

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Finanční analýza vybraných podnikatelských subjektů

David Smrčina

© 2012 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Katedra ekonomiky
Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Smrčina David

Veřejná správa a regionální rozvoj

Název práce

Finanční analýza vybraných podnikatelských subjektů

Anglický název

Financial analysis of selected companies

Cíle práce

Cílem práce je za pomoci metod finanční analýzy posoudit hospodářskou situaci vybraných podnikatelských subjektů a zhodnotit vývoj jejich finančního zdraví ve zvoleném časovém období. Na základě provedené analýzy navrhnout možná opatření ke zlepšení financování podniků.

Metodika

Při získávání potřebných dat pro zpracování této diplomové práce bude použita metoda studia dokumentů. Jako primární dokumenty budou použity především výroční zprávy z jednotlivých časových období daných podnikatelských subjektů, obsahující zprávy o vývoji účetní jednotky, účetní závěrky a ostatní informace podle zvláštních předpisů. Nezbytným krokem pro získání cenných informací pro tvorbu práce, bude také rozhovory s kompetentními pracovníky vybraných subjektů.

Bude provedena analýza účetních výkazů a výpočet potřebných ukazatelů z oblasti finanční analýzy. Ukazatele budou vyhodnoceny v časové řadě dle podniků a v mezipodnikovém srovnání.

Harmonogram zpracování

LS 10/11 – Úvod, Cíl práce a metodika, Literární rešerše, Praktická část – charakteristika vybraných podnikatelských subjektů

ZS 11/12 – Praktická část – zpracování analytické části vybraných podnikatelských subjektů, Výsledky a diskuze, Závěr

Rozsah textové části

60 - 80 stran

Klíčová slova

(cz): Finanční analýza, finanční ukazatel, finanční zdraví, komparace, likvidita, rentabilita. (en): Financial analysis, financial indikator, financial health, comparison, liquidity, profitability.

Doporučené zdroje informací

Literatura:

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. Principles of corporate finance. 9th ed. New York: McGraw-Hill, 2008. 976 s. ISBN 978-007-126327-6.

GRÜNWARD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza a plánování podniku. 2. vyd. Praha: Oeconomica, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X.

KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. Finanční analýza krok za krokem. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 136 s. ISBN 80-7179-321-3.

KISLINGEROVÁ, Eva; NEUMAIEROVÁ, Inka. Rozbor výkonnosti firmy (případové studie). 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2000. 112 s. ISBN 80-245-0027-2.

MAREK, Petr, et al. Studijní průvodce financemi podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8.

STROUHAL, Jiří. Účetní závěrka 2008. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008. 380 s. ISBN 978-80-7357-385-0.

VALACH, Josef. Finanční řízení podniku. 2., aktualiz. a rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

FOTR, Jiří. Strategické finanční plánování. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. 149 s. ISBN 80-7169-694-3.

MULAČ, Petr; MULAČOVÁ, Věra. Podniková ekonomika. 1. vyd. České Budějovice: VŠTE České Budějovice, 2007. 177 s. ISBN 80-903888-0-2.

LESÁK, Jiří, ZVVZ a.s., Milevsko: 60 let tradice, kvality a spolehlivosti. 1. vyd. Český Těšín: [s. n.], 2008. 30 s.

ZVVZ-Enven Engineering, a.s. Výroční zprávy 2005. - 2010.

Vedoucí práce

Homolka Jaroslav, prof. Ing., CSc.

Termín odevzdání

březen 2012

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry



prof. Ing. Jan Hron, DrSc., dr.h.c.

Děkan fakulty

V Praze dne 10.2.2012

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Finanční analýza vybraných podnikatelských subjektů" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autor uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Milevsku dne 25. 3. 2012

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval panu prof. Ing. Jaroslavu Homolkovi CSc. za odborné vedení při zpracování této diplomové práce, za konzultační činnost a podnětné rady. Zároveň bych rád poděkoval panu Ing. Janu Lososovi ze společnosti ZVVZ – Enven Engineering, a.s., za poskytnutí informací a ochotu při konzultacích.

Finanční analýza vybraných podnikatelských subjektů

Financial analysis of selected companies

Souhrn

Diplomová práce se zabývá finanční analýzou dvou konkurenčních podnikatelských subjektů ZVVZ–Enven Engineering, a.s. a VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. působících v oblasti energeticko-ekologického strojírenství v České republice a v zahraničí. V teoretické části práce je definován elementární postup tvorby finanční analýzy včetně jednotlivých souhrnných modelů hodnotících finanční výkonnost podnikatelských subjektů. Praktická část nejprve jednotlivě charakterizuje zvolené podnikatelské subjekty. Jádrem praktické části je implementace metodických nástrojů finanční analýzy za pomoci veřejně dostupných výročních zpráv podnikatelských subjektů za období 2006 - 2010. Konkrétně se jedná o analýzu finančních výkazů sestavených za pomoci horizontální a vertikální analýzy a analýzy poměrových ukazatelů. Ze soustav bonitních a bankrotních modelů se pak jedná o Altmanův index důvěryhodnosti, Index IN05, Kralickuv Quick Test. V neposlední řadě, práce obsahuje výpočet hodnotového ukazatele výkonnosti EVA. Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů společností jsou následně interpretovány. Získané poznatky a doporučení pro zlepšení financování jednotlivých podnikatelských subjektů jsou shrnuty v závěru práce.

Summary

The thesis is focused on the financial analysis of two competing companies ZVVZ–Enven Engineering, a.s. and VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s., which are both part of the energy and organic industries and machine-tool industries. In the theoretical part the fundamental procedure of financial analysis is defined, including the single summary models, evaluating the performance of the business subjects. The main part firstly characterises the chosen business subjects, then it deals with implementation of methodical tools of financial analysis, with the help of publicly available annual reports of business subjects between the years 2006 and 2010. This means the analysis of financing statements with the help of horizontal and vertical analysis and the analysis of ratio signs. From the scale of value and bankruptcy models, the following models have been used: Altman's index of trustworthiness, IN05 index, Kralicek's Quick Test. The thesis also contains calculation of the value performance sign called EVA. The final results in these signs are interpreted. The final output, observations and recommendations are summarised in the closure.

Klíčová slova: Finanční analýza, finanční ukazatel, komparace, likvidita, rentabilita, finanční zdraví

Keywords: Financial analysis, financial indicator, comparison, liquidity, profitability, financial health

Obsah

1	Úvod.....	3
2	Cíl práce a metodika	4
3	Literární rešerše	5
3.1	Podstata a význam finanční analýzy	5
3.2	Uživatelé finanční analýzy a jejich požadavky	6
3.3	Zdroje informací pro finanční analýzu.....	9
3.4	Metodické nástroje finanční analýzy	14
4	Charakteristika vybraných podnikatelských subjektů	30
4.1	Profil společnosti Z-EE, a.s.....	30
4.2	Profil společnosti VPE, a.s.....	36
5	Finanční analýza vybraných podnikatelských subjektů.....	43
5.1	Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů v letech 2006 – 2010.....	43
5.1.1	Horizontální analýza rozvahy	43
5.1.2	Horizontální analýza výkazu zisků a ztráty	51
5.1.3	Vertikální analýza rozvahy	53
5.1.4	Vertikální analýza výkazu zisků a ztráty	58
5.2	Analýza poměrových ukazatelů	60
5.2.1	Ukazatele rentability	60
5.2.2	Ukazatele aktivity	63
5.2.3	Ukazatele likvidity	64
5.2.4	Ukazatele zadluženosti	66
5.2.5	Ukazatele produktivity práce	67
5.2.6	Ukazatele kapitálového trhu	68
5.3	Analýza soustav ukazatelů	70
5.3.1	Altmanův index důvěryhodnosti (Z-skóre).....	70
5.3.2	Index IN05	73
5.3.3	Kralickýv Quick Test.....	75
5.4	Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	77
6	Zhodnocení výsledků a doporučení	79
	Závěr	83
	Seznam použitých zdrojů.....	84

1 Úvod

V současné vysoce konkurenční době je každý podnikatelský subjekt, jenž působí na tuzemském a současně i zahraničním trhu nucen provádět rozbor a analýzu své finanční stránky podnikatelské činnosti. V současnosti mnoho společností zažívá těžké časy v důsledku hospodářské krize a navíc mnoho z nich prochází firemní transformací a restrukturalizací. Výkonnost a hospodaření společnosti v minulosti bylo doménou spíše jen vrcholového vedení a top manažerů. V dnešní době se okruh uživatelů a zájemců o porozumění číslům účetních výkazů a závěrek zdatelně rozšířil. Informace a data, které jsou obsaženy v účetních výkazech, poskytují obraz o hospodaření společnosti a o jejím vývoji v čase. Z těchto informací lze získat například důležité podklady pro stanovení platebních podmínek a dalších právních úkonů, stěžejních pro vzájemné vztahy obchodních partnerů, kterými jsou dodavatelé, odběratelé, kooperující společnosti a ostatní. Finanční analýza představuje významný prvek komplexního posouzení finančního řízení podniku. Její snahou je zajistit zpětnou vazbu předpokládaným výsledkem pro provedení zásadních rozhodnutí společnosti. Umožňuje klasifikovat minulé a současné hospodaření podniku a zároveň analyzovat dopady rozhodnutí vrcholového managementu společnosti do budoucí finanční situace. Účelem finanční analýzy je za pomoci speciálních metodických a diagnostických prostředků provést diagnózu finančního hospodaření podniku. K této diagnóze slouží finanční účetnictví, které poskytuje transparentní informace a data pro finanční rozhodování prostřednictvím primárních finančních výkazů, kterými je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o finančních tocích (cash flow). V tématu finanční analýzy neexistuje jednomyslný a všemi uznávaný metodický postup. Za období, kdy je finanční analýza aplikována prošla mnoha inovačními procesy a úpravami, pro které neexistují všeobecně uznávané standardy ani zásady, jaké jsou známy například v účetnictví. Jednotlivé ukazatele a modelové metody jsou vybírány a voleny podle potřeb informací, které chtějí uživatelé získat ve vzájemné souvislosti. V této práci je provedena finanční analýza u dvou zvolených konkurenčních podnikatelských subjektů z významného energeticko-ekologického průmyslu a porovnání jejich finančního vývoje v období let 2006–2010.

2 Cíl práce a metodika

Cílem diplomové práce je za pomoci metod finanční analýzy posoudit hospodářskou situaci vybraných podnikatelských subjektů a zhodnotit vývoj jejich finančního zdraví ve zvoleném časovém období. Na základě provedené analýzy navrhnout možná opatření ke zlepšení financování podniků.

Diplomová práce je rozdělena na teoretickou a aplikační část. Teoretická část práce je tvořena na základě studia odborných dokumentů zaměřených na problematiku finanční analýzy, finančního řízení podniku a zároveň jejího využití a aplikaci v praxi. V teoretické části práce jsou také definovány vzorce pro výpočet jednotlivých finančních ukazatelů a souhrnných modelů hodnocení výkonnosti podniku, které jsou stěžejní pro aplikační část práce. Dokumenty a zdroje, které byly použity při tvorbě teoretické části, jsou uvedeny v seznamu použitých zdrojů. Úvod aplikační části je věnován představení a krátké charakteristice zvolených podnikatelských subjektů, jejichž finanční ukazatelé budou v této části práce posuzovány. Informace a data, ze kterých bylo pro charakteristiku společností čerpáno, jsou uvedeny v seznamu použitých zdrojů. Primárním podkladem pro tvorbu aplikační části zaměřující se na ohodnocení finančních ukazatelů podnikatelských subjektů ZVVZ-Enven Engineering, a.s. a VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. za použití metod finanční analýzy byly data a informace z veřejně dostupných výročních zpráv uvedených subjektů za období 2006–2010. Jednalo se o účetní výkazy především o rozvahu a výkaz zisku a ztráty za zvolené účetní období. Tyto účetní výkazy jsou ve výročních zprávách obou akciových společností každoročně posuzovány nezávislou auditorskou společností, která ověřuje její validitu a platnost. Pro ohodnocení a mezipodnikové srovnání finančních ukazatelů podnikatelských subjektů bude použito horizontální a vertikální analýzy rozvahy, výkazů zisků a ztrát a analýzy poměrových ukazatelů (rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti, produktivity práce a kapitálového trhu). Ze souhrnných indexů, mezi které řadíme bankrotní a bonitní modely byl použit Altmanův index důvěryhodnosti a Index IN05. Z bonitních modelů pak Kralickův Quick Test. Závěr práce obsahuje hodnotový ukazatel výkonnosti – EVA. K výpočtům finančních ukazatelů a souhrnných indexů v aplikační části bylo použito předem definovaných matematických a statistických vzorců v programu Microsoft Office Excel 2007, ve kterém byly rovněž vytvořeny veškeré grafické vizualizace, které jsou obsaženy v diplomové práci.

3 Literární rešerše

3.1 Podstata a význam finanční analýzy

Finanční analýzu řadíme mezi tradiční nástroje hodnocení finanční situace podniku.

*„Svým charakterem je orientována do minulosti, jejím primárním zaměřením je zpětné hodnocení finančního zdraví a výkonnosti podniku“.*¹ Výstupy finanční analýzy jsou však zároveň základem pro tvorbu finančního plánu, plánu investic, finanční strategie a dalších důležitých manažerských rozhodnutí orientovaných do přítomnosti a budoucnosti. Význam finanční analýzy pro podnik spočívá v „převedení“ velkého množství informací a dat o činnosti podniku a jeho okolí do mnohem lépe interpretované podoby. To výrazně ulehčuje a zároveň zkvalitňuje ekonomická rozhodnutí činěná managementem.

*„Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a doporučení vhodných řešení do předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku“.*² Jejím cílem je poznat finanční zdraví podniku, identifikovat slabiny, které by mohly vést k problémům a determinovat silné stránky. Finanční analýza směřuje k poznání, co do budoucna podnikové finance vydrží, má vyústit v potvrzení nebo modifikaci dosavadní finanční politiky. *„Nejde tedy jen o hodnocení jevů uplynulých období, ale také především o prognózu finančních perspektiv podniku“.*³

Podle Strouhala⁴ by měla finanční analýza poskytovat co nejkvalitnější podklady pro podnikatelské rozhodování, měla by zahrnovat i důležité nefinanční informace a propojovat technickou i fundamentální analýzu. Můžeme jí také chápat jako metodu, s jejíž pomocí můžeme vzájemně porovnávat získané údaje a rozšiřovat tak jejich vypovídací schopnost. *„Hlavní přínos analýzy spočívá v tom, že umožňuje dospět k jistým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci účetní jednotky a následně pak přijmout různá rozhodnutí“.*⁵ Finanční analýza představuje proces vyšetřování a vyvozování závěrů z výsledků finančního hospodaření minulých nebo budoucích období určité osoby včetně zjišťování jeho slabých a silných stránek, testování jednotlivých finančních parametrů a ověřování jejich skutečné vypovídací schopnosti“.⁶

¹ MULAČ, Petr; MULAČOVÁ, Věra. *Podniková ekonomika*, s. 119

² GRÜNWARD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*, s. 4

³ GRÜNWARD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*, s. 4

⁴ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 286

⁵ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 286

⁶ MAREK, Petr, et al. *Studijní průvodce financemi podniku*, s. 179

3.2 Uživatelé finanční analýzy a jejich požadavky

*„Informace, které se týkají finanční situace podniku, jsou předmětem zájmu mnoha subjektů přicházejících tak či onak do kontaktu s daným podnikem. Finanční analýza je důležitá pro akcionáře, věřitele a další externí uživatele, rovněž tak i pro podnikové manažery“.*⁷ Každý z těchto subjektů má své specifické zájmy, s nimiž je spojen určitý druh ekonomických rozhodovacích úloh.⁸

Spektrum uživatelů finanční analýzy a jejich závěrů je nejen velmi rozsáhlý, ale také rozmanitý. *„Všichni uživatelé mají jedno společné, potřebují vědět, aby mohly řídit“.*⁹

Uživateli účetních informací a finanční analýzy jsou především:

Management

Manažeři potřebují informace o hospodaření společnosti především pro dlouhodobé a operativní finanční řízení podniku. Strukturovaný souhrn finanční situace jim umožňuje správně se rozhodovat při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury včetně výběru vhodných způsobů jejího financování, při rozdělování zisku, při oceňování podniku, při tvorbě podnikatelského záměru či finančního plánu. Finanční analýza přitom představuje účinný prostředek, který efektivně zkoumá data popisující hospodaření společnosti. Napomáhá manažerům přijmout pro příští období správný podnikatelský záměr a ten rozpracovat ve finančním plánu. Kromě finanční analýzy vlastního podniku mají manažeři též zájem o informace týkající se jiných firem (konkurence, obchodních partnerů).¹⁰

Investoři

Investoři, ať jako akcionáři nebo jako společníci jsou primárními uživateli finančně-účetních informací. Může se přitom jednat o vlastníky současné nebo i potencionální.

„Zajímají se především o rentabilitu, stabilitu a likviditu podniku, o disponibilní zisk, na kterém závisí výše dividend a dále o to, zda podnikatelské záměry manažer zajišťují trvání a rozvoj podniku. V zásadě se investoři zajímají o informace podniku ze dvou

⁷ GRÜNWARD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*, s. 27

⁸ GRÜNWARD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*, s. 27

⁹ GRÜNWARD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*, s. 27

¹⁰ MULAČ, Petr; MULAČOVÁ, Věra. *Podniková ekonomika*, s. 120

hledisek: investičního a kontrolního“.¹¹ Z investiční stránky je zájem investora zaměřen na rozhodnutí o budoucích investicích, jako např. do kterého podniku bude výhodné vložit volné investiční prostředky na základě provedené finanční analýzy. Metodou mezipodnikového srovnávání si může investor vytvořit představu o budoucí výnosnosti vloženého kapitálu a možné výše rizika. „Z hlediska kontrolního se investoři zajímají o ekonomickou situaci podniku“.¹² Důkladně se zaměřují na činnost manažerů, kteří mají poměrně velkou volnost při disponování s majetkem podniku. Tím se vytváří případný rozpor mezi zájmy manažerů a investorů. Proto investoři (vlastníci) vyžadují průběžné informace o manažerské činnosti ve společnosti a především o tom, jak je nakládáno se zdroji, které řídí. Potřebné informace získávají ve formě častějších zpráv o finančním stavu podniku a výročních zpráv.

Banky a jiní věřitelé

„Banky jsou zejména ve středoevropských ekonomických podmínkách, hlavními zdroji kapitálu. Tento kapitál poskytují nejčastěji prostřednictvím úvěrů. Při poskytování úvěru se zaměřují na získání maximální množství informací o finančním stavu potencionálního dlužníka, aby se mohli správně rozhodnout o poskytnutí úvěru – o jeho výši a ostatních podmínkách“.¹³ Peněžní ústav posuzuje před poskytnutím úvěru bonitu dlužníka. Tato bonita podniku je hodnocena za pomoci analýzy jeho finančního hospodaření. Analyzována je struktura majetku a finanční zdroje, kterými je majetek financován, a zejména stávající a budoucí výsledky hospodaření. Primárně se nejprve analyzuje ziskovost podniku, neboť poskytuje výchozí zjištění, zda podnik potřebuje úvěr následkem špatného hospodaření, anebo je zapotřebí financovat majetek nezbytný pro hospodářskou činnost jako např. zásoby, technika, zařízení. „Stěžejní postavení má rentabilita, která dává odpověď na otázku, jak efektivně podnik hospodaří. Tato analýza poskytuje informaci, zda má podnik dostatečné finanční zdroje ke splácení existujících závazků a zda bude schopen splácet také nově požadovaný úvěr a úroky“.¹⁴

¹¹ MULAČ, Petr; MULAČOVÁ, Věra. *Podniková ekonomika*, s. 120

¹² MULAČ, Petr; MULAČOVÁ, Věra. *Podniková ekonomika*, s. 120

¹³ MULAČ, Petr; MULAČOVÁ, Věra. *Podniková ekonomika*, s. 121

¹⁴ GRÜNWARD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*, s. 29

Obchodní partneři

Obchodní věřitelé (dodavatelé) se zajímají především o schopnost podniku splácet své vzniklé závazky. „Z výsledků finanční analýzy podniku se zaměřují primárně na informace týkající se likvidity a solventnosti firmy. Kromě toho sledují i předpoklady pro dlouhodobé obchodní kontrakty, které jsou závislé na schopnosti podniku (odběratele) přežít a rozvíjet své aktivity“.¹⁵

Obdobně jako dodavatelé sledují finanční rovnováhu i odběratelé. „*Je pro ně důležité vědět, zda se dodavatel nedostane do finančních obtíží, neboť ty by se mohly projevit na kvalitě či dochvilnosti dodávek*“.¹⁶ Význam těchto informací narůstá především tehdy, když účetní jednotka kooperuje s odběratelem jako jediný dodavatel, neboť v případě bankrotu by odběrateli vznikly závažné problémy – jsou odvětví, ve kterých se jen stěží hledá plnohodnotná náhrada za dosavadní dodavatele.¹⁷

Konkurenti

Přirozenými uživateli finančně-účetních dat je také konkurence. Jejich cílem je porovnat vlastní dosažené výsledky a výsledky rivalů na konkurenčním trhu. Konkurence vychází především z poměrových ukazatelů (rentability, aktivity, likvidity aj.), ale také z informací týkající se cenové politiky, propagace, úrovně výzkumu a vývoje, investiční aktivity atd. Na jejímž srovnání následně přizpůsobuje své vlastní chování na trhu. Podniku není stanovena povinnost poskytovat informace, ale konkurence při získávání akciového kapitálu na kapitálovém trhu i úvěrů způsobuje, že podnik odmítající vydat informace o své finanční situaci sám sebe vyřazuje ze hry, nebo do ní vstupuje za podstatně nevýhodnějších podmínek (dražší úvěry apod.). Podnik, který zatajuje nebo zkresluje finanční údaje, se vystavuje riziku ztráty dobré pověsti a tím i konkurenceschopnosti v usilování o potencionální investory a zákazníky. Proto by životním zájmem manažerů měla být snaha udržet svůj vlastní kredit poskytováním správných a včasných informací externím subjektům.¹⁸

¹⁵ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 288

¹⁶ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 288

¹⁷ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 288

¹⁸ GRÜNWARD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*, s. 30

Zaměstnanci

*„Zaměstnanci podniku mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku, neboť jim jde o zachování pracovních míst a mzdových podmínek“.*¹⁹ Data z finanční analýzy mohou zaměstnancům zároveň posloužit jako argument pro jednání s managementem a vedením společnosti, taktéž jako podklady pro prognostiku budoucí úrovně zaměstnanosti v podniku.²⁰

Stát a jeho orgány

K nejdůležitějším uživatelům finanční analýzy patří bezesporu stát a jeho orgány. Jejich zájem o finančně-účetní informace je z mnoha důvodů: pro statistické výzkumy, pro kontrolu a plnění daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, přerozdělování finanční výpomoci (přímá dotace, vládou zaručené úvěry) podnikům, získání přehledu o finančním stavu podniků se státní zakázkou. Informace slouží také pro formulování hospodářské politiky státu (finanční, daňové) vůči podnikatelské sféře.²¹

Další zájmové skupiny

Výše uvedený seznam zájmových skupin není zcela vyčerpávající. O finanční analýzu a její účel se zajímají další uživatelé, např. analytici, daňový poradci, burzovní makléři, odborové svazy, univerzity, novináři i nejšířší veřejnost.²² *„V některých případech dochází k objektivní kolizi zájmů různých skupin. Z těchto důvodů se vyžaduje kontrola základních finančních dat předkládaných externím subjektům, tato kontrola je realizována nezávislým auditorem. Ten ověřuje dodržování deklarovaných účetních metod při sestavování účetních výkazů“.*²³

3.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Množství dat, která jsou pro finanční analýzu potřebné je velké množství, jedná se o zdroje z různých informačních zdrojů a různé povahy. Data představují klíčovou, výchozí součást

¹⁹ GRÜNWARD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*, s. 30

²⁰ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 288

²¹ GRÜNWARD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*, s. 31

²² MULAČ, Petr; MULAČOVÁ, Věra. *Podniková ekonomika*, s. 122

²³ MULAČ, Petr; MULAČOVÁ, Věra. *Podniková ekonomika*, s. 122

postupných kroků finanční analýzy, jimiž jsou:

- data;
- metody analýzy;
- provedení analýzy;
- interpretace výsledků analýzy;
- syntéza a formulace závěrů a úsudků.²⁴

Zdrojem základních informací pro finanční analýzu je především účetnictví společnosti, právě tyto vnitřní zdroje by totiž měly vytvářet pravdivý obraz o finanční a majetkové situaci podniku.²⁵ Důležitá jsou data získaná prostřednictvím účetní závěrky, která je tvořena podle Zákona o účetnictví²⁶ a upravuje ji celá řada obecně závazných předpisů a ustanovení, zejména obchodní zákoník a další opatření Ministerstva financí České republiky. Do této kategorie patří tyto účetní výkazy:

- rozvaha
- výkaz zisku a ztráty (výsledovka)
- příloha k účetním výkazům
- přehled o peněžních tocích (cash flow)

Uvedené účetní výkazy jsou součástí účetní závěrky, která je klíčovou datovou základnou pro finanční analýzu. Pro naplnění potřeby finanční analýzy nestačí pouze aktuální výkazy, je zde nezbytný též pohled do minulosti. Doporučuje se zahrnout účetní závěrky minimálně za tři poslední roky, raději však více. Počet posuzovaných předešlých období totiž musí umožnit sestavení dostatečně dlouhých časových řad, aby vedly k odhalení směřodatných trendů a vyloučení mimořádných skutečností. V praxi je obvyklá délka tohoto období pět let.²⁷

²⁴ GRÜNWARD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*, s. 33

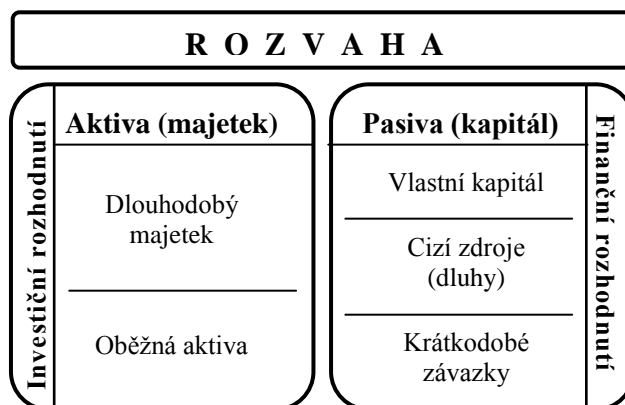
²⁵ MULAČ, Petr; MULAČOVÁ, Věra. *Podniková ekonomika*, s. 122

²⁶ Zákon č. 563/ 1991 Sb., o účetnictví

²⁷ MULAČ, Petr; MULAČOVÁ, Věra. *Podniková ekonomika*, s. 122

3.3.1 Rozvaha

Rozvaha (zastarale bilance) představuje jednotlivé položky aktiv a pasiv, tento finanční výkaz podává přehled o majetku podniku (aktivech) na straně jedné a zdrojů jeho krytí (pasivech) ke zvolenému určitému časovému okamžiku na straně druhé, většinou k poslednímu dni účetního období. Aktiva v rozvaze řadíme podle likvidnosti majetku od nejméně likvidního po vysoce likvidní. „*Likvidnost je schopnost majetkové složky přeměnit se rychle a bez větších ztrát v peněžní prostředky*“.²⁸ Členění aktiv (majetku) rozlišujeme dle doby životnosti na dlouhodobý a oběžný majetek. Dlouhodobý majetek s dobou vázanosti a využitelnosti v podniku delší než jeden rok, krátkodobá aktiva s dobou vázanosti a využitelnosti do jednoho roku.²⁹ „Strana pasiv ukazuje, jakým způsobem jsou aktiva podniku financována. Základním kritériem jejich členění je vlastnictví. Podle toho rozlišujeme zdroje na vlastní a cizí (vlastní kapitál a cizí zdroje)“.³⁰



Obrázek 3.1 - Rozvaha³¹

3.3.2 Výkaz zisků a ztráty (výsledovka)

Smyslem výkazu zisků a ztráty je informovat o úspěšnosti práce podniku v intervalu vykazovaného období, kterého dosáhl podnikatelskou činností. Zachycuje vztahy mezi výnosy podniku dosaženými v určitém období a náklady spojenými s jejich vytvořením. Je zde uplatňován tzv. princip aktuálního účetnictví, podle tohoto principu se za výnosy

²⁸Business.center.cz [online]. 1998 [cit. 2011-03-27]. Pojmy. Dostupné z www: <<http://business.center.cz/business/pojmy/p982-likvidita.aspx>>.

²⁹ GRÜNWARD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*, s. 36

³⁰ GRÜNWARD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*, s. 38

³¹ SYNEK, Miloslav, et al. *Podniková ekonomika*. s. 117

považují peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností za dané účetní období bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k inkasu. Výkaz zisků a ztrát můžeme také podrobněji členit podle jednotlivých dílčích činností, v České republice má stupňovité uspořádání: je rozlišován hospodářský výsledek z provozní činnosti, hospodářské výsledky z finanční činnosti a hospodářský výsledek z mimořádné činnosti. Takto můžeme zjistit, jak se jednotlivé činnosti podílely na tvorbě hospodářského výsledku běžného období.³²

3.3.3 Příloha k účetním výkazům

*„Příloha k účetním výkazům má jejich uživatelům dokreslit a zpřesnit údaje vykázané v rozvaze a ve výkazu zisku a ztráty. Údaje uvedené v příloze by měly být významné, užitečné, spolehlivé a srozumitelné“.*³³ Proto je všeobecným požadavkem na účetní výkazy to, aby si jejich čtenář mohl učinit správný názor na finanční pozici podniku, na jeho výkonnost a současně jeho schopnost generovat peníze a účelně s nimi hospodařit. Proto je zapotřebí objasnit každou skutečnost, která by mohla mít vliv na úsudek všech oprávněných uživatelů účetních informací o stavu vlastního kapitálu, likviditě, výnosnosti, finanční stabilitě apod. Kromě obecných údajů, které charakterizují podnik, obsahuje příloha k finančním údajům také údaje o používaných metodách, o aplikaci obecných účetních zásad v podniku a dále poměrně rozsáhlé doplňující informace.³⁴ *„Smyslem přílohy je podat takový rozsah vysvětlující informací, aby bylo možné hlouběji proniknout do obsahu vykazovaných položek. Jedná se zejména o informace týkající se dlouhodobého hmotného majetku a nehmotného majetku, pohledávek, závazků, vlastního kapitálu, rezerv, výnosů z běžné činnosti a výzkumu a vývoje“.*³⁵ Požadované údaje na obsah přílohy s variantou jejího sestavení v plném a zjednodušeném rozsahu uvádí vyhláška.

