

Finanční analýza firmy Centroprojekt a.s.

Tomáš Kudela

Bakalářská práce
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav podnikové ekonomiky
akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Tomáš KUDELA**
Osobní číslo: **M06229**
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Finanční analýza firmy Centroprojekt a.s.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Provedte literární rešerši týkající se finanční analýzy podniku a stanovte teoretická východiska pro řešení dané problematiky.

II. Praktická část

- Vypracujte finanční analýzu firmy Centroprojekt a.s. v letech 2006 - 2009 a porovnejte podnik s odvětvím.
- Zhodnoťte ekonomickou situaci firmy Centroprojekt a.s.
- Na základě výsledků finanční analýzy navrhněte firmě doporučení ve finanční oblasti.

Závěr

Rozsah bakalářské práce: **cca 40 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

- [1] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
[2] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza: krok za krokem. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
[4] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Řízení podnikových financí. Zlín: UTB ve Zlíně, 2003. 1. vydání. ISBN 80-7318-128-2.
[3] SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy. Praha: Grada Publishing a.s., 1999. 118 s. ISBN 80-7226-140-1.
[5] SYNEK, M. a kol. Manažerská ekonomika. 4. vydání. Praha: Grada Publishing a.s., 2007. 464 s. ISBN 80-247-1992-4.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Petr Novák, Ph.D.**
Ústav podnikové ekonomiky
Datum zadání bakalářské práce: **6. dubna 2010**
Termín odevzdání bakalářské práce: **21. května 2010**

Ve Zlíně dne 6. dubna 2010

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



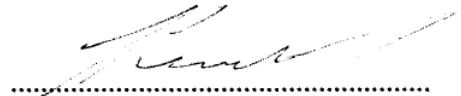
prof. Ing. Jiří Polách, CSc.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby ¹⁾;
- beru na vědomí, že bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 ²⁾;
- podle § 60 ³⁾ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 ³⁾ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou práci – nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně dne 6 dubna 2010



1) zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

(1) Vysoká škola nevydělčně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

2) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacího zařízení (školní dílo).

3) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst.

3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Tato bakalářská práce se zabývá finanční analýzou společnosti Centroprojekt a.s. Cílem této práce je poskytnout informace o celkové finanční situaci podniku, o jejím vývoji v letech 2006–2009 a pokusit se navrhnout doporučení ve finanční oblasti. Práce je rozdělena do dvou částí. V teoretické části je věnována pozornost literární rešerši a je nastíněn co nejpřesnější obraz o podstatě a významu finanční analýzy. Praktická část obsahuje stručné představení firmy a její zaměření a dále je provedena samotná finanční analýza. Následují souhrnné ukazatele a soustavy ukazatelů poměrových. Závěrečná část pak obsahuje zhodnocení zjištěných výsledků včetně návrhů a doporučení pro další činnost podniku.

Klíčová slova:

finanční analýza, rozvaha, výkaz zisku a ztrát, přehled peněžních toků, zadluženost, likvidita, rentabilita, aktivita

ABSTRACT

This bachelor thesis deals with financial analysis of the company Centroprojekt a.s. The purpose of this thesis is to give information about financial situation of the company, about its development in years 2006–2009 and to try to suggest some solution in financial department. The thesis is divided into two parts. The theoretical part of thesis is dealt with literary composition, where is outlined the most exact image about principle and meaning financial analysis. The analytical part of thesis includes a short introduction of the company and its production orientation and then the financial analysis itself is carried out. It is followed by comprehensive indicators and systems of ratio indicators. The final part contains the valorizing of results including proposals and recommendations for next activities of the company.

Keywords:

financial analysis, balance sheet, profit and loss account, cash flow statement, liquidity, profitability, debt, activity

Na tomto místě bych rád poděkoval Ing. Petru Novákovi, Ph.D. za odborné vedení při vypracovávání bakalářské práce, za cenné připomínky a čas, který mi při konzultacích věnoval.

Zároveň bych chtěl poděkovat společnosti Centroprojekt a.s. za to, že mi umožnila zpracovat její finanční analýzu a že mi poskytla veškeré potřebné materiály.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD.....	10
I TEORETICKÁ ČÁST.....	11
1 FINANČNÍ ANALÝZA	12
1.1 DEFINICE FINANČNÍ ANALÝZY	12
1.2 K ČEMU SLOUŽÍ FINANČNÍ ANALÝZA.....	12
1.3 PŮVOD FINANČNÍ ANALÝZY	12
1.4 PŘEDMĚT FINANČNÍ ANALÝZY.....	12
2 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY.....	13
2.1 MANAŽEŘI	13
2.2 INVESTOŘI.....	13
2.3 BANKY A JINÍ VĚŘITELÉ.....	14
2.4 OBCHODNÍ PARTNEŘI	14
2.4.1 Dodavatelé.....	14
2.4.2 Odběratelé	14
2.5 ZAMĚSTNANCI.....	14
2.6 STÁT A JEHO ORGÁNY.....	14
2.7 KONKURENCE	15
3 ZDROJE INFORMACÍ.....	16
3.1 ROZVAHA	16
3.2 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	16
3.3 PŘEHLED PENĚŽNÍCH TOKŮ	16
3.3.1 Cash-flow z provozní činnosti	17
3.3.2 Cash-flow z investiční činnosti	17
3.3.3 Cash-flow z finanční činnosti.....	17
4 TECHNIKY A METODY FINANČNÍ ANALÝZY.....	18
4.1 ELEMENTÁRNÍ METODY.....	18
4.2 VYŠŠÍ METODY	19
4.2.1 Matematicko-statistické metody	19
4.2.2 Nestatistické metody	19
4.3 POSTUP FINANČNÍ ANALÝZY.....	19
4.4 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	19
4.4.1 Vertikální analýza	20
4.4.2 Horizontální analýza	20
4.5 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	20
4.6 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	21
4.6.1 Analýza zadluženosti	21
4.6.1.1 Ukazatel celkové zadluženosti.....	21
4.6.1.2 Míra zadluženosti.....	21
4.6.1.3 Úrokové krytí.....	21
4.6.2 Analýza likvidity	22
4.6.2.1 Hotovostní likvidita (likvidita 1. stupně).....	22
4.6.2.2 Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně).....	22

4.6.2.3	Běžná likvidita (likvidita 3. stupně).....	23
4.6.3	Analýza rentability	23
4.6.3.1	Rentabilita celkového kapitálu.....	23
4.6.3.2	Rentabilita vlastního kapitálu	23
4.6.3.3	Rentabilita tržeb	24
4.6.4	Analýza aktivity	24
4.6.4.1	Obrat aktiv	24
4.6.4.2	Doba obratu zásob	24
4.6.4.3	Doba obratu pohledávek	25
4.6.4.4	Doba obratu závazků	25
4.7	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	25
4.7.1	Altmanovo Z-skóre	25
4.7.2	Index IN01	26
4.7.3	Ekonomická přidaná hodnota – EVA	27
4.8	SOUSTAVA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	28
4.9	GRAFICKÁ ANALÝZA	29
II	PRAKTICKÁ ČÁST	30
5	ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI.....	31
5.1	ZÁKLADNÍ ÚDAJE	31
5.2	HISTORIE	31
5.3	SOUČASNÝ PROFIL.....	33
5.4	PŘEHLED NABÍZENÝCH ČINNOSTÍ	33
5.5	STRATEGIE	35
5.6	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA	36
5.7	VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ	36
5.8	STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ	37
6	FINANČNÍ ANALÝZA	38
6.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	38
6.1.1	Procentuální rozbor majetkové a finanční struktury	38
6.1.2	Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů	41
6.1.3	Vývoj výsledku hospodaření.....	44
6.1.4	Dělení výsledku hospodaření	45
6.1.5	Analýza cash–flow	46
6.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	47
6.3	POMĚROVÉ UKAZATELE	47
6.3.1	Analýza zadluženosti	47
6.3.2	Analýza likvidity	48
6.3.3	Analýza rentability	51
6.3.4	Analýza aktivity	53
6.3.5	Další ukazatele	54
6.4	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	55
6.4.1	Altmanovo Z-skóre	55
6.4.2	Index IN01	56
6.4.3	Ekonomická přidaná hodnota – EVA	57

6.5	SOUSTAVA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	57
6.5.1	Rozklad rentability vlastního kapitálu	58
6.6	GRAFICKÁ ANALÝZA	59
7	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY A DOPORUČENÍ PRO SPOLEČNOST	61
	ZÁVĚR	64
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	65
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	67
	SEZNAM OBRÁZKŮ	69
	SEZNAM TABULEK.....	70
	SEZNAM PŘÍLOH.....	72

ÚVOD

Předmětem této práce je zpracování finanční analýzy firmy Centroprojekt a.s., zhodnocení ekonomické situace a následná doporučení ve finanční oblasti. A dále porovnání výsledků finanční analýzy s odvětvím.

Téma bakalářské práce jsem si vybral z důvodu vlastního zájmu o firmu Centroprojekt a.s. a také z důvodu zájmu managementu firmy o zhodnocení její ekonomické situace. Dalším důvodem, proč jsem si vybral zmíněnou firmu, je rozšiřující se výstavba akvaparků a sportovně rekreačních zařízení ve Zlíně, respektive v celém Zlínském kraji. Akciová společnost Centroprojekt patří k předním projektovým a inženýrsko-dodavatelským firmám v České republice mimo jiné také v této oblasti.

V teoretické části práce budou zpracována východiska týkající se finanční analýzy firmy. Dále budou vyjmenováni uživatelé a také zdroje, které jsou k finanční analýze potřeba. Budou uvedeny jednotlivé kroky analýzy a popis jednotlivých skupin ukazatelů s příslušnými postupy k výpočtu.

V praktické části práce budou využity znalosti získané z teoretických poznatků a východisek. Nejprve však bude charakterizována společnost Centroprojekt a.s. Budou uvedeny její základní údaje, základní popis a také analýza odvětví, ve kterém se společnost pohybuje. Krátce bude pozornost věnována i historii jejího vzniku. Hlavní část bude zabírat finanční analýza společnosti zahrnující výpočet a zhodnocení skupin ukazatelů, včetně rozboru rozvahy, výkazu zisku a ztráty a peněžních toků. Po zpracování celé analýzy bude následovat srovnání ukazatelů s odvětvím a celkové zhodnocení ekonomické situace společnosti.

V závěrečné části bakalářské práce budou uvedena doporučení společnosti Centroprojekt a.s. ve finanční oblasti.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ ANALÝZA

1.1 Definice finanční analýzy

Existuje mnoho způsobů, jak definovat finanční analýzu. Nejvýstižnější definice říká, že finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která obsahují především účetní výkazy. Finanční analýza zahrnuje hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovědění budoucích finančních podmínek. [8]

1.2 K čemu slouží finanční analýza

Hlavním smyslem finanční analýzy je připravit podklady pro rozhodování o fungování podniku. Je zřejmé, že existuje velmi úzká spojitost mezi účetnictvím a rozhodováním o podniku. Účetnictví předkládá z pohledu finanční analýzy přesné informace o peněžních údajích, které se vztahují pouze k jednomu časovému okamžiku, a tyto údaje jsou izolované. Aby mohla být data využita pro hodnocení finančního zdraví podniku, musí být podrobena finanční analýze. [8]

1.3 Původ finanční analýzy

Původ finanční analýzy je pravděpodobně stejně starý jako vznik peněz. Vlastí finanční analýzy jsou podle dostupných informací Spojené státy americké. V počátcích se jednalo pouze o teoretické práce, které s praktickou analýzou neměly nic společného. Prakticky jsou analýzy využívány až po několika desetiletích. Vyvíjely se přirozeně podle doby, ve které měly fungovat. Struktura analýz se podstatně změnila v době, kdy se začaly využívat počítače, protože se měnily i matematické principy a důvody, které vedly k jejich sestavování. [8]

1.4 Předmět finanční analýzy

Praktická finanční analýza vychází spíše z vyzkoušených postupů než z teoretických základů. Proto je vhodné představit teoretická východiska, která by měla najít odraz v metodice analytických výpočtů. [1]

Finanční analýza podniku je analýza financí podniku. Finance podniku mohou být definovány jako pohyb peněžních prostředků vyjádřený peněžními toky. Finanční analýza hodnotí fungování mechanismu financí podniku podle stavu a vývoje finanční situace a podle účinků provozní, investiční a finanční činnosti na vývoj finanční situace. [1]

2 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY

O informace týkající se finanční situace podniku se zajímá mnoho subjektů, které do kontaktu s daným podnikem přicházejí. Finanční analýza je důležitá jak pro akcionáře, věřitele a další externí uživatele, tak i pro podnikové manažery. Každá z těchto skupin má svoje specifické zájmy, se kterými je spojený určitý typ ekonomických rozhodovacích úloh. Finanční analýzu můžeme rozdělit i podle toho, kdo ji zpracovává a potřebuje do dvou hlavních oblastí, a to na [1]:

- interní;
- externí.

Uživatelé účetních informací a finanční analýzy jsou především [1]:

- manažeři;
- investoři;
- banky;
- obchodní partneři (dodavatelé a odběratelé);
- zaměstnanci;
- stát a jeho orgány;
- konkurence. [1]

2.1 Manažeři

Manažeři využívají informace, které jsou poskytovány finančním účetnictvím a které jsou základem pro finanční analýzu, především pro dlouhodobé a operativní finanční řízení podniku. Znalost finanční situace podniku jim umožňuje správně se rozhodovat při získávání finančních zdrojů a při zajišťování optimální majetkové struktury. [1]

2.2 Investoři

Primární uživatelé finančně-účetních informací, které jsou ve finančních výkazech podniku, jsou akcionáři nebo vlastníci, kteří do podniku vložili kapitál. Potencionální investoři, kteří uvažují o umístění svých peněžních prostředků do podniku, si chtějí ověřit, zda je jejich rozhodnutí správné. Využití finančních informací lze klasifikovat ze dvou hledisek: investičního a kontrolního. [1]

2.3 Banky a jiní věřitelé

Věřitelé žádají co nejvíc informací o finančním stavu potenciálního dlužníka, aby se mohli správně rozhodnout, zda mají poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek. Banka posuzuje před poskytnutím úvěru bonitu dlužníka. Hodnocení bonity podniku se vytváří pomocí analýzy jeho finančního hospodaření. Banka analyzuje strukturu jeho majetku a finanční zdroje, kterými je majetek financovaný, a také předcházející a budoucí výsledky. [1]

2.4 Obchodní partneri

2.4.1 Dodavatelé

Dodavatelé se především zaměřují na to, zda bude podnik schopný splácet své závazky. Jde jim zvláště o krátkodobou prosperitu. U dlouhodobých dodavatelů se soustřeďuje pozornost také na dlouhodobou stabilitu. [1]

2.4.2 Odběratelé

Odběratelé mají zájem na finanční situaci dodavatele, zejména pokud se jedná o dlouhodobý obchodní vztah. Aby v případě finančních těžkostí anebo bankrotu dodavatele, neměli starosti s vlastní výrobou, potřebují mít jistotu, že dodavatelský podnik bude schopný dodat požadované zboží. [1]

2.5 Zaměstnanci

Zaměstnanci podniku mají přirozený zájem na prosperitě a hospodářské a finanční stabilitě svého podniku. Často bývají podobně jako řídicí pracovníci motivováni výsádkami hospodaření. [1]

2.6 Stát a jeho orgány

Stát a jeho orgány se zajímají o finančně-účetní data z mnoha důvodů. Pro stát je nejdůležitější kontrola plnění daňové povinnosti, a to kvůli statistice a kontrole podniků se státní majetkovou účastí. [1]

2.7 Konkurence

Konkurence se zajímá o finanční informace podobných podniků anebo celého odvětví pro účely porovnání s vlastními výsledky hospodaření. Zajímá se hlavně o rentabilitu, ziskovou marži, cenovou politiku, investiční aktivitu atd. Podnik není povinen poskytovat tyto informace, ale když je neposkytne, může ztratit dobré jméno, dostat dražší úvěr nebo ztratit zákazníky. [1]

3 ZDROJE INFORMACÍ

3.1 Rozvaha

Rozvaha uvádí jednotlivé položky aktiv a pasiv, zachycuje stav majetku v podniku a zdroje jeho krytí ke zvolenému určitému časovému okamžiku, většinou k poslednímu dni účetního období v peněžním vyjádření. Aktiva se člení na dlouhodobý majetek, krátkodobý oběžný majetek a časové rozlišení. Majetek dlouhodobé povahy je majetek, jehož doba využitelnosti je delší než jeden rok. Majetek krátkodobé povahy, čili oběžný majetek, je určený k přechodnému používání, u kterého je doba využitelnosti do jednoho roku. Oběžný majetek probíhá postupně celým koloběhem hospodářské činnosti. Časové rozlišení v aktivech se týká nákladů anebo příjmů příštích období. Pasiva se dělí na vlastní kapitál, cizí zdroje a časové rozlišení. Vlastní kapitál je tvořen vlastními zdroji, které byly do podnikání vloženy, nebo byly vytvořeny hospodářskou činností podniku. Cizí zdroje mají závazkový charakter buď vůči ostatním subjektům, anebo ve vztahu k zúčtování vytvořených zdrojů do výnosů. [1]

3.2 Výkaz zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát konkretizuje, které náklady a výnosy za jednotlivé činnosti se podílí na tvorbě výsledku hospodaření běžné činnosti. Výsledek je potom v rozvaze zobrazený pouze jako jeden údaj a slouží k posouzení schopnosti podniku zhodnocovat vložený kapitál. I když se rozvaha pokládá za pilíř účetnictví, tak z účetních výkazů publikovaných ve výroční zprávě je větší význam přisuzován právě výkazu zisku a ztrát. Z ekonomických ukazatelů má výsledek hospodaření, respektive zisk anebo ztráta, jednoznačnou prioritu. Zisk vykazovaný v ročních výkazech podniku můžeme sice v hodnotovém vyjádření komplexně zobrazit, ale nemusí být vždy spolehlivým ukazatelem úspěchu podniku. [1]

3.3 Přehled peněžních toků

Výkaz peněžních toků neboli cash-flow je rozdíl mezi příjmy a výdaji za určité období. Většinou je toto období dlouhé jeden rok. Cash-flow se skládá ze tří částí, a to [11]:

- cash-flow z provozní činnosti;
- cash-flow z investiční činnosti;
- cash-flow z finanční činnosti.

