu poměrových ukazatelů
- analýzu pyramidových soustav ukazatelů
- predikci finanční tísně podniku.

2.3.1. Horizontální analýza

Horizontální analýza využívá absolutních a rozdílových ukazatelů. Pomocí ní zjišťujeme procentní změny jednotlivých položek účetních výkazů (rozvaha, výkaz zisků a ztrát) oproti předešlému období. Z těchto změn lze odvozovat i pravděpodobný vývoj příslušných ukazatelů v budoucnosti. K výpočtu je zapotřebí dostatečně dlouhá časová řada a v této časové řadě musí být zajištěna srovnatelnost dat. Do odhadu budoucího vývoje je nutno zahrnout také předpokládané změny uvnitř podniku a změny ve vnějším ekonomickém prostředí [11].

Procentní změny jednotlivých položek vycházejí z absolutních změn, zjištěných jako rozdíl dvou hodnot v čase:

absolutní změna = ukazatel_t - ukazatel_{t-1}, kde t = příslušný rok.

procentní změna = absolutní změna / ukazatel_{t-1} * 100

2.3.2. Vertikální analýza

Vertikální analýza, označována též jako strukturní analýza, vyjadřuje procentní podíl dané položky účetního výkazu ze stanoveného základu. Užívá se pro vyjádření struktury aktiv a pasiv pro rozbor Výkazu zisků ztrát.

Výhodou vertikální analýzy je, že umožňuje srovnatelnost výsledků analýzy z různých let, neboť nezávisí na meziroční inflaci a je především vhodná pro porovnání v prostoru, tj. různých firem navzájem.

Do *nevýhod* finanční analýzy prováděné pomocí procentního rozboru lze začlenit neodhalení příčiny změn, měnnost absolutní základny pro výpočet ukazatelů, možnost nesrovnatelnosti vykazovaných údajů [11].

2.3.3. Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je nejužívanější metodou finanční analýzy. Je založena na vyžití poměrových ukazatelů, jejichž pomocí jsou postupně zkoumány jednotlivé oblasti finančního hospodaření podniku. Za dlouhou dobu používání poměrových ukazatelů bylo navrženo velké množství, řádově desítky ukazatelů, z nichž některé se liší pouze drobnými modifikacemi. Praktickým užíváním se však vyčlenila skupina ukazatelů všeobecně akceptovaných, které umožňují vytvořit si základní představu o finanční situaci podniku. Pro posouzení jednotlivých oblastí finančního hospodaření podniku jsou užívány ukazatele, které podle toho, o které oblasti finančního hospodaření podniku vypovídají, jsou rozčleněny do pěti základních skupin:

- ukazatele zadluženosti
- ukazatele platební schopnosti
- ukazatele aktivity
- ukazatele rentability
- ukazatele tržní hodnoty firmy [11].

2.3.3.1. Ukazatele zadluženosti

Pojmem zadluženost vyjadřujeme skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv ve své činnosti cizí zdroje, tedy dluh. Použití výhradně vlastního kapitálu totiž jednoznačně s sebou přináší snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Naopak financování výhradně z cizích zdrojů by bylo pravděpodobně spojeno s obtížemi při jeho získávání. Navíc je tato situace ze zákona vyloučena. Jedním ze základních problémů finančního řízení podniku je tedy vedle stanovení celkové výše potřebného kapitálu i volba správné skladby zdrojů financování jeho činnosti. Podstatou analýzy zadluženosti je hledání optimálního vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem – hovoříme o kapitálové struktuře [7].

Existují dvě pravidla, kterými by se měl podnik řídit při optimalizaci finanční struktury podniku:

- pravidlo vertikální kapitálové struktury, které uvádí, že podíl vlastních a cizích zdrojů by měl být 1:1, neboť vlastníci podniku by měli přispívat alespoň stejným dílem k financování jako věřitelé;
- zásada, že podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích by měl být pokud možno vyšší než podíl dluhového financování, neboť cizí kapitál je nutno splatit. Nízký poměr vlastního kapitálu k cizímu je považován za určitý nedostatek podniku a ohrožení jeho stability [11].

Celková zadluženost (debt ratio) = celkové závazky / celková aktiva * 100 (%)

- bývá též označována jako ukazatel věřitelského rizika. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženosti celkového majetku podniku a tím vyšší riziko věřitelů, že jejich dluh nebude splacen. Zadluženost ovlivňuje nejen riziko věřitelů, ale také celkovou výnosnost podniku, neboť použití cizích zdrojů zvyšuje náklady podniku [11].

Analytickými ukazateli celkové zadluženosti jsou dlouhodobá a krátkodobá zadluženost.

krátkodobá zadluženost = krátkodobé závazky / celková aktiva * 100 (%)

dlouhodobá zadluženost = dlouhodobé závazky / celková aktiva * 100 (%)

Míra samofinancování (equity ratio) = vlastní kapitál / celková aktiva * 100 (%)

- vyjadřuje proporcii, v níž jsou aktiva společnosti financována penězi akcionářů. Je považován za jeden z nejdůležitějších poměrových ukazatelů zadluženosti pro hodnocení celkové finanční situace [7].

Dluh na vlastní kapitál = celkové závazky / vlastní kapitál

- má stejnou vypovídací schopnost jako výše uvedený ukazatel poměr celkových závazků k celkovým aktivům (celková zadluženost). Oba ukazatele rostou s tím, jak roste proporce dluhů (závazků) ve finanční struktuře podniku [1].

Úrokové krytí = zisk před zdaněním a úroky / celkové úroky

- udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Informuje vlastníky podniku o tom, zda podnik je schopen splácet své závazky z úroků a věřitele o tom, zda a jak jsou zajištěny jejich nároky v případě likvidace podniku. Podniky, které dosahují vyššího růstu tržeb jsou schopny v mnohem větším rozsahu využívat cizí kapitál, protože budou schopny platit fixní částku úroků. Doporučená hodnota by se měla pohybovat okolo 3, pro bezproblémové podniky se udává hodnota až okolo 8 [7].

Ukazatel podkapitalizování = (dlouh. závazky + dlouh. úvěry + vlastní kapitál) / stálá aktiva

- hodnota ukazatele by měla být větší než 1, neboť podle zásad správného financování by firma měl dlouhodobý majetek kryt dlouhodobým kapitálem, který by měl být dostatečně vysoký, aby nejen umožňoval financování stálých aktiv, ale vytvářel v potřebné výši i dostatečný pracovní kapitál [11].

Finanční páka = aktiva celkem / vlastní jmění

- má velký význam při hodnocení výnosnosti podniku prostřednictvím pyramidových soustav ukazatelů [11].

2.3.3.2. Ukazatele platební schopnosti (likvidity)

Likvidita je důležitá z hlediska finanční rovnováhy firmy, neboť jen dostatečně likvidní podnik je schopen dostát svým závazkům. Na druhou stranu příliš vysoká míra likvidity je nepříznivým jevem pro vlastníky podniku, neboť finanční prostředky jsou vázány v aktivech, které nepracují ve prospěch výrazného zhodnocování finančních prostředků a „ukrajují“ tak z rentability. Je tedy potřeba hledat pokud možno vyváženou likviditu, která zaručí jak dostatečné zhodnocení prostředků, tak i schopnost dostát svým závazkům.

Z hlediska názvu a obsahu ukazatelů se zpravidla používají 3 základní ukazatele:

Běžná likvidita = oběžná aktiva / krátkodobé závazky

- ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku, nebo také kolika jednotkami oběžných aktiv je kryta jedna jednotka krátkodobých závazků. Stručně řečeno vypovídá o tom, jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Vypovídací schopnost tohoto ukazatele má však také některá omezení – jedním z omezení je například fakt, že nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z hlediska jejich likvidnosti a dále nebere v úvahu strukturu krátkodobých závazků z hlediska doby splatnosti. Dalším omezením je fakt, že jej lze ovlivnit k datu sestavení rozvahy odložením některých nákupů [10].

Pohotová likvidita = (oběžná aktiva – zásoby) / krátkodobé závazky

- z doporučených hodnot pro tento ukazatel je patrné, že pokud by byl poměr 1:1, podnik by byl schopen se vyrovnat se svými závazky, aniž by musel prodat své zásoby. Vyšší hodnota ukazatele bude příznivější pro věřitele, nebude však příznivá z hlediska akcionářů a vedení podniku. Značný objem oběžných aktiv vázaný ve formě pohotových prostředků přináší jen malý nebo žádný úrok. Nadměrná výše oběžných aktiv vede k neproduktivnímu využití do podniku vložených prostředků a tak nepříznivě ovlivňuje celkovou výnosnost vložených prostředků [7].

Hotovostní likvidita = finanční majetek krátkodobé povahy / krátkodobé závazky

- pod pojmem pohotové platební prostředky je nutné si představit nejen sumu peněz na běžném účtu, jiných účtech či pokladně, ale také volně obchodovatelné cenné papíry, šeky (tedy ekvivalenty hotovosti). Tento pojem můžeme ztotožnit s pojmem finanční majetek. Součástí krátkodobých dluhů jsou i běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci, které jsou v rozvaze vedeny odděleně od krátkodobých závazků v rámci bankovních úvěrů a výpomocí [7].

2.3.3.3. Čistý pracovní kapitál

$\text{ČPK} = (\text{zásoby} + \text{pohledávky} + \text{finanční majetek}) - \text{krátkodobé závazky}$

- s analýzou likvidity je spojena ještě jedna důležitá kategorie zvaná net working capital (čistý pracovní kapitál). Z konstrukce tohoto ukazatele vyplývá, že se jedná o ukazatel, který má nejbližší k běžné likviditě, která je konstruována na základě stejných údajů pouze jako *poměrový ukazatel*.

Pracovní kapitál je část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými finančními zdroji a podnik se ní může volně disponovat při realizaci svých záměrů. Pracovní kapitál můžeme také chápat jako část prostředků, které by podniku dovolily v omezeném rozsahu pokračovat v jeho činnosti, pokud by byl nucen splatit převážnou část nebo všechny své krátkodobé závazky – jde tedy o finanční polštář pro případ nouze. ČPK nám umožní oddělit v oběžných aktivech tu část peněžních prostředků, která slouží bezprostředně k úhradě finančních závazků, od té části, která je relativně volná a může být disponibilním finančním fondem, který může manažer využít ve finanční politice firmy [7].

2.3.3.4. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat vložených prostředků a měří vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasív. Tyto ukazatele nejčastěji vyjadřují počet obrátek jednotlivých složek zdrojů nebo aktiv nebo dobu obratu – což je reciproká hodnota k počtu obrátek. Jejich rozbor slouží především k hledání odpovědi na otázku, jak hospodaříme s aktivy, jejich jednotlivými složkami a také jaké má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu [7].

$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{tržby} / \text{aktiva celkem}$

- bývá též označován jako vázanost celkového vloženého kapitálu (z aktiv v bilanci) a je součástí klasického pyramidového rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu. Měří efektivnost využití aktiv v podniku. Ukazuje, jak se zhodnocují stálá i oběžná aktiva ve

výrobní činnosti podniku bez ohledu na zdroje krytí těchto aktiv. Výše ukazatele se podstatně mění podle oboru činnosti.

Nevýhodou tohoto i dalších ukazatelů je to, že tržby jsou veličinou tokovou, zatímco stav aktiv se může během roku měnit a v ukazateli je zachycen staticky k určitému časovému okamžiku. Pro objektivní posouzení ukazatelů by bylo vhodnější vyjádřit aktiva průměrným stavem vypočteným ze stavu na začátku a konci sledovaného období.

Obrat hmotného investičního majetku = tržby / hmotný inv. majetek v zůstatkových cenách

- ukazatel označovaný i jako ukazatel relativní vázanosti hmotného investičního majetku, je ukazatelem efektivnosti a intenzity využívání budov, strojů, zařízení, dopravních prostředků a dalšího hmotného investičního majetku, proto bývá označován i jako produktivnost fixních aktiv a obvykle bývá srovnáván s odvětvovými průměry. Největší nevýhodou tohoto ukazatele je, že aktiva pořízená v minulosti jsou díky inflaci silně podhodnocena.

Obrat zásob = tržby / oběžná aktiva

- udává, kolikrát za rok se zásoby přemění v ostatní formy oběžného majetku až po opětovný nákup zásob. Nadbytečné zásoby jsou samozřejmě neproduktivní a představují investici s nízkým či dokonce nulovým výnosem [11].

Doba obratu zásob = 365 / obrat zásob

- tento ukazatel nám udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Obecně platí, že čím je delší obratovost zásob a kratší doba obratu zásob, tím lepší je situace. Je však potřeba pamatovat na optimální velikost zásob [7].

Obrat pohledávek = tržby / průměrný stav pohledávek

- udává počet obrátek, tedy transformaci pohledávek v hotové peníze. Čím rychlejší je obrat pohledávek, tím rychleji podnik inkasuje své pohledávky a získané peníze může použít na další potřeby podniku [11].

Doba obratu pohledávek = 365 / obrat pohledávek

- tento ukazatel vypovídá o tom, jak dlouho je majetek podniku vázán ve formě pohledávek, respektive za jak dlouho jsou pohledávky v průměru splaceny. Doporučovanou hodnotou je samozřejmě běžná doba splatnosti faktur, neboť většina expedovaného zboží je fakturována a každá faktura má svou dobu splatnosti [7].

Obrat závazků = tržby / závazky z obchodního styku

- udává, jak dlouho společnost odkládá platbu svým dodavatelům.

Doba obratu závazků = 365 / obrat závazků

- vypovídá o tom, jak rychle jsou spláceny závazky firmy. Obecně je možno konstatovat, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nebyla narušena finanční rovnováha ve firmě [7].

2.3.3.5. Ukazatele rentability

Rentabilita (též výnosnost vloženého kapitálu) je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. U těchto poměrových se nejčastěji vychází ze dvou základních účetních výkazů, a to z výsledovky a rozvahy – důraz klademe samozřejmě na výsledovku, neboť v některých pramenech bývá rentabilita zaměňována za výraz ziskovost. Co lze ještě říci obecně je fakt, že ukazatele rentability slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti.

Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROA) se vyskytuje ve dvou verzích, ve zdaněné a nezdaněné. Oba tyto ukazatele poměřují úroky s celkovými aktivy investovanými do podnikání a tím, že u druhé nezdaněné varianty není vůbec podchycen efekt zdanění. Ukazatel v této podobě informuje o tom, jaká by byla rentabilita podniku, pokud by neexistovalo zdanění příjmů. Udává, kolik korun zisku přinese 1 Kč vloženého kapitálu.

$$ROA_{zd.} = (\text{hospodářský výsledek po zdanění} + \text{nákladové úroky} * (1 - \text{sazba daně}) / \text{celková aktiva}) * 100$$

$$ROA_{nezd.} = (\text{hospodářský výsledek před zdaněním} + \text{nezdaněné úroky} / \text{celková aktiva}) * 100$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Tento ukazatel je počítán zejména pro vlastníky, protože ukazuje, jak byly prostředky, které byly do podniku vloženy, zhodnoceny. Je-li hodnota ukazatele nižší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem, je podnik fakticky odsouzen k zániku, neboť investoři nebudou do takové investice vkládat své prostředky. Obecně tedy platí, že by tento ukazatel měl být vyšší než je úroková míra bezrizikových cenných papírů.

$$ROE = \text{zisk po zdanění} / \text{vlastní jmění} * 100$$

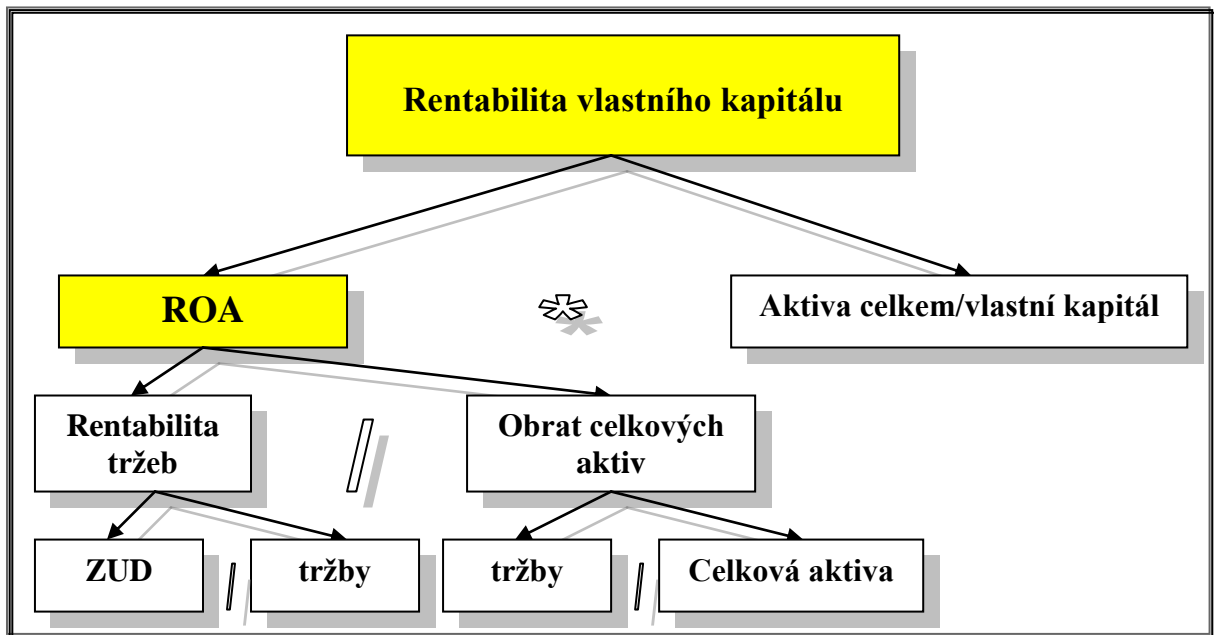
Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu ROCE je ukazatel, který vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem. Lze říci, že komplexně vyjadřuje efektivnost hospodaření společnosti [11].

$$ROCE = (\text{hospodářský výsledek po zdanění} + \text{nákladové úroky} * (1 - \text{sazba daně z příjmu}) / (\text{dlouhodobé cizí zdroje} + \text{vlastní kapitál}) * 100 \text{ (v \%)}$$

2.3.4. Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidové soustavy ukazatelů rozkládají aditivní nebo multiplikační metodou vrcholový ukazatele. Cílem pyramidových soustav je na jedné straně popsání vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů a na straně druhé analyzování složitých vnitřních vazeb v rámci pyramidy. Jakýkoliv zásah do jednoho ukazatele se pak projeví v celé vazbě. Pyramidový rozklad, nazýván též Du Pont rozklad, je zaměřen na rozklad rentability vlastního kapitálu a vymezení jednotlivých položek vstupujících do tohoto ukazatele. Jednotlivé položky, vstupující do tohoto rozkladu, jsou znázorněny ve schématu č. 2:

Schéma č. 2: Du Pont rozklad



Zdroj: RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza*

Ze schématu č. 2 je zřejmé, že vrcholový ukazatel je možno dále členit. Ani v takovéto podobě však ještě není rozklad dokončen. Čistý zisk je možno dále rozložit na rozdíl tržeb a celkových nákladů, do kterých patří například úroky, odpisy, ostatní náklady, ale také daň ze zisku. Obdobným způsobem můžeme rozčlenit ještě celková aktiva, o nichž víme, že se skládají ze stálých aktiv, oběžných aktiv a ostatních aktiv [7].

Ziskový účinek finanční páky = $\frac{\text{rent. vlastního kapitálu}}{\text{rent. celkového vloženého kapitálu}}$
(zdaněná)

Tento ukazatel vyjadřuje, jak se odrazí navýšení cizího kapitálu ve finanční struktuře podniku na ukazateli rentability vlastního kapitálu. Pokud je hodnota ukazatele větší než 1, pak zvyšování podílu cizích finančních zdrojů ve finanční struktuře podniku má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu, v opačném případě ji ovlivňuje negativně [11].

2.4.5. Predikce finanční tísně podniku (souhrnné indexy)

Altmanův model

Typickým příkladem souhrnného indexu hodnocení je „Altmanův index finančního zdraví podniku“ nebo také „Altmanův model“. Vychází z propočtu globálních indexů, resp. indexů celkového hodnocení. Tento výpočet je stanoven jako *součet hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, jimž je přiřazena různá váha, z nichž největší váhu má rentabilita celkového vloženého kapitálu* [12].