3.3.4 Přehled o peněžních tocích (cash flow)

Ukazatele cash flow jsou nedílnou součástí systému ukazatelů využívaných k finančně hospodářské analýze podniku. Podstata cash flow roste s významem finančních hledisek v řízení podniku a analýze hospodářské činnosti.³⁶ *„Cash flow je možné charakterizovat*

³² KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. s. 51

³³ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 112

³⁴ KOVANICOVÁ, Dana. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. s. 369

³⁵ KOVANICOVÁ, Dana. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. s. 369

³⁶ FREIBERG, František. *Finanční management*. s. 44

*jako pohyb peněžních prostředků (jejich přírůstek a úbytek) podniku za určité období v souvislosti s jeho ekonomickou činností“.*³⁷ Cash flow členíme dle obsahu nebo dle způsobu výpočtu na provozní, investiční a finanční. Primárním podkladem pro sestavení výkazu je rozvaha za běžné a předchozí období a druhotným podkladem je výkaz zisků a ztrát. Kvantifikace cash flow může probíhat v zásadě dvěma způsoby: přímou metodou, za pomoci sledování příjmů a výdajů podniku za dané období a nepřímou, kde upravujeme výsledek hospodaření o náklady a výnosy, které nejsou peněžními výdaji a příjmy. Obvykle je používána a doporučována metoda nepřímého výpočtu.³⁸

3.3.5 Výroční zpráva

Výroční zprávu jsou povinny vyhotovovat auditované účetní jednotky. *„Audit účetních výkazů je nezávislé zkoumání a vyjádření názoru na to, zda výkazy podávají věrný a poctivý obraz o finanční a majetkové situaci daného podniku a o výsledku hospodaření za sledované období. Hlavní funkcí auditu bylo a je zvyšovat důvěryhodnost účetních výkazů“.*³⁹ Obsah výroční zprávy podléhá ověření auditora. Výroční zpráva by měla rovněž obsahovat následující finanční a nefinanční informace:

- o skutečnostech, které nastaly po rozvahovém dni a jsou významné pro naplnění účelu výroční zprávy;
- o předpokládaném vývoji činnosti podniku;
- o aktivitách v oblasti výzkumu a vývoje;
- o aktivitách v oblasti ochrany životního prostředí;
- o pracovněprávních vztazích;
- o tom, zda má podnik organizační složku v zahraničí;
- účetní závěrku;
- zprávu o auditu.⁴⁰

³⁷ VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. s. 89

³⁸ VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. s. 89

³⁹ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 127

⁴⁰ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 127 - 128

Podle zákona o cenných papírech č. 591/1992 Sb. je zapotřebí poskytnout investorům věrný a poctivý obraz o finanční situaci, podnikatelské činnosti a hospodářských výsledcích emitenta za uplynulé roční období a i vyhlídkách budoucího vývoje. Proto se doporučuje se s výroční zprávou seznámit pokud možno ještě před jejím zahájením finančně – analytických výpočtů. Kromě jiných informací obsahuje také zprávu představenstva, která podává komentář k jednotlivým stanoviskům podnikatelské činnosti, jako jsou například: vlastnická struktura, poslání a hlavní činnost podnikatelského subjektu, vize, strategické cesty a cíle, majetková a kapitálová struktura, finanční výhled a mnoho dalšího.⁴¹

3.4 Metodické nástroje finanční analýzy

Za období aplikace poměrových ukazatelů jako metodického nástroje finanční analýzy bylo navrženo velké množství poměrových ukazatelů, z nichž některé se od sebe vzájemně liší pouze drobnými modifikacemi. Ve finanční praxi se praktickým použitím vyčlenila určitá skupina ukazatelů všeobecně přijímaných, které umožňují vytvořit si základní představu o hospodářské a finanční situaci daného podniku. Tyto ukazatele lze rozdělit do dvou hlavních kategorií:⁴²

- provozní ukazatele (operating ratios), které vyjadřují výkonnost podniku a jeho celkovou úroveň hospodaření s majetkem;
- finanční ukazatele (financial ratios), které se zaměřují na posouzení finanční struktury, zadluženosti a dluhové služby a likvidity, tedy schopnosti splácení závazků.

V rámci těchto dvou kategorií se dané ukazatele sdružují do skupin, rozdělených podle jejich charakteristiky, na kterou se zaměřují. Mezi 5 základních skupin patří:

- výnosnost (rentabilita);
- aktivita (rychlost a doba obratu prostředků, aktiv);

⁴¹ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 128

⁴² GRÜNWALD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. s. 26

- platební schopnost – solventnost (bezprostřední platební schopnost) a likvidita (míra krátkodobé platební schopnosti);
- finanční stabilita a zadluženost;
- ukazatele kapitálového trhu.⁴³

Před samotnou deskripcí metod finanční analýzy, je zapotřebí uvést, že systém finanční analýzy není nijak kodifikovaný, ani legislativně upraven a regulován právními předpisy. Přesto se postupem času ustálil určitý standardizovaný přístup v řazení jednotlivých metod finanční analýzy, u kterých se postupuje od metod jednodušších k metodám sofistikovanějším. Typický postup finanční analýzy je tento:

- Analýza absolutních ukazatelů;
- Analýza poměrových ukazatelů;
- Syntéza výsledků, formulace závěrů.⁴⁴

Absolutní ukazatele jsou přímo zahrnuty v účetních výkazech, vypovídají o konkrétních činnostech a událostech. Jsou primárním východiskem pro konstrukci ostatních finančních ukazatelů. Mají využití při procentním rozboru, analýze trendů, indexové analýze, hodnocení dodržení bilančních pravidel a ekonomického normálu nebo analýze fondů finančních prostředků a čistého pracovního kapitálu.

Poměrové ukazatele jsou konstruovány jako podíl dvou absolutních ukazatelů. Absolutní údaje jsou vztahovány k relevantní základně a tím jejich vypovídací schopnost a možnost využití oproti ukazatelům absolutním značně roste.⁴⁵ „Umožňují srovnání v čase a prostoru, jejich užitím lze porovnávat podniky různé velikosti. Poměrové ukazatele jsou základním kamenem většiny metod finanční analýzy“.⁴⁶

⁴³ GRÜNWARD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. s. 26

⁴⁴ MULAČ, Petr; MULAČOVÁ, Věra. *Podniková ekonomika*, s. 123

⁴⁵ MULAČ, Petr; MULAČOVÁ, Věra. *Podniková ekonomika*, s. 123

⁴⁶ MULAČ, Petr; MULAČOVÁ, Věra. *Podniková ekonomika*, s. 123

3.4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Tyto ukazatele vycházejí přímo z účetních výkazů. Analyzovaná data porovnáváme většinou za daný účetní rok s rokem minulým. U daných údajů jsou naším zájmem jak absolutní změny těchto údajů, tak i změny procentní (relativní).⁴⁷ „Analýza absolutních ukazatelů zahrnuje horizontální analýzu (analýzu trendů) a vertikální analýzu (procentní rozbor komponent)“.⁴⁸

Horizontální analýza (analýza trendů)

Analýza trendů se nazývá „horizontální“ proto, že při ní dochází ke zjišťování, jak se určitá položka v účetním výkazu změnila oproti předchozímu roku, a to jak v absolutní výši, tak i v relativní (percentuální) výši. Porovnávání položek účetních výkazů mezi jednotlivými roky se provádí po řádcích, horizontálně – právě z tohoto důvodu mluvíme o horizontální analýze.⁴⁹ Pokud chceme zvolit vhodný způsob kvantifikace meziroční změny, nabízí se hned několik možných postupů. První z možností je využití různých indexů či diference (rozdílu). V tom případě se nabízí zjistit, o kolik procent se jednotlivé položky bilance oproti minulému roku změnily (tj. index), popřípadě o kolik se jednotlivé položky změnily v absolutních číslech (tj. diference).⁵⁰ Relativní změny jednotlivých položek je vhodné zaznamenávat pomocí indexů. Existují dva základní typy indexů, které se liší charakterem konstrukce a tedy i vypovídací schopností:

- řetězové indexy;
- bazické indexy.

Řetězové indexy se vypočítají jako poměr hodnoty sledovaného ukazatele v určitém roce k jeho hodnotě v roce předchozím. Řetězové indexy názorně vyjadřují jednotlivé meziroční změny. U **bazického indexu** se roční hodnoty vztahují vždy ke společnému výchozímu období, zobrazují tedy kumulované změny za více časových období.⁵¹

⁴⁷ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 291

⁴⁸ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 291

⁴⁹ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 292

⁵⁰ KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. s. 12

⁵¹ MULAČ, Petr; MULAČOVÁ, Věra. *Podniková ekonomika*, s. 124

Vertikální analýza (procentní rozbor)

Procentní rozbor navazuje na horizontální analýzu a jedná se o rozbor struktury vyjádřené v procentech. „Pojem „vertikální“ je zde zmíněn v tom smyslu, že technika rozboru bývá zpracována v jednotlivých letech od shora dolů a nikoli napříč jednotlivými roky“.⁵² Zabývá se vždy jen jedním obdobím, ve kterém zkoumá, jak se na určité globální veličině podílely veličiny dílčí. Z propočtené struktury za několik po sobě jdoucích období lze vypočítat mnohé důležité údaje, které ještě více objasní konfrontace daného stavu s konkurenčními podniky. Při rozboru rozvahy se za základ (za 100%) považuje suma aktiv (respektive pasiv) celkem a ostatní položky rozvahy se vyjádří ve vztahu k této základně. Při rozboru výsledovky se berou za základ celkové výnosy nebo celkové tržby.⁵³

3.4.2 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji používaným nástrojem finanční analýzy, dávají jednotlivé jevy do vzájemných vazeb a spojitostí. Zásadně jsou konstruovány jako podíl dvou absolutních ukazatelů. Absolutní údaje jsou vztahovány k relevantní základně a tím vyjadřovací schopnost značně roste. Poměrových ukazatelů existuje celá řada, z nichž některé se navzájem liší pouze drobnými modifikacemi. Proto by se každý, kdo připravuje finanční analýzu, měl při zpracování řídit především účelem, pro který ji připravuje. Poměrové ukazatele jsou nejčastěji konstruovány jako podíl měřítek z různých finančních výkazů, především rozvahy a výkazu zisků a ztráty. Takové veličiny se liší již samotným principem, rozvahové položky jsou stavové (náleží k určitému datu) a údaje z výsledovky mají dynamický charakter (představují pohyb za určité období). Proto je doporučováno do vzorců zahrnout průměrné hodnoty příslušných rozvahových položek za celé předmětné období. Tím je jednak překlenuta daná časová různorodost, dále pak dochází k věrohodnému zachycení položek se značnou volatilitou v rámci sledovaného období. Poměrové ukazatele mohou být uspořádány do soustavy, kterou nazýváme paralelní nebo pyramidová. Jednotlivé ukazatele zkoumají pomyslnou stránku finanční situace podniku, komplexní pohled nabízí až jejich syntéza. V **paralelní soustavě** jsou vytvářeny bloky ukazatelů měřící určitou stránku finanční situace (rentabilita, likvidita atd.), přičemž jsou pro finanční zdraví vnímány všechny charakteristiky jako rovnocenné, podnik musí být

⁵² STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 292

⁵³ MULAČ, Petr; MULAČOVÁ, Věra. *Podniková ekonomika*, s. 124

nejen rentabilní, ale přiměřeně zadlužený a likvidní, aby byla zaručena jeho dlouhodobá existence. V **pyramidové soustavě** je stanovena určitá hierarchie jednotlivých poměrových ukazatelů, sleduje se rozklad vrcholového ukazatele na jeho jednotlivé determinanty. Kromě samostatného vyhodnocení jednotlivých poměrových ukazatelů nelze opomenout ani komplexní pohled. Proto je také potřeba postihnout vzájemné vazby a závislosti určitých důležitých ukazatelů. Velmi úzká spojitost existuje mezi ukazateli efektivnosti a aktivity na jedné straně a mezi ukazateli likvidity a finanční rovnováhy na straně druhé. Naopak inverzní vztah je mezi měřítky likvidity a rentability.⁵⁴

V praxi se poměrové ukazatele rozdělují do následujících skupin:

- Ukazatele likvidity (liquidity ratios) měří, jak snadno se firma může dostat k hotovým penězům;
- Ukazatele řízení (využití) aktiv, též ukazatelé aktivity (asset management ratios) měřící schopnost podniku využívat svá aktiva;
- Ukazatele zadluženosti (debt management ratios) měřící rozsah, jak hluboko je společnost v dlužích;
- Ukazatele rentability (profitability ratios) slouží k vyhodnocení úrovně ziskovosti podniku, ilustrují jeho výkonnost;
- Ukazatel tržní hodnoty podniku (market value ratios) říká, jak vysoko firmu hodnotí investoři.⁵⁵

⁵⁴ MULAČ, Petr; MULAČOVÁ, Věra. *Podniková ekonomika*, s. 126

⁵⁵ BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. *Principles of corporate finance*. s 750

Ukazatele rentability

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, ziskovosti, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu. Obecně můžeme rentabilitu vyjádřit jako poměr zisku a vloženého kapitálu.⁵⁶

Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

Tento ukazatel poukazuje na hrubou produkční sílu podniku, její celkovou výdělečnou schopnost. Hodnota ukazatele udává, kolik korun zisku vynesla každá koruna investovaného kapitálu. Poměruje zisk s celkovými aktivy bez ohledu na to, zda jsou tato aktiva financována z vlastních či cizích zdrojů.

$$\text{ROA} = \text{EBIT (zisk před úroky a zdaněním)} / \text{A (aktiva celkem)}$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je jedním z klíčových ukazatelů, vyjadřuje výnosnost kapitálu, který do podniku vložili akcionáři. Akcionáři pomocí tohoto ukazatele zjišťují, zda jejich kapitál generuje dostatečný výnos. Pokud tomu tak není a hodnota ukazatele ROE je po několika let nižší než výnosnost alternativních investic, měl by management podniku začít vážně přemýšlet o ukončení podnikatelské činnosti.⁵⁷

$$\text{ROE} = \text{EAT (zisk po zdanění)} / \text{VK (vlastní kapitál)}$$

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)

Ukazatel měří efekt, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik dosáhl z jedné koruny investované akcionáři a věřiteli.⁵⁸

$$\text{ROCE} = \text{EBIT} / \text{VK} + \text{Rezervy} + \text{Dlouhodobé závazky} + \text{Dlouhodobé bankovní úvěry}$$

⁵⁶ VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. s. 96

⁵⁷ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 301 - 302

⁵⁸ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*, s. 83

Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb tvoří jádro efektivnosti podniku.⁵⁹ Ukazatel porovnává čistý zisk společnosti s celkovými tržbami. Výsledek nám určuje postup, kolik korun přinesla podniku jedna koruna tržeb.⁶⁰

$$\text{ROS} = \text{EAT (zisk po zdanění)} / \text{T (tržby)}$$

Ukazatele likvidity

Jednou ze základních podmínek existence podniku je schopnost uhradit své závazky. Tuto schopnost měří právě ukazatele likvidity a jsou měřítkem krátkodobého rizika. Aby byl podnikatelský subjekt solventní (tzv. dokázal hradit závazky v okamžiku jejich splatnosti), musí mít určitou část svých aktiv ve vysoce likvidní formě, tj. v takové formě, která je rychle přeměnitelná na peníze. Některá podniková aktiva jsou téměř okamžitě převeditelná na peníze (např. krátkodobé cenné papíry), jiná jsou převeditelná jen obtížně (stroje, speciální zařízení). V této souvislosti si je třeba uvědomit vzájemný protikladný vztah likvidity a rentability podniku. Podniky s velkým podílem vysoce likvidního majetku dosahují obvykle nižší rentability.⁶¹ „Příliš nízké hodnoty likvidity signalizují nebezpečí insolvence, příliš vysoká likvidita má naopak negativní dopad na rentabilitu. Žádoucí je tedy její přiměřená úroveň“.⁶²

Jednotlivé ukazatele likvidity poměřují to, čím je možno platit (ukazatel v čitateli) tím, co je nutné zaplatit (ukazatel ve jmenovateli).⁶³

Běžná likvidita (Current Ratio)

Ukazatel běžné likvidity měří, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Tato charakteristika je však velmi hrubou mírou, neboť její vypovídající schopnost je závislá na struktuře, likvidnosti a ocenění jednotlivých druhů zásob (někdy i zastaralých či nepotřebných spolu s nedobytnými pohledávkami úroveň tohoto měřítka výrazně nadhodnocují oproti reálnému stavu a dochází tím ke zkreslení skutečné platební schopnosti podniku. K datu sestavení rozvahy je možné ovlivnit tento indikátor odložením

⁵⁹ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*, s. 84

⁶⁰ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 302

⁶¹ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 303

⁶² MULAČ, Petr; MULAČOVÁ, Věra. *Podniková ekonomika*, s. 128

⁶³ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 304

některých nákupů či získáním krátkodobé bankovní půjčky. V literatuře se lze setkat s doporučenými hodnotami tohoto ukazatele v intervalu od 1,5 do 2,5.

$$\text{BL} = \text{OA (oběžná aktiva)} / \text{KZ(krátkodobé závazky)}$$

Pohotová likvidita (Quick Ratio)

Konstrukce tohoto ukazatele tkví ve snaze odstranit vliv obecně nejméně likvidní části oběžných aktiv – zásob. Ve srovnání s ukazatelem běžné likvidity je považován za mnohem praktičtější. Z analytických důvodů se považuje za užitečné porovnávat oba ukazatele. Výrazně nižší hodnota pohotové likvidity ukazuje nadměrnou váhu zásob ve struktuře aktiv podniku. Literaturou doporučená hodnota ukazatele se nachází v intervalu od 1 do 1,5.

$$\text{PL} = \text{OA (oběžná aktiva)} - \text{Z (zásoby)} / \text{KZ (krátkodobé závazky)}$$

Okamžitá likvidita (Cash Ratio)

Tento ukazatel je nejpřísnějším ukazatelem likvidity. Informuje o tom, jakou část krátkodobých závazků je podnik schopen okamžitě uhradit. Žádoucí je přiměřená úroveň okamžité likvidity, doporučená hodnota tohoto ukazatele je okolo 0,5.⁶⁴

$$\text{OL} = \text{FM (finanční majetek)} / \text{KZ (krátkodobé závazky)}$$

Všechny tři výše uvedené ukazatele likvidity představují statický pohled na likviditu účetní jednotky. Je tedy vhodné tyto ukazatele doplnit o analýzu čistého pracovního kapitálu. Tato analýza nám sděluje, že každý podnik potřebuje čistý pracovní kapitál, aby byla zajištěna potřebná míra likvidity.

Ukazatele aktivity

Tato skupina ukazatelů se snaží změřit, jak účinně, intenzivně a rychle podnik využívá svůj majetek. Konstrukce ukazatelů pracuje s jednotlivými majetkovými částmi, které jsou

⁶⁴ MULAČ, Petr; MULAČOVÁ, Věra. *Podniková ekonomika*, s. 129

poměrovány k tržbám, k výnosům, eventuálně k jiným rozvahovým základnám. Ukazatele aktivity se vyskytují nejčastěji ve dvou podobách:

- obrátkovost (rychlost obrátu) – vyjadřuje počet obrátek aktiv za období, během kterého bylo dosaženo daných tržeb použitých v ukazateli (nejčastěji rok);
- doba obrátu – odráží počet dní, popřípadě let, po kterých trvá jedna obrátka.⁶⁵

Obrat celkových aktiv

Obrat aktiv je měřítkem celkového využití majetku. Čím je jeho hodnota vyšší, tím efektivněji podnik hospodaří. Minimálně by však měl být roven jedné, takzvaně že celkové aktiva by se měla obrátit alespoň jednou do roka. Hodnotu ukazatele ovlivňuje příslušnost podniku k odvětví.

$$\text{OCA} = \text{T (tržby)} / \text{A (aktiva)}$$

Obrat zásob

Obrat zásob ilustruje výši držených zásob vzhledem k aktivitě podniku. Rozhodně nelze kategoricky prohlásit, že žádoucí je jeho maximalizace. Takový stav by měl negativní dopad na plynulost provozu podniku, hladina zásob by byla nedostatečná. Příliš nízká úroveň naopak signalizuje nadměrný stav zásob v podniku a tudíž nevhodně investované prostředky.

$$\text{OZ} = \text{T (tržby)} / \text{Z (zásoby)}$$

Doba obrátu závazků (doba odkladu plateb)

Jedná se o převrácenou podobu předchozího vzorce. Ukazatele doby obrátu zásob ilustruje průměrnou délku držení zásob v rámci jednoho výrobního cyklu, tedy dobu od nákupu materiálu do prodeje výrobků. Podnik by měl nalézat optimální míru dle činnosti, kterou se zabývá.

$$\text{DOZ} = \text{Z (zásoby)} / [\text{T} / 365 \text{ (jednodenní tržby)}]$$

⁶⁵ KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. s. 33 - 34

Doba inkasa pohledávek

Vyjadřuje průměrný počet dní, po které čeká podnik na úhradu svých pohledávek. Informuje jednak o platební morálce obchodních partnerů, jednak i o politice řízení pohledávek v podniku. Čím je delší doba inkasa, tím delší dobu podnik poskytuje svým obchodním partnerům bezplatný obchodní úvěr.

$$\text{DIP} = \text{P (pohledávky)} / [\text{T} / 365 \text{ (jennodenní tržby)}]$$

Ukazatele zadluženosti

Zadluženost podniku nastává tehdy, když podnik financuje svá aktiva jak z vlastních zdrojů, tak i ze zdrojů cizích. Podnik využívá cizí kapitál tehdy, když mu tato alternativa přinese větší výnos, než jsou náklady spojené s cizím kapitálem (tj. úroky).

Určení optimální finanční struktury ve smyslu určení vhodné skladby zdrojů financování patří mezi nejtěžší a nejdůležitější úkoly finančního řízení.

Celková zadluženost

Tento ukazatel je také označován jako ukazatel věřitelského rizika, udává, z kolika procent jsou celková aktiva financována cizím kapitálem. Stanovit rozsah financování aktiv podniku cizím kapitálem nelze přesně stanovit. Pro podnik je vhodné využití financování cizím kapitálem do úrovně, do které využije finanční páku a zvýší tak svoji rentabilitu. Komplikace by pro podnik mohly nastat v případě, když by rentabilita celkové kapitálu byla nižší než hodnota úroku, který je za cizí kapitál placen.

$$\text{Celková zadluženost} = \text{CK (cizí kapitál)} / \text{CA (celková aktiva)}$$

Zadluženost vlastního kapitálu (míra zadluženosti)

Ukazatel doplňuje předchozí ukazatel celkové zadluženosti, udává jaké je poměr mezi vlastním a cizím kapitálem.

$$\text{Zadluženost VK (vlastního kapitálu)} = \text{CK (cizí kapitál)} / \text{VK (vlastní kapitál)}$$

Úrokové krytí

Tento ukazatel vypovídá o tom, do jaké míry jsou úroky kryty ziskem. Čím vyšší hodnoty ukazatel úrokového krytí dosahuje, tím je finanční stabilita podniku pevnější. Jako minimální hodnota ukazatele bývá uváděna hodnota kolem šesti. Obrácená hodnota ukazatele \dot{U} (nákladové úroky) / EBIT (zisk před úroky a zdanění) se označuje jako úrokové zatížení.

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT (zisk před úroky a zdanění)} / \dot{U} \text{ (nákladové úroky)}$$

Ukazatele kapitálového trhu

Součástí finanční analýzy v podmínkách tržní ekonomiky je analýza poměrových ukazatelů opírající se o informace kapitálového trhu. Hodnotí všechny činnosti podniku, tedy rentabilitu, likviditu, zadluženost a aktivitu. O ukazatele kapitálového trhu se zajímají všichni potencionální investoři podniku, zejména pak akcionáře. Jejich hlavním zájmem je, zda jejich investice v podniku zajistí přiměřenou návratnost. Akcionář se zajímá o dvě skutečnosti, a to o výplatu dividend a dále o růst ceny akcie, která byla předmětem jeho investice. Mezi ukazatele kapitálového trhu patří: ⁶⁶

Čistý zisk na akcii (Earning Per Share)

Ukazatel čistého zisku na akcii (EPS) informuje akcionáře o velikosti zisku na 1 akcii, který by případně mohl být vyplacen ve formě dividend, pokud podnik nemá žádné investiční příležitosti. Na základě ukazatele zvažují investoři vhodnost uložení volných peněžních prostředků do akcií podniku.

$$\text{EPS} = \text{EAT (zisk po zdanění)} / \text{PA (počet emitovaných akcií)}$$

Poměr tržní ceny k zisku na akcii (P/E ratio)

Jde o měřítko doby, za kterou se investorovi vrátí kapitál investovaný do nákupu akcií ve formě výnosu.

$$\text{P/E} = \text{TCA (tržní cena akcie)} / \text{EPS (čistý zisk na akcii)}$$

⁶⁶ KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*, s. 76 - 77

Dividenda na akcii (Dividend Per Share)

Ukazatel říká, kolik peněz dostanou akcionáři za jednu svoji akcii. Kombinací dvou ukazatelů – čistého zisku na akcii a dividendy na akcii.

$$\text{DPS} = \text{DIV (dividendy celkem)} / \text{PA (počet emitovaných akcií)}$$

3.4.4 Souhrnné metody hodnocení výkonnosti podniku

Vytvoření představy o finanční situaci podniku pouze na základě hodnocení jednotlivých poměrových ukazatelů je téměř nemožné. Může to vést k rozporuplným závěrům, neboť zatímco podle pozitivních výsledků jedné skupiny ukazatelů můžeme usuzovat na dobrou finanční situaci podniku, jiná skupina ukazatelů se může vyvíjet negativně a signalizovat tak určité problémy, které by podniku mohly nastat. Byly proto vytvořeny souhrnné indexy hodnocení podniku, jejichž cílem je jedním číslem vyjádřit finančně-ekonomickou situaci a výkonnost podniku a upozornit na případné ohrožení finančního zdraví podniku. Mezi tyto souhrnné indexy řadíme bankrotní a bonitní modely.⁶⁷

Bankrotní modely

Tyto modely předznamenávají, zdali je podnik v dohledné budoucnosti ohrožen bankrotem či nikoliv. Vycházejí z předpokladu, že podniky ohrožené bankrotem vykazují určité společné symptomy, například problémy s likviditou, snižováním pracovního kapitálu, záporná rentabilita celkového kapitálu apod. K nejznámějším bankrotním modelům patří:

Altmanův index důvěryhodnosti (Z-skóre)

Tento model patří k nejznámějším a nejvíce používaným představitelům bankrotních modelů. Jeho autorem je americký profesor E. I. Altman. Metodologie tohoto indexu se zakládá především na kvantitativních ukazatelích (které lze vyčíslit)⁶⁸. Finanční zdraví podniku se určuje pomocí hodnoty Z-skóre, které se vypočítá následovně:

$$\text{Z} = 3,3 \times (\text{EBIT} / \text{Aktiva celkem}) + 1,1 \times (\text{Tržby} / \text{Aktiva celkem}) + 0,6 \times (\text{Tržní hodnota VK} / \text{Cizí zdroje}) + 1,4 \times (\text{Zadržený zisk} / \text{Aktiva celkem}) + 1,2 \times (\text{Čistý pracovní kapitál} / \text{Aktiva celkem})$$

⁶⁷ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 313

⁶⁸ BLAHA, Zdeněk S.; JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. s. 88

Výsledným číslem je Altmanovo skóre Z. Intuitivně by mělo být zřejmé, že čím větší číslo Z, tím „zdravější“ podnik. Profesor Altman zjistil, že podniky u nichž výsledný index Z přesahoval hodnotu 2,99, byly finančně pevné a ani později se u nich žádné vážné problémy neprojeví. Firmy, u nichž index Z byl nižší než 1,81, dříve nebo později zbankrotovaly.⁶⁹ Na závěr je nutné uvést, že je nutné brát v úvahu jednotlivé specifika ekonomik, ve kterých se podniky pohybují. Časové řady kvantifikovaných hodnot jsou většinou nedostatečné a převážná většina finančních a jiných ukazatelů se mění v čase.

Index IN05

Tento souhrnný index pro hodnocení finančního zdraví podniků zkonstruovali Ivan a Inka Neumaireovy. Charakterem konstrukce připomíná Altmanův index, ale jednotlivá kritéria jsou volena tak, aby lépe postihla specifika českého prostředí. Základní tvar rovnice⁷⁰:

$$\text{IN05} = 0,13 \times (\text{Aktiva celkem} / \text{Cizí zdroje}) + 0,04 \times (\text{EBIT} / \text{Nákladové úroky}) + 3,97 \times (\text{EBIT} / \text{Aktiva celkem}) + 0,21 \times (\text{Výnosy} / \text{Aktiva celkem}) + 0,09 \times [(\text{Oběžná aktiva} / (\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry}))]$$

IN05 > 1,6: Podnik tvoří hodnotu

IN05 < 0,9: Podnik hodnotu netvoří (ničí)

IN05 mezi hodnotami 0,9 a 1,6: tzv. „šedá zóna“

Bonitní modely

Bonitní modely představují finanční zdraví podniku. A na rozdíl od bankrotních modelů jsou založeny převážně na teoretických znalostech. Pro konstrukci bonitního modelu je zapotřebí si stanovit obsah a rozsah ukazatelů a k nim zvolit příslušnou analytickou metodu. Mezi významné zástupce bonitních modelů řadíme⁷¹:

Kralickův Quick Test

Tento model sestává z hodnocení čtyř poměrových ukazatelů, které vypovídají o finanční stabilitě a výnosové situaci v podniku. První z ukazatelů je **kvóta vlastního kapitálu**.

⁶⁹ BLAHA, Zdeněk S.; JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. s. 89

⁷⁰ KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*, s. 83

⁷¹ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 317

Vypovídá o finanční síle firmy měřené podílem vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě. Dalším ukazatelem je **doba splácení dluhu z cash flow**, který ukazuje, za jakou dobu by byl podnik schopen splatit všechny své dluhy (jak krátkodobé, tak dlouhodobé), pokud by každý rok produkoval stejné cash flow jako v právě analyzovaném období. Závěrečné dva ukazatele se zaměřují na rentabilitu, kterou analyzovaný podnik dosahuje. První ukazatelem ze skupiny ukazatelů rentability je **rentabilita tržeb** měřená nikoliv ziskem, ale cash flow. **Rentabilita aktiv** pak jako poslední ukazatel odráží celkovou výdělečnou schopnost podniku.⁷²

„Na základě dosažených hodnot za jednotlivé ukazatele se podniku přidělí body (podle dále uvedené tabulky) a výsledná známka se stanoví jako prostý aritmetický průměr bodů za jednotlivé ukazatele“.⁷³

Tabulka 3.1 – Kralickuv test – stupnice hodnocení ukazatelů⁷⁴

Ukazatel	Výborně	Velmi dobře	Dobře	Špatně	Ohrožení
	1	2	3	4	5
Kvóta vlast. kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Cash flow v tržbách	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: vlastní zpracování

3.4.5 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ukazatel EVA (Economic Value Added – ekonomická přidaná hodnota) vyjadřuje, zda podnik ve sledovaném období vytvořil hodnotu pro své vlastníky, akcionáře, tzn., že se sleduje, zda podnik vytvořil v daném období ekonomický zisk.⁷⁵ „Rozdíl ekonomického zisku spočívá v tom, že ekonomický zisk je rozdílem mezi výnosy a ekonomickými náklady, tj. náklady, které kromě účetních nákladů zahrnují i tzv. oportunitní náklady“.⁷⁶ Z toho vyplývá, že ekonomický zisk vzniká až tehdy, když svým

⁷² KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. s 77

⁷³ KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. s 77

⁷⁴ KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. s 77

⁷⁵ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*, s. 320

⁷⁶ KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*, s. 88

rozsahem převyšší normální zisk odvozený z průměrných nákladů kapitálu vynaložených jak věřiteli, tak i vlastníky, akcionáři.

Konstrukce ukazatele EVA:

$$\mathbf{EVA = NOPAT - WACC * C}$$

Kde: EVA – ekonomická přidaná hodnota
NOPAT – čistý provozní zisk po zdanění
WACC – průměrné náklady kapitálu
C – celkový úročený kapitál

Čistý provozní zisk v angličtině NOPAT (net operating profit after tax) lze stanovit takto:

$$\mathbf{NOPAT = EBIT * (1 - t),}$$

Kde: EBIT – zisk před úroky a zdanění
t – sazba daně z příjmů právnických osob.

Čistý provozní zisk po zdanění (NOPAT) představuje vygenerovaný hospodářský výsledek podniku. V tomto ukazateli se odráží skutečný ekonomický přínos podniku jeho vlastníkům.⁷⁷

Je-li hodnota ukazatele EVA kladná, znamená to, podnik ve sledovaném období vytvořil novou hodnotu pro své akcionáře. V případě záporné hodnoty ukazatele EVA došlo ve sledovaném období k úbytku hodnoty pro akcionáře.