3.3.1 Cash-flow z provozní činnosti

Je to základní výtěžková činnost podniku, která slouží základnímu podnikatelskému účelu. Peněžní toky z provozní činnosti tvoří rozdíl mezi příjmy a výdaji spojenými s běžnou činností. [1]

3.3.2 Cash-flow z investiční činnosti

Je pořízení a vyřazení dlouhodobého majetku z titulu prodeje, eventuálně činnost související s poskytováním úvěru, půjček a výpomocí, které nejsou považovány za provozní činnost. Peněžní toky z investiční činnosti zahrnují hlavně výdaje spojené s pořízením stálých aktiv, příjmy z prodeje stálých aktiv, půjčky a úvěry. [1]

3.3.3 Cash-flow z finanční činnosti

Vede ke změnám ve výši a struktuře vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků. Peněžní toky z finanční činnosti zahrnují zejména přírůstky a úbytky dlouhodobého kapitálu. [1]

4 TECHNIKY A METODY FINANČNÍ ANALÝZY

Základem různých metod finanční analýzy jsou finanční ukazatele. Ty jsou obvykle vymezovány jako formální zobrazení hospodářských procesů a rozumíme jimi číselnou charakteristiku ekonomické činnosti podniku. Ukazatele převzaté z účetních výkazů jsou vyjádřeny v peněžních jednotkách, ale aritmetickými operacemi můžeme získat výsledek i v jednotkách jiných, např. času nebo v procentech. Volba typu ukazatele je dána účelem a cílem finanční analýzy. Finanční analýza není samoúčelným nástrojem finančního řízení firmy, ale je cílenou analýzou zjišťování silných a slabých stránek finančního zdraví firmy.

V ekonomii se obvykle rozlišují dva přístupy k hodnocení ekonomických procesů. A to **fundamentální analýza**, která je založena na znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými procesy. Opírá se o značné množství informací a odvozuje závěry zpravidla bez algoritmizovaných postupů. Naproti tomu **technická analýza** využívá matematické, matematicko-statistické a další algoritmizované metody ke kvantitativnímu zpracování dat a následnému posouzení výsledku z ekonomického hlediska. Je však zřejmé, že oba dva přístupy jsou si poměrně blízké, protože hodnocení výsledku technické analýzy by bylo velmi těžké bez fundamentálních znalostí ekonomických procesů. Je proto důležité, aby se oba typy analýz vzájemně kombinovaly.

Z výše uvedeného vyplývá, že finanční analýzu můžeme zařadit do kategorie technických analýz, protože pracuje s matematickými přístupy, které vyústí do výkladu vypočítaných hodnot. Finanční analýza využívá dvě skupiny metod, a to metody elementární a metody vyšší. [8]

4.1 Elementární metody

Základem jsou jednoduché matematické úlohy s relevantními ukazateli. V této metodě se nepoužívá složitá matematika a vychází se z podkladů finančního účetnictví. Jejich výhodou je jednoduchost a nenáročnost výpočtového zpracování. [7]

K elementárním metodám patří [10]:

- analýza absolutních ukazatelů;
- analýza rozdílových ukazatelů;
- analýza cash-flow;
- analýza poměrových ukazatelů;

- analýza souhrnných ukazatelů;
- analýza soustavy poměrových ukazatelů.

Tyto ukazatele můžeme porovnávat se stanovenou normou, doporučenou hodnotou, ukazatelem z jiné firmy, rozpočtem anebo plánem. [7]

4.2 Vyšší metody

Vyšší metody vyžadují náročnější matematické úvahy a postupy. Můžeme je dělit na matematicko-statistické a nestatistické metody. [4, 10]

4.2.1 Matematicko-statistické metody

Mezi matematicko-statistické metody patří například bodové a intervalové odhady indikátorů, statistické testy odlehlých dat, empirické a distribuční funkce, regresivní a korelační analýza. [4, 10]

4.2.2 Nestatistické metody

Obsahují zejména metody založené na teorii matných množin. Postupy se opírají o alternativní teorie množin, metody formální matematické logiky, expertní systémy a metody fraktální geometrie. [4, 10]

4.3 Postup finanční analýzy

Při analýze je vždy primární analýza účetních výkazů, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztrát a výkazu cash-flow. Následuje zhodnocení všech složek rovnováhy, tj. zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. Potom je potřeba se zabývat vztahy uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů a mezi skupinami paralelní ukazatelové soustavy nebo pomocí pyramidových rozkladů. Pro doplnění můžeme použít souhrnné ukazatele. [6]

4.4 Analýza absolutních ukazatelů

K této analýze můžeme přímo použít informace z účetních výkazů, především z rozvahy. Využívají se především k procentnímu rozboru jednotlivých složek rozvahy (vertikální analýza) a k analýze vývojových trendů (horizontální analýza). [6]

4.4.1 Vertikální analýza

Metoda spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100%. [6]

Tab. 1 Ukázka vertikální analýzy [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2008		2009	
AKTIVA CELKEM	450 000	100%	500 000	100%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>300 000</i>	<i>67%</i>	<i>350 000</i>	<i>70%</i>
Dlouhodobý hmotný majetek	50 000	17%	50 000	14%
Dlouhodobý nehmotný majetek	190 000	63%	260 000	74%
Dlouhodobý finanční majetek	60 000	20%	40 000	12%
<i>Oběžná aktiva</i>	<i>100 000</i>	<i>22%</i>	<i>130 000</i>	<i>26%</i>
<i>Časové rozlišení</i>	<i>50 000</i>	<i>11%</i>	<i>20 000</i>	<i>4%</i>

4.4.2 Horizontální analýza

Horizontální analýza se zabývá porovnáním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Na základě této analýzy můžeme odvozovat pravděpodobný vývoj příslušných ukazatelů v budoucnosti. [6]

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t1} \quad (1)$$

$$\% \text{ změna} = (\text{absolutní změna} * 100) / \text{ukazatel}_{t1} \quad (2)$$

Tab. 2 Ukázka horizontální analýzy [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2008	2009	09/08
AKTIVA CELKEM	450 000	500 000	11%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>300 000</i>	<i>350 000</i>	<i>17%</i>
Dlouhodobý hmotný majetek	50 000	50 000	0%
Dlouhodobý nehmotný majetek	190 000	260 000	37%
Dlouhodobý finanční majetek	60 000	40 000	-33%
<i>Oběžná aktiva</i>	<i>100 000</i>	<i>130 000</i>	<i>30%</i>
<i>Časové rozlišení</i>	<i>50 000</i>	<i>20 000</i>	<i>-60%</i>

4.5 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele se především orientují na likviditu a slouží k analýze v řízení finanční situace podniku. K nejvýznamnějším ukazatelům patří čistý pracovní kapitál, který představuje částku volných prostředků, jež zůstane podniku po úhradě všech běžných krátkodobých závazků. [6]

$$\text{Čistý pracovní kapitál (ČPK)} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (3)$$

4.6 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více ukazateli pomocí jejich podílu. Poměrové ukazatele jsou nejrozšířenější metodou finanční analýzy, protože umožňují získat rychlý obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Lze je sestavovat jako podílové, kdy dávají do poměru část celku a celek, nebo jako vztahové, kdy dávají do poměru samostatné veličiny. [9]

4.6.1 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti charakterizují vztah mezi cizími a vlastními finančními zdroji podniku a udávají rozsah, v jakém podnik používá financování dluhy. Růst zadluženosti může přispět k celkové rentabilitě, a tím i k vyšší tržní hodnotě podniku, avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability. [9]

4.6.1.1 Ukazatel celkové zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti udává, kolik procent celkových zdrojů majetku je financováno cizími zdroji. Čím vyšší je tento ukazatel, tím je vyšší i zadluženost podniku. Většinou se doporučuje hodnota od 30–60 procent, ale tyto hodnoty se nedají určit pro každý podnik stejně a jsou pouze orientační. [4]

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \text{cizí zdroje} / \text{pasiva} \quad (4)$$

4.6.1.2 Míra zadluženosti

K posouzení zadluženosti je možné porovnávat cizí zdroje a vlastní kapitál. Tento ukazatel je například v případě žádosti o nový úvěr velmi významný pro banku, zda poskytne úvěr nebo ne. Pro toto posuzování je velmi důležitý jeho časový vývoj, zda se podíl cizích zdrojů snižuje nebo zvyšuje. Při výsledku nad 100 procent bude pro banku tento klient velmi rizikový a požadavek na úvěr pravděpodobně zamítne. [5]

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{cizí zdroje} / \text{vlastní kapitál} \quad (5)$$

4.6.1.3 Úrokové krytí

Úrokové krytí charakterizuje výši zadluženosti pomocí schopnosti podniku splácet úroky. Tento ukazatel je v případě financování cizím úročeným zdrojem velmi významný. Pokud má ukazatel hodnotu 1, znamená to, že podnik je schopný splácet, i když má nulový zisk.

V tržně rozvinutých zemích se považuje za krajní, ale ještě přijatelnou, hranici cizího kapitálu jeho 70% podíl, čili hodnota ukazatele by byla 3. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je vyšší než 5. [5]

$$\text{Úrokové krytí} = \text{zisk před úroky a zdaněním (EBIT)} / \text{nákladové úroky} \quad (6)$$

4.6.2 Analýza likvidity

Ukazatele likvidity představují schopnost podniku dostát svým závazkům. Likvidita je charakterizována jako souhrn všech potenciálně likvidních prostředků, které má podnik k dispozici pro úhradu závazků. Solventnost se definuje jako schopnost hradit své dluhy, když nastala jejich splatnost. Likvidita je podmínkou solventnosti. [9]

4.6.2.1 Hotovostní likvidita (likvidita 1. stupně)

Hotovostní likvidita se v literatuře nazývá „cash ratio“. Ukazatel vypovídá o vztahu mezi nejlídvinnější částí majetku a krátkodobými závazky. Zkušenosti podniků působících ve vyspělém tržním prostředí ukazují, že přiměřenou schopnost hradit závazky garantuje vztah 1:5. V jiném vyjádření to znamená, že jedna koruna závazků má být kryta 20 haléři, čili pětinou, finančního majetku. Tento majetek přináší jen velmi malý výnos, a to zejména v podobě úroků z běžného účtu. Proto je neúčelné mít vysoký stav takového majetku, a je nutné vložit krátkodobé zdroje do majetku, který má větší výnos a který zabezpečuje konkurenceschopnost podniku v dlouhodobém hledisku. Jako ideální interval se uvádí hodnoty od 0,2 do 0,6. [8]

$$\text{Ukazatel hotovostní (okamžitá) likvidity} = \text{finanční majetek} / (\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci}) \quad (7)$$

4.6.2.2 Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně)

Pohotová likvidita se označuje jako „acid test“. Čítec zlomku rozšíříme o krátkodobé pohledávky. Jejich dosazení by však měla předcházet důsledná prověrka jejich inkasovatelnosti. Jen pohledávky, které se uhradí, můžeme použít při výpočtu vlastní schopnosti hradit závazky. Za doporučené hodnoty se považují ty, které jsou v intervalu od 1 do 1,5. Krátkodobé závazky tedy nemají přesáhnout objem finančního majetku a krátkodobých pohledávek. Tento nárok nemusí splňovat podniky, pro které je příznačný prodej za hotovost. Takovými jsou převážně podniky maloobchodní. [8]

Ukazatel pohotové likvidity = (krátkodobé pohledávky + finanční majetek) / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci) (8)

4.6.2.3 Běžná likvidita (likvidita 3. stupně)

Čítatel tohoto vztahu je doplněn o zásoby, tudíž dostáváme oběžná aktiva. V literatuře se běžná likvidita označuje jako „current ratio“. Běžná likvidita ukazuje, kolikrát pokryjí oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Stručně řečeno, vypovídá o tom, jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby přeměnil všechna oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Pro běžnou likviditu platí, že hodnoty čitatele jsou v rozmezí jmenovatele 1,5–2,5. [8]

Ukazatel běžné likvidity = oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci) (9)

4.6.3 Analýza rentability

Ukazatele rentability poměřují zisk dosažený podnikáním a výši zdrojů podniku, jichž bylo užito k jeho dosažení. Patří k ukazatelům používaných na vyjádření a analýzu efektivnosti podnikové činnosti. Obecně je rentabilita vyjádřena poměrem zisku k výši vloženého kapitálu. [8, 9]

4.6.3.1 Rentabilita celkového kapitálu

Měřením rentability celkového vloženého kapitálu ROA, vyjadřujeme celkovou efektivnost firmy, její výrobní schopnost nebo produkční sílu. ROA odráží celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, u jakých zdrojů byly podnikatelské činnosti financovány. Finanční struktura je v tomto případě irelevantní, hodnotí se schopnost reprodukce kapitálu. [8]

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) = zisk před úroky a zdaněním (EBIT) / aktiva (10)

4.6.3.2 Rentabilita vlastního kapitálu

Měřením rentability vlastního kapitálu ROE, vyjadřujeme výnosnost kapitálu vloženého akcionáři nebo vlastníky podniku. Jde o ukazatel, pomocí kterého mohou investoři zjistit, zda je jejich vložený kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku inves-

tice. Růst tohoto ukazatele může znamenat například zlepšení výsledku hospodaření, zmenšení vlastního kapitálu ve firmě nebo pokles úročení cizího kapitálu. [8]

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál} \quad (11)$$

4.6.3.3 Rentabilita tržeb

Ukazatel vypovídá o zhodnocení spotřebovaných vstupů tak, že kvantifikuje výši zisku ke koruně tržeb. Pod tržbami většinou rozumíme tržby z prodeje zboží, výrobků a služeb. Ukazatel vyjadřuje schopnost podniku transformovat zásoby na hotové peníze. Ve vývojové řadě by měl mít stoupající tendenci. [5]

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \text{čistý zisk} / \text{tržby} \quad (12)$$

4.6.4 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Pokud má podnik přebytečná aktiva, která momentálně nevyužívá, vznikají mu zbytečné náklady, a tím i nízký zisk. Na druhé straně, pokud má podnik aktiv nedostatek, musí se vzdát mnoha potenciálních podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohl získat. [9]

4.6.4.1 Obrat aktiv

Je označován jako vázanost celkového vloženého kapitálu. Tento ukazatel je vyjádřený jako poměr tržeb k celkovému vloženému kapitálu a je součástí klasického pyramidálního rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu. Všeobecně platí, čím větší hodnota ukazatele, tím lépe. Minimální doporučená hodnota je 1. Nízká hodnota ukazatele znamená neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití. [5, 8]

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{tržby} / \text{aktiva} \quad (13)$$

4.6.4.2 Doba obratu zásob

Ukazatel udává, jak dlouho trvá jeden obrat, tj. doba nutná k tomu, aby peněžní fondy přešly přes výrobní formy a vrátily se znovu do peněžní formy. Obecně platí, čím je kratší doba obratu zásob, tím je podnik v lepší situaci. Je však nutné dohlížet na optimální výšku zásob. [5, 8]

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{zásoby} / \text{tržby}) * 360 \quad (14)$$

4.6.4.3 Doba obratu pohledávek

Tento ukazatel vypovídá o tom, jak dlouho je majetek podniku vázaný ve formě pohledávek, respektive za jak dlouho jsou pohledávky podniku splaceny. Doporučenou hodnotou je samozřejmě běžná doba splatnosti faktur, protože většina expandovaného zboží je fakturována a každá faktura má svoji dobu splatnosti. Pokud je doba splatnosti pohledávek delší, než je běžná doba splatnosti faktur, znamená to, nedodržování obchodní úvěrové politiky ze strany obchodních partnerů. [8]

$$\text{Doba obratu pohledávek} = (\text{pohledávky} / \text{tržby}) * 360 \quad (15)$$

4.6.4.4 Doba obratu závazků

Průměrná doba obratu závazků vyjadřuje dobu od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Tento ukazatel by měl dosáhnout alespoň hodnoty doby obratu pohledávek. Ukazatele doby obratu zásob a pohledávek jsou důležité na posouzení časového nesouladu od vzniku závazku do doby jeho splacení. [5]

$$\text{Doba obratu závazků} = (\text{závazky} / \text{tržby}) * 360 \quad (16)$$

4.7 Souhrnné ukazatele

Vzhledem k tomu, že pro zajištění zdraví podniku je potřeba velké množství poměrových ukazatelů a že interpretace těchto ukazatelů mohla přinášet rozporuplné názory, tak se celá řada autorů snažila a snaží najít jediný syntetický ukazatel, který by našel silné a slabé stránky firmy. Výsledkem tohoto úsilí byla konstrukce celé řady souhrnných ukazatelů. Souhrnné ukazatele mají za cíl vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finanční ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla. Jejich vypovídací schopnost je však nižší, a proto jsou vhodné jen na rychlé a globální porovnání podniků a slouží pouze jako podklad pro další hodnocení. Tyto ukazatele jsou důležité zejména pro banky, aby mohly zvážit finanční situaci firmy a také to, zda jí poskytnout úvěr či ne. Souhrnné ukazatele se rozdělují na bankrotní modely a bonitní modely. [2, 8]

4.7.1 Altmanovo Z-skóre

Altmanův model bankrotu patří mezi nejznámější a nejpoužívanější modely. Vychází ze statistické analýzy souboru několika firem, které statisticky dokázaly předpovědět krach firmy, odborně řečeno se jednalo o diskriminační analýzu. Profesor Altman s použitím pěti

poměrových ukazatelů a diskriminační analýzy došel k rovnici, která nejlépe rozlišovala firmy, které přežijí a které zbankrotují. Pokud je Z nad 2,99, tak má podnik uspokojivou finanční situaci, pokud je Z od 1,8 do 2,99, jedná se o tzv. šedá zónu nevyhraněné finanční situace, a pokud je Z menší než 1,8, tak je firma ohrožena vážnými finančními problémy. [2]

$$Z = 3,3 * x_1 + 1,0 * x_2 + 0,6 * x_3 + 1,4 * x_4 + 1,2 * x_5 \quad (17)$$

X_1 = EBIT / Celková aktiva

X_2 = Tržby / Celková aktiva

X_3 = Tržní hodnota vlastního kapitálu / Účetní hodnota dluhu

X_4 = Zadržené zisky / Celková aktiva

X_5 = ČPK / Celková aktiva

Podniky zařazené do první skupiny jsou vážnými kandidáty na bankrot, podniky ve střední skupině jsou bezproblémové, podniky ve středním pásmu se mohou vyvíjet oběma směry a vyžadují proto velkou pozornost.

