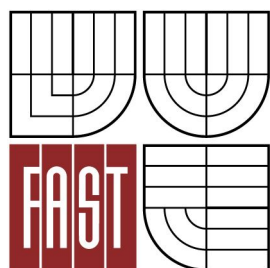




VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA STAVEBNÍ
ÚSTAV STAVEBNÍ EKONOMIKY A ŘÍZENÍ

FACULTY OF CIVIL ENGINEERING
INSTITUTE OF STRUCTURAL ECONOMICS AND MANAGEMENT

STAVEBNÍ ZAKÁZKA A SOUČASNÁ HOSPODÁŘSKÁ SITUACE

COSTRUCTION ORDER AND THE CURRENT ECONOMIC SITUATION

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE
BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

IVANA ŠUMICHRASTOVÁ

VEDOUcí PRÁCE
SUPERVISOR

doc. Ing. BOHUMIL PUCHÝŘ, CSc.

BRNO 2013



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ FAKULTA STAVEBNÍ

Studijní program B3607 Stavební inženýrství
Typ studijního programu Bakalářský studijní program s prezenční formou studia
Studijní obor 3607R038 Management stavebnictví
Pracoviště Ústav stavební ekonomiky a řízení

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Student Ivana Šumichrastová

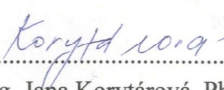
Název Stavební zakázka a současná hospodářská situace

Vedoucí bakalářské práce doc. Ing. Bohumil Puchýř, CSc.

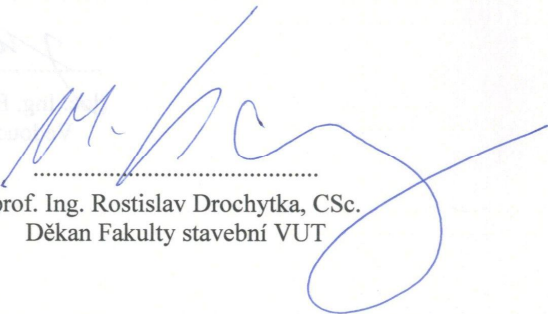
Datum zadání bakalářské práce 30. 11. 2012

Datum odevzdání bakalářské práce 24. 5. 2013

V Brně dne 30. 11. 2012


.....
doc. Ing. Jana Korytářová, Ph.D.
Vedoucí ústavu




.....
prof. Ing. Rostislav Drochytka, CSc.
Děkan Fakulty stavební VUT

Podklady a literatura

1. Dluhošová, D. a kol.: Finanční řízení a rozhodování podniku
2. Dvořák, P.: Veřejné finance, fiskální nerovnováha a fin. krize, C.H.Beck 2008
3. Synek, M. a kol.: Manažerská ekonomika, GRADR 2010
4. Veškeré další podklady související s tématem

Zásady pro vypracování (zadání, cíle práce, požadované výstupy)

Cílem práce je posoudit úlohu zakázek v hospodaření podniku při současné hospodářské situaci.

Zadání práce je charakterizováno těmito body:


1. Charakteristika současné hospodářské situace v SR
2. Vliv na stavební výrobu, zobrazení pomocí ukazatelů
3. Modelování na vybraném stavebním podniku
4. Návrh na omezení krizových jevů v podniku

Požadovaným výstupem bude studie ve struktuře DP, která naplní cíle zadání.

Struktura bakalářské/diplomové práce

VŠKP vypracujte a rozčleňte podle dále uvedené struktury:

1. Textová část VŠKP zpracovaná podle Směrnice rektora "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchovávání vysokoškolských kvalifikačních prací" a Směrnice děkana "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchovávání vysokoškolských kvalifikačních prací na FAST VUT" (povinná součást VŠKP).
2. Přílohy textové části VŠKP zpracované podle Směrnice rektora "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchovávání vysokoškolských kvalifikačních prací" a Směrnice děkana "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchovávání vysokoškolských kvalifikačních prací na FAST VUT" (nepovinná součást VŠKP v případě, že přílohy nejsou součástí textové části VŠKP, ale textovou část doplňují).


.....
doc. Ing. Bohumil Puchýř, CSc.
Vedoucí bakalářské práce

Abstrakt

Cieľom bakalárskej práce je zmapovanie súčasnej hospodárskej situácie a jej vplyv na stavebníctvo na Slovensku a Česku v krízových rokoch. Ďalšou časťou je zanalyzovanie vybraného stavebného podniku v kritickom období. Cieľom je zistiť, aký dopad mala hospodárska kríza a následný ekonomický vývoj na podnik a navrhnúť prípadné opatrenia na obmedzenie nepriaznivých javov.

Kľúčová slova

hospodárska situácia, stavebné podniky, inžinierske stavby, finančná analýza, pomerové ukazovatele, súhrnné ukazovatele, pojem kríza, Altmanov index, riešenie krízovej situácie

Abstract

The aim of my bachelor thesis is to map the current economic situation and its influence on construction in Slovakia and Czech Republic during the crisis. The other part is the analysis of a particular construction firm in critical times. The aim is to find out the outcomes of crisis and consecutive economic progress in that particular construction firm. I will try suggestive measures which would prevent negative outcomes.

Keywords

economic situation, construction firms, civil engineering works, financial analysis, financial ratios, summary measures, „the crisis“, Altman's index, crisis management

Bibliografická citace VŠKP

ŠUMICHRASTOVÁ, Ivana. *Stavební zakázka a současná hospodářská situace*. Brno, 2013. 57 s., 8 s. příl. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta stavební, Ústav stavební ekonomiky a řízení. Vedoucí práce doc. Ing. Bohumil Puchýř, CSc..

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci zpracovala samostatně a že jsem uvedla všechny použité informační zdroje.

V Brně dne 24.5.2013

Šumichrastová

.....
podpis autora
Ivana Šumichrastová

Pod'akovanie

Touto cestou sa chcem pod'akovať najmä svojmu vedúcemu bakalárskej práce doc. Ing. Bohumilu Puchýřovi, CSc., za cenné a inšpiratívne rady a odborné komentáre pri písaní tejto bakalárskej práce. Ďalej sa chcem pod'akovať svojej rodine a priateľom za ich podporu a pochopenie počas celého môjho štúdia.

Obsah

Úvod.....	12
1 Základné pojmy	13
1.1 Charakteristika stavebníctva	13
1.2 Stavebný podnik	13
1.2.1 Činnosť stavebného podniku.....	14
1.2.2 Vznik a zánik podniku	14
1.2.3 Životný cyklus podniku	15
1.3 Stavebná zákazka.....	16
2 Finančná analýza.....	18
2.1 Interná a externá finančná analýza	18
2.1.1 Interná finančná analýza	18
2.1.2 Externá finančná analýza	18
2.2 Základné zdroje finančnej analýzy	19
2.2.1 Rozvaha.....	19
2.2.2 Výkaz ziskov a strát (VZS).....	21
2.2.3 Výkaz cash flow (CF).....	22
2.2.4 Súvislosť medzi finančnými výkazmi	23
2.3 Metódy finančnej analýzy	24
2.4 Pomerové ukazovatele	25
2.4.1 Ukazovatele likvidity.....	25
2.4.2 Ukazovatele riadenia aktív.....	25
2.4.3 Ukazovatele zadĺženosti a finančnej stability	26
2.4.4 Ukazovatele výnosnosti/rentability	27
2.4.5 Ukazovatele tržnej hodnoty a tržného rizika.....	28
2.5 Súhrnné modely hodnotenia vo finančnej analýze	29
2.5.1 Altmanov model (Z-score model)	30
3 Súčasná hospodárska situácia a vplyv krízy.....	31
3.1 Kríza - definovanie	31
3.2 Vývoj svetovej krízy do súčasnej podoby.....	31
3.2.1 Hypotekárna kríza v USA.....	31

3.2.2	Finančná kríza	32
3.2.3	Hospodárska kríza	33
3.2.4	Dlhová kríza	34
3.2.5	Dopytová kríza	34
3.3	Vplyv krízy na hospodárstvo a stavebníctvo SR a ČR	34
3.3.1	Vývoj hospodárskej situácie v SR	35
3.3.2	Vývoj stavebníctva v SR	36
3.3.3	Vývoj hospodárskej situácie v ČR	38
3.3.4	Vývoj stavebníctva v ČR	39
4	Stavebná spoločnosť Doprastav, a.s.	41
4.1	Profil spoločnosti Doprastav, a.s.	41
4.1.1	Organizačná štruktúra	41
4.1.2	Stavebná činnosť a referenčné stavby	43
4.2	Vplyv hospodárskej situácie na spoločnosť Doprastav, a.s.	44
4.3	Finančná analýza spoločnosti Doprastav, a.s.	45
4.3.1	Pomerové ukazovatele	46
4.3.2	Finančné zdravie spoločnosti (Altmanov model)	49
4.4	Vyhodnotenie ekonomickej situácie a finančnej analýzy	50
	Záver	52
	Zoznam použitej literatúry	54
	Zoznam použitých skratiek a symbolov	56
	Zoznam príloh	57

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1 - Štruktúra rozvahy	19
Tabuľka 2 - Výkaz ziskov a strát.....	22
Tabuľka 3 - Nepriamy spôsob výpočtu CF	23
Tabuľka 4 - Vyhodnotenie Altmanovho indexu.....	30
Tabuľka 5 - Ekonomické ukazovatele SR.....	35
Tabuľka 6 - Porovnanie stavebníctva SR.....	37
Tabuľka 7 - Ekonomické ukazovatele ČR	38
Tabuľka 8 - Porovnanie stavebníctva ČR	40
Tabuľka 9 - Vedenie, Doprastav, a.s.	41
Tabuľka 10 - Vybrané ekonomické ukazovatele, Doprastav, a.s.	44
Tabuľka 11 - Ukazovatele likvidity	46
Tabuľka 12 - Ukazovatele riadenia aktív	47
Tabuľka 13 - Ukazovatele finančnej zadĺženosti a stability	48
Tabuľka 14 - Ukazovatele rentability	49
Tabuľka 15 - Altmanov index	50

Zoznam obrázkov

Obrázok 1 - Životný cyklus podniku	16
Obrázok 2 - Väzby medzi finančnými výkazmi	23
Obrázok 3 - Metódy finančných analýz	24
Obrázok 4 - Predikčné modely hodnotenia finančnej úrovne	29
Obrázok 5 - Vývoj hospodárskej situácie v SR.....	36
Obrázok 6 - Vývoj hospodárskej situácie v ČR	39
Obrázok 7 - Organizačná štruktúra, Doprastav, a.s.	42
Obrázok 8 - Vývoj vybraných ekonomických ukazovateľov, Doprastav, a.s.	45

Zoznam vzorcov

(1) Bilančná rovnica rozvahy	19
(2) Zjednodušená rovnica VZS	21
(3) Výpočet VZS pomocou pridanej hodnoty	21
(4) Bežná likvidita	25
(5) Pohotová likvidita	25
(6) Okamžitá likvidita	25
(7) Viazanosť celkových aktív	25
(8) Obrat celkových aktív	26
(9) Doba obratu zásob	26
(10) Doba obratu pohľadávok	26
(11) Doba obratu záväzkov	26
(12) Celková zadlženosť	26
(13) Finančná páka	26
(14) Kvóta vlastného kapitálu	27
(15) Koeficient zadlženosti	27
(16) Úrokové krytie	27
(17) Dlhodobá zadlženosť	27
(18) Bežná zadlženosť	27
(19) Dlhodobé krytie aktív	27
(20) Krytie stálych aktív vlastným kapitálom	27
(21) Rentabilita aktív (ROA)	27
(22) Rentabilita dlhodobých zdrojov (ROCE)	27
(23) Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)	28
(24) Rentabilita tržieb (ROS)	28
(25) Rentabilita nákladov	28
(26) Pomer ceny akcie k zisku na akcii	28
(27) Pomer ceny akcie ku cash flow na akcii	28
(28) Čistý zisk na akcii	28
(29) Pomer tržienj ceny a účtovnej hodnoty akcie	28
(30) Dividendový výnos	28
(31) Výplatný pomer	28
(32) Altmanov model pre podniky kótované na kapitálovom trhu	30
(33) Altmanov model pre podniky neobchodovateľné na trhu	30
(34) X_1	30
(35) X_2	30
(36) X_3	30
(37) X_4 (pre podniky kótované na kapitálovom trhu)	30
(38) X_4 (pre podniky neobchodovateľné na trhu)	30
(39) X_5	30

Úvod

Svetová hospodárska kríza mala dopad na spoločnosť takmer po celom svete. Niekde sa prejavila okamžite, inde boli jej príznaky viditeľné až po určitej dobe, nevynímajúc územie Českej a Slovenskej republiky. Určitým spôsobom zasiahla všetky odvetvia, vrátane stavebníctva, a skupiny podnikov od tých najmenších až po najväčšie. Podniky boli nútené hľadať nové riešenia a novej situácii na trhu sa prispôbiť.

Náplňou teoretickej časti tejto práce bude oboznámenie sa s niektorými základnými pojmami týkajúcich sa stavebníctva, stavebných podnikov a finančnej analýzy. Budú tu načrtnuté a popísané spôsoby finančnej analýzy a jej členenie, niektoré z nich budú neskôr využité pri hodnotení situácie vo vybranom stavebnom podniku.

Obsahom ďalšej časti bude stručné zhrnutie vývoja krízy a jej modifikácie až po súčasný stav. Súčasťou tejto kapitoly bude tiež rozbor hospodárskej situácie na Slovensku a Česku pomocou vybraných ekonomických ukazovateľov. Následným krokom bude snaha o preukázanie vplyvu krízy aj na toto odvetvie a jeho možný vývoj v nasledujúcich rokoch pomocou získaných indikátorov stavebníctva.

Náplňou poslednej kapitoly bude charakteristika zvoleného stavebného podniku. Prostredníctvom analýzy finančného zdravia podľa súhrnného modelu a pomerových ukazovateľov sa pokúsím demonštrovať dopad situácie v stavebníctve na stavebný podnik a jej vývoj v danom období. Výsledkom bude zhodnotenie a prípadné navrhnutie opatrení na ozdravenie podniku.