Ve vzorci ukazatele přidané hodnoty bývá nejobtížnější stanovení průměrných nákladů kapitálu (WACC – weighted average cost of capital).⁷⁸ Průměrné náklady se vypočítají:

$$\mathbf{WACC = r_e * E / C + r_d * D / C * (1 - t),}$$

Kde: C – velikost celkového úročení
D – velikost úročeného cizího kapitálu
E – velikost vlastního kapitálu
r_d – náklady na cizí kapitál
r_e – náklady na vlastní kapitál
t – sazba daně z příjmu právnických osob.

⁷⁷ KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*, s. 88

⁷⁸ SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*, s. 353

Na základě EVA se vytváří ucelený pohled na systém řízení, jehož hlavním úkolem, je analyzovat faktory, které přispívají k tvorbě hodnoty (value creating) a které vedou ke zvyšování hodnoty pro akcionáře a k zvětšování prospěchu pro všechny, kteří jsou s existencí podniku spjaty.⁷⁹

⁷⁹ SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*, s. 354

4 Charakteristika vybraných podnikatelských subjektů

4.1 Profil společnosti ZEE, a.s.

Společnost ZVVZ-Enven Engineering a.s. je v rámci ZVVZ Group samostatnou obchodně inženýringovou firmou se zaměřením na realizaci kompletních projektů a dodávek zařízení na odlučování a odprašování tuhých a plyných znečišťujících látek z technologických a energetických plynů v energeticko-ekologickém průmyslu. ZVVZ-Enven Engineering, a.s. jako nositel vlastního know-how, zajišťuje vedle kusových dodávek také pozici generálního dodavatele investičních celků (kompletní zhotovení díla „na klíč“). ZVVZ-Enven Engineering, a.s. dále realizuje kompletní dodávky klimatizačních a větracích zařízení pro jaderné elektrárny, klimatizaci budov, větrání dolů, tunelů a metra.⁸⁰

4.1.1 Základní údaje

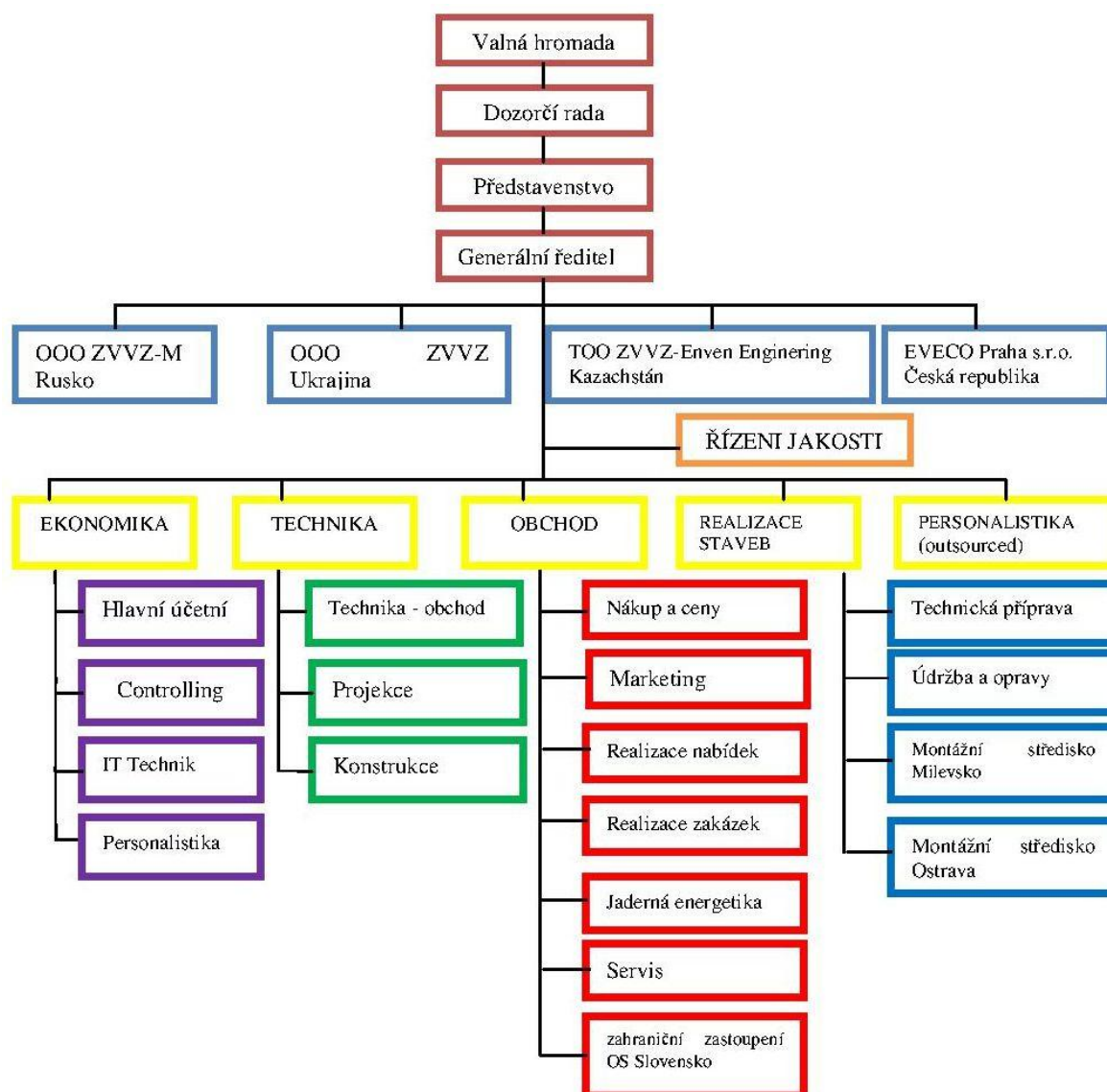
Obchodní společnost:	ZVVZ-Enven Engineering a.s.
Sídlo společnosti:	Sažinova 1339, 399 01 Milevsko, Česká republika
IČO:	25696882
Právní forma:	akciová společnost
Statutární orgán:	představenstvo
Základní kapitál:	200 000 000 Kč
Akcionáři:	ZVVZ GROUP a.s. 80% Ing. Miloslav Šváb 20%
Web:	http://www.zvvz-enven.cz

4.1.4 Organizačně – řídicí struktura společnosti ZVVZ-Enven Engineering, a.s.

ZVVZ-Enven Engineering, a.s. pracuje formou inženýringu. Svými kmenovými zaměstnanci zajišťuje zpracování projektové a dílenské dokumentace, nabídkovou činnost a obchodní realizace dodávek, montážní dozor a uvádění zařízení do provozu a veškeré technické a servisní služby. Marketing, akviziční činnost a montáž dodaného zařízení

⁸⁰ ZVVZ-Enven.cz [online]. 2011 [cit. 2011-10-02]. Hlavní stránka. Dostupné z WWW: <<http://www.zvvz.cz/zvvz-enven.html>>

zajišťuje převážně svými vlastními silami, ale z části také smluvními obchodními partnery.⁸¹



Obrázek 4.1 – Organizační struktura ZEE a.s. k 1. 1. 2010 (Zdroj: Výroční zpráva ZEE 2010, a.s., vlastní zpracování)

4.1.2 Předmět podnikání

Hlavním předmětem podnikání společnosti ZVVZ-Enven Engineering a.s. je projekční a konstrukční činnost, montáž, kompletace, měření, servis a opravy výrobků a zařízení pro ekologii, zejména pro čištění a úpravu vzduchu a jiných plynných médií, pro větrání

⁸¹ ZVVZ-Enven [online]. 2010 [cit. 2011-10-02]. Organizační struktura. Dostupné z WWW: <<http://www.zvvz.cz/zvvz-enven/o-spolecnosti/organizacni-struktura.html>>.

a klimatizaci v aplikaci průmyslových a jiných provozů a dále pro odstraňování tuhých a plyných škodlivin a odpadů, včetně rekonstrukcí a modernizací.⁸²

4.1.5 Portfolio výrobků a poskytovaných služeb ZVVZ-Enven Engineering, a.s.

V rámci svých obchodních aktivit společnost ZVVZ-Enven Engineering a.s. nabízí následující dodávky a služby:

Portfolio výrobků

Jednotlivé výrobky se dodávají v rámci vlastních projektů a dodávek tak i jako samostatné kusové dodávky, patří k nim kompletní portfolio výrobků pro energetické a ekologické strojírenství v podobě:

- zařízení pro klimatizaci a větrání
- odsířovací zařízení
- kondicionéry a tepelné výměníky a mnoho dalšího.⁸³

Portfolio služeb

Ke službám které společnost ZVVZ-Enven Engineering a.s. v rámci svých obchodních aktivit nabízí, patří:

- zpracování dokumentace pro stavební povolení
- předprojektová studie a odborná technická pomoc
- zpracování realizační projektové dokumentace
- opravy a rekonstrukce stávajícího zařízení
- servisní a poradenská činnost⁸⁴

⁸² ZVVZ-Enven Engineering a.s. Předmět podnikání: Profil společnosti. In Výroční zpráva 2010. [s.1.] : [s.n.], 2010. s. 33.

⁸³ ZVVZ-Enven Engineering a.s. Portfolio výrobků: Profil společnosti. In Výroční zpráva 2010. [s.19.] : [s.n.], 2010. s. 33

⁸⁴ ZVVZ-Enven Engineering a.s. Portfolio služeb: Profil společnosti. In Výroční zpráva 2010. [s.21.] : [s.n.], 2010. s. 33

4.1.6 Struktura tržeb

Realizované tržby

Tabulka 4.1 – Realizované tržby za rok 2008–2010 Z-EE, a.s.⁸⁵

Období	mil. Kč
rok 2008	1 285,0
rok 2009	993,9
rok 2010	1 075,4

Zdroj: *Výroční zpráva Z-EE 2010, a.s., vlastní zpracování*

Tržby podle sortimentu

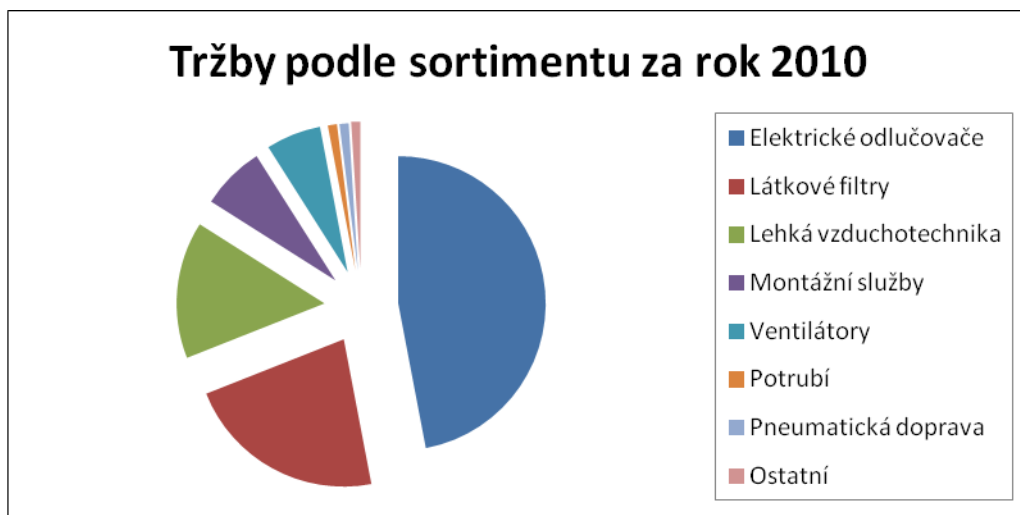
Tabulka 4.2 – Tržby podle sortimentu za rok 2008 - 2010 Z-EE, a.s.⁸⁶

Tržby podle sortimentu	2008	2009	2010
Elektrické odlučovače	63,0 %	53,0 %	47,0 %
Látkové filtry	15,0 %	22,0 %	22,0 %
Lehká vzduchotechnika	3,0 %	3,0 %	15,0 %
Montážní služby	6,0 %	11,0 %	7,0 %
Ventilátory	6,0 %	7,0 %	6,0 %
Potrubí	3,0 %	2,0 %	1,0 %
Pneumatická doprava	3,0 %	1,0 %	1,0 %
Ostatní	1,0 %	1,0 %	1,0 %

Zdroj: *Výroční zpráva Z-EE 2008 - 2010, a.s., vlastní zpracování*

⁸⁵ ZVVZ-Enven Engineering a.s. Realizované tržby: Profil společnosti. In Výroční zpráva 2008 - 2010. [s.21.] : [s.n.], 2010. s. 33

⁸⁶ ZVVZ-Enven Engineering a.s. Realizované tržby: Profil společnosti. In Výroční zpráva 2008 - 2010. [s.23.] : [s.n.], 2010. s. 33



Graf 4.1 – Tržby podle sortimentu za rok 2010 Z-EE, a.s.⁸⁷ (Zdroj: *Výroční zpráva Z-EE 2010, a.s., vlastní zpracování*)

Teritoriální členění prodeje dle podílu na tržbách

Tabulka 4.3 – Teritoriální členění prodeje v roce 2008 - 2010 Z-EE, a.s.⁸⁸

Tržby podle sortimentu		2008	2009	2010
Tuzemsko		54,0 %	67,0%	65,0%
Zahraničí		46,0%	33,0%	35,0%
v tom	země EU	29 %	24 %	26 %
	ostatní Evropa	10 %	3 %	2 %
	ostatní	7 %	6 %	7 %

Zdroj: *Výroční zpráva Z-EE 2008 - 2010, a.s., vlastní zpracování*

⁸⁷ ZVVZ-Enven Engineering a.s. Tržby podle sortimentu: Profil společnosti. In *Výroční zpráva 2010*. [s.25.] : [s.n.], 2010. s. 33

⁸⁸ ZVVZ-Enven Engineering a.s. Teritoriální členění prodeje: Profil společnosti. In *Výroční zpráva 2008 - 2010*. [s.27.] : [s.n.], 2010. s. 33



Graf 4.2 – Teritoriální členění prodeje v roce 2010 Z-EE, a.s.⁸⁹ (Zdroj: *Výroční zpráva Z-EE 2010, a.s., vlastní zpracování*)

Tržby podle teritorií

Tabulka 4.4 – Tržby podle teritorií za rok 2008-2010 Z-EE, a.s.⁹⁰

Stát	2008	2009	2010
Česká republika	54 %	67 %	65 %
Slovenská republika	7 %	6 %	18 %
Kazachstán	6 %	11 %	8 %
Rusko	6 %	3 %	2 %
Polsko	7 %	5 %	2 %
Rumunsko	7 %	4 %	1 %
Ukrajina	11 %	3 %	2 %
Ostatní	2 %	1 %	2 %

Zdroj: *Výroční zpráva Z-EE 2008 - 2010, a.s., vlastní zpracování*

⁸⁹ ZVVZ-Enven Engineering a.s. Teritoriální členění prodeje 2010: Profil společnosti. In *Výroční zpráva 2010*. [s.28.] : [s.n.], 2010. s. 33

⁹⁰ ZVVZ-Enven Engineering a.s. Tržby podle teritorií: Profil společnosti. In *Výroční zpráva 2008 - 2010*. [s.30.] : [s.n.], 2010. s. 33



Graf 4.3 – Tržby podle teritorií za rok 2010 Z-EE, a.s.⁹¹ (Zdroj: *Výroční zpráva Z-EE 2010, a.s., vlastní zpracování*)

4.2 Profil společnosti VPE, a.s.

Společnost VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. je jednou z klíčových firem holdingu VÍTKOVICE MACHINERY GROUP. VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. je samostatnou podnikatelskou jednotkou mající inženýringový charakter. Stále větší část výkonů firmy má přesto charakter kompletních dodávek investičních celků pro nejvýznamnější partnery na domácím i zahraničním trhu. Stěžejními obory, ve kterých společnost realizovala své know-how a posilovala postavení na trhu v odvětví energeticko-ekologického průmyslu, zůstává tepelná energetika a modernizace hutních kapacit – vysokých pecí, koksoven apod.⁹²

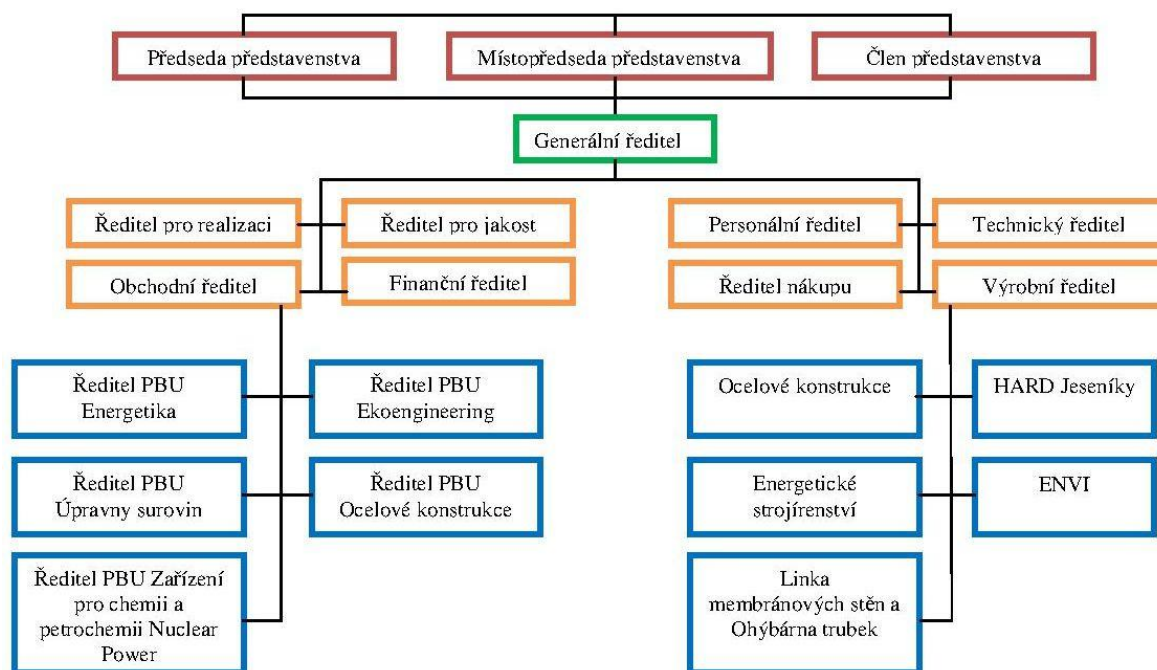
⁹¹ ZVVZ-Enven Engineering a.s. Tržby podle teritorií 2010: Profil společnosti. In *Výroční zpráva 2010*. [s.31.] : [s.n.], 2010. s. 33

⁹² VÍTKOVICE POWER ENGINEERING a.s. Úvodní slovo: Profil společnosti. In *Výroční zpráva 2010*. [s.1.] : [s.n.], 2010. s. 51

4.2.1 Základní údaje

Obchodní společnost:	VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s.
Sídlo společnosti:	Ruská 1142/30, 706 00 Ostrava - Vítkovice, Česká republika
IČO:	26823357
Právní forma:	akciová společnost
Statutární orgán:	představenstvo
Základní kapitál:	1 000 000 000 Kč
Akcionáři:	VÍTKOVICE a.s. 100%
Web:	http://www.vitkovicepower.cz/

4.2.2 Organizačně – řídicí struktura společnosti VPE, a.s.



Obrázek 4.2 – Organizační struktura VPE k 1. 1. 2010 (Zdroj: *Výroční zpráva VPE 2010, a.s., vlastní zpracování*)

4.2.3 Předmět podnikání

Hlavním předmětem podnikání společnosti VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. je oblast dodávky pro energetiku, chemii a petrochemii, výrobu a dodávky ocelových konstrukcí, úpravny surovin a výrobky ekologického strojírenství. Dodávky pro energetiku byly rozšířeny o výrobu membránových stěn, které jsou součástí energetických kotlů a staly se tak další výrobní komponentou tohoto klíčového oboru společnosti.⁹³

4.2.4 Portfolio výrobků a poskytovaných služeb VPE a.s.

V rámci svých obchodních aktivit společnost VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. nabízí následující dodávky a služby:

Portfolio služeb

K hlavním službám, které je společnost VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. v rámci svých obchodních aktivit schopna nabídnout patří:

- projektová a inženýrská činnost;
- zajištění dodávek;
- zpracování záměrů a studií;
- montážní činnost;
- koordinace prací;
- uvedení do provozu.

Portfolio výrobků

Produkty společnosti VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. lze získat formou komplexní realizace investičního celku, ale i v podobě samostatné kusové dodávky z širokého portfolia produktů energeticko-ekologického strojírenství.

⁹³ VÍTKOVICE POWER ENGINEERING a.s. Předmět podnikání: Profil společnosti. In Výroční zpráva 2010. [s.5.] : [s.n.], 2010. s. 51

Do portfolia produktů, které je společnost VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. schopno vyrobit a dodávat, patří například:

- ocelové konstrukce těžké, střední a lehké;
- čistírny odpadních vod;
- zařízení pro chemii a petrochemii koksovny, vysoké pece a úpravny surovin.⁹⁴

4.2.5 Struktura tržeb

Realizované tržby

Tabulka 4.5 – Realizované tržby za rok 2008 - 2010 VPE, a.s.⁹⁵

Realizované tržby	mil. Kč
rok 2008	4 047, 5
rok 2009	3 786, 2
rok 2010	4 734, 9

Zdroj: *Výroční zpráva VPE 2010, a.s., vlastní zpracování*

⁹⁴ VÍTKOVICE POWER ENGINEERING a.s. Portfolio výrobků: Profil společnosti. In Výroční zpráva 2010. [s.10.] : [s.n.], 2010. s. 51

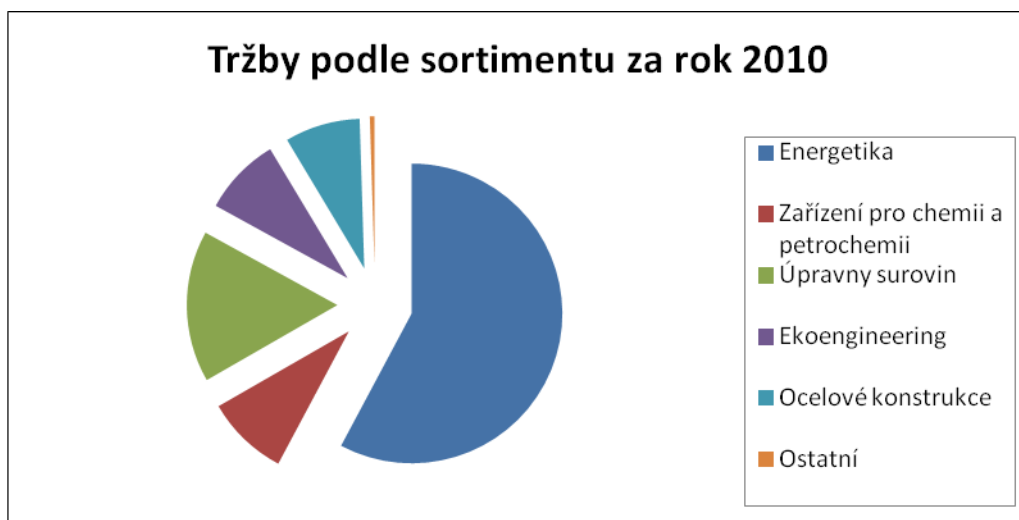
⁹⁵ VÍTKOVICE POWER ENGINEERING a.s. Realizované tržby: Profil společnosti. In Výroční zpráva 2008 - 2010. [s.10.] : [s.n.], 2010. s. 51

Tržby podle sortimentu

Tabulka 4.6 – Tržby podle sortimentu za rok 2008 – 2010 VPE, a.s.⁹⁶

Tržby podle sortimentu	2008	2009	2010
Energetika	70,9%	58,9%	57,8%
Zařízení pro chemii a petrochemii	4,7%	13,9%	8,9%
Úpravny surovin	11,3%	17,9%	16,3%
Ekoengineering	8,9%	2%	8,4%
Ocelové konstrukce	4,1%	7,1%	8,1%
Ostatní	0,1%	0,2%	0,5%

Zdroj: *Výroční zpráva VPE 2008 - 2010, a.s., vlastní zpracování*



Graf 4.4 - Tržby podle sortimentu za rok 2010 VPE, a.s.⁹⁷ (Zdroj: *Výroční zpráva VPE 2010, a.s., vlastní zpracování*)

⁹⁶ VÍTKOVICE POWER ENGINEERING a.s. Tržby podle sortimentu: Profil společnosti. In *Výroční zpráva 2008 - 2010*. [s.10.] : [s.n.], 2010. s. 51

⁹⁷ VÍTKOVICE POWER ENGINEERING a.s. Tržby podle sortimentu: Profil společnosti. In *Výroční zpráva 2010*. [s.12.] : [s.n.], 2010. s. 51

Teritoriální členění prodeje dle podílu na tržbách

Tabulka 4.7 – Teritoriální členění prodeje v roce 2008 - 2010 VPE, a.s.⁹⁸

Tržby podle sortimentu		2008	2009	2010
Tuzemsko		66 %	78 %	80 %
Zahraničí		34 %	22 %	20 %
v tom	země EU	27, 4%	19, 2%	18, 9 %
	ostatní Evropa	1, 7 %	2, 4 %	0, 4%
	ostatní	4, 9 %	0, 4 %	0, 7%

Zdroj: *Výroční zpráva VPE 2008 - 2010, a.s., vlastní zpracování*



Graf 4.5 – Teritoriální členění prodeje v roce 2010 VPE, a.s.⁹⁹ (Zdroj: *Výroční zpráva VPE 2010, a.s., vlastní zpracování*)

⁹⁸ VÍTKOVICE POWER ENGINEERING a.s. Teritoriální členění prodeje: Profil společnosti. In *Výroční zpráva 2008 - 2010*. [s.19.] : [s.n.], 2010. s. 51

⁹⁹ VÍTKOVICE POWER ENGINEERING a.s. Teritoriální členění prodeje: Profil společnosti. In *Výroční zpráva 2010*. [s.19.] : [s.n.], 2010. s. 51

Tržby podle teritorií

Tabulka 4.8 – Tržby podle teritorií za rok 2008 - 2010 VPE, a.s. ¹⁰⁰

Stát	2008	2009	2010
Česká republika	66 %	78 %	80 %
Slovenská republika	4, 2%	1, 5 %	7, 9 %
Německo	7, 4%	7, 1 %	1, 7 %
Rakousko	8, 8%	8, 9 %	1, 6%
Polsko	7, 6%	1, 3%	1, 3 %
Španělsko	3, 5%	0, 3 %	1 %
Bulharsko	1, 5%	0, 1%	0, 8 %
Ostatní	1 %	2, 8 %	5, 7 %

Zdroj: Výroční zpráva VPE 2008 - 2010, a.s., vlastní zpracování



Graf 4.6 – Tržby podle teritorií za rok 2010 VPE, a.s. ¹⁰¹ (Zdroj: Výroční zpráva VPE 2010, a.s., vlastní zpracování)

¹⁰⁰ VÍTKOVICE POWER ENGINEERING a.s. Tržby podle teritorií: Profil společnosti. In Výroční zpráva 2008 - 2010. [s.19.] : [s.n.], 2010. s. 51

¹⁰¹ VÍTKOVICE POWER ENGINEERING a.s. Tržby podle teritorií: Profil společnosti. In Výroční zpráva 2008 - 2010. [s.21.] : [s.n.], 2010. s. 51

5 Finanční analýza vybraných podnikatelských subjektů

5.1 Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů v letech 2006 – 2010

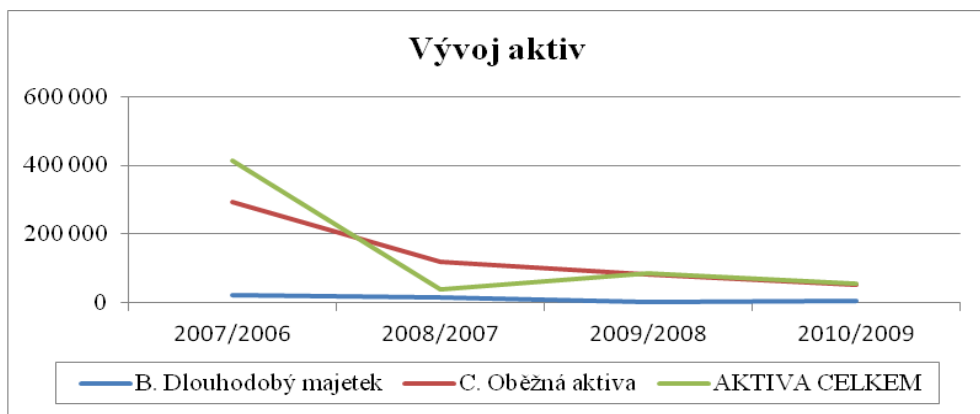
Horizontální analýza slouží k představě o vývoji společnosti během období z hlediska struktury její bilanční sumy na straně aktiv a pasiv. Vybrané společnosti mají odlišnou velikost, a proto je nutné vycházet pro porovnání především z relativních změn a absolutní změny vnímat pouze k dotvoření kontextu.