Uvádí se, že Altmanův model relativně dobře předpovídá bankrot podniku na dva roky dopředu, s pravděpodobností cca 70 % na dobu budoucích pěti let. Význam těchto modelů spočívá v tom, že poskytují objektivnější informace (jsou odvozeny z rozsáhlých empirických průzkumů) než paralelní ukazatelové soustavy, ve kterých je výběr ukazatelů je značně subjektivní. [12]

4.7.2 Index IN01

Na základě matematicko-statistických modelových ratingů a praktických zkušeností při analýze finančního zdraví podniku byl vyvinut index důvěryhodnosti IN95, IN99 a IN01. Pokud je hodnota indexu větší než 1,77, podnik tvoří hodnotu. Mezi hodnotami 1,77–0,75 je šedá zóna. A pokud je hodnota indexu menší než 0,75 má podnik problémy. [6]

$$IN01 = 0,13 * \text{aktiva} / \text{cizí zdroje} + 0,04 * \text{EBIT} / \text{nákladové úroky} + 3,92 * \text{EBIT} / \text{aktiva} + 0,21 * \text{výnosy} / \text{aktiva} + 0,99 * \text{oběžná aktiva} / (\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}) \quad (18)$$

4.7.3 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

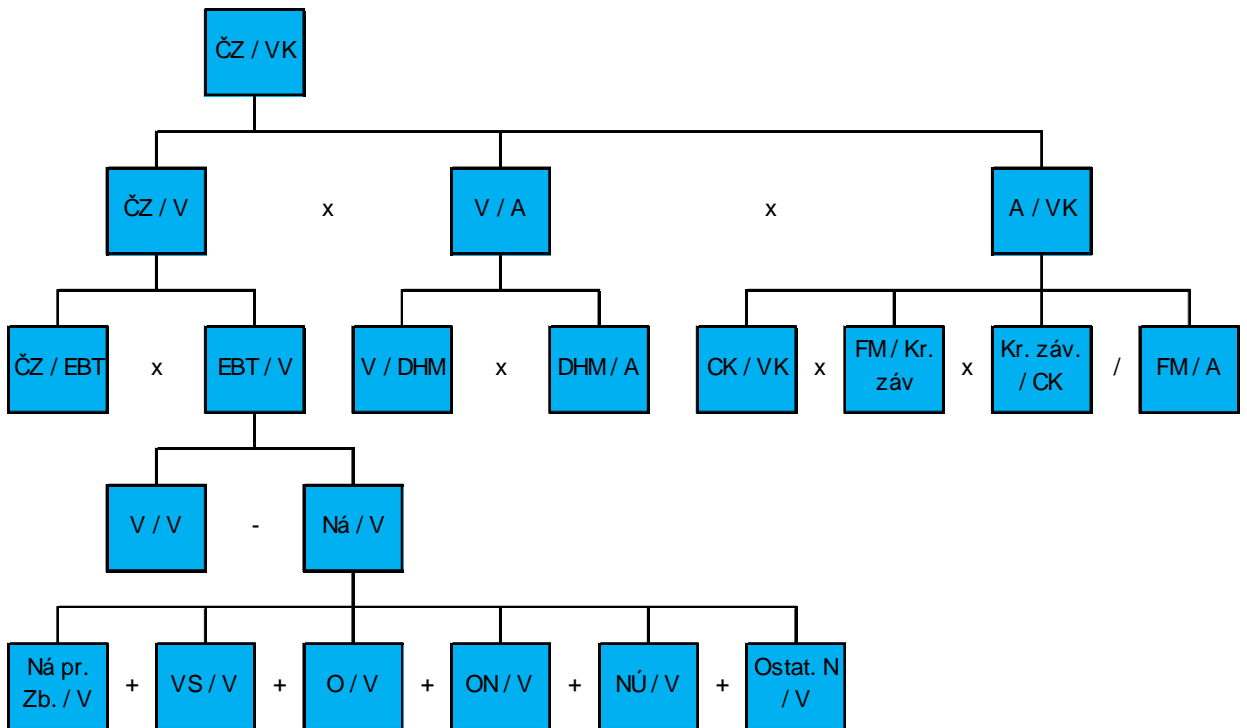
Investice vytváří hodnotu pouze v tom případě, když její očekávaná výnosnost přesáhne její kapitálové náklady. EVA představuje rozdíl mezi operativním ziskem před zdaněním a náklady použitými na kapitál. Ukazatel EVA měří, jak firma za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení nebo snížení hodnoty pro své akcionáře. [6, 8]

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (19)$$

EVA vede manažery k tomu, aby se chovali jako vlastníci tím, že jejich odměny váže na výši a změnu tohoto ukazatele. Systém EVA podněcuje i ostatní zaměstnance k vyšším výkonům a stimuluje jejich kreativitu a vynalézavost tak, že z nich činí podílníky na nově vytvořené hodnotě. EVA slouží jako základ hmotné zainteresovanosti a stimulace vnitropodnikových útvarů i jednotlivců (divizí, závodů, podnikatelských jednotek). EVA je základem ke stanovení cílů, oceňování strategií a investičních příležitostí, hodnocení přínosů nových výrobků, měření výkonnosti. Používá se i v nadpodnikových celcích – korporacích. Význam ukazatele EVA ukazují i hodnocení podniků a jejich řazení podle velikosti EVA, které již několik let probíhá v USA, Německu i v České republice. V USA je to „Stern Steward Performance 1000“, u nás již po několik let „Czech TOP 100“, v poslední době i „The 2005 EVA Ranking Czech Republic“. [12]

4.8 Soustava poměrových ukazatelů

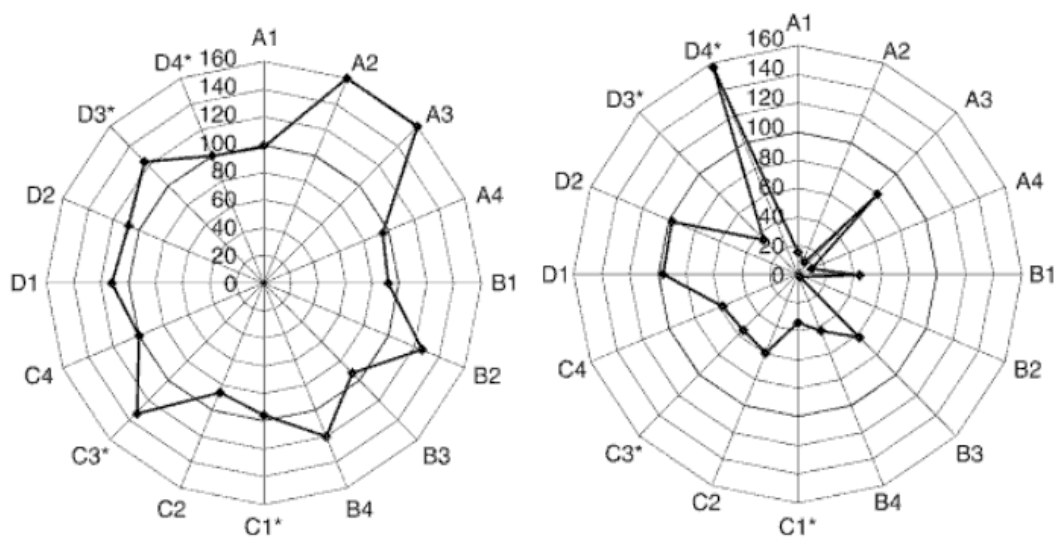
Základem pyramidálních ukazatelů je postupný a stále podrobnější rozklad ukazatele, který by co nejlépe vystihoval základní myšlenku podniku. Při rozkládání ukazatelů se používají dva hlavní postupy, a to: **aditivní** (výchozí ukazatel se rozkládá do součtu nebo rozdílu dvou nebo více ukazatelů) a **multiplikativní** (výchozí ukazatel se představuje jako součin nebo podíl dvou nebo více ukazatelů). Jeden z nejznámějších je pyramidální rozklad ROE. [3]



Obr. 1 Pyramidální rozklad ROE [vlastní zpracování]

4.9 Grafická analýza

Ke zvýšení názornosti ve finanční analýze používáme různých grafů, nejběžnějšími jsou grafy sloupkové, spojnicové a výšečové. V poslední době se rozšířil tzv. spider graf. Umožňuje rychlé a přehledné vyhodnocení postavení určitého podniku v řadě ukazatelů vzhledem k odvětvovému průměru, možné je však i srovnání s nejlepším nebo konkurenčním podnikem. Graf je rozdělen do čtyř kvadrantů, z nichž první zahrnuje ukazatele rentability, druhý ukazatele likvidity, třetí složení finančních zdrojů a čtvrtý ukazatele aktivity. [12]



Obr. 2 Ukázka spider grafu – nadprůměrný a podprůměrný podnik [12]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI

5.1 Základní údaje

Datum zápisu:	3. října 2003
Obchodní firma:	Centroprojekt a.s.
Sídlo:	Zlín, Štefánikova 167, PSČ 760 30
Identifikační číslo:	269 07 241
Právní forma:	Akciová společnost
Akcie:	4 166 276 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 5,- Kč
Základní kapitál:	20 831 380,- Kč
Předmět podnikání:	<ul style="list-style-type: none">- Projektová činnost ve výstavbě- Geologické práce- Provádění staveb, jejich změn a odstraňování- Technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany- Činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence- Výkon zeměměřických činností- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona- Poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci

5.2 Historie

V roce 1925 bylo jako součást stavebního závodu firmy Baťa ve Zlíně založeno projektové oddělení, v němž má akciová společnost Centroprojekt své kořeny.

Po II. světové válce přešel zlínský závod firmy Baťa do státního vlastnictví a byl přejmenován na Svit. Projektová i prováděcí složka stavebního závodu se podílely na poválečné

obnově koncernu a na programu výstavby města. Později se jejich činnost rozšířila i mimo region a vznikl samostatný národní podnik „Stavosvit“.

S rozvojem celostátních investičních programů se projektová složka vyčlenila do samostatné organizace a v průběhu 50. a 60. let se postupnou specializací utvářel profil projektové a inženýrské organizace Centroprojekt spočívající především v projektování staveb textilního a kožedělného průmyslu. V rámci ministerstva spotřebního průmyslu vykonával Centroprojekt jako hlavní projektová organizace funkci „generálního projektanta“ pro rozsáhlé a složité výrobní celky ve všech stupních investiční výstavby.

V letech 70. a 80. se podle projektů zpracovaných v Centroprojektu realizovala řada průmyslových i občanských staveb, z nichž mnohé získaly ocenění v různých soutěžích.

Společenské a ekonomické změny po roce 1989 přinesly mimo jiné podstatné omezení investiční výstavby, především velkých průmyslových celků, a vyžádaly si rozšíření aktivit firmy do nových oborů a získávání nových zákazníků.

V dubnu 1992 se uskutečnila transformace Centroprojektu na akciovou společnost, která byla v následujícím roce privatizována metodou kupónové privatizace pod názvem Centroprojekt Zlín a.s. V roce 1996 byla privatizace společnosti dokončena odkoupením podílů od investičních fondů a drobných akcionářů top managementem a zaměstnanci společnosti.

V roce 2001 vznikla dceřiná společnost Centroprojekt do Brazil se sídlem v brazilském Sao Paulu, v níž je Centroprojekt většinovým podílníkem.

Převodem jmění na hlavního akcionáře k 1. 1. 2004 došlo k 100% koncentraci vlastnických podílů v rukou managementu a klíčových zaměstnanců firmy.

K rozvíjení podnikatelských aktivit na Slovensku založil Centroprojekt jako jediný společník v roce 2004 novou společnost Centroprojekt s.r.o. se sídlem v Novém Městě nad Váhom.

V roce 2005 Centroprojekt v rámci rozšiřování působnosti na trzích v Jižní Americe založil další dceřinou společnost Centroprojekt Chile se sídlem v hlavním městě Santiagu.

S účinností od 1. 1. 2007 byla společnost Centroprojekt a. s. rozdělena odštěpením dle § 220zb obchodního zákoníku. Hlavním důvodem tohoto kroku byl záměr vedení společnosti oddělit činnosti, které nesouvisejí s hlavním předmětem podnikání Centroprojektu. Jedná se zejména o realitní činnost, která vyplývá z vlastnictví budovy sídla společnosti.

Společnost Centroprojekt a. s. je zapsána v obchodním rejstříku vedeném Krajským obchodním soudem v Brně dne 3. 10. 2003, oddíl B, vložka 4021.

5.3 Současný profil

V současnosti patří Centroprojekt k předním projektovým a inženýrským firmám v České republice. Zajišťuje komplexní služby od zpracování průzkumů, studií, vypracování projektové dokumentace všech stupňů přes autorský dozor, inženýrskou činnost až po dodávku celé stavby „na klíč“ v oblasti staveb průmyslových, energetických, občanských, vodohospodářských, akvaparků a bazénové technologie.

Firemní organizační struktura umožňuje efektivní využívání služeb jednotlivých specialistů stejně jako vytváření týmů s požadovanou profesní skladbou v rámci jedné či více divizí, a to v závislosti na rozsahu a složitosti zpracovávaného projektu.

5.4 Přehled nabízených činností

Průzkumy:

- Stavební
- Statický
- Technických zařízení staveb
- Inženýrsko-geologický
- Geodetické zaměření
- Zaměření stávajícího stavu
- Tepelně technické posouzení objektů
- Chemicko–technologický

Projektová činnost:

- Územně plánovací dokumentace
- Studie architektonické, technicko–ekonomické, zastavovací, technologické, hydro-technické aj.
- Studie proveditelnosti
- Dokumentace pro územní rozhodnutí

- Dokumentace pro stavební povolení
- Dokumentace pro provedení stavby
- Tendrová dokumentace
- Realizační dokumentace
- Dokumentace skutečného provedení
- Autorský dozor
- Provozní řád pro zkušební a trvalý provoz
- Geografické informační systémy (GIS)

Inženýrská činnost:

- Činnosti v rámci územního a stavebního řízení
- Výběrové řízení na zhotovitele stavby
- Technický dozor investora
- Posuzování vlivu staveb na životní prostředí (EIA)
- Zajištění integrovaného povolení podle IPPC
- Zastupování investora ve funkci „správce stavby“
- Žádosti o finanční podporu z tuzemských zdrojů a fondů EU
- Finanční projekty

Dodavatelská činnost:

- Realizace staveb formou dodávky „na klíč“
- Vyšší dodávky stavební i technologické části
- Sledování, řízení a vyhodnocení zkušebního provozu
- Účast v kolaudačním řízení
- Sledování a kontrola odstranění vad během záruční doby

5.5 Strategie

Trvalou strategií společnosti je vnímání individuálních potřeb zákazníků a poskytování odpovídajících služeb ve vysoké kvalitě. Proto je mimořádný důraz kladen na řízení všech procesů uvnitř firmy prostřednictvím integrovaného systému managementu. Za tímto účelem má společnost zaveden a certifikován systém managementu jakosti dle normy **ČSN EN ISO 9001:2001** a systém environmentálního managementu dle **ČSN EN ISO 14001:2005**. Třetí složku tvoří systém managementu bezpečnosti a ochrany zdraví při práci dle norem řady **OHSAS 18001:2008**.

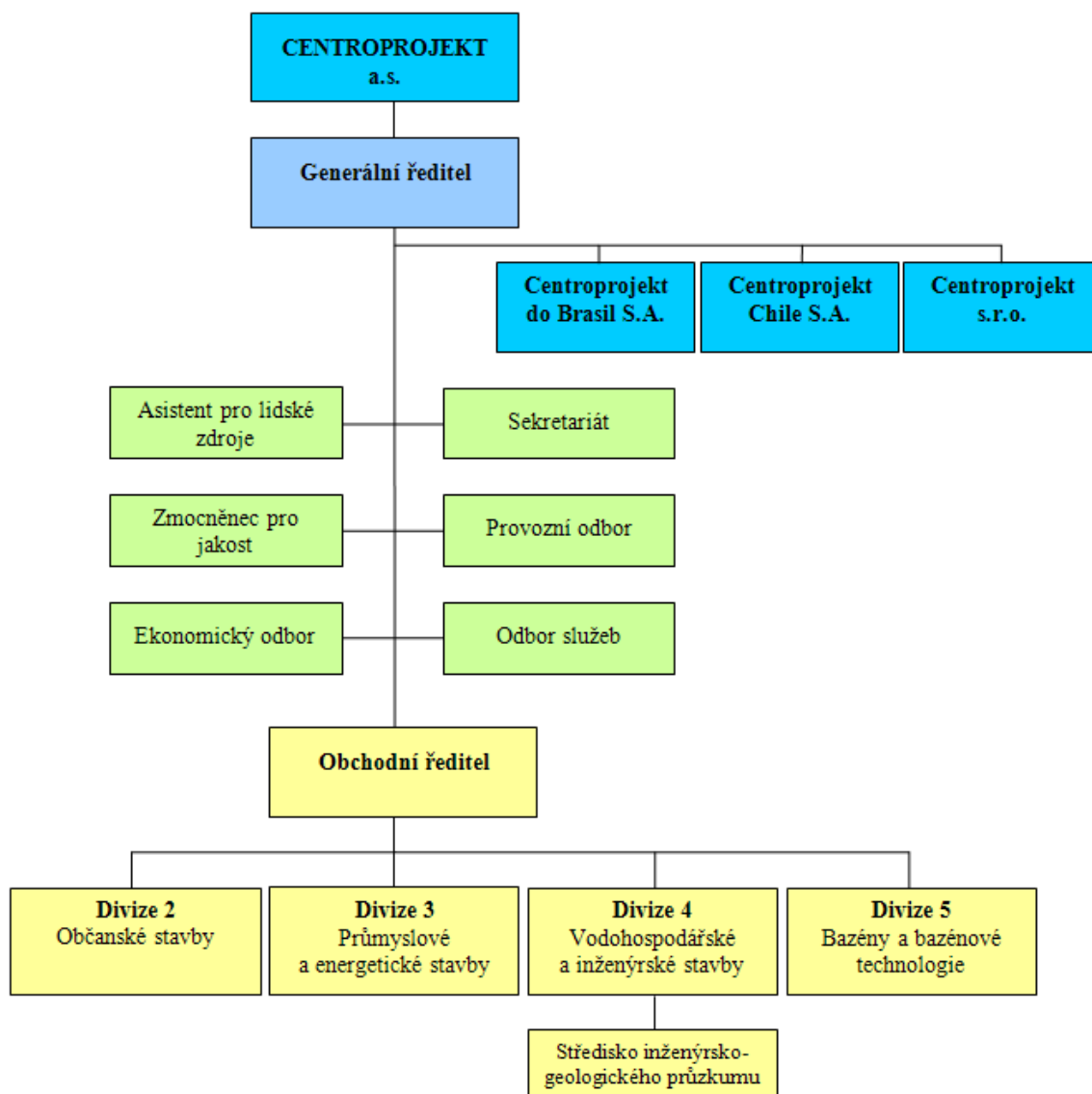
Společnost Centroprojekt je držitelem certifikátu mezinárodně uznávaného standardu INVESTORS IN PEOPLE, který sleduje schopnost podniku efektivně vést a rozvíjet zaměstnance.

Centroprojekt je mimo jiné zkušeným poskytovatelem služeb ve funkci projektanta ekologických staveb a „správce“ staveb financovaných z fondů Evropské Unie.

Firma je také zapsána v seznamu odborně způsobilých osob Ministerstva životního prostředí s oprávněním poskytovat odborná vyjádření o integrované prevenci a omezování znečištění (IPPC) v kategorii spalovacích zařízení.

Centroprojekt je nepřetržitě od roku 1993 držitelem certifikátu potvrzujícího plnění podmínek Registru solventních firem České republiky.