1 Základné pojmy

1.1 Charakteristika stavebníctva

Stavebníctvo patrí k základným odvetviam národného hospodárstva. Zaoberá sa realizáciou výstavby, údržbami, opravami, ale aj demoláciami nehnuteľného majetku. Toto odvetvie sa zvykne označovať ako „barometer“ ekonomického vývoja, lebo na všetky zmeny správania sa investorov reaguje veľmi senzitívne. Vývoj v stavebníctve má efekt aj na ďalšie odvetvia či už v pozitívnom alebo negatívnom slova zmysle. Pokiaľ sú jeho výsledky priaznivé, signalizujú konjunktúrny ekonomický vývoj štátu. Platí však aj opačný efekt, keď sa ekonomický vývoj dostane do recesie, následne sa to prejaví na stavebníctve a s ním spojenými odvetviami.

Stavebníctvo má určité typické vlastnosti, ktoré nenájdeme v žiadnom inom odvetví národného hospodárstva. Sú to najmä tieto špecifické aspekty:

- pohyblivosť miesta výroby a pracoviska,
- závislosť na klimatických podmienkach a sezónnosť výroby,
- dĺžka výrobného cyklu je rôzna a relatívne dlhá,
- individuálnosť stavebných postupov a výroby - aj keď sú stavby typizované, na žiadnom diele sa neuplatňujú rovnaké stavebné postupy (počínajúc špecifickými základovými pomermi a končiac individuálnym prevedením stavby),
- veľké objemy a hmotnosť pracovných materiálov => náročnosť na manuálnu prácu,
- výroba na zákazku - zákazník býva zväčša dopredu známy,
- nevyrába sa do zásoby,
- finančne náročnejšie investície,
- dlhodobé používanie a vysoká životnosť stavebných diel, atď.
[4, s. 25-26], [5, s. 116-119]

1.2 Stavebný podnik

Vo všeobecnosti je podnik v literatúre popísaný rôznymi spôsobmi. Najdôležitejšia je však definícia podľa Zákona č. 513/1991 Zb. (Obchodný zákonník), ktorá je rovnaká v Slovenskej a aj Českej Republike a podľa §5 znie, že podnik je „súbor hmotných, ako

*aj osobných a nehmotných zložiek podnikania. K podniku patria veci, práva a iné majetkové hodnoty, ktoré patria podnikateľovi a slúžia na prevádzkovanie podniku alebo vzhľadom na svoju povahu majú tomuto účelu slúžiť.*¹

Za stavebný podnik považujeme podnik, ktorého hlavnou činnosťou je stavebná výroba a na stavebnom trhu zastáva rolu zhotoviteľa alebo dodávateľa. Jeho hlavným cieľom je najmä vytváranie zisku a jeho prípadná maximalizácia. Tieto ciele sa snažia dosiahnuť prostredníctvom stavebnej výroby, resp. činnosťou s ňou súvisiacou. [4, s. 11, 25]

1.2.1 Činnosť stavebného podniku

Činnosti v stavebnom podniku rozdeľujeme na:

- Hlavná stavebná výroba = základná stavebná výroba (ZSV)
Sú to dodávky stavebných prác, ktoré sú realizované vlastnými pracovníkmi. Základná stavebná výroba sa ďalej člení na hlavnú stavebnú výrobu (HSV) a pridruženú stavebnú výrobu (PSV). HSV sú práce vykonávané na hrubej stavbe, u líniových a vodných je to kompletná realizácia zákazky. Pod PSV patria remeslá (klampiarske konštrukcie) a profesie (elektroinštalácie).
- Vedľajšia výroba
Ide hlavne o výrobu stavebných polotovarov a hmôt (napr. výstuže, keramické tvárnice, betonárske zmesi atď.) pre hlavnú stavebnú výrobu. Radí sa do priemyselnej výroby, ktorá je stacionárna a produkty sú prepravované k odberateľovi.
- Pomocná výroba
Pre hlavnú s vedľajšiu výrobu vyhotovuje a pripravuje pracovné prostriedky a tiež má charakter priemyselnej výroby.
- Ostatná činnosť
Spadajú pod ňu napríklad služby, projektová činnosť, výskum a vývoj.
[4, s. 27, 29]

1.2.2 Vznik a zánik podniku

Založenie a zánik podniku v Slovenskej republike je upravený Obchodným zákonníkom. Pri založení podniku je dôležité okrem stanovenia predmetu činnosti aj voľba právnej formy, ktorá sa môže v priebehu jeho života meniť podľa potrieb, pokiaľ to zákon nezakazuje. Stavebný podnik koná na trhu prevažne ako právnická osoba, a to najčastejšie vo forme obchodnej spoločnosti. Pri malých a stredných podnikoch je to

¹ Obchodný zákonník, §5, lit. [14]

spoločnosť s ručením obmedzeným (s.r.o.) a veľké podniky sú zväčša akciové spoločnosti (a.s.). Obchodná spoločnosť vzniká dňom zápisu do obchodného registra.

Akciová spoločnosť vzniká uzavretím zakladateľskej zmluvy v prípade dvoch a viac zakladateľov alebo zakladateľskou listinou, pokiaľ je zakladateľ jedna právnická osoba. Tieto dokumenty vyhotovia vo forme notárskej zápisnice a je súčasťou je aj návrh stanov. Základné imanie musí byť v hodnote minimálne 25 000 eur. O jej zrušení rozhoduje valné zhromaždenie. Za nedodržanie svojich záväzkov ručí spoločnosť celým svojím majetkom, akcionár neručí za tieto záväzky. [14]

Spoločnosť s ručením obmedzeným môže založiť jedna osoba, maximálne však 50. Vzniká uzavretím spoločenskej zmluvy podpísanou všetkými zakladateľmi. Podpisy musia byť úradne overené. Základné imanie tvoria vopred určené vklady spoločníkov. Minimálna hodnota imania je však 5 000 eur a vklad spoločníka je aspoň 750 eur. Spoločnosť ručí celým svojím majetkom za neplnenie svojich záväzkov, spoločník sa zodpovedá za tieto záväzky do výšky svojho nesplateného vkladu, ktorý je zapísaný v obchodnom registri. [14]

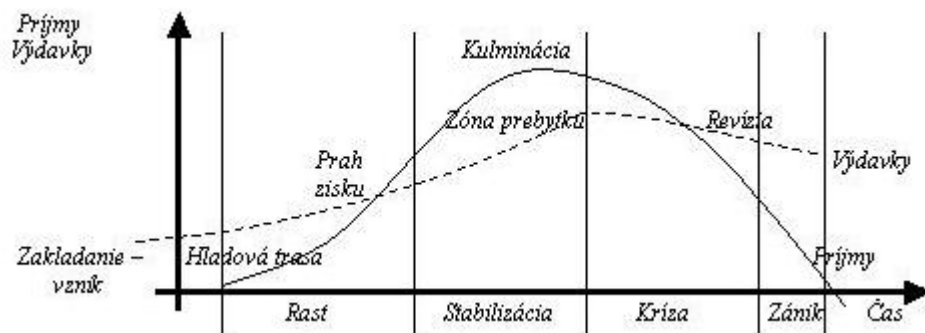
K zániku dochádza, keď podnik nie je schopný dlhodobu plniť svoje finančné záväzky voči dodávateľom. Pribeh zániku podniku je buď dobrovoľný (napr. rozhodnutie podnikateľa, smrť majiteľa, atď.) alebo z donútenia (napr. rozhodnutie súdu). Obchodné spoločnosti právne zanikajú dňom vymazania z obchodného registra. [4, s. 43]

1.2.3 Životný cyklus podniku

Všetky podniky prechádza určitými fázami životného cyklu. Tento cyklus je časovo ohraničený a skladá sa z nasledujúcich častí:

- zakladanie a vznik,
- rast,
- stabilizácia,
- kríza,
- zánik. [6, s. 47]

Nie každý podnik si však prejde všetkými časťami cyklu. Niektoré fázy môže preskočiť, v iných zase môže zotrvať dlhšie či kratšie, predčasne zaniknúť alebo miesto zániku dôjde k ďalšiemu rastu. Prosperovanie spoločnosti sa odvíja aj od toho, v ktorej fáze sa momentálne nachádza. [6, s. 47]



Obrázok 1 - Životný cyklus podniku [15]

Po prvej fáze založenia by mal nastať rast. V tomto období príjmy prudko rastú a mali by prevyšovať výdavky. Firma je v štádiu, keď tvorí kladný hospodársky výsledok, teda zisk. Po ustálení prudkého rastu príjmov a výdavkov nasleduje stabilizácia. Prejavuje sa snaha podnikov zotrvať tu čo najdlhšie, nakoľko sú v tomto období v prosperite. Realizujú sa opatrenia, aby sa podnik vyhol prechodu do krízy a tým odvrátil aj možný hroziaci zánik. Kríza sa v podniku prejavuje v dlhšom časovom úseku nepriaznivými hospodárskymi výsledkami, poklesom obchodného majetku a tržieb. Tiež je pozorovateľný slabší výkonnostný potenciál a nastávajú aj problémy s likviditou. Pokiaľ podnik neprekoná obdobie krízy, dochádza k jeho zániku. Istou formou záchranu je transformácia a fúzia, keď podnik síce zanikne právne a formálne, no vyhne sa zániku materiálnemu. Pod úplným zánikom sa však myslí formálny aj materiálny zánik, keď spoločnosť celkom ukončí svoju podnikateľskú aktivitu. [6, s. 53-56]

1.3 Stavebná zákazka

Stavebný trh je miestom, kde je realizovaná výmena tovarov a služieb medzi jednotlivými subjektmi. Vzťahy medzi subjektmi trhu môžu byť:

- investor a dodávateľ,
- odberateľ a dodávateľ,
- odberateľ a zhotoviteľ. [7, s. 43]

Tovary a služby, ktoré sú poskytované na stavebnom trhu sú najmä:

- stavebné polotovary, hmoty a materiály,
- montážne či stavebné práce,
- stavebné konštrukcie,
- stavebné objekty (novostavba, rekonštrukcia, modernizácia, oprava,...),

- strojné práce a dopravné výkony,
- projektantská a inžinierska činnosť,
- poradenské, konzultačné alebo iné služby. [7, s. 43-44]

Hlavnou činnosťou stavebnej firmy je realizácia stavebných zákaziek. Stavebná zákazka je dohoda medzi subjektmi trhu o zrealizovaní stavebných prác, služieb a výkonov za určitých podmienok a za určitú cenu. Jej finálnym výsledkom je:

- novostavba,
- rekonštrukcia,
- modernizácia,
- rozšírenie,
- oprava. [7, s. 44]

Uzatvára sa zmluva o dielo, v ktorej „*sa zaväzuje zhotoviteľ vykonať určité dielo a objednávatel' sa zaväzuje zaplatiť cenu za jeho vykonanie*“². Jej rozsah a náležitosti upravuje Obchodný zákonník.

Podľa charakteru investora a zdrojov financovania ďalej rozlišujeme stavebné zákazky na verejné a súkromné:

- Verejné stavebné zákazky sa riadia Zákonom o verejnom obstarávaní č. 25/2006 Z. z.. Sú financované z verejných zdrojov a investorom je štát zastúpený svojimi orgánmi, obec, vyšší územný celok, prípadne iné štátne organizácie.
- Súkromná stavebná zákazka môže byť realizovaná individuálne alebo v rámci podnikateľskej činnosti. Investorom teda môže byť fyzická alebo právnická osoba a zdrojom financovania sú súkromné investície.

² Obchodný zákonník, §536 (1), lit. [14]

2 Finančná analýza

Finančná analýza je významným okruhom a súčasťou komplexu finančného riadenia podniku. Pomáha rozpoznať silné stránky spoločnosti, ktoré by v budúcnosti podporovali jej stabilitu a upozorniť na slabé stránky, ktoré ohrozujú finančné zdravie podniku. Jej hlavnou funkciou je poskytnúť celkový obraz o finančnom zdraví podniku (súčasná finančná situácia), posúdiť jeho budúcu finančnú situáciu a navrhnúť opatrenia smerujúce k zlepšeniu ekonomického stavu, zabezpečeniu ďalšej prosperity a príprave riešení, ktoré skvalitnia procesy rozhodovania. [1, s. 71], [7, s. 11]

Finančné zdravie podniku má základ predovšetkým v uspokojujúcej likvidite a rentabilite. To znamená, že podnik je schopný splácať svoje záväzky včas a kapitál vložený do podnikania sa zhodnocuje do maximálnej možnej miery. Taktiež je to najlepšia obrana proti finančným problémom. Protikladom finančného zdravia je finančná tieseň, kedy nastávajú problémy s likviditou a podnik je nútený prehodnotiť, prípadne zmeniť, svoje doterajšie fungovanie. [2, s. 349, 374]

Základné metódy používané pri vyhodnocovaní finančnej analýzy sú deterministické a matematicko-štatistické. Spolu s nimi sa využívajú aj pomerové ukazovatele, pomocou ktorých sme schopní porovnávať podnik s inými podnikmi, jeho konkurenciou alebo s priemerom odvetvia. [1, s. 72]

2.1 Interná a externá finančná analýza

Záujem o získanie finančnej analýzy majú viaceré subjekty a ich motívy sa líšia aj vzhľadom k potrebám, na ktoré ju plánujú využiť. Okrem toho sa od seba odlišujú aj zdrojmi, z ktorých čerpajú dáta.

2.1.1 Interná finančná analýza

Okrem bežne dostupných zdrojov (napr. finančné výkazy, rôzne interné štatistiky) čerpá hlavne z vnútropodnikových dát, finančného či manažérskeho účtovníctva a kalkulácií. Zisťuje sa súčasná situácia podniku a jeho porovnanie s plánom či minulými obdobiami. Tiež sa pokúša načrtnúť trend budúceho vývoja a veľakrát býva časťou controllingu. Tento druh analýzy väčšinou realizujú finanční manažéri a je určený pre vrcholové vedenie, manažérov alebo vlastníkov. [2, s. 349]

2.1.2 Externá finančná analýza

Pre účely tejto analýzy sa používajú verejne dostupné údaje. Ide predovšetkým o rozvahu, výkaz zisku a strát, výročné správy, výkaz CF, výsledky auditov a iné

prístupné materiály. Záujem o tento druh analýzy môžu mať investori (budúci i súčasní), konkurenčné firmy, banky, zamestnanci alebo štát. Motivácia môže byť rôzna, no cieľom je zistiť finančné zdravie podniku a možnosti ako zlepšiť jeho výkonnosť. [2, s. 349-350]

2.2 Základné zdroje finančnej analýzy

V tejto kapitole sa uvádzajú a popisujú niektoré základné zdroje, z ktorých čerpá finančná analýza informácie. Sú to finančné výkazy, z ktorých budem neskôr čerpať údaje pre potreby tejto práce.