5.1.1 Horizontální analýza rozvahy

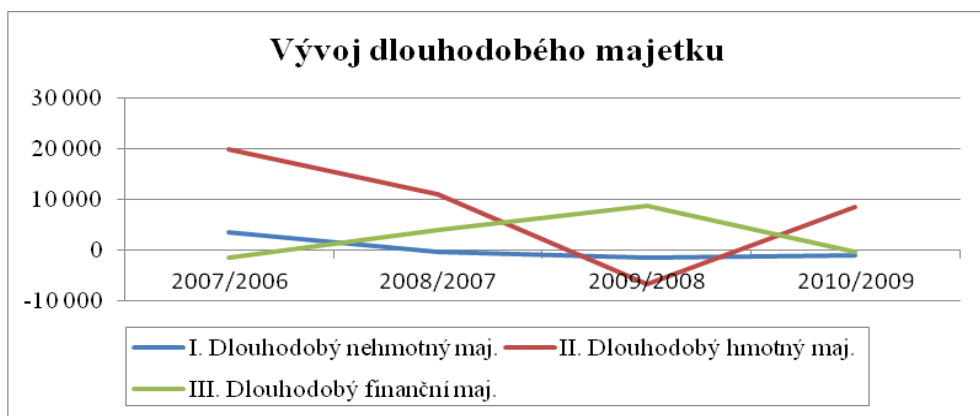
Tabulka 5.1 – Zkrácená horizontální analýza rozvahy Z-EE, a.s. v období 2006–2010

Horizontální analýza									
Rozvaha zkrácená: ZVVZ - Enven		relativní změna (%)				absolutní změna			
Aktiva k 31. 12		10/09	09/08	08/07	07/06	10-09	09-08	08-07	07-06
	AKTIVA CELKEM	8,6	14,9	7,1	336,0	56 689	85 755	38 226	412 801
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VL. KAPIT.	0,0	0,0	-100,0	0,0	0	0	-81 211	81 211
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	16,8	1,4	50,9	385,4	7 173	577	14 248	22 205
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-35,0	-33,4	-8,0	396,1	-937	-1 344	-349	3 490
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	32,8	-20,9	51,0	1227,8	8 408	-6 759	10 947	19 842
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	-2,1	150,0	225,5	-45,5	-298	8 680	4 010	-1 487
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	8,4	15,6	28,6	259,1	51 192	82 795	117 923	294 754
C.I.	Zásoby	93,1	15,1	171,3	530,1	110 147	15 514	64 927	31 878
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	69,3	1587,3	-13,9	0,0	3 685	5 000	-51	366
C.III.	Krátkodobé pohledávky	-9,4	9,1	23,4	1112,0	-43 002	38 717	79 240	311 078
C.IV.	Finanční majetek	-60,6	291,5	-70,6	-58,5	-19 638	24 110	-26 193	-48 568
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	-38,5	120,7	-86,6	19001,3	-1 676	2 383	-12 734	14 631

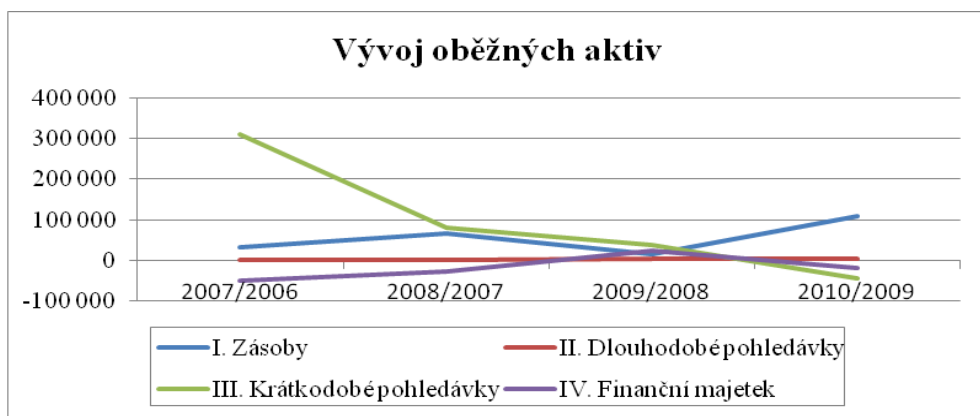
Zdroj: Výroční zpráva Z-EE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty



Graf 5.1 – Vývoj aktiv v období 2006 – 2010 Z-EE, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Graf 5.2 – Vývoj dlouhodobého majetku v období 2006 – 2010 Z-EE, a.s. Zdroj: vlastní zpracování

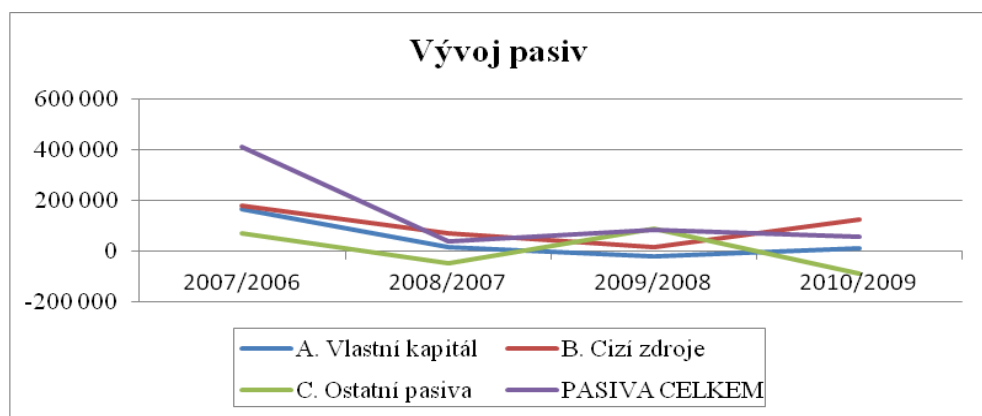


Graf 5.3 – Vývoj oběžných aktiv v období 2006 – 2010 Z-EE, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 5.2 – Zkrácená horizontální analýza rozvahy Z-EE, a.s. v období 2006 – 2010

Horizontální analýza									
Rozvaha zkrácená: ZVVZ - Enven		relativní změna (%)				absolutní změna			
Pasiva k 31. 12		10/09	09/08	08/07	07/06	10-09	09-08	08-07	07-06
	PASIVA CELKEM	8,6	14,9	7,1	335,9	56 689	85 755	38 226	412 801
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	5,1	-6,7	6,2	187,2	12 643	-17 849	15 605	164 338
A.I.	Základní kapitál	0,0	0,0	0,0	3233,3	0	0	0	194 000
A.II.	Kapitálové fondy	-61,9	-63,3	-1248,3	-56,7	2 966	8 274	-14 206	-1 487
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	30,9	104,2	203,3	0,0	2 294	3 791	2 440	0
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	0,2	1,5	1368,0	-100,0	3	20	1 368	-63 208
A.V.	Výsledek hospodaření běžného uč. období	16,1	-39,5	52,2	237,1	7 380	-29 934	26 003	35 003
B.	CIZÍ ZDROJE	42,1	5,3	32,9	511,4	126 164	15 174	70 452	179 069
B.III.	Krátkodobé závazky	41,0	13,3	23,6	511,4	122 718	35 173	50 449	179 069
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-100,0	-99,9	0,0	0,0	-4	-19 999	20 003	0
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	-74,4	409,4	-68,9	1875,4	-88 118	88 430	-47 831	69 394

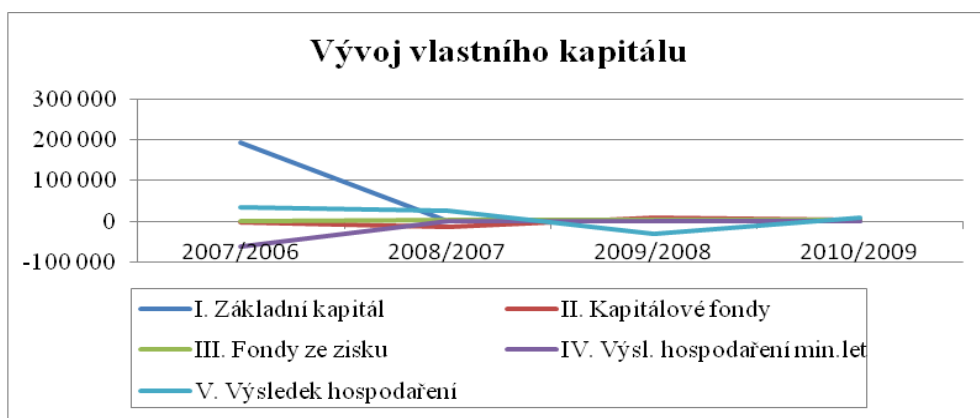
Zdroj: Výroční zpráva Z-EE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty



Graf 5.4 – Vývoj pasiv v období 2006 – 2010 Z-EE, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Graf 5.5 – Vývoj cizích zdrojů v období 2006–2010 Z-EE, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



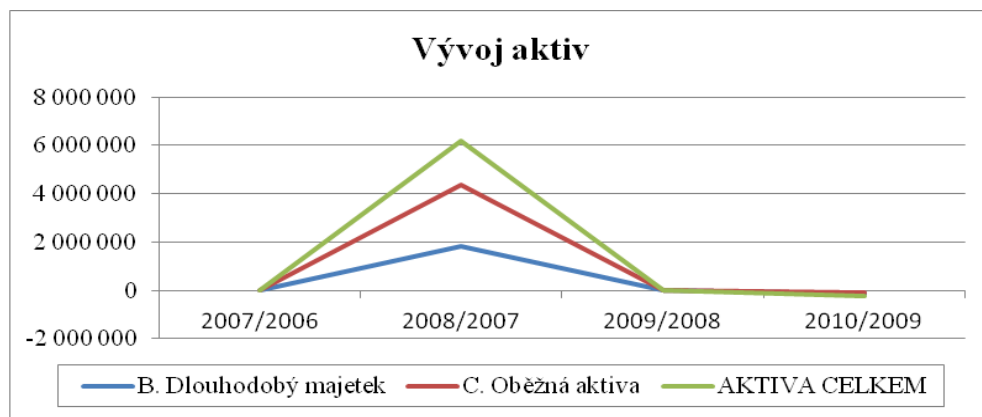
Graf 5.6 – Vývoj vlastního kapitálu v období 2006–2010 Z-EE, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)

Z horizontální analýzy rozvahy ZVVZ–Enven Engineering, a.s. je patrné, že společnost zaznamenala navyšování základního kapitálu. Dlouhodobý majetek je odpisován a v průběhu let dochází k investicím do dlouhodobého hmotného majetku a zároveň k nabývání podílů v jiných společnostech - zahraničních dcer. Vysoká relativní čísla u dlouhodobých pohledávek jsou dána nízkou základnou, což lze odvodit i z absolutních změn. Na straně pasiv jsou vysledovatelné změny ve struktuře financování. Průběžně rostou krátkodobé závazky, což odpovídá růstu obchodní aktivity. Při podrobnějším pohledu na rozvalu zjistíme, že přibližně třetina krátkodobých závazků je tvořena přijatými zálohami. Dlouhodobé financování je kryto vlastními zdroji a z části jsou použity bankovní úvěry, které jsou společností spláceny.

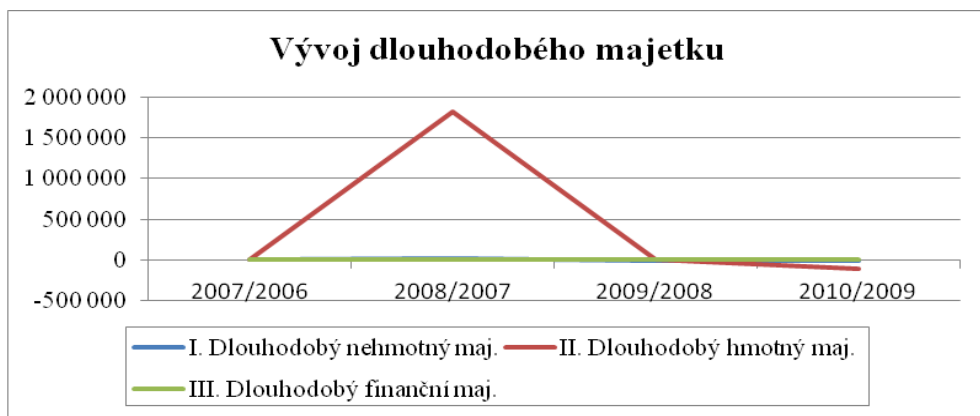
Tabulka 5.3 – Zkrácená horizontální analýza rozvahy VPE, a.s. v období 2006 – 2010

Horizontální analýza									
Rozvaha zkrácená: VÍTKOVICE POWER		relativní změna (%)				absolutní změna			
Aktiva k 31. 12		10/09	09/08	08/07	07/06	10-09	09-08	08-07	07-06
	AKTIVA CELKEM	-3,4	-0,2	4524,2	3,9	-212 621	-12 150	6 198 678	5 115
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VL. KAP.	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	-6,1	-0,1	20008,1	-3123,4	-111 429	-2 229	1 832 939	9 464
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-33,1	-24,7	2521,2	27,5	-3 728	-3 685	14 371	123
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	-5,9	0,1	21186,3	-1245,5	-107 701	1 456	1 818 568	9 341
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	0	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	-2,5	-0,1	3 730, 5	-10,1	-109 782	-5 789	4 363 152	-13 207
C.I.	Zásoby	70,6	-44,8	2701,2	-7,3	495 803	-568 862	1 225 556	-3 569
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	-24,2	9,3	37740,0	-75,4	-58 582	20 603	221 180	-1 796
C.III.	Krátkodobé pohledávky	-43,6	34,0	3229,3	-9,3	-1 174 513	684 340	1 950 729	-6 206
C.IV.	Finanční majetek	75,2	-14,5	9115,4	-13,4	627 510	-141 870	965 687	-1 636
D.	OSTATNÍ AKTIVA-přechodné úč. akt.	91,9	-30,7	23,7	435,1	8 590	-4 132	2 587	8 858

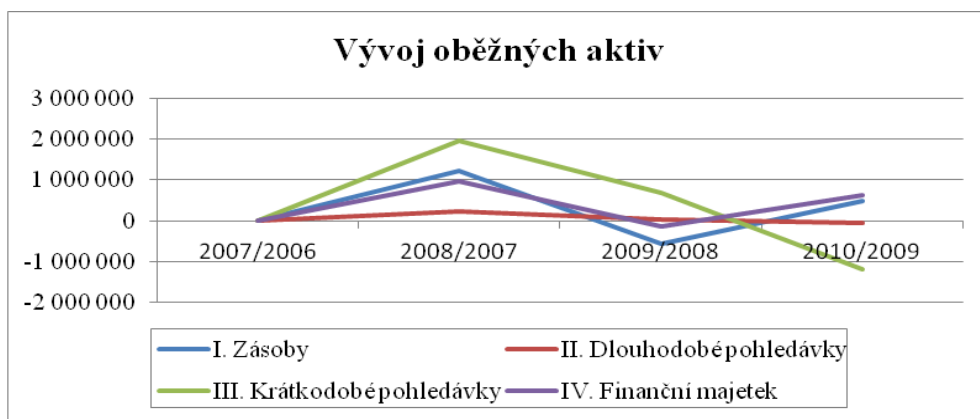
Zdroj: Výroční zpráva VPE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty



Graf 5.7 – Vývoj aktiv v období 2006 – 2010 VPE, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Graf 5.8 – Vývoj dlouhodobého majetku v období 2006 – 2010 VPE, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)

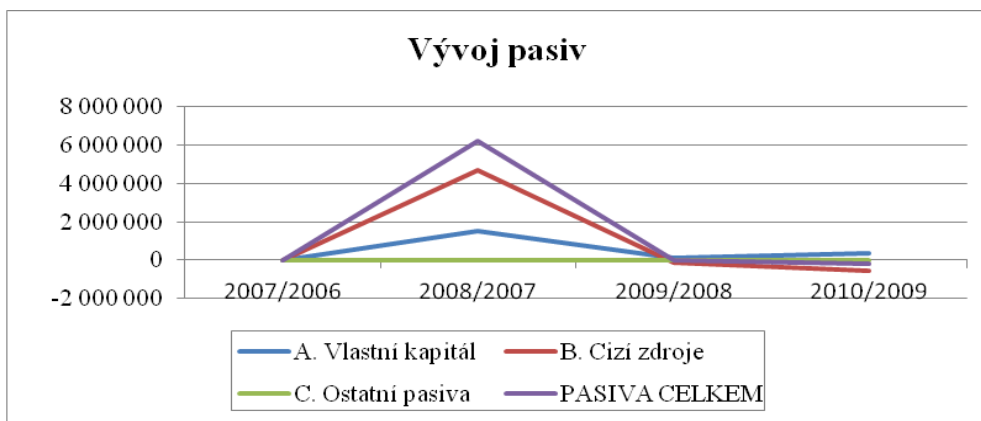


Graf 5.9 – Vývoj oběžných aktiv v období 2006 – 2010 VPE, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)

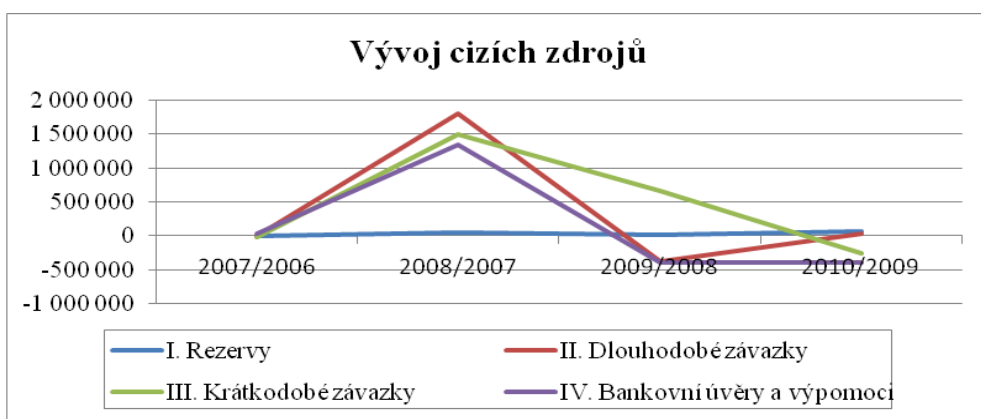
Tabulka 5.4 – Zkrácená horizontální analýza rozvahy VPE, a.s. v období 2006 – 2010

Horizontální analýza									
Rozvaha zkrácená: VÍTKOVICE POWER		relativní změna (%)				absolutní změna			
Pasiva k 31. 12		10/09	09/08	08/07	07/06	10-09	09-08	08-07	07-06
	PASIVA CELKEM	-3,4	-0,2	4524,2	3,9	-212 621	-12 150	6 198 678	5 115
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	19,9	5,9	2385,6	22,8	334 480	93 036	1 522 218	11 836
A.I.	Základní kapitál	0,0	0,0	1900,0	0,0	0	0	950 000	0
A.II.	Kapitálové fondy	32,8	-6953,9	0,0	0,0	21 151	65 436	-941	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,0	-100,0	6075,3	8,0	1 380	-50 823	50 000	61
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	4,5	-4,6	6155140,0	0,0	26 220	-28 546	615 514	1
A.V.	Výsledek hospodaření běžného úč. obd.	1034,9	-134,8	-711,2	971,5	285 629	106 969	-92 355	11 774
B.	CIZÍ ZDROJE	-11,8	-2,1	6382,5	-8,4	-545 658	-101 470	4 672 201	-6 271
B.III.	Krátkodobé závazky	-11,8	43,7	4828,6	-42,8	-257 140	663 226	1 487 499	-22 833
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-39,2	-28,5	3391,2	147,5	-387 098	-393 986	1 343 083	23 600
C.	OSTATNÍ PASIVA-přechodné úč. pas.	-63,2	-87,3	0,0	0,0	-343	-3 716	4 259	0

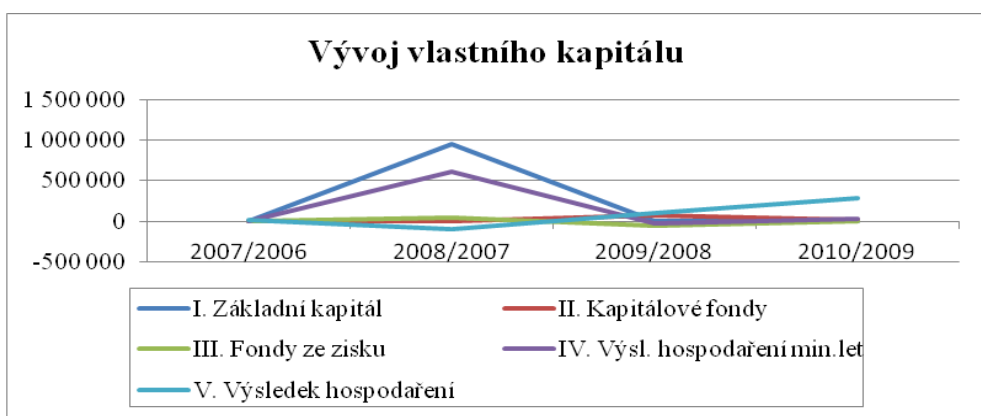
Zdroj: Výroční zpráva VPE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty



Graf 5.10 – Vývoj pasiv v období 2006 – 2010 VPE, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Graf 5.11 – Vývoj cizích zdrojů v období 2006 – 2010 VPE, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Graf 5.12 – Vývoj cizích zdrojů v období 2006 – 2010 VPE, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)

Společnost VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. prošla stejně tak jako společnost ZVVZ–Enven Engineering, a.s. změnou struktury, jak je patrné z hodnot uvedených v tabulce horizontální analýzy, a to především na dlouhodobém majetku, ale i na dalších položkách aktiv. Za vysokými čísly roku 2008 stojí sjednocení s jinými společnostmi v rámci holdingu VÍTKOVICE, a.s. Srovnání je značně komplikováno, neboť podnik po roce 2008 je zcela jiný, než v okamžiku jeho přeměny. Z horizontální analýzy rozvahy není možné získat informace o skutečné situaci podniku, neboť data mohou být zkreslena rozdílnou strukturou činností, závazků a pohledávek fúzujících firem. Vliv fúze na vypovídací hodnotu výkazů je nepřehlédutelný i na straně pasiv. Podobně jako u ZVVZ-Enven Engineering, a.s. je zde dlouhodobé financování zajištěno vlastními zdroji. Společnost splácí bankovní úvěr, který byl s velkou pravděpodobností součástí závazků některé ze slučovaných společností. Srovnání společností na základě horizontální analýzy rozvahy je problematické, ne-li nemožné, a to ze dvou hlavních důvodů. Prvním zřejmým důvodem je velikost podnikatelských subjektů. Druhým důvodem je rozdílné postavení v rámci holdingů. ZVVZ–Enven Engineering, a.s. je společností spíše v postavení řídicím, navzdory tomu, že i ona je součástí většího holdingu, která rozvíjí své aktivity bez výrazných změn. Oproti tomu VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. jsou společností razantně přetvářenou v souvislosti s restrukturalizací celého holdingu, kdy navíc v polovině období absorbovala celou řadu majetku, pohledávek a závazků.

5.1.2 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Tabulka 5.5 – Zkrácená horizontální analýza výkazu zisku a ztráty Z-EE, a.s. v období 2006 – 2010

Horizontální analýza										
Výkaz zisků a ztrát: ZVVZ - Enven			relativní změna (%)				absolutní změna			
Položka		č.ř.	10/09	09/08	08/07	07/06	10-09	09-08	08-07	07-06
II.	Výkony	04	16,2	-23,2	48,4	375,7	168 417	-312 957	440 022	718 184
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služ.	05	8,2	-22,7	46,3	364,5	81 514	-291 100	406 782	689 122
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	06	204,1	-33,9	106,5	1361,2	86 903	-21 857	33 240	29 062
B.	Výkonová spotřeba	08	19,5	-27,6	53,5	377,5	155 660	-303 690	383 574	567 236
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	18,4	-44,9	55,6	258,3	80 523	-355 331	282 793	366 981
2.	Služby	10	20,8	16,7	48,3	2446,0	75 137	51 641	100 781	200 255
+	PŘIDANÁ HODNOTA	11	5,3	-3,7	29,4	368,8	12 757	-9 267	56 448	150 948
C.	Osobní náklady	12	6,9	-3,8	20,6	443,2	9 296	-5 291	23 832	94 243
1.	Mzdové náklady	13	6,1	-3,0	20,6	452,6	5 989	-3 016	17 376	69 089
3.	Náklady na soc. zabezpeč. a zdrav. pojišt.	15	7,9	-7,6	20,8	455,9	2 588	-2 726	6 146	24 192
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	-4,1	14,7	39,8	257,3	-405	1 272	2 465	4 459
G.	Změna stavu rezerv a oprav. pol. v prov. oblasti a komplex. nákladů příštích obd.	25								
		26	-1,1	755,6	218,0	1545,0	-267	20 833	1 890	927
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	6,1	-30,0	40,0	261,2	4 073	-28 819	27 445	49 616
XI.	Ostatní finanční výnosy	45	-30,2	-35,1	1189,1	373,6	-5 028	-8 999	23 651	1 569
O.	Ostatní finanční náklady	46	-29,9	9,7	495,8	271,1	-7 710	2 286	19 581	2 885
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	49	-46,3	-1876,0	124,7	-403,3	4 297	-9 802	2 651	-2 827
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	50	8,2	-41,8	24,5	239,0	990	-8 687	4 093	11 756
***	Výsledek hospodaření za účetní období	61	16,1	-39,5	52,2	237,1	7 380	-29 934	26 003	35 033
	Výsledek hospodaření před zdaněním	62	14,4	-40,0	45,3	237,6	8 370	-38 621	30 096	46 789

Zdroj: *Výroční zpráva Z-EE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty*

Horizontální analýzou výkazů zisků a ztrát lze odhalit vývoj nákladových a výnosových položek v čase. Tato analýza poskytuje bližší představu o tom nejdůležitějším – výkonnosti podniku. Opět je potřeba zabývat se především relativními ukazateli.

Tabulka 5.6 – Zkrácená horizontální analýza výkazu zisků a ztrát VPE, a.s. v období 2006 – 2010

Horizontální analýza										
Výkaz zisků a ztrát: VÍTKOVICE POWER			relativní změna (%)				absolutní změna			
Položka		č.ř.	10/09	09/08	08/07	07/06	10-09	09-08	08-07	07-06
II.	Výkony	04	24,3	-22,6	1408,0	16,7	840 221	-1 010 590	4 174 742	42 402
1.	Tržby za prodej vlastních výrob. a služ.	05	6,9	-20,0	1548,2	22,8	261 323	-948 679	4 447 578	53 263
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	06	174,0	-2,5	-10210,8	-116,7	575 119	-8 215	-319 086	-21 825
B.	Výkonová spotřeba	08	24,6	-26,3	1450,3	16,4	654 168	-946 927	3 372 388	32 792
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	7,6	-16,6	1351,4	31,3	119 871	-312 914	1 755 568	30 931
2.	Služby	10	50,6	-37,5	1575,6	1,8	544 297	-644 013	1 616 820	1 861
+	PŘIDANÁ HODNOTA	11	21,7	-6,2	1254,4	17,7	176 053	-53 663	802 354	9 610
C.	Osobní náklady	12	15,4	-2,8	1180,3	15,6	90 950	-17 141	559 103	6 397
1.	Mzdové náklady	13	14,7	-1,8	1176,0	15,9	63 656	-8 011	406 300	4 729
3.	Náklady na soc. zabezpeč. a zdr. pojišt.	15	18,9	-6,5	1143,5	16,1	26 520	-9 797	138 025	1 673
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	6,7	3,4	3098,5	1,0	10 823	5 324	150 309	47
G.	Změna stavu rezerv a oprav. pol. v prov. oblasti a komplex. nákladů příštích obd.	25								
		26	260,7	188,4	-472,8	-237,2	89 445	73 119	-32 032	-11 712
*	PROVOZNÍ VÝSLED. HOSPODAŘENÍ	30	162,9	32,0	541,5	373,0	261 436	38 905	102 655	14 950
XI.	Ostatní finanční výnosy	45	12,5	-14,5	11652,6	90,3	13 417	-18 128	123 984	505
O.	Ostatní finanční náklady	46	-31,4	29,8	4244,4	25,8	-67 764	49 619	162 434	785
*	FINANČNÍ VÝSLED. HOSPODAŘENÍ	49	70,2	38,8	-4634,9	-75,4	90 628	81 734	-206 438	-1 915
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	50	1766,9	137,9	-752,8	490,7	66 435	13 670	-11 428	1 261
***	Výsledek hospodaření za účetní období	61	1034,9	134,8	-711,2	971,5	285 629	106 969	-92 355	11 774
	Výsledek hospodaření před zdaněním	62	1122,7	135,1	-715,5	887,3	352 064	120 639	-103 783	13 035

Zdroj: Výroční zpráva VPE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty

Při prvním pohledu na hodnoty v tabulkách podnikatelských subjektů lze u obou spatřit dopad hospodářské krize. Pro srovnání obou firem jsou nejdůležitější poslední dva roky, ze kterých lze vyčíst reakci na recesi a následné oživení. Tržby obou firem zaznamenaly srovnatelný relativní pokles v krizovém roce 2009 o 22,6 % v případě společnosti VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. a o 23,2 % v případě ZVVZ-Enven Engineering, a.s. V následujícím roce však tržby začaly narůstat rychlejším tempem u společnosti VPE, a.s. U ZVVZ-Enven Engineering, a.s. lze pozorovat trend zpomalování tempa růstu tržeb i mimo cyklus. Pro společnost VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. vzhledem k restrukturalizaci žádné závěry činit nemůžeme. Z vývoje nákladů můžeme odvodit schopnost firem reagovat na hospodářský cyklus. Za povšimnutí stojí rozdíl v nákladech za služby během roku 2009. Zatímco u ZVVZ-Enven Engineering, a.s. náklady vzrostly i v tomto roce, v případě VPE, a.s. poklesly o 37,5 % proti předchozímu roku. Naopak Z-EE, a.s. razantněji snížilo své náklady na materiál a energie. Větší pokles

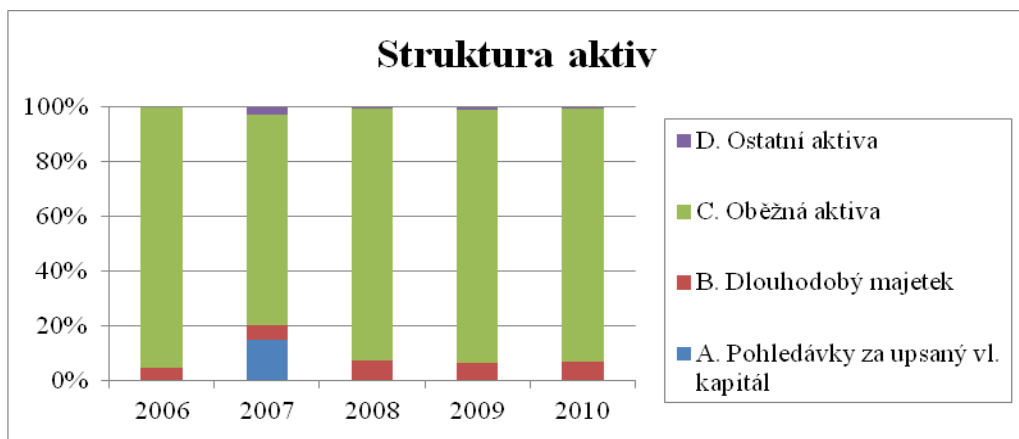
mezd byl zachycen u Z-EE, a.s. než u VPE, a.s. což lze považovat za obvyklé vzhledem k velikosti obou subjektů. Klíčovým ukazatelem je vývoj provozního výsledku hospodaření. Ten vzrostl ve společnosti VÍTKOVICE POWER i během krizového roku 2009, přestože to bylo řádově méně, než v letech minulých. Růst provozního HV o téměř 163 % v absolutním vyjádření v následujícím roce znamená jeho největší nárůst za celé sledované období a signalizuje tak úspěšně provedenou restrukturalizaci. ZVVZ-Enven Engineering, a.s. se v krizovém roce dostalo do propadu o 30 % a růst provozního výsledku hospodaření hluboce zaostává za VPE,a.s. Hospodářský výsledek před zdaněním je u VÍTKOVIC ovlivněn zejména náklady spojenými s restrukturalizací, nicméně potvrzuje dynamický růst. Z-EE, a.s. naopak zaznamenal pokles dynamiky růstu.