Altmanův model pro společnosti, které patří do skupiny firem neveřejně obchodovatelných na burze, je možné vyjádřit rovnicí:

$$Z \text{ skóre} = 0,717 x_1 + 0,847 x_2 + 3,107 x_3 + 0,42 x_4 + 0,998 x_5, \text{ kde}$$

$x_1 = \text{pracovní kapitál} / \text{celková aktiva} = (\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky (včetně bankovních úvěrů)}) / \text{celková aktiva}$

$x_2 = \text{nerozdělený zisk} / \text{celková aktiva} = (\text{zisk po zdanění} - \text{dividendy}) / \text{celková aktiva}$

$x_3 = \text{zisk před zdaněním a úroky} / \text{celková aktiva} = (\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}) / \text{celková aktiva}$

$x_4 = \text{vlastní kapitál} / \text{celková závazky} = (\text{krátkodobé} + \text{dlouhodobé závazky} + \text{bankovní úvěry a výpomoci})$

$x_5 = \text{tržby} / \text{celková aktiva} = (\text{tržby za prodej výrobku a služeb} + \text{výkony}) / \text{celková aktiva}$

$Z > 4,14$ finančně pevný, stabilizovaný podnik – pásmo prosperity

$Z = 1,23 - 4,14$ firma s neurčitou finanční situací – pásmo šedé zóny

$Z < 1,23$ podnik se špatnou finanční situací – pásmo bankrotu

Model „IN“ Index důvěryhodnosti

Model IN je stejně jako Altmanův model vyjádřen rovnicí, v níž jsou zařazeny poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Každému z těchto

ukazatelů je přiřazena váha, která je váženým průměrem hodnot tohoto ukazatele v odvětví. Z toho vyplývá, že tento model více než model předchozí přihlíží ke specifickým jednotlivých odvětví [7].

$$IN = v_1 \times x_1 + v_2 \times x_2 + v_3 \times x_3 + v_4 \times x_4 + v_5 \times x_5 + v_6 \times x_6$$

x_1 = celková aktiva / cizí zdroje

x_2 = zisk před zdaněním a úroky / nákladové úroky

x_3 = zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva

x_4 = výnosy celkem (suma všech výnosů) / celková aktiva

x_5 = oběžná aktiva / krátkodobé závazky

x_6 = závazky po lhůtě splatnosti (stanoveno jako 30% z krátk. záv.) / výnosy celkem

IN > 2,0 finančně zdravý a stabilní podnik

IN = 1,0 – 2,0 podnik s neurčitou finanční situací

IN < 1,0 finančně nezuživý podnik

Index ekonomické přidané hodnoty (IN_{EVA})

Index IN_{99} (IN_{EVA}) rozděluje podniky do skupin, které vyjadřují, zda podnik tvoří či netvoří ekonomickou přidanou hodnotu. Tento ukazatel vychází z toho, že existuje korelace mezi tvorbou hodnoty a vybranými kvantitativními proměnnými, které byly určeny pomocí diskriminační analýzy, na základě údajů z 1 689 českých průmyslových podniků [8].

$$IN_{EVA} = 0,017 * A + 4,573 * B + 0,481 * C + 0,015 * D$$

A = celková aktiva / cizí zdroje

B = zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva

C = výnosy celkem / celková aktiva

D = oběžná aktiva / krátkodobé závazky

Podle vypočítané hodnoty lze IN lze charakterizovat podnik následovně:

$IN \geq 2,070$	podnik tvořící hodnotu
$1,42 \leq IN < 2,070$	spíše tvoří hodnotu
$1,089 \leq IN < 1,420$	nelze určit (šedá zóna)
$0,684 \leq IN < 1,089$	spíše netvoří hodnotu
$IN < 0,684$	podnik netvoří hodnotu

2.4. Finanční plánování

V tržních ekonomikách podniky plánují. Řídící pracovníci neustále zpracovávají a aktualizují strategické a operativní plány. Plánování je zvláště důležité ve velkých společnostech, členěných na divize a dceřiné společnosti. Plán je totiž klíčovým nástrojem koordinace a komunikace. Plánování má také motivovat výkonnost, podporovat kreativitu, zajišťovat přizpůsobování vůči okolí [3].

Finanční plánování je úvahou o finanční budoucnosti podniku. Jako každá úvaha o budoucnosti je jen orientačním nástrojem. Ovšem jeho správné užití dokáže minimalizovat riziko neúspěchu. Jeho hlavní přínos lze spatřovat v naplňování základních cílů podnikání v oblasti finančního hospodaření. K nim patří zajištění platební schopnosti, likvidity a rentability podniku.

Finanční plánování je složitý proces, který sestává z řady procesů dílčích. K nim patří především:

- analýza finančních a investičních možností, které má firma k dispozici,
- promítnutí současných rozhodnutí do budoucích důsledků,
- výběr optimálních variant pro začlenění do konečného finančního plánu,
- následná kontrola porovnávající skutečně dosažené výsledky s výsledky stanovenými plánem [11].

2.4.1. Finanční strategie

Finanční strategie představuje relativně ucelený a navzájem propojený soubor strategických finančních cílů, rozhodovacích kritérií a pravidel, která tvoří základ strategického (případně taktického a operativního) finančního plánování.

Základní složky finanční strategie tvoří:

1. Dluhová politika
2. Úvěrová politika
3. Politika v oblasti likvidity
4. Daňová politika
5. Dividendová politika

Dluhová politika odpovídá na otázky, jaká smí být zadluženost a odkud má pocházet dodatečný kapitál. Používání úvěru k financování bývá pro podniky lákavé z hlediska finančních nákladů. Úroky se zahrnují do nákladů a nepodléhají dani z příjmů. Naproti tomu zisk je zdaňován. Za určitých podmínek vede zvýšení podílu úvěru ve finanční struktuře ke zvýšení rentability vlastního kapitálu [2].

V případě **úvěrové politiky** podnik jako dodavatel poskytuje svým zákazníkům obchodní úvěr tím, že nepožaduje okamžité zaplacení faktury, nýbrž připouští odklad placení o několik týdnů. Úvěrová politika se týká celkové částky poskytovaného obchodního úvěru a stanoví platební podmínky: obvyklou lhůtu splatnosti a procento skonta, tj. procentní srážky z ceny při placení ve zkráceném termínu nebo hotově.

Politika v oblasti likvidity se týká vztahů při financování opakujících se potřeb. Měřítkem běžné likvidity je poměr oběžného majetku ke krátkodobých dluhům, tj. ke krátkodobým závazkům a krátkodobým bankovním úvěrům, splatným do jednoho roku. V jednom provozním cyklu by se měly zásoby i pohledávky proměnit v peněžní prostředky a ty by mohly být použity na úhradu splatných závazků a úvěrů. Čím je oběžného majetku v poměru ke krátkodobým pasívům více, tím větší je pravděpodobnost, že se i při nerovnoměrném přítoku peněžních příjmů vždy včas uvolní potřebná hotovost.

Základním cílem **daňové politiky** podniku je daňová optimalizace, kterou lze stručně charakterizovat jako využití všech legálních možností k minimalizaci souhrnného hodnotového objemu daňových a odvodových povinností vůči státu a dalším institucím ve střednědobém časovém rámci, aniž by přitom utrpěla kredibilita podniku na relevantních finančních trzích či došlo ke zhoršení podnikového image u široké veřejnosti či na obsluhovaných trzích.

Dividendová politika stanoví dlouhodobou směrnicí pro rozdělování zisku po zdanění na dividendy a nerozdělený zisk. Poměr vyplácených dividend a vytvořeného zisku po zdanění ovlivňuje udržitelnou míru růstu. Průhledná dividendová politika má příznivý vliv na tržní cenu akcie. Očekávaná dividenda vychází z vyplacené dividendy v posledním roce, resp. v několika uplynulých letech. Očekávaná tržní cena akcie je zase odvozena mimo jiné z očekávané dividendy [3].

2.4.2. Časový horizont finančního plánování

Časový horizont nevymezuje pouze délku plánovacího období, ale také používané nástroje, metody a zpravidla i druhy finančních zdrojů na pokrytí plánovaných potřeb. Plánovací horizont u krátkodobého finančního plánování nepřesahuje jeden rok. Může se týkat i kratšího období, zpravidla čtvrtletí či měsíců. Souvisí s běžnou hospodářskou činností podniku a zaměřuje se především na plánování příjmů a výdajů. Hlavním úkolem krátkodobého finančního plánování je zajištění likvidity a platební schopnosti podniku.

Dlouhodobé finanční plánování zahrnuje časový horizont delší než jeden rok, nejčastěji jsou zpracovávány finanční plány na období tří až pěti let. Délka plánovacího horizontu by měla umožnit kvantifikaci relevantních finančně hospodářských účinků plánovaných investičních a finančních rozhodnutí. Vzhledem k obtížnosti predikce příjmů a výdajů s přibývajícím délkou časového horizontu je místo podrobné kalkulace příjmů a výdajů plánována především změna ve finanční pozici podniku. Plánují se změny vázanosti prostředků a změny ve struktuře jejich finančního krytí. Hlavním úkolem dlouhodobého finančního plánování je zajištění rentability podnikání.

Propojenost krátkodobých a dlouhodobých finančních plánů spočívá v tom, že krátkodobé plány přebírají jako své parametry relevantní údaje dlouhodobých plánů. Jedná

se především o příjmy a výdaje související s financováním dlouhodobého majetku podniku a s dlouhodobými finančními zdroji.

Finanční plán ve své konkrétní podobě představuje základní účetní výkazy podniku, tzn. Rozvahu, Výkaz zisků a ztrát a Výkaz peněžních toků. Výkazy vycházejí z plánovaných údajů a označují se jako plánové či pro forma výkazy. Jejich obsah a vypovídající schopnost je obdobná jako u výkazů pro běžné hospodářské období. Uvedené výkazy jsou používány jak v krátkodobém, tak dlouhodobém finančním plánování.

Plánová rozvaha zachycuje stav a strukturu aktiv a pasiv k určitému budoucímu datu a poskytuje přehled o finanční situaci podniku a stavu jeho kapitálové struktury. Slouží pro hodnocení finanční stability podniku v budoucím období.

Plánový výkaz zisků a ztrát porovnává celkový objem odbytu vyjádřený v tržbách s celkovými náklady vynaloženými na jejich dosažení a zjišťuje celkový hospodářský výsledek podniku v budoucím období. Informuje tak o schopnosti podniku vytvářet dostatečný objem zisku.

Plánový výkaz peněžních toků vychází z prognózy vlivu plánovaných finančně hospodářských procesů podniku na pohyb peněžních prostředků. Zachycuje jejich zdroje a užití. Je velmi důležitým výkazem, neboť cílem finančního plánování je dosažení rovnosti mezi zdroji a užitím peněžních prostředků [11].

Z hlediska časového se plány a rozpočty dělí na:

- krátkodobé (měsíční, čtvrtletní, roční),
- střednědobé až dlouhodobé (období 2 až 3 let nebo i delší), označují se jako plány a zpravidla zahrnují celkový ekonomický pohled na podnik.

Z hlediska předmětu plánu či rozpočtu se rozlišují:

- dílčí rozpočty (rozpočet režijních nákladů, rozpočet krátkodobé likvidity, atd.),
- kompletní podnikové plány, zahrnující jak celý podnik, tak i celkový ekonomický pohled. Tyto plány pak zahrnují:
 - plánovou výsledovku,
 - plánovou rozvahu,
 - plánový tok peněžní hotovosti [6].

2.4.3. Dlouhodobé finanční plánování

Dlouhodobý finanční plán navazuje na skutečnou finanční situaci v posledním (nultém) roce před prvním plánovaným rokem. Znázorňují ji účetní (finanční) výkazy. Přípravná fáze z účetních výkazů vychází a zahrnuje tyto kroky:

- hodnocení realizace ročního finančního plánu (běžného roku),
- hodnocení finančního chování,
- diagnóza finančního zdraví,
- posouzení výnosů, nákladů a zisku,
- posouzení stavu investičního majetku,
- úprava rozvahy a výsledovky do tvaru plánových výkazů.

Uvedené kroky mají prokázat, zda by bylo v silách podnikových financí zajistit pokračující trvání podniku při dosavadním způsobu a intenzitě podnikání.

Dlouhodobý finanční plán nemá povahu direktivního příkazu, který se nemění, ale je to živý dokument, jehož horizont se posouvá rok od roku jehož obsah se upravuje tak, jak se záměry podniku adaptují na měnící se vnitřní a vnější podmínky podnikání. U dlouhodobého plánu není důležitá přesnost výpočtů, ale spíše verbálně komentované vyjádření faktorů, se kterými se počítá při zajištění plánované úrovně zisku a rentability vloženého kapitálu.

2.4.3.1. Metody plánování peněžních toků

Metody plánování peněžních toků a rozvahových položek se (za předpokladu strategie stability) v první fázi (v rámcovém plánu) opírají o předpokládané kauzální závislosti.

Metoda procentního podílu z tržeb využívá představu, že se závisle proměnné v plánu peněžních toků a také v plánové rozvaze na straně aktiv mění přímo úměrně se změnou tržeb. Příslušné položky zjištěné ve výchozím roce se tedy zvýší stejným koeficientem jaký odpovídá plánované změně tržeb, anebo se z výchozích údajů zjistí a pak v plánových výpočtech uplatní procentní podíl jednotlivých položek na tržbách. Jde o poměrně hrubou metodu, ale její výsledky slouží jen pro první orientaci a mohou být ještě korigovány podle zkušeností plánujícího subjektu. V druhé fázi plánování dojde (v

komplexním plánu) tak jako tak k upřesňování podle reálných provozních a investičních záměrů.

Regresní metoda dává při sestavování rozvahy přednost závislostem vyplývajícím z empirických studií vzájemného vztahu vývoje tržeb a vybraných položek na straně aktiv (dlouhodobý hmotný majetek a pracovní kapitál). U některých položek peněžních toků se váže příčinná souvislost na plánovaný vývoj v aktivech (odpisy, investiční výdaje) a pasivech (úroky), nikoli na vývoj tržeb. Regresní metoda se jeví jako jemnější nástroj, nicméně její výsledky závisejí na kvalitě empirických závislostí, pokud je lze vůbec statisticky odvodit. Statistický přístup se někdy nahrazuje odborným odhadem, který ovšem může být účelový.

2.4.3.2. Plán tržeb

Prognóza trhu

Předmětem prognózy trhu je celkový tržní objem (market volume) na cílových trzích a tamní tržní podíl firmy (market share), o který by mohla firma usilovat s ohledem na konkurenční prostředí. Tržní objem bývá vyjádřen ve hmotných nebo peněžních jednotkách, tržní podíl v procentech tržního objemu.

Prognóza reálných tržních cen

Dlouhodobý finanční plán se vyhýbá odhadům budoucí inflace a absorbuje v tržbách pouze předpokládaný vývoj reálných (bezinflačních) tržních cen ve svém odvětví. Reálné ceny obdobně jako reálné mzdy jsou očištěny od inflačního vývoje kupní síly peněz.

Prognózovaný vývoj výrobních nákladů (prostřednictvím cen) nezůstane bez vlivu na objem a na strukturu spotřeby, a naopak, očekávaný objem a struktura poptávky se projeví v nákladech. Vývoj reálných nákladů v odvětví záleží především na těchto faktorech:

- vývoj reálných mezd,
- shromažďování výroby,
- modernizace technologického vybavení,
- inovace a vývoj reálných cen v oblasti surovin a materiálů,
- vývoj reálných cen energetických zdrojů,
- zpřísnění ekologických předpisů.

Plán prodeje

Plánování prodeje sice vychází z prognózy trhu, ta však nebývá zcela jednoznačná. Podle variantních hodnot faktorů, které ovlivňují tržní objem a tržní podíl, vzniká optimistická, pesimistická či realistická předpověď. Plán prodeje vyjadřuje obchodní cíle, které si na podkladě prognózy trhu firma vytyčila a na které navazuje obchodní politika v návaznosti na přijatou podnikovou strategii (stabilita, expanze nebo útlum).

Plán cenového vývoje vlastní produkce

Prodejní ceny vlastních výrobků jsou předmětem a kritériem rozhodování v podniku a proto se plánují s přihlédnutím k prognóze tržních cen v odvětví. Cena je důležitým nástrojem v boji o tržní podíl.

Cenová politika je návodem, jak si počínat v jednotlivých případech tvorby cen. Vyjadřuje žádoucí vztah vývoje prodejních cen k vývoji obecné úrovně tržních cen, tak aby bylo dosahováno příznivého ziskového rozpětí (marže).

Plán tržeb

Plán tržeb navazuje na plán prodeje a plán cen vlastní produkce. Má zachycovat plánovaný vývoj tržeb v reálných (nikoli nominálních) cenách. Plán tržeb vzniká obvykle ve variantách (realistická, pesimistická, optimistická). Pro základní variantu finančního plánu je třeba volit realistickou variantu plánu tržeb podle kritérií výnosnosti a rizikovosti [3].

2.4.3.3. Investiční činnost a investiční plánování

Investiční činnost je (narozdíl od plánu tržeb, který do značné míry záleží na tom, zda se vyplní předpoklady o externích vlivech) determinována interními rozhodnutími. Její účinky se projevují až v době, která následuje nezhřídka s velkým časovým odstupem od momentu rozhodnutí. Investiční činnost lze členit na několik základních kategorií:

- rozšiřovací investice,
- modernizační investice,
- racionalizační investice,
- investice pro nový druh produkce,
- investice zajišťující obnovu opotřebeného majetku.

Východiskem **investičního plánování** je prognóza technického rozvoje investičních zařízení a jejich ceny, jakož i prognóza technického rozvoje výrobků a výrobních procesů ve vlastním odvětví, včetně aspektu výrobních nákladů.

V návaznosti na podnikovou strategii a na investiční prognózu vzniká investiční politika, vytyčující záměry, pokud jde o velikost a strukturu kapacit, jejich produktivnost, ekonomickou efektivnost či ekologičnost [3].

2.4.4. Krátkodobé finanční plánování

Krátkodobý finanční plán vzniká konkretizací a zpřesněním záměrů pro daný rok v dlouhodobém finančním plánu. Je na něj proto pohlíženo jako na součást dlouhodobého finančního plánu. I když nelze požadovat, aby roční plán lpěl na splnění záměrů, které byly pro daný rok zapsány v dřívějších letech v dlouhodobém plánu, přesto nelze ztrácet ze zřetele důsledky eventuálních odchylek od původních záměrů.

Při krátkodobém finančním plánování je možno se vyhnout složitým koncepčním otázkám, což by mohlo budít dojem, že krátkodobé finanční plánování je jednodušší než dlouhodobé. Není však o nic méně důležité, neboť hlavním cílem podnikání je udržet se na trhu, obstát v konkurenci a trvale zvyšovat hodnotu firmy. Vizitkou úspěšnosti a dobrého jména firmy je v tržním prostředí trvalá platební schopnost. Zajištění této schopnosti je právě úkolem krátkodobého finančního plánování. Proto má v podnikových činnostech své nezastupitelné, velmi důležité místo.

Při ročním finančním plánování lze rozlišit tři kroky. Prvním krokem je sestavení plánové výsledovky v kalkulačním členění. V druhém kroku vzniká plán peněžních toků, který navazuje v provozní činnosti na plánovou výsledovku a rozpočet příjmů a výdajů, v investiční činnosti na rozpočet dlouhodobého externího financování. Ve třetím kroku reaguje plánová rozvaha na přírůstky a úbytky zdrojů a užití, jak jsou uvedeny v plánu peněžních toků.

Roční finanční plán dále obsahuje taktické cíle, nikoli konkrétní zabezpečující úkoly. Realizaci taktických cílů zabezpečují zadání, která jsou obsažena v rozpočtech, a která jsou kontrolována v rámci rozpočtové kontroly. Realizace finančního plánu, členěného na měsíce

či čtvrtletí, se kontroluje podle účetních výkazů, které se pro interní potřebu podniku sestavují i v průběhu roku [11].

Základním nástrojem pro krátkodobé finanční plánování je operativní finanční plán, jehož základním cílem je:

- identifikovat strukturu a časový vývoj krátkodobých finančních potřeb,
- zajistit realizaci krátkodobých finančních cílů v oblasti likvidity z hlediska řízení zásob, pohledávek a závazků.

Charakteristickým rysem operativního finančního plánování je skutečnost, že se jedná o krátkodobé plánování založené na stávající produkční (výrobní) kapacitě, ale současně toto plánování bere v úvahu i strategické záměry podniku – tato skutečnost v praxi znamená, že celá řada vstupních údajů pro sestavení finančního plánu je relativně přesně dána stávající situací podniku a existujícími strategickými záměry v oblasti investic, forem financování, vývoje tržeb, struktury nákladů, dividendové politiky atd. [6].

2.4.5. Finanční kontrola

Hospodářská činnost podniku je nepřetržitým procesem, který se odehrává v dynamickém prostředí trhu zboží, práce, kapitálu a peněz. Plánování a rozpočtování se snaží vnést do proudu událostí prvky předvídativosti a připravenosti na pravděpodobné situace, nicméně plánováním se nevyčerpá obsah řízení. Úkolem finančního řízení je mít v každém okamžiku finanční situaci podniku pod kontrolou.

V tomto smyslu chápeme finanční kontrolu jako nástroj průběžného finančního řízení podle stanovených finančních cílů a finanční politiky. Protože finanční plán se sestavuje podle uvedených hledisek, mohou odchylky skutečnosti od plánu signalizovat porušení vytyčených kritérií.

Kontrolní systém podniku sleduje všechny stránky činnosti firmy a jejich součástí. Nutná je však také komplexní kontrola celkové výkonnosti. Komplexní kontrola hodnotí společný výsledek výrobních i územních divizí, a předchází chaosu, který by mohl pramenit z jejich relativní autonomie [3].

3. CÍL PRÁCE A METODIKA ŘEŠENÍ

Cílem této diplomové práce je provést finanční analýzu zvolené společnosti a poskytnout tak přehledný obraz o dění ve společnosti a jejím aktuálním stavu. Tato analýza se nezaměřuje pouze na zhodnocení současného stavu, ale slouží i jako pomůcka pro posouzení budoucího vývoje společnosti, který je podložen dlouhodobým finančním plánem.

První část práce je věnována pojmům, které nejvíce souvisí s finanční analýzou a finančním plánováním. Dále je zde provedeno rozdělení uživatelů, kteří se z různých důvodů zajímají o výsledky zjištěné na základě provedení finanční analýzy, a jsou zde podrobně rozebrána vstupní data používaná pro vypracování finančních analýz včetně jejich slabých stránek. Jsou zde také podrobně rozebrány metody, kterými jsou finanční analýza i finanční plán prováděny, a podrobně definovány postupy, kterými se tato práce bude zabývat.

Druhá část se věnuje praktické části, která je uvedena stručnou charakteristikou zvoleného a posléze analyzovaného podniku, jehož účetní výkazy jsou základním zdrojem pro vypracování finanční analýzy. Závěrečná část zahrnuje dosažené výsledky a navrhuje opatření, kterým by se firma měla věnovat. Na základě finanční analýzy je sestaven dlouhodobý finanční plán na období pěti let.

Metodika praktické části:

1. výběr dat a jejich příprava, výběr použitých metod
2. provedení výpočtů na základě zvolených metod
3. komparace a posouzení výsledků
4. analýza jevů, které ovlivnily tyto výsledky
5. stanovení strategických cílů společnosti
6. stanovení plánovaného vývoje tržeb a nákladů společnosti
7. sestavení finančního plánu
8. závěrečné zhodnocení společnosti a návrh možných opatření

Ukazatele a metody použité v této práci jsou uvedeny v teoretických východiscích, a proto není nutné je opět vypisovat.