2.2.1 Rozvaha

Rozvaha zachytáva majetok podniku (aktíva) a jeho zdroje krytia (pasíva) ku konkrétnemu dátumu. V zjednodušenej štruktúre sa delia aktíva na dlhodobý majetok a obežné aktíva (krátkodobý majetok) a pasíva na vlastný kapitál a cudzie zdroje. Bilančná rovnica rozvahy znie: [2, s. 63]

$$\Sigma \text{aktíva} = \Sigma \text{pasíva} \quad (1)$$

Tabuľka 1 - Štruktúra rozvahy [1, s. 53]

Označ.	Položka	Označ.	Položka
	AKTIVA CELKEM		PASIVA CELKEM
A.	Pohľadávky za upsaný základní kapitál	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A. I.	Základní kapitál
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A. II.	Kapitálové fondy
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A. III.	Fondy ze zisku
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let
C.	Oběžná aktiva	A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období
C. I.	Zásoby	B.	Cizí zdroje
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	B. I.	Rezervy
C. III.	Krátkodobé pohledávky	B. II.	Dlouhodobé závazky
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	B. III.	Krátkodobé závazky
D.	Ostatní aktiva	B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
D. I.	Časové rozlišení	C.	Ostatní pasiva
		C. I.	Časové rozlišení

Štruktúra majetku podniku

- A. Pohľadávky za upísaný základný kapitál - upísané, no doteraz nesplatené akcie alebo majetkové podiely.
- B. Dlhodobý majetok - rozdeľuje sa ešte na dlhodobý nehmotný majetok, dlhodobý hmotný majetok a dlhodobý finančný majetok. Hodnota majetku pri zaobstaraní je vyššia ako suma stanovená zákonom a doba používania je dlhšia ako jeden rok. Spoločná vlastnosť dlhodobého hmotného a nehmotného majetku je, že sa odpisuje.
- C. Obežné aktíva (krátkodobé) - doba viazanosti vo výrobnom procese je kratšia ako jeden rok. Vyznačujú sa schopnosťou rýchlej likvidity, teda sa využívajú na krytie splatných záväzkov. Členia sa na zásoby, pohľadávky a krátkodobý finančný majetok.
- D. Ostatné aktíva - inak aj položka časového rozlíšenia, ktorej typickou črtou je, že doba jej vzniku nekorešponduje s časovým úsekom, do ktorého vecne patrí. Sú to náklady budúcich období (nájom platený vopred), príjmy budúcich období (pohľadávka nebola prijatá ku dňu uzavretia účtovnej knihy, no súvisí časovo aj vecne s výnosmi bežného obdobia), oprávky (vyjadruje trvalé zníženie hodnoty majetku - dlhodobý hmotný alebo nehmotný majetok) a opravné položky (dočasné zníženie hodnoty majetku). [1, s. 54-55]

Štruktúra podnikového kapitálu

- A. Vlastný kapitál
 - základný kapitál* - spôsob tvorby závisí na právnej forme spoločnosti a jeho výška je zapísaná v obchodnom registri
 - kapitálové fondy* - tvoria sa z externých zdrojov, nezvyšujú základný kapitál a zaraďujú sa sem napríklad vklady spoločníkov, dotácie či dary
 - fondy zo zisku* – je tvorený len zo zisku, delí sa na zákonný rezervný fond (výška je stanovená zákonom a tvorí sa zo zisku z bežného účtovného obdobia) a štatutárne a ostatné fondy (ich založenie je dobrovoľné, napríklad sociálny fond či investičný fond)
 - výsledok hospodárenia minulých rokov* - nerozdelený zisk alebo nevyplatená strata
 - výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia* – jeho výška sa musí rovnať hodnote výsledku hospodárenia bežného účtovného obdobia, ktorý je vo výkaze zisku a strát

B. Cudzie zdroje

rezervy - predstavujú peniaze, ktoré si podnik odkladá a v budúcnosti ich musí vynaložiť (napr. na opravy majetku), ich tvorba znižuje hospodársky výsledok). Delia sa podľa účelu na účelové a všeobecné a predpisov - hlavne daňových - na zákonné a ostatné rezervy.

záväzky - vznikajú na už uskutočnených hospodárskych aktivitách podniku, za ktoré ešte nezaplatil, no budú splatené do doby ich splatnosti. Členia sa na krátkodobé (splatnosť do 1 roku, financovanie bežného chodu podniku, napr. záväzky voči zamestnancom, dodávateľom,...) a dlhodobé (splatnosť dlhšia ako 1 rok, financovanie majetku s dlhodobejšou životnosťou, napr. dlhodobé zmenky a zálohy) záväzky.

bankové úvery a výpomoc – sú to úvery z finančných inštitúcií alebo iných organizácií a tiež sa rozčleňujú na krátkodobé a dlhodobé.

C. Ostatné pasíva

výdaje budúcich období - náklad v bežnom období, no uhradený bude až v budúcom období (napr. nájom platený s oneskorením)

výnosy budúcich období - príjem v bežnom období, ktorý však vecne patrí do budúceho obdobia (napr. nájomné platené dopredu) [1, s. 55-57]

2.2.2 Výkaz ziskov a strát (VZS)

Jeho účelom je ukázať akým spôsobom, ktorými nákladovými a výdajovými položkami a v akej výške je tvorený hospodársky výsledok v bežnom období. Štruktúra VZS je znázornená na tabuľke č. 2.

Zjednodušený vzťah vyjadrujúci VZS:

$$\text{výnosy} - \text{náklady} = \text{výsledok hospodárenia} \quad (2)$$

Výnosy predstavujú peňažné vyjadrenie výsledkov, ktoré vyplýva z prevádzky podniku. Náklady sú peňažnou hodnotou spotreby podniku. [1, s. 57]

VZS vyčíslený pomocou pridanej hodnoty:

$$\text{pridaná hodnota} = (\text{obchodná marža} + \text{výkony}) - \text{výkonová spotreba} \quad (3)$$

Pojem pridaná hodnota predstavuje hodnotu pridanú k výstupovým hodnotám spracovania v podniku.

Výkony sú výstupy z produkčnej činnosti spoločnosti zahŕňajúce najmä tržby a nedokončenú výrobu.

Výkonová spotreba vyjadruje nakúpené vstupy ako napríklad materiál a služby. [1, s. 58]

Tabuľka 2 - Výkaz ziskov a strát [1, s. 58]

Symbol	Položka
OM	+ OBCHODNÍ MARŽE
T_p	+ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb
N_p	- Provozní náklady
VH_p	= Provozní výsledek hospodaření
V_f	+ Výnosy z finanční činnosti
N_f	- Náklady z finanční činnosti
VH_f	= Finanční výsledek hospodaření
D_B	- Daň z příjmu za běžnou činnost
VH_B	= Výsledek hospodaření za běžnou činnost ($VH_p + VH_f - D_B$)
V_M	+ Mimořádné výnosy
N_M	- Mimořádné náklady
D_M	- Daň z mimořádné činnosti
VH_M	= Mimořádný výsledek hospodaření
VH	= Výsledek hospodaření za účetní období ($VH_B + VH_M$)

2.2.3 Výkaz cash flow (CF)

Ak chce podnik fungovať, musí včas uhrádzať svoje záväzky, nakupovať materiál alebo vykonávať iné peňažné operácie. Aby mohol peňažné výdaje realizovať, potrebuje peňažné príjmy. K základným príjmom patria hotovostné tržby, inskaso pohľadávok, vklady majiteľov v hotovosti a bankové úvery. Tento rozdiel prítoku (príjmy) a odtoku (výdaje) peňažnej hotovosti za určité obdobie je cash flow. CF zachytáva faktory pôsobiace na príjmy (inflow), výdaje (outflow) a hotovostný stav k určitému času. Pohyb hotovosti je vyjadrený reálne a neskreslene. [1, s. 59], [2, s. 342-343]

Medzi CF a ziskom je rozdiel, ktorý plynie z časovej nezhody medzi príjmami a výdajmi (CF) a nákladmi a výnosmi (zisk). Zisk je jedným zo zdrojov financovania podniku. [1, s. 60]

Sú dve metódy analýzy CF, a to priama (pomocou totálnej bilancie príjmov a výdajov => ich rozdiel) a nepriama (suma čistého zisku po zdanení a odpisov v danom období a prírastok/úbytok aktív a pasív v porovnaní s počiatočným stavom). Podľa aktivít podniku ho delíme na CF z prevádzkovej, investičnej a finančnej činnosti. [1, s. 60]

Zjednodušene vyjadrená schéma CF:

Počiatočný stav peňažných prostriedkov

+ CF z prevádzkovej činnosti

+ CF z investičnej činnosti

+ CF z finančnej činnosti

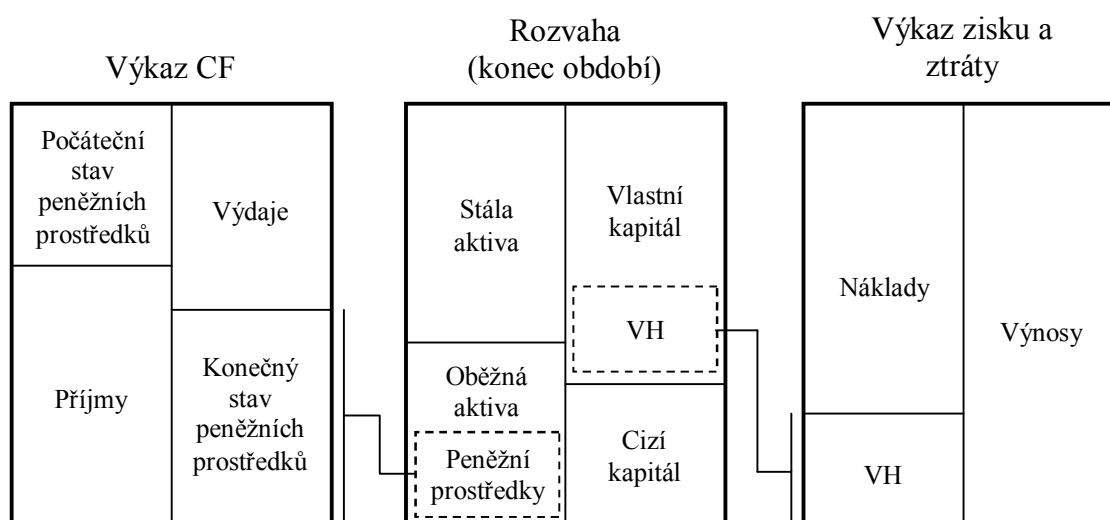
Konečný stav peňažných prostriedkov [1, s. 61]

Tabuľka 3 - Nepriamy spôsob výpočtu CF [1, s. 61]

Symbol	Položka
EAT	+ Čistý zisk
ODP	+ Odpisy
ΔZAS	- Změna stavu zásob
$\Delta POHL$	- Změna stavu pohledávek
$\Delta KZAV$	- Změna stavu kr. závazků
CF_{prov}	= Cash flow z provozní činnosti
ΔDA	- Přírustek dlouhodobých aktiv (investice)
CF_{inv}	= Cash flow z investiční činnosti
$\Delta BÚ$	+ Změna bankovních úvěrů
ΔNZ	+ Změna neroděleného zisku minulých let
DIV	- Dividendy
EAT	+ Emise akcií
CF_{fin}	= Cash flow z finanční činnosti
CF_{cel}	= Cash flow celkem = $CF_{prov} + CF_{inv} + CF_{fin}$

2.2.4 Súvislosť medzi finančnými výkazmi

Súvislosť medzi jednotlivými finančnými výkazmi je graficky znázornená na obrázku č. 2. Výkaz ziskov a strát je spojený s rozvahou prostredníctvom hospodárskeho výsledku. V rozvahe sa nachádza výsledok hospodárenia na strane pasív vo forme prírastku vlastného kapitálu. Prepojením rozvahy a CF sú peňažné prostriedky, ktoré sú v rozvahe na pasívnej strane súčasťou obežných aktív. [1, s. 62]



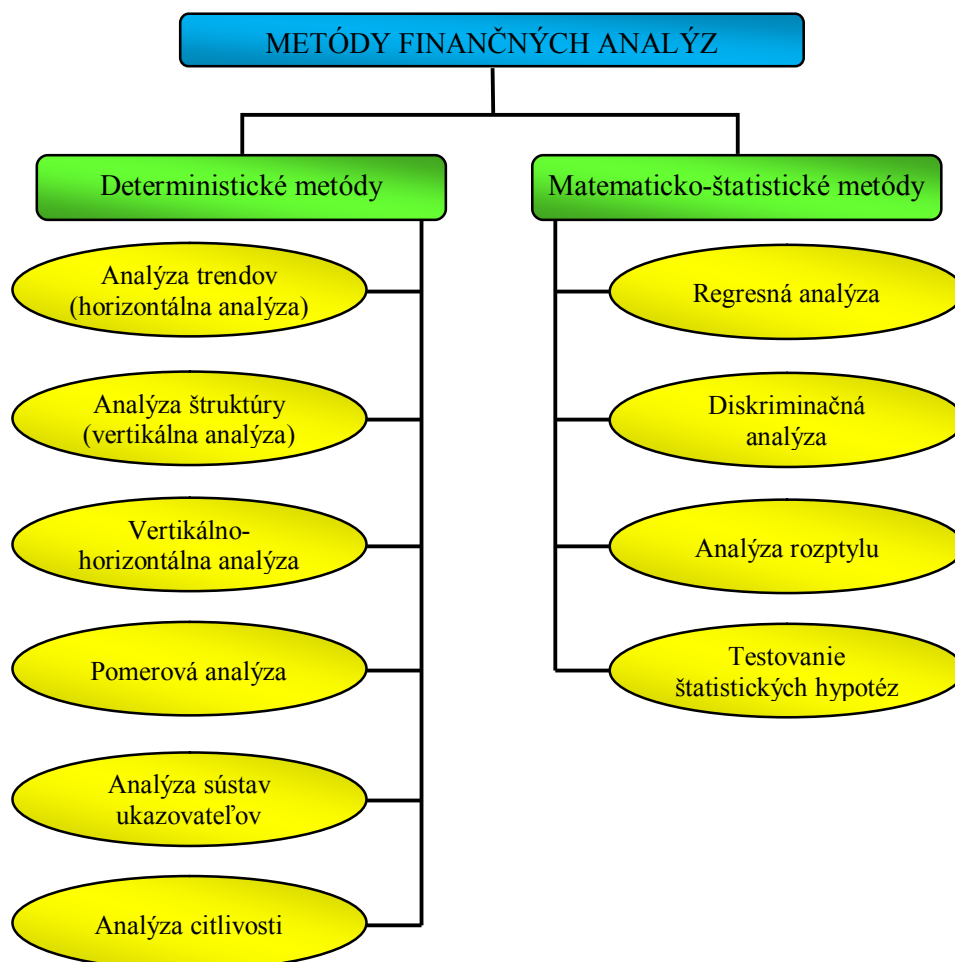
Obrázok 2 - Vázby medzi finančnými výkazmi [1, s. 63]

2.3 Metódy finančnej analýzy

Existujú rôzne členenia metód, ktoré sú používané vo finančnej analýze. Jedným z nich je členenie zobrazené na obrázku č. 2 a to na deterministické a matematicko-štatistické metódy.