5.1.3 Vertikální analýza rozvahy

Tabulka 5.7 – Zkrácená vertikální analýza rozvahy Z-EE, a.s. v období 2006 – 2010

Vertikální analýza						
Rozvaha zkrácená: ZVVZ - Enven		podíl na bilanční sumě				
Aktiva k 31. 12		2010	2009	2008	2007	2006
	AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VL. KAPITÁL	0,0%	0,0%	0,0%	15,2%	0,0%
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	7,0%	6,5%	7,4%	5,2%	4,7%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,2%	0,4%	0,7%	0,8%	0,7%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	4,8%	3,9%	5,6%	4,0%	1,3%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	2,0%	2,2%	1,0%	0,3%	2,7%
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	92,7%	92,9%	92,3%	76,9%	95,2%
C.I.	Zásoby	31,9%	17,9%	17,9%	7,1%	4,9%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	1,3%	0,8%	0,1%	0,1%	0,0%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	57,7%	69,2%	72,9%	63,3%	22,8%
C.IV.	Finanční majetek	1,8%	4,9%	1,4%	6,4%	67,6%
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	0,4%	0,7%	0,3%	2,7%	0,1%

Zdroj: *Výroční zpráva Z-EE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty*

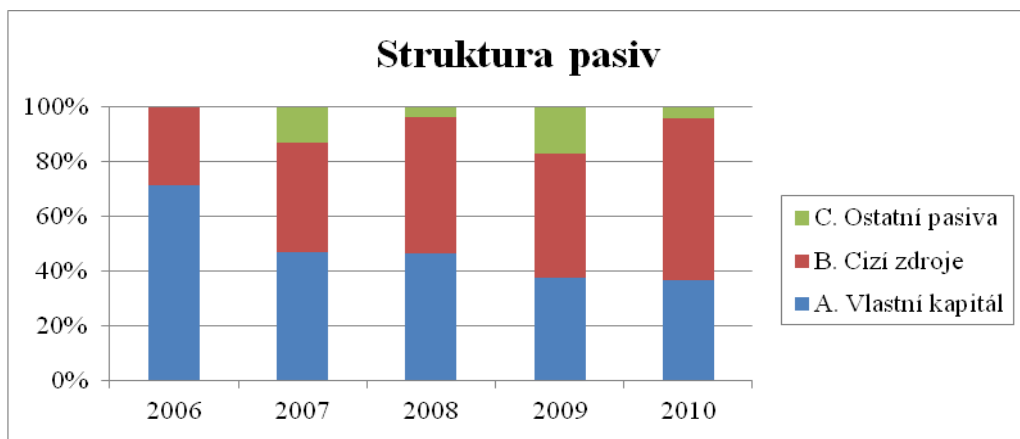


Graf 5.13 – Struktura aktiv v období 2006 – 2010 Z-EE, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 5.8 – Zkrácená vertikální analýza rozvahy Z-EE, a.s. v období 2006 – 2010

Vertikální analýza						
Rozvaha zkrácená: ZVVZ - Enven		podíl na bilanční sumě				
Pasiva k 31. 12		2010	2009	2008	2007	2006
	PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	36,7%	37,9%	46,7%	47,1%	71,5%
A.I.	Základní kapitál	27,9%	30,3%	34,9%	37,3%	4,9%
A.II.	Kapitálové fondy	-0,3%	-0,7%	-2,3%	0,2%	2,1%
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	1,4%	1,1%	0,6%	0,2%	1,0%
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%	51,4%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	7,4%	7,0%	13,2%	9,3%	12,0%
B.	CIZÍ ZDROJE	59,5%	45,4%	49,6%	40,0%	28,5%
B.III.	Krátkodobé závazky	59,0%	45,4%	46,1%	40,0%	28,5%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0,0%	0,0%	3,5%	0,0%	0,0%
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	3,9%	16,7%	3,8%	13,0%	0,0%

Zdroj: Výroční zpráva Z-EE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty

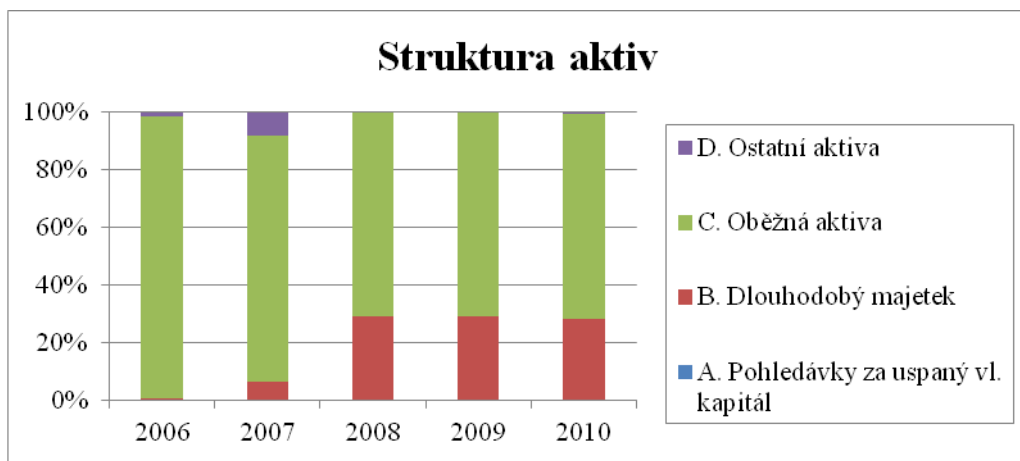


Graf 5.14 – Struktura pasiv v období 2006 – 2010 Z-EE, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 5.9 – Zkrácená vertikální analýza rozvahy VPE, a.s. v období 2006 – 2010

Vertikální analýza						
Rozvaha zkrácená: VÍTKOVICE POWER		podíl na bilanční sumě				
Aktiva k 31. 12		2010	2009	2008	2007	2006
	AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	28,3%	29,1%	29,1%	6,7%	0,6%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,1%	0,2%	0,2%	0,4%	0,3%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	28,2%	28,9%	28,9%	6,3%	0,3%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	71,4%	70,8%	70,7%	85,4%	98,7%
C.I.	Zásoby	19,6%	11,1%	20,1%	33,1%	37,1%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	3,0%	3,8%	3,5%	0,4%	1,8%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	24,9%	42,6%	31,7%	44,1%	50,5%
C.IV.	Finanční majetek	23,9%	13,2%	15,4%	7,7%	9,3%
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	0,3%	0,1%	0,2%	8,0%	0,7%

Zdroj: Výroční zpráva VPE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty

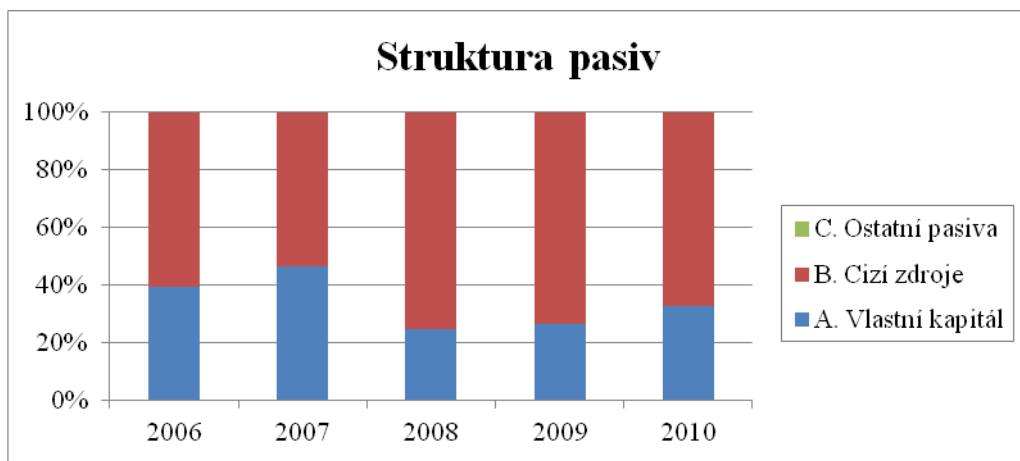


Graf 5.15 – Struktura aktiv v období 2006 – 2010 VPE, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 5.10 - Zkrácená vertikální analýza rozvahy VPE, a.s. v období 2006 - 2010

Vertikální analýza						
Rozvaha zkrácená: VÍTKOVICE POWER		podíl na bilanční sumě				
Pasiva k 31. 12		2010	2009	2008	2007	2006
	PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	32,9%	26,6%	25,0%	46,6%	39,4%
A.I.	Základní kapitál	16,4%	15,8%	15,8%	36,5%	37,9%
A.II.	Kapitálové fondy	1,4%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,0%	0,0%	0,8%	0,6%	0,6%
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	10,0%	9,3%	9,7%	0,0%	0,0%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	5,1%	0,4%	-1,3%	9,5%	0,9%
B.	CIZÍ ZDROJE	67,0%	73,4%	74,9%	53,4%	60,6%
B.III.	Krátkodobé závazky	31,5%	34,5%	24,0%	22,5%	40,7%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	9,8%	15,6%	21,8%	28,9%	12,1%
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: Výroční zpráva VPE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty



Graf 5.16 - Struktura pasiv v období 2006 – 2010 VPE, a.s. (Zdroj: *vlastní zpracování*)

Vertikální analýzou nebo jinak také nazývanou procentním rozbořem, zjišťujeme váhu jednotlivých položek rozvahy ve vztahu k bilanční sumě. Aktiva ZVVZ–Enven Engineering, a.s. tvoří pouhých 7 % dlouhodobého majetku, stávajících 93 % struktury tvoří oběžná aktiva. Tento poměr je stabilní během celého sledovaného období. Výkyvy v roce 2007 způsobené navyšováním vlastního kapitálu tento poměr nikterak nezasáhl. Oběžná aktiva jsou tvořena dvěma hlavními položkami. Zásoby se na bilanční sumě podílejí více jak 30 % v roce 2010, což je téměř dvojnásobná váha proti předchozímu roku. Pravidelně nejvýznamnějším aktivem jsou krátkodobé pohledávky, kolísající okolo 60 %. VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. se svojí strukturou aktiv výrazně liší od ZEE, a.s. Dlouhodobý majetek tvoří téměř 30 % celkových aktiv a zbývajících 70 % tvoří oběžný majetek, který má obdobně odlišnou strukturu. Prakticky rovnoměrně se dělí mezi zásoby, krátkodobé pohledávky a finanční majetek. Ze struktury aktiv ZVVZ–Enven Engineering, a.s. lze usuzovat, že společnost je více orientovaná na obchod, VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. jsou naopak více výrobní společností. VÍTKOVICE mají k dispozici vyšší likviditu, což je výhoda a zároveň nutnost ve vztahu k dlouhodobému majetku. Z-EE, a.s. založená spíše obchodně nemá zapotřebí držet takové množství peněžních prostředků, protože má daleko menší riziko nepředpokládaných výdajů. Náhlý růst váhy zásob v aktivech může být signálem odbytových potíží, ale také způsobený obvyklou přípravou zboží k přepravě. Je třeba brát v úvahu, že ZVVZ-Even Engineering, a.s. je oproti VPE, a.s. menší podnik, a tudíž výkazy mohou být snáze zkresleny realizací jedné dodávky. Na straně pasiv u vertikální analýzy rozvahy budeme

hodnotit položky vlastního kapitálu a cizích zdrojů. ZVVZ–Enven Engineering, a.s. má 40 % vlastního kapitálu. Tato hodnota bývá často uváděna jako optimální struktura u průmyslových podniků. VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. mají vlastní kapitál pouze na úrovni 33 %, bankovní úvěry na celkových pasivech tvoří 10 %, ale podíl vlastního kapitálu se v posledních letech zvyšuje, a tak podnik není strukturou pasiv nijak ohrožen. Posledním testem finanční stability, který lze udělat z vertikální analýzy rozvahy, je podíl krátkodobých aktiv a pasiv. Oba podnikatelské subjekty mají krátkodobá aktiva vyšší, nejsou tedy v bezprostředním ohrožení nedostatku finančních prostředků. Z-EE, a.s. má však krátkodobého majetku téměř o polovinu více než krátkodobých závazků. VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. mají pouze nízký přebytek krátkodobého majetku nad závazky.

5.1.4 Vertikální analýza výkazu zisků a ztráty

Vertikální analýza zisků a ztrát umožňuje zjištění podílu nákladů a výnosů na hospodářském výsledku společností a porovnání jejich výkonnosti. Výkonová spotřeba je u ZVVZ-Enven Engineering, a.s. výrazně vyšší, dosahuje 88,6 % tržeb. V předchozím roce to bylo o 8 % méně a hodnota dosahovala 80,2 %. Podobný vztah mezi výkonovou spotřebou a tržbami vykazují i hodnoty společnosti VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. Tyto hodnoty lze proto přisoudit standardnímu vývoji v odvětví, nikoliv neefektivitě v rámci společnosti. Spotřeba materiálu a energie je ve vztahu k tržbám vyšší u ZVVZ-Enven Engineering, a.s. Vysvětlení lze hledat u velikosti firem, a je tedy logické, že velká firma snáze dosáhne množstevních slev při obchodování. Podíl služeb k tržbám je pro oba podnikatelské subjekty stejný.

Tabulka 5.11 - Zkrácená vertikální analýza výkazu zisků a ztráty Z-EE, a.s. v období 2006 - 2010

Vertikální analýza							
Výkaz zisků a ztrát: ZVVZ - Enven			2010	2009	2008	2007	2006
Položka		č.ř.					
II.	Výkony	04	112,0%	104,3%	105,0%	103,6%	101,1%
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	06	12,0%	4,3%	5,0%	3,6%	1,1%
B.	Výkonová spotřeba	08	88,6%	80,2%	85,7%	81,7%	79,5%
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	48,1%	43,9%	61,6%	58,0%	75,1%
2.	Služby	10	40,5%	36,3%	24,1%	23,4%	4,3%
+	PŘIDANÁ HODNOTA	11	23,4%	24,1%	19,3%	21,9%	21,7%
C.	Osobní náklady	12	13,3%	13,5%	10,8%	13,2%	11,2%
1.	Mzdové náklady	13	9,7%	9,9%	7,9%	9,6%	8,1%
3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdravotním pojištění	15	3,3%	3,3%	2,8%	3,4%	2,8%
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	0,9%	1,0%	0,7%	0,7%	0,9%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25					
		26	2,2%	2,4%	0,2%	0,1%	0,0%
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	6,6%	6,8%	7,5%	7,8%	10,0%
XI.	Ostatní finanční výnosy	45	1,1%	1,7%	2,0%	0,2%	0,2%
O.	Ostatní finanční náklady	46	1,7%	2,6%	1,8%	0,4%	0,6%
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	49	-0,5%	-0,9%	0,0%	-0,2%	-0,4%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	50	1,2%	1,2%	1,6%	1,9%	2,6%
***	Výsledek hospodaření za účetní období	61	5,0%	4,6%	5,9%	5,7%	7,8%
	Výsledek hospodaření před zdaněním	62	6,2%	5,8%	7,5%	7,6%	10,4%

Zdroj: *Výroční zpráva Z-EE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty*

Dražší materiál by tak vysvětlil i rozdíl ve výkonové spotřebě. Osobní náklady jsou poměrem k tržbám naopak mírně vyšší ve společnosti VPE, a.s. To je přirozené ve větších podnicích, kde mají zaměstnanci zpravidla lepší vyjednávací pozici. Podnik je stabilnější a může si snáze dovolit poskytovat zaměstnancům vyšší ohodnocení. Přidaná hodnota obou subjektů k tržbám je na stejné úrovni. Lepší provozní výsledek hospodaření k tržbám mají VPE, a.s. Pro Z-EE, a.s. navíc tento ukazatel vykazuje klesající trend v čase, oproti tomu u VPE, a.s. z důvodu restrukturalizace, jednoznačné závěry vyvozovat nelze, ale zakládá se zde pozitivní trend. Nižší výkonnost Z-EE, a.s. odůvodňují právě vyšší náklady na materiál a energie.

Tabulka 5.12 - Zkrácená vertikální analýza výkazu zisků a ztrát VPE, a.s. v období 2006 - 2010

Vertikální analýza							
Výkaz zisků a ztrát: VÍTKOVICE POWER			2010	2009	2008	2007	2006
Položka		č.ř.					
II.	Výkony	04	106,3%	91,4%	94,4%	103,2%	108,6%
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	06	6,0%	-8,7%	-6,8%	-1,1%	8,0%
B.	Výkonová spotřeba	08	81,8%	70,2%	76,1%	80,9%	85,4%
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	41,8%	41,5%	39,8%	45,2%	42,3%
2.	Služby	10	40,0%	28,4%	36,3%	35,7%	43,1%
+	PŘIDANÁ HODNOTA	11	24,4%	21,5%	18,3%	22,3%	23,2%
C.	Osobní náklady	12	16,8%	15,6%	12,8%	16,5%	17,5%
1.	Mzdové náklady	13	12,3%	11,4%	9,3%	12,0%	12,7%
3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdravotním pojištění	15	4,1%	3,7%	3,2%	4,2%	4,4%
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	4,2%	4,2%	3,3%	1,7%	2,1%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25					
		26	3,1%	0,9%	-0,8%	-2,4%	2,1%
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	10,4%	4,2%	2,6%	6,6%	1,7%
XI.	Ostatní finanční výnosy	45	3,0%	2,8%	2,6%	0,4%	0,2%
O.	Ostatní finanční náklady	46	3,7%	5,7%	3,5%	1,3%	1,3%
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	49	-1,0%	-3,4%	-4,5%	-1,6%	-1,1%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	50	1,7%	0,1%	-0,2%	0,5%	0,1%
***	Výsledek hospodaření za účetní období	61	7,7%	0,7%	-1,7%	4,5%	0,5%
	Výsledek hospodaření před zdaněním	62	9,5%	0,8%	-1,9%	5,0%	0,6%

Zdroj: Výroční zpráva VPE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty

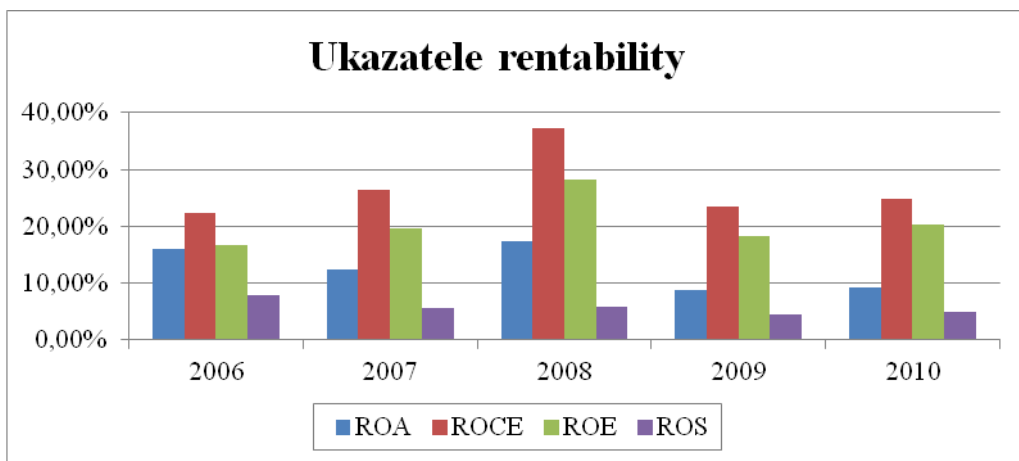
5.2 Analýza poměrových ukazatelů

5.2.1 Ukazatele rentability

Tabulka 5.13: Ukazatele rentability Z-EE, a.s. v období 2006 - 2010

ZVVZ - Enven Engineering, a. s.					
Ukazatele rentability (výnosnosti)	2010	2009	2008	2007	2006
ROA-Rentabilita celk. aktiv	9,27%	8,89%	17,41%	12,50%	16,03%
ROCE-Rentabilita kapitálu	24,95%	23,46%	37,32%	26,55%	22,43%
ROE-Rentabilita vlastního kapitálu	20,28%	18,36%	28,31%	19,75%	16,83%
ROS-Rentabilita tržeb	4,95%	4,62%	5,90%	5,67%	7,82%

Zdroj: Výroční zpráva Z-EE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty

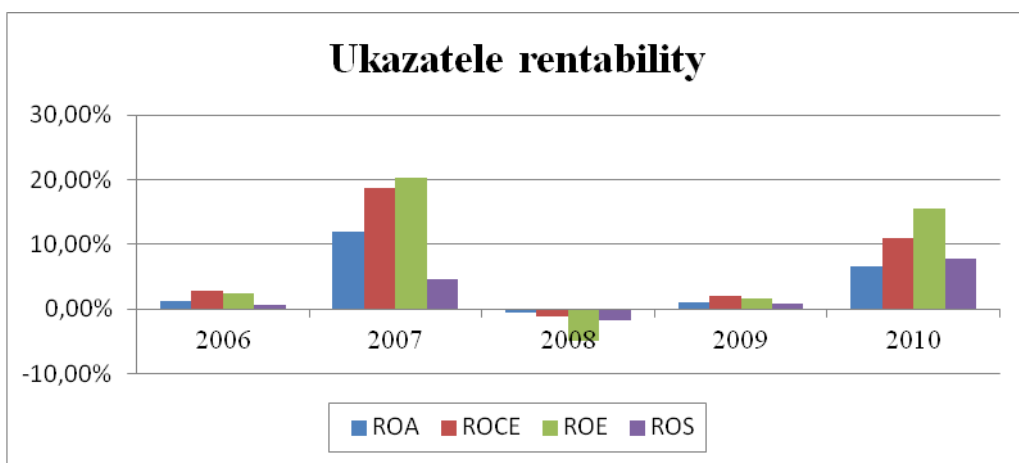


Graf 5.17 - Ukazatele rentability Z-EE, a.s. v období 2006 – 2010 (Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 5.14 - Ukazatele rentability VPE, a.s. v období 2006 - 2010

VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a. s.					
Ukazatele rentability (výnosnosti)	2010	2009	2008	2007	2006
ROA-Rentabilita celk. aktiv	6,58%	1,04%	-0,63%	11,87%	1,28%
ROCE-Rentabilita kapitálu	10,92%	2,03%	-1,15%	18,75%	2,71%
ROE-Rentabilita vlastního kapitálu	15,56%	1,64%	-5,00%	20,35%	2,33%
ROS-Rentabilita tržeb	7,74%	0,73%	-1,68%	4,52%	0,52%

Zdroj: Výroční zpráva VPE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty



Graf 5.18 - Ukazatele rentability VPE, a.s. v období 2006 – 2010 (Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatele rentability patří mezi nejsledovanější ukazatele zejména pro investory, vlastníky a banky. Poskytují důležité informace o výnosnosti podniku. Ukazatel rentability aktiv je tvořen podílem hospodářského výsledku k celé bilanční sumě aktiv, jinými slovy jde o výnos dosažený z majetku podniku, který pak lze komparovat s výnosností jiných aktiv i s jinými podniky. ZVVZ–Enven Engineering, a.s. v tomto ukazateli převyšuje VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. v každém sledovaném roce, ale musíme zde brát v potaz i velikost obou subjektů a zákon klesajících výnosů, který říká, že každá další jednotka vyprodukuje méně, než jednotka předcházející. Na nízkých hodnotách ROA v případě VPE, a.s. v minulých letech se navíc podepisuje restrukturalizace, díky čemuž lze časové řady u ukazatele rentability porovnávat jen těžce. Rentabilita kapitálu ROCE je podíl hospodářského výsledku k dlouhodobým aktivům společnosti. Zde dosahuje výrazně lepších výsledků společnost Z-EE, a.s., a to z důvodu výrazně menšího podílu dlouhodobých aktiv na bilanční sumě hospodářského výsledku, než je tomu u společnosti VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. Rentabilita vlastního kapitálu ROE je nejvýznamější pro vlastníky společnosti, jedná se o hospodářský výsledek dělený vlastním kapitálem. I zde má převahu Z-EE, a.s. Je důležité upozornit, že ROE je velmi náchylný k zadlužení společnosti, čím větší závazky společnost má, tím lepší hodnoty ROE bude vykazovat. Zároveň by však nemusela být finančně stabilní. To opět hovoří v neprospěch VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. které mají vyšší podíl cizích zdrojů. Ani u jednoho podnikatelského subjektu však není zadlužení problémem. Rentabilita tržeb vyjadřuje výnos na každé koruně prodeje a lze s ní tak měřit obchodní úspěch společnosti. Je to jediný ukazatel rentability, kde mají převahu VPE, a.s., ale pouze v posledním roce sledovaného období. ZVVZ–Enven Engineering, a.s. má v hodnotách tohoto ukazatele velmi příznivou stabilitu a v tomto ohledu se na něm hospodářská krize podepsala velice nepatrně.

5.2.2 Ukazatele aktivity

Tabulka 5.15 - Ukazatele aktivity Z-EE, a.s. v období 2006 - 2010

ZVVZ - Enven Engineering, a. s.					
Ukazatele aktivity (doby obratu)	2010	2009	2008	2007	2006
Obrat aktiv	1,50	1,51	2,24	1,64	1,54
Obrat zásob	4,71	8,40	12,50	23,18	31,43
Dobra obratu aktiv	239,81	238,94	160,78	219,59	233,95
Dobra obratu zásob	76,49	42,86	28,81	15,53	11,45
Doba inkasa pohledávek	141,43	167,27	117,28	139,14	53,27
Doba splatnosti krátk. závazků	141,42	108,56	74,11	87,76	66,68

Zdroj: *Výroční zpráva Z-EE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty*

Tabulka 5.16 - Ukazatele aktivity VPE, a.s. v období 2006 - 2010

VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a. s.					
Ukazatele aktivity (doby obratu)	2010	2009	2008	2007	2006
Obrat aktiv	0,66	0,60	0,75	2,10	1,77
Obrat zásob	3,38	5,39	3,73	6,33	4,78
Dobra obratu aktiv	545,33	601,26	481,27	171,70	202,91
Dobra obratu zásob	106,54	66,75	96,63	56,86	75,29
Doba inkasa pohledávek	151,63	279,34	169,77	76,44	106,14
Doba splatnosti krátk. závazků	171,16	207,43	115,44	38,61	82,52

Zdroj: *Výroční zpráva VPE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty*

Tyto ukazatele vyjadřují intenzitu činnosti subjektu tak, že porovnávají, kolikrát se aktiva či zásoby obrátí během jednoho účetního roku, případně za kolik dní dojde k jedné obrátce. Doba obratu aktiv je tvořena poměrem tržeb k aktivům. Tento ukazatel je zkreslen, pokud značnou část aktiv subjektu tvoří dlouhodobý majetek. Vzhledem k tomu, že VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. srovnávané se společností ZVVZ-Enven Engineering, a.s. mají podstatně více dlouhodobého majetku, nebude takové srovnání směřodonné. V odborné literatuře se často uvádí, že ukazatel doba obratu aktiv by měl být vždy větší než 1, což VPE, a.s. nesplňují. Důležitější bude ukazatel obratu zásob, který v sobě zkreslení z rozdílů dlouhodobého majetku neobsahuje. I zde je na tom lépe ZVVZ-Enven Engineering, a.s., ale varující je trend, kdy tento ukazatel výrazně klesá. Je důležité podotknout, že tento ukazatel nelze brát jednoznačně tak, že čím vyšší hodnota, tím lepší a naopak čím nižší hodnota, tím horší. Je zde nutné posuzovat kontext odvětví, nejlépe

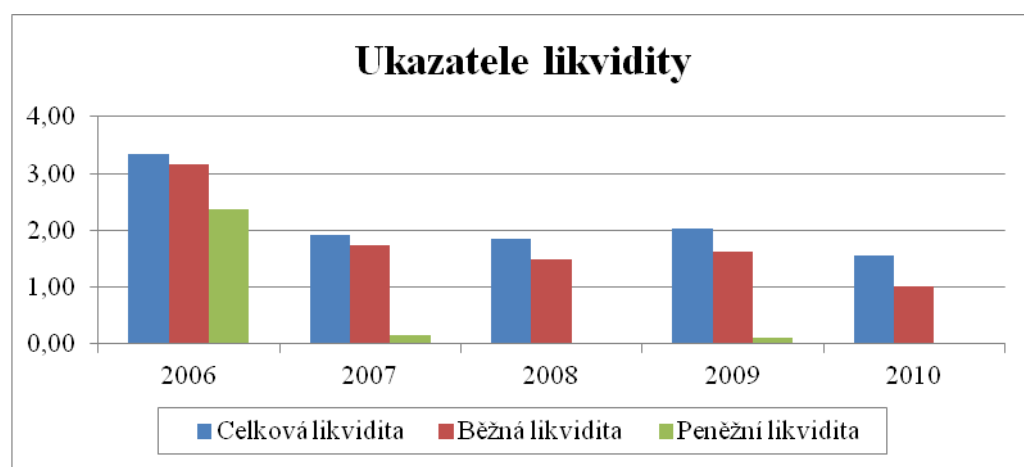
společnou a s co nejpodobnější strukturou činnosti. Doba obratu aktiv k zásobám ve dnech má stejnou vypovídací hodnotu, jen v jiné podobě. Doba inkasa pohledávek a doba splatnosti závazků je průměrnou délkou poskytovaného nebo obdrženého bezúročného úvěru. V realitě ostré konkurence se splatnost pohledávek neustále prodlužuje, a v krizovém období často i nedobrovolně. ZVVZ-Enven Engineering, a.s. inkasovalo pohledávky v roce 2010 po 141 dnech a za stejnou dobu hradilo i závazky. V předchozích letech byla splatnost závazků u společnosti Z-EE, a.s. až o 60 dnů kratší než splatnost pohledávek. VÍTKOVICE POWER mají dokonce kratší dobu splatnosti pohledávek oproti splatnosti jejich závazků, díky svojí velikosti a vyšší vyjednávací síle. Tato doba je o celých deset dnů delší než u ZVVZ-Enven Engineering, a.s. Délka splatnosti se odvíjí od zvyklostí odvětví i od celosvětové tendence doby splatnosti, z důvodů velké konkurence. Obě společnosti jsou v řízení splatnosti svých pohledávek a závazků poměrně úspěšné.

5.2.3 Ukazatele likvidity

Tabulka 5.17 - Ukazatele likvidity Z-EE, a.s. v období 2006–2010

ZVVZ - Enven Engineering, a. s.					
Ukazatele platební schopnosti (likvidity)	2010	2009	2008	2007	2006
Celková likvidita	1,57	2,04	1,86	1,92	3,34
Běžná likvidita	1,01	1,63	1,50	1,74	3,17
Peněžní likvidita	0,03	0,11	0,03	0,16	2,37

Zdroj: *Výroční zpráva Z-EE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty*

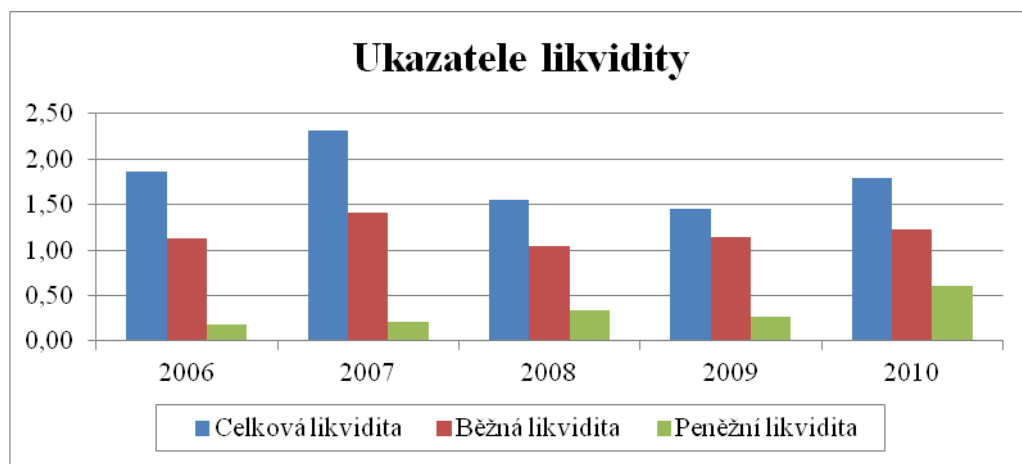


Graf 5.19 - Ukazatele likvidity Z-EE, a.s. v období 2006 – 2010 (Zdroj: *vlastní zpracování*)

Tabulka 5.18 - Ukazatele likvidity VPE, a.s. v období 2006 - 2010

VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a. s.					
Ukazatele platební schopnosti (likvidity)	2010	2009	2008	2007	2006
Celková likvidita	1,80	1,45	1,55	2,32	1,87
Běžná likvidita	1,23	1,15	1,04	1,41	1,13
Peněžní likvidita	0,60	0,27	0,34	0,21	0,18

Zdroj: Výroční zpráva VPE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty



Graf 5.20 - Ukazatele likvidity VPE, a.s. v období 2006–2010 (Zdroj: vlastní zpracování)

Likviditu lze označit jako schopnost podniku přeměnit aktiva na peníze. Ukazatele likvidity poměřují různé skupiny aktiv ke krátkodobým závazkům. Nejsledovanější bývá celková likvidita (Current ration), kterou používají finanční instituce jako pomůcku k ohodnocení solventnosti klienta. Jedná se o poměr oběžných aktiv ke krátkodobým závazkům. Za optimum pro české prostředí je hodnota ukazatele uváděna mezi 1,5 – 2,5. S tím ani jeden z podnikatelských subjektů nemá problém, přestože u ZVVZ–Enven Engineering, a.s. tento ukazatel v posledním sledovaném roce razantně poklesl. Běžná likvidita je definována jako poměr součtu pohotových platebních prostředků a krátkodobých pohledávek ke krátkodobým závazkům. Optimální hodnota tohoto atributu je udávána v rozmezí 1 – 1,5. V rozmezí tohoto doporučeného optima se obě společnosti pohybují. Peněžní likvidita je definována jako podíl pohotových platebních prostředků ke krátkodobým závazkům. Optimální hodnota je udávána nad hodnotou 0,20, ale pokud má společnost přístup ke kontokorentním úvěrům, může být tento ukazatel roven nule, aniž by to mělo negativní vliv na finanční zdraví podniku. Peněžní likvidita u Z-EE, a.s. má velmi nízké hodnoty, což zatím nemusí znamenat žádné výrazné potíže. Naopak peněžní

likvidita VPE, a.s. je na hodnotě 0,6, a to může signalizovat neefektivní nakládání s volnými peněžními prostředky. U společnosti VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. pozorujeme u ukazatelů likvidity rostoucí trend, zatímco u společnosti ZVVZ–Enven Engineering, a.s., můžeme vypořádat trend spíše opačný.