4. CHARAKTERISTIKA PODNIKU

Hlavní činností analyzované společnosti OHL ŽS, a.s. jsou komplexní dodávky stavebních prací v oboru železničních staveb, silničních a inženýrských staveb, pozemních staveb a sanací. Akciová společnost ŽS Brno je přímým nástupcem státního podniku Železniční stavitelství Brno. Tento podnik vznikl v roce 1952 a jeho posláním bylo zajišťovat stavební práce pro tehdejší Československé státní dráhy, tedy výstavbu, rekonstrukce a opravy železničních tratí a budov. V roce 1971 byl podnik začleněn do výrobně-hospodářské jednotky „Železničné stavebníctvo“ se sídlem v Bratislavě.

V polovině roku 1991 byla tato jednotka zrušena a po devíti měsících fungování samostatného podniku byl státní podnik Železniční stavitelství Brno ke dni 1. dubna 1992 transformován na akciovou společnost. Ta po ukončení první vlny kupónové privatizace získala své první vlastníky. V roce 1992 měla společnost okolo 4 200 vlastníků, v současné době jich má šest set. Majoritním vlastníkem je velká španělská stavební společnost OHL, která částečně přímo a hlavně prostřednictvím české stavební společnosti ŽPSV a.s. vlastní 97,7 % akcií ŽS Brno.

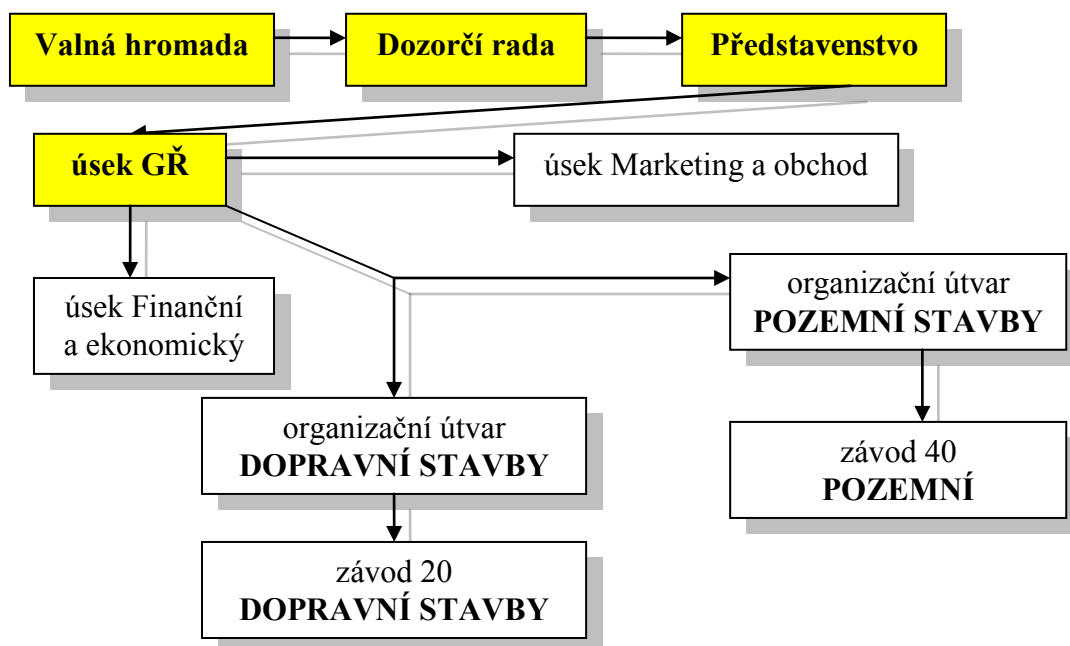
Vnitřní organizace společnosti zaznamenala od doby privatizace bouřlivý rozvoj. Od 35 podnikatelských středisek (1992–1994) přes 17 divizí (1995–1999) a čtyři závody (2000–2004) dospěla k současné struktuře obsluhy dvou velkých segmentů trhu. Své obchodní, výrobní a ekonomické funkce plní v segmentu dopravních staveb závod 20 (železniční stavitelství) a závod 30 (inženýrské stavby a silnice), v segmentu pozemních staveb závod 40 (pozemní stavitelství). Celofiremní funkce, především strategické, finanční, metodické a kontrolní, plní ředitelství společnosti.

Stejně bouřlivý byl i obchodní vývoj společnosti. V roce 1992 zde byla vcelku nevýznamná brněnská stavební společnost s ročním obratem okolo 500 mil. Kč, v současné době je ŽS Brno šestou největší stavební společností v České republice s obratem přes 12 miliard Kč, provádějící stavby nejen v Česku a na Slovensku, ale i v Bulharsku, Maďarsku, Chorvatsku, Černé Hoře, Řecku a Ázerbajdžánu.

Ekonomický vývoj společnosti neměl po dlouhou dobu potřebnou úroveň. Společnost musí připsat velkou zásluhu majoritnímu vlastníkovi, který prostřednictvím členů statutárních orgánů dokázal do společnosti implantovat principy systému řízení, vedoucí k minimalizaci ztrát v obchodní a výrobní části projektů a k maximalizaci zisku. Systém

řízení, navíc doplněný zlepšením finanční pozice v roce 2005, se stal základní příčinou obratu hospodaření společnosti v poslední době.

Organizační struktura



Zdroj: <http://www.ohlzs.cz/o-spolecnosti/vyrocní-zpravy/>

5. FINANČNÍ ANALÝZA

5.1. Analýza absolutních ukazatelů

5.1.1. Horizontální analýza

U horizontální analýzy je využívána absolutní a relativní změna ukazatelů. Zjišťují se změny jednotlivých položek účetních výkazů oproti předešlému období.

Vývoj aktiv společnosti OHL ŽS a.s.

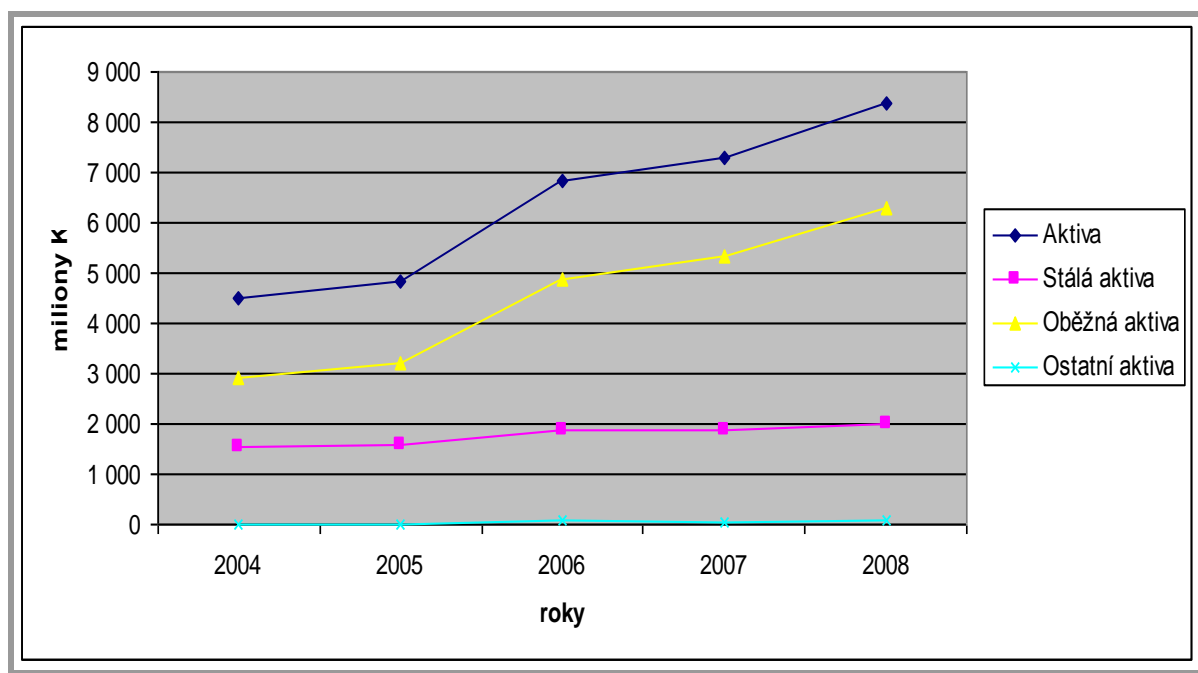
Tabulka č. 1: Absolutní a relativní změna jednotlivých položek aktiv (tis. Kč, v %)

Rozvaha - aktiva								
	2005/2004		2006/2005		2007/2006		2008/2007	
	abs.	rel. (%)	abs.	rel. (%)	abs.	rel. (%)	abs.	rel. (%)
AKTIVA CELKEM	335 755	7,50	2 013 577	41,82	447 768	6,56	1 087 833	14,95
Stálá aktiva	50 172	3,29	292 376	18,54	19 292	1,03	129 907	6,88
DNM	2 505	30,63	7 433	69,57	28 190	155,60	5 771	12,46
DHM	30 479	2,12	-121 156	-8,24	-29 631	-2,20	86 124	6,53
DFM	17 188	21,78	406 099	422,60	20 733	4,13	38 012	7,27
Oběžná aktiva	282 993	9,64	1 657 254	51,47	456 255	9,35	938 135	17,59
Zásoby	23 270	30,73	-1 463	-1,48	-347	-0,36	128 544	132,27
DI. pohledávky	-21 867	-11,91	13 058	8,07	267 252	152,92	-144 944	-32,79
Kr. pohledávky	-500 376	-19,85	836 761	41,41	742 927	26,00	1 217 537	33,82
Finanční majetek	781 966	498,07	808 898	86,15	-553 577	-31,67	-263 002	-22,02
Ostatní aktiva	2 590	16,72	63 947	353,73	-27 779	-33,87	19 791	36,48
Časové rozlišení	2 590	16,72	63 947	353,73	-27 779	-33,87	19 791	36,48

Z tabulky č. 1 je patrné, že firma zaznamenává stálý avšak nerovnoměrný vzestup svých aktiv. Sledována byla jak absolutní tak relativní změna jednotlivých ukazatelů. K prvnímu a zároveň největšímu nárůstu došlo v roce 2005, kdy finanční majetek zaznamenal pětinasobný vzestup oproti předešlému období. Největší nárůst aktiv byl mezi sledovanými obdobími let 2005 a 2006, který byl zapříčiněn zejména nárůstem oběžných aktiv a to krátkodobými pohledávkami a finančním majetkem. Aktiva meziročně stoupla o více jak dvě miliardy korun, což bylo v relativním vyjádření 41,82%. V tomto období došlo i k největšímu nárůstu stálých aktiv a to díky dlouhodobému finančnímu majetku, který se zvýšil o 422,6%. Další neopominutelný vzestup se konal mezi obdobími let 2007 a

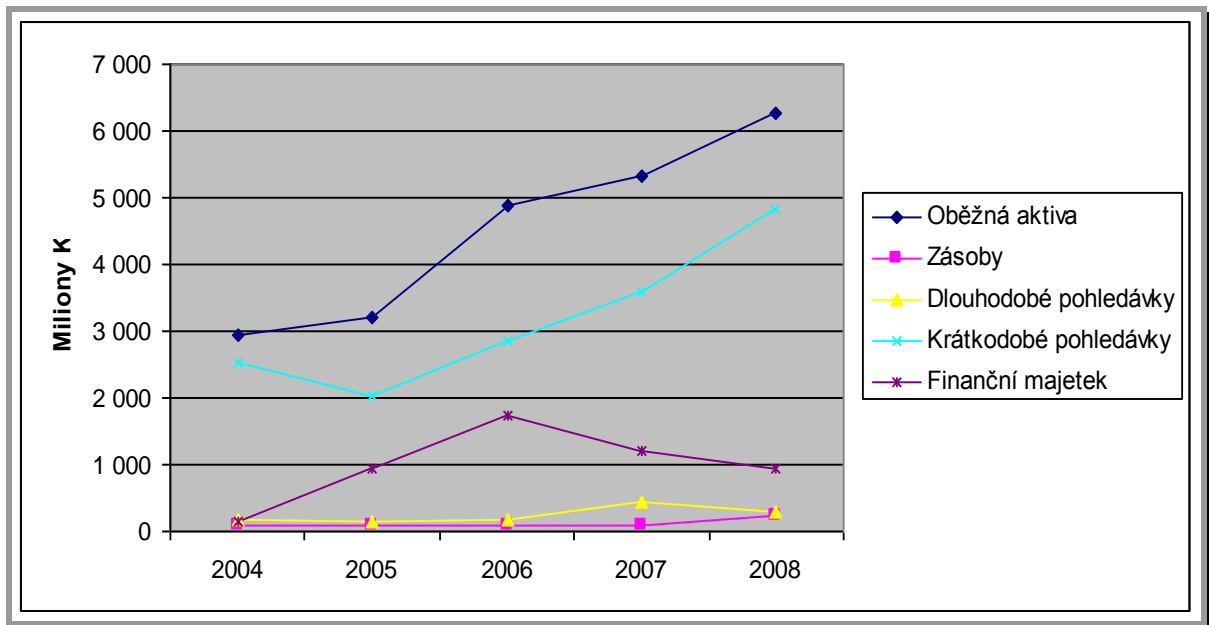
2008, kdy celková aktiva vzrostla o 14,95%, což je v absolutním vyjádření přes miliardu korun. Velkého nárůstu dosahovala také ostatní aktiva, která ovšem v absolutním vyjádření mají zanedbatelný vliv na aktiva celková. Největší pokles zaznamenaly krátkodobé pohledávky mezi obdobími let 2004 a 2005, které klesly o 19,85%, avšak v absolutním vyjádření to bylo 500 miliónů Kč. Další výrazný pokles se konal mezi léty 2006 a 2007, kdy dlouhodobý finanční majetek zaznamenal pokles 31,67%, což v absolutním vyjádření bylo 553 mil. Kč. Poslední výrazný pokles byl zaznamenán mezi posledními dvěmi sledovanými obdobími, kdy dlouhodobé pohledávky klesly o 32,79%. Tato situace by mohla být brána jako pozitivní vliv na hospodaření podniku, kdyby ovšem v předchozím období nezaznamenala nárůst 152,92%.

Graf č. 1: Vývoj celkových, stálých, oběžných a ostatních aktiv



Pokud se podrobně zaměříme na vývoj aktiv v průběhu celého sledovaného období, můžeme dojít k závěru, že největší podíl na celkové výši všech aktiv mají aktiva oběžná, která prakticky kopírují jejich vývoj. Největší nárůst celkových aktiv byl zapříčiněn právě nárůstem aktiv oběžných a to v roce 2006. Rostoucí trend mají i aktiva stálá a aktiva ostatní, pouze jejich vývoj ostatních aktiv nemá na celkovou výši aktiv podstatný vliv. Největší změnu tyto aktiva zaznamenala opět v roce 2006, jinak se dá říci, že mají konstantní vývoj.

Graf č. 2: Vývoj oběžných aktiv, zásob, dl. pohledávek, kr. pohledávek a finančního majetku



Jak již bylo zmíněno v předchozím odstavci, největší podíl na vývoji celkových aktiv měla aktiva oběžná, proto se na jejich průběh podrobněji zaměříme. Největší podíl na těchto aktivech mají krátkodobé pohledávky, které s výjimkou roku 2005 trvale rostou, což je zapříčiněno zejména nárůstem obratu společnosti. Zajímavé je sledovat průběh finančního majetku, který do roku 2006 zaznamenával strmý nárůst, ale od tohoto roku zaznamenává trvalý pokles. Zásoby podniku mají na oběžná a tudíž i celková aktiva pramalý vliv a to z důvodů povahy činnosti podniku, který je pořizuje formou subdodávek. Podobně jsou na tom i dlouhodobé pohledávky, které s výjimkou roku 2007 nedosahují vysokých hodnot.

Vývoj pasiv společnosti OHL ŽS a.s.

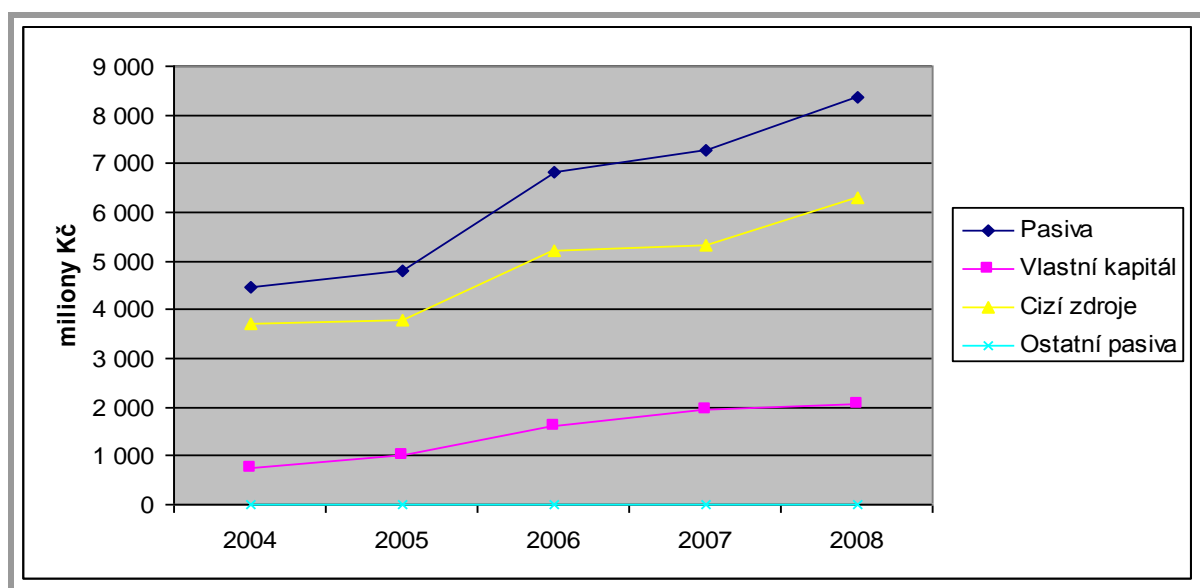
Stejně jako u vývoje aktiv, tak i u vývoje pasiv byla sledována procentuální a absolutní změna jednotlivých položek rozvahy.

Tabulka č. 2: Absolutní a relativní změna jednotlivých položek pasiv (v tis. Kč, v %)

Rozvaha - pasiva								
	2005/2004		2006/2005		2007/2006		2008/2007	
	abs.	rel. (%)	abs.	rel. (%)	abs.	rel. (%)	abs.	rel. (%)
PASIVA CELKEM	335 755	7,50	2 013 577	41,82	447 768	6,56	1 087 833	14,95
Vlastní kapitál	249 068	32,74	595 850	59,01	347 533	21,65	102 986	5,27
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Kapitálové fondy	612	1,68	10 877	29,43	15 306	32,00	-12 376	-19,60
Fondy ze zisku	30 221	42,09	540	0,53	4 412	4,30	5 366	5,02
HV min. let	108 069	420,53	253 099	189,21	579 682	149,84	147 330	15,24
HV úč. období	110 166	78,50	331 334	132,26	-251 867	-43,29	-37 334	-11,31
Cizí zdroje	86 687	2,33	1 417 727	37,25	100 235	1,92	984 847	18,50
Rezervy	-6 123	-5,90	30 387	31,10	22 549	17,60	-980	-0,65
DI. závazky	759 439	298,77	207 781	20,50	-133 432	-10,92	-229 908	-21,13
Kr. závazky	-348 507	-11,62	1 214 501	45,81	218 138	5,64	1 209 370	29,61
Bankovní úvěry	-318 122	-88,07	-34 942	-81,08	-7 020	-86,08	6 365	560,79
Ostatní pasiva	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Časové rozlišení	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00

Z tabulky č. 2 je vidět, že největšího nárůstu celkových pasiv bylo dosaženo stejně jako u aktiv mezi sledovanými obdobími let 2005 a 2006. Prvním zajímavým nárůstem proběhl v roce 2005, kdy společnost vydala dluhopisy, čímž došlo ke zvýšení dlouhodobých závazků o 298,77% oproti roku 2004. Zcela protichůdně se zachovala pasiva v podání krátkodobých závazků a bankovních úvěrů. Dá se říci, že společnost pouze změnila charakter svých cizích zdrojů z krátkodobých na dlouhodobé. Jak již bylo řečeno, k největšímu nárůstu v absolutních číslech došlo mezi rokem 2005 a 2006, což zapříčinil zejména vývoj cizích zdrojů, které vzrostly o 1 418 milionů Kč. Největší podíl na tom měly krátkodobé závazky, které se zvýšily takřka o 46%. V dalším období nedošlo k výraznějším změnám, snad jen s výjimkou hospodářského výsledku minulých let, který mezi obdobími let 2006 a 2007 narostl o 150% (580 milionů Kč) a krátkodobých pohledávek, které v roce 2008 vzrostly o takřka 30%, což bylo oproti roku 2007 o 1 210 milionů Kč více. K velkým výkyvům docházelo také u bankovních úvěrů. Změny absolutních hodnot však nebyly významné.

Graf. 3: Vývoj celkových pasiv, vl. kapitálu, cizích zdrojů a ostatních pasiv společnosti



Vývoj Výkazu zisku a ztráty společnosti OHL ŽS a.s.

Stejně jako u vývoje aktiv a pasiv, tak i u vývoje Výkazu zisku a ztráty byla sledována jak procentuální, tak i absolutní změna a vývoj je zachycen v tabulkách č. 3 a 4.