Deterministické metódy sú využívané predovšetkým v súhrnnej analýze vývoja, štruktúry, či analýzu odchýlok. Sú využívané na bežnú finančnú analýzu podniku, nakoľko zobrazujú menej období. [1, s. 72]

Matematicko-štatistické metódy vychádzajú z dát čerpaných z dlhšieho časového obdobia, ktoré zohľadňujú štatistickú náhodnosť týchto údajov. Používajú sa hlavne na vyhodnocovanie determinantov a faktorov vývoja alebo stanovenie závislostí vývoja a väzieb. Opierajú sa o exaktné metódy. [1, s. 72]



Obrázok 3 - Metódy finančných analýz [1, s. 73]

2.4 Pomerové ukazovatele

Pomocou týchto ukazovateľov sme schopní porovnať podnik s ďalšími podnikmi, alebo aj priemerom odvetvia. Sú podielom dvoch absolútnych ukazovateľov. Používajú sa najmä ukazovatele likvidity, riadenia aktív, zadĺženosti a finančnej stability, rentability a ukazovateľ tržnej hodnoty a rizika. [2, s. 353-354]

2.4.1 Ukazovatele likvidity

Ukazovatele likvidity hodnotia, či bude podnik schopný splácať svoje záväzky v dobe ich splatnosti.

Likvidita 3. stupňa (current ratio) - zisťuje platobnú schopnosť spoločnosti v kratšom časovom horizonte. Interval prijateľných hodnôt sa pohybuje od 1,5 po 2,5, no taktiež je vhodné porovnanie s odvetvovým priemerom. [2, s. 353-354]

$$\text{bežná likvidita} \\ (\text{current ratio}) = \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{krátkodobé záväzky}} \quad (4)$$

Likvidita 2. stupňa (quick ratio) - vyjadruje okamžitú schopnosť podniku splácať svoje záväzky. Porovnáваме ju s odvetvovým priemerom alebo s optimom, ktoré je v rozmedzí 1 až 1,5. [2, s. 355]

$$\text{pohotová likvidita} \\ (\text{quick ratio}) = \frac{\text{obežné aktíva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé záväzky}} \quad (5)$$

Likvidita 1. stupňa (cash ratio) - ako prijateľná hodnota sa uvádza 0,5. [2, s. 355]

$$\text{okamžitá likvidita} \\ (\text{cash ratio}) = \frac{\text{hotovosť} + \text{obchodovateľné krátkodobé cenné papiere}}{\text{krátkodobé záväzky (splatné)}} \quad (6)$$

2.4.2 Ukazovatele riadenia aktív

Pomocou ukazovateľov aktivity môže podnik posúdiť efektívnosť spravovania aktív, a tiež zachovať ich optimálnu mieru. Stanovuje sa pre všetky skupiny aktív – zásoby, pohľadávky, stále aktíva a celkové aktíva. [2, s. 355]

Viazanosť celkových aktív - získavame informáciu o výkonnosti, prostredníctvom využívania aktív spoločnosti na dosiahnutie tržieb. Čím má ukazovateľ nižšiu hodnotu, tým je priaznivejší => podnik expanduje, pri minimálnom navýšení finančných zdrojov. [8, s. 61]

$$\text{viazanosť celkových aktív} \\ (\text{total assets turnover}) = \frac{\text{aktíva}}{\text{ročné tržby}} \quad (7)$$

Obrat celkových aktív - vyjadruje počet obrátov aktív za určitý časový interval (rok). Porovnáva sa s odvetvovým priemerom. Ak je ukazovateľ nižší ako priemer odvetvia, malo by sa dosiahnuť zvýšenie tržieb alebo odpredať časť aktív. [8, s. 61]

$$\text{obrat celkových aktív} \\ (\text{total assets turnover ratio}) = \frac{\text{ročné tržby}}{\text{aktíva}} \quad (8)$$

Doba obrátu zásob [dni] - vyjadruje zvyčajnú prevádzkovú úroveň riadenia a jej hodnota je primeraná, pokiaľ je technicky i ekonomicky odôvodniteľná. [1, s. 87]

$$\text{doba obrátu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (9)$$

Doba obrátu pohľadávok [dni] - ukazuje priemernú dobu splatnosti faktúr. Ak vyplynie z ukazovateľa systematické prekročovanie doby splatnosti, je potrebné danú oblasť preskúmať. [1, s. 87]

$$\text{doba obrátu pohľadávok} = \frac{\text{pohľadávky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (10)$$

Doba obrátu záväzkov [dni] - udáva dobu splatnosti dodávateľských úverov a vypovedá o platobnej disciplíne spoločnosti. [1, s. 87]

$$\text{doba obrátu záväzkov} = \frac{\text{záväzky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (11)$$

2.4.3 Ukazovatele zadĺženosti a finančnej stability

Prostredníctvom ukazovateľa zadĺženosti je schopný podnik zmerať využívanie cudzích zdrojov krytia (dlhu) na svoje financovanie. [2, s. 357]

Celková zadĺženosť - „Čím je väčší podíl vlastního kapitálu, tím je větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Proto věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti. Vlastníci na druhé straně hledají větší finanční páku, aby znásobili svoje výnosy.“³ Ak je ukazovateľ vyšší ako priemer odvetvia, bude pre podnik zložitejšie získať zdroje bez predchádzajúceho navýšenia vlastného kapitálu. Zadĺženosť rastie lineárne do 100%. [8, s. 64]

$$\text{celková zadĺženosť} \\ (\text{debt ratio}) = \frac{\text{cudzí kapitál}}{\text{celkové aktíva}} \quad (12)$$

Finančná páka (financial leverage)/majetkový koeficient (equity multiplier): [1, s. 78]

$$\text{equity multiplier} = \frac{\text{celkové aktíva}}{\text{vlastný kapitál}} \quad (13)$$

³ Sedláček, 2011, lit. [8, s. 63-64]

Kvóta vlastného kapitálu - v súčte s celkovou zadĺženosťou by sa mala rovnať 1. Podáva informáciu o finančnej nezávislosti spoločnosti. [8, s. 64]

$$\text{kvóta vlastného kapitálu} = \frac{\text{vlastný kapitál}}{\text{celkové aktíva}} \quad (14)$$

(equity ratio)

Koeficient zadĺženosti - jeho vypovedajúca hodnota je rovnaká ako pri celkovej zadĺženosti, s tým rozdielom, že ukazovateľ rastie exponenciálne k ∞ . [8, s. 64]

$$\text{koeficient zadĺženosti} = \frac{\text{cudzí kapitál}}{\text{vlastný kapitál}} \quad (15)$$

(debt to equity ratio)

Úrokové krytie - vyjadruje o koľkokrát zisk prevýši platené úroky. Za prijateľné pokrytie úrokov ziskom sa v literatúre uvádza 3 až 6-krát. [8, s. 64]

$$\text{úrokové krytie} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (16)$$

(interest coverage)

Ďalšie ukazovatele spadajúce do tejto kategórie: [8, s. 65]

- $\text{dlhodobá zadĺženosť} = \frac{\text{dlhodobý cudzí kapitál}}{\text{celkové aktíva}} \quad (17)$

- $\text{bežná zadĺženosť} = \frac{\text{krátkodobý cudzí kapitál}}{\text{celkové aktíva}} \quad (18)$

- $\text{dlhodobé krytie aktív} = \frac{\text{vlastný kapitál} + \text{dl.cudzí kapitál}}{\text{celkové aktíva}} \quad (19)$

- $\text{krytie stálych aktív vlastným kapitálom} = \frac{\text{dlhodobý kapitál}}{\text{stála aktíva}} \quad (20)$

2.4.4 Ukazovatele výnosnosti/rentability

Tento druh ukazovateľov hodnotí podnikové snaženie na základe jeho ziskovosti.

Rentabilita aktív (return on assets) - vyjadruje pomer zisku a investovaných aktív, kde sa neuvažuje, z ktorých zdrojov sú financované. [8, s. 57]

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktíva}} \quad (21)$$

Rentabilita dlhodobých zdrojov (return on capital employed) - pomocou tohto ukazovateľa sme schopní posúdiť efektívnosť dlhodobých investícií z vlastného kapitálu a dlhodobých zdrojov. [1, s. 81]

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastný kapitál} + \text{dlhodobé dlhy}} \quad (22)$$

Rentabilita vlastného kapitálu (return of equity) - meria rentabilitu vlastných zdrojov (ich zhodnotenie v zisku), ktoré sa odvíjajú od výnosnosti úrokovej miery cudzích zdrojov a vlastného kapitálu. [1, s. 81]

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastný kapitál}} \quad (23)$$

Rentabilita tržieb (return on sales) - vzorec (24) je používaný predovšetkým na medzipodnikové porovnanie a porovnanie v čase. Pre potreby vnútro podnikového riadenia sa využíva modifikácia, kde do čitateľa dosadíme hrubý zisk (EBT). Pokiaľ chceme tento ukazovateľ použiť na porovnanie s viacerými firmami, je vhodné do čitateľa dosadiť EBIT. Nízke hodnoty vypovedajú o nesprávnom riadení spoločnosti a naopak vysoká úroveň ukazovateľa hovorí nadpriemernosti podniku. [1, s. 82]

$$ROS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad (24)$$

Rentabilita nákladov - vyjadruje koľko jednotiek (EUR, KČ,...) čistého zisku dosiahne spoločnosť investovaním jednej jednotky celkových nákladov. Čím má ukazovateľ vyššiu hodnotu, tým lepšie sú náklady zhodnocované => vyšší zisk. [1, s. 82]

$$\text{rentabilita nákladov} = \frac{EAT}{\text{celkové náklady}} \quad (25)$$

2.4.5 Ukazovatele tržnej hodnoty a tržného rizika

Vypovedajúcou hodnotou týchto ukazovateľov je, ako trh hodnotí minulú činnosť spoločnosti a jej možný budúci vývoj. Ide o efekt všetkých predchádzajúcich okruhov podniku (likvidita, aktivita, zadlženosť a výnosnosť). [2, s. 362-363]

$$\text{pomer ceny akcie k zisku na akcii} = \frac{\text{cena akcie}}{\text{čistý zisk na 1 akcii}} \quad (26)$$

(price/earnings ratio = P/E)

$$\text{pomer ceny akcie ku cash flow na akcii} = \frac{\text{cena akcie}}{\text{cash flow na 1 akcii}} \quad (27)$$

$$\text{čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk pre spoločných akcionárov}}{\text{počet splatených akcií}} \quad (28)$$

(earnings per share – EPS)

$$\text{pomer tržnej ceny a účtovnej hodnoty akcie} = \frac{\text{tržná cena akcie}}{\text{účtovná hodnota akcie}} \quad (29)$$

(market/book ratio = M/B)

$$\text{dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržná cena akcie}} \quad (30)$$

(dividend yield)

$$\text{výplatný pomer} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{čistý zisk na akcii (EPS)}} \quad (31)$$

(payout ratio)

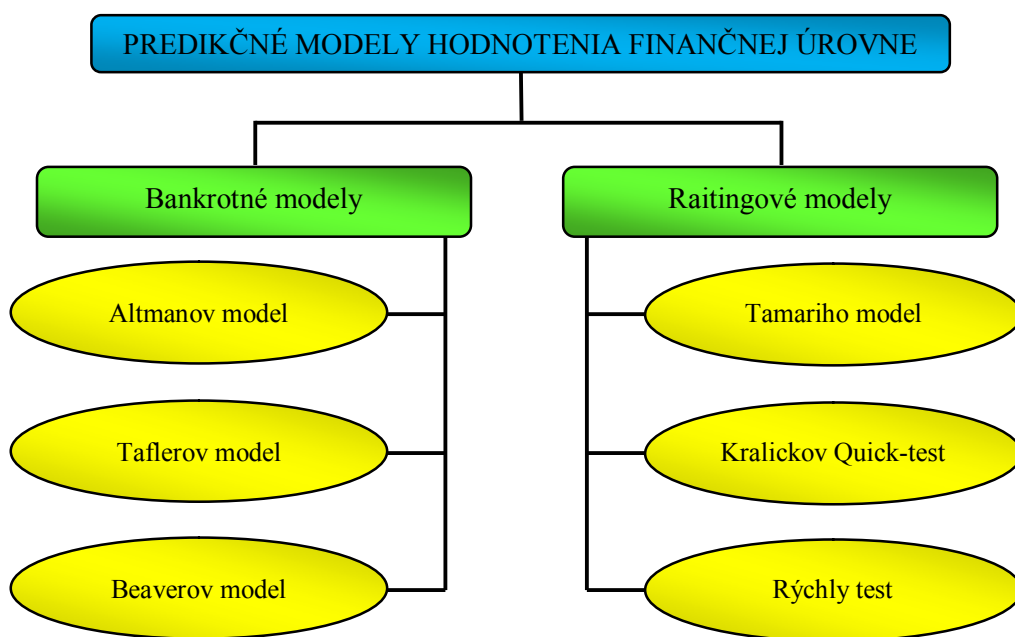
2.5 Súhrnné modely hodnotenia vo finančnej analýze

Snahou týchto modelov, je predpovedať možný budúci vývoj podniku a identifikovať jeho finančnú úroveň. Túto finančnú situáciu sa pokúšajú modely komplexnej analýzy vyjadriť jedným číslom. [9, s. 145]

Vznik hodnotiacich modelov je podmienený včasným diagnostikovaním nestability podniku, ktoré môžu varovať pred jeho neskorším úpadkom a ohodnotením jeho finančného zdravia. Finančná úroveň podniku sa meria a vyjadruje dvoma základnými nástrojmi - raiting a pravdepodobnosť. Existujú dva druhy hodnotiacich modelov, a to:

- Bankrotné modely – pýtame sa, či podnik do nejakej doby zbankrotuje (zdroj: skutočné údaje)
- Bonitné/raitingové modely – pýtame sa, či je podnik dobrý alebo zlý (časť vyplýva z teoretických a časť z pragmatických vedomostí) [1, s. 94], [9, s. 145]

Na obrázku č. 4 je uvedené podrobnejšie členenie predikčných hodnotiacich modelov finančnej úrovne.