5.2.4 Ukazatele zadluženosti

Tabulka 5.19 - Ukazatele zadluženosti Z-EE, a.s. v období 2006–2010

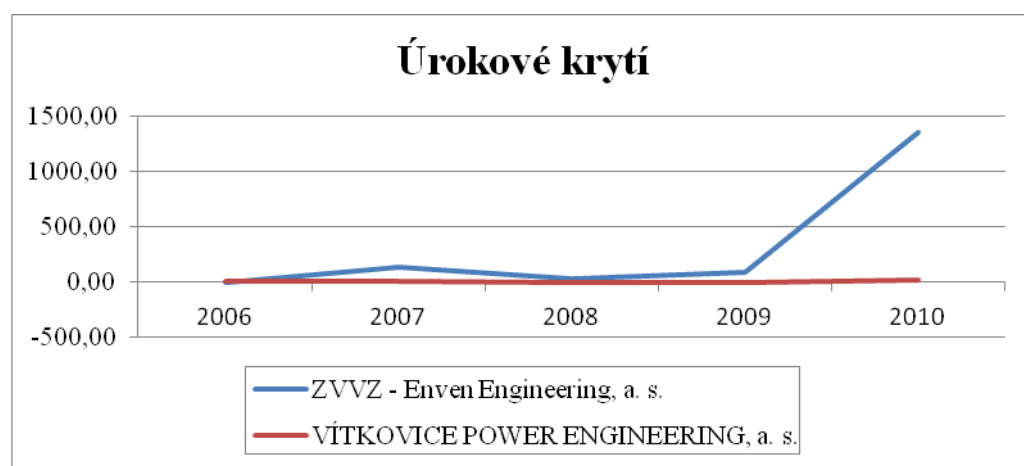
ZVVZ - Enven Engineering, a. s.					
Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti)	2010	2009	2008	2007	2006
Equity Ratio (VK/ AKT)	36,65%	37,88%	46,66%	47,07%	71,47%
Debt Equity Ratio (CZ/ VK)	1,62	1,20	1,06	0,85	0,40
Úrokové krytí (EBIT/ úroky)	1354,63	88,15	29,96	142,15	0,00

Zdroj: Výroční zpráva Z-EE, a.s. 2006–2010, vlastní výpočty

Tabulka 5.20 - Ukazatele zadluženosti VPE, a.s. v období 2006–2010

VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a. s.					
Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti)	2010	2009	2008	2007	2006
Equity Ratio (VK/ AKT)	32,95%	26,55%	25,03%	46,57%	39,40%
Debt Equity Ratio (CZ/ VK)	2,03	2,77	2,99	1,15	1,54
Úrokové krytí (EBIT/ úroky)	21,64	1,91	-0,80	9,26	7,65

Zdroj: Výroční zpráva VPE, a.s. 2006–2010, vlastní výpočty



Graf 5.21 - Komparace ukazatele úrokového krytí Z-EE, a.s. / VPE, a.s. v období 2006–2010 (Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatele zadluženosti obsahují informace pro věřitele, které napovídají, zda podnik je a bude schopen dostat včas svým závazkům. Equity Ratio je tvořen podílem vlastního kapitálu na celkových aktivech. U ZVVZ–Enven Engineering, a.s. je tento podíl ve srovnání se společností VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. vyšší. Debt Equity Ratio nebo-li podíl cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu říká, kolika násobkem vlastního kapitálu se v podniku účastní cizí zdroje. Jedná se tedy o ukazatele se stejnou vypovídací schopností. Je zde na místě nutné připomenout vztah ukazatelů zadluženosti a rentability, zejména sledované rentability vlastního kapitálu. Přítomnost cizích zdrojů v podniku se také velmi odvíjí od odvětví. Jak již bylo řečeno u rentability, tyto ukazatele se nijak nevychylují z obvyklých hodnot a lze je považovat za uspokojivé. Klesající trend v podílu vlastního kapitálu Z-EE, a.s., lze vysvětlit nárůstem obchodní aktivity, která je viditelná z horizontální analýzy rozvahy. Rostoucí trend u VPE, a.s. lze vysvětlit splácením úvěrů využitých během restrukturalizace. Ukazatel úrokového krytí říká, kolikrát HV pokryje nákladové úroky. Přes astronomický rozdíl v posledním sledovaném roce ve prospěch ZVVZ–Enven Engineering, a.s. lze říci, že oba podnikatelské subjekty jsou pro věřitele srovnatelně bezpečné. Velmi vysoká hodnota úrokového krytí Z-EE, a.s., je dána velmi nízkými úrokovými náklady, a jak již víme, není zatížena žádnými úvěry. Pouze pro úplnost informace, stojí za uvedení fakt, že obě společnosti patří do holdingu a financování je tak řešeno z pozice vyšších – tj. holdingových struktur.

5.2.5 Ukazatele produktivity práce

Tabulka 5.21- Ukazatele produktivity práce Z-EE, a.s. v období 2006–2010

ZVVZ - Enven Engineering, a. s.					
Ukazatele produktivity práce	2010	2009	2008	2007	2006
Produktivita práce z přidané hodnoty	968 542	941 197	997 313	860 461	1 023 375
Produktivita práce z tržeb	4 136 015	3 912 795	5 160 441	3 937 973	4 726 150
Průměrná mzda - roční	402 703	388 637	408 554	378 269	381 625
Průměrná mzda - měsíční	33 559	32 386	34 046	31 522	31 802

Zdroj: *Výroční zpráva Z-EE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty*

Tabulka 5.22 - Ukazatele produktivity práce VPE, a.s. v období 2006–2010

VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a. s.					
Ukazatele produktivity práce	2010	2009	2008	2007	2006
Produktivita práce z přidané hodnoty	593106	508546	565114	480939	418115
Produktivita práce z tržeb	2 428 011	2 369 319	3 088 617	2 159 940	1 800 069
Průměrná mzda - roční	297 836	270 862	287 573	259 767	229 384
Průměrná mzda - měsíční	24 820	22 572	23 964	21 647	19 115

Zdroj: Výroční zpráva VPE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty

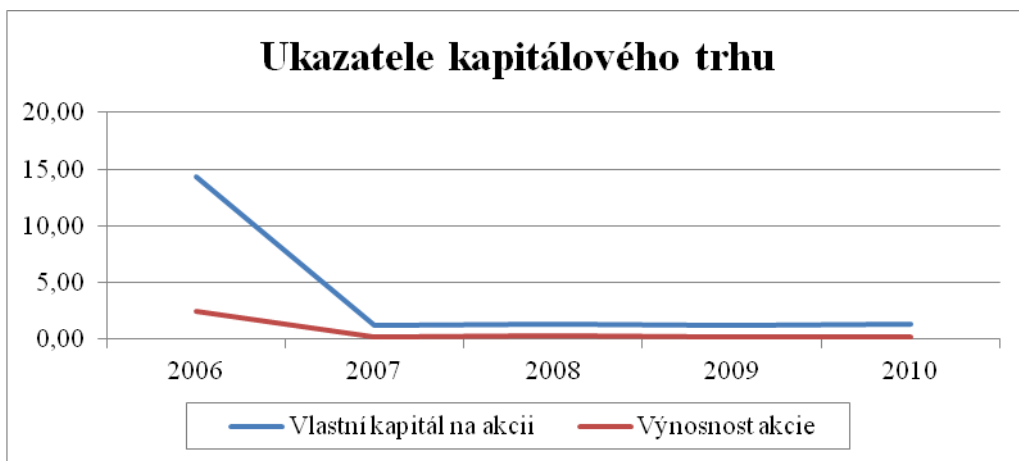
Ukazatele produktivity napomáhají k lepšímu pochopení vnitřního fungování podniku. Produktivita práce z přidané hodnoty nám říká, jaká přidaná hodnota připadá na každého pracovníka. Tato hodnota je pro společnost ZVVZ-Enven Engineering, a.s. téměř dvojnásobná. Produktivita práce z přidané hodnoty má vazbu na mzdové možnosti podniku. Čím větším násobkem průměrné mzdy je produktivita práce, tím větší je přínos zaměstnance pro podnikatelský subjekt. V těchto ukazatelích Z-EE, a.s. jednoznačně poráží VPE, a.s. Mzdová úroveň v ZVVZ-Enven Engineering, a.s. je vyšší a produktivita z přidané hodnoty je také vyšším násobkem průměrné mzdy. Produktivita práce během let však u Z-EE, a.s. nevykazuje zřetelný růstový trend. U VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. naopak vykazuje růstový trend. Při interpretaci výsledků musíme mít na paměti omezenou vypovídací hodnotu průměrné mzdy, která je značně náchylná ke zkreslení extrémními hodnotami. Ukazatel produktivity práce z tržeb zdaleka nemá takovou vypovídací schopnost jako ukazatel produktivity práce z přidané hodnoty. Rozdíl obou společností je obdobný jako u přidané hodnoty.

5.2.6 Ukazatele kapitálového trhu

Tabulka 5.23 - Ukazatele kapitálového trhu Z-EE, a.s. v období 2006–2010

ZVVZ - Enven Engineering, a. s.					
Ukazatele kapitálového trhu (tržní hodnoty)	2010	2009	2008	2007	2006
Vlastní kapitál na akcii	1,31	1,25	1,34	1,26	14,36
Výnosnost akcie	0,27	0,23	0,38	0,25	2,46

Zdroj: Výroční zpráva Z-EE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty

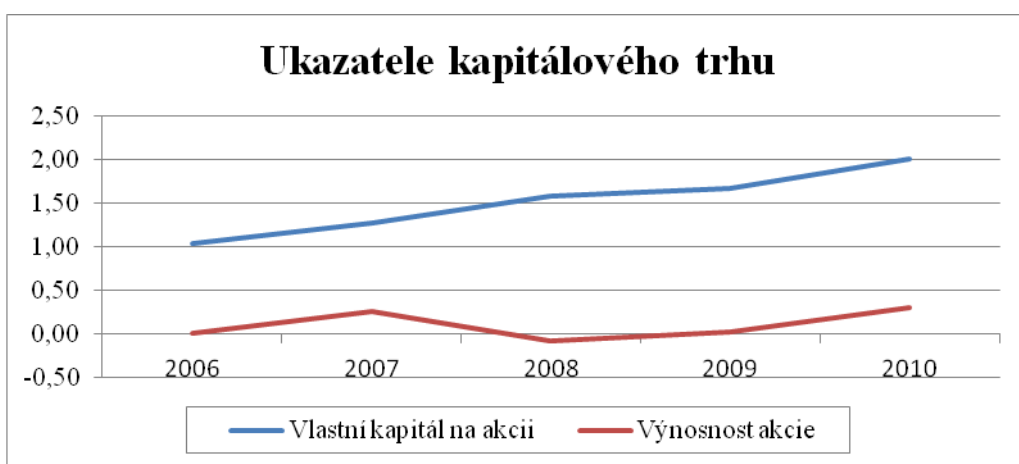


Graf 5.22 - Ukazatele kapitálového trhu Z-EE, a.s. v období 2006 – 2010 (Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 5.24 - Ukazatele kapitálového trhu VPE, a.s. v období 2006 - 2010

VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a. s.					
Ukazatele kapitálového trhu (tržní hodnoty)	2010	2009	2008	2007	2006
Vlastní kapitál na akcii	2,01	1,68	1,59	1,28	1,04
Výnosnost akcie	0,31	0,03	-0,08	0,26	0,02

Zdroj: Výroční zpráva VPE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty



Graf 5.23 - Ukazatele kapitálového trhu VPE, a.s. v období 2006 – 2010 (Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatele kapitálového trhu jsou používány pro veřejně neobchodovatelné společnosti ve vztahu k jedné koruně základního kapitálu namísto jedné akcie. Vlastní kapitál na akcii říká, kolik vlastního jmění připadá na jednotku základního kapitálu. Lze ho porovnávat s tržní cenou akcie jako pomocné kritérium pro investiční rozhodování, ale na to jsou k dispozici spolehlivější ukazatele. VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. mají kromě původně vloženého základního kapitálu přibližně stejné množství zdrojů i v kapitálových fondech a nerozděleném zisku. Ale s ohledem na dřívější ukazatele je zřejmé, že to nevypovídá nic o skutečném finančním zdraví podniku. ZVVZ-Enven Engineering, a.s. má další vlastní zdroje v objemu necelé třetiny základního kapitálu. Výnosnost akcie je pro investory klíčovou informací o výkonnosti podniku. Zde nám udává výnos na každou korunu základního kapitálu. Z toho vyplývá, že společnost VPE, a.s. jsou výkonnějším podnikem, ale výnosnost Z-EE, a.s. je podstatně stabilnější. Na hodnocení VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. je po restrukturalizaci příliš brzy.

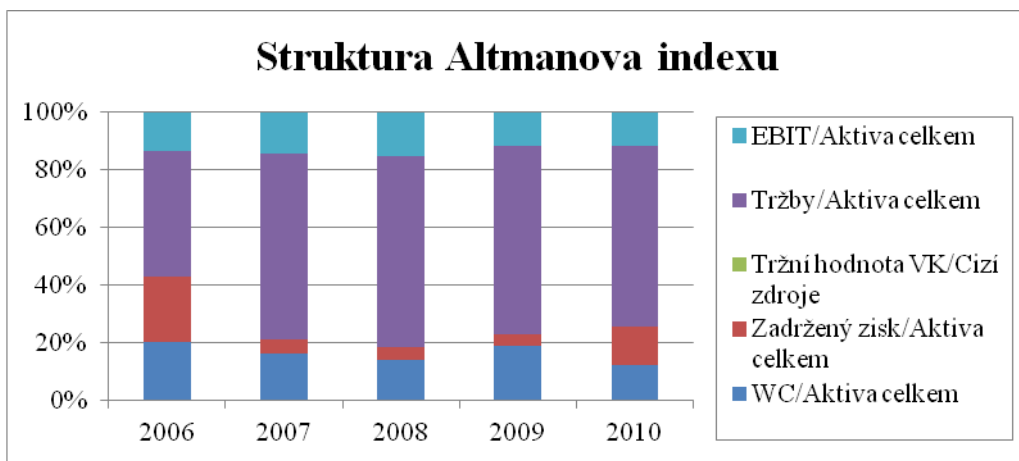
5.3 Analýza soustav ukazatelů

5.3.1 Altmanův index důvěryhodnosti (Z-skóre)

Tabulka 5.25 - Altmanův index důvěryhodnosti Z-EE, a.s. v období 2006– 2010

Altmanův index ZVVZ - Enven Engineering, a. s.											
Ukazatel	Váha	Hodnoty ukazatelů					Vážené hodnoty ukazatelů				
		2010	2009	2008	2007	2006	2010	2009	2008	2007	2006
EBIT/Aktiva celkem	3,300	0,09	0,09	0,17	0,12	0,16	0,30	0,30	0,56	0,40	0,53
Tržby/Aktiva celkem	1,100	1,50	1,51	2,24	1,64	1,54	1,65	1,66	2,46	1,80	1,70
Tržní hodnota VK/Cizí zdroje	0,600	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zadržený zisk/Aktiva celkem	1,400	0,08	0,07	0,13	0,09	0,63	0,11	0,10	0,18	0,13	0,88
WC/Aktiva celkem	1,200	0,32	0,47	0,43	0,38	0,67	0,38	0,56	0,52	0,46	0,80
Z - skóre	*						2,44	2,62	3,72	2,79	3,91

Zdroj: vlastní výpočty

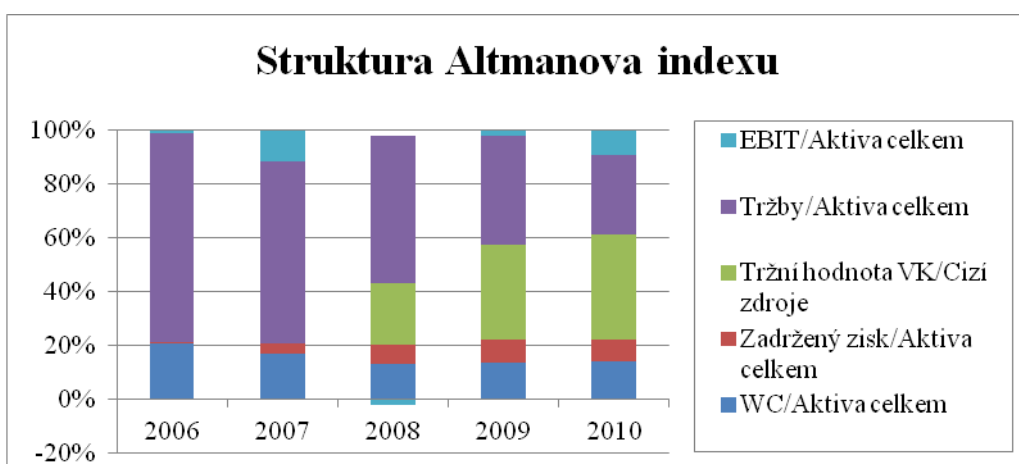


Graf 5.24 - Struktura Altmanova indexu důvěryhodnosti Z-EE, a.s. v období 2006–2010 (Zdroj: vlastní zpracování)

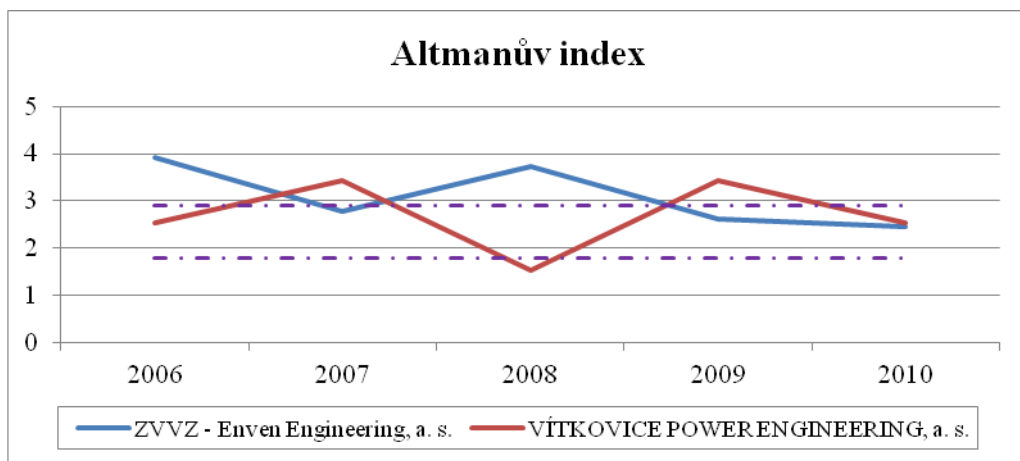
Tabulka 5.26 - Altmanův index důvěryhodnosti VPE, a.s. v období 2006–2010

Altmanův index VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a. s.											
Ukazatel	Váha	Hodnoty ukazatelů					Vážené hodnoty ukazatelů				
		2010	2009	2008	2007	2006	2010	2009	2008	2007	2006
EBIT/Aktiva celkem	3,300	0,07	0,01	-0,01	0,12	0,01	0,23	0,03	-0,03	0,40	0,03
Tržby/Aktiva celkem	1,100	0,66	0,60	0,75	2,10	1,77	0,73	0,66	0,83	2,31	1,95
Tržní hodnota VK/Cizí zdroje	0,600	1,62	0,96	0,59	0,00	0,00	0,97	0,58	0,35	0,00	0,00
Zadržený zisk/Aktiva celkem	1,400	0,15	0,10	0,08	0,09	0,01	0,21	0,14	0,11	0,13	0,01
WC/Aktiva celkem	1,200	0,29	0,18	0,22	0,49	0,44	0,35	0,22	0,26	0,59	0,53
Z - skóre	*						2,49	1,63	1,52	3,42	2,52

Zdroj: vlastní výpočty



Graf 5.25 - Struktura Altmanova indexu důvěryhodnosti VPE, a.s. v období 2006–2010 (Zdroj: vlastní zpracování)



Graf 5.26 - Komparace Altmanova indexu důvěryhodnosti Z-EE, a.s / VPE, a.s v období 2006–2010 (Zdroj: vlastní zpracování)

Jedná se o jeden z nejstarších a nejznámějších vícerozměrových ukazatelů. Struktura Altmanova indexu je složena z pěti ukazatelů, které mají podstatný vliv na finanční zdraví podniku. Každý z ukazatelů má přiřazenou váhu. Součtem vážených hodnot ukazatelů vzniká Altmanův index důvěryhodnosti tzv. Z-skóre. Čím nižší hodnota tohoto skóre je, tím vyšší je riziko bankrotu, a naopak čím vyšší hodnota ukazatele, tím je investice do podniku bezpečnější. Váhy ukazatelů i stanovených hranic Z-skóre jsou různá podle odvětví či obchodovatelnosti. U společnosti Z-EE, a.s. je struktura tvořena z velké části ukazatelem ROA a tento trend lze pozorovat i v předcházejících letech. Zatímco na hodnotě Z-skóre, společnost VPE, a.s. se kromě ukazatele ROA podílí stejným procentem tak i atribut tržní hodnota VK k cizím zdrojům. Při použití modelu pro veřejně neobchodovatelné společnosti vidíme, že oba podnikatelské subjekty se ve vybraném časovém období nacházejí v tzv. šedé zóně, která je definována v intervalu 1,8 – 2,9. Přesto nelze dělat ze Z-skóre silné závěry. Z časové řady je však patrné, že má velmi silnou tendenci ke snadnému kolísání. Z grafů struktury Altmanova indexu můžeme vyzorovat odlišnou skladbu subjektů. Rozhodně tedy není odpovědí na otázku finanční stability podniku, ale dokáže ji změřit k danému okamžiku. Stojí však za zmínku, že Z-skóre Enronu se pohybovalo v problémovém pásmu už v době, kdy byl tento podnik dáván za vzor úspěšného podnikání. Obě společnosti se pohybují spíše u horní hranice šedé zóny. VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. spadly v roce 2008 do pásma vážných finančních problémů, a přesto z tohoto faktu nemůžeme dělat závěr, že skutečným finančním problémům dokázali čelit.

5.3.2 Index IN05

Tabulka 5.27 - Index IN05 Z-EE, a.s. v období 2006 – 2010

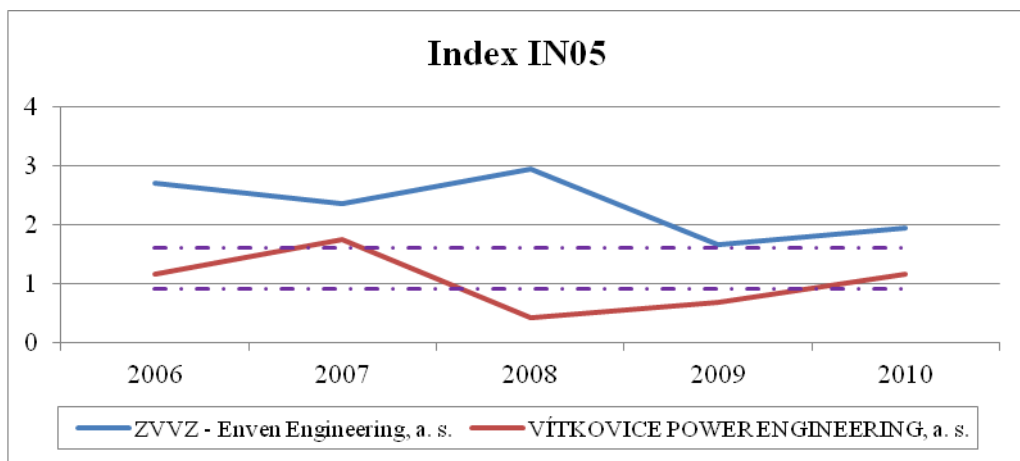
Index IN05											
ZVVZ - Enven Engineering, a. s.											
Ukazatel	Váha	Hodnoty ukazatelů					Vážené hodnoty ukazatelů				
		2010	2009	2008	2007	2006	2010	2009	2008	2007	2006
Aktiva celkem/ Cizí zdroje	0,130	0,22	0,29	0,26	0,33	0,46	0,03	0,04	0,03	0,04	0,06
EBIT/ Nákladové úroky	0,040	9,00	3,53	1,20	5,69	0,00	0,36	0,14	0,05	0,23	0,00
EBIT/ Aktiva celkem	3,970	0,37	0,35	0,69	0,50	0,64	1,47	1,39	2,74	1,99	2,54
Výnosy/ Aktiva celkem	0,210	0,36	0,34	0,50	0,36	0,37	0,08	0,07	0,11	0,08	0,08
OA/KZ	0,090	0,14	0,18	0,17	0,17	0,30	0,01	0,02	0,02	0,02	0,03
Index IN05	*						1,95	1,66	2,94	2,35	2,71

Zdroj: vlastní výpočty

Tabulka 5.28 - Index IN05 VPE, a.s. v období 2006 - 2010

Index IN05											
VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a. s.											
Ukazatel	Váha	Hodnoty ukazatelů					Vážené hodnoty ukazatelů				
		2010	2009	2008	2007	2006	2010	2009	2008	2007	2006
Aktiva celkem/ Cizí zdroje	0,130	1,46	1,38	1,31	1,85	1,62	0,19	0,18	0,17	0,24	0,21
EBIT/ Nákladové úroky	0,040	9,00	2,00	-0,75	9,00	7,75	0,37	0,08	-0,03	0,36	0,31
EBIT/ Aktiva celkem	3,970	0,07	0,01	-0,01	0,12	0,01	0,26	0,04	-0,02	0,47	0,05
Výnosy/ Aktiva celkem	0,210	0,81	0,86	0,76	2,24	1,95	0,17	0,18	0,16	0,47	0,41
OA/KZ	0,090	1,78	2,33	1,56	2,33	1,89	0,16	0,21	0,14	0,21	0,17
Index IN05	*						1,15	0,69	0,42	1,75	1,15

Zdroj: vlastní výpočty



Graf 5.27 - Komparace Indexu IN05 Z-EE, a.s / VPE, a.s v období 2006–2010
(Zdroj: vlastní zpracování)

Tento index je relativně mladý, vytvořený pro podmínky v ČR a jiných transformovaných zemí. Kromě finančního zdraví se snaží sledovat i tvorbu hodnoty. Podobně jako u Altmanova Z-skóre je i zde interval šedé zóny v rozmezí 0,9 - 1,6. Pro podniky v šedé zóně se udává, že mají 50 % pravděpodobnost bankrotu a 70 % pravděpodobnost, že budou vytvářet příznivou hodnotu. Pro podniky s hodnotou pod 0,9 je pravděpodobnost bankrotu 97 % a 76 % pravděpodobnost, že nebudou vytvářet příznivou hodnotu. Tento index vyznívá v porovnání podnikatelských subjektů velmi obstojně pro ZVVZ-Enven Engineering, a.s. s hodnotou 1,95 a velmi dobré hodnoty vykazoval i v minulosti. Naopak nepříznivou podobu měl Index IN05 pro společnost VÍTKOVCE POWERENGINEERING, a.s. v období 2008–2009, kdy se křivka indexu pohybovala pod pásmem šedé zóny. A v roce 2010 se úspěšně navrátila do pásma šedé zóny. Vypovídající hodnota indexu je omezena jeho mládím, a současně byl poměřován relativně malý počet firem.

5.3.3 Kralickův Quick Test

Tabulka 5.29 - Kralickův Quick Test Z-EE, a.s. v období 2006–2010

Kralickův Quick Test ZVVZ - Enven Engineering, a. s.					
Ukazatel	2010	2009	2008	2007	2006
Kvóta vlastního kapitálu	37%	38%	47%	47%	71%
Doba splácení dluhu z CF	6,73	5,37	3,37	3,82	2,12
Cash flow v tržbách	6%	6%	7%	6%	9%
ROA	7%	7%	14%	9%	12%

Zdroj: Výroční zpráva ZEE, a.s. 2006 – 2010, vlastní výpočty

Tabulka 5.30 -Hodnocení ukazatelů Kralickův Quick Test Z-EE, a.s. v období 2006–2010

Hodnocení ukazatelů Kralickův Quick Test ZVVZ - Enven Engineering, a. s.					
	2010	2009	2008	2007	2006
Finanční stabilita	2	2	1,5	1,5	1
Kvóta vlastního kapitálu	1	1	1	1	1
Doba splácení dluhu z CF	3	3	2	2	1
Výnosová situace	3,5	3,5	2,5	3	2,5
Cash flow v tržbách	3	3	3	3	2
ROA	4	4	2	3	3
Celková situace	2,75	2,75	2	2,25	1,75

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 5.31- Kralickův Quick Test VPE, a.s. v období 2006–2010

Kralickův Quick Test VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a. s.					
Ukazatel	2010	2009	2008	2007	2006
Kvóta vlastního kapitálu	33%	27%	25%	47%	39%
Doba splácení dluhu z CF	8,21	24,39	61,99	3,97	11,61
Cash flow v tržbách	12%	5%	2%	6%	3%
ROA	5%	1%	-1%	10%	1%

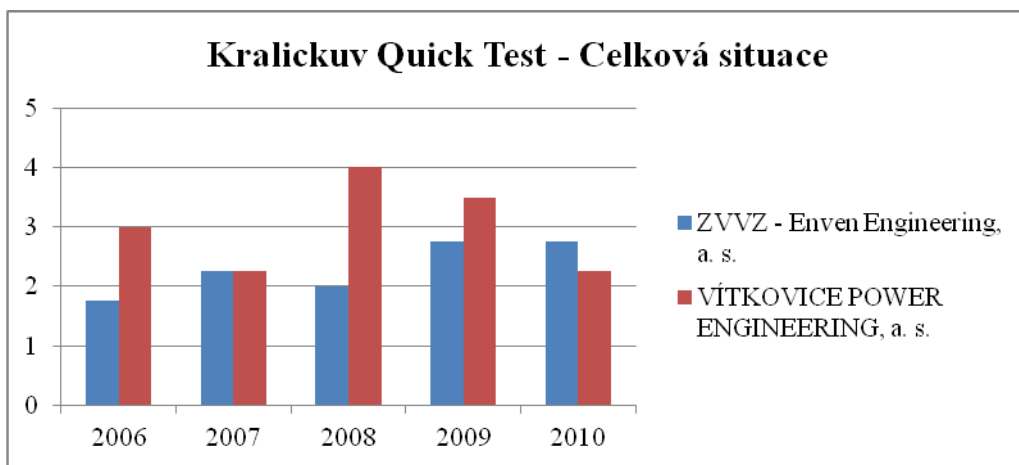
Zdroj: Výroční zpráva VPE, a.s. 2006–2010, vlastní výpočty

Tabulka 5.32 - Hodnocení ukazatelů Kralickuva Quick Test VPE, a.s. v období 2006–2010

Hodnocení ukazatelů Kralickuv Quick Test VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a. s.					
	2010	2009	2008	2007	2006
Finanční stabilita	2	3	3,5	1,5	2
Kvóta vlastního kapitálu	1	2	2	1	1
Doba splácení dluhu z CF	3	4	5	2	3
Výnosová situace	2,5	4	4,5	3	4
Cash flow v tržbách	1	4	4	3	4
ROA	4	4	5	3	4
Celková situace	2,25	3,5	4	2,25	3

Zdroj: vlastní zpracování

Kralickuv Quick Test vychází z ohodnocení 4 stanovených ukazatelů: kvóty vlastního kapitálu, doby splácení dluhu z cash flow, cash flow v tržbách a ROA. Následně na základě dosažených hodnot za jednotlivé ukazatele se podniku přidělí body uvedené v tabulce číslo 3.1 - Kralickuv test – stupnice hodnocení ukazatelů a výsledná známka se určí jako prostý aritmetický průměr bodů za jednotlivé ukazatele. Výhodou tohoto testu je jeho jednoduchost, srozumitelnost a umožňuje velmi rychlé srovnání podniků. V posledním roce z výsledků testu vychází lépe společnost VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. s průměrem 2,25 zejména díky výbornému cash flow v tržbách, což je jediný dílčí ukazatel, v jehož ohodnocení se oba podnikatelské subjekty liší. Zámka ZVVZ – Even Engineering, a.s. vykazuje klesající trend, na němž se podílí zejména zhoršení ROA a doba splácení dluhu z cash flow. Trendy u VÍTKOVIC POWER ENGINEERING, a.s. nemá smysl sledovat, ale prudké zlepšení naznačuje, že restrukturalizace byla úspěšná.