Tabulka č. 3: Absolutní změna jednotlivých položek VZZ (v tis. Kč)

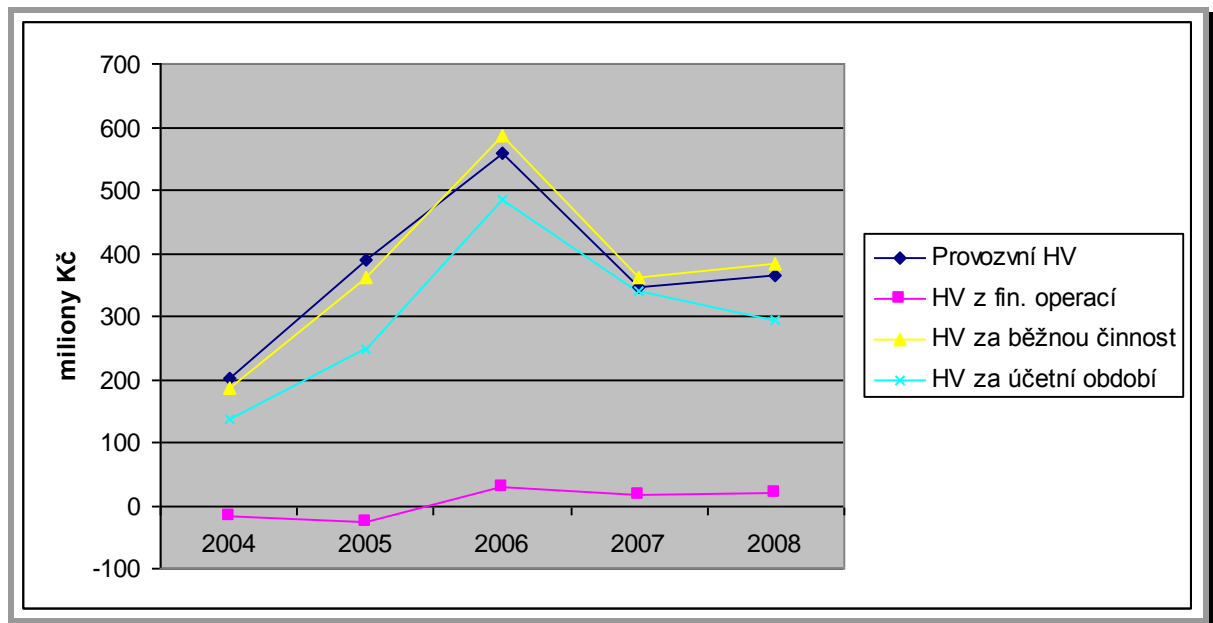
VZZ	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Celkové výnosy	1 179 769	1 721 191	1 533 047	1 620 205
z toho				
Tržby za zboží a z prodej vl. výrobků	1 139 311	1 444 882	1 657 712	1 824 623
Ostatní provozní výnosy	41 595	213 445	-126 740	-219 720
Výnosy z DFM	3 077	19 818	-170	12 365
Výnosy z CP a podílů	-4 214	43 046	2 245	2 937
Celkové náklady	1 002 286	1 497 547	1 756 964	1 599 072
z toho	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	914 300	1 500 771	1 519 633	1 590 442
Osobní náklady	85 943	10 066	107 817	16 140
Odpisy DHM a DHM	28 712	-18 954	13 888	20 224
Ostatní provozní náklady	-35 950	-1 035	102 041	-41 368
Ostatní finanční náklady	0	0	0	4 587
Nákladové úroky	9 281	6 699	13 585	9 047
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	177 483	223 644	-223 917	21 133
Výsledek hospodaření za účetní období	110 393	235 660	-143 609	-48 137
Výsledek hospodaření před zdaněním	177 483	223 644	-223 917	21 133

Tabulka č. 4: Relativní změna jednotlivých složek VZZ (v %)

VZZ	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Celkové výnosy	17,01	21,21	15,59	14,25
z toho				
Tržby za zboží a z prodej vl. výrobků	17,01	18,44	17,86	16,68
Ostatní provozní výnosy	18,29	79,36	-26,27	-61,78
Výnosy z DFM	55,98	231,14	-0,60	43,81
Výnosy z CP a podílů	-117,28	6 731,72	5,29	6,57
Celkové náklady	14,85	19,32	19,00	14,53
z toho				
Výkonová spotřeba	16,60	23,36	19,18	16,84
Osobní náklady	10,00	1,07	11,29	1,52
Odpisy DHM a DHM	24,72	-13,08	11,03	14,47
Ostatní provozní náklady	-15,04	-0,51	50,52	-13,61
Ostatní finanční náklady				
Nákladové úroky	36,01	19,11	32,54	16,35
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	95,88	61,68	-38,20	5,83
Výsledek hospodaření za účetní období	79,80	94,75	-29,65	-14,13
Výsledek hospodaření před zdaněním	95,88	61,68	-38,20	5,83

Z předchozích tabulek je patrné, že celkové výnosy a celkové náklady společnosti mají trvalý růst v rozmezí 14-22%. Mezi posledními třemi sledovanými obdobími rostly celkové náklady vyšším tempem než celkové výnosy, což by mělo být pro společnost alarmující a měla by se zaměřit na nákladovou část své produkce. Tento pokles zapříčinila zejména položka ostatních provozních výnosů, která postupně klesala o 26,27% a poté dokonce o 61,78%. Nejvýznamnější procentuální skok byl zaznamenán u výnosů z prodeje cenných papírů a podílů ve sdruženích, který v meziobdobí let 2005 a 2006 stoupl o 6 731,72%. Nejvýznamnější posun v položkách nákladů se udál mezi rokem 2006 a 2007, kdy ostatní provozní náklady stouply o takřka 51%, což byla největší procentuální změna. Za zmínku také stojí neustále se zvyšující úrokové náklady, které nemalou měrou zatěžují chod společnosti.

Graf č. 4: Vývoj jednotlivých ukazatelů hospodářského výsledku podniku



Z předešlého grafu je vidět, že provozní hospodářský výsledek byl do roku 2005 díky zápornému hospodářskému výsledku z finanční činnosti vyšší než hospodářský výsledek z běžné činnosti. Tento fakt byl způsoben zejména vyššími výnose z cenných papírů a podílů ve sdruženích. Od roku 2006 dochází k opačnému trendu, kdy se finanční výsledek hospodaření dostává do kladných hodnot. Z grafu je také patrný klesající hospodářský výsledek, který je způsoben především vyšším tempem růstu nákladů nad výnosy společnosti.

5.1.2. Vertikální analýza

Při vertikální analýze porovnáváme jednotlivé složky účetních výkazů ke stanovenému základu. V rozvaze byla stanovena jako základ pro procentní vyjádření hodnota celkových aktiv a pasiv, u výkazu zisku a ztráty pak bereme jako základ celkové výnosy, resp. celkové náklady.

Analýza struktury aktiv společnosti OHL ŽS a.s.

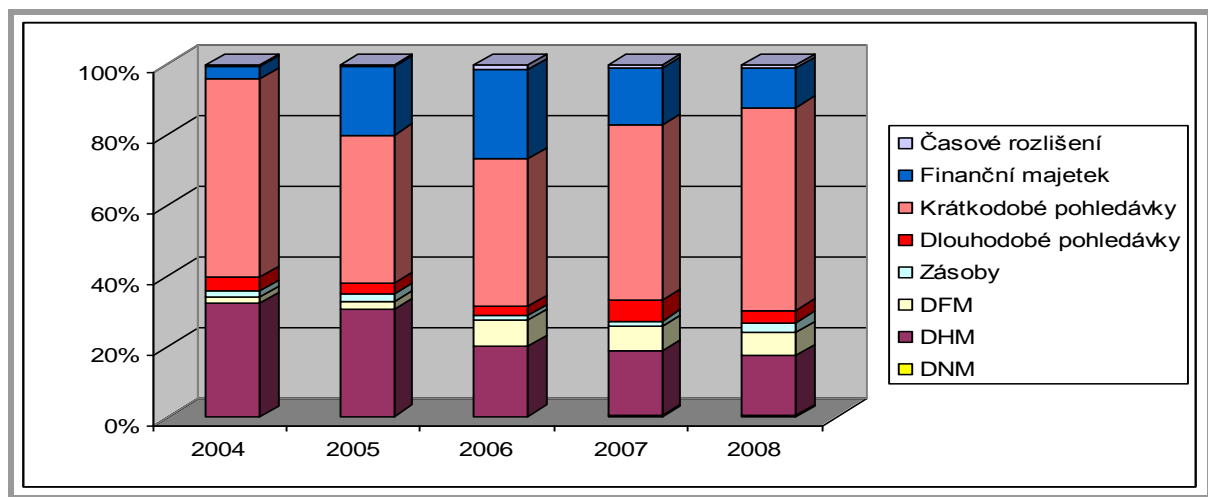
Tabulka č. 5: Podíl jednotlivých složek aktiv na základní složce celkových aktiv (v %)

Rozvaha - aktiva					
	2004	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Stálá aktiva	34,09	32,75	27,38	25,96	24,13
DNM	0,18	0,22	0,27	0,64	0,62
DHM	32,14	30,53	19,76	18,13	16,80
DFM	1,76	2,00	7,35	7,19	6,71
Oběžná aktiva	65,57	66,87	71,42	73,30	74,98
Zásoby	1,69	2,06	1,43	1,34	2,70
Dlouhodobé pohledávky	4,10	3,36	2,56	6,07	3,55
Krátkodobé pohledávky	56,27	41,96	41,84	49,48	57,60
Finanční majetek	3,50	19,50	25,60	16,41	11,13
Ostatní aktiva	0,35	0,38	1,20	0,75	0,89
Časové rozlišení	0,35	0,38	1,20	0,75	0,89

Struktura aktiv je z největší části tvořena oběžnými aktivy. Jejich podíl na celkových aktivech pozvolna roste a každým rokem si připisuje několik procent. Největší vliv na jejich růst má permanentně se zvyšující hodnota krátkodobých pohledávek, kdežto finanční majetek by se dal přirovnat k pyramidě s vrcholem v roce 2006. Oproti tomu stálá aktiva permanentně klesají, a to především díky klesajícímu podílu dlouhodobého hmotného majetku na celkových aktivech. Jelikož se v obou případech jedná o permanentní nárůst či pokles, největšího podílu dosahovala stálá aktiva v roce 2004 (34,09%), kdežto nejmenšího podílu v roce 2008 (24,13%). Po dobu pěti sledovaných let se na celkových aktivech podílela i aktiva ostatní. Jejich vliv byl ovšem zanedbatelný.

Hodnoty podílů jednotlivých aktiv jsou graficky znázorněny v grafu č. 5.

Graf č. 5: Podíl jednotlivých aktiv na aktivech celkových



Analýza struktury pasiv společnosti OHL ŽS a.s.

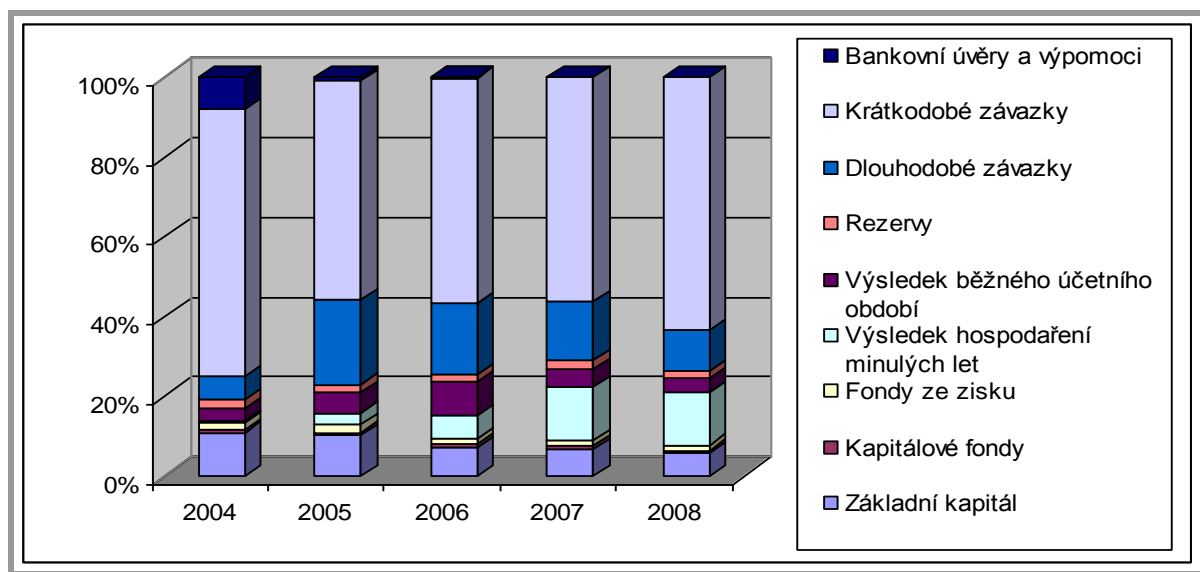
Tabulka č. 6: Podíl jednotlivých složek pasiv na základní složce celkových pasiv (v %)

Rozvaha - pasiva					
	2004	2005	2006	2007	2008
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	16,98	20,97	23,51	26,84	24,58
Základní kapitál	10,86	10,10	7,12	6,69	5,82
Kapitálové fondy	0,81	0,77	0,70	0,87	0,61
Fondy ze zisku	1,60	2,12	1,50	1,47	1,34
Výsledek hospodaření minulých let	0,57	2,78	5,67	13,28	13,32
Výsledek běžného účetního období	3,13	5,20	8,52	4,53	3,50
Cizí zdroje	83,02	79,03	76,49	73,16	75,42
Rezervy	2,32	2,03	1,88	2,07	1,79
Dlouhodobé závazky	5,67	21,05	17,89	14,95	10,26
Krátkodobé závazky	66,96	55,06	56,61	56,12	63,28
Bankovní úvěry a výpomoci	8,06	0,90	0,12	0,02	0,09
Ostatní pasiva	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Časové rozlišení	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Při analýze pasiv společnosti je patrný větší podíl cizích zdrojů než vlastního kapitálu. Hodnoty cizích zdrojů mají v námi sledovaných letech klesající tendenci s výjimkou posledního roku, kdy opět podíl cizích zdrojů na úkor vlastního kapitálu vrostl. Nejvyšší hodnoty 83,02% dosáhly v roce 2004, kdežto v roce 2007 už měly „pouze“ 73,16%, což je téměř o deset procent méně. V posledním roce ovšem opět vzrostly nad 75%. Největší měrou se na převaze cizích zdrojů podílely krátkodobé závazky, které ani jednou neklesly pod 55%. Co se týče dlouhodobých závazků, tak jejich podíl na celkových pasivech klesal. Největší podíl na nárůstu podílu vlastního kapitálu měl nárůst hospodářského výsledku minulých let, který se v roce 2004 podílel na celkových pasivech pouze 0,57%, kdežto v roce 2008 jeho podíl byl již 13,32%.

Podíl jednotlivých druhů pasiv na pasivech celkových nám zobrazuje graf č. 6.

Graf č. 6: Podíl jednotlivých druhů pasiv na pasivech celkových



Analýza struktury Výkazu zisku a ztráty společnosti OHL ŽS a.s.

V následující tabulce je zobrazen vývoj podílu jednotlivých složek Výkazu zisku a ztráty na zvolených základech. Na celkových výnosech se nejvíce podílí tržby za stavební služby, neboli výnosy ze stavebních zakázek. Největší podíl měly tyto výnosy v roce 2008, kdy zaujímaly 95,25%-ní podíl. Ostatní výnosy měly spíše doprovodný charakter.

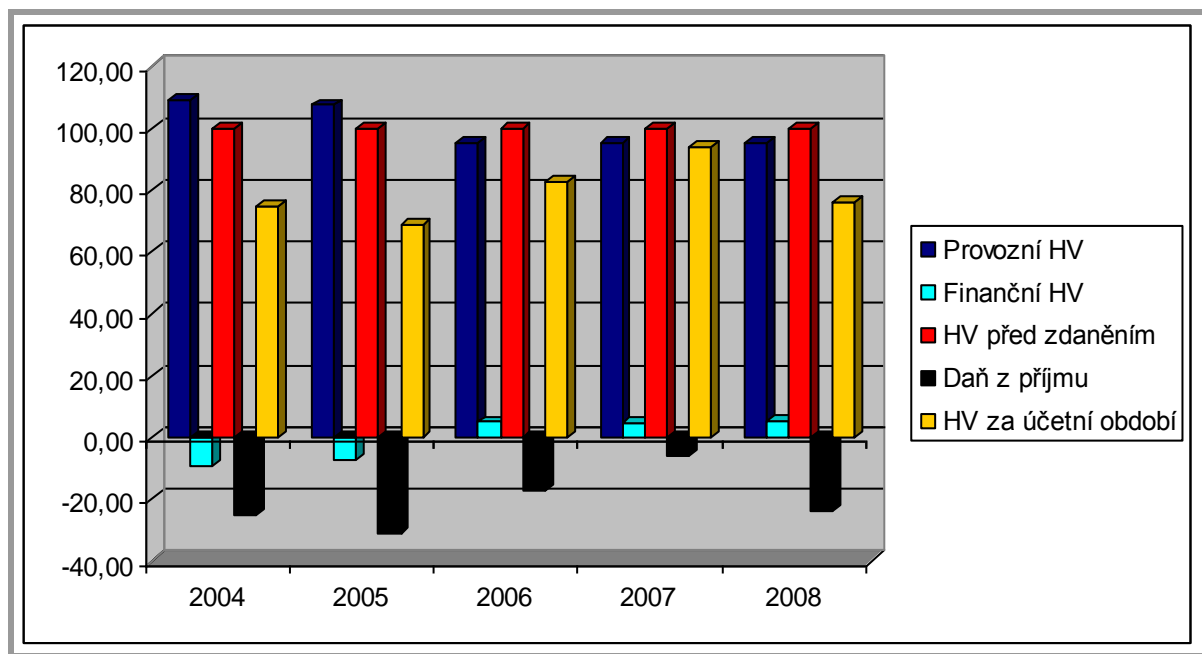
Největší podíl na celkových nákladech má výkonová spotřeba, která permanentně roste a v posledním roce dosahovala 87,5%. Zato osobní náklady mají přesně opačný směr vývoje a jejich podíl se snižuje. Vzhledem ke kapitálové náročnosti stavebnictví a zvyšující se zadluženosti společnosti každým rokem roste podíl nákladových úroků na celkových nákladech. Tento nárůst není velký, ale je z něj poznat, že společnost uplatňuje dluhovou politiku.

Za základ analýzy podílů jednotlivých položek hospodářského výsledku byl zvolen hospodářský výsledek před zdaněním a z tabulky č. 6 je patrné, že největší podíl na tvorbě hospodářského výsledku společnosti měl HV za provozní činnost.

Tabulka č. 7: Podíl jednotlivých složek VZZ na základní položce – celkové výnosy, celkové náklady s HV před zdaněním (v %)

	2004	2005	2006	2007	2008
Celkové výnosy	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
z toho					
Tržby za zboží	3,06	2,43	0,86	0,95	0,48
Tržby za vlastní výroby	3,14	5,39	0,18	0,14	0,54
Služby stavební	88,76	87,62	92,97	94,59	95,25
Služby nestavební	1,57	1,37	0,37	0,49	1,83
Ostatní výnosy	3,28	3,31	4,91	3,13	1,05
Výnosy z DFM	0,08	0,11	0,29	0,25	0,31
Výnosy z CP a podílů	0,05	-0,01	0,43	0,39	0,37
Celkové náklady	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
z toho					
Výkonová spotřeba	81,63	82,87	85,68	85,81	87,54
Osobní náklady	12,73	12,19	10,33	9,66	8,56
Odpisy DHM a DHM	1,68	1,79	1,28	1,23	1,23
Ostatní provozní náklady	3,54	2,62	2,18	2,76	2,08
Ostatní finanční náklady	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
Nákladové úroky	0,38	0,45	0,45	0,50	0,51
Výsledek hospodaření za účetní období	74,73	68,60	82,63	94,05	76,32
Výsledek hospodaření před zdaněním	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Daň z příjmu z běžné činnosti	-25,27	-31,40	-17,37	-5,95	-23,68
Finanční výsledek hospodaření	-9,01	-7,47	4,96	4,84	5,01
Provozní výsledek hospodaření	109,01	107,47	95,04	95,16	94,99

Graf č. 7: Podíl jednotlivých složek hospodářského výsledku



Z předešlého grafu je patrné, že od roku 2006 měl na tvorbě hospodářské výsledku pozitivní vliv také výsledek z finančních operací, který od tohoto roku byl kladnou položkou. V předchozích letech měl zápornou hodnotu a na tvorbě celkového výsledku měl záporný podíl. Součtem provozního HV a HV z finančních operací byla odečtena efektivní daňová sazba, která dosáhla v roce 2005 až 32%.

5.2. Analýza rozdílových ukazatelů

5.2.1. Analýza čistého pracovního kapitálu

Tabulka č. 8: Analýza vývoje čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč, v %)

Položka	Hodnota	2004	2005	2006	2007	2008
Oběžná aktiva	tis. Kč	2 937 109	3 220 102	4 877 356	5 333 611	6 271 746
Krátkodobé závazky	tis. Kč	3 294 742	2 688 813	3 873 722	4 084 840	5 300 575
Čistý pracovní kapitál	tis. Kč	- 357 633	531 289	1 003 634	1 248 771	971 171
Změna ČPK	tis. Kč		888 922	472 345	245 137	- 277 600
	v %		- 248,56	88,91	24,42	- 22,23

Výše uvedená tabulka č. 10 nám ukazuje, že vývoj čistého pracovního kapitálu se od roku 2005 dostal do kladných čísel, z čehož vyplývá, že jen v roce 2004 jsou oběžná aktiva podniku financována dlouhodobými finančními zdroji. Jestliže by v tomto roce nastala situace, kdy by společnost musela uhradit své krátkodobé finanční zdroje, s největší pravděpodobností by musela hledat jiné finanční zdroje nebo ukončit svou podnikatelskou činnost.