Obrázok 4 - Predikčné modely hodnotenia finančnej úrovne [1, s. 96]

2.5.1 Altmanov model (Z-score model)

Model bol publikovaný v roku 1968 E. I. Altmanom a jeho úlohou je diferencovať podniky, ktorých ohrozuje úpadok od tých, ktoré ohrozené nie sú. Analýza vychádza zo štatistickej metódy, prostredníctvom ktorej odhadol váhy v kombinácii jednotlivých pomerových ukazovateľov. Do metodiky výpočtu zahrnul „i tzv. *finanční filozofii, tj. postoje, přístupy a soulad chování vedení podniku s jeho finančními možnostmi.*“⁴ [9, s. 145-146]

A) Altmanov model pre podniky kótované na kapitálovom trhu:

$$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1,0 * x_5 \quad (32)$$

B) Altmanov model pre podniky neobchodovateľné na trhu:

$$Z = 0,717 * x_1 + 0,847 * x_2 + 3,107 * x_3 + 0,420 * x_4 + 0,998 * x_5 \quad (33)$$

kde:

$$x_1 = \frac{\text{čistý pracovný kapitál}}{\text{aktíva celkom}} \quad (34)$$

$$x_2 = \frac{\text{zadržané zisky}}{\text{aktíva celkom}} \quad (35)$$

$$x_3 = \frac{\text{zisk pred úrokmi a zdanením (EBIT)}}{\text{aktíva celkom}} \quad (36)$$

Pre prípad: A) $x_4 = \frac{\text{tržná hodnota vlastného kapitálu}}{\text{účtovná hodnota dlhu}} \quad (37)$

B) $x_4 = \frac{\text{základný kapitál}}{\text{celkové dlhy}} \quad (38)$

$$x_5 = \frac{\text{tržby}}{\text{aktíva celkom}} \quad (39)$$

Hodnotiace kritéria pre výsledné Z-score sú uvedené v tabuľke č. 4. Všeobecne platí, že čím je hodnota indexu vyššia, tým väčšie finančné zdravie spoločnosť má. [9, s. 146]

Tabuľka 4 - Vyhodnotenie Altmanovho indexu [vlastné spracovanie podľa lit. 9, s. 146]

Hodnotiace kritériá		
Druh podniku	A	B
finančne stabilné podniky	$Z > 2,99$	$Z > 2,70$
podniky bez jednoznačnej prognózy	$1,81 < Z < 2,99$	$1,20 < Z < 2,70$
podniky s vysokou pravdepodobnosťou bankrotu	$Z < 1,81$	$Z < 1,20$

⁴ Mrkvička, 2006, lit. [9, s. 146]

3 Súčasná hospodárska situácia a vplyv krízy

3.1 Kríza - definovanie

Pojem kríza má pôvod v gréckom slove *krino* a vo všeobecnosti ním popisujeme „ťažký, prechodný stav, vrcholné obdobie prekonávajúce najväčšie ťažkosti, nedostatok, úpadok a pod.“⁵ Z ekonomického hľadiska pod týmto výrazom chápeme „porušenie rovnováhy medzi ponukou a dopytom tovarov a služieb prejavujúce sa poklesom hospodárskej konjunktúry.“⁶

Existujú rôzne parametre, podľa ktorých možno krízu rozdeliť, no ja vypíšem len niektoré. Delenie kríz podľa priestorového výskytu:

- miestna,
- regionálna,
- národná,
- medzinárodná,
- celosvetová. [16]

Delenie kríz podľa objektu, v ktorom sa prejavujú:

- hospodárska sféra,
- verejný sektor,
- životné prostredie,
- sociálna sféra,
- politická sféra. [16]

3.2 Vývoj svetovej krízy do súčasnej podoby

3.2.1 Hypotekárna kríza v USA

V nasledujúcom texte sú vymenované niektoré udalosti, ktoré podnietili vznik americkej hypotekárnej krízy a ovplyvnili neskorší priebeh globálnej krízy:

⁵ Šaling, 2003, lit. [10, s. 698]

⁶ Šaling, 2003, lit. [10, s. 698]

- Finančné inovácie a nové finančné nástroje (80-te roky min. storočia)
Príkladom sú finančné deriváty slúžiace na kontrolu rizika, no tiež vytvárajú priestor špekulatívnym obchodom. Na druhej strane zaznamenáva vzostup aj používanie platobných kariet, homebankingu či telefonického bankovníctva.
- Sekuritizácia
Sústredovanie aktív komerčných bánk do cenných papierov. Týmto opatrením si snažia banky zabezpečiť svoju likviditu.
- Rozvoj telekomunikačných a informačných technológií
Ich rozmach odstránil mnohé bariéry a prispel tak ku globalizácii, vzájomnej závislosti a integrácii troch najvýznamnejších finančných centier – Londýn, New York a Tokio – a postupne aj celého sveta. Okrem toho však zefektívnil prácu a jej výkon narástol. To spôsobilo dojem, že narástla vnútorná hodnota akcií.
- Inštitucionalizácia
Subjekty s inštitucionálnym charakterom vstupujú na finančný trh a stávajú sa konkurentmi bánk. Získavajú si dominantné postavenie v oblasti penzijných fondov.
- Národný sociálny program (90-te roky min. storočia)
Program prezidenta Billa Clintona mal zabezpečiť „slušný život“ každému občanovi USA. V praxi to vyzeralo tak, že banky v dôsledku zlých zákonov a opatrení poskytujú lacné hypotéky a úvery aj klientom, ktorí ich nie sú schopní splácať. [17]

Celé toto obdobie vyvrcholilo prasknutím realitnej bubliny, ale aj bubliny na akciových trhoch s technologickými akciami po útokoch na WTC v roku 2001. Fed po páde dvojčiek drží úrokovú sadzbu nízku – 1%, aj napriek tomu, že v skutočnosti jej hodnota 5 - 6%. Lacné peniaze zaplavili trh. V roku 2003 – 2004 rastie úroková sadzba z 2% na 3%. Prvý veľký problém nastáva na prelome rokov 2006/2007, keď v USA dochádza k zastaveniu rastu cien domov a Fed zvyšuje úrokovú sadzbu na 5%. K prasknutiu hypotekárnej bubliny v Spojených štátoch dochádza v novembri 2007 a úrokové sadzby klesajú na 4%. [18]

3.2.2 Finančná kríza

„Při vymezení pojmu „finanční krize“ je podstatný fakt, že příčiny ekonomických problémů se nenacházejí v reálné ekonomice, ale vznikají ve finančním systému.“⁷
V literatúre sa ešte rozdeľuje na menovú, bankovú alebo dlhovú či úverovú krízu. Treba však poznamenať, že stav, ktorému sa budem venovať sa už označuje pojmom

⁷ Dvořák, 2008, lit. [3, s. 169]

systematická finančná kríza, tzn. že nesie znaky všetkých troch predchádzajúcich typov kríz (alebo väčšiny). [3, s. 169, 321]

Za zásadný rok, počas ktorého sa americká hypotekárna kríza transformovala na globálnu finančnú, možno považovať rok 2008. V januári veľké finančné skupiny v tomto období naďalej poskytovali úvery, aj keď boli v platobnej neschopnosti. Sprísňovanie pravidiel pre poskytovanie hypoték začal Fed uplatňovať až v júli. V nasledujúcich mesiacoch dochádza k tzv. bailout, čo v praxi znamenalo zachraňovanie krachujúcich gigantov prostredníctvom nalievania verejných financií. Nie všetky investičné banky sú však zachránené, krachuje napr. Lehman Brothers. [18]

Keďže sú trhy globalizované a vzájomne prepojené dochádza k šíreniu finančnej krízy aj do zvyšku sveta. V treťom kvartáli tohto roku zasiahla kríza výraznejšie aj Európu. [17], [18]

3.2.3 Hospodárska kríza

„Vo finančníctve začala panovať nedôvera a opatrnosť, čo viedlo k sprísneniu kritérií pre získanie úverov (aj investičného charakteru). Tým sa utlmil celosvetový dopyt po bežne dovážaných produktoch a v závislosti na dopyte poklesla produkcia.“⁸ Kríza sa už netýkala len finančného sektora, ale postihnuté sú aj iné odvetvia hospodárstva. V roku 2009 sa kríza naplno premietla do celého sveta a nabrala tak charakter globálnej hospodárskej krízy.

Krajiny môžeme rozdeliť do troch skupín, podľa toho, ako ich postihla hospodárska kríza:

1. skupina - priamo zasiahnuté krajiny:

Príčinou boli zle investované verejné financie v rizikových fondoch z USA (napr. Litva, Maďarsko, Island).

2. skupina - nepriamo zasiahnuté krajiny:

Tieto krajiny doplatili na globálny útlm ekonomickej aktivity alebo zníženie importu. Charakteristický črtou týchto krajín je pokles HDP a inflácie, a zároveň narastajúca nezamestnanosť (napr. Japonsko, väčšina štátov EU – vrátane ČR a SR).

3. skupina - okrajovo zasiahnuté krajiny:

Do tejto skupiny zaraďujeme krajiny s malou vyspelosťou ekonomík v rámci globálnej ekonomiky a štáty, ktoré viedli opatrnú a zdravú ekonomickú politiku (napr. Čína). [17]

⁸ Kelíšek, Ondrušek, lit. [17]

3.2.4 Dlhová kríza

Týmto výrazom označujeme extrémne prípady, kedy krajina nie je schopná splácať štátny zahraničný dlh bez pomoci tretej strany. Rozlišujeme vonkajšiu (súkromné firmy a banky nesplácajú svoje zahraničné dlhy) a vnútornú (znakom je chronická zadlženosť ekonomiky, podniky trpia platobnou neschopnosťou a objem klasifikovaných úverov narastá) dlhovú krízu. [3, s. 170-171]

Jedným z hlavných dôvodov vzniku dlhovej krízy v EÚ, bolo zvyšovanie deficitu krajín napriek prebiehajúcej finančnej kríze a následné nutné zadlžovanie krajín v dôsledku záchrany firiem, resp. odvetví súkromného sektora. [19]

Keď v roku 2008 aj EÚ pocítila vplyv krízy a jej bankách sa nachádzali toxické aktíva, padlo rozhodnutie najkritickejšie prípady znárodniť. Koncom roku 2009 vyšlo najavo, že Grécko falšovalo štatistické údaje pre Eurostat. EÚ tlačí na Grécko, aby prijala opatrenia na zníženie vládneho deficitu. Po tom čo v apríli 2010 žiada Grécko o pomoc, mu ju v máji toho roku Brusel schválil vo výške 110 mld. eur. Spolu s pomocou je schválený aj dočasný euroval (EFSF). V tejto dobe je už naštartovaný kolobeh prijímania garancií, záchranných balíčkov a rôznych legislatívnych opatrení. Koncom roka 2010 žiada o pomoc z ESFS Írsko a v prvom štvrtroku 2011 sa s problémami hlási aj Portugalsko. ESM lídri schvaľujú na summite v júni 2011 a je medzivládnu organizáciu v rámci krajín eurozóny. Pôvodne mal nahradiť EFSF od júla 2013, no jeho zahájenie činnosti sa posunulo už na júl 2012. V júli 2012 žiadajú o pomoc svojim bankám Cyprus a Španielsko a problémy má aj Taliansko. [20], [21]

V januári 2013 na Svetovom ekonomickom fóre v Davose sa jeho účastníci zhodli, že ekonomické problémy sa aj napriek miernym zlepšeniam a stabilizácii eura neskončili. Odznelo tu, že na prekonanie problémov bude potrebných ešte niekoľko rokov. [22]

3.2.5 Dopytová kríza

Súčasný stav nielen na území ČR a SR sa momentálne nachádza v situácii, keď je nízky dopyt po tovaroch a službách. Domácnosti a aj investori sú opatrní a šetria, prílev investícií je obmedzený a tým pádom hospodárstvo stagnuje. Tento stav je demonštrovaný v ďalšej kapitole, kde je vidieť útlm ekonomiky a tiež stavebníctva.

3.3 Vplyv krízy na hospodárstvo a stavebníctvo SR a ČR

Táto podkapitola je zameraná na popis hospodárskej situácie podľa vybraných ekonomických ukazovateľov v Slovenskej a Českej republike v rokoch 2006 až 2011 a prognózu niektorých z nich na nasledujúce 4 roky. Jej súčasťou je tiež rozbor a analýza stavu stavebníctva týchto dvoch krajín v rovnakom časovom horizonte.

3.3.1 Vývoj hospodárskej situácie v SR

Hospodársky vývoj v rokoch 2006 až 2011 sa z hľadiska vybraných ekonomických ukazovateľov výrazne menil. Nezamestnanosť dosiahla svoje minimum v roku 2008 a jej hodnota bola na úrovni 9,6%. Nasledujúce dva roky stúpala až na hodnotu 14,4% a v roku 2011 klesla o 0,9%. Od tohto momentu sa nezamestnanosť drží niečo nad 13% a jej prognóza tiež nepredpokladá výraznejšie zmeny.

HDP malo stúpajúci trend vývoja v rokoch 2006 a hlavne 2007, kedy bola jeho medziročná zmena až 10,6%. O rok neskôr sa tempo jeho rastu spomalilo takmer o polovicu. Na ekonomike bol dopad hospodárskej krízy najviac viditeľný v roku 2009, kedy dosiahlo HDP medziročný pokles 4,9%. Ďalšie dva roky síce zaznamenali rast HDP, no bol výrazne nižší ako pred krízou. Z prognózy tiež jasne vyplýva, že sa očakáva len jej mierny rast.