5.6 Organizační struktura



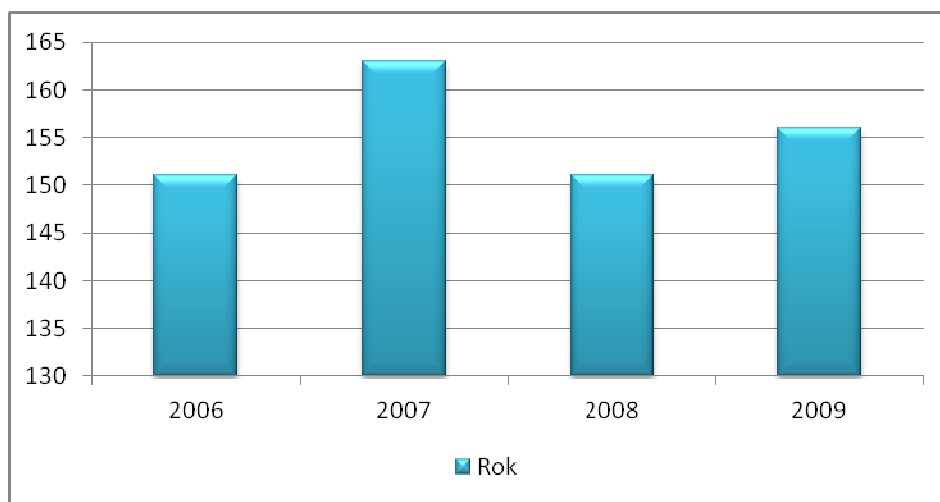
Obr. 3 Organizační struktura společnosti Centroprojekt a.s. [21]

5.7 Vývoj počtu zaměstnanců

Vývoj počtu zaměstnanců a vedoucích pracovníků je znázorněn v následující tabulce (Tab. 3) a grafu (Obr. 4).

Tab. 3 Vývoj počtu zaměstnanců a vedoucích pracovníků [vlastní zpracování]

Rok	2006	2007	2008	2009
Zaměstnanci	147	159	145	150
Vedoucí pracovníci	4	4	6	6
Celkem	151	163	151	156



Obr. 4 Vývoj počtu zaměstnanců [vlastní zpracování]

5.8 Stručná charakteristika odvětví

Společnost spadá dle rozdělení CZ–Nace do hlavní skupiny F Stavebnictví, přesněji do podskupiny 42 Inženýrské stavebnictví.

Stavebnictví je v České republice velmi významným odvětvím a na celkové zaměstnanosti se podílí asi 9 %. Stavebnictví dosáhlo v letech 2006–2008 vrcholu z hlediska objemu celkové produkce a také z hlediska tempa růstu. Bylo to způsobené vysokou poptávkou soukromého (bytová výstavba, průmyslová výstavba, kancelářská a obchodní výstavba) i veřejného sektoru (dopravní stavby, vodohospodářské stavby). Nyní dochází ke zpomalení tempa růstu soukromých staveb vlivem ochlazení poptávky po bydlení a kancelářských prostorech, poklesem stavebně náročných průmyslových investic a zpomalením výstavby nákupních center způsobenému současnou celosvětovou krizí. Díky redukcím státních výdajů v rozpočtu je ohrožena i oblast dopravních staveb, naopak vodohospodářské stavby (kanalizace, vodovody, čistírny odpadních vod) by se měly udržet díky rozsáhlým finančním prostředkům z evropských fondů. Dá se očekávat, že poptávka po bydlení se během 2–3 let opět zvýší, a přispěje k dlouhodobější stabilitě stavební produkce. [13]

6 FINANČNÍ ANALÝZA

V této kapitole bude zpracována finanční analýza společnosti Centroprojekt a.s., na jejímž základě budou firmě navržena doporučení ve finanční oblasti. Budou použity metody zpracované v teoretické části, viz kapitola 4.

6.1 Absolutní ukazatele

6.1.1 Procentuální rozbor majetkové a finanční struktury

Tab. 4 Procentuální rozbor majetkové a finanční struktury Centroprojekt a.s. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006		2007		2008		2009	
AKTIVA CELKEM	265 088	100%	208 130	100%	198 891	100%	220 806	100%
Dlouhodobý majetek	121 554	46%	16 177	8%	19 018	10%	18 864	9%
DNM	893	0%	609	0%	795	0%	876	0%
DHM	109 860	41%	7 667	4%	11 709	6%	9 769	4%
DFM	10 801	4%	7 901	4%	6 514	3%	8 219	4%
Oběžná aktiva	142 521	54%	190 737	92%	177 837	89%	197 266	89%
Zásoby	10 929	4%	23 949	12%	23 583	12%	15 007	7%
Dlouhodobé pohledávky	0	0%	930	0%	994	0%	226	0%
Krátkodobé pohledávky	95 144	36%	73 913	36%	124 904	63%	141 243	64%
Krátkodobý fin. majetek	36 448	14%	91 945	44%	28 356	14%	40 790	18%
Časové rozlišení	1 013	0%	1 216	1%	2 036	1%	4 676	2%
PASIVA CELKEM	265 088	100%	208 130	100%	198 891	100%	220 806	100%
Vlastní kapitál	142 409	54%	81 104	39%	72 291	36%	79 122	36%
Základní kapitál	41 663	16%	20 831	10%	20 831	10%	20 831	9%
Fondy	81 079	31%	22 790	11%	21 289	11%	23 105	10%
VH MO	0	0%	4 557	2%	16 639	8%	25 281	11%
VH BO	18 038	7%	30 344	15%	9 515	5%	5 187	2%
Cizí zdroje	122 616	46%	126 977	61%	126 469	64%	138 555	63%
Dlouhodobý cizí kapitál	24 373	9%	0	0%	0	0%		0%
Krátkodobý cizí kapitál	90 181	34%	118 728	57%	117 092	59%	124 123	56%
Rezervy	8 062	3%	8 249	4%	9 377	5%	6 252	3%
Bankovní úvěry – krát.	0	0%	0	0%	0	0%	8 180	4%
Bankovní úvěry – dlouh.	0	0%	0	0%	0	0%		0%
Časové rozlišení	63	0%	49	0%	130	0%	3 129	1%

Tab. 5 Procentuální rozbor majetkové a finanční struktury odvětví [vlastní zpracování dle zdrojů 14, 15, 16]

(v mil. Kč)	2006		2007		2008	
AKTIVA CELKEM	179 610	100%	174 761	100%	180 150	100%
Dlouhodobý majetek	46 036	26%	39 525	23%	44 272	25%
DNM+DHM	35 778	20%	27 330	16%	28 518	16%
DFM	10 258	6%	12 194	7%	15 754	9%
Oběžná aktiva	130 331	73%	133 348	76%	133 473	74%
Zásoby	15 909	9%	15 099	9%	12 294	7%
Pohledávky	94 444	53%	94 166	54%	96 037	53%
Krátkodobý fin. majetek	19 977	11%	24 084	14%	25 142	14%
Ostatní aktiva	3 243	2%	1 888	1%	2 405	1%
PASIVA CELKEM	179 610	100%	174 761	100%	180 150	100%
Vlastní kapitál	60 058	33%	53 875	31%	59 549	33%
Základní kapitál	20 757	12%	18 098	10%	20 653	11%
VH MO + Fondy	28 571	16%	26 933	15%	28 791	16%
VH BO	10 729	6%	7 574	4%	10 105	6%
Cizí zdroje (I+II+III+IV)	114 720	64%	117 568	67%	118 653	66%
Dlouhodobý cizí kapitál (I)	7 013	4%	6 957	4%	10 550	6%
Ostatní dlouhodobý kapitál	6 413	4%	6 537	4%	10 130	6%
Krátkodobý cizí kapitál (II)	88 597	49%	91 687	52%	87 901	49%
Rezervy (III)	10 095	6%	9 814	6%	10 577	6%
Bankovní úvěry (a+b) (IV)	9 015	5%	9 111	5%	9 624	5%
* Krátkodobé (a)	2 383	1%	7 336	4%	7 505	4%
* Dlouhodobé (b)	6 632	4%	1 775	1%	2 119	1%
Závazky po lhůtě splatnosti	12 905	7%	9 948	6%	10 388	6%
Ostatní pasiva	4 830	3%	3 318	2%	1 948	1%

Tab. 6 Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	07/06.	2008	08/07.	08/06.	2009	09/08.	09/07.	09/06.
AKTIVA CELKEM	265 088	208 130	-21%	198 891	-4%	-25%	220 806	11%	6%	-17%
Dlouhodobý majetek	121 554	16 177	-87%	19 018	18%	-84%	18 864	-1%	17%	-84%
DNM	893	609	-32%	795	31%	-11%	876	10%	44%	-2%
DHM	109 860	7 667	-93%	11 709	53%	-89%	9 769	-17%	27%	-91%
DFM	10 801	7 901	-27%	6 514	-18%	-40%	8 219	26%	4%	-24%
Oběžná aktiva	142 521	190 737	34%	177 837	-7%	25%	197 266	11%	3%	38%
Zásoby	10 929	23 949	119%	23 583	-2%	116%	15 007	-36%	-37%	37%
Dlouhodobé pohledávky	0	930	x	994	7%	x	226	-77%	-76%	x
Krátkodobé pohledávky	95 144	73 913	-22%	124 904	69%	31%	141 243	13%	91%	48%
Krátkodobý fin. majetek	36 448	91 945	152%	28 356	-69%	-22%	40 790	44%	-56%	12%
Časové rozlišení	1 013	1 216	20%	2 036	67%	101%	4 676	130%	285%	362%
PASIVA CELKEM	265 088	208 130	-21%	198 891	-4%	-25%	220 806	11%	6%	-17%
Vlastní kapitál	142 409	81 104	-43%	72 291	-11%	-49%	79 122	9%	-2%	-44%
Základní kapitál	41 663	20 831	-50%	20 831	0%	-50%	20 831	0%	0%	-50%
Fondy	81 079	22 790	-72%	21 289	-7%	-74%	23 105	9%	1%	-72%
VH MO	0	4 557	x	16 639	265%	x	25 281	52%	455%	x
VH BO	18 038	30 344	68%	9 515	-69%	-47%	5 187	-45%	-83%	-71%
Cizí zdroje	122 616	126 977	4%	126 469	0%	3%	138 555	10%	9%	13%
Dlouhodobý cizí kapitál	24 373	0	-100%	0	x	-100%	0	x	x	-100%
Krátkodobý cizí kapitál	90 181	118 728	32%	117 092	-1%	30%	124 123	6%	5%	38%
Rezervy	8 062	8 249	2%	9 377	14%	16%	6 252	-33%	-24%	-22%
Bankovní úvěry - kr	0	0	x	0	x	x	8 180	x	x	x
Bankovní úvěry - dl	0	0	x	0	x	x	0	x	x	x
Časové rozlišení	63	49	-22%	130	165%	106%	3 129	2307%	6286%	4867%

Tab. 7 Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury odvětví [vlastní zpracování dle zdrojů 14, 15, 16]

(v mil. Kč)	2006	2007	07/06.	2008	08/07.	08/06.
AKTIVA CELKEM	179 610	174 761	-3%	180 150	3%	0%
Dlouhodobý majetek	46 036	39 525	-14%	44 272	12%	-4%
DNM+DHM	35 778	27 330	-24%	28 518	4%	-20%
DFM	10 258	12 194	19%	15 754	29%	54%
Oběžná aktiva	130 331	133 348	2%	133 473	0%	2%
Zásoby	15 909	15 099	-5%	12 294	-19%	-23%
Pohledávky	94 444	94 166	0%	96 037	2%	2%
Krátkodobý fin. majetek	19 977	24 084	21%	25 142	4%	26%
Ostatní aktiva	3 243	1 888	-42%	2 405	27%	-26%
PASIVA CELKEM	179 610	174 761	-3%	180 150	3%	0%
Vlastní kapitál	60 058	53 875	-10%	59 549	11%	-1%
Základní kapitál	20 757	18 098	-13%	20 653	14%	-1%
VH MO + Fondy	28 571	26 933	-6%	28 791	7%	1%
VH BO	10 729	7 574	-29%	10 105	33%	-6%
Cizí zdroje (I+II+III+IV)	114 720	117 568	2%	118 653	1%	3%
Dlouhodobý cizí kapitál (I)	7 013	6 957	-1%	10 550	52%	50%
Ostatní dlouhodobý kapitál	6 413	6 537	2%	10 130	55%	58%
Krátkodobý cizí kapitál (II)	88 597	91 687	3%	87 901	-4%	-1%
Rezervy (III)	10 095	9 814	-3%	10 577	8%	5%
Bankovní úvěry (a+b) (IV)	9 015	9 111	1%	9 624	6%	7%
* Krátkodobé (a)	2 383	7 336	208%	7 505	2%	215%
* Dlouhodobé (b)	6 632	1 775	-73%	2 119	19%	-68%
Závazky po lhůtě splatnosti	12 905	9 948	-23%	10 388	4%	-20%
Ostatní pasiva	4 830	3 318	-31%	1 948	-41%	-60%

Vertikální analýza zpracovaná v tabulce (Tab. 4) napovídá, že ve firmě vzrostl v roce 2007 podíl oběžných aktiv na úkor aktiv stálých. Tehdy byla na začátku roku prodána budova, ve které měla firma sídlo, a dále si prostory pronajímá. Jak můžeme vidět v tabulce, oběžná aktiva nyní tvoří téměř 90 % celkových aktiv firmy. V roce 2006 byl podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech 54 %. V souvislosti s odprodejem budovy v roce 2007 došlo k rozdělení společnosti a ke snížení základního kapitálu na polovinu. V následujících letech zůstal podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech nezměněn. Od roku 2006 firma nevyužívá žádný dlouhodobý cizí kapitál. Podíl krátkodobého cizího kapitálu na celkových pasivech po odprodeji budovy výrazně vzrostl a od té doby se nemění.

Další tabulka (Tab. 5) znázorňuje podíl oběžných aktiv na celkových aktivech v odvětví, který je také velmi vysoký, téměř 75 %. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech je

u firmy velmi podobný podíl v odvětví. Podíl dlouhodobého cizího kapitálu na celkových pasivech se v odvětví pohybuje pouze okolo 10 %.

Horizontální analýza zpracovaná v tabulce (Tab. 6) vypovídá o poklesu celkových aktiv ve sledovaném období o 17 %, zejména v důsledku snížení dlouhodobého hmotného majetku již zmiňovaným prodejem sídla firmy. Oběžná aktiva mají dlouhodobě vzestupnou tendenci, a to zejména díky růstu krátkodobých pohledávek. Vlastní kapitál ve sledovaném období výrazně klesl. Příčinou bylo zmiňované snížení základního kapitálu a vyplacení dividend z fondů společnosti. Cizí zdroje mírně rostly díky růstu krátkodobého cizího kapitálu.

Výše celkových aktiv v odvětví (Tab. 7) se v zásadě nemění. Zejména vývoj oběžných aktiv je velmi stabilní. Vlastní kapitál v odvětví klesl v roce 2007 a opět vzrostl v roce 2008. Také vývoj objemu cizích zdrojů je v odvětví ve sledovaném období stabilní.

6.1.2 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů

Tab. 8 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006		2007		2008		2009	
VÝNOSY	352 641	100%	359 351	100%	390 549	100%	287 013	100%
Tržby za zboží	1 720	0%	2 263	1%	1 923	0%	1 627	1%
Výkony (a+b)	345 203	98%	350 893	98%	377 014	97%	281 318	98%
Tržby za výrob. a služ. (a)	347 914	99%	339 178	94%	377 779	97%	289 483	101%
Změna stavu + aktivace (b)	-2 711	-1%	11 725	3%	-765	0%	-8 165	-3%
Tržby za DM a materiál	3 603	1%	1 495	0%	1 411	0%	872	0%
Ostatní provozní výnosy	1 465	0%	414	0%	666	0%	1 281	0%
Finanční výnosy	650	0%	4 286	1%	9 535	2%	1 915	1%
NÁKLADY	326 468	100%	318 991	100%	378 861	100%	280 285	100%
Náklady na zboží	1 087	0%	1 325	0%	1 175	0%	1 006	0%
Výkonová spotřeba	239 743	73%	226 374	71%	238 505	63%	167 411	60%
Osobní náklady	67 651	21%	75 233	24%	123 722	33%	86 480	31%
Odpisy	5 137	2%	3 062	1%	3 759	1%	3 818	1%
Nákladové úroky	1 022	0%	970	0%	693	0%	1 471	1%
Změna stavu rezerv a opr.	5 789	2%	1 344	0%	-713	0%	13 927	5%
Ostatní provozní náklady	4 727	1%	3 157	1%	2 869	1%	2 653	1%
Ostatní finanční náklady	1 312	0%	7 526	2%	8 851	2%	3 519	1%

Tab. 9 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů odvětví [vlastní zpracování dle zdrojů 14, 15, 16]

(v mil. Kč)	2006		2007		2008	
VÝNOSY	284 950	100%	254 681	100%	259 887	100%
Tržby za zboží	5 927	2%	5 707	2%	3 173	1%
Výkony (a+b)	279 023	98%	248 974	98%	256 714	99%
Tržby za výrob. a služ. (a)	276 022	97%	245 075	96%	255 063	98%
Změna stavu + aktivace (b)	3 001	1%	3 899	2%	1 651	1%
NÁKLADY	274 781	100%	246 659	97%	253 597	100%
Náklady na zboží	5 198	2%	5 046	2%	2 754	1%
Výkonová spotřeba	230 196	84%	208 414	82%	215 853	85%
Osobní náklady	31 075	11%	24 553	10%	27 129	11%
Odpisy	3 921	1%	3 878	2%	3 691	1%
Úroky	641	0%	1 735	1%	1 042	0%
Daň	3 750	1%	3 033	1%	3 128	1%

Tab. 10 Vývojové trendy položek výnosů a nákladů Centropojekt a. s. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	07/06.	2008	08/07.	08/06.	2009	09/08.	09/07.	09/06.
VÝNOSY	352 641	359 351	2%	390 549	9%	11%	287 013	-27%	-20%	-19%
Tržby za zboží	1 720	2 263	32%	1 923	-15%	12%	1 627	-15%	-28%	-5%
Výkony (a+b)	345 203	350 893	2%	377 014	7%	9%	281 318	-25%	-20%	-19%
Tržby za výrob. a služ. (a)	347 914	339 178	-3%	377 779	11%	9%	289 483	-23%	-15%	-17%
Změna stavu + aktivace (b)	-2 711	11 725	-532%	-765	-107%	-72%	-8 165	967%	-170%	201%
Tržby z prod. DM a mat.	3 603	1 495	-59%	1 411	-6%	-61%	872	-38%	-42%	-76%
Ostatní provozní výnosy	1 465	414	-72%	666	61%	-55%	1 281	92%	209%	-13%
Finanční výnosy	650	4 286	559%	9 535	122%	1367%	1 915	-80%	-55%	195%
NÁKLADY	326 468	318 991	-2%	378 861	19%	16%	280 285	-26%	-12%	-14%
Náklady na zboží	1 087	1 325	22%	1 175	-11%	8%	1 006	-14%	-24%	-7%
Výkonová spotřeba	239 743	226 374	-6%	238 505	5%	-1%	167 411	-30%	-26%	-30%
Osobní náklady	67 651	75 233	11%	123 722	64%	83%	86 480	-30%	15%	28%
Odpisy	5 137	3 062	-40%	3 759	23%	-27%	3 818	2%	25%	-26%
Nákladové úroky	1 022	970	-5%	693	-29%	-32%	1 471	112%	52%	44%
Změna stavu rezerv a opr.	5 789	1 344	-77%	-713	-153%	-112%	13 927	-2053%	936%	141%
Ostatní provozní náklady	4 727	3 157	-33%	2 869	-9%	-39%	2 653	-8%	-16%	-44%
Ostatní finanční náklady	1 312	7 526	474%	8 851	18%	575%	3 519	-60%	-53%	168%
Přidaná hodnota	106 093	125 457	18%	139 256	11%	31%	114529	-18%	-9%	8%

Tab. 11 Vývojové trendy položek výnosů a nákladů odvětví [vlastní zpracování dle zdrojů 14, 15, 16]

(v mil. Kč)	2006	2007	07/06.	2008	08/07.	08/06.
VÝNOSY	284 950	254 681	-11%	259 887	2%	-9%
Tržby za zboží	5 927	5 707	-4%	3 173	-44%	-46%
Výkony (a+b)	279 023	248 974	-11%	256 714	3%	-8%
Tržby za výrob. a služ. (a)	276 022	245 075	-11%	255 063	4%	-8%
Změna stavu + aktivace (b)	3 001	3 899	30%	1 651	-58%	-45%
NÁKLADY	274 781	246 659	-10%	253 597	3%	-8%
Náklady na zboží	5 198	5 046	-3%	2 754	-45%	-47%
Výkonová spotřeba	230 196	208 414	-9%	215 853	4%	-6%
Osobní náklady	31 075	24 553	-21%	27 129	10%	-13%
Odpisy	3 921	3 878	-1%	3 691	-5%	-6%
Nákladové úroky	641	1 735	171%	1 042	-40%	63%
Daň	3 750	3 033	-19%	3 128	3%	-17%
EBIT	15 120	12 342	-18%	14 275	16%	-6%
Přidaná hodnota	49 555	41 222	-17%	79 945	94%	61%
EBT	14 479	10 607	-27%	13 233	25%	-9%

V tabulce (Tab. 8) znázorňující procentuální rozbor položek výnosů a nákladů jsou nejvýznamnější položkou výnosů u sledované firmy tržby za výrobky a služby, které činí 98 % tržeb firmy. V tabulce (Tab. 9) znázorňující procentuální rozbor odvětví je podíl tržeb za výrobky a služby v porovnání s celkovými výnosy stejný. Nejvýznamnějšími položkami nákladů jsou výkonová spotřeba společně s osobními náklady. V odvětví je nejvíce nákladů tvořeno výkonovou spotřebou, výrazně méně je tvoří osobní náklady.