5.3. Analýza poměrových ukazatelů

5.3.1. Ukazatele zadluženosti

Tabulka č. 9: Ukazatele zadluženosti – ukazatele řízení dluhu

	2004	2005	2006	2007	2008
Celková zadluženost (v %)	83,019	79,031	76,488	73,159	75,419
Dlouhodobá zadluženost (v %)	8,286	22,793	19,053	16,404	11,082
Krátkodobá zadluženost (v %)	74,733	56,238	57,435	56,755	64,336
Míra samofinancování (v%)	16,981	20,969	23,512	26,841	24,581
Dluh na vlastní kapitál	4,889	3,769	3,253	2,726	3,068
Úrokové krytí	8,182	11,344	15,041	7,547	6,956
Ukazatel podkapitalizování	0,708	1,286	1,512	1,610	1,444
Finanční páka	5,889	4,769	4,253	3,726	4,068

Ukazatel *celkové zadluženosti* vykazuje ve všech sledovaných letech vysokých hodnot a poukazuje na to, že je firma financována z velké části cizím kapitálem. Tento stav informuje věřitele o poměrně značném riziku splácení podnikových dluhů. Toto riziko může být kompenzováno vyšší úrokovou sazbou nebo neochotou dostatečné finanční prostředky zapůjčit. Pozitivní zprávou pro společnost je, že se celková zadluženost od roku 2004 do roku 2007 snižovala a k mírnému nárůstu došlo až v posledním sledovaném roce a to roce 2008. I když v roce 2005 došlo k prohloubení dlouhodobé zadluženosti, na podnik to z hlediska celkové zadluženosti mělo pozitivní vliv, protože se jednalo pouze o přesunutí krátkodobé zadluženosti na zadluženost dlouhodobou. Nejvyšší zadluženost měla společnost v roce 2004 a to 83,02%.

Míra samofinancování od roku 2004 do roku 2007 trvale stoupala a jejímu poklesu došlo až v roce 2008. Míra samofinancování jde v podstatě protichůdně celkové zadluženosti a nejvyšší hodnoty dosáhla v roce 2007 a to 26,84%, kdy společnost kryla svou podnikatelskou činnost vlastními zdroji pouze z 27%.

Úrokové krytí dosahovalo v letech 2004-2006 ideální hodnoty 8. V posledních dvou letech ovšem tento ukazatel klesl pod ideální hodnotu a v posledním roce dosahoval svého minima 6,96, což ovšem zdaleka přesahuje minimální požadovanou hodnotu, která by se měla pohybovat kolem hodnoty 3.

Při analyzování *ukazatele podkapitalizování* je patrné, že hodnota v roce 2004 nepřesáhla minimální požadovanou hodnotu 1, což svědčí o tom, že byl podnik podkapitalizován. Od roku 2005 došlo ve firmě ke kapitálovému oživení a od tohoto okamžiku se v podniku podkapitalizování nevyskytuje.

Dluh na vlastní kapitál vypovídá o tom, kolik dluhu připadá na jednu vloženou korunu vlastního kapitálu. V roce 2004 dosáhl tento ukazatel 4,89 Kč dluhu na korunu vlastního kapitálu.

5.3.2. Ukazatele platební schopnosti (likvidity)

Tabulka č. 10: Ukazatele likvidity – ukazatele platební schopnosti

	2004	2005	2006	2007	2008
Běžná likvidita	0,9792	1,2146	1,2617	1,3061	1,1849
Pohotová likvidita	0,9539	1,1773	1,2365	1,2823	1,1423
Hotovostní likvidita	0,0523	0,3542	0,4522	0,2925	0,1759

Optimální hodnota ukazatele *běžná likvidita* by se měla pohybovat okolo hodnoty 2, V prvním roce nedosahuje ani hodnoty jedna 1, což znamená, že firma nesplňuje zlaté pravidlo – nekryje svá oběžná aktiva krátkodobými zdroji – část oběžných aktiv je hrazena dlouhodobými zdroji. Nejvyšší hodnoty dosáhla v roce 2007 a to 1,3061. Tento fakt poukazuje na to, že společnost by v okamžiku přeměny všech oběžných aktiv na peníze byla schopna uspokojit své věřitele maximálně 1,3 krát.

Pohotová likvidita by se měla pohybovat v intervalu od 1 do 1,5. Hodnoty převyšující tento interval se chápou jako neefektivní vázání prostředků v penězích a pohledávkách. Tyto peníze se znehodnocují a neplyne nám z nich žádný pozitivní ekonomický efekt. S výjimkou roku 2004 ve všech letech dosáhla společnost hodnot v požadovaném intervalu. Vzhledem k tomu, že podnik neváže velké množství finančních prostředků v zásobách, přibližuje se hodnota pohotovosti likvidity likviditě běžné.

Hotovostní likvidita vypovídá o aktuální platební schopnosti podniku. Její hodnota by se měla pohybovat v intervalu 0,2-0,5. Do toho intervalu nespádají hodnoty let 2004 a 2008, čili prvního a posledního sledovaného roku. Tento fakt klade velký důraz na finanční plánování ve společnosti, tak aby byla schopna včas plnit své závazky.

5.3.3. Ukazatele aktivity

Tato skupina ukazatelů měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. U všech těchto ukazatelů by se mělo přihlídnout k absolutním hodnotám uvedených v rozvaze, tak aby bylo možno posoudit jejich reálnou vypovídací hodnotu.

Tabulka č. 11: Ukazatele aktivity – ukazatele obratovosti, vázanosti kapitálu

	2004	2005	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv	1,495	1,628	1,359	1,503	1,526
Obrat HIM	4,652	5,330	6,880	8,291	9,081
Obrat zásob	88,445	79,164	95,166	112,563	56,546
Doba obratu zásob (dny)	4,127	4,611	3,835	3,243	6,455
Obrat pohledávek	2,477	3,591	3,061	2,706	2,496
Doba obratu pohledávek (dny)	147,381	101,632	119,230	134,867	146,260
Obrat závazků	2,233	2,956	2,401	2,679	2,411
Doba obratu závazků (dny)	163,468	123,472	152,011	136,254	151,360

Prvním důležitým ukazatelem v tabulce č. 10 je ukazatel *obratu celkových aktiv*. Jeho hodnoty v průběhu všech sledovaných let nepoklesly pod hodnotu 1, což je vzhledem k velikosti podniku uspokojivý jev. Nejvyšší hodnoty přitom dosahoval v roce 2005, kdy přesáhl hranici 1,6 násobku. Vzhledem k tomu, že celková aktiva i tržby mají rostoucí tendenci, je jeho vývoj odvislý zejména od jejich konkrétní výše. Jelikož celková aktiva v posledním roce dosahovala částky 12 764 miliónů korun, je možné tento ukazatel brát jako silnou stránku celé společnosti.

Obrat dlouhodobého investičního majetku má na rozdíl do obratu celkových aktiv rostoucí tendenci, což je zapříčiněno především snížením jeho podílů na celkových aktivech a rostoucích tržbách společnosti. Obrat HIM ukazuje, jak kvalitně tak i kvantitativně je investiční majetek produktivní.

Obrat zásob hodnotí, kolikrát za rok společnost přemění zásoby na ostatní formy oběžného majetku až po opětovný nákup zásob. Hodnota tohoto ukazatele dosahuje ve všech letech vysokých čísel, což je z pohledu stavební společnosti reálné. Pro získání věrohodnějších čísel bychom museli znát průměrnou hodnotu zásob po celý rok a nejen konečnou hodnotu na konci roku. Většina firem se snaží na konci roku „unákladovat“ co nejvíce zásob tak, aby si snížila daňový základ, proto toto číslo může být zkreslené.

Doba obratu zásob udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Tento ukazatel dosáhl nejlepší hodnoty v roce 2007, kdy byly zásoby vázány ve formě aktiv

necelé 4 dny, což je méně jak jeden pracovní týden. Vzhledem k objemu stavebního materiálu, který firma pro svou podnikatelskou činnost potřebuje, je pravděpodobné, že dodávky zásob bude řešit pomocí subdodávek.

Obrat pohledávek značí, kolikrát byla společnost schopna transformovat své pohledávky na hotové peníze. Nejlepšího výsledku bylo dosaženo v roce 2005, kdy podnik vyinkasoval své pohledávky za 102 dní. Vzhledem k tomu, že firma měla na konci daného roku na pohledávkách 2 181 milionů korun a část pohledávek tvořili pohledávky dlouhodobé, je tenhle obrat více než dobrý.

Nejhoršího výsledku dosáhl **obrat závazků** v roce 2004, kdy společnost splácela své závazky 164 dní. Pro společnost je ovšem důležitější, že dokáže dříve přeměnit své pohledávky na peněžní prostředky než své závazky zaplatit. V tomto případě se totiž nemůže dostat do platební neschopnosti.

5.3.4. Ukazatele rentability

Tabulka č. 12: Hodnocení rentability (v %)

	2004	2005	2006	2007	2008
ROA - zdaněná	3,50	5,70	7,56	5,26	4,11
ROA - nezdaněná	4,71	8,26	9,20	5,74	5,35
ROE	18,19	24,63	30,17	17,45	14,23
ROCE	14,52	13,54	18,26	12,59	11,79

Za nejvíce vypovídající ukazatel rentability lze považovat **nezdaněnou verzi rentability celkového vloženého kapitálu**, která není nijak ovlivněna kapitálovou strukturou společnosti a mírou zdanění. Vypovídá tedy o skutečné schopnosti produkovat zisk. Vývoj tohoto ukazatele by se dal opět přirovnat k histogramu s maximem v roce 2006, kdy ROA dosahovala hodnoty 7,56%. Nejnižší rentability bylo dosaženo v roce 2004, kdy navíc byla nejnižší hodnota celkových aktiv, která je ve jmenovateli vzorce.

Zdaněná rentabilita celkového vloženého kapitálu měla stejnou tendenci jako její nezdaněná verze pouze s tím rozdílem, že v posledních letech se pozitivně projevila degresivní míra zdanění. Nejlepšího výsledku bylo dosaženo opět v roce 2006, v číselném vyjádření 9,2%.

Rentabilita vlastního kapitálu je měřítko pro vlastníky podniku, jak dobře byl jejich kapitál investován a zhodnocen. Tento ukazatel měl vzhledem k menšímu podílu vlastního

kapitálu na celkových aktivech velice pozitivní hodnoty a nejvyšší rentability vlastního kapitálu bylo dosaženo opět v roce 2006 (30,17%).

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu poměří zisk po zdanění a zdaněné úroky s dlouhodobými zdroji a vlastním kapitálem. Jelikož je podnik financován i z dlouhodobých cizích zdrojů a má vysoké nákladové úroky, je patrné, že hodnota ROCE musí být menší než hodnota ROE. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2008 a nejvyšší v roce 2006. Největší rozdíl mezi rentabilitou dlouhodobě vloženého kapitálu a rentabilitou vlastního kapitálu byl v roce 2005, kdy podnik vydal obligace v celkové hodnotě 600 milionů Kč, což mělo na tento ukazatel velký vliv.

5.4. Analýza pyramidových soustav ukazatelů

5.4.1. Rozklad rentability celkového vloženého kapitálu

V prvním kroku analýzy realizované pomocí pyramidových soustav ukazatelů je prováděn rozklad rentability celkového vloženého kapitálu jako výsledku působení dvou faktorů: ziskovosti tržeb a obratu celkových aktiv.

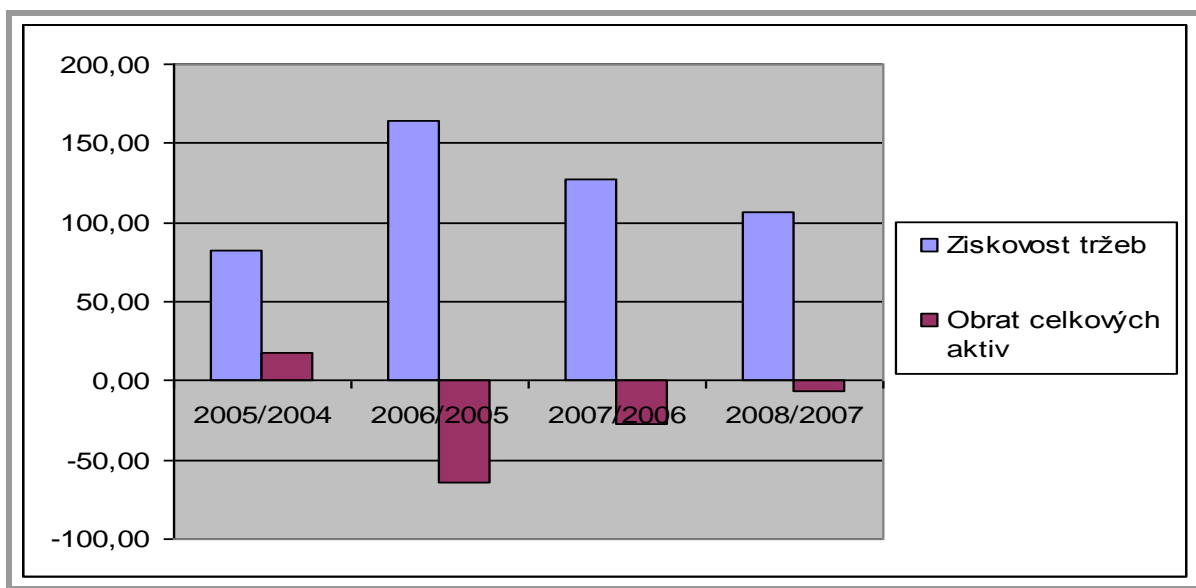
Tabulka č. 13: Vliv dílčích ukazatelů na ROA (v %)

	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Ziskovost tržeb	82,61	164,02	127,83	106,03
Obrat celkových aktiv	17,39	-64,02	-27,83	-6,03
ROA	100,00	100,00	100,00	100,00

Jak lze vidět z předchozí tabulky a následujícího grafu, ve všech sledovaných letech měla na výsledku celkového vloženého kapitálu pozitivní vliv ziskovost tržeb, díky které se společnost nedostala do ztráty. Kromě prvního roku měl pokles obratu celkových aktiv negativní vliv, což bylo způsobeno neustálým navyšováním celkových aktiv.

Procentní změny vlivu faktorů na ukazatele rentability celkového vloženého kapitálu jsou uvedeny v příloze č. 4.

Graf č. 8: Vliv dílčích ukazatelů na ROA (v %)



5.4.2. Rozklad rentability vlastního kapitálu

V prvním kroku analýzy realizované pomoci pyramidových soustav ukazatelů je prováděn rozklad rentability celkového vloženého kapitálu jako výsledku působení tří faktorů: čisté ziskovosti tržeb, obratu celkových aktiv a finanční páky.

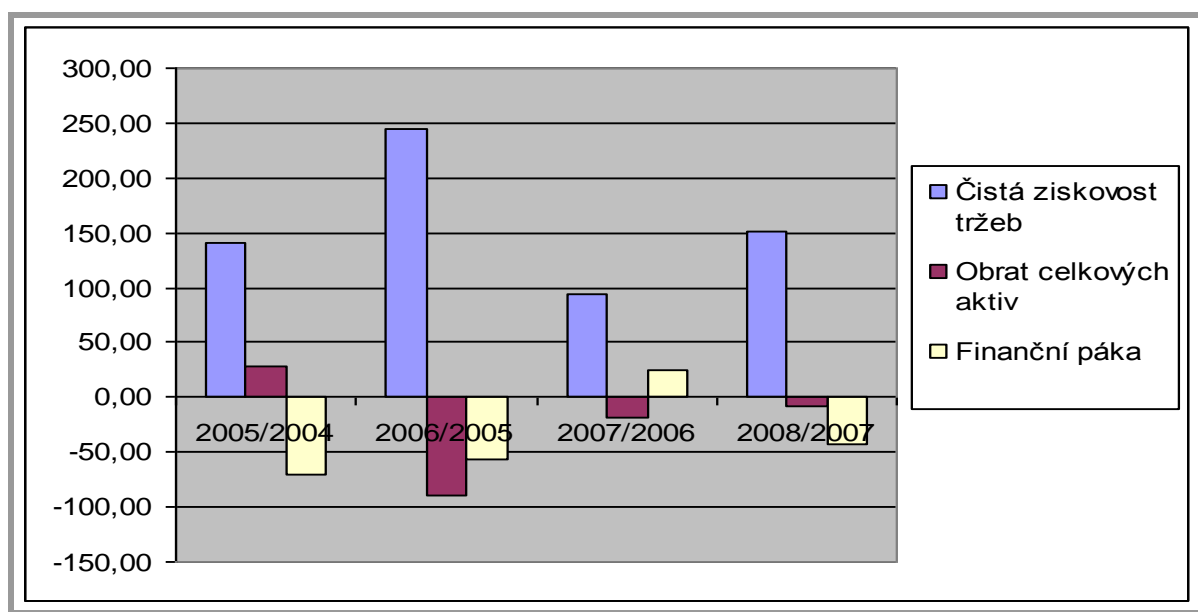
Tabulka č. 14: Vliv dílčích ukazatelů na ROE (v %)

	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Čistá ziskovost tržeb	141,58	245,32	94,23	150,51
Obrat celkových aktiv	27,95	-88,87	-18,41	-7,33
Finanční páka	-69,53	-56,45	24,18	-43,18
ROE	100,00	100,00	100,00	100,00

Z předchozí tabulky a následujícího grafu je patrné, že na rentabilitu vlastního kapitálu měl největší vliv ukazatel čisté ziskovosti tržeb, který byl po všechna sledovaná období pozitivní. Negativní vliv měly ukazatele obratu celkových aktiv a finanční páky. Výjimku tvořili pouze období mezi roky 2004 a 2005 u obratu celkových aktiv a období mezi roky 2006 a 2007 u finanční páky.

Procentní změny vlivu faktorů na ukazatele rentability vlastního kapitálu jsou uvedeny v příloze č. 4.

Graf č. 9: Absolutní vliv dílčích ukazatelů na ROE (v %)



Ziskový účinek finanční páky

Tabulka č. 15: Ziskový účinek finanční páky

	2004	2005	2006	2007	2008
Ziskový účinek finanční páky	5,19	4,32	3,99	3,32	3,47

Z výše uvedené tabulky je patrné, že ve všech sledovaných letech jsou hodnoty ukazatele ziskového účinku finanční páky větší než 1, z čehož vyplývá, že převažuje zhodnocení každé koruny dluhu nad růstem úroků, a proto by navýšení podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře OHL ŽS, a. s. mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

5.5. Modely predikce finanční tísně

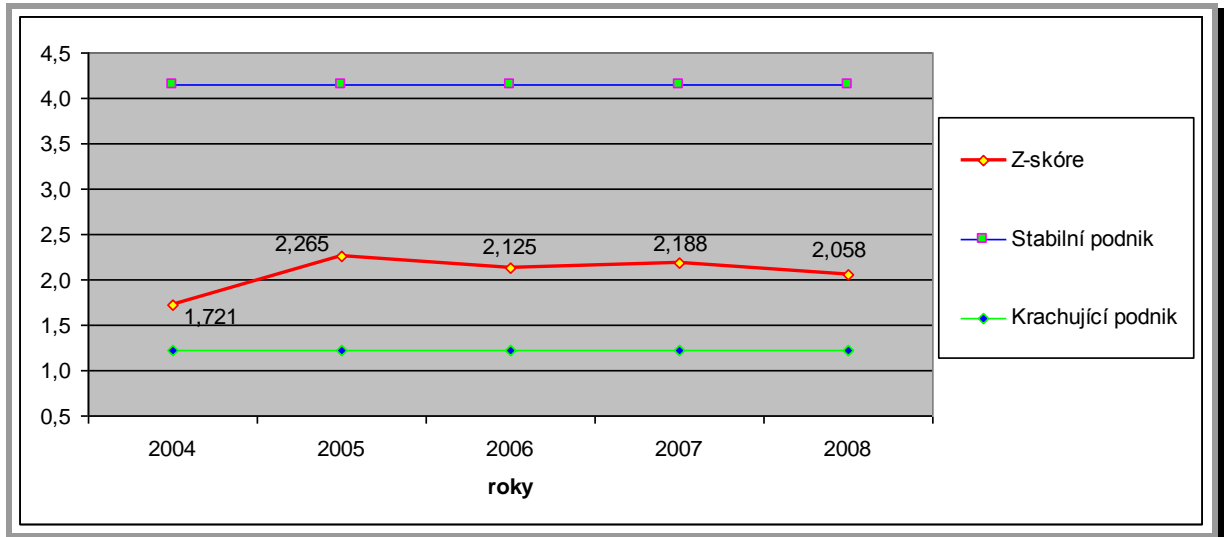
Výpočty ukazatelů potřebných k sestavení jednotlivých modelů predikce finanční tísně jsou uvedeny v příloze č. 4.

5.5.1. Altmanův (Z-skóre) model – vícerozměrný model

Z grafu č. 10 vyplývá, že podnik se po všechna sledovaná období pohyboval v pásmu, kdy přesně nemůže určit finanční situaci podniku. Nejhorší hodnoty tento index

dosahoval v roce 2004 a od této doby má rozkolísaný trend. Největší měrou se na hodnotě indexu podílel obrat celkových zásob. V posledním roce společnost vyplatila dividendu 370 Kč na akcii, což hodnotu indexu posunulo o 0,03 níže.