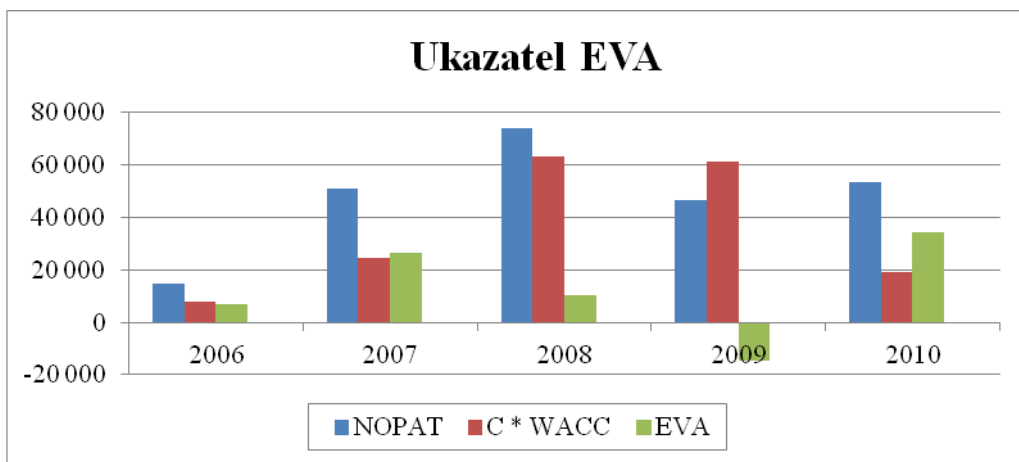
Graf 5.28 - Komparace hodnocených ukazatelů Kralickuva Quick Test Z-EE, a.s / VPE, a.s v období 2006 – 2010 (Zdroj: vlastní zpracování)

5.4 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Tabulka 5.33 - Ekonomická přidaná hodnota (EVA) Z-EE, a.s. v období 2006–2010

Economic Value Added ZVVZ - Enven Engineering, a.s.					
Ukazatel	2010	2009	2008	2007	2006
NOPAT	53 765	46 898	73 936	50 885	14 967
C * WACC	19 323	61 317	63 330	24 559	7 876
EVA	34 442	-14 419	10 606	26 326	7 091

Zdroj: vlastní výpočty



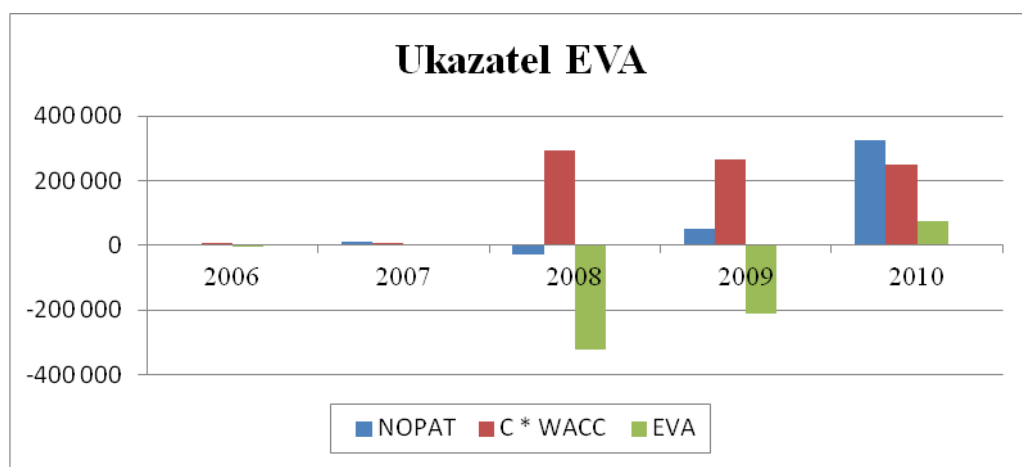
Graf 5.29 - Ukazatel EVA Z-EE, a.s. v období 2006–2010 (Zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 5.34 - Ekonomická přidaná hodnota (EVA) VPE, a.s. v období 2006–2010

Economic Value Added VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s.					
Ukazatel	2010	2009	2008	2007	2006
NOPAT	324 620	52 640	-29 309	12 358	1 284
C * WACC	250 740	265 795	292 917	8 680	5 500
EVA	74 880	-213 155	-322 226	3 678	-4 216

Zdroj: vlastní výpočty

Ekonomická přidaná hodnota je nejdůležitějším předpokladem pro růst hodnoty podniku. Jedná se o hospodářský výsledek NOPAT po odečtení vážených nákladů na kapitál, což je výnos z alternativního využití zdrojů – náklady obětované příležitosti. ZVVZ - Enven Engineering, a.s. dosahovalo kladného ukazatele EVA s výjimkou krizového roku a tento ukazatel zde má růstový trend v čase. V posledním roce VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. dosáhla vyšší hodnoty tohoto ukazatele v porovnání se společností ZVVZ – Enven Engineering, a.s., předchozí léta nelze brát v potaz.



Graf 5.30 - Ukazatel EVA VPE, a.s. v období 2006–2010 (Zdroj: vlastní zpracování)

6 Zhodnocení výsledků a doporučení

Horizontální analýzou rozvahy obou podnikatelských subjektů byl zjištěn vývoj stavu podniků ve sledovaných letech. Některé velmi vysoké hodnoty změn rozvahových položek vedly k hlubšímu pátrání po jejich příčinách. Bylo zjištěno, že společnost VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. prošla v roce 2008 reorganizací a přijala celou řadu pohledávek, závazků a majetku od sloučených společností v rámci holdingu VÍTKOVICE, a.s. Tento fakt má zásadní dopad na interpretaci výsledků celé analýzy a bohužel velmi zkracuje časovou řadu, ve které je analýza aplikována. U společnosti ZVVZ-Enven Engineering, a.s. bylo zjištěno nabývání účasti v zahraničních dceřiných společnostech. U žádného z podniku nebyly horizontální analýzou rozvahy zjištěny negativní změny položek během sledovaného období, které by zakládaly oprávněný důvod k obavám o jejich finanční zdraví. Horizontální analýzou zisků a ztrát obou subjektů byly zjištěny změny nákladových a výnosových položek ve sledovaném období. Tato analýza poskytla i zajímavé srovnání z hlediska reakce subjektů na hospodářskou krizi. Interpretace nákladové struktury Z-EE, a.s. je omezena tím, že společnost je primárně inženýringovou společností zaměřenou na realizaci celých komplexních projektů. Nákupy subdodávek řeší převážně pomocí Smluv o dílo, a tudíž rozdělení mezi materiál a služby je závislé na účetní interpretaci fakturace subdodávek (např. dodávka zhotovení ocelové konstrukce může být účetně klasifikována jako materiál a zároveň jako služba). Proto je vhodnější sledovat vývoj agregovaných položek tzn. materiál + služby. Růst tržeb v pokrizovém roce jednoznačně hovoří ve prospěch VPE, a.s. Vývoj tržeb u společností typu ZVVZ-Enven Engineering, a.s. a VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. by bylo vhodnější pro zhodnocení vývoje „budoucí životaschopnosti“ sledovat tzv. zásobou budoucí zakázkové náplně. Důvodem je, že obě společnosti jsou zaměřené na realizaci, někdy i víceletých projektů, jejichž příprava a obchodní získání (kontrahování, zasmluvnění) trvá i řadu měsíců. A následně realizované tržby jsou pak ovlivněny dodržováním harmonogramů realizace daného kontraktu. Vývoj rentability tržeb je opět dán portfoliem realizovaných zakázek (interní „nedostupná“ informace).

Vertikální analýza rozvahy poskytla informace o podílu aktiv a pasiv společností. S pomocí vertikální analýzy lze charakterizovat ZVVZ-Enven Engineering, a.s. rozložením aktiv, spíše jako podnik obchodního typu a VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. jako podnik výrobní. VPE, a.s. mají pouze třetinový podíl vlastního kapitálu na pasivech,

ale uspokojivé je, že tento podíl stoupá. Z-EE, a.s. má tento podíl 40 %, což je udáváno jako optimální kapitálová struktura pro průmyslový podnik. Vertikální analýza výkazů zisků a ztrát odhalila zejména vyšší podíl nákladů na materiál a energie ve vztahu k tržbám v případě Z-EE, a.s. a vyšší podíl osobních nákladů v případě VPE, a.s. Přidaná hodnota právnických osob k tržbám je na stejné úrovni, lepší provozní výsledek hospodaření k tržbám mají VPE, a.s. Oproti tomu u Z-EE, a.s. vykazuje tento ukazatel klesající trend v čase, a u společnosti VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. z důvodu restrukturalizaci jednoznačné závěry vyvozovat nelze, ale zakládá se zde na pozitivní trend.

Ukazatele rentability patří mezi nejčastěji sledované a nejdůležitější. U tohoto ukazatele vykazuje lepší hodnoty společnost Z-EE, a.s. s výjimkou posledního sledovaného roku 2010. Výsledek ukazatele rentability kapitálu (ROCE) u ZVVZ-Enven Engineering, a.s. byl však zkreslen velkým rozdílem ve struktuře aktiv, kterých má Z-EE, a.s. minimum. U následujících výsledků poměrových ukazatelů lze najít klesající trend pro společnost ZEE, a.s., u ukazatelů aktivity, zejména pak doby obratu zásob. Tyto zásoby jsou ovlivněny realizací velkých zakázek např. rekonstrukce elektrárny Tušimice a Ledvice. Všechny tyto zakázky představují dodávky v řádech stamilionů. Proto při realizaci těchto zakázek vznikají velké zásoby, které „mizí“ z účetnictví v následujícím období ve formě fakturace na dílčích milnících daných děl. Doporučením pro společnost ZVVZ-Enven Engineering, a.s. ve vztahu k minimalizaci zásob může být to, že uzavírané kontrakty se zákazníky by v sobě měly mít více předávacích a fakturačních milníků, aby „odtok“ zásob nedokončené výroby byl více rozložen v čase. To však naráží na bariéry zákaznickova přání – v extrému by si zákazník přál jedině – aby dodavatel celé dílo zhotovil a zkompletoval a fakturoval až při finálním předání. VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. může svým výrobním charakterem tržby a fakturační proces rovnoměrněji rozkládat v čase, čímž nedochází k nárazové tvorbě nadměrných zásob. Doporučením pro ZVVZ-Enven Engineering, a.s. by mělo být v případě velkých projektů, snaha o domluvení se s bankami na tzv. projektovém financování. V momentální době společnost funguje bez tohoto nástroje, tzn., že financování subdodávek na různé projekty (od malých a krátkodobých až po velmi rozsáhlé a dlouhodobé – až několik let) probíhá pomocí standardních provozních úvěrových linek. V ukazatelích likvidity se velmi výrazně projevil obchodní úspěch VPE, a.s. v posledním roce, kdy se v podniku nahromadila

peněžní hotovost a tuto situaci bude potřeba řešit investicemi nebo vyplacením podílů akcionářům, aby byly zdroje efektivně využity. Z-EE, a.s. má podstatně nižší hodnotu ukazatelů likvidity a znepokojivý je zejména pokles běžné likvidity v posledním roce. U subjektu ZVVZ-Enven Engineering, a.s. lze pozorovat dva okruhy problémů ve financování zaměřující se na objem nutných prostředků. Od klasických nástrojů (doba splatnosti, zálohy na zakázky – bohužel trh v současné době nedává velké příležitosti k tomu, aby si dodavatel Z-EE, a.s. vyjednal finančně zajímavější zálohy) po strategické rozhodnutí akcionářů (aby se snížil objem úvěrů, tak by akcionáři měli ve společnosti ponechávat po určitou dobu zisk k rozdělení). Podíl vlastního kapitálu u společnosti VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. stoupá, protože se jim daří splácet bankovní úvěr, u ZVVZ-Enven Engineering, a.s. mírně klesá, ale to je způsobeno nárůstem krátkodobých závazků, který odpovídá nárůstu pohledávek a tedy intenzivnější obchodní činnosti. Z-EE, a.s. má téměř dvojnásobnou produktivitu práce z přidané hodnoty a může si dovolit vyšší průměrné platy. Přesto každý zaměstnanec přináší i více pro podnik, než je tomu v případě mezipodnikového srovnání s VPE, a.s. Průměrné platy jsou náchylné na extrémy a mzdovou úroveň ovlivňuje také složení činnosti podniku, které se značně liší, a proto nemohou být závěry absolutní. Převahu tohoto ukazatele u Z-EE, a.s. kazí fakt, že produktivita práce nevykazuje žádný rostoucí trend. VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. v posledním roce výkonnostně překonaly Z-EE, a.s. v zisku na korunu základního kapitálu. Potencionálního investora by však nadchlo více Z-EE, a.s. stabilitou své výnosnosti. Z Altmanova indexu důvěryhodnosti a Indexu IN05 vyplývá, že společnosti nejsou bezprostředně ohroženy bankrotem. Nepříznivou podobu měl Index IN05 pro společnost VÍTKOVCE POWER ENGINEERING, a.s. v období 2008–2009, kdy se křivka indexu pohybovala pod pásmem šedé zóny. V roce 2010 se však úspěšně navrátila do pásma šedé zóny. Kralickuv Quick Test oceňuje dobré obchodní výsledky VPE, a.s. v posledním roce. Právě cash flow v tržbách je jediný dílčí ukazatel, v jehož ohodnocení se obě společnosti v posledním roce liší. Znamka ZVVZ-Even Engineering, a.s. vykazuje klesající trend, na němž se podílí zejména zhoršení ROA a doba splácení dluhu z cash flow. Trendy u VÍTKOVIC POWER ENGINEERING, a.s. nemá smysl sledovat, ale prudké zlepšení naznačuje, že restrukturalizace byla úspěšná. Mezi společnostmi VPE, a.s. a Z-EE, a.s. dochází k tomu, že za dobrými finančními výsledky v posledním sledovaném roce 2010 společnosti VÍTKOVICE POWER ENGINEERING,

a.s. do určité míry stojí činnost ZVVZ-Enven Engineering, a.s. Je to dáno tím, že VPE, a.s. je generálním dodavatelem rekonstrukce zákotlí pro společnost ČEZ (skrže dceřinou společností Škoda Praha Invest). Dodavatelem takřka veškerých těchto dodávek (včetně projektového managementu) je pro VPE, a.s. společnost Z-EE, a.s. VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. na těchto projektech těží ze své velikosti a tím pádem ze své silné vyjednávací pozice neboť si dokážou vyjednat maximálně zajímavou cenu za minimální přidanou hodnotu.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo za pomoci metod finanční analýzy posoudit hospodářskou situaci vybraných podnikatelských subjektů „ZVVZ-Enven Engineering, a.s a VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s.“ působících v oblasti energeticko-ekologického strojírenství v České republice i v zahraničí. Zhodnotit vývoj jejich finančního zdraví společně s mezipodnikovým srovnáním ve zvoleném časovém období a na základě provedené finanční analýzy navrhnout možná opatření ke zlepšení financování podniků. K hodnocení finanční situace byla použita data a informace z veřejně dostupných výročních zpráv uvedených subjektů za zvolené období 2006– 2010. Pro ohodnocení finančního zdraví a mezipodnikového srovnání finančních ukazatelů vybraných podniků za pomoci nástrojů finanční analýzy bylo použito horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazů zisků a ztrát a analýzy poměrových ukazatelů (rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti, produktivity práce a kapitálového trhu). Ze souhrnných indexů, mezi které řadíme bankrotní a bonitní modely, byl použit Altmanův index důvěryhodnosti a Index IN05. Z bonitních modelů pak Kralickův Quick Test a v neposlední řadě ukazatel ekonomické přidané hodnoty - EVA , jehož hodnota je nejdůležitějším předpokladem pro růst hodnoty podniku. Výraznou část zvoleného časové období, ve kterém byla finanční analýza aplikována, můžeme charakterizovat jako období ovlivněné hospodářskou recesí, ve kterých se projevuje schopnost a snaha podnikatelských subjektů udržet příznivý hospodářský výsledek. Veškeré zjištěné poznatky z provedené finanční analýzy zvolených podnikatelských subjektů včetně možných doporučení v oblasti financování pro subjekty, jsou zhodnoceny a shrnuty v předchozí samostatné kapitole této diplomové práce. Kladné hospodářské a finanční výsledky spolu se stabilitou a pevným finančním zdravím ZVVZ-Enven Engineering, a.s. a VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s., lze do jisté míry přiřadit i specifčnosti oboru jejich obchodních a výrobních aktivit, jenž preferuje aktivní přístup k ochraně životního prostředí a usiluje o minimalizaci negativních dopadů svých produktů a služeb na životní prostředí. Na úplný závěr lze konstatovat, že pokud by byly podniky veřejně obchodovatelné, konzervativní investor by upřednostňoval ZVVZ-Enven Engineering, a.s. pro existenci časové řady relativně stabilně dobrých výsledků. Agresivní investor by upřednostňoval VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s. pro rýsující se velice dynamický růst.

Seznam použitých zdrojů

Tištěné zdroje

BLAHA, Zdeněk S.; JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. *Principles of corporate finance*. 9th ed. New York: McGraw-Hill, 2008. 976 s. ISBN 978-007-126327-6.

FREIBERG, František. *Finanční management*. 2. vyd. Praha: ČVUT, 2001. 214 s. ISBN 80-01-02419-9.

GRÜNWARD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Oeconomica, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X.

KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 136 s. ISBN 80-7179-321-3.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2. přepr. dopl. vyd. Praha: C.H.Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.

KISLINGEROVÁ, Eva; NEUMAIEROVÁ, Inka. *Rozbor výkonnosti firmy (případové studie)*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2000. 112 s. ISBN 80-245-0027-2.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přepr. a dopl. vyd. Praha: C.H.Beck, 2007. 368 s. ISBN 80-7179-529-1.

KOVANICOVÁ, Dana. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. Praha: Polygon, 2004. 403 s. ISBN 80-7273-098-3.

MAREK, Petr, et al. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8.

MULAČ, Petr; MULAČOVÁ, Věra. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. České Budějovice: VŠTE České Budějovice, 2007. 177 s. ISBN 80-903888-0-2.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera*. Praha: Computer Press, 2001. 103 s. ISBN 80-7226-562-8

STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka 2008*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008. 380 s. ISBN 978-80-7357-385-0.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2007. 464 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

SYNEK, Miloslav, et al. *Podniková ekonomika*. Praha: C. H. Beck, 2002. 479 s. ISBN 80-7179-736-7.

VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2., aktualiz. a rozšír. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

ZVVZ-Enven Engineering a.s. Výroční zpráva 2006. [s.n.], 2010. 42 s.

ZVVZ-Enven Engineering a.s. Výroční zpráva 2007. [s.n.], 2010. 43 s.

ZVVZ-Enven Engineering a.s. Výroční zpráva 2008. [s.n.], 2010. 51 s.

ZVVZ-Enven Engineering a.s. Výroční zpráva 2009. [s.n.], 2010. 48 s.

ZVVZ-Enven Engineering a.s. Výroční zpráva 2010. [s.n.], 2010. 44 s.

VÍTKOVICE POWER ENGINEERING a.s. Výroční zpráva 2006. [s.n.], 2010. 55 s.

VÍTKOVICE POWER ENGINEERING a.s. Výroční zpráva 2007. [s.n.], 2010. 51 s.

VÍTKOVICE POWER ENGINEERING a.s. Výroční zpráva 2008. [s.n.], 2010. 73 s.

VÍTKOVICE POWER ENGINEERING a.s. Výroční zpráva 2009. [s.n.], 2010. 77 s.

VÍTKOVICE POWER ENGINEERING a.s. Výroční zpráva 2010. [s.n.], 2010. 80 s.

Elektronické zdroje

ZVVZ-Enven.cz [online]. 2011 [cit. 2011-10-02]. Hlavní stránka. Dostupné z WWW: <http://www.zvvz.cz/zvvz-enven.html>

ZVVZ-Enven.cz [online]. 2011 [cit. 2011-10-02]. Historie a současnost. Dostupné z WWW: <<http://www.zvvz.cz/zvvz-enven/o-spolecnosti/historie-a-soucastnost.html>>.

ZVVZ-Enven.cz [online]. 2010 [cit. 2011-10-02]. Organizační struktura. Dostupné z WWW: <<http://www.zvvz.cz/zvvz-enven/o-spolecnosti/organizacni-struktura.html>>.

Seznam užitých zkratk

%	procento
A	aktiva celkem
a.s.	akciová společnost
C	celkový úročený kapitál
CK	cizí kapitál
DIP	doba inkasa pohledávek
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EPS	čistý zisk na akcii
EU	evropská unie
EVA	ekonomická přidaná hodnota
HV	hospodářský výsledek
KZ	krátkodobé závazky
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
OA	oběžná aktiva
ROA	rentabilita celkového kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROCE	rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
t	sazba daně z příjmů právnických osob
tis.	tisíc
T	tržby
VK	vlastní kapitál
VPE	VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s.
WACC	průměrné náklady kapitálu
Z-EE	ZVVZ – Enven Engineering, a.s.

Seznam obrázků

Obrázek 3.1 - Rozvaha

Obrázek 4.1 – Organizační struktura Z-EE a.s. k 1. 1. 2010

Obrázek 4.2 – Organizační struktura VPE, a.s. k 1. 1. 2010

Seznam tabulek

Tabulka 3.1 – Kralickuv test – stupnice hodnocení ukazatelů

Tabulka 4.1 – Realizované tržby za rok 2008–2010 Z-EE, a.s.

Tabulka 4.2 – Tržby podle sortimentu za rok 2008 - 2010 Z-EE, a.s.

Tabulka 4.3 – Teritoriální členění prodeje v roce 2008 - 2010 Z-EE, a.s.

Tabulka 4.4 – Tržby podle teritorií za rok 2008-2010 Z-EE, a.s.

Tabulka 4.5 – Realizované tržby za rok 2008 - 2010 VPE, a.s.

Tabulka 4.6 – Tržby podle sortimentu za rok 2008 – 2010 VPE, a.s.

Tabulka 4.7 – Teritoriální členění prodeje v roce 2008 - 2010 VPE, a.s.

Tabulka 4.8 – Tržby podle teritorií za rok 2008 - 2010 VPE, a.s.

Tabulka 5.1 – Zkrácená horizontální analýza rozvahy Z-EE, a.s. v období 2006–2010

Tabulka 5.2 – Zkrácená horizontální analýza rozvahy Z-EE, a.s. v období 2006 – 2010

Tabulka 5.3 – Zkrácená horizontální analýza rozvahy VPE, a.s. v období 2006 – 2010

Tabulka 5.4 – Zkrácená horizontální analýza rozvahy VPE, a.s. v období 2006 – 2010

Tabulka 5.5 – Zkrácená horizontální analýza vzz Z-EE, a.s. v období 2006 – 2010

Tabulka 5.6 – Zkrácená horizontální analýza vzz VPE, a.s. v období 2006 – 2010

Tabulka 5.7 – Zkrácená vertikální analýza rozvahy Z-EE, a.s. v období 2006 – 2010

Tabulka 5.8 – Zkrácená vertikální analýza rozvahy Z-EE, a.s. v období 2006 – 2010

Tabulka 5.9 – Zkrácená vertikální analýza rozvahy VPE, a.s. v období 2006 – 2010

Tabulka 5.10 - Zkrácená vertikální analýza rozvahy VPE, a.s. v období 2006 - 2010

Tabulka 5.11 - Zkrácená vertikální analýza vzz Z-EE, a.s. v období 2006 - 2010

Tabulka 5.12 - Zkrácená vertikální analýza vzz VPE, a.s. v období 2006 – 2010

Tabulka 5.13: Ukazatele rentability Z-EE, a.s. v období 2006 - 2010

Tabulka 5.14 - Ukazatele rentability VPE, a.s. v období 2006 - 2010

Tabulka 5.15 - Ukazatele aktivity Z-EE, a.s. v období 2006 - 2010

Tabulka 5.16 - Ukazatele aktivity VPE, a.s. v období 2006 - 2010

Tabulka 5.17 - Ukazatele likvidity Z-EE, a.s. v období 2006–2010

Tabulka 5.18 - Ukazatele likvidity VPE, a.s. v období 2006 – 2010
Tabulka 5.19 - Ukazatele zadluženosti Z-EE, a.s. v období 2006–2010
Tabulka 5.20 - Ukazatele zadluženosti VPE, a.s. v období 2006–2010
Tabulka 5.21- Ukazatele produktivity práce Z-EE, a.s. v období 2006–2010
Tabulka 5.22 - Ukazatele produktivity práce VPE, a.s. v období 2006–2010
Tabulka 5.23 - Ukazatele kapitálového trhu Z-EE, a.s. v období 2006–2010
Tabulka 5.24 - Ukazatele kapitálového trhu VPE, a.s. v období 2006 - 2010
Tabulka 5.25 - Altmanův index důvěryhodnosti Z-EE, a.s. v období 2006– 2010
Tabulka 5.26 - Altmanův index důvěryhodnosti VPE, a.s. v období 2006–2010
Tabulka 5.27 - Index IN05 Z-EE, a.s. v období 2006 – 2010
Tabulka 5.28 - Index IN05 VPE, a.s. v období 2006 - 2010
Tabulka 5.29 - Kralickuv Quick Test Z-EE, a.s. v období 2006–2010
Tabulka 5.30 - Hodnocení ukazatelů Kralickuv Quick Test Z-EE, a.s. v období 2006–2010
Tabulka 5.31- Kralickuv Quick Test VPE, a.s. v období 2006–2010
Tabulka 5.32 - Hodnocení ukazatelů Kralickuva Quick Test VPE, a.s. v období 2006–2010
Tabulka 5.33 - Ekomonická přidaná hodnota (EVA) Z-EE, a.s. v období 2006–2010
Tabulka 5.34 - Ekomonická přidaná hodnota (EVA) VPE, a.s. v období 2006–2010

Seznam grafů

Graf 4.1 – Tržby podle sortimentu za rok 2010 Z-EE, a.s.
Graf 4.2 – Teritoriální členění prodeje v roce 2010 Z-EE, a.s.
Graf 4.3 – Tržby podle teritorií za rok 2010 Z-EE, a.s.
Graf 4.4 - Tržby podle sortimentu za rok 2010 VPE, a.s.
Graf 4.5 – Teritoriální členění prodeje v roce 2010 VPE, a.s.
Graf 4.6 – Tržby podle teritorií za rok 2010 VPE, a.s.
Graf 5.1 – Vývoj aktiv v období 2006 – 2010 Z-EE, a.s.
Graf 5.2 – Vývoj dlouhodobého majetku v období 2006 – 2010 Z-EE, a.s.
Graf 5.3 – Vývoj oběžných aktiv v období 2006 – 2010 Z-EE, a.s.
Graf 5.4 – Vývoj pasiv v období 2006 – 2010 Z-EE, a.s.
Graf 5.5 – Vývoj cizích zdrojů v období 2006–2010 Z-EE, a.s.
Graf 5.6 – Vývoj vlastního kapitálu v období 2006–2010 Z-EE, a.s.

Graf 5.7 – Vývoj aktiv v období 2006 – 2010 VPE, a.s.

Graf 5.8 – Vývoj dlouhodobého majetku v období 2006 – 2010 VPE, a.s.

Graf 5.9 – Vývoj oběžných aktiv v období 2006 – 2010 VPE, a.s.

Graf 5.10 – Vývoj pasiv v období 2006 – 2010 VPE, a.s.

Graf 5.11 – Vývoj cizích zdrojů v období 2006 – 2010 VPE, a.s.

Graf 5.12 – Vývoj cizích zdrojů v období 2006 – 2010 VPE, a.s.

Graf 5.13 – Struktura aktiv v období 2006 – 2010 Z-EE, a.s.

Graf 5.14 – Struktura pasiv v období 2006 – 2010 Z-EE, a.s.

Graf 5.15 – Struktura aktiv v období 2006 – 2010 VPE, a.s.

Graf 5.16 - Struktura pasiv v období 2006 – 2010 VPE, a.s.