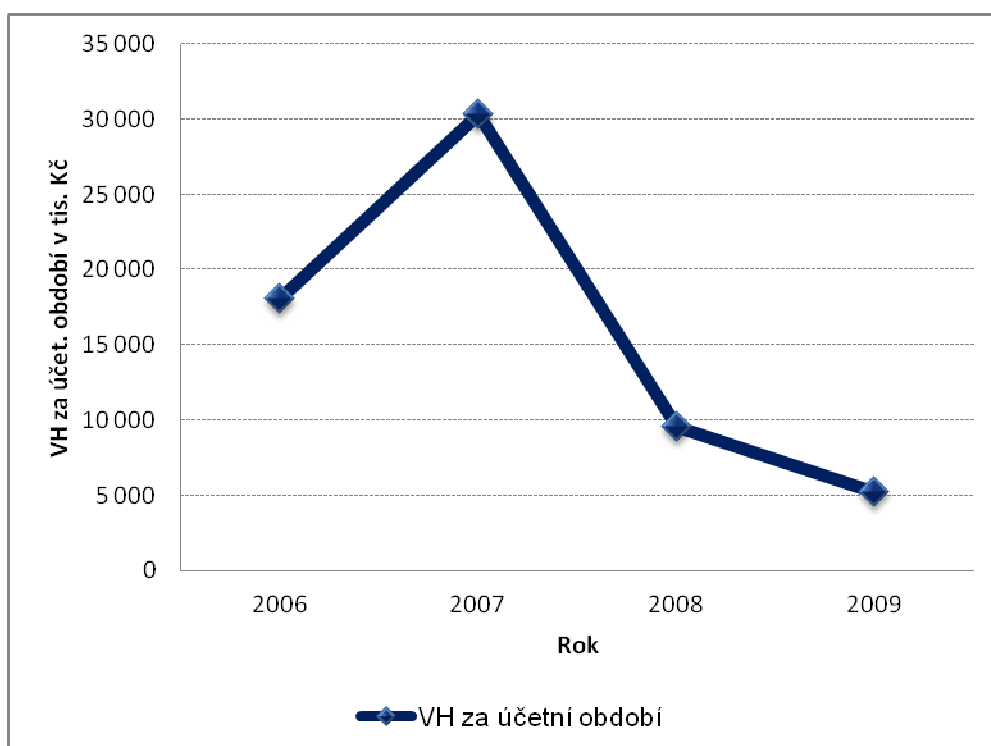
Výnosy uvedené v tabulce (Tab. 10) rostly, a to dokonce rychleji, než rostly výnosy v odvětví. Výjimku tvoří pouze poslední rok, který byl značně ovlivněn ekonomickou krizí, kvůli které klesly výkony firmy. Ve stejném roce firma zaznamenala značný pokles výkonové spotřeby, a to nejen v důsledku snížení výkonů, ale také kvůli omezení využívání subdodavatelů a snaze o maximální využívání vlastních kapacit v průběhu finanční krize. Také si můžeme všimnout velkého nárůstu osobních nákladů v roce 2008 o více než 60 %. Tento nárůst souvisí s mimořádným výsledkem hospodaření, který byl rozdělen mezi vedoucí pracovníky formou bonusů. Přidaná hodnota v období od roku 2006 do roku 2008 vzrostla o 31 %, v roce 2009 v důsledku finanční krize klesla o 18 %.

V tabulce (Tab. 11) s vývojem trendů položek výnosů a nákladů můžeme sledovat, že objem tržeb v odvětví ve sledovaném období mírně klesal. Podobně se vyvíjely také náklady. Zejména osobní náklady klesaly poměrně významně v roce 2007. Oproti roku 2006 klesly o 20 %.

6.1.3 Vývoj výsledku hospodaření

Tab. 12 Vývoj VH – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009
Provozní VH	25 280	43 347	10 384	8 608
Finanční VH	-1 446	-2 778	1 824	-1 741
Mimořádný VH	3	3	1	0
VH za účetní období	18 038	30 344	9 515	5 187
VH před zdaněním	23 837	40 572	12 209	6 866
VH před zdaněním a úroky	24 859	41 542	12 902	8 337
Nákladové úroky	1 022	970	693	1 471



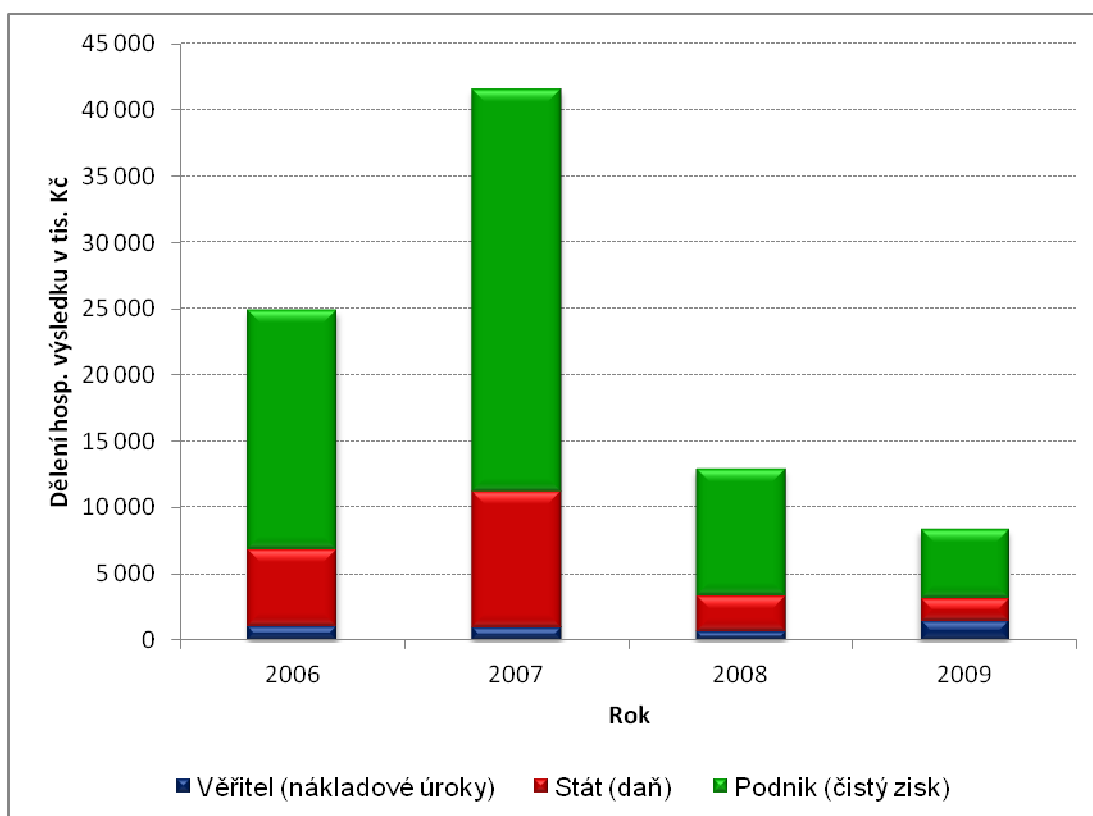
Obr. 5 Vývoj VH – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]

V tabulce (Tab. 12) a grafu (Obr. 5) můžeme sledovat vývoj výsledku hospodaření za roky 2006–2009. Z grafu vidíme, že v roce 2007 firma dosáhla nejlepšího výsledku hospodaření, zhruba 30 mil. Kč. V následujících letech můžeme pozorovat pokles výsledku hospodaření kvůli vyplaceným mimořádným bonusům v roce 2008 a ekonomické krizi v roce 2009. Centroprojekt a.s. se však stále pohybuje v plusových hodnotách, což je za dané ekonomické situace velmi dobrý výsledek. Finanční výsledek hospodaření je kromě roku 2008 ve všech sledovaných letech záporný, zejména díky ztrátám z kurzových rozdílů.

6.1.4 Dělení výsledku hospodaření

Tab. 13 Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním firmy Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009
EBIT	24 859	41 542	12 902	8 337
Věřitel (nákladové úroky)	1 022	970	693	1 471
Stát (daň)	5 799	10 228	2 694	1 679
Podnik (čistý zisk)	18 038	30 344	9 515	5 187



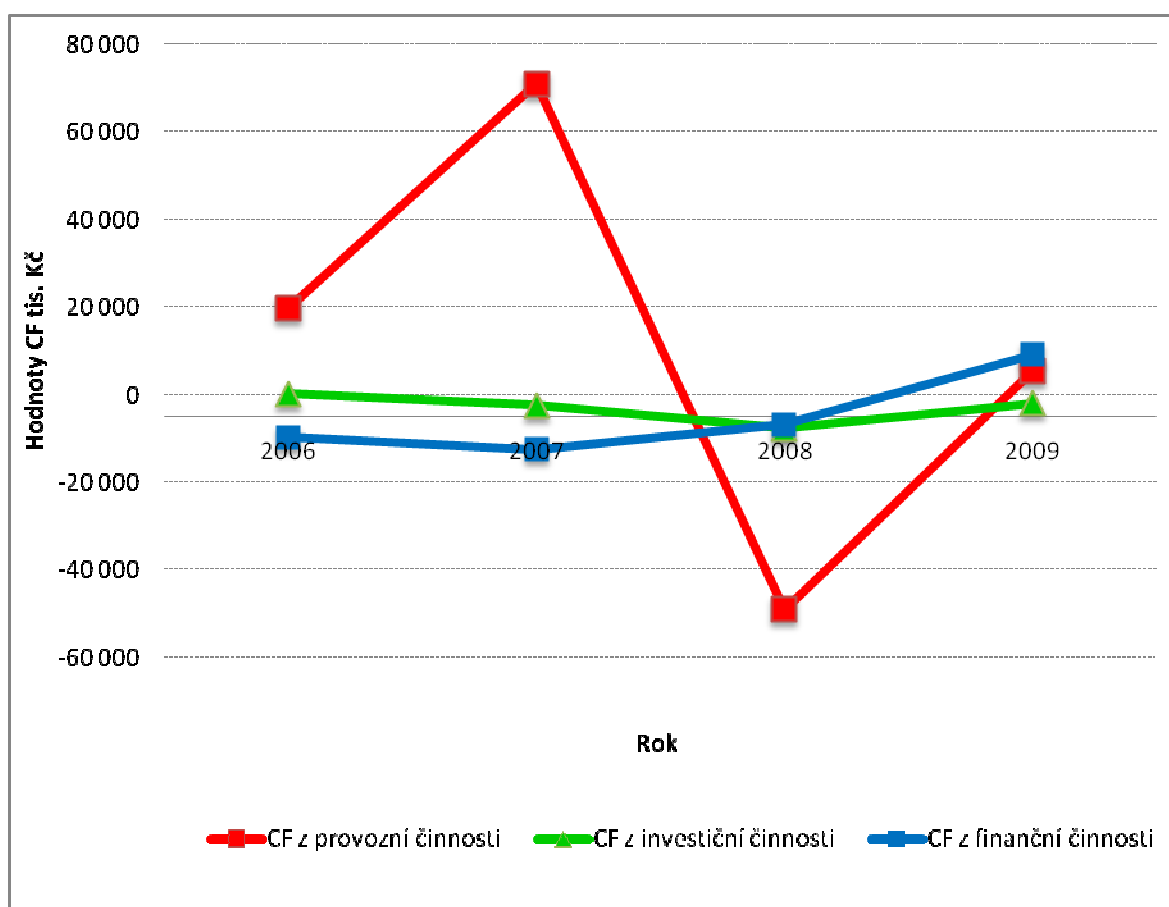
Obr. 6 Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním firmy Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]

V tabulce (Tab. 13) a grafu (Obr. 6) je znázorněno dělení výsledku hospodaření v jednotlivých letech. Podíl nákladových úroků na ukazateli EBIT výrazně vzrostl v roce 2009, kdy byla firma vzhledem k nepříznivému vývoji na trzích nucena čerpat krátkodobý úvěr. Podíl daní na EBIT se mění zejména v důsledku státem stanovené daňové sazby.

6.1.5 Analýza cash-flow

Tab. 14 Vývoj toků peněžní hotovosti – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009
Stav peněz a peněž. ekviv. na zač. úč. období	26 035	35 948	91 945	28 356
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	19 826	70 923	-49 089	5 286
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	297	-2 399	-7 673	-1 959
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-9 710	-12 527	-6 827	9 107
Čisté zvýšení/snížení peněz	10 413	55 997	-63 589	12 434
Stav na konci období	36 448	91 945	28 356	40 790



Obr. 7 Vývoj toků peněžní hotovosti – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]

V tabulce (Tab. 14) a grafu (Obr. 7) je zpracován vývoj peněžních toků ve sledovaných letech. V letech 2006 až 2008 byly vypláceny dividendy, což vedlo k zápornému finančnímu toku z peněžní činnosti. V roce 2009 nebyly v důsledku krize vypláceny dividendy žádné, ba naopak akcionáři do firmy peněžní prostředky vložili. Peněžní toky z investiční činnosti jsou ovlivňovány zejména nákupem investičního majetku. Po většinu sledovaného

období převyšoval nákup nového investičního majetku nad jeho prodejem, což vedlo k záporným peněžním tokům v této oblasti. Peněžní toky z provozní činnosti jsou po většinu sledovaného období kladné díky poměrně vysokému kladnému výsledku hospodaření. Vysoká volatilita tohoto ukazatele je způsobena splatností pohledávek a krátkodobých závazků. V případě rostoucího objemu pohledávek klesá objem disponibilních peněžních prostředků, a naopak s růstem objemu krátkodobých závazků objem disponibilních peněžních prostředků roste. V roce 2007 firma zároveň dosáhla vysokého hospodářského výsledku, snížení objemu pohledávek a růstu objemu krátkodobých závazků. V roce 2008 naopak vzrostl objem pohledávek a zároveň byla splacena část krátkodobých závazků. Stav peněžních prostředků na konci jednotlivých období je ovlivněn zmíněným vývojem v provozní, investiční a finanční činnosti.

6.2 Rozdílové ukazatele

Tab. 15 Vývoj čistého pracovního kapitálu [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009
Čistý pracovní kapitál (3)	52 340	72 009	60 745	64 963

Vývoj čistého pracovního kapitálu můžeme vidět v tabulce (Tab. 15). Ve všech sledovaných letech je hodnota ČPK kladná, což znamená, že krátkodobé závazky jsou nižší než krátkodobý majetek, který je zdrojem pro splácení těchto závazků. Čistý pracovní kapitál firmy za sledované období vzrostl. Vysoký pracovní kapitál může znamenat nižší riziko problémů se splácením krátkodobých závazků, na druhou stranu může vypovídat o neefektivním využívání peněžních prostředků.

6.3 Poměrové ukazatele

6.3.1 Analýza zadluženosti

Tab. 16 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009
Celková zadluženost	46,25%	61,01%	63,59%	62,75%
Míra zadluženosti	0,86	1,57	1,75	1,75
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	19,88%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	14,61%	0,00%	0,00%	0,00%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	1,17	5,01	3,80	4,19
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	1,37	5,01	3,80	4,19
Ukazatel úrokového krytí	24,32	42,83	18,62	5,67

Tab. 17 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury –
odvětví [vlastní zpracování dle zdrojů 14, 15, 16]

	2006	2007	2008
Celková zadluženost	63,87%	67,27%	65,86%
Míra zadluženosti	1,91	2,18	1,99
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí Zdroje	11,89%	7,43%	10,68%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	18,51%	13,95%	17,54%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	1,30	1,36	1,35
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	1,60	1,58	1,63
Ukazatel úrokového krytí	23,59	7,11	13,70

Při pohledu na tabulku (Tab. 16) můžeme zjistit, že míra zadluženosti je téměř nulová. Firma nemá žádný dlouhodobý cizí kapitál a nevyužívá ani žádné bankovní úvěry. Jediný úročený cizí kapitál, který můžeme v rozvaze nalézt jako závazky vůči zaměstnancům, je ve formě vnitropodnikové spořitelny. Princip vnitropodnikové spořitelny spočívá v tom, že si zaměstnanci mohou ukládat své peníze na svůj účet v podniku, který je ukládá na krátkodobé termínované účty v bance. Díky tomu, že firma ukládá peníze v bance jako jeden subjekt, je částka mnohonásobně vyšší, tudíž je firma schopna získat vyšší úrokovou sazbu, než by byli zaměstnanci schopni získat sami. Výhodou pro firmu je, že v případě krátkodobé platební neschopnosti může využít prostředků z vnitropodnikové spořitelny, jejichž cena je podstatně nižší než cena krátkodobého úvěru od banky.

Od roku 2007 vzrostla míra zadluženosti přes hodnotu 1. To znamená, že cizí kapitál tvoří více jak polovinu zdrojů podniku. Ukazatel úrokového krytí od roku 2007 přitom klesá. To je způsobeno nejen rostoucím objemem úroků z úročeného cizího kapitálu, který si firma v důsledku finanční krize byla nucena půjčit, ale i klesajícím výsledkem hospodaření. Ukazatel úrokového krytí vypočítaný v tabulce (Tab. 17) v odvětví je poměrně vysoký. Míra zadluženosti odvětví je přitom nepatrně vyšší než míra zadluženosti firmy Centroprojekt a.s.