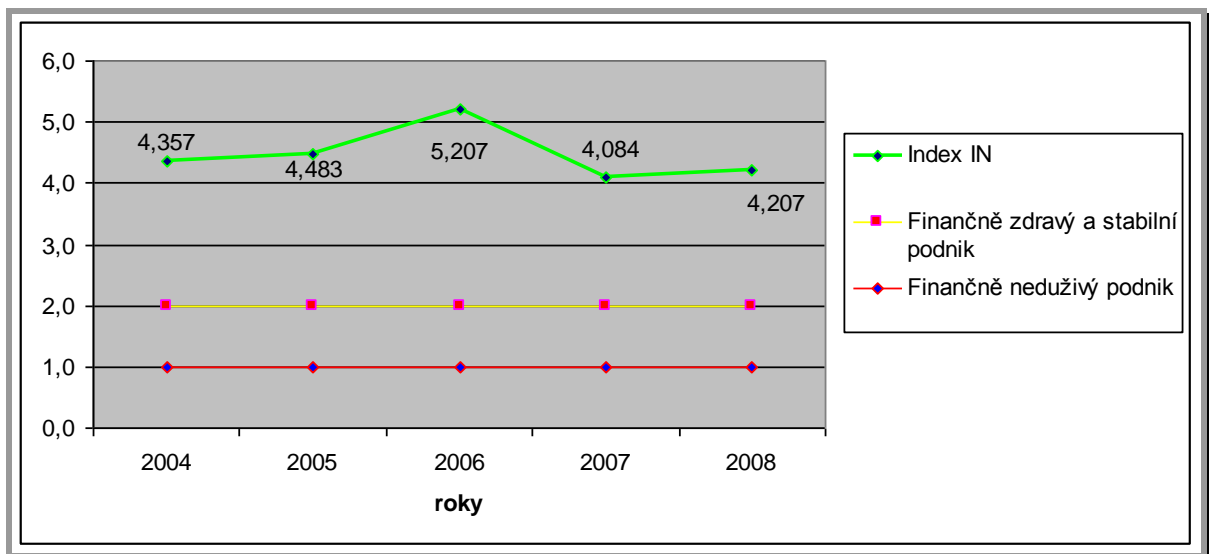
Graf č. 10: Vývoj Altmanova indexu



5.5.2. Index důvěryhodnosti společnosti (Index IN)

Na základě grafu č. 11 lze společnost posoudit jako finančně zdravou a stabilní. Hranice pro tento závěr byla překročena hned dvakrát, čili podle indexu IN lze společnost hodnotit více než pozitivně. Největší hodnoty bylo dosaženo v roce 2006, což bylo způsobeno zejména nejvyšší rentabilitou daného roku ze všech sledovaných let.

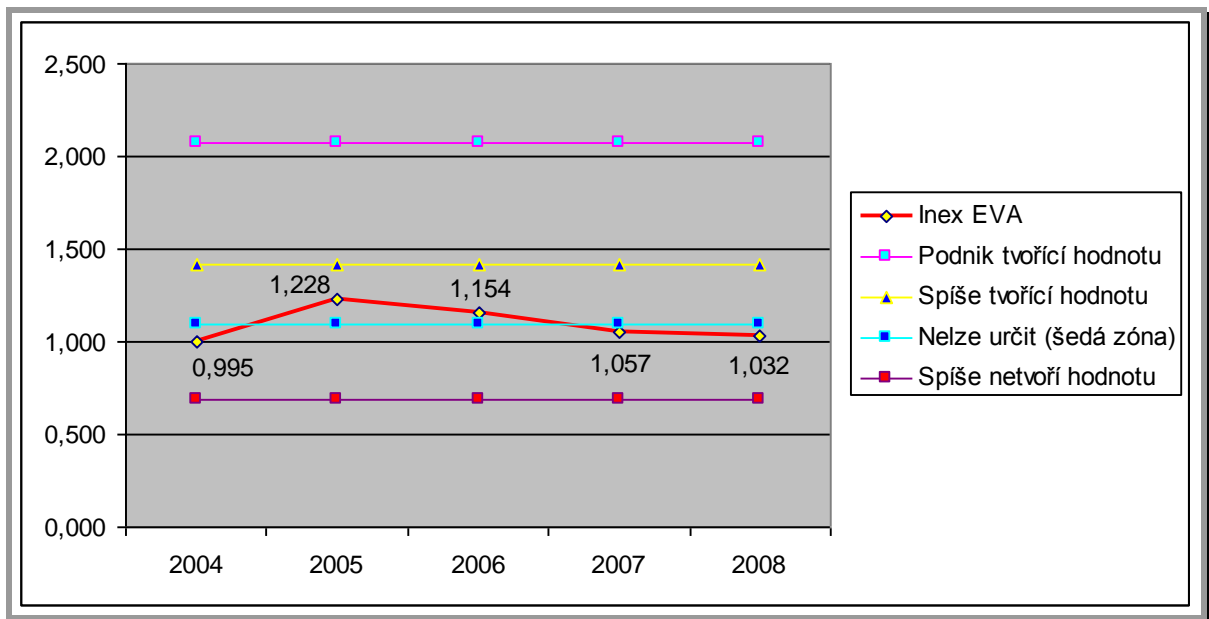
Graf č. 11: Vývoj indexu IN



5.5.3. Index ekonomické přidané hodnoty (IN_{EVA})

Index IN_{EVA} nám poskytuje jiný pohled na finanční situaci společnosti. Z grafu č. 12 je patrné, že se společnost v letech 2004, 2007 a 2008 nachází v pásmu, kdy spíše netvoří hodnotu. V letech 2005 a 2006 se nachází v pásmu, kdy nelze určit, zda hodnotu tvoří či nikoliv.

Graf č. 12: Vývoj indexu IN_{EVA}



5.6. Shrnutí finanční situace podniku

Společnost má pozitivní vývoj takřka ve všech položkách rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Jednotlivé položky mají růstový trend. Jediným a zásadním problémem je klesající výsledek hospodaření, jehož pokles je způsoben zejména vyšším tempem růstu celkových nákladů než celkových výnosů. V posledním sledovaném období roku 2008 se na tomto trendu podepsala začínající finanční krize, která zapříčinila nižší nárůst výnosů.

Od roku 2005, kdy byly vydány obligace v celkové výši 600 000 tis. Kč., je podnik z pohledu pracovního kapitálu velmi dobře zajištěn, když s výjimkou posledního roku pracovní kapitál rostl.

Celková zadluženost kromě posledního roku měla klesající trend, což bylo zapříčiněno růstem vlastního kapitálu, který byl navyšován z nerozděleného zisku společnosti (společnost nebyla ve ztrátě). V roce 2005 stoupla po vydání obligací

dlouhodobá zadluženost, která od tohoto období klesá. Poměrové ukazatele zadluženosti nám také ukazují, že společnost je schopna ve všech letech pokrýt úroky ze svého zisku.

Společnost vykazuje takřka shodná čísla v ukazatelích likvidity, kdy ani v jednom roce nedosahuje požadované hodnoty běžné likvidity 2. Vzhledem k malým zásobám společnosti, kdy je většina zásob dodávána pomocí subdodávek, je ukazatel pohotovosti likvidity jen o málo menší než ukazatel běžné likvidity a společnost dosahuje uspokojivých hodnot. Hotovostní likvidita v prvním roce nedosahovala ani zdaleka minimální požadované míry, což se v roce 2005 změnilo a pohotovostní likvidity stoupla nad hodnotu 0,2. V posledním roce byl ovšem opět zaznamenán propad pod tuto hodnotu.

Nepříznivá jsou čísla u ukazatelů aktivity, kdy společnost vzhledem ke svým vysokým pohledávkám nedokáže dostatečně rychle obracet svá celková aktiva. Jediným pozitivním faktorem je kratší doba inkasa u pohledávek než u závazků. Celková doba inkasa pohledávek, která činí v některých letech až půl roku, by se měla razantně snížit. Problémem by mohl být fakt, že většina zakázek je zadávána státem, který je známý opožděným placením svých závazků.

Rentabilita celkového vloženého kapitálu je opět negativně ovlivněna celkovou výší aktiv a stoupajícími náklady na produkci. Rentabilita vlastního kapitálu je však na velice vysoké úrovni. Se zvyšující se mírou samofinancování i tento ukazatel od roku 2006 klesá.

Rozdílných výsledků bylo dosaženo u modelů predikce finanční tísně, kdy u Altmanova Z-skóre modelu nelze určit finanční situaci společnosti. Naopak model IN₉₅ zařadil společnost do pásma finančně zdravého a stabilního podniku. Nejhoršího výsledku bylo dosaženo u Indexu EVA, kdy společnost byla označena jako netvořící hodnotu.

6. FINANČNÍ PLÁN

6.1. Záměr společnosti OHLŽS, a. s.

6.1.1. Předpokládaný vývoj

Přicházející globální krize, kterou pocítí i regiony, v nichž firma působí, s sebou přinese nepříjemné důsledky. Nezbytná bude určitá stagnace správních režii, vyvolaná nutností šetřit ve všech možných oblastech.

I přes zmíněné skutečnosti se v roce 2009 předpokládá další růst objemu produkce. Jestliže v roce 2008 byly výnosy přes 12,0 mld. Kč, v roce 2009 je před firmu postaven úkol dosahující 12,8 mld. V dopravních stavbách je předpoklad dosáhnout 8,4 mld. Kč (v roce 2008 bylo 7,8 mld. Kč), v pozemním stavitelství je předpoklad 4,4 mld. (v roce 2008 byly 4,2 mld.). V celkovém konsolidačním celku pak budou celkové očekávané tržby ve výši 13,7 mld. Kč. Pro splnění těchto hodnot je velmi dobrá situace, na začátku roku 2009 zbývá každému zajistit nové stavby v rozsahu necelé jedné miliardy.

V oblastní struktuře prací nenastane podstatná změna, snad jen ve slovenském prostoru bude provedeno více prací než v roce 2008. Oborová struktura prací bude velmi podobná struktuře roku 2008. Stejná situace se očekává i u zákaznické struktury produkce.

V rozvaze budou pokračovat trendy, nastavené přibližně v roce 2003. Největší důraz bude kladen na zajištění dostatečné masy provozního kapitálu a vyrovnané pozice dlouhodobých aktiv a vlastního kapitálu. V oblasti provozního kapitálu došlo ke zlomu v polovině roku 2005 okamžikem vydání obligací a od této doby je výroba přes stabilně vysoký meziroční nárůst velmi dobře finančně zajištěna.

V roce 2009 bude implementován nový informační systém s ostrým startem od poloviny roku.

6.1.2. Obchodní cíle

Obchodním cílem společnosti OHL ŽS, a.s. je upevňovat svoji pozici kvalitního, spolehlivého a korektního dodavatele stavebních prací, který bezesbytku plní své závazky vůči odběratelům.

Záměrem společnosti je posilování pozice na tuzemském stavebním trhu, stávajících zahraničních trzích a proniknutí na nové zahraniční trhy. Pro jejich splnění jsou definovány dílčí cíle s působností ve všech oblastech a to zejména:

- zajistit růst tržního podílu u železničních staveb v České republice a udržet pozici leadera v rámci Slovenské republiky,
- zvýšit tržní podíl v rámci silničních staveb formou investic do akvizice a nebo do technického rozvoje,
- posílit regionální pozice v oblasti pozemních staveb a rozšířit působnost do zbývajících krajů formou zřízení divizí.

V rámci zahraniční politiky:

- zaměřit nově zřízenou organizační složku v Rusku na realizaci konkrétních projektů,
- zahájit kroky ke vstupu na polský trh,
- udržet a posílit pozici na zahraničních trzích, kde jsou již reálně přítomni.

Akciová společnost OHL ŽS, a.s. chce i do budoucna zabezpečovat komplexní realizaci významných a velkých děl v oblasti stavebnictví a to ve všech oborových segmentech. Nově se chce podílet na zahajovaných projektech PPP a to jak na území České a tak i Slovenské republiky.

6.2. Dlouhodobý finanční plán

Dlouhodobý finanční plán je sestaven na období let 2009-2013, který navazuje na finanční analýzu období 2004-2008. Konkrétně vychází z roku 2008, avšak trend ve vývoji je nastolen dle výsledků minulých pěti let. Finanční plán do jisté míry ovlivňuje současná finanční globální krize, která se promítne do finančního plánování roku 2009 a roku 2010. Je sestaven plánovaný výkaz zisku a ztráty, plánovaný výkaz cash flow, plánovaná rozvaha a pozornost je zaměřena se na poměrové ukazatele, které finanční plán hodnotí.

Finanční plán se odvíjí zejména od strategických a obchodních cílů společnosti, které byly zveřejněny ve výroční zprávě roku 2008 a roku 2007, protože plány předchozích let mají dlouhodobý charakter a mají vliv na období, ve kterém bude finanční plán sestaven.

Parametry finančního plánu:

Růst tržeb je v roce 2009 očekáván díky finanční krizi na 7,5% a postupně by měly meziročně dále růst o 11%, 14%, 18% a o 15% v roce 2013. Jelikož se jedná o silně konkurenční prostředí, ve kterém firma podniká, nepředpokládá se předešlý růst v řádech vyšších jako 20%. Společnost bude investovat v prvním roce 201 300 tis. Kč a následně bude realizovat investice ve výši 240 800 tis. Kč, 344 900 tis. Kč, 430 900 tis. Kč a 446 800 tis. Kč v roce 2013. Tyto investice budou převážně hrazeny ze zisku, čímž si společnost slibuje, že získá větší tržní podíl.

6.2.1. Plánovaný VZZ

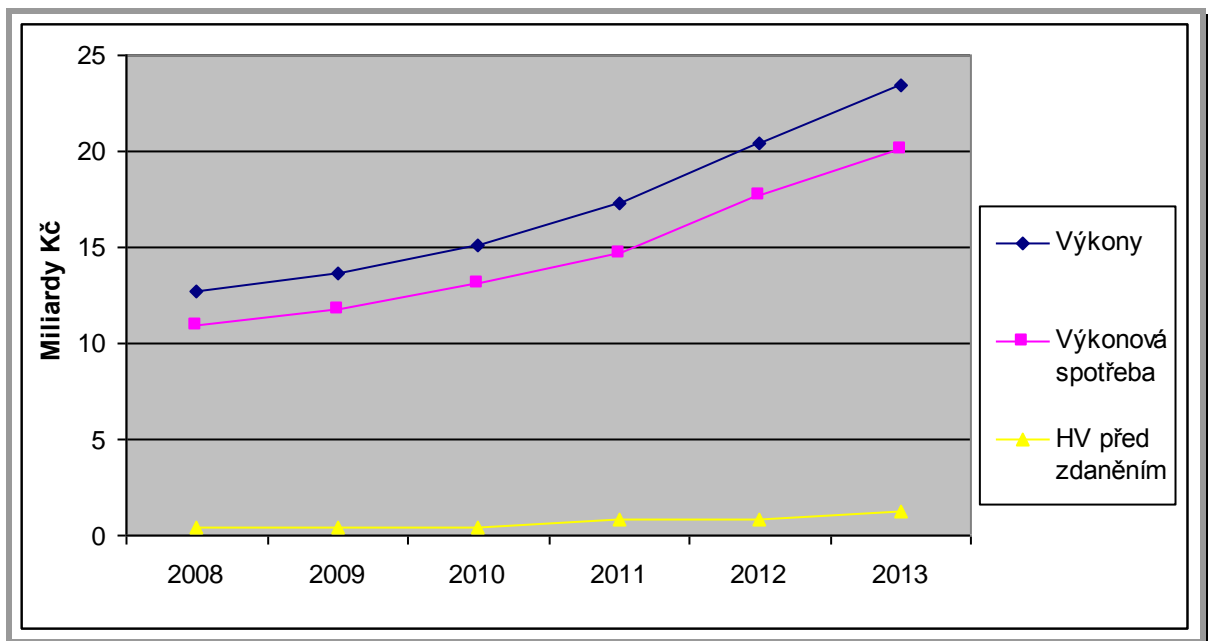
Tabulka č. 16: Plánovaný výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

TEXT	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby za prodej zboží	61 719	66 039	60 756	60 149	68 569	74 741
N vynaložené na prodané zboží	66 323	63 007	56 706	59 541	66 686	74 022
Obchodní marže	-4 604	3 032	4 050	607	1 883	719
Výkony	12 702 411	13 653 849	15 142 175	17 261 840	20 364 945	23 427 600
Tržby za prodej výrobků a služeb	12 679 817	13 630 803	15 130 192	17 248 418	20 353 134	23 406 104
Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby a aktivace	22 594	23 046	11 984	13 422	11 811	21 497
Výkonová spotřeba	10 967 712	11 762 133	13 105 107	14 697 020	17 730 672	20 104 886
Spotřeba materiálu a energie	10 078 338	10 783 822	12 077 880	13 587 615	16 576 891	18 731 886
Služby	889 374	978 311	1 027 227	1 109 405	1 153 781	1 373 000
Přidaná hodnota	1 734 699	1 891 716	2 037 068	2 564 820	2 634 273	3 322 714
Osobní náklady	1 079 152	1 133 110	1 201 096	1 261 151	1 349 432	1 470 880
Odpisy	160 016	177 618	193 603	209 092	234 183	269 310
Ostatní provozní výnosy	135 955	138 674	124 807	137 287	146 897	190 967
Ostatní provozní náklady	262 651	288 916	309 140	343 146	367 166	495 674
Provozní výsledek hospodaření	364 231	433 779	462 085	889 326	832 274	1 278 535
Finanční výnosy	88 194	83 784	77 082	72 457	90 571	107 779
Finanční náklady	64 385	77 249	73 386	79 991	87 990	102 068
Finanční výsledek hospodaření	19 222	6 536	3 695	-7 534	2 581	5 711
Daň z příjmů za běžnou činnost	90 810	87 623	88 498	167 540	158 622	244 007
HV za běžnou činnost	383 453	440 315	465 781	881 792	834 854	1 284 246
Vyplacené dividendy	179 991	0	0	0	0	300 000
HV za účetní období	292 643	352 692	377 282	714 251	676 232	1 040 239
HV před zdaněním	383 453	440 315	465 781	881 792	834 854	1 284 246

V tabulce č. 16 byl proveden výpočet položek plánovaného období let 2009-2013. Rok 2008 je zobrazen pouze pro srovnání a pro demonstrování vývoje předešlých let. Ideální tabulka by ovšem zobrazovala všech deset sledovaných let. První položkami jsou tržby za zboží a náklady na jeho prodej. Tyto položky byly vypočítány na základě předešlého vývoje, kdy společnost chce, aby prodej zboží byl v zisku a plánuje kladnou obchodní marži.

Tržby byly vypočteny na základě předešlého předpokládaného růstu a v roce 2013 dosáhnout takřka 23,5 mld. Kč. Výkonová spotřeba stejně jako tržby za prodej vlastních výrobků a služeb se budou zvyšovat. V některých letech dokonce opět rychlejším tempem, než tržby, což je způsobeno přístupem společnosti, kdy chce získat co největší tržní podíl a upevnit si tak postavení na trhu mezi silnou konkurencí. Proto společnost razí cestu maximalizace tržeb oproti maximalizaci zisku. Náklady se zvyšují zejména na reklamu a na pronikání na zahraniční trhy, které je spojeno s vyššími náklady na přepravu osob a nájemným kancelářských prostor. Jednotlivé položky mají proměnlivý vývoj, který byl stanoven na základě subjektivního posouzení předešlých dat a jejich vývoji. I když chce společnost získat větší tržní podíl, musí tvořit zisk, prostřednictvím kterého investuje do nových strojů, vývoje a technického zhodnocení stávajícího technického parku. Nejvyššího zisku společnost dle plánu dosáhne v roce 2013, kdy se očekává zhodnocení investičního úsilí. Protože společnost podniká na více trzích, je jeho efektivní daňová sazba stanovena na hranici 19% a tato sazba je pouze orientační.

Graf č. 13: Vývoj výkonů, výkonové spotřeby a HV před zdaněním



6.2.2. Plánovaný výkaz Cash Flow

Z tabulky č. 17 je patrné, že největší měrou se na stavu peněžních prostředků podílejí peněžní toky z finanční činnosti, které by měly být ve všech plánovaných obdobích kladné. Peněžní toky jsou ovlivňovány zejména změnou zásob, pohledávek a závazků, které byly závislé na výši tržeb daného období a vytvořeném zisku. Ostatní položky měly proměnlivý charakter a měly na peněžní toky jak progresivní tak degresivní vliv.

Vývoj peněžních toků z investiční činnosti měl oproti peněžním tokům z provozní činnosti na konečný stav peněžních prostředků opačný vliv a to vliv degresivní. Tato situace je způsobena investiční politikou společnosti. Na peněžní toky z investiční činnosti by mohly mít pozitivní vliv příjmy z prodeje dlouhodobého majetku nebo cenných papírů. Tyto položky jsou ovšem z neznalosti záměrů společnosti jen těžko predikovatelné, a proto byla pro plánovaná období brána hodnota roku 2008 jako konstanta.

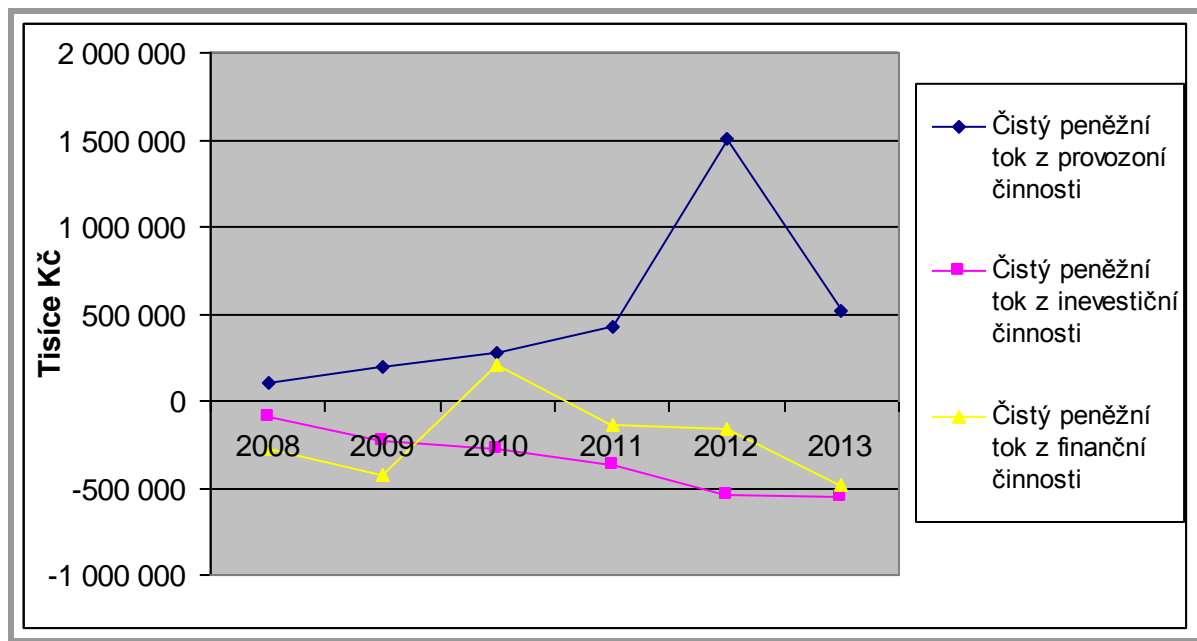
Peněžní toky z finanční činnosti mají stejně jako peněžní toky z investiční činnosti negativní vliv na peněžní prostředky společnosti. Tato situace je způsobena navyšováním splátek finančních leasingů. Jediným rokem, kdy měl stav peněžních toků pozitivní vliv na peněžní prostředky, byl rok 2010. V tomto roce opět společnost pro zlepšení své finanční situace emitovala dluhopisy. Nejnižších hodnot bylo dosaženo naopak v roce 2009, kdy společnost splatila závazek z emitovaných dluhopisů ve výši 400 000 tis. Kč a v roce 2013, kdy předpokládá výplatu dividend v celkové hodnotě 300 000 tis. Kč.