Graf 5.17 - Ukazatele rentability Z-EE, a.s. v období 2006 – 2010

Graf 5.18 - Ukazatele rentability VPE, a.s. v období 2006 – 2010

Graf 5.19 - Ukazatele likvidity Z-EE, a.s. v období 2006 – 2010

Graf 5.20 - Ukazatele likvidity VPE, a.s. v období 2006–2010

Graf 5.21 - Komparace ukazatele úrokového krytí Z-EE, a.s. / VPE, a.s. v období 2006–2010

Graf 5.22 - Ukazatele kapitálového trhu Z-EE, a.s. v období 2006 – 2010

Graf 5.23 - Ukazatele kapitálového trhu VPE, a.s. v období 2006 – 2010

Graf 5.24 - Struktura Altmanova indexu důvěryhodnosti Z-EE, a.s. v období 2006–2010

Graf 5.25 - Struktura Altmanova indexu důvěryhodnosti VPE, a.s. v období 2006–2010

Graf 5.26 - Komparace Altmanova indexu důvěryhodnosti Z-EE, a.s / VPE, a.s v období 2006–2010

Graf 5.27 - Komparace Indexu IN05 Z-EE, a.s / VPE, a.s v období 2006–2010

Graf 5.28 - Komparace hodnocených ukazatelů Kralickova Quick Test Z-EE, a.s / VPE, a.s v období 2006 – 2010

Graf 5.29 - Ukazatel EVA Z-EE, a.s. v období 2006–2010

Graf 5.30 - Ukazatel EVA VPE, a.s. v období 2006–2010

Přílohy

Příloha 1: Rozvaha – vybrané údaje, aktiva společnosti ZEE, a.s. 2006–2010

Příloha 2: Rozvaha – vybrané údaje, pasiva společnosti ZEE, a.s. 2006–2010

Příloha 3: Rozvaha – vybrané údaje, aktiva společnosti VPE, a.s. 2006–2010

Příloha 4: Rozvaha – vybrané údaje, pasiva společnosti VPE, a.s. 2006–2010

Příloha 5: Výkaz zisků a ztráty – vybrané údaje ZEE, a.s. 2006–2010

Příloha 6: Výkaz zisků a ztráty – vybrané údaje VPE, a.s. 2006–2010

Příloha 7: Ukazatel EVA - ZEE, a.s. 2006–2010

Příloha 8: Ukazatel EVA - VPE, a.s. 2006–2010

Příloha 9: Vertikální analýza rozvahy - Struktura stálých aktiv v období 2006–2010
Z-EE, a.s

Příloha 10: Vertikální analýza rozvahy - Struktura stálých aktiv v období 2006 – 2010
VPE, a.s

Příloha 11: Vertikální analýza rozvahy - Struktura oběžných aktiv v období 2006 – 2010
Z-EE, a.s

Příloha 12: Vertikální analýza rozvahy - Struktura oběžných aktiv v období 2006 – 2010
VPE, a.s

Příloha 13: Vertikální analýza rozvahy - Struktura vlastního kapitálu v období 2006 – 2010
Z-EE, a.s

Příloha 14: Vertikální analýza rozvahy - Struktura vlastního kapitálu v období 2006 – 2010
VPE, a.s

Příloha 15: Vertikální analýza rozvahy - Struktura cizích zdrojů v období 2006 – 2010
Z-EE, a.s

Příloha 16: Vertikální analýza rozvahy - Struktura cizích zdrojů v období 2006 – 2010
VPE, a.s

Příloha 1: Rozvaha – vybrané údaje, aktiva společnosti ZEE, a.s. 2006 - 2010

Rozvaha ZVVZ - Enven Engineering, a.s.						
Rozvaha k 31.12. (tis. Kč)		2010	2009	2008	2007	2006
	AKTIVA CELKEM	716 332	659 643	573 888	535 662	122 861
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VL. KAP.	0	0	0	81 211	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	49 965	42 792	42 215	27 967	5 762
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1 741	2 678	4 022	4 371	881
3.	Software	227	761	1 555	1 714	881
4.	Ocenitelná práva	1 368	1 917	2 467	3 017	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	34 054	25 646	32 405	21 458	1 616
2.	Stavby	3 717	3 798	3 878	3 959	0
3.	Samostatné mov. věci a soubory mov. věcí	30 337	21 848	28 480	17 499	1 085
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	14 170	14 468	5 788	1 778	3 265
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	663 686	612 494	529 699	411 776	117 022
C.I.	Zásoby	228 480	118 333	102 819	37 892	6 014
1.	Materiál	1 431	1 511	1 461	973	291
2.	Nedokončená výroba a polotovary	227 049	116 822	101 358	36 919	5 723
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	9 000	5 315	315	366	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	413 462	456 464	418 293	339 053	27 975
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	358 604	341 630	351 106	228 311	26 233
2.	Pohledávky za ovlád. a řízenými osobami	10 804	11 855	0	46 415	0
6.	Stát - daňové pohledávky	2 410	1 356	18	10 322	1 520
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	40 636	100 279	65 656	53 621	
9.	Jiné pohledávky	1 008	1 344	1 513	384	210
C.IV.	Finanční majetek	12 744	32 382	8 272	34 465	83 033
1.	Peníze	152	123	167	18 688	74
2.	Účty v bankách	12 592	32 259	8 105	12 316	82 959
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	2 681	4 357	1 974	14 708	77
D.I.	Časové rozlišení	2 681	4 357	1 974	14 708	77
1.	Náklady příštích období	2 509	4 191	1 633	5 442	77
3.	Příjmy příštích období	172	166	341	9 266	0

Zdroj: Výroční zpráva ZEE, a.s. 2006 – 2010, vlastní zpracování

Příloha 2: Rozvaha – vybrané údaje, pasiva společnosti ZEE, a.s. 2006 - 2010

Rozvaha ZVVZ - Enven Engineering, a.s.						
Rozvaha k 31.12. (tis. Kč)		2010	2009	2008	2007	2006
	PASIVA CELKEM	264 029	253 464	280 720	535 662	122 861
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	262 546	249 903	267 752	252 147	87 809
A.I.	Základní kapitál	200 000	200 000	200 000	200 000	6 000
1.	Základní kapitál	200 000	200 000	200 000	200 000	6 000
A.II.	Kapitálové fondy	-1 828	-4 794	-13 068	1 138	2 625
2.	Ostatní kapitálové fondy	-1 828	-4 794	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění maj. a záv.	0	0	-13 068	1 138	2 625
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	9 725	7 431	3 640	1 200	1 200
1.	Zákonný rezervní fond	9 725	7 431	3 640	1 200	1 200
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	1 392	1 389	1 369	1	63 209
1.	Nerozdělený zisk minulých let	1 392	1 389	1 369	1	63 209
A.V.	Výsledek hosp. běžného uř. období (+/-)	53 257	45 877	75 811	49 808	14 775
B.	CIZÍ ZDROJE	425 874	299 710	284 536	214 084	35 015
B.I.	Rezervy	3 450	0	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	422 424	299 706	264 533	214 084	35 015
1.	Závazky z obchodních vztahů	249 482	100 398	85 850	115 962	12 331
5.	Závazky k zaměstnancům	7 993	7 314	7 343	9 003	2 584
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojiřt.	4 689	4 191	4 542	6 017	1 815
7.	Stát - daňové závazky a dotace	1 483	3 561	12 968	14 085	2 659
8.	Přijaté zálohy	149 689	173 908	117 885	68 826	15 345
11.	Jiné závazky	0	3 295	15 371	0	0
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	4	20 003	0	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0	4	20 003	0	0
C.	OSTATNÍ PASIVA-přechodné účty pasiv	27 912	110 030	21 600	69 431	37
C.I.	Časové rozliření	27 912	110 030	21 600	69 431	37
1.	Výdaje přířtích období	594	683	1 187	489	37
2.	Výnosy přířtích období	27 318	913 340	20 413	68 942	0

Zdroj: Výroční zpráva ZEE, a.s. 2006 – 2010, vlastní zpracování

Příloha 3: Rozvaha – vybrané údaje, aktiva společnosti VPE, a.s. 2006 - 2010

Rozvaha VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s.						
Rozvaha k 31.12. (tis. Kč)		2010	2009	2008	2007	2006
	AKTIVA CELKEM	6 110 920	6 323 541	6 335 691	137 013	131 898
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VL. KAP.	0	0	0	0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	1 728 442	1 839 871	1 842 100	9 161	-303
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	7 528	11 256	14 941	570	447
3.	Software	6 609	9 452	11 969	180	0
4.	Ocenitelná práva	919	1 484	2 050	390	447
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 720 914	1 828 615	1 827 159	8 591	-750
2.	Stavby	64 749	46 630	59 665	407	424
3.	Samostatné mov. věci a soubory mov. věci	401 207	224 923	238 322	11 749	16 142
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	4 364 539	4 474 321	4 480 110	116 958	130 165
C.I.	Zásoby	1 197 867	702 064	1 270 926	45 370	48 939
1.	Materiál	509 661	262 805	497 412	16 804	17 248
2.	Nedokončená výroba a polotovary	671 319	439 009	773 477	28 566	31 691
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	183 787	242 369	221 766	586	2 382
C.III.	Krátkodobé pohledávky	1 520 964	2 695 477	2 011 137	60 408	66 614
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	915 537	2 100 558	1 243 760	58 669	61 453
2.	Pohledávky za ovlád. a řízenými osobami	0	0	100 000	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	59 694	250	5 851	579	3 824
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	544 795	593 140	659 873	1 155	1 332
9.	Jiné pohledávky	743	1 498	926	5	5
C.IV.	Finanční majetek	1 461 921	834 411	976 281	10 594	12 230
1.	Peníze	52	85	485	234	72
2.	Účty v bankách	1 305 866	834 326	545 244	10 360	12 158
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	17 939	9 349	13 481	10 894	2 036
D.I.	Časové rozlišení	17 939	9 349	13 481	10 894	2 036
1.	Náklady příštích období	17 345	9 268	13 413	10 816	1 822
3.	Příjmy příštích období	594	81	68	78	214

Zdroj: Výroční zpráva VPE, a.s. 2006 – 2010, vlastní zpracování

Příloha 4: Rozvaha – vybrané údaje, pasiva společnosti VPE, a.s. 2006 – 2010

Rozvaha VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s.						
Rozvaha k 31.12. (tis. Kč)		2010	2009	2008	2007	2006
	PASIVA CELKEM	6 110 920	6 323 541	6 335 691	137 013	131 898
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	2 013 444	1 679 064	1 586 028	63 810	51 974
A.I.	Základní kapitál	1 000 000	1 000 000	1 000 000	50 000	50 000
1.	Základní kapitál	1 000 000	1 000 000	1 000 000	50 000	50 000
A.II.	Kapitálové fondy	85 646	64 495	-941	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	100 000	100 000	100 000	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění maj. a záv.	-14 354	-35 505	-100 941	0	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	1 380	0	50 823	823	762
1.	Zákonný rezervní fond	1 380	0	50 823	823	762
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	613 189	586 969	615 515	1	0
1.	Nerozdělený zisk minulých let	613 189	586 969	615 515	1	0
A.V.	Výsledek hosp. běžného uč. období (+/-)	313 229	27 600	-79 369	12 986	1 212
B.	CIZÍ ZDROJE	4 097 276	4 643 934	4 745 404	73 203	79 924
B.I.	Rezervy	119 271	56 266	46 836	2 330	10 100
B.III.	Krátkodobé závazky	1 924 391	2 181 531	1 518 305	30 806	53 639
1.	Závazky z obchodních vztahů	794 966	1 475 588	791 599	21 650	46 909
5.	Závazky k zaměstnancům	29 745	28 201	26 324	0	0
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojišt.	17 095	15 296	18 556	1 270	1 183
7.	Stát - daňové závazky a dotace	84 408	74 527	5 193	483	297
8.	Přijaté zálohy	863 130	382 357	352 432	0	0
11.	Jiné závazky	74 111	158 148	235 727	2 651	2 619
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	601 599	988 697	1 382 683	39 600	16 000
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	504 107	894 111	1 365 675	19 500	16 000
C.	OSTATNÍ PASIVA-přechodné účty pasiv	0	0	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení	200	543	4 259	0	0
1.	Výdaje příštích období	200	543	4 259	0	0
2.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0

Zdroj: Výroční zpráva VPE, a.s. 2006 – 2010, vlastní zpracování

Příloha 5: Výkaz zisků a ztráty – vybrané údaje ZEE, a.s. 2006 – 2010

Výkaz zisků a ztráty ZVVZ - Enven Engineering, a.s.						
Výkaz zisků a ztráty (tis. Kč)		2010	2009	2008	2007	2006
I.	Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0
+	OBCHODNÍ MARŽE	0	0	0	0	0
II.	Výkony	1 204 847	1 036 430	1 349 387	909 365	191 181
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 075 364	993 850	1 284 950	878 168	189 046
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	129 483	42 580	64 437	31 197	2 135
B.	Výkonová spotřeba	953 026	797 366	1 101 056	717 482	150 246
1.	Spotřeba materiálu a energie	517 025	436 502	791 833	509 040	142 059
2.	Služby	436 001	360 864	309 223	208 442	8 187
+	PŘIDANÁ HODNOTA	-953 026	-797 366	-1 101 056	191 883	40 935
C.	Osobní náklady	143 344	134 048	139 339	115 507	21 264
1.	Mzdové náklady	104 703	98 714	101 730	84 354	15 265
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	913	360	288	288	505
3.	Náklady na sociální zabez. a zdrav. pojištění	35 506	32 918	35 644	29 498	5 306
4.	Sociální náklady	2 222	2 056	1 677	1 367	188
D.	Daně a poplatky	628	577	695	803	97
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	9 524	9 929	8 657	6 192	1 733
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	149	421	658	114	13 044
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	122	253	500	78	13 044
2.	Tržby z prodeje materiálu	27	168	158	36	0
F.	Zůst. cena prod. dl. majetku a materiálu	0	241	453	111	11 945
1.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku	0	241	453	111	11 945
G.	Změna stavu rezerv a opr. polož. v provoz. oblasti a komplex. nákladů příštích období	23 323	23 590	2 757	867	-60
IV.	Ostatní provozní výnosy	994	3 158	2 612	2 962	1 029
H.	Ostatní provozní náklady	4 837	7 023	3 646	2 870	1 036
*	PROVOZ. VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	71 308	67 235	96 054	68 609	18 993
XI.	Ostatní finanční výnosy	11 613	16 641	25 640	1 989	420
O.	Ostatní finanční náklady	18 106	25 816	23 530	3 949	1 064
*	FINAN. VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-4 980	-9 277	525	-2 126	701
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	13 071	12 081	20 768	16 675	4 919
1.	splatná	16 756	17 080	20 717	17 041	4 919
2.	odložená	-3 685	-4 999	51	-366	0
**	VÝSLEDEK HOSP. ZA BĚŽ. ČINNOST	125 293	112 690	119 096	49 808	14 775
*	MIMORÁDNÝ VÝSL. HOSPODAŘENÍ	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	136 906	129 331	144 736	49 808	14 775
	Výsledek hospodaření před zdaněním	150 971	144 570	168 116	66 483	19 694

Zdroj: Výroční zpráva ZEE, a.s. 2006 – 2010, vlastní zpracování

Příloha 6: Výkaz zisků a ztráty – vybrané údaje VPE, a.s. 2006 – 2010

Výkaz zisků a ztráty ZVVZ - Enven Engineering, a.s.						
Výkaz zisků a ztráty (tis. Kč)		2010	2009	2008	2007	2006
I.	Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0
+	OBCHODNÍ MARŽE	0	0	0	0	0
II.	Výkony	4 300 867	3 460 646	4 471 236	296 494	254 092
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	4 047 494	3 786 171	4 734 850	287 272	234 009
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	244 693	-330 426	-322 211	-3 125	18 700
B.	Výkonová spotřeba	3 312 158	2 657 990	3 604 917	232 529	199 737
1.	Spotřeba materiálu a energie	1 692 435	1 572 564	1 885 478	129 910	98 979
2.	Služby	1 619 723	1 075 426	1 719 439	102 619	100 758
+	PŘIDANÁ HODNOTA	988 709	812 656	866 319	63 965	54 355
C.	Osobní náklady	680 282	589 332	606 473	47 370	40 973
1.	Mzdové náklady	496 494	432 838	440 849	34 549	29 820
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	535	542	863	540	541
3.	Náklady na sociální zabez. a zdrav. pojištění	166 818	140 298	150 095	12 070	10 397
4.	Sociální náklady	16 435	15 654	14 666	211	215
D.	Daně a poplatky	2 389	3 401	801	149	169
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	171 307	160 484	155 160	4 851	4 804
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	15 921	94 435	90 392	3 486	3 817
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	562	45 206	55 872	0	0
2.	Tržby z prodeje materiálu	15 359	49 229	34 520	3 486	3 817
F.	Zůst. cena prod. dl. majetku a materiálu	15 487	71 639	90 012	3 440	3 817
1.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku	189	19 517	55 608	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opr. polož. v provoz. oblasti a komplex. nákladů příštích období	123 757	34 312	-38 807	-6 775	4 937
IV.	Ostatní provozní výnosy	502 194	141 109	164 687	4 398	2 893
H.	Ostatní provozní náklady	91 648	28 514	186 146	3 856	2 357
*	PROVOZ. VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	421 954	160 518	121 613	18 958	4 008
XI.	Ostatní finanční výnosy	120 337	106 920	125 048	1 064	559
O.	Ostatní finanční náklady	148 116	215 880	166 261	3 827	3 042
*	FINAN. VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-38 530	-129 158	-210 892	-4 454	-2 539
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	70 195	3 760	-9 910	1 518	257
1.	splatná	99 007	13 100	-14	1 236	257
2.	odložená	-28 812	-9 340	-9 896	282	0
**	VÝSLEDEK HOSP. ZA BĚŽ. ČINNOST	313 229	27 600	-79 369	12 986	1 212
*	MIMORÁDNÝ VÝSL. HOSPODAŘENÍ	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	313 229	27 600	-79 369	12 986	1 212
	Výsledek hospodaření před zdaněním	383 424	31 360	-89 279	14 504	1 469

Zdroj: Výroční zpráva VPE, a.s. 2006 – 2010, vlastní zpracování

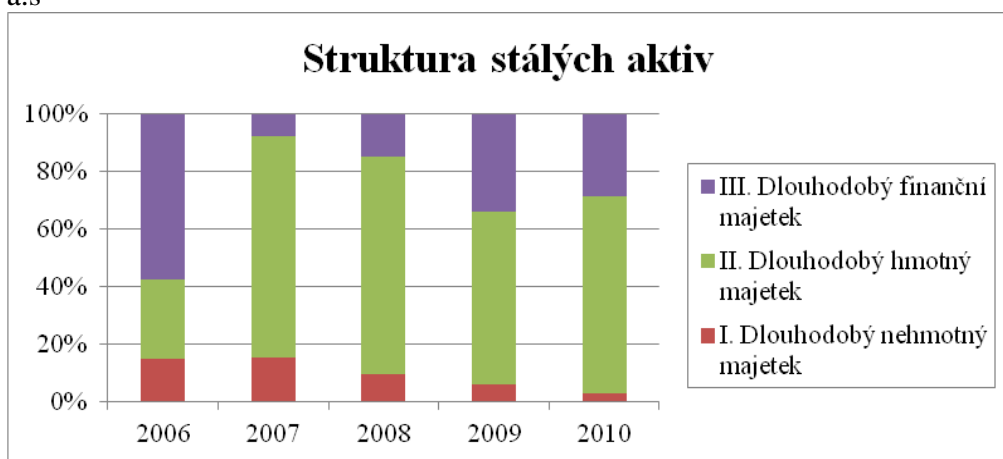
Příloha 7: Ukazatel EVA - ZEE, a.s. 2006 – 2010

Economic Value Added ZVVZ Enven Engineering, a.s.					
Ukazatel EVA	2010	2009	2008	2007	2006
EBIT - VH před zdaněním + nákladové úroky	66377,0	58623,0	99914,0	66954,0	19694,0
Daňový štít-(1 - sazba daně právnických osob)	0,81	0,80	0,74	0,76	0,76
NOPAT	53765,4	46898,4	73936,4	50885,0	14967,4
C	688420,0	549613,0	552288,0	466231,0	122824,0
CK	425874,0	299710,0	284536,0	214084,0	35015,0
CK/C -podíl cizího kapitálu na financ. podniku	0,62	0,55	0,52	0,46	0,29
Úroková sazba dluhu	0,00	0,17	0,17	0,00	0,00
Vlastní kapitál	262546,0	249903,0	267752,0	252147,0	87809,0
Vlastní kapitál/ C	0,38	0,45	0,48	0,54	0,71
re-náklady vlastního kapitálu= $rf+Bx(rm-rf)$	0,07	0,08	0,11	0,10	0,09
rf - výnosnost téměř bezrizikových aktiv	0,02	0,03	0,04	0,03	0,03
Beta - rizik. koeficient odvětví k cel. kapit. trhu	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
rm-rf očekávaná výnosnost kapitál.trhu (ČNB)	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
WACC	0,03	0,11	0,11	0,05	0,06
C*WACC	19323,4	61317,4	63330,5	24559,1	7876,5
EVA	34442,0	-14419,0	10605,9	26325,9	7091,0

Příloha 8: Ukazatel EVA – VPE, a.s. 2006 – 2010

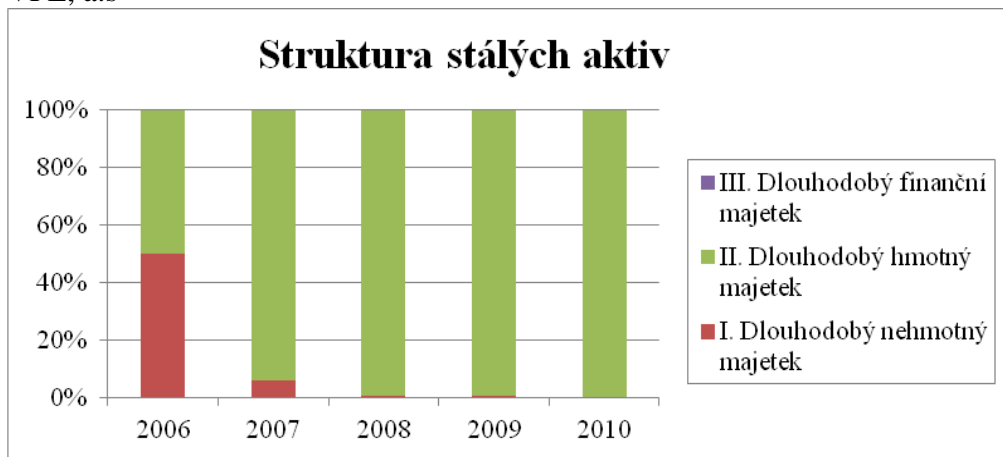
Economic Value Added VÍTKOVICE POWER ENGINEERING, a.s.					
Ukazatel EVA	2010	2009	2008	2007	2006
EBIT - VH před zdaněním + nákladové úroky	402 000,0	65 800,0	-39 607,0	16 260,0	1 690,0
Daňový štít-(1 - sazba daně právnických osob)	0,81	0,80	0,74	0,76	0,76
NOPAT	325620,0	52640,0	-29309,2	12357,6	1284,4
C	6 110 720,0	6 322 998,0	6 331 432,0	137 013,0	131 898,0
CK	4 097 276,0	4 643 934,0	4 745 404,0	73 203,0	79 924,0
CK/C -podíl cizího kapitálu na financ. podniku	0,67	0,73	0,75	0,53	0,61
Úroková sazba dluhu	0,03	0,03	0,04	0,04	0,01
Vlastní kapitál	2 013 444,0	1 679 064,0	1 586 028,0	63 810,0	51 974,0
Vlastní kapitál/ C	0,33	0,27	0,25	0,47	0,39
re-náklady vlastního kapitálu= $rf+Bx(rm-rf)$	0,07	0,08	0,11	0,10	0,09
rf - výnosnost téměř bezrizikových aktiv	0,02	0,03	0,04	0,03	0,03
Beta - rizik. koeficient odvětví k cel. kapit. trhu	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
rm-rf očekávaná výnosnost kapitál.trhu (ČNB)	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
WACC	0,04	0,04	0,05	0,06	0,04
C*WACC	250740,2	265795,0	292916,5	8679,7	5500,3
EVA	74879,8	-213155,0	-322225,7	3677,9	-4215,9

Příloha 9: Vertikální analýza rozvahy - Struktura stálých aktiv v období 2006 – 2010 Z-EE, a.s



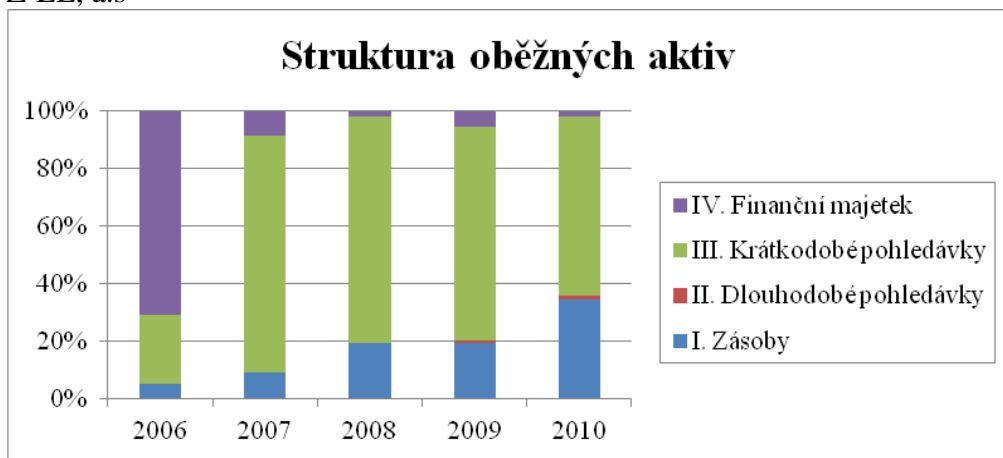
Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 10: Vertikální analýza rozvahy - Struktura stálých aktiv v období 2006 – 2010 VPE, a.s



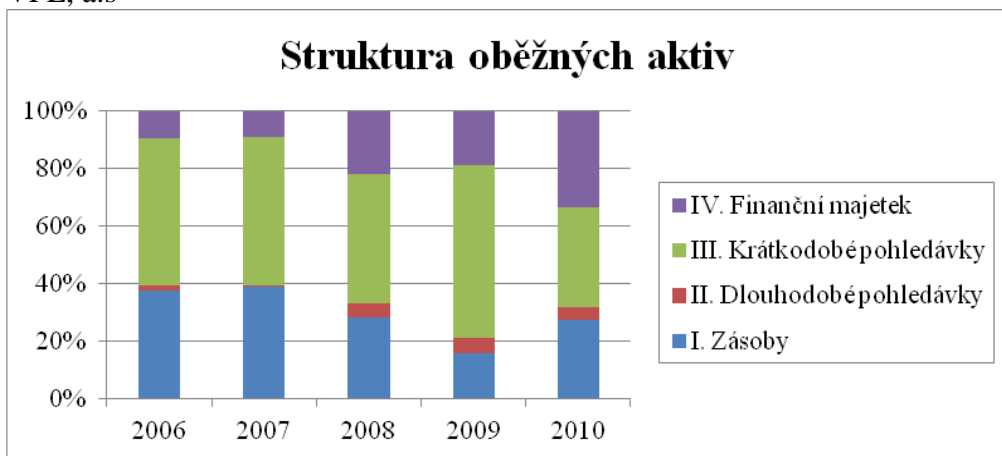
Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 11: Vertikální analýza rozvahy - Struktura oběžných aktiv v období 2006 – 2010 Z-EE, a.s



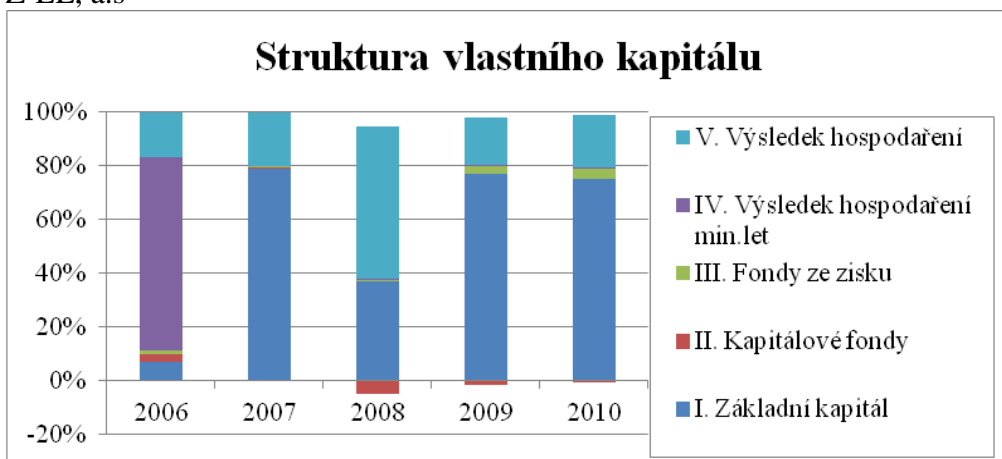
Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 12: Vertikální analýza rozvahy - Struktura oběžných aktiv v období 2006 – 2010
VPE, a.s



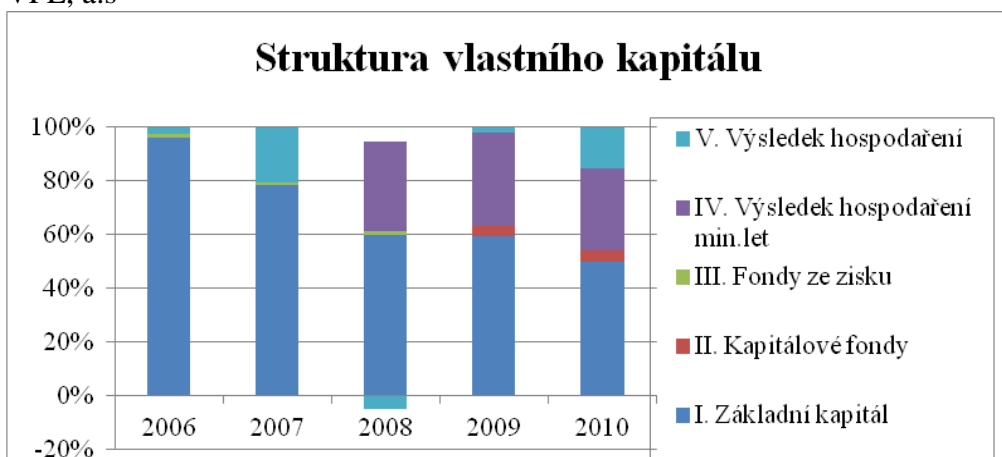
Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 13: Vertikální analýza rozvahy - Struktura vlastního kapitálu v období 2006 – 2010
Z-EE, a.s



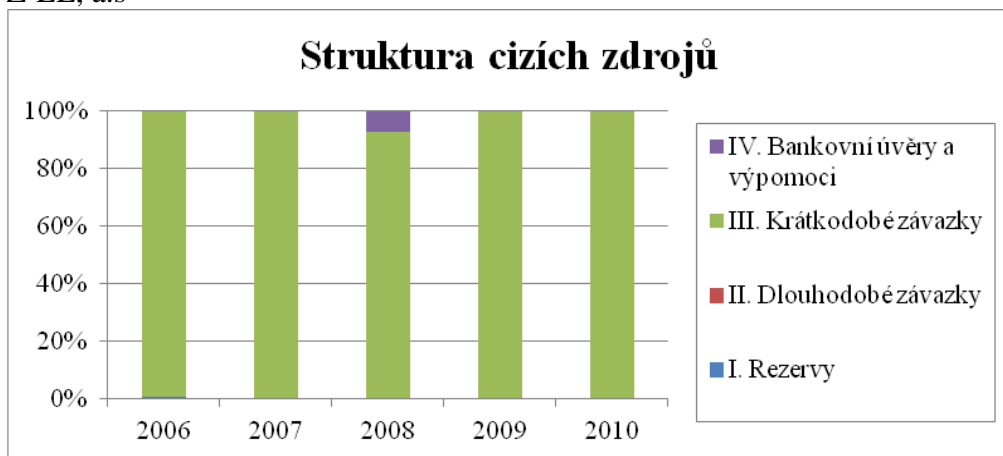
Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 14: Vertikální analýza rozvahy - Struktura vlastního kapitálu v období 2006 – 2010
VPE, a.s



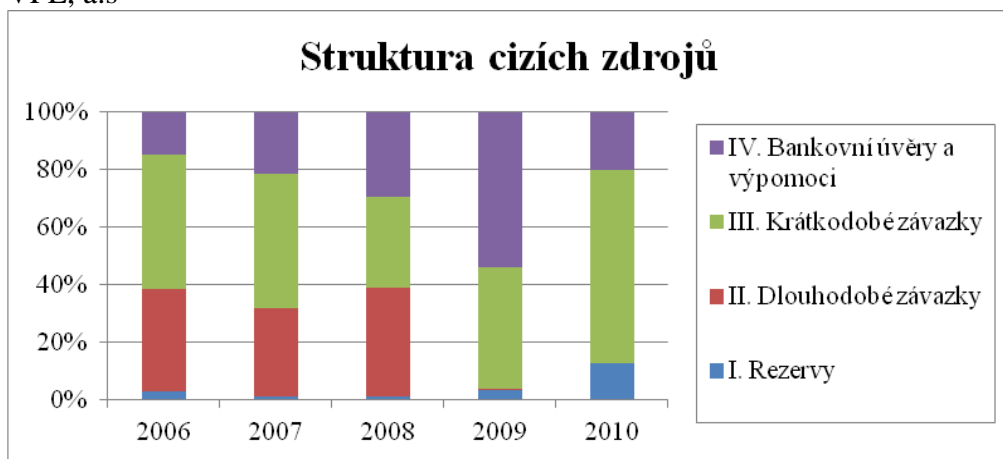
Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 15: Vertikální analýza rozvahy - Struktura cizích zdrojů v období 2006 – 2010
Z-EE, a.s



Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 16: Vertikální analýza rozvahy - Struktura cizích zdrojů v období 2006 – 2010
VPE, a.s



Zdroj: vlastní zpracování