6.3.2 Analýza likvidity

Tab. 18 Ukazatele likvidity – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]

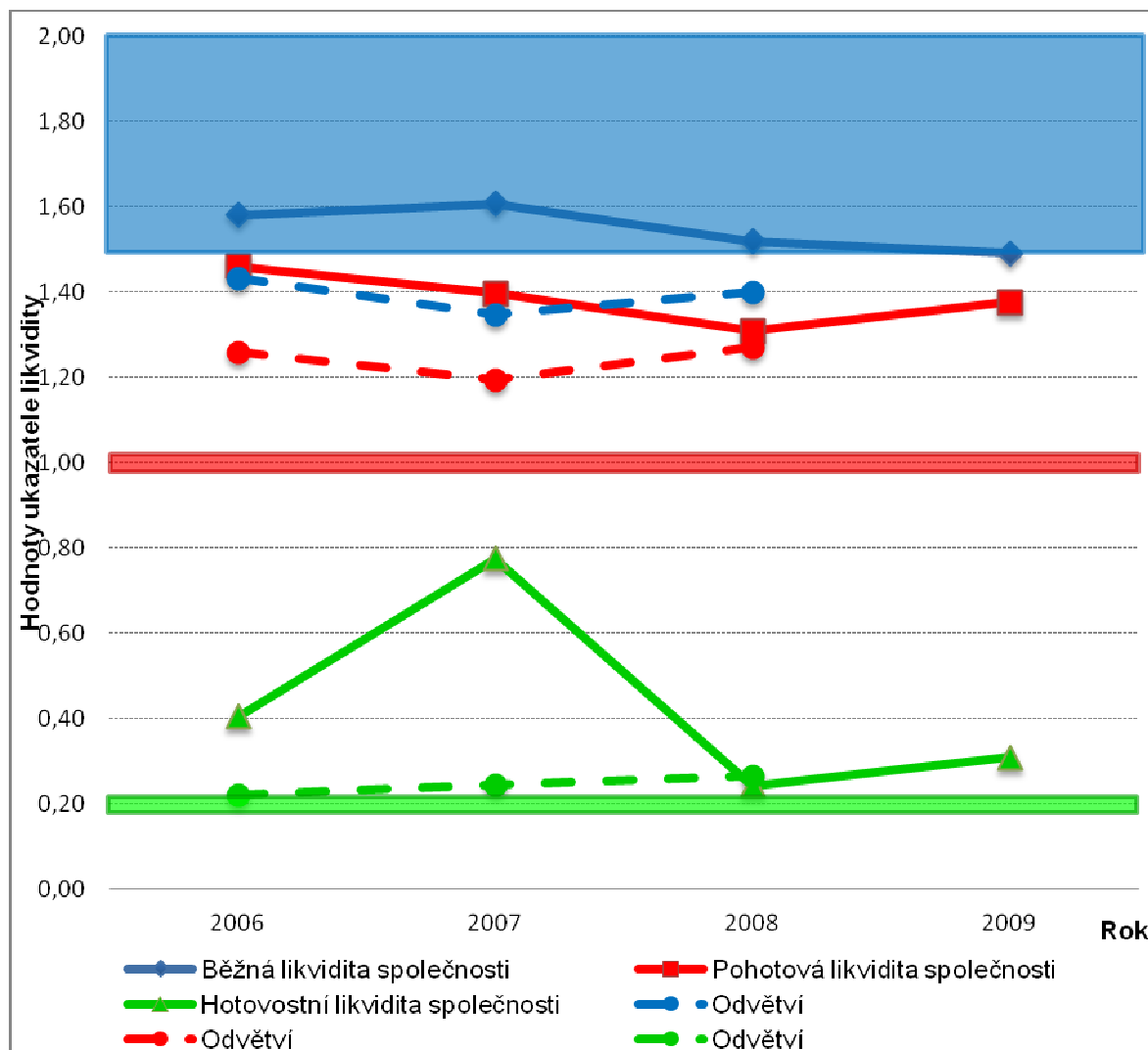
	2006	2007	2008	2009	Doporuč. hodnoty MPO
Běžná likvidita	1,58	1,61	1,52	1,49	1,5–2
Pohotová likvidita	1,46	1,40	1,31	1,38	1–1,5
Hotovostní likvidita	0,40	0,77	0,24	0,31	0,2–0,5
ČPK/OA	36,72%	37,75%	34,16%	32,93%	
ČPK/A	19,74%	34,60%	30,54%	29,42%	

Tab. 19 Ukazatele likvidity – odvětví [vlastní zpracování dle zdrojů 14, 15, 16]

	2006	2007	2008	Doporuč. hodnoty MPO
Běžná likvidita	1,43	1,35	1,40	1,5–2
Pohotová likvidita	1,26	1,19	1,27	1–1,5
Hotovostní likvidita	0,22	0,24	0,26	0,2–0,5
ČPK/OA	30,19%	25,74%	28,52%	
ČPK/A	21,91%	19,64%	21,13%	

Jak můžeme vidět v tabulce (Tab. 18) a následujícím grafu (Obr. 8), běžná a pohotová likvidita se vyvíjí velmi stabilně a drží se v poměrně vysokých hodnotách. Nejvýznamnější změna je vidět na ukazateli hotovostní likvidity, která v roce 2007 vzrostla na 0,77. Tato hodnota je na první pohled příliš vysoká a mohla by svědčit o tom, že firma drží příliš velký objem likvidních nevýnosných prostředků. Na druhou stranu je třeba zdůraznit, že velká část finančních prostředků, které firma má, je tvořena vklady zaměstnanců do vnitropodnikové spořitelny.

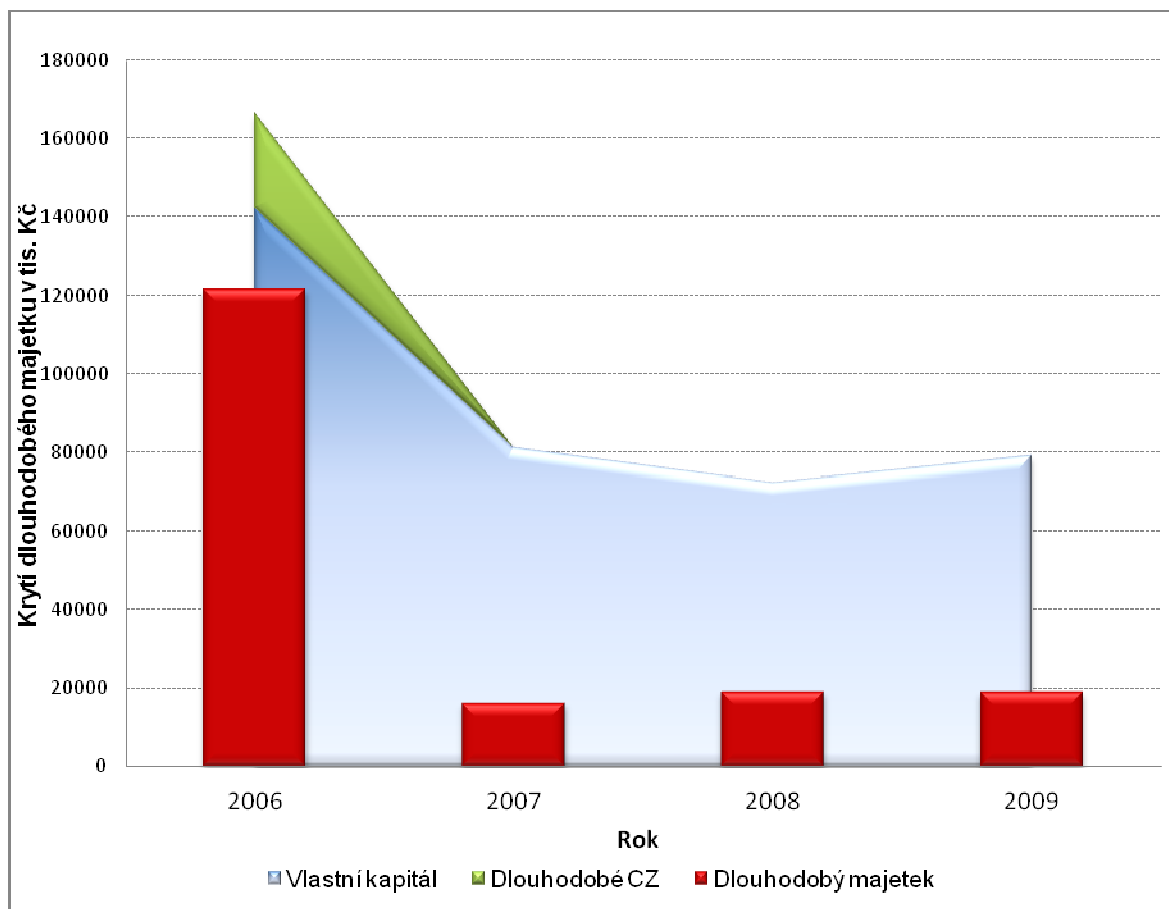
Vysoká likvidita napovídá tomu, že se firma snaží předcházet riziko insolvence způsobené nedostatkem finančních prostředků na krytí krátkodobých závazků. Tato skutečnost se ukázala jako důležitá při příchodu finanční krize, kterou byla firma schopna projít s kladným výsledkem hospodaření. Na druhou stranu vysoký objem finančních prostředků představuje náklady ušlé příležitosti z investice do výnosnějších aktiv.



Obr. 8 Ukazatele likvidity – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]

Tab. 20 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji –
Centroprojekt a.s. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009
Vlastní kapitál	142 409	81 104	72 291	79 122
Dlouhodobý majetek	121 554	16 177	19 018	18 864
Dlouhodobé CZ	24 373	0	0	0



Obr. 9 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji – Centroprojekt a.s. [vlastní zpracování]

Z tabulky (Tab. 20) a k ní patřícímu grafu (Obr. 9) můžeme vyčíst, že v roce 2006 byl objem vlastního kapitálu mírně větší než objem dlouhodobého majetku. V následujících letech klesl v důsledku odprodeje části podniku včetně budovy hlavního sídla jak dlouhodobý majetek, tak vlastní kapitál. Dlouhodobý majetek přitom klesl podstatně výše a ukazatel krytí dlouhodobého majetku tak výrazně vzrostl.

6.3.3 Analýza rentability

Tab. 21 Ukazatele rentability – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009
Rentabilita tržeb	5,16%	8,89%	2,51%	1,78%
Rentabilita výnosů	7,05%	11,56%	3,30%	2,90%
Rentabilita celkového kapitálu	9,38%	19,96%	6,49%	3,78%
Rentabilita úplatného kapitálu	17,46%	51,22%	17,85%	9,55%
Rentabilita vlastního kapitálu	12,67%	37,41%	13,16%	6,56%

Tab. 22 Ukazatele rentability – odvětví [vlastní zpracování dle zdrojů 14, 15, 16]

	2006	2007	2008
Rentabilita tržeb	3,81%	3,02%	3,91%
Rentabilita výnosů	5,31%	4,85%	5,49%
Rentabilita celkového kapitálu	8,42%	7,06%	7,92%
Rentabilita úplatného kapitálu	21,89%	19,59%	20,64%
Rentabilita vlastního kapitálu	17,86%	14,06%	16,97%

Tab. 23 Multiplikátor vlastního kapitálu – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009
EBT/EBIT	0,96	0,98	0,95	0,82
A/VK	1,86	2,57	2,75	2,79
Multiplikátor	1,78	2,51	2,60	2,30

Rentabilita výnosů vypočítaná v tabulce (Tab. 21) se v jednotlivých letech výrazně liší. V letech 2006 a 2007 byla hodnota tohoto ukazatele v podniku vyšší než v odvětví uvedená v tabulce (Tab. 22). V roce 2008 byla hodnota rentability podniku výrazně nižší než v předchozích letech, a to díky vyplacení vysokého bonusu vrcholovému managementu, a v roce 2009 byla tato hodnota nízká v důsledku finanční krize. Stejným způsobem se vyvíjely i ostatní sledované ukazatele, např. rentabilita celkového kapitálu a rentabilita vlastního kapitálu. Rentabilita vlastního i celkové kapitálu je v roce 2007 velmi vysoká.

V tabulce (Tab. 23) je uveden vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu. Hodnota ukazatele multiplikátoru by měla být vyšší než jedna, aby firma vykazovala zvýšení hodnoty vloženého kapitálu pro své akcionáře. Firma toto kritérium splňuje ve všech sledovaných letech, a zvýšením podílu cizího kapitálu tedy dosáhne pozitivního vlivu na zvýšení rentability, která již dosahuje vysokých hodnot.

6.3.4 Analýza aktivity

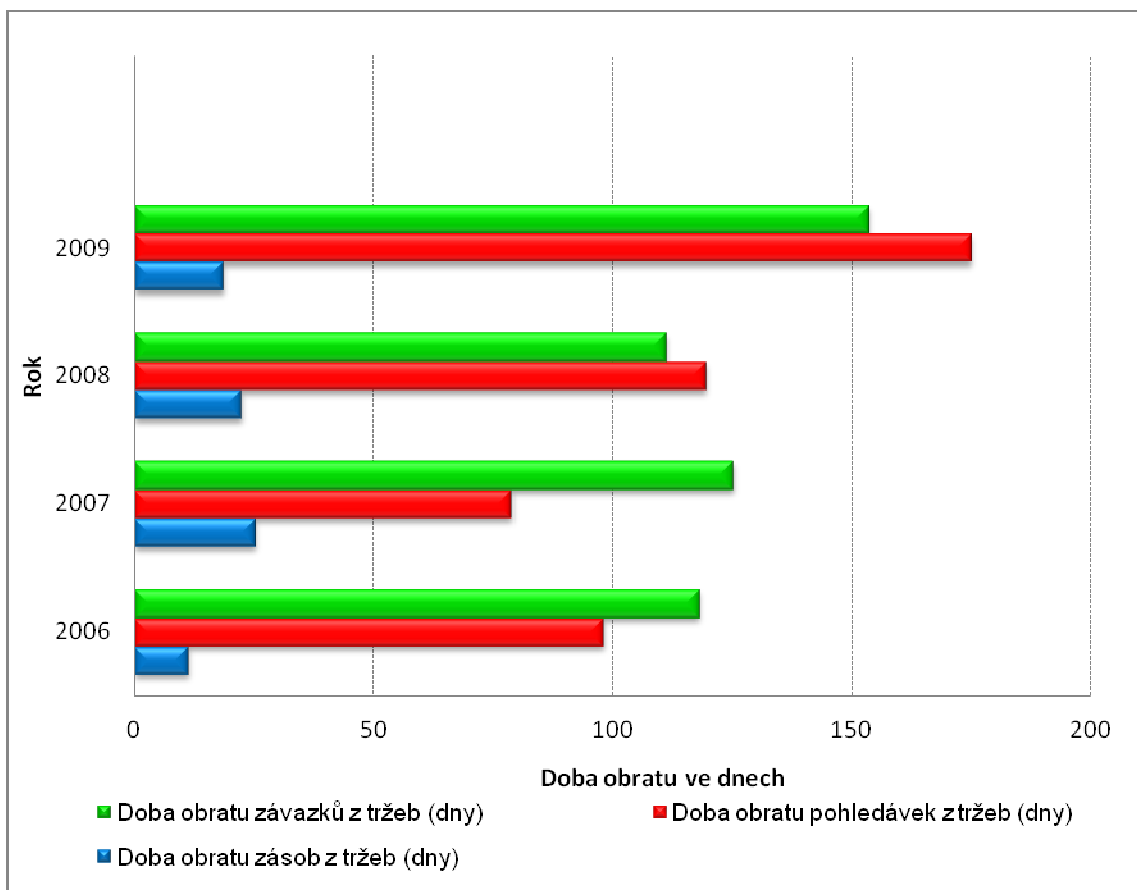
Tab. 24 Ukazatele aktivity – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,32	1,64	1,91	1,32
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,33	1,73	1,96	1,30
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	11	25	22	19
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	98	79	119	175
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	118	125	111	153
Obratovost pohledávek	3,67	4,62	3,04	2,06
Obratovost závazků	3,88	2,88	3,24	2,35

Tab. 25 Ukazatele aktivity – odvětví [vlastní zpracování
dle zdrojů 14, 15, 16]

	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,57	1,43	1,43
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,59	1,46	1,44
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	20	22	17
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	121	135	134
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	121	141	137
Obratovost pohledávek	2,99	2,66	2,69
Obratovost závazků	2,97	2,55	2,63

V tabulce (Tab. 24) jsou uvedeny hodnoty ukazatelů aktivity společnosti. Požadovaná minimální hodnota pro obratovost aktiv by měla být větší než 1, což společnost dosahuje ve všech sledovaných letech, a v porovnání s odvětvím dosahuje v letech 2007 a 2008 vyšších hodnot. Firma tedy využívá svůj majetek velmi efektivně. Co se týče doby obratu pohledávek a doby obratu závazků (Obr. 10), má společnost v letech 2006 a 2007 uhrazeny pohledávky dříve, než hradí své závazky. V letech 2008 a 2009 došlo k velkému nárůstu doby obratu pohledávek, který byl zapříčiněn zejména insolvenčí zákazníka a neuhrazením faktur za provedené práce na rozsáhlém projektu. Zejména díky tomu převýšila doba obratu pohledávek dobu obratu závazků. Doba obratu zásob firmy dosahuje průměrně stejných hodnot jako v odvětví uvedených v tabulce (Tab. 25). S výjimkou roku 2009 firma dosahuje vyšší obratovosti pohledávek i závazků než v odvětví



Obr. 10 Ukazatele aktivity – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]

6.3.5 Další ukazatele

Tab. 26 Další ukazatele – Centroprojekt a.s. [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009
Přidaná hodnota/počet zaměstnanců	702,6	769,7	922,2	734,2
Tržby/počet zaměstnanců	2315,5	2094,7	2514,6	1866,1
Osobní náklady/počet zaměstnanců	448,0	461,6	819,4	554,4
Výkonová spotřeba/výnosy	67,99%	63,00%	61,07%	58,33%
Osobní náklady/výnosy	19,18%	20,94%	31,68%	30,13%
Odpisy/výnosy	1,46%	0,85%	0,96%	1,33%
Nákladové úroky/výnosy	0,29%	0,27%	0,18%	0,51%
Přidaná hodnota/výnosy	30,09%	34,91%	35,66%	39,90%
Osobní náklady/přidaná hodnota	63,77%	59,97%	88,85%	75,51%
Odpisy/přidaná hodnota	4,84%	2,44%	2,70%	3,33%
Nákladové úroky/přidaná hodnota	0,96%	0,77%	0,50%	1,28%
VH před zdaněním/přidaná hodnota	22,47%	32,34%	8,77%	5,99%

Tab. 27 Další ukazatele – odvětví [vlastní zpracování
dle zdrojů 14, 15, 16]

	2006	2007	2008
Výkonová spotřeba/výnosy	80,78%	81,83%	83,06%
Osobní náklady/výnosy	10,91%	9,64%	10,44%
Odpisy/výnosy	1,38%	1,52%	1,42%
Nákladové úroky/výnosy	0,22%	0,68%	0,40%
Osobní náklady/přidaná hodnota	62,71%	59,56%	33,93%
Odpisy/přidaná hodnota	7,91%	9,41%	4,62%
Nákladové úroky/přidaná hodnota	1,29%	4,21%	1,30%
VH před zdaněním/přidaná hodnota	29,22%	25,73%	16,55%

V tabulkách (Tab. 26 a Tab. 27) jsou vypočítány další finanční ukazatele pro společnost a odvětví. Podíl výkonové spotřeby na výnosech dosahuje v průměru 60 %, což je o 20 % méně než u odvětví. Naopak podíl osobních nákladů na výnosech je u sledované společnosti dvojnásobně vyšší než v odvětví. Zaměstnanci jsou pro společnost velmi důležitým zdrojem, a proto je důležitá efektivnost jeho využívání. Přidaná hodnota na zaměstnance je pro firmu důležitým ukazatelem. Tento ukazatel do nástupu krize rostl, a to zejména v roce 2008. Výjimečně úspěšný rok 2008 dokládají také vysoké průměrné osobní náklady v podobě vysokých bonusů vyplacených zaměstnancům v tomto roce. Z ostatních ukazatelů stojí za zmínku také rostoucí poměr tržeb k počtu zaměstnanců, který je v roce 2008 také nejvyšší. Podíl odpisů na přidané hodnotě a výnosech od roku 2007 výrazně klesl především v důsledku prodeje budovy, ve které měla firma sídlo. V roce 2008 výrazně klesl podíl výsledku hospodaření na přidané hodnotě, a to z důvodu poklesu výsledku hospodaření v důsledku finanční krize a vyplacení vysokého bonusu zaměstnancům firmy.