Tabulka č. 17: Plánovaný výkaz Cash Flow (v tis. Kč)

Cash Flow						
Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Stav PP na počátku období	1 194 287	931 285	474 858	677 638	596 972	1 412 460
Čistý peněžní tok z PČ	102 765	197 056	275 522	420 431	1 510 749	520 365
Čistý peněžní tok z IČ	-93 966	-230 942	-274 703	-365 674	-535 821	-549 432
Čistý peněžní tok z FČ	-271 801	-422 541	201 961	-135 422	-159 440	-483 663
Čisté zvýšení (snížení) PP	-263 002	-456 427	202 780	-80 666	815 488	-512 729
Stav PP na konci období	931 285	474 858	677 638	596 972	1 412 460	899 731

Vývoj peněžních toků v jednotlivých letech je vyobrazen na grafu č. 14. Na tomto grafu je vidět vliv jednotlivých položek na stav peněžních prostředků na počátcích a koncích jednotlivých let.

Graf č. 14: Vývoj peněžních toků



6.2.3. Plánovaná rozvaha

Plánovaná rozvaha vychází opět z vývoje předešlých let a plynule na něj navazuje. Dlouhodobý nehmotný a finanční majetek kopíruje vývoj tržeb, protože právě prostřednictvím nich je navyšován. Jiný vývoj má dlouhodobý hmotný majetek, který byl od roku 2008 navyšován o částku čistých investic. Vzhledem k tomu, že byly zásoby v posledním roce oproti předchozím obdobím nepřiměřeně veliké, byl vzat jejich aritmetický průměr za posledních pět období, který kopíruje vývoj tržeb v daných obdobích. Vzhledem k špatné predikovatelnosti byla ostatní aktiva a dlouhodobé pohledávky ponechány ve výši roku 2008. Jinak tomu bylo u krátkodobých pohledávek. Krátkodobé pohledávky byly stanoveny v rozmezí 37-40% na tržbách daného období, což kopíruje jejich historický vývoj.

Vzhledem k povaze podnikání je důležité zachování poměru mezi stálými a oběžnými aktivy tak, aby byla společnost schopna provádět stavební práce pomocí vlastních strojů nebo strojů v operačním pronájmu. Neustálým navyšováním stálých aktiv si

společnost udržuje dostatečnou zásobu práce, kterou je schopna pokrýt možnost navýšení tržeb daného období.

Tabulka č. 18: Plánovaná rozvaha – aktiva (tis. Kč)

Rozvaha - aktiva						
Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	8 364 405	8 439 687	9 378 004	11 055 313	13 090 287	14 550 773
Pohledávky UVK	0	0	0	0	0	0
Stálá aktiva	2 018 622	2 265 898	2 579 188	3 026 495	3 607 495	4 201 894
DNM	52 078	55 984	62 142	70 842	83 594	96 133
DHM	1 405 605	1 606 905	1 847 705	2 192 605	2 623 505	3 070 305
DFM	560 939	603 009	669 340	763 048	900 397	1 035 456
Oběžná aktiva	6 271 746	6 099 752	6 724 780	7 954 781	9 408 755	10 274 842
Zásoby	225 730	114 260	124 981	131 937	138 818	147 145
Dlouhodobé pohledávky	297 076	297 076	297 076	297 076	297 076	297 076
Krátkodobé pohledávky	4 817 655	5 213 558	5 625 085	6 928 796	7 560 400	8 930 890
Finanční majetek	931 285	474 858	677 638	596 972	1 412 460	899 731
Ostatní aktiva	74 037	74 037	74 037	74 037	74 037	74 037
Časové rozlišení	74 037	74 037	74 037	74 037	74 037	74 037

Pro společnost je velice důležité udržovat stavební zásoby do 150 mil. Kč tak, aby nemusela hradit dodatečné náklady stavbou nebo pronájmem nových prostor. Krátkodobé pohledávky dosahují nejvyšší hodnoty v roce 2013 a to necelých 9 mld. Kč.

V tabulce č. 19 je zobrazen vývoj pasiv společnosti. Jako ve všech předchozích letech nebyl základní kapitál měněn. Stejně tomu tak bylo u rezerv a kapitálových fondů, které jsou jen stěží predikovatelné. Hospodářský výsledek minulých let byl stanoven přičtením zisku běžného období, který byl převzat z výkazu zisku a ztrát. Nejvyšší hodnoty dosáhl v roce 2013 a jeho hodnota přesáhla jednu miliardu Kč. Fondy ze zisku byly každý rok navýšeny o 1,5% ze zisku minulého období.

Krátkodobé závazky byly opět stanoveny jako procentní poměr na tržbách daného období, proto mají stejný vývoj. Jejich pohyb se pohyboval v rozmezí 39-43% tržeb daného období, který kopíruje předešlý vývoj.

Tabulka č. 19: Plánovaná rozvaha – pasiva (v tis. Kč)

Rozvaha - pasiva						
Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PASIVA CELKEM	8 364 405	8 439 687	9 378 004	11 055 313	13 090 287	14 550 773
Vlastní kapitál	2 056 093	2 406 081	2 779 783	3 490 111	3 857 392	4 889 276
Základní kapitál	486 463	486 463	486 463	486 463	486 463	486 463
Kapitálové fondy	50 766	50 766	50 766	50 766	50 766	50 766
Fondy ze zisku	112 343	114 028	115 739	117 475	119 237	121 025
HV minulých let	1 113 878	1 402 131	1 749 533	2 121 156	2 524 694	3 190 782
HV BÚO	292 643	352 692	377 282	714 251	676 232	1 040 239
Cizí zdroje	6 308 312	6 033 606	6 598 221	7 565 202	9 232 895	9 661 497
Rezervy	149 672	149 672	149 672	149 672	149 672	149 672
Dlouhodobé závazky	858 065	438 065	838 065	838 065	838 065	838 065
Krátkodobé závazky	5 293 075	5 312 882	5 601 535	6 567 262	8 233 120	8 659 915
BÚ a výpomoci	7 500	132 987	8 949	10 202	12 039	13 845
Ostatní pasiva	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	0	0	0	0	0	0

V roce 2009 byly splaceny emitované dluhopisy ve výši 420 000 tis. Kč, což změnilo vývoj dlouhodobých závazků. Vzhledem k nedostatku finančních prostředků byl čerpán krátkodobý bankový úvěr, který byl v roce 2010 seškrtnán emitováním dluhopisů ve výši 400 000 tis. Kč se splatností v roce 2015. Tímto byl opět vytvořen dostatečný finanční polštář v podobě čistého pracovního kapitálu, který zobrazuje tabulka č. 20.

Tabulka č. 20: Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Oběžná aktiva	6 271 746	6 099 752	6 724 780	7 954 781	9 408 755	10 274 842
Krátkodobé závazky	5 300 575	5 445 869	5 610 484	6 577 465	8 245 158	8 673 760
Čistý pracovní kapitál	971 171	653 882	1 114 295	1 377 316	1 163 596	1 601 082
Δ pracovního kapitálu		-317 289	460 413	263 021	-213 720	437 486

6.2.4. Finanční analýza finančního plánu

Z následující tabulky je patrné, že podnik díky reinvestici svého zisku, snižuje celkovou zadluženost s výjimkou roku 2012 takřka pravidelně. Tento fakt zaručuje při případné vyšší expanzi dobrou výchozí pozici pro získání dostatečného kapitálu z cizích zdrojů.

Dlouhodobá zadluženost dosáhla nejnižší hodnoty v roce 2009, kdy podnik splatil dluhopisy a vzrostla opět v roce 2010 emitováním dluhopisů nových. Od tohoto okamžiku ale opět klesá a v roce 2013 je její podíl již pouze 5,76%.

Krátkodobá zadluženost se pohybuje okolo 60-ti procent, kdy se její výše pohybuje v závislosti na ukazateli **míry samofinancování**, která se zvyšuje v závislosti na navyšování vlastního kapitálu, který roste díky ziskovosti společnosti.

Dluh na vlastním jmění ukazuje, že na jednu korunu vlastního kapitálu v roce 2013 připadá 1,36 Kč dluhu. Tento ukazatel dosahuje nižších hodnot, než v analýze let 2004-2008.

Ukazatel **úrokového krytí** má s výjimkou roku 2010 trvale rostoucí tendenci, což naznačuje, že by při navýšení cizího kapitálu byla společnost schopna bez větších problémů hradit úroky plynoucí s pořízením těchto dodatečných finančních zdrojů.

Ani v jednom plánovaném období nedosahuje **ukazatel podkapitalizování** nižší hodnoty než 1, což naznačuje, že společnost není podkapitalizována.

Tabulka č. 21: Ukazatele zadluženosti

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Celková zadluženost (v %)	75,42	71,49	70,36	68,43	70,53	66,40
Dlouhodobá zadluženost (v %)	10,26	5,19	8,94	7,58	6,40	5,76
Krátkodobá zadluženost (v %)	63,37	64,53	59,83	59,50	62,99	59,61
Míra samofinancování (v %)	24,58	28,51	29,64	31,57	29,47	33,60
Dluh na vlastním jmění	3,07	2,51	2,37	2,17	2,39	1,98
Úrokové krytí	6,96	6,70	7,35	12,02	10,49	13,58
Ukazatel odkapitalizování	1,44	1,26	1,40	1,43	1,30	1,36
Finanční páka	4,07	3,51	3,37	3,17	3,39	2,98

Z tabulky č. 22 je patrné, že společnost ani v nadcházejících letech nedosahuje požadované hodnoty u **ukazatele běžné a hotovostní likvidity**. Společnost je však dostatečně kryta garancí spolupracujících bank, která činí 10 mld. Kč. U ukazatele **pohotovostní likvidity** dosahuje společnost stejně jako v předchozích letech uspokojivých hodnot.

Tabulka č. 22: Ukazatele likvidity

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Běžná likvidita	1,1849	1,1481	1,2005	1,2113	1,1428	1,1865
Pohodová likvidita	1,1423	1,1266	1,1782	1,1912	1,1259	1,1695
Hotovostní likvidita	0,1759	0,0894	0,1210	0,0909	0,1716	0,1039

V tabulce č. 23 je opět vidět, že výše celkových aktiv a náročnost stavebnictví se negativně podepisují na obratu celkových aktiv, který ve všech letech jen nepatrně převyšuje 1,5 násobek celkové hodnoty. V tomto ohledu může společnost jen málo co dělat.

Vzhledem k navyšujícím se investicím klesá i **obrat hmotného investičního majetku**. Tento fakt je způsoben investicemi, které mají za úkol dosáhnout nejvyššího cíle společnosti, zvyšování tržního podílu.

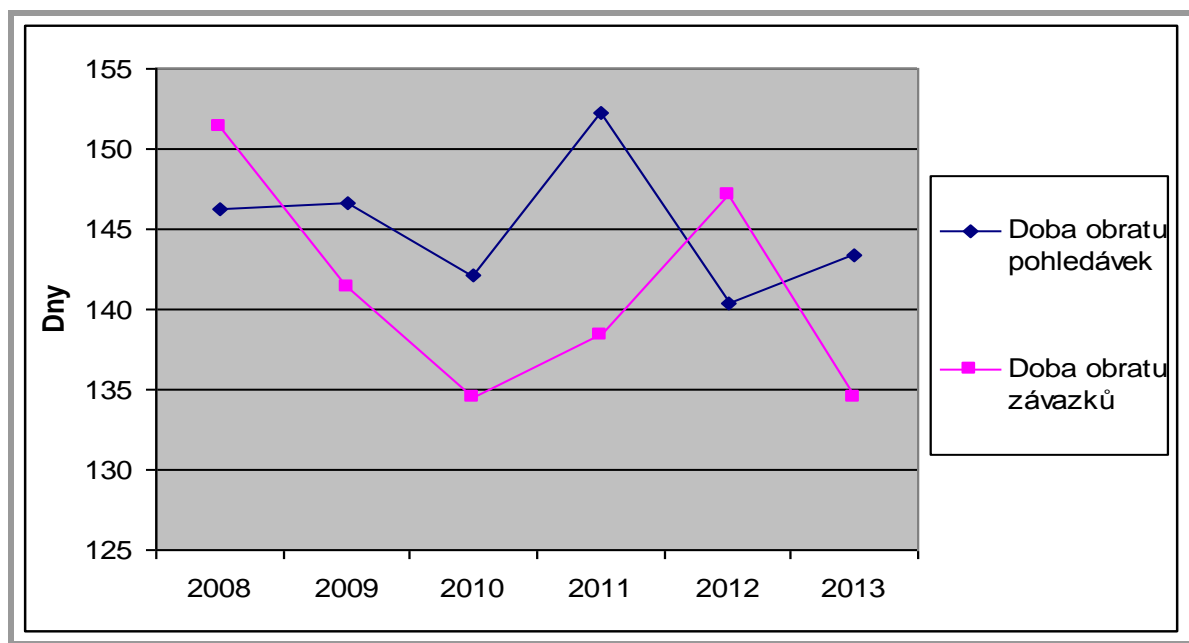
Obrot zásob má přesně opačný efekt. Vzhledem ke zvyšujícím se tržbám a kvalitní kooperaci se subdodavateli se společnosti vede dostatečně obracet zásoby uskladněné a připravené k použití, což povede k nižším nákladům na investice do budov a skladování.

Hrozbou pro společnost by mohla být skutečnost, že doba **obratu závazků** v některých sledovaných obdobích je kratší, než **doba obratu pohledávek**. Na tyto ukazatele by se měla společnost zaměřit a svou dodavatelsko-odběratelskou politikou docílit přesně opačné situace. Pro ilustraci situace byl vytvořen graf č.

Tabulka č. 23: Ukazatele aktivity

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat celkových aktiv	1,526	1,626	1,621	1,567	1,561	1,615
Obrat HIM	9,081	8,538	8,228	7,900	7,789	7,655
Obrat zásob	56,546	120,076	121,642	131,290	147,196	159,722
Doba obratu zásob (dny)	6,455	3,040	3,001	2,780	2,480	2,285
Obrat pohledávek	2,496	2,490	2,567	2,397	2,601	2,547
Doba obratu pohledávek (dny)	146,260	146,603	142,182	152,260	140,357	143,314
Obrat závazků	2,411	2,582	2,714	2,638	2,482	2,714
Doba obratu závazků (dny)	151,360	141,342	134,485	138,382	147,067	134,492

Graf č. 15: Komparace doby obratu pohledávek a závazků



Ukazatele rentability v tabulce č. 24 naznačují, že je společnost rok od roku více zisková. **Rentabilita celkového vloženého kapitálu (nezdaněná)** dosahuje v roce 2013 necelých 10%, což je v oboru stavebnictví nevídaný jev. Zde je vidět, že by společnost mohla v maximalizaci tržeb pokračovat ještě dále a své ziskové omezení stanovit na pěti procentech, což by mohlo vést k vyššímu tržnímu podílu. Tento efekt by měl však neblahý dopad na financování podniku ve všech možných ukazatelích.

Zdaněná rentabilita celkového vloženého kapitálu bude závislá na efektivní míře zdanění, která se bude odvíjet od rozmanitosti zemí, ve kterých bude společnost expandovat. I za těchto podmínek je přibližná výše ukazatele, s výjimkou roku 2012, trvale rostoucí.

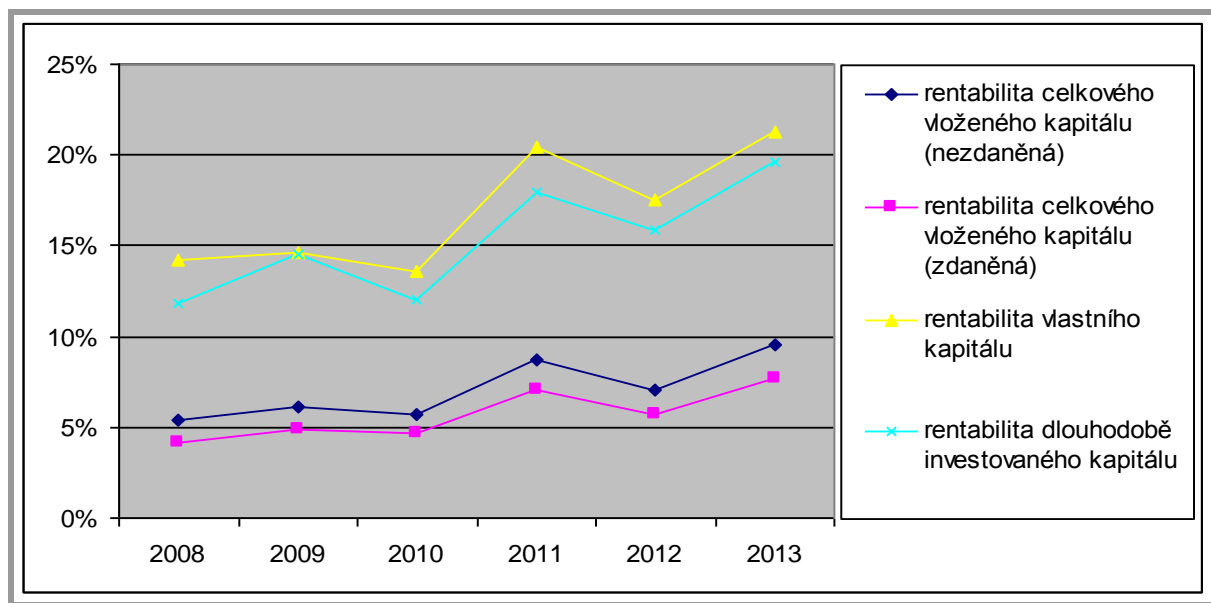
I přesto, že se každým rokem zvyšuje podíl vlastního kapitálu na financování podniku, **rentabilita vlastního vloženého kapitálu** dosahuje v letech 2011 a 2013 přes 20%, což je pro majoritního vlastníka španělskou OHL vynikající výsledek.

Tabulka č. 24: Ukazatele rentability (v %)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ROA nezdaněná	5,35	6,13	5,75	8,70	7,05	9,53
ROA zdaněná	4,11	4,91	4,66	7,05	5,71	7,72
ROE	14,23	14,66	13,57	20,47	17,53	21,28
ROCE	11,79	14,55	12,03	17,96	15,88	19,57

Pro ilustraci vývoje rentability byl vypracován graf č. 15, kde je zachycen vývoj všech sledovaných rentabilit.

Graf č. 16: Vývoj rentabilit společnosti



6.2.5. Shrnutí finančního plánu podniku

Předchozí finanční analýza nám ukázala, že společnost naváže na prosperitu minulých let. Rentabilita poroste tempem, který mu dovolí nárůst cen vstupů, práce a nakolik bude společnost bude prahnout po zisku co nejvyššího tržního podílu. Rentabilita se bude pohybovat do 8% v nezdaněné verzi a nejvyšší hodnoty dosáhne v roce 2013. Na základě zmíněné rentability podnik plánuje výplatu dividend v celkové výši 300 milionů Kč.

Analýza potvrdila dlouhotrvající vliv nedostačující hodnoty běžné a hotovostní likvidity. Zde však stojí a zmínku, že podniky ve stavebnictví v České republice dosahují v průměru hodnoty 1,4. Společnost OHL ŽS, a. s. je v tomto ohledu pod celorepublikovým průměrem.

Analýza čistého pracovního kapitálu naznačuje, že podnik bude při plnění finančního plánu dobře finančně zajištěn. Pro zvýšení pracovního kapitálu, bylo opět využito vydání dluhopisů, což zlepšilo finanční situaci společnosti.

Z pohledu aktivity je na tom společnost podobě jako v letech 2004-2008, kdy vzhledem k vysoké hodnotě celkových aktiv dosahuje poměrně nízkému obratu celkových aktiv, což je způsobeno růstem pohledávek. Jedinými ukazateli, které negativně ovlivnil finanční plán jsou doba obratu pohledávek a doba obratu závazků, které by měly být řízeny spíše operativně v průběhu každého roku tak, aby společnost zkrátila dobu obratu pohledávek minimálně pod hranici splatnosti závazků.

Vzhledem k ziskovosti podniku můžeme počítat se zvyšováním míry samofinancování čili snižování zadluženosti podniku. Tato situace bude mít pozitivní efekt na míru úrokového krytí, protože podnik bude mít méně nákladových úroků, které bude muset platit finančním institucím potažmo jiným věřitelům.

7. ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo zpracování dlouhodobého finančního plánu společnosti OHL ŽS a. s. v obdobích let 2009 – 2013 na základě informací získaných pomocí finanční analýzy v letech 2004 – 2008 tak, aby společnost plnila své strategické a obchodní cíle.