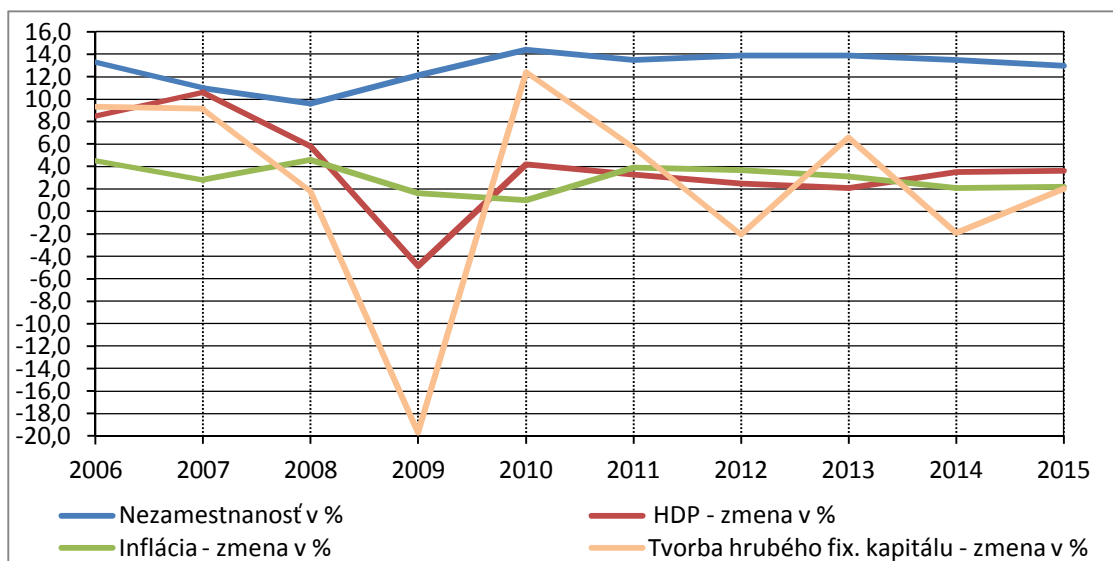
Inflácia mala kolísavejšie tendencie. Najvyššiu medziročnú zmenu zaznamenala v roku 2008, kedy bola 4,6%. Druhý prudký nárast bol zaznamenaný v roku 2011, keď sa zvýšila oproti predchádzajúcemu roku o 3,9%. Dôvodom bolo najmä zvyšovanie daní, vysoké ceny potravín a regulovaných komodít a zavedenie poplatkov.

Tabuľka 5 - Ekonomické ukazovatele SR [11], [12], [13]

	Rok						Prognóza			
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nezamestnanosť v %	13,3	11,0	9,6	12,1	14,4	13,5	13,9	13,9	13,5	13,0
HDP - zmena v %	8,5	10,6	5,8	-4,9	4,2	3,3	2,5	2,1	3,5	3,6
Inflácia - zmena v %	4,5	2,8	4,6	1,6	1,0	3,9	3,7	3,1	2,1	2,2
Tvorba hrubého fix. kapitálu - zmena v %	9,3	9,1	1,8	-19,7	12,4	5,7	-2,1	6,6	-1,9	2,0

Tvorba hrubého fixného kapitálu výrazne spomalila v roku 2008, a to oproti predchádzajúcemu o 7,3%. V roku 2009 sa objem investícií dokonca zmenšil, ich medziročná zmena bola -19,7%. Za minulý rok sa odhaduje znova pokles investícií o 2,1% oproti roku 2011. Prognóza odhaduje v tomto smere nestabilnú situáciu, a ak by nastal nárast, tak nie výrazný.

Celkovo sa dá skonštatovať, že jeden z najhorších rokov z hľadiska vybraných ukazovateľov bol rok 2009. HDP aj tvorba hrubého fixného kapitálu dosiahli v tomto roku svoje dno a nezamestnanosť bola od tohto roku v nasledujúcom období vyššia ako v predchádzajúcich rokoch. Inflácia síce mala najvyššiu hodnotu už rok pred tým, čo však môžeme pripísať aj rastu cenovej hladiny vo svete.



Obrázok 5 - Vývoj hospodárskej situácie v SR [vlastné spracovanie]

3.3.2 Vývoj stavebníctva v SR

V súčasnosti je stav stavebníctva v SR nepriaznivý a jeho oživenie sa nepredpokladá ani na rok 2013. Podiel jeho tvorby na HDP je počas sledovaného obdobia konštantný a výkyvy sú takmer žiadne. V priemysle je tento podiel viac kolísavý, čo je vidieť hlavne v roku 2009. Tento jav je spôsobený hlavne poklesom výroby v automobilovom priemysle, ktorý je na Slovensku vo veľkom zastúpený. Minulý rok sa podiel odvetvia mierne zvýšil, čo svedčí zlepšení situácie v priemysle.

Stavebná produkcia od prepuknutia krízy vo svete v roku 2008 permanentne klesá a jej mierny nárast sa očakáva pri optimistickom vývoji až v budúcom roku. Na Slovensku je momentálne absencia veľkých štátnych zákaziek a developerských projektov, ktoré by významnejšie podporili produktivitu v tomto odvetví. Tvorba hrubého fixného kapitálu v tomto odvetví je podobná krivke stavebnej produkcií, až na rok 2011, kedy neklesala, ale mierne vzrástla. Za minulý rok je odhad medziročnej zmeny až -9,5% a ustálenie na nulovej hladine sa predpokladá na budúci rok. Vývoj cien v stavebníctve za celé sledované obdobie neklesal, je však pozorovateľné spomalenie tempa rastu, a to hlavne od roku 2009 do roku 2011. V prognóze je odhad ich rastu tiež mierny a zníženie alebo významný nárast sa nepredpokladá.

Najväčší čistých domácich úspor nastal medzi rokmi 2008 a 2009 a to vyše o 200 eur. Od tohto momentu sa držia približne na rovnakej úrovni. Ich prudký nárast má na svedomí pravdepodobne neistota, ktorá v spoločnosti zavládla dôsledkom hospodárskej krízy. Neznamená to však, že časť z týchto úspor bude investovaná do stavebného sektoru, hoci ceny nehnuteľností od dopadu krízy klesajú a sú dostupnejšie. Okrem nedôvery voči akýmkoľvek investíciám, to je podmienené aj tým, že ceny ostatných spotrebných tovarov a služieb naopak zdraželi, vrátane hypoték a úverov.

Tabuľka 6 - Porovnanie stavebníctva SR [vlastné spracovanie podľa lit. 11, 12, 13, 23, 24]

Porovnanie stavebníctva SR											
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Hospodárstvo spolu											
v mil. EUR, s.c. (predchádzajúci rok)	53 429,70	60 773,40	64 983,37	63 543,32	65 546,14	67 994,63	70 508,88				
Stavebníctvo											
v mil. EUR, s.c. (predchádzajúci rok)	3 626,66	4 444,22	5 630,76	5 606,77	5 597,98	5 729,76	5 343,58				
podľa na HDP v %	6,8	7,3	8,7	8,8	8,5	8,4	7,6				
Prognóza											
stavebná produkcia - zmena v %	16,1	6,0	11,0	-12,9	-3,6	-2,8	-13,3	-1,0	2,2	5,6	
hrubý fixný kapitál - zmena v %	29,5	3,1	-5,4	-16,1	-1,1	0,3	-9,5	-0,5	0,0	3,0	
ceny stavebných prác - zmena v %	3,9	4,0	5,7	2,7	1,0	1,2	0,7	1,0	1,2	2,3	
Priemysel spolu											
v mil. EUR, s.c. (predchádzajúci rok)	15 429,70	17 248,56	17 375,04	14 655,20	16 115,42	16 668,30	18 611,45				
podľa na HDP v %	28,9	28,4	26,7	23,1	24,6	24,5	26,4				
čisté príjmy domácností v EUR/rok a osobu	3 431,64	3 845,16	4 221,12	4 207,32	4 187,40	4 341,24	4 410,48				
čisté výdavky domácností v EUR/rok a osobu	3 367,32	3 649,92	3 896,28	3 679,44	3 693,12	3 849,60	3 912,24				
čisté úspory domácností EUR/rok a osobu	64,32	195,24	324,84	527,88	494,28	491,64	498,24				

3.3.3 Vývoj hospodárskej situácie v ČR

Vývoj hospodárstva Českej republiky bol v rokoch 2006 až 2011 odlišný od SR, ale mal aj niektoré spoločné momenty.

Nezamestnanosť dosiahla taktiež svoje minimum v roku 2008. Pod vplyvom krízy však v ďalšom roku znova začala stúpať a mierne klesla až v roku 2011. Za rok 2012 sa odhaduje nezamestnanosť na 7,1% a jej prognóza je približne na rovnakej úrovni až do roku 2015. Oproti Slovensku je nezamestnanosť približne o polovicu nižšia.

Tvorba HDP sa v roku 2008 takmer zastavila a v nasledujúcom roku už klesla o 4,5%. V roku dvoch rokoch bola jeho medziročná zmena nízka a za rok 2012 sa znova odhaduje jeho pokles. V prognóze sa výraznejšie oživenie tvorby HDP nepredpokladá. V porovnaní so Slovenskom je tento indikátor vývoja hospodárstva horší. Jeho priebeh je síce veľmi podobný v oboch krajinách, no hodnoty Českej republiky naznačujú pomalší hospodársky rast.

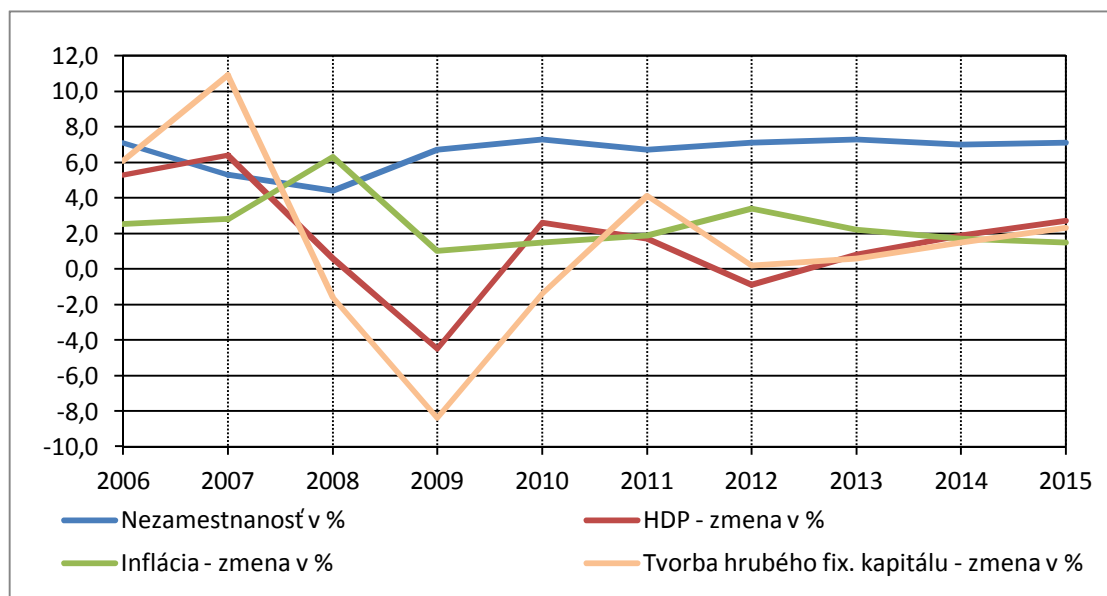
Inflácia od roku 2006 mierne rástla až do roku 2008. V tomto období bola jej zmena na úrovni 6,3%, no už ďalší rok klesla o 5,3%. Od tohto roku rastie už len pozvoľna.

Tvorba hrubého fixného kapitálu prudko klesla s príchodom krízy v roku 2008, kedy sa prílev investícií znížil oproti predchádzajúcemu roku o 1,6%. Ich tvorba klesala až do roku 2010. Prvý nárast nastal až v roku 2011 v porovnaní s predchádzajúcim rokom o 4,1%. Prognóza však nepredpokladá významné zvyšovanie tvorby hrubého fixného kapitálu, rast sa síce predpokladá, no nevýrazný. Čo sa týka porovnania so SR, tak rozdiel je predovšetkým v menších medziročných výkyvoch na strane ČR.

Tabuľka 7 - Ekonomické ukazovatele ČR [11], [12], [13]

	Rok						Prognóza			
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nezamestnanosť v %	7,1	5,3	4,4	6,7	7,3	6,7	7,1	7,3	7,0	7,1
HDP - zmena v %	5,3	6,4	0,6	-4,5	2,6	1,7	-0,9	0,8	1,9	2,7
Inflácia - zmena v %	2,5	2,8	6,3	1,0	1,5	1,9	3,4	2,2	1,7	1,5
Tvorba hrubého fix. kapitálu - zmena v %	6,1	10,9	-1,6	-8,4	-1,4	4,1	0,2	0,6	1,5	2,3

Z pohľadu dopadu krízy na ekonomiku Českej republiky sa dá povedať, že aj tu bol najkritickejší rok 2009. Najvýraznejší prepád zaznamenali v období tohto roku HDP a tvorba hrubého fixného kapitálu. Vývoj však v porovnaní so Slovenskou republikou nemal také veľké výkyvy.



Obrázok 6 - Vývoj hospodárskej situácie v ČR [vlastné spracovanie]

3.3.4 Vývoj stavebníctva v ČR

Stavebné odvetvie zaznamenáva zmenšený podiel na tvorbe HDP od roku 2010. Priemyselný sektor zaznamenal prvý pokles podielu na HDP v roku 2009, v nasledujúcom roku mierne stúpol a odvtedy je jeho podiel približne konštantný.

Už v roku 2008 sa zmena stavu stavebnej produkcie prudko znížila o 6,5% oproti predchádzajúcemu roku. V rokoch 2009 až 2011 produkcia neustále klesala a aj odhad na minulý a tento rok je záporný. Koniec prepadu sa predpokladá až na budúci rok. Od ďalšieho roku permanentne klesá a tento vývoj sa predpokladá ešte v tomto roku. Rovnako ako na Slovensku, aj v Česku boli v dôsledku krízy mnohé projekty, ktoré významnejšou mierou ovplyvňujú stavebnú produkciu, zrušené, pozastavené alebo odložené.