6.4 Souhrnné ukazatele

6.4.1 Altmanovo Z-skóre

Tab. 28 Výpočet Altmanova Z-skóre – Centroprojekt a.s.
[vlastní zpracování]

Altmanovo Z-skóre	2006	2007	2008	2009
1,2xČPK/A	0,237	0,415	0,367	0,353
1,4*ČZ/A	0,095	0,204	0,067	0,033
3,3xEBIT/A	0,309	0,659	0,214	0,125
0,6xVK/Cizí zdroje	0,697	0,383	0,343	0,343
1,0xT/A	1,319	1,641	1,909	1,318
Z-skóre	2,66	3,30	2,90	2,17

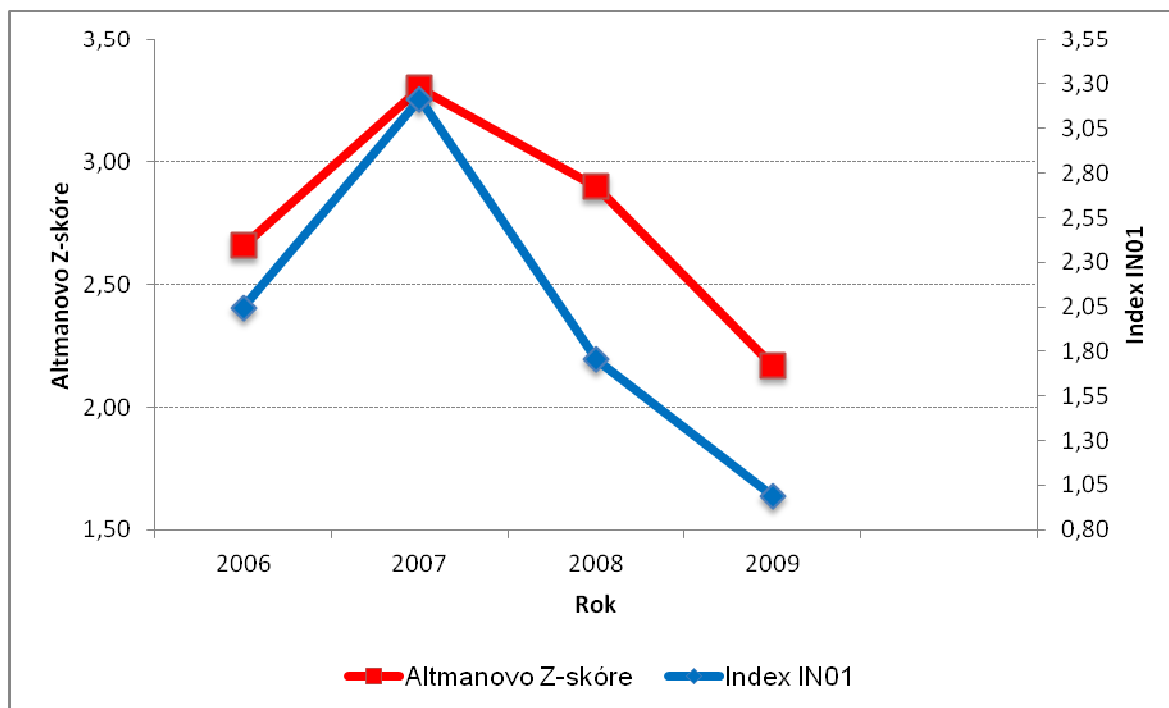
Jak můžeme vidět, podle Altmanova modelu vypočítaného v tabulce (Tab. 28), je firma v roce 2007 v uspokojivé finanční situaci, kdy její hodnota přesahuje doporučenou hodnotu 2,99. V ostatních sledovaných letech se hodnoty firmy nacházejí v tzv. šedé zóně nevyhraněné finanční situace, můžeme je také vidět v grafu (Obr. 11) v další kapitole.

6.4.2 Index IN01

Tab. 29 Výpočet Indexu IN01 – Centroprojekt a.s. [vlastní zpracování]

Index IN01	2006	2007	2008	2009
0,13xA/CK	0,281	0,213	0,204	0,207
0,04xEBIT/NÚ	0,973	1,713	0,745	0,227
3,92xEBIT/A	0,368	0,782	0,254	0,148
0,21xV/A	0,279	0,363	0,412	0,273
0,09xOA/(KZ+KBÚ)	0,142	0,145	0,137	0,134
Index IN01	2,04	3,22	1,75	0,99

V tabulce (Tab. 29) jsou vypočítány hodnoty ukazatele IN01. V roce 2006 a 2007 index přesahuje doporučenou hodnotu 1,77, při které firma tvoří hodnotu. V roce 2008 se index stále blíží k hodnotě tvořící hodnotu firmy. Rok 2009 se poněkud liší, firma se nachází v šedé zóně, což je vidět v následujícím grafu (Obr. 11).



Obr. 11 Altmanovo Z-skóre a Index IN01 [vlastní zpracování]

6.4.3 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

Tab. 30 Výpočet nákladů na cizí a vlastní kapitál – Centroprojekt a.s. [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009
N_{ck}	0,00%	0,00%	0,00%	17,98%
bezriziková sazba	3,77%	4,28%	4,55%	4,90%
$r_{podnikatelské}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
r_{LA}	4,85%	5,00%	5,00%	5,00%
$r_{FinStab}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
WACC	8,62%	9,28%	9,55%	9,91%
r_e	8,62%	9,28%	9,55%	9,53%

*použitá symbolika je vysvětlená v seznamu použitých symbolů a zkratk

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál r_e byl použit ratingový model. Tento model je společně s rizikovými přírážkami vysvětlen v příloze P I.

Tab. 31 Výpočet ukazatele EVA – Centroprojekt a.s. [vlastní zpracování]

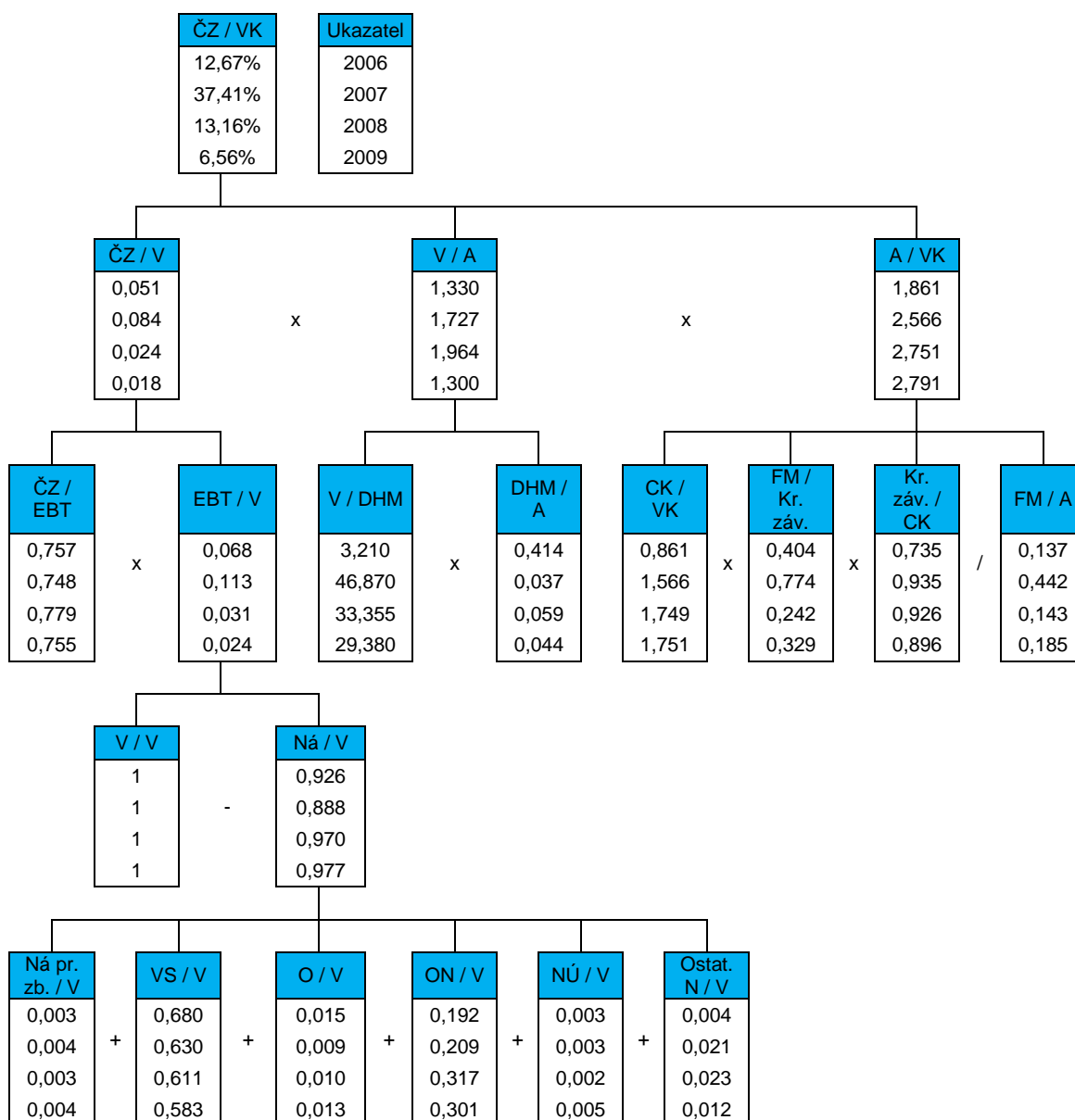
	2006	2007	2008	2009
ROE	12,67%	37,41%	13,16%	6,56%
r_e	8,62%	9,28%	9,55%	9,53%
VK (tis. Kč)	142 409	81 104	72 291	79 122
EVA (tis. Kč)	5 762	22 818	2 611	-2 351

V tabulce (Tab. 31) jsou vypočítány hodnoty ukazatele EVA v jednotlivých letech. Patří k ní také předcházející tabulka (Tab. 30) s výpočtem nákladů na vlastní kapitál, kde byla bezriziková sazba čerpána ze zdrojů Ministerstva průmyslu a obchodu. V letech 2006 až 2008 vychází ukazatel EVA kladně. To znamená, že firma tvoří pro vlastníky přidanou hodnotu a jimi vložené prostředky jsou efektivně zhodnocovány. Důvodem je zejména velmi vysoká rentabilita vloženého kapitálu. V případě, že by společnost využívala vyšší podíl levnějšího cizího kapitálu, mohla by hodnota ukazatele EVA dosáhnout hodnot ještě vyšších. Hodnota ukazatele je záporná pouze v roce 2009, kdy v důsledku finanční krize výrazně klesla rentabilita vloženého kapitálu.

6.5 Soustava poměrových ukazatelů

Soustavy ukazatelů nám ukazují vztahy mezi jednotlivými ukazateli. Postupně jednotlivé ukazatele rozkládáme na ukazatele základní.

6.5.1 Rozklad rentability vlastního kapitálu



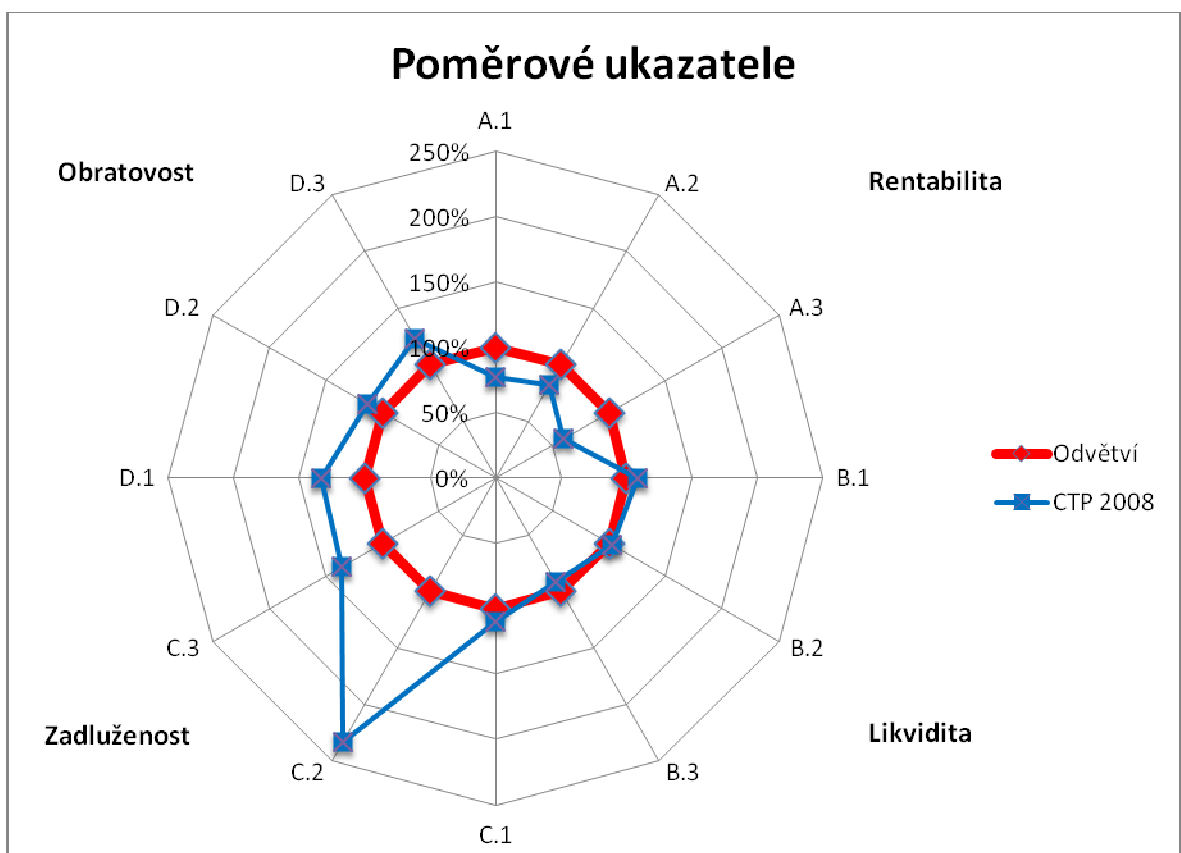
Obr. 12 Rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE) – Centroprojekt a.s. [vlastní zpracování]

Na obrázku (Obr. 12) je zpracován rozklad rentability vlastního kapitálu. Ve sledovaných letech rentabilita vlastního kapitálu dosáhla nejvyšší hodnoty v roce 2007. V tomto roce firma dosáhla nejlepšího výsledku hospodaření, zhruba 30 mil. Kč, a v souvislosti s odprodejem budovy došlo k rozdělení společnosti a ke snížení základního kapitálu na polovinu. V roce 2008 byla hodnota rentability podniku výrazně nižší, a to díky vyplacení vysokého bonusu vrcholovému managementu, a v roce 2009 byla tato hodnota nízká v důsledku finanční krize.

6.6 Grafická analýza

Tab. 32 Porovnání poměrových ukazatelů – Centroprojekt a. s. a odvětví [vlastní zpracování]

		CTP 2008	Odvětví 2008	Odvětví	CTP 2008	
Rentabilita	A.1	Rentabilita vlastního kapitálu	13,16%	16,97%	100%	78%
	A.2	Rentabilita aktiv	6,49%	7,92%	100%	82%
	A.3	Rentabilita výnosů	3,30%	5,49%	100%	60%
Likvidita	B.1	Běžná likvidita	1,52	1,40	100%	109%
	B.2	Pohotová likvidita	1,31	1,27	100%	103%
	B.3	Hotovostní likvidita	0,24	0,26	100%	92%
Zadluženost	C.1	Vlastní kapitál/Aktiva	0,36	0,33	100%	110%
	C.2	Krytí dlouh. majetku dlouh. kap.	3,80	1,63	100%	233%
	C.3	Úrokové krytí	18,62	13,70	100%	136%
Obratovost	D.1	Obratovost aktiv	1,91	1,43	100%	133%
	D.2	Obratovost pohledávek	3,04	2,69	100%	113%
	D.3	Obratovost závazků	3,24	2,63	100%	123%



Obr. 13 Spider graf – Centroprojekt a.s. a odvětví [vlastní zpracování]

Z tabulky (Tab. 32) poměrových ukazatelů a Spider grafu (Obr. 13) je zřejmé, že se výsledky firmy a odvětví téměř neliší. Odvětví dosahuje nepatrně lepší výsledky v oblasti rentability. Likvidita firmy je srovnatelná s odvětvím. Zadluženost firmy je vyšší než v odvětví, zejména krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem je u firmy vyšší. Co se týče obratovosti, je zřejmé, že firma využívá majetek o něco efektivněji než odvětví.

7 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY A DOPORUČENÍ PRO SPOLEČNOST

Největší změnu zaznamenala firma v roce 2007, kdy byla na začátku roku prodána budova, ve které firma sídlí. Tehdy vzrostl podíl oběžných aktiv na úkor aktiv stálých. V souvislosti s odprodejem budovy došlo také k rozdělení společnosti a ke snížení základního kapitálu na polovinu.