Z provedené finanční analýzy jsme získali informace o finanční strategii společnosti, slabých a silných stránkách, které byly při sestavování finančního plánu brány jako vzor pro následný vývoj. Společnost si jako hlavní cíle klade ekonomický růst a posílení pozice na tuzemském a zahraničním trhu. I přes stávající finanční krizi společnost očekává v roce 2009 nárůst objemu produkce, avšak je si vědoma, že bude muset šetřit ve všech oblastech podnikání.

Na základě provedené analýzy můžeme konstatovat, že společnost má pozitivní vztah k dluhové politice. I když se zadluženost neustále snižuje, společnost je smluvně zajištěna s bankovním sektorem a je připravena čerpat dodatečné cizí zdroje pro pokrytí projektů, o které se uchází. Na zahraničních zakázkách spolupracuje s proexportní bankou. Většina obchodů je realizována pomocí dodavatelko-odběratelských úvěrů, což se ve finančním plánu jeví jako největší problém. Doba obratu pohledávek v některých plánovaných letech dosahuje vyšších hodnot než doba obratu závazků, což by mohlo dostat společnost do finančních problémů. Tato situace by se měla řešit spíše v operativním plánování smluvním ošetřením vztahů mezi společnostmi tak, aby byla zajištěna platební schopnost (likvidita) společnosti. Vzhledem k faktu, že se společnost uchází o zakázky zadávané státem, bude schůdnější vyjednat delší splatnost přijatých než-li vydaných faktur. Likvidita je vzhledem k povaze podnikání na dostačující úrovni, avšak je pod celorepublikovým průměrem. Společnost preferuje reinvestici veškerého zisku do technického rozvoje, proto vyplácí dividendy jednou za pět let. Konkrétně byly dividendy vyplaceny v roce 2008 a další výplata dividend je naplánována na rok 2013 v celkové výši 300 mil. Kč. Investice v plánovaných letech dosáhnou celkové výše 1 665 mil. Kč, od čehož si společnost slibuje větší konkurenceschopnost a technicko-technologickou konkurenční výhodu při získávání zakázek.

Je nutné podotknout, že se společnost nachází v silně konkurenčním prostředí a figuruje mezi šesti největšími stavebními firmami na českém trhu. Získávání dodatečného tržního podílu je realizováno pomocí maximalizace tržeb, kdy je společnost nucena vést cenovou válku, což má za následek vyšší růst nákladových než výnosových položek.

Společnost místo maximalizace zisku vydává dodatečné náklady na reklamu, propagaci společnosti, kvalitní pracovní (i dodatečnou) sílu a investice do rozvoje a oprav, čímž zvyšuje své tempo růstu. Rentabilita je pro společnost pouze prostředkem pro získání dodatečného vlastního kapitálu na realizaci svých investičních a obchodních cílů.

Při sestavování finančního plánu byla brána realistická varianta, kdy byla zohledněna finanční krize a situace na trhu (tržní objem na cílových trzích). Je jasné, že předchozí výsledky v podobě růstu tržeb o dvacet a více procent, se již ke kapacitě trhu nemohou realizovat, a že bude nutné proniknout na zahraniční trhy. Tato expanze povede k proměnlivému vývoji nákladových položek, které byly kalkulovány na základě subjektivního posouzení nákladů souvisejících s rozvojem společnosti. U některých položek výkazu zisku a ztrát byl zohledněn historický vývoj a předešlý vztah k tržbám. Vzhledem k velkým výkyvům některých položek, byla brána hodnota posledního roku finanční analýzy tak, aby byl finanční plán co nejméně ovlivněn těžce predikovatelnými proměnnými. Prosté vynásobení jednotlivých položek by nevedlo k manažerskému plánování, nýbrž prostému odhadu položek, které mají úplně jiný reálný vývoj. Většina zakázek je dlouhodobého charakteru, proto společnost musí kalkulovat budoucí hodnotu peněz v průběhu a po realizaci zakázky.

Finanční plán byl podroben finanční analýze ex ante, kdy můžeme konstatovat, že cíle společnosti byly realizovány na plánované úrovni.

Čistý pracovní kapitál, který se v roce 2010 začal snižovat na kritickou hranici, musel být zvýšen pomocí emitování dluhopisů ve výši 400 mil. Kč tak, aby ho společnost tohoto formátu měla dostatek. Od tohoto roku činil ČPK ve všech obdobích přes jednu miliardu Kč.

Ukazatele zadluženosti mají klesající tendenci. Pro společnost je zejména důležité, že klesá dlouhodobá zadluženost, protože dlouhodobé zdroje jsou většinou dražší variantou financování než zdroje krátkodobé. Dlouhodobé zdroje jsou reprezentovány zejména emitovanými dluhopisy, jejichž podíl se s navyšováním celkových aktiv snižuje. Na krátkodobou zadluženost mají největší vliv závazky z obchodních vztahů, které s objemem produkce neustále rostou.

Ukazatele aktivity poukazují na splnění cíle zachování trendu vývoje rozvahy, kdy obrat celkových aktiv nezaznamenává podstatné výkyvy a kopíruje tak historická data finanční analýzy let 2004 – 2008.

Rentabilita dosahuje v jednotlivých letech vyšších hodnot, než tomu bylo v předešlé analýze historických dat, což uspokojí zejména majoritního vlastníka španělskou Obrascón Huarte Lain, S. A. (OHL), ale i menšinové vlastníky, kterým bude v roce 2013 vyplacena

dividenda ze zisku. V průběhu těchto období může společnost měnit své ziskové omezení tak, aby realizovala své cíle, které se mohou v čase měnit a mohla uspokojit své závazky vůči vlastníkům společnosti.

Pro OHL ŽS, a. s. bude důležitá kontrola finančního plánu, který bude po každém období aktualizován dle vývoje trhu a stanových cílů závislých na makroekonomických datech, zahraniční politice a SWOT analýze. Důraz by měl být kladen na operativní plánování, protože se jedná do značné míry o sezónní činnost, kdy je potřeba překlenout zimní méně produktivní období.

Závěrem můžeme říci, že pokud společnost bude finanční plán dodržovat, může dosáhnout svých vytyčených cílů a zaujmout dominantní postavení nejenom na českém ale i zahraničních trzích, na které má v plánu proniknout.

8. LITERATURA

- [1] **BLAHA, Z. S.; JINDŘICHOVSKÁ, I.**: *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2. vyd. Praha: Management press, 1996. 160 s. ISBN 80-85603-80-2
- [2] **FOTR, J.**: *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. 214 s. Manažer. ISBN 80-7169-812-1.
- [3] **GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J.**: *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 2006. 182 s. ISBN 80-245-1108-8
- [4] **KOVANICOVÁ, D.; KOVANIC, P.**: *Poklady skryté v účetnictví. Díl I: Jak porozumět účetním výkazům*. 4. vyd. Praha: Polygon, 1997. 242 s. ISBN 80-85967-47-2.
- [5] **KOVANICOVÁ, D.; KOVANIC, P.**: *Poklady skryté v účetnictví. Díl II: Finanční analýza účetních výkazů*. 2. vyd. Praha: Polygon, 1995. 300 s. ISBN 80-85967-07-3
- [6] **LANDA, M.**: *Finanční plánování a likvidita*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6.
- [7] **RŮČKOVÁ, P.**: *Finanční analýza*. 1. vyd. Karviná: Slezská univerzita v Opavě, Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné, 2005. 193 s. ISBN 80-7248-299-8.
- [8] **SEDLÁČEK, J.**: *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220. s. Praxe managera. ISBN 80-7226-562-8.
- [9] **SYNEK, M.**: *Manažerská ekonomika*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. 466 s. ISBN 80-247-0515-X.
- [10] **VALACH, J.**: *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

[11] ŽIVĚLOVÁ, I. *Finanční řízení podniku I*. MZLU, 2002. 105 s. ISBN 80- 7157-339-6.

Seznam internetových zdrojů:

[12] ALTMAN, E. I. Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-score and Zeta Models, 2000. Dostupný z: <pages.stern.nyu.edu/~ealtman/zscores.pdf>

[13] Výroční zprávy spol. OHL ŽS, a. s. Dostupné na: <<http://www.ohlzs.cz/o-spolecnosti/vyrocní-zpravy/>>

9. PŘÍLOHY

Příloha č. 1: Rozvaha společnosti OHL ŽS, a. s. - aktiva

v Kč tisíce					
Rozvaha - aktiva					
Rok	2004	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	4 479 472	4 815 227	6 828 804	7 276 572	8 364 405
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0	0	0	0
Stálá aktiva	1 526 875	1 577 047	1 869 423	1 888 715	2 018 622
Dlouhodobý nehmotný majetek	8 179	10 684	18 117	46 307	52 078
Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
Software	6 497	9 780	17 084	16 988	13 634
Ocenitelná práva	1 341	712	328	78	483
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	341	192	705	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	29 241	37 961
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	1 439 789	1 470 268	1 349 112	1 319 481	1 405 605
Pozemky	281 179	253 435	182 917	157 893	156 202
Stavby	741 604	714 307	691 858	617 809	614 987
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	361 277	396 948	418 818	475 892	594 442
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	31 052	30 437	33 168	30 033	18 569
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	24 677	75 141	22 351	37 854	21 405
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Opravná položka k nabytému majetku	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	78 907	96 095	502 194	522 927	560 939
Podílové CP a podíly v podnicích s rozhodujícím vlivem	2 074	1 762	7 730	7 680	614
Podílové CP a podíly v podnicích s podstatným vlivem	27 573	24 875	445 004	475 052	523 555
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	49 260	69 458	49 460	40 195	36 770
Půjčky podnikům ve skupině	0	0	0	0	0
Jiný finanční majetek	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	2 937 109	3 220 102	4 877 356	5 333 611	6 271 746
Zásoby	75 726	98 996	97 533	97 186	225 730
Materiál	51 687	54 020	87 873	87 625	192 267
Nedokončená výroba a polotovary	5 176	30 631	7 340	9 431	29 171
Výrobky	1 509	4 358	2 309	115	4 020
Zvířata	0	0	0	0	0
Zboží	15 070	8 797	0	4	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	2 284	1 190	11	11	272
Dlouhodobé pohledávky	183 577	161 710	174 768	442 020	297 076
Pohledávky z obchodního styku	119 396	118 391	169 637	405 419	251 819
Pohledávky ke společníkům a sdružení	0	0	0	0	0
Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	0	0	0	0	0
Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	0	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	29 480	43 319	5 131	9 885	28 553
Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	34 701	0	0	26 716	16 704
Krátkodobé pohledávky	2 520 806	2 020 430	2 857 191	3 600 118	4 817 655
Pohledávky z obchodního styku	1 849 624	1 570 666	2 142 021	2 815 368	4 100 175
Pohledávky ke společníkům a sdružení	441 248	25 494	9 953	7 667	46 768
Sociální zabezpečení	81 393	139 893	166 272	147 573	149 060
Stát - daňové pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	127 728	219 939	491 621	541 147	452 519
Jiné pohledávky	20 813	64 438	47 324	88 363	69 133
Finanční majetek	157 000	938 966	1 747 864	1 194 287	931 285
Peníze	1 286	1 241	703	1 363	1 879
Účty v bankách	143 459	925 918	1 742 877	632 655	273 047

Krátkodobý finanční majetek	12 255	11 807	4 284	560 269	656 359
Nedokončený krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	15 488	18 078	82 025	54 246	74 037
Časové rozlišení	15 488	18 078	82 025	54 246	74 037
Náklady příštích období	5 472	17 386	59 242	34 818	58 461
Příjmy příštích období	10 016	692	22 783	19 428	15 576
Kurzové rozdíly aktivní	0	0	0	0	0

Příloha č. 2: Rozvaha společnosti OHL ŽS, a. s. - pasiva

v Kč tisíce					
Rozvaha - pasiva					
Rok	2004	2005	2006	2007	2008
PASIVA CELKEM	4 479 472	4 815 227	6 828 804	7 276 572	8 364 405
Vlastní kapitál	760 656	1 009 724	1 605 574	1 953 107	2 056 093
Základní kapitál	486 463	486 463	486 463	486 463	486 463
Základní kapitál	486 463	486 463	486 463	486 463	486 463
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	36 347	36 959	47 836	63 142	50 766
Emisní ážio	0	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	35 152	38 421	44 429	55 147	56 123
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	1 195	-1 462	3 407	7 995	-5 357
Oceňovací rozdíly z přecenění při změnách	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	71 804	102 025	102 565	106 977	112 343
Zákonný rezervní fond	71 804	102 025	102 565	106 977	112 343
Nedělitelný fond	0	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
HV minulých let	25 698	133 767	386 866	966 548	1 113 878
Nerozdělený zisk minulých let	25 698	133 767	386 866	966 548	1 113 878
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
HV běžného účetního období	140 344	250 510	581 844	329 977	292 643
Cizí zdroje	3 718 816	3 805 503	5 223 230	5 323 465	6 308 312
Rezervy	103 839	97 716	128 103	150 652	149 672
Rezervy zákonné	50 940	78 563	79 703	105 656	68 903
Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	52 899	19 153	48 400	44 996	80 769
Odložený daňový závazek (pohledávka)	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	254 185	1 013 624	1 221 405	1 087 973	858 065
Závazky z obchodního styku	240 994	266 781	294 605	371 870	368 416
Závazky k podnikům s podstatným vlivem	0	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	10 714	15 265	331 490	269 833	47 070
Vydané dluhopisy	0	600 000	540 000	420 000	420 000
Odložený daňový závazek	0	708	21 766	0	0
Jiné dlouhodobé závazky	2 477	130 870	33 544	26 270	22 579
Krátkodobé závazky	2 999 573	2 651 066	3 865 567	4 083 705	5 293 075
Závazky z obchodního styku	2 318 029	2 074 811	3 032 985	3 402 616	3 815 454
Závazky ke společníkům a sdružení	13 182	9 289	1 107	3 025	9 267
Závazky k zaměstnancům	45 875	44 187	43 333	48 042	54 023
Závazky ze sociálního zabezpečení	21 189	23 203	23 152	26 429	25 929
Stát - daňové závazky a dotace	55 362	22 807	13 874	10 881	36 498
Krátkodobé přijaté zálohy	82 905	207 675	423 766	398 542	612 531
Dohadné účty pasivní	324 919	238 523	301 071	144 295	706 017
Jiné závazky	138 112	30 571	26 279	49 875	33 356
Bankovní úvěry a výpomoci	361 219	43 097	8 155	1 135	7 500
Bankovní úvěry dlouhodobé	66 050	5 350	0	0	0
Běžné bankovní úvěry	295 169	37 747	8 155	1 135	7 500
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	0	0	0	0	0
Výdaje příštích období	0	0	0	0	0
Výnosy příštích období	0	0	0	0	0

Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti OHL ŽS, a. s.

TEXT	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby za prodej zboží	212 431	197 330	84 119	107 609	61 719
Náklady vynaložené na prodané zboží	203 231	178 964	80 694	96 482	66 323
Obchodní marže	9 200	18 366	3 425	11 127	-4 604
Výkony	6 485 171	7 639 583	9 197 676	10 831 898	12 702 411
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	6 481 018	7 657 368	9 197 394	10 824 651	12 679 817
Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	4 153	-17 785	282	7 247	22 594
Aktivace	0	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	5 305 658	6 244 225	7 843 266	9 347 111	10 967 712
Spotřeba materiálu a energie	4 657 875	5 618 785	7 082 987	8 639 502	10 078 338
Služby	647 783	625 440	760 279	707 609	889 374
Přidaná hodnota	1 179 513	1 395 358	1 354 410	1 484 787	1 734 699
Osobní náklady	975 332	1 089 987	1 081 099	1 202 804	1 239 168
Mzdové náklady	859 186	945 129	955 195	1 063 012	1 079 152
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0
Náklady na sociální zabezpečení	0	0	0	0	0
Sociální náklady	0	0	0	0	0
Daně a poplatky	0	0	0	0	0
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	116 146	144 858	125 904	139 792	160 016
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	0	0	0	0	0
Zúčtování rezerv a časového rozlišení provozních výnosů	0	0	0	0	0
Tvorba rezerv a časového rozlišení provozních nákladů	0	0	0	0	0
Zúčtování opravných položek do provozních výnosů	0	0	0	0	0
Zúčtování opravných položek do provozních nákladů	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	227 375	268 970	482 415	355 675	135 955
Ostatní provozní náklady	238 963	203 013	201 978	304 019	262 651
Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	201 793	389 694	557 173	344 766	364 231
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	5 497	8 574	28 392	28 222	40 587
Výnosy z cenných papírů a podílů v podnicích ve skupině	3 593	-621	42 425	44 670	47 607
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z přecenění majetkových cenných papírů	0	0	0	0	0
Náklady z přecenění majetkových cenných papírů	0	0	0	0	0
Zúčtování rezerv do finančních výnosů	0	0	0	0	0
Tvorba rezerv na finanční náklady	0	0	0	0	0
Zúčtování opravných položek do finančních výnosů	0	0	0	0	0
Zúčtování opravných položek do finančních nákladů	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	0	0	0	0	0
Nákladové úroky	25 773	35 054	41 753	55 338	64 385
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	0	0	0	0	4 587
Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	-16 683	-27 101	29 064	17 554	19 222
Daň z příjmů za běžnou činnost	46 774	113 864	101 848	21 540	90 810
splatná	46 774	113 864	101 848	21 540	90 810
odložená	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	185 110	362 593	586 237	362 320	383 453
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0

Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
splatná	0	0	0	0	0
odložená	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům					
Výsledek hospodaření za účetní období	138 336	248 729	484 389	340 780	292 643
Výsledek hospodaření před zdaněním	185 110	362 593	586 237	362 320	383 453

Příloha č. 4: Pomocné výpočty

Tabulka č. 25: Složky indexu IN₉₉

	2004	2005	2006	2007	2008
X1	1,205	1,265	1,307	1,367	1,326
X2	8,182	11,344	15,041	7,547	6,956
X3	0,047	0,083	0,092	0,057	0,054
X4	1,548	1,685	1,440	1,562	1,553
X5	0,891	1,198	1,259	1,306	1,183
X6	0,130	0,098	0,118	0,108	0,122
index	4,357	4,483	5,207	4,084	4,207

Tabulka č. 26: Složky Altmanova indexu

Altman	2004	2005	2006	2007	2008
X1	-0,080	0,110	0,147	0,172	0,116
X2	0,031	0,052	0,071	0,047	0,013
X3	0,047	0,083	0,092	0,057	0,054
X4	0,210	0,272	0,315	0,378	0,334
X5	1,495	1,628	1,359	1,503	1,526
index	1,721	2,265	2,125	2,188	2,058

Tabulka č. 27: Složky indexu EVA

	2004	2005	2006	2007	2008
A	0,020	0,022	0,022	0,023	0,023
B	0,215	0,378	0,421	0,262	0,245
C	0,745	0,811	0,693	0,751	0,747
D	0,015	0,018	0,019	0,020	0,018
Index EVA	0,995	1,228	1,154	1,057	1,032

Tabulka č. 28: Vývoj plánovaných složek VZZ (v %)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby za prodej zboží	61 719	1,07	0,92	0,99	1,14	1,09
Náklady vynaložené na prodané zboží	66 323	0,95	0,90	1,05	1,12	1,11
Obchodní marže	-4 604	x	x	x	x	x
Výkony	12 702 411	x	x	x	x	x
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	12 679 817	1,08	1,11	1,14	1,18	1,15
Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby a akvizice	22 594	1,02	0,52	1,12	0,88	1,82
Výkonová spotřeba	10 967 712	x	x	x	x	x
Spotřeba materiálu a energie	10 078 338	1,07	1,12	1,13	1,22	1,13
Služby	889 374	1,10	1,05	1,08	1,04	1,19
Přidaná hodnota	1 734 699	x	x	x	x	x
Osobní náklady	1 079 152	1,05	1,06	1,05	1,07	1,09
Odpisy DHM a DNM	160 016	1,11	1,09	1,08	1,12	1,15
Ostatní provozní výnosy	135 955	1,02	0,90	1,10	1,07	1,30
Ostatní provozní náklady	262 651	1,10	1,07	1,11	1,07	1,35
Provozní výsledek hospodaření	364 231	x	x	x	x	x
Finanční výnosy	88 194	0,95	0,92	0,94	1,25	1,19
Finanční náklady	68 972	1,12	0,95	1,09	1,10	1,16
Finanční výsledek hospodaření	19 222	x	x	x	x	x
Daň z příjmů za běžnou činnost	90 810	0,20	0,19	0,19	0,19	0,19
HV za běžnou činnost	383 453	x	x	x	x	x
Převod podílu na HV společníkům	179 991	0,00	0,00	0,00	0,00	300 000
HV za účetní období	292 643	x	x	x	x	x
HV před zdaněním	383 453	x	x	x	x	x

Tabulka č. 29: Vliv ziskovosti tržeb a obratu celkových aktiv na ROA (procentní body)

	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Ziskovost tržeb	1,82	3,04064084	-2,9359919	-1,2240423
Obrat celkových aktiv	0,38	-1,1868115	0,63921366	0,06958985

Tabulka č. 30: Vliv ziskovosti tržeb, obratu celkových aktiv a finanční páky na ROE (procentní body)

	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Čistá ziskovost tržeb	9,127	13,581	-11,987	-4,839
Obrat celkových aktiv	1,802	-4,920	2,342	0,236
Finanční páka	-4,483	-3,125	-3,076	1,388

Seznam zkratk

CP	cenné papíry
HV	hospodářský výsledek
HIM	hmotný investiční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
PČ	provozní činnost
IČ	investiční činnost
FČ	finanční činnost
UVK	upsaný vlastní kapitál
BÚO	běžné účetní období
BÚ	bankovní účty
ROA	rentabilita celkového vloženého kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROCE	rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
ČPK	čistý pracovní kapitál
OHL	Obrascón Huarte Lain, S. A.
ŽS	železniční stavitelství