Index investícií do odvetvia sa zväčšoval až do roku 2008, kedy bol najvyšší, no už v nasledujúcom roku boli investície omnoho nižšie. Spomalenie rastu cenovej hladiny stavebných prác nastalo v roku 2009. Od nasledujúceho roku ceny dokonca klesajú a tento trend sa odhaduje až do roku 2012. Prvé zvyšovanie by malo podľa prognózy nastať až v tomto roku.

Čisté úspory domácností zaznamenali najväčší nárast o rok skôr ako na Slovensku. Rozdiel medziročný rozdiel vzrástol až o 340 eur. Príčiny sú s najväčšou pravdepodobnosťou rovnaké ako na Slovensku. Následne sa ich výška ustálila, jedinou výnimkou bol len rok 2010. Ceny nosných tovarov a služieb neklesali, je teda pravdepodobné, že tieto úspory nebudú investované do stavebníctva vo väčšej miere.

Tabuľka 8 - Porovnanie stavebníctva ČR [vlastné spracovanie podľa lit. 11, 12, 13, 25, 26]

Porovnanie stavebníctva ČR											
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Hospodárstvo spolu											
v mil. EUR, s.c. (sezónne očistené)	117 785,0	127 806,0	151 253,9	139 067,9	152 215,2	157 339,3	150 846,5				
Stavebníctvo											
v mil. EUR, s.c. (sezónne očistené)	6 830,8	7 637,1	8 922,3	8 783,1	10 020,6	9 715,6	8 729,1				
podiel na HDPP v %	5,8	6,0	5,9	6,3	6,6	6,2	5,8				
Prognóza											
stavebná produkcia - zmena v %	9,7	7,1	0,6	-1,3	-6,8	-3,9	-5,4	-1,9	0,8	1,7	
hrubý fixný kapitál - medziroč. index (s.c., r. 2005)	106,6	119,7	128,8	81,7	117,5						
ceny stavebných prác - zmena v %	2,9	4,1	4,5	1,2	-0,2	-0,5	-0,2	1,4	2,2	2,0	
Priemysel spolu											
v mil. EUR, s.c.	35 810,3	36 903,7	46 105,7	35 600,5	42 816,6	43 168,1	41 766,2				
podiel na HDPP v %	30,4	28,9	30,5	25,6	28,1	27,4	27,7				
čisté príjmy domácností v EUR/rok a osobu	4 112,1	4 532,0	5 512,7	5 384,8	5 750,8	5 901,0					
čisté výdavky domácností v EUR/rok a osobu	3 795,8	4 329,9	4 969,7	4 863,8	5 141,1	5 377,7					
čisté úspory domácností EUR/rok a osobu	316,3	202,0	542,9	521,1	609,6	523,3					

*ceny sú prepočítané podľa priemerých denných nominálnych kurzov koruny voči euru za rok, lit. [27]

4 Stavebná spoločnosť Doprastav, a.s.

4.1 Profil spoločnosti Doprastav, a.s.

Stavebný spoločnosť Doprastav je akciovou spoločnosťou so sídlom v Bratislave. Do Obchodného registra bola zapísaná 27.12.1993, no na stavebnom trhu pôsobí už vyše polstoročia. Jeho základné imanie je 34 281 996 EUR, splatené v plnom rozsahu. V roku 2001 sa stala súčasťou nadnárodnej skupiny DDM Group, ktorá zoskupuje viacero stavebných spoločností Českej (Metrostav, Subterra) a Slovenskej republiky (Metrostav SK). Okrem územia Slovenska pôsobí Doprastav, a.s. aj v zahraničí. Predmetom činnosti, ktorým sa zaoberá je celková dodávka stavebných objektov a prác vo sfére pozemného, podzemného, inžinierskeho a vodohospodárskeho staviteľstva. [28]

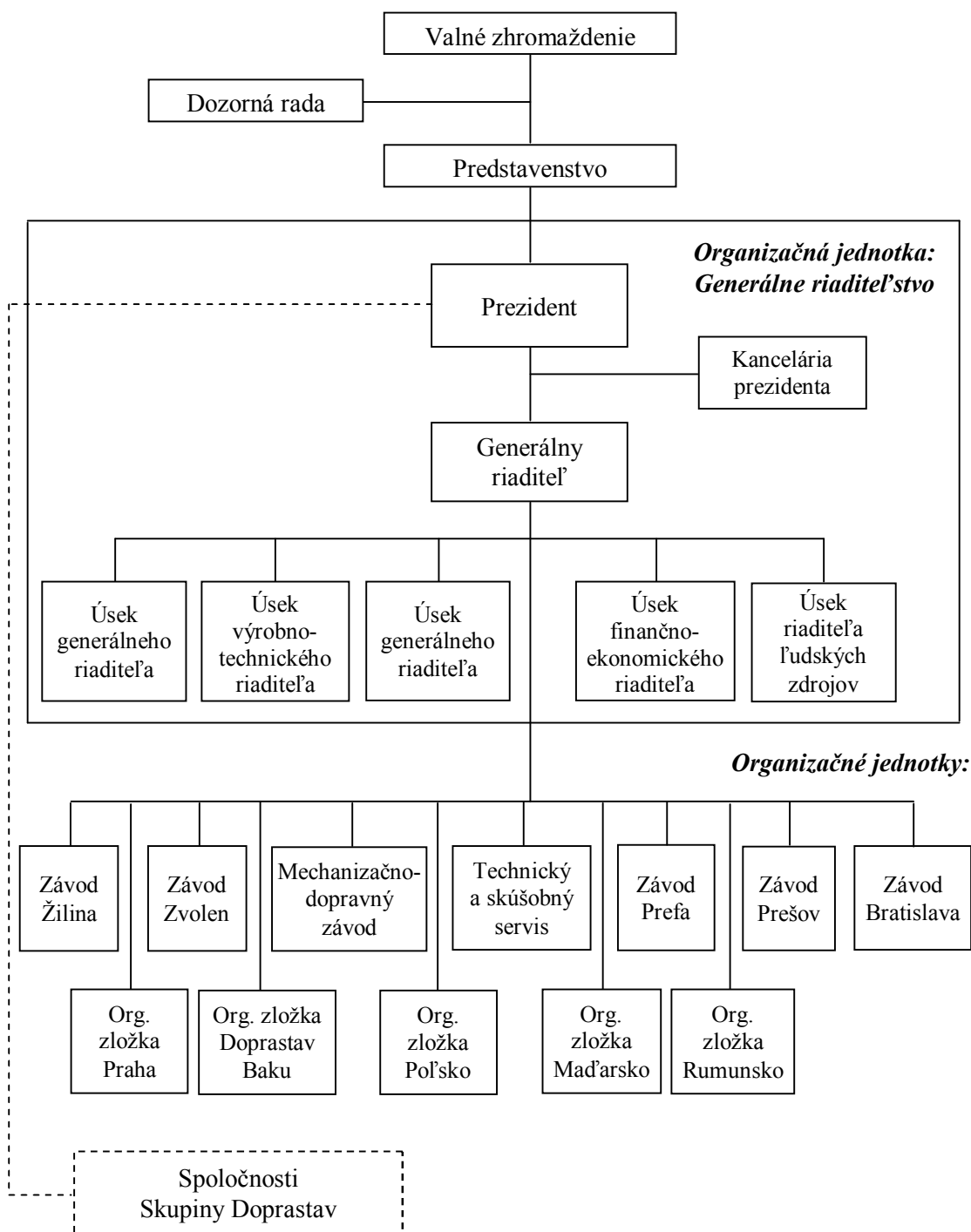
Realizáciu svojich aktivít uskutočňuje prostredníctvom viacerých organizačných jednotiek, ktoré sú podrobne rozpísané v organizačnej štruktúre, vid'. obrázok č. 7.

Doprastav nielenže realizuje stavebné diela, ale komplexná dodávka zahŕňa i dodávku projektu a inžinieringu. K dispozícii má vlastné výskumno-vývojové pracovisko, ktoré slúži vývoju nových technológií a riešení úloh a tiež akreditované skúšobné laboratóriá. [28]

4.1.1 Organizačná štruktúra

Tabuľka 9 - Vedenie, Doprastav, a.s. [vlastné spracovanie podľa lit. 28]

Dozorná rada	Ing. Viliam Turanský (predseda dozornej rady) Ing. Jindřich Hess, PhD. (podpredseda dozornej rady) Ing. Viktor Karel (člen dozornej rady) Ing. Juraj Naňo (člen dozornej rady) Ing. František Potisk (člen dozornej rady) Ing. Eva Rýdlová (člen dozornej rady)
Predstavenstvo spoločnosti	Ing. Dušan Mráz (predseda predstavenstva) Ing. Daniel Knotek (podpredseda predstavenstva) Ing. Ivan Šesták (člen predstavenstva) Ing. Juraj Androvič (člen predstavenstva) Ing. Ján Blaho (člen predstavenstva)
Prezident	Ing. Dušan Mráz
Generálny riaditeľ	Ing. Juraj Androvič



Obrázok 7 - Organizačná štruktúra, Doprastav, a.s. [28]

4.1.2 Stavebná činnosť a referenčné stavby

Výrobný program podniku zahŕňa predovšetkým nasledujúce odvetvia stavebnej činnosti:

- Cesty a diaľnice

Zemné práce, realizácie konštrukčných vrstiev vozovky, asfaltbetónové a cementbetónové kryty, výroba obalovacích zmesí, výroba betónových zmesí, výroba zvislého dopravného značenia vrátane nosičov.

Diaľnica D1 Jablonov - Studenec: 2009 - 2011

Multifunkčná motoristická trať, Orechová Potôň: 2008 - 2009

R1 Rudno nad Hronom - Žarnovica: 2004 - 2006

- Mosty

Úplná výstavba mostov, oceľové mosty, prefabrikované i predpäté mostné prvky (výroba a montáž), letmá betonáž mostov (technológiou pre veľké rozpätia), systém výsuvného debnenia MVS 40, konštrukcie mostov z monolitického betónu pomocou podporných konštrukcií Peiner, Pižmo, segmenty a nosníky priečne delených konštrukcií, mostné ložiská a dilatácie (výroba i montáž).

Most APOLLO: 2003 - 2005

Diaľničný privádzač Púchov, objekt 207 most cez váh: 2003

Most SNP: 1967 - 1972

- Vodohospodárske diela a ekologické stavby

Čistiarne odpadových vôd, úpravne vody, vodojemy, asfaltové tesnenia nádrží a vodných diel, kanalizačné siete, závlahy, regulácia tokov a riek.

Bratislava - protipovodňová ochrana: 2007 - 2009

Čistiareň odpadových vôd Zvolen: 2004 - 2006

Čistiareň odpadových vôd Bratislava - Petržalka: 1987 - 2001

- Ostatné diela inžinierskeho staviteľstva

Letiská, komplexné investičné celky, tunely (rekonštrukcia aj výstavba), železnice a koľajové trate.

ŽSR, Modernizácia železničnej trate Žilina - Krásno nad Kysucou: 2008 - 2011

Prieskumná štôľňa Višňové: 1998 - 2002

- Pozemné stavitel'stvo

Priemyselné, bytové i občianske stavby a ich zmeny, zakladanie, nosné skelety z monolitického betónu, prefabrikátov i ocele.

Administratívno-servisná prevádzka Phoenix Zeppelin: 2009 - 2010

Veľkoobchodné stredisko JUST PLAY, Bratislava: 2008 - 2009

[28]

4.2 Vplyv hospodárskej situácie na spoločnosť Doprastav, a.s.

Cieľom tejto podkapitoly je zobrazenie ekonomického stavu spoločnosti Doprastav, a.s.. Pri zhodnotení stavu podniku, sa vychádza predovšetkým zo získaných výročných správ za obdobie 2006 - 2011. Stavebné zákazky, ktoré spoločnosť realizovala, sú vyjadrené prostredníctvom veľkosti finančného objemu tržieb a hospodárskeho výsledku. Zvolené ekonomické ukazovatele, slúžiace k demonštrácii vplyvu hospodárskej situácie na spoločnosť, sú priemerný počet zamestnancov, tržby a celkový zisk resp. strata. Z údajov, ktoré sú vyjadrené okrem tabuľky aj graficky, je rozpoznateľný vplyv externých ekonomických faktorov na existenciu podniku.

Tabuľka 10 - Vybrané ekonomické ukazovatele, Doprastav, a.s. [vlastné spravovanie podľa lit. 29, 30]

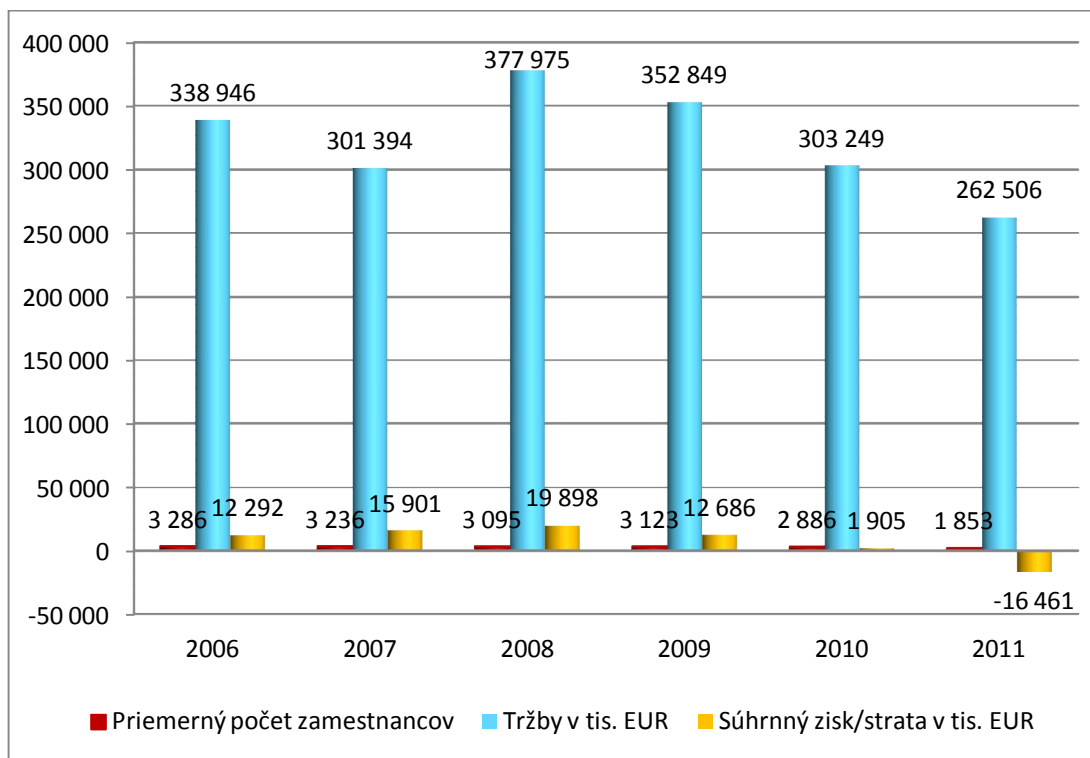
Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Priemerný počet zamestnancov	3 286	3 236	3 095	3 123	2 886	1 853
Tržby, v tis. EUR	338 946	301 394	377 975	352 849	303 249	262 506
Súhrnný zisk/strata, v tis. EUR	12 292	15 901	19 898	12 686	1 905	-16 461

Vývoj počtu zamestnancov sa prvýkrát výraznejšie znížil v roku 2008, no už v nasledujúcom roku sa ich počet znova zvýšil. V roku 2010 sa ich počet znížil oproti predchádzajúcemu roku až o vyše 230. Najkritickejší však bol z tohto pohľadu rok 2011 kedy sa ich stav znížil o vyše 1000.