V celém období, které bylo předmětem hodnocení pomocí nástrojů finanční analýzy, lze konstatovat pozitivní vývoj hospodářského výsledku. Mimořádně úspěšné byly zejména roky 2007 a 2008. V důsledku ekonomické krize od konce roku 2008 došlo k výraznému snižování objemu tržeb, ale i přes to firma dosáhla velmi solidního provozního zisku. Přestože nebylo možno zcela udržet úroveň mezd z mimořádně úspěšného roku 2008, firma nebyla nucena v roce 2009 redukovat stav zaměstnanců. Vzhledem k dopadům krize a také k velmi výraznému propadu v příjmové části cash-flow (zapříčiněnému zejména insolvenčí zákazníka a neuhrazením faktur za provedené práce na rozsáhlém projektu), se kterým se firma musela vyrovnat pomocí vytvoření opravných položek, lze považovat celkové výsledky dosažené v roce 2009 za úspěch.

Firma vykazuje téměř nulovou zadluženost. Od roku 2006 nemá žádný dlouhodobý cizí kapitál a nevyužívá ani žádné bankovní úvěry. Jistou formu financování cizím kapitálem představuje vnitropodniková spořitelna. Podíl krátkodobého cizího kapitálu na celkových pasivech výrazně vzrostl po již zmíněném odprodeji budovy a od té doby se nezměnil. Z hlediska úrokového krytí může být firma zhodnocena velmi pozitivně, jelikož se hodnoty úrokového krytí vždy pohybovaly daleko nad úrovní doporučené hodnoty cca 5, a navíc i nad průměrnými hodnotami z odvětví. Důležitá je i skutečnost, že se firmě podařilo až do odprodeje budovy dodržet zlaté pravidlo financování, tj. svůj dlouhodobý majetek pokrýt dlouhodobými zdroji.

Ukazatele běžné a pohotové likvidity se vyvíjejí velmi stabilně a dosahují uspokojivých hodnot přesahujících průměr hodnot v odvětví. Firma se snaží předcházet riziku insolvence způsobené nedostatkem finančních prostředků na krytí krátkodobých závazků. Tato skutečnost se ukázala jako důležitá při příchodu finanční krize. Na druhou stranu vysoký objem finančních prostředků představuje náklady ušlé příležitosti, a proto by firma mohla investovat do výnosnějších aktiv. Společnost váže zbytečně velké prostředky v pohledávkách, protože má problémy s jejich inkasem.

Na základě obratu celkových aktiv, který je srovnatelný s odvětvím a drží se nad požadovanou minimální hodnotou 1, můžeme konstatovat, že firma efektivně využívá svůj majetek a také že nemá žádné vysoké investice do budoucna. Doba obratu pohledávek se zvyšuje a přesahuje dobu obratu závazků, což svědčí o již zmiňované rostoucí insolventnosti zákazníků v důsledku ekonomické krize.

Důležitým ukazatelem je pro firmu ukazatel přidané hodnoty na zaměstnance, který informuje o efektivnosti využívání pro firmu velmi důležitých lidských zdrojů. Tento ukazatel do nástupu krize rostl, a to zejména v roce 2008.

Souhrnné ukazatele potvrdily výsledky předchozích analýz a ukazují, že se jedná o podnik s uspokojivou finanční situací. Na základě výpočtu kladné hodnoty ukazatele EVA lze konstatovat, že firma svojí činností zvyšovala hodnotu vložených prostředků vlastníků; výjimku tvoří pouze rok 2009, kdy na společnost dopadla celosvětová krize. Vysoká hodnota rentability vlastního kapitálu zejména v roce 2007 svědčí o celkově dobré finanční situaci firmy.

V letech 2006 a 2007 byla situace poměrně jednoduchá. Ekonomika rostla a spolu s ní i stavební sektor. Koncem roku 2008 se začaly projevovat dopady finanční krize a v roce 2009 došlo k velkému utlumení investičních, a tedy i stavebních aktivit v celé ekonomice. V tomto těžkém období se projevila finanční stabilita firmy tak, že dokázala vytvořit pozitivní hospodářský výsledek.

Přestože většina analytiků věří, že finanční krize již dosáhla svého dna a že v současnosti ekonomiku čeká období pomalého hospodářského růstu, budou dle mého názoru následující roky pro firmy v oboru stavebnictví náročné. Tempo růstu investic ve stavebnictví, které na trhu existovalo před finanční krizí, se s největší pravděpodobností nevrátí, a firmy se proto musí připravit na období s nižší rentabilitou.

Centroprojekt a.s. by se měl v následujících letech zaměřit zejména na to, aby si zachoval svou finanční stabilitu. Vlastníci by se měli snažit o financování zejména vlastním kapitálem. Kvůli zvýšenému riziku na finančních trzích vzrostla cena cizího kapitálu, a proto by v případě nepříznivého vývoje trhu hrozila firmě neschopnost dostát svým závazkům vůči věřitelům. Toto období tedy není pro financování cizím kapitálem příliš vhodné.

Jedním z hlavních opatření většiny firem v období krize je zaměření se na snižování nákladů. U analyzované společnosti jsou nejdůležitější složkou nákladů náklady osobní. To znamená, že pokud by firma chtěla snižovat náklady, musela by přistoupit

k propouštění svých zaměstnanců. Vzhledem k tomu, že zaměstnanci představují pro firmu klíčové know-how, mohlo by propouštění ohrozit konkurenceschopnost společnosti. Manažeri společnosti si tuto skutečnost velmi dobře uvědomují a zatím se jim daří překonávat finanční krizi, aniž by museli k tomuto kroku přistoupit. Ačkoliv se to v současnosti jeví jako velmi obtížné, firma by se měla v období krize zaměřit zejména na růst výnosů.

Z hlediska výnosů je důležité, aby si firma dokázala udržet svůj podíl na trhu, v lepším případě, aby dokázala využít příležitosti, kdy z trhu odešly některé firmy v důsledku finanční krize, a získala co možná největší část tržního podílu. Společnost by se proto měla zaměřit zejména na udržení vysoké obratovosti svého majetku, a to v případě nutnosti i na úkor rentability. Dle mého názoru se stavebnictví dostalo do fáze, kdy je pro firmy důležité zvyšovat obrat a získat co nejvyšší podíl na trhu. Pokud se firmě podaří udržet, případně zvýšit, tržní podíl, čeká ji za několik let, až se stavebnictví dostane do fáze růstu, vysoký hospodářský výsledek a rostoucí rentabilita investovaného majetku.

ZÁVĚR

Tématem bakalářské práce bylo zpracování finanční analýzy společnosti Centropjekt a.s., zhodnocení současné ekonomické situace a doporučení ve finanční oblasti.

Teoretická část práce byla zaměřena na zpracování literární rešerše týkající se finanční analýzy. Výsledkem byl popis podstaty a významu finanční analýzy, k čemu slouží, kdo jsou její uživatelé a jaké zdroje informací využívá. Dále byly zpracovány techniky a metody analýzy včetně popisu postupu analýzy a jednotlivých skupin ukazatelů s příslušnými výpočty.

V praktické části práce byla využita teoretická východiska ke zpracování finanční analýzy společnosti. Nejprve však byla charakterizována samotná firma, uvedeny byly základní údaje, současný profil, předmět podnikání, organizační struktura a také popis odvětví, ve kterém firma podniká. V další části byla zpracována samotná analýza skupin ukazatelů včetně horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Ukazatele společnosti byly zároveň porovnány s výsledky z odvětví.

V závěrečné části práce došlo ke zhodnocení výsledků finanční analýzy a k uvedení doporučení pro společnost ve finanční oblasti. Společnost v porovnání s odvětvím dosahuje ve sledovaných letech lepších výsledků u všech základních poměrových ukazatelů, tedy rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Výjimku tvoří rok 2008, kdy společnost dosahuje nižších hodnot v oblasti rentability v důsledku vyplacení vysokého bonusu vrcholovému managementu. Ve finanční oblasti by se měla společnost v následujících letech zaměřit zejména na to, aby si zachoval svou finanční stabilitu. Vlastníci by se měli snažit o financování zejména vlastním kapitálem. Z hlediska výnosů je důležité, aby si firma dokázala udržet svůj podíl na trhu. Pokud se firmě podaří udržet, případně zvýšit, tržní podíl, čeká ji za několik let, až se stavebnictví dostane do fáze růstu, vysoký hospodářský výsledek a rostoucí rentabilita investovaného majetku.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografické publikace:

- [1] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2007. 197 s. ISBN 978-8086-929-26-2.
- [2] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza Krok za krokem*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [3] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-2470-125-1.
- [4] PATÁK, Milan R. *Finanční analýza v podnikovém finančním rozhodování*. Praha: VŠCHT, 1999. 132 s. ISBN 80-7080-369-X.
- [5] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Podnikové finance*. 4. vydání. Zlín: UTB ve Zlíně, 2008. 293 s. ISBN 978-80-7318-732-3.
- [6] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A., PÁLKA, P. *Podnikové finance: sbírka příkladů*. Zlín: UTB ve Zlíně, 2008. 92 s. 2. vydání. ISBN 978-80-7318-731-6.
- [7] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Řízení podnikových financí: Sběrka příkladů*. 1. Vydání. Zlín: UTB ve Zlíně, 2004. 84 s. ISBN 80-7318-201-7.
- [8] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2008. 120 s. ISBN 80-2472-481-
- [9] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vydání. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [10] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. Grada Publishing a.s., 1999. 118 s. ISBN 80-7226-140-1.
- [11] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vydání. Praha: Ekopress, s.r. o., 1997. 247 s. ISBN 80-86119-2-1.
- [12] SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2007. 464 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

Internetové zdroje:

- [13] BUDOUCNOST PROFESÍ. Vývoj v odvětví. *Stavebnictví*. 2010 [cit. 2010-05-03]. Dostupný z WWW: <<http://www.budoucnostprofesi.cz/cs/vyvoj-v-odvetvich/stavebnictvi.html>>.
- [14] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2006. *MPO: Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví*. 27. 4. 2007 [cit. 2010-05-03]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument19696.html>>.
- [15] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2007. *MPO: Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví*. 25. 2. 2009 [cit. 2010-05-03]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument43538.html>>.
- [16] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2008. *MPO: Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví*. 6. 11. 2009 [cit. 2010-05-03]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument66391.html>>.

Ostatní zdroje:

- [17] Interní informace společnosti CENTROPROJEKT a.s.
- [18] Výroční zpráva o hospodaření společnosti CENTROPROJEKT a.s. za účetní období 1. 1. 2006 - 31. 12. 2006. Zlín: CENTROPROJEKT a.s., 2007.
- [19] Výroční zpráva o hospodaření společnosti CENTROPROJEKT a.s. za účetní období 1. 1. 2007 - 31. 12. 2007. Zlín: CENTROPROJEKT a.s., 2008.
- [20] Výroční zpráva o hospodaření společnosti CENTROPROJEKT a.s. za účetní období 1. 1. 2008 - 31. 12. 2008. Zlín: CENTROPROJEKT a.s., 2009.
- [21] Výroční zpráva o hospodaření společnosti CENTROPROJEKT a.s. za účetní období 1. 1. 2009 - 31. 12. 2009. Zlín: CENTROPROJEKT a.s., 2010.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva.
BO	Běžné období.
CF	Cash-flow.
CK	Cizí kapitál.
CZ	Cizí zdroje.
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
ČZ	Čistý zisk.
DFM	Dlouhodobý finanční majetek.
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek.
DNH	Dlouhodobý nehmotný majetek.
EAT	Zisk po zdanění (Earning after Taxes).
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním (Earnings before Interest and Taxes).
EBT	Zisk před zdaněním (Earnings before Taxes).
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added).
FM	Finanční majetek.
KBÚ	Krátkodobý bankovní úvěr.
Kr. záv.	Krátkodobé závazky.
KZ	Krátkodobé zdroje.
MO	Minulé období.
Ná	Náklady.
Ná pr. zb.	Náklady na prodej zboží.
N_{ck}	Náklady na cizí kapitál.
NÚ	Nákladové úroky.
O	Odpisy.

OA	Oběžná aktiva.
ON	Osobní náklady.
Ostat. Ná	Ostatní náklady.
r_e	Náklady na vlastní kapitál.
$r_{FinStab}$	Riziková přírážka za finanční stabilitu.
r_{LA}	Riziková přírážka za velikost podniku.
$r_{podnikatelské}$	Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku.
ROA	Rentabilita celkového kapitálu (Return on Assets).
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity).
ROS	Rentabilita tržeb. (Return on Sales).
T	Tržby.
V	Výnosy.
VH	Výsledek hospodaření.
VK	Vlastní kapitál.
VS	Výkonová spotřeba.
WACC	Průměrné vážené náklady na kapitál (Weighted Average Cost of Capital).
Z	Altmanovo Z-skóre.

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1</i> Pyramidální rozklad ROE [vlastní zpracování].....	28
<i>Obr. 2</i> Ukázka spider grafu – nadprůměrný a podprůměrný podnik [12]	29
<i>Obr. 3</i> Organizační struktura společnosti Centroprojekt a.s. [21]	36
<i>Obr. 4</i> Vývoj počtu zaměstnanců [vlastní zpracování].....	37
<i>Obr. 5</i> Vývoj VH – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]	44
<i>Obr. 6</i> Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním firmy Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]	45
<i>Obr. 7</i> Vývoj toků peněžní hotovosti – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování].....	46
<i>Obr. 8</i> Ukazatele likvidity – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování].....	50
<i>Obr. 9</i> Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji – Centroprojekt a.s. [vlastní zpracování]	51
<i>Obr. 10</i> Ukazatele aktivity – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování].....	54
<i>Obr. 11</i> Altmanovo Z-skóre a Index IN01 [vlastní zpracování]	56
<i>Obr. 12</i> Rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE) – Centroprojekt a.s. [vlastní zpracování].....	58
<i>Obr. 13</i> Spider graf – Centroprojekt a.s. a odvětví [vlastní zpracování].....	59

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 Ukázka vertikální analýzy [vlastní zpracování]</i>	20
<i>Tab. 2 Ukázka horizontální analýzy [vlastní zpracování]</i>	20
<i>Tab. 3 Vývoj počtu zaměstnanců a vedoucích pracovníků [vlastní zpracování]</i>	37
<i>Tab. 4 Procentuální rozbor majetkové a finanční struktury Centroprojekt a.s. [vlastní zpracování]</i>	38
<i>Tab. 5 Procentuální rozbor majetkové a finanční struktury odvětví [vlastní zpracování dle zdrojů 14, 15, 16]</i>	39
<i>Tab. 6 Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]</i>	39
<i>Tab. 7 Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury odvětví [vlastní zpracování dle zdrojů 14, 15, 16]</i>	40
<i>Tab. 8 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]</i>	41
<i>Tab. 9 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů odvětví [vlastní zpracování dle zdrojů 14, 15, 16]</i>	42
<i>Tab. 10 Vývojové trendy položek výnosů a nákladů Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]</i>	42
<i>Tab. 11 Vývojové trendy položek výnosů a nákladů odvětví [vlastní zpracování dle zdrojů 14, 15, 16]</i>	43
<i>Tab. 12 Vývoj VH – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]</i>	44
<i>Tab. 13 Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním firmy Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]</i>	45
<i>Tab. 14 Vývoj toků peněžní hotovosti – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]</i>	46
<i>Tab. 15 Vývoj čistého pracovního kapitálu [vlastní zpracování]</i>	47
<i>Tab. 16 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]</i>	47
<i>Tab. 17 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – odvětví [vlastní zpracování dle zdrojů 14, 15, 16]</i>	48
<i>Tab. 18 Ukazatele likvidity – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]</i>	48
<i>Tab. 19 Ukazatele likvidity – odvětví [vlastní zpracování dle zdrojů 14, 15, 16]</i>	49
<i>Tab. 20 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji – Centroprojekt a.s. [vlastní zpracování]</i>	50

<i>Tab. 21 Ukazatele rentability – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]</i>	51
<i>Tab. 22 Ukazatele rentability – odvětví [vlastní zpracování dle zdrojů 14, 15, 16]</i>	52
<i>Tab. 23 Multiplikátor vlastního kapitálu – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]</i>	52
<i>Tab. 24 Ukazatele aktivity – Centroprojekt a. s. [vlastní zpracování]</i>	53
<i>Tab. 25 Ukazatele aktivity – odvětví [vlastní zpracování dle zdrojů 14, 15, 16]</i>	53
<i>Tab. 26 Další ukazatele – Centroprojekt a.s. [vlastní zpracování]</i>	54
<i>Tab. 27 Další ukazatele – odvětví [vlastní zpracování dle zdrojů 14, 15, 16]</i>	55
<i>Tab. 28 Výpočet Altmanova Z-skóre – Centroprojekt a.s. [vlastní zpracování]</i>	55
<i>Tab. 29 Výpočet Indexu IN01 – Centroprojekt a.s. [vlastní zpracování]</i>	56
<i>Tab. 30 Výpočet nákladů na cizí a vlastní kapitál – Centroprojekt a.s. [vlastní zpracování]</i>	57
<i>Tab. 31 Výpočet ukazatele EVA – Centroprojekt a.s. [vlastní zpracování]</i>	57
<i>Tab. 32 Porovnání poměrových ukazatelů – Centroprojekt a. s. a odvětví [vlastní zpracování]</i>	59

SEZNAM PŘÍLOH

P I Metodika stavebnicového modelu INFA[®]

PŘÍLOHA P I: METODIKA STAVEBNICOVÉHO MODELU INFA®

Ratingový model má tento tvar:

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

- kde r_e = alternativní náklad na vlastní kapitál
 $WACC$ = vážený náklad na kapitál
 UZ = úplatné zdroje ($VK + BU + O$), tj. kapitál, za který je nutno platit
 A = aktiva celkem
 VK = vlastní kapitál
 BU = bankovní úvěry
 O = dluhopisy
 $\frac{U}{BU+O}$ = úroková míra

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

- kde r_f = bezriziková sazba
 r_{LA} = funkce (ukazatelů charakterizujících velikost podniku)
 $r_{podnikatelské}$ = funkce (ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly)
 $r_{FinStab}$ = funkce (ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívami).

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

Ve skupině ukazatelů charakterizujících velikost podniku – úplatné zdroje

- je-li $UZ > 3$ mld. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 0,00\%$ (hranice vychází ze zkušeností firem poskytujících rizikový kapitál)
- je-li $UZ < 100$ mil. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 5,00\%$
- je-li $UZ > 100$ mil. Kč ale < 3 mld. Kč použije se propočet takto:

$$r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2$$

Ve skupině ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly – EBIT/aktiva je riziko závislé na tomto ukazateli a splnění podmínky pro nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním jměním (pro kapitálem).

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

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

pokud $\frac{EBIT}{A} > X1 \Rightarrow r_{podnikatelské} = 0,00\%$

pokud $\frac{EBIT}{A} < 0 \Rightarrow r_{podnikatelské} = 10,00\%$

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

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

- je-li celková likvidita $> XL \Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 0,00\%$
- je-li celková likvidita $< 1 \Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 10,00\%$
- je-li celková likvidita firmy > 1 , ale $< XL$, propočte se r_{FinStab} takto:

$$r_{\text{FinStab}} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 \cdot (XL - 1)^2$$

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