Vývoj tržieb v podstate kopíroval trend zmien počtu zamestnancov. Rozdiel je v roku 2008 kedy za sledované obdobie dosiahla spoločnosť maximálnu hodnotu tržieb. Od tohto momentu však tržby neustále klesajú a najvýraznejší pokles je zaznamenaný taktiež v poslednom roku sledovaného obdobia.

Hospodársky výsledok mal prvé tri roky sledovaného obdobia stúpajúcu tendenciu, ktorá kulminovala tiež v roku 2008. V nasledujúcom roku bol zisk nižší o vyše 7 mil.

eur a jeho pokles sa nezastavil do konca sledovaného obdobia. V roku 2011 sa dokonca spoločnosť dostala do straty až takmer 16,5 mil. eur.



Obrázok 8 - Vývoj vybraných ekonomických ukazovateľov, Doprastav, a.s. [vlastné spravovanie podľa lit. 29, 30]

Z predchádzajúcich údajov vyplýva, že dopad krízy sa prejavil na Doprastave až v roku 2009. V tomto roku na Slovensku tiež výrazne klesla stavebná produkcia a investície do stavebníctva boli tiež výrazne obmedzenejšie. Tento vývoj sa dodnes nezlepšil a podnik doteraz bojuje s problémami. Možno preto konštatovať, že na spoločnosť Doprastav, a.s. mal určite negatívny vplyv vývoj v stavebnom odvetví na Slovensku ako aj pretrvávajúca nepriaznivá ekonomická situácia.

4.3 Finančná analýza spoločnosti Doprastav, a.s.

Na zhodnotenie minulej i súčasnej situácie spoločnosti Doprastav, a.s. je v tejto kapitole použitá finančná analýza pomocou pomerových ukazovateľov. Niektoré druhy pomerových ukazovateľov by bolo vhodné porovnať s priemerom v stavebnom odvetví, no požadované údaje neboli k dispozícii. Finančné zdravie spoločnosti je ohodnotené s využitím Altmanovho súhrnného modelu.

4.3.1 Pomerové ukazovatele

Likvidita

Okamžitá likvidita by mala dosahovať úroveň hodnoty aspoň 0,2. V prípade spoločnosti Doprastav je toto odporúčanie dodržané len v prvých dvoch rokoch sledovaného obdobia. Hodnota pod hranicou 0,2 znamená, že úroveň okamžitých peňažných prostriedkov je nízka.

Uspokojivé rozmedzie pohotovej likvidity je od 1 až do 1,5. Počas celého sledovaného obdobia sa jeho hodnota nachádza v optimálnom intervale a nevykazuje znaky, ktoré by mohli signalizovať problémy.

Bežná likvidita by sa mala ideálne nachádzať v intervale od 1,5 do 2,5. Zásadné je však aj porovnanie v čase a dôležitým indikátorom je stabilita bežnej likvidity. Tento trend je v podstate dodržaný, až na posledný rok, kedy je zrejмый jeho pokles. Môže to indikovať problémy so splácaním záväzkov voči veriteľom.

Tabuľka 11 - Ukazovatele likvidity [vlastné spracovanie]

Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Okamžitá likvidita = hotovosť + krátkodobé cenné papiere/krátkodobé záväzky						
L1	0,3765	0,3220	0,1505	0,1235	0,0931	0,0534
Pohotová likvidita = (obežné aktíva - zásoby)/krátkodobé záväzky						
L2	1,1443	1,1257	1,2049	1,1782	1,1946	1,0283
Bežná likvidita = obežné aktíva/krátkodobé záväzky						
L3	1,1684	1,1561	1,2468	1,2128	1,2292	1,0713

Aktivita

V prípade viazanosti celkových aktív platí, že čím je ukazovateľ nižší, tým je priaznivejší. Najnižšia hodnota bola zaznamenaná v roku 2006 a odvtedy permanentne rastie. Z toho vyplýva, že využívanie aktív na dosahovanie tržieb sa každým rokom zhoršovalo.

Hodnota obratu celkových aktív mal v sledovanom časovom horizonte klesajúcu tendenciu. V rokoch 2007 a 2008 sa síce stav stabilizoval, no o rok neskôr zas nastal pokles. Mierne zlepšenie nastalo v roku 2010, ale v poslednom roku bola jeho hodnota aj tak najnižšia. Jednou z príčin tohto negatívneho trendu bol aj pokles tržieb.

Doba obratu zásob sa časom zvyšovala. V roku 2006 trvala v priemere jedna obrátka zásob 3,09 dní. O dva roky neskôr bola jej hodnota dvojnásobná - aktíva boli vo forme zásob viazané dlhšie. V roku 2011 bola dokonca ich hodnota oproti prvému

sledovanému roku až trojnásobná. Ukazovateľ je citlivý na zmeny výkonu podniku. Z toho následne vyplýva, že výkonnosť Doprastavu sa znížila.

Pomocou doby obratu pohľadávok môžeme vidieť ako sa vyvíjala platobná morálka odberateľov. Z tabuľky č. 11 vyplýva, že disciplína odberateľov klesala. Medzi rokmi 2007 a 2008 sa predĺžila lehota splácania faktúr až o 46 dní. O rok neskôr bol čas splácania faktúr o ďalších 40 dní dlhší. V roku 2010 sa síce tento interval skrátil, no hneď v nasledujúcom roku dosiahol ukazovateľ svoje maximum. Dané hodnoty sú vysoké a je tu hrozba, že sa spoločnosť dostane do druhotnej platobnej neschopnosti.

Na druhej strane prostredníctvom doby obratu záväzkov môžeme posúdiť platobnú morálku spoločnosti Doprastav. Tá má podobný priebeh ako doba obratu pohľadávok. V rokoch 2006 až 2008 bola spoločnosť vo výhode, lebo splatnosť svojich záväzkov mala dlhšiu ako inkaso faktúr. V nasledujúcich troch rokoch sa však situácia zmenila. Rozdiel medzi dobou obratu pohľadávok a záväzkov v tomto období narástol, čo znamená, že peňažné toky klesajú.

Tabuľka 12 - Ukazovatele riadenia aktív [vlastné spracovanie]

Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Viazanosť celkových aktív = aktíva/ročné tržby						
	0,636	0,774	0,815	0,952	0,929	1,097
Obrat celkových aktív = ročné tržby/aktíva						
počet obratov/rok	1,573	1,291	1,227	1,051	1,076	0,911
Doba obratu zásob = (zásoby*360)/tržby						
dni	3,09	4,79	6,68	6,26	5,41	9,55
Doba obratu pohľadávok = (pohľadávky*360)/tržby						
dni	113,98	139,13	185,56	225,52	206,92	259,97
Doba obratu záväzkov = (záväzky*360)/tržby						
dni	148,79	168,61	189,45	220,56	193,85	255,12

Zadĺženosť a finančná stabilita

Ukazovateľ celkovej zadĺženosti bol v sledovanom horizonte približne konštantný, nastali len menšie výkyvy, a to v rokoch 2007 a 2010. Možno konštatovať, že spoločnosť Doprastav využíva cudzie zdroje na financovanie svojich aktivít v primeranej miere.

Kvóta vlastného kapitálu je závislá na predchádzajúcom ukazovateli. Ich súčet sa má rovnať 1. Kvóta vyjadruje akým podielom je majetok spoločnosti krytý vlastnými zdrojmi. Keďže je doplnkom k celkovej zadĺženosti, tak trend vývoja je rovnaký.

Koeficient zadĺženosti vyjadruje v akom pomere sú využívané pri financovaní spoločnosti cudzie a vlastné zdroje. Čím je tento pomer vyšší, tým väčšie riziko to predstavuje pre veriteľov podniku. Znamená to, že Doprastav je z väčšej časti financovaný z cudzích zdrojov.

Ukazovateľ dlhodobej zadĺženosti vyjadruje v akej miere je spoločnosť dlhodobo viazaná splácať svoje záväzky. Najnižšia hodnota bola dosiahnutá v roku 2007, kedy jeho bola úroveň len 3,94%. O rok neskôr už dosahovala hodnotu vyššiu takmer o 6,5% a nasledujúce dva roky sú približne v rovnakej úrovni. Až v poslednom roku znova klesne dlhodobá zadĺženosť na 8,32%.

Bežná zadĺženosť charakterizuje firmu z pohľadu využívania krátkodobých zdrojov pri svojom financovaní. Z tohto pohľadu je evidentné, že na celkovej zadĺženosti Doprastavu majú krátkodobé cudzie zdroje oveľa väčší podiel ako dlhodobé zdroje. Vývoj tohto ukazovateľa je podobný ako pri dlhodobej zadĺženosti.

Tabuľka 13 - Ukazovatele finančnej zadĺženosti a stability [vlastné spracovanie]

Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ukazovateľ celkovej zadĺženosti = cudzí kapitál/celkové aktíva						
debt ratio [%]	65,02	60,48	64,56	64,38	57,95	64,58
Kvóta vlastného kapitálu = vlastný kapitál/celkové aktíva						
equity ratio [%]	34,98	39,52	35,44	35,62	42,05	35,42
Koeficient zadĺženosti = cudzí kapitál/vlastný kapitál						
debt to equity ratio [%]	185,87	153,03	182,19	180,71	137,80	182,31
Dlhodobá zadĺženosť = dlhodobý cudzí kapitál/celkové aktíva						
[%]	8,97	3,94	10,25	11,53	11,24	8,32
Bežná zadĺženosť = krátkodobý cudzí kapitál/celkové aktíva						
[%]	56,05	56,54	54,32	52,85	46,70	56,25

Rentabilita

V prípade posúdenia výnosnosti, vid' tabuľka č. 13, som použila vo všetkých výpočtoch čistý zisk (EAT), nakoľko lepšie odráža skutočný stav podniku. Ukazovateľ je pomerom zisku k určitému druhu kapitálu. Vo všeobecnosti by mali mať tieto ukazovatele rastúcu tendenciu.

Pomocou rentability aktív sa posudzuje aký zisk priniesli investované aktíva. Z výsledkov vyplýva, že zhodnocovanie aktív časom strácalo na efektívnosti. Zisk, ktorý prinášali aktíva, bol v roku 2010 bol veľmi nízky a v roku 2011 dokonca záporný.

Zisk dosahovaný investovaním vlastného kapitálu a dlhodobých záväzkov vyjadruje rentabilita dlhodobých zdrojov. V prvých dvoch rokoch je výnosnosť dostatočná, no

v roku 2008 klesla o vyše 9%. Nasledujúci rok sa situácia o niečo zlepšila, no v roku 2010 už bola na veľmi nízkej úrovni a v poslednom roku bola týmito zdrojmi tvorená strata až 13%.

Rentabilita vlastného kapitálu mala v podstate rovnaký priebeh ako predchádzajúce dva ukazovatele. V poslednom roku má tento ukazovateľ viditeľne najväčší percentuálny pokles, jeho hodnota je až -16,13%.

Ukazovateľ rentability tržieb sa tiež nelíši svojim vývojom od predchádzajúcich ukazovateľov. Počas prvých štyroch rokov sa však na rozdiel od predchádzajúcich ukazovateľov konštantnej hladine. Jeho pokles v roku 2010 nie je taký rapidný, aj keď je jeho hodnota nízka. V poslednom roku sa tiež dostáva do stratových čísel.

Výnosnosť celkových nákladov má podobné hodnoty ako rentabilita tržieb. Zisk z vložených nákladov výraznejšie klesne taktiež v roku 2010 a v poslednom roku sa náklady nezhodnocujú.

Tabuľka 14 - Ukazovatele rentability [vlastné spracovanie]

Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita aktív = EAT/aktíva						
ROA v [%]	5,71	6,81	2,91	3,78	0,68	-5,71
Rentabilita dlhodobých zdrojov = EAT/(vlastný kapitál + dlhodobé dlhy)						
ROCE v [%]	12,98	15,67	6,38	8,01	1,27	-13,06
Rentabilita vlastného kapitálu = EAT/vlastný kapitál						
ROE v [%]	16,31	17,24	8,22	10,60	1,61	-16,13
Rentabilita tržieb = EAT/tržby						
ROS v [%]	3,63	5,28	2,37	3,60	0,63	-6,27
Rentabilita nákladov = EAT/celkové náklady						
ROC v [%]	3,67	5,45	2,38	3,59	0,62	-5,61

4.3.2 Finančné zdravie spoločnosti (Altmanov model)

Zhodnotenie finančného zdravia spoločnosti je v tejto podkapitole vyjadrené Altmanovým indexom. Výpočet bol realizovaný pomocou rovnice B (podniky neobchodovateľné na trhu), ktorá je popísaná v teoretickej časti.

Z výsledného indexu vyplýva, že spoločnosť Doprastav, a.s. sa v celom pozorovanom období nachádza v šedej zóne až na posledný rok. Z tabuľky č. 15 je tiež zrejmé, že výsledné Z-score sa počas celej doby znižovalo. Podnik bol na tom najlepšie na začiatku sledovaného časového úseku. Prvý výrazný pokles si môžeme všimnúť už v roku 2008, kedy index klesol o niečo vyše 0,2 bodu. Druhé zníženie nastalo rok nato, kedy bol

pokles približne na rovnakej úrovni ako v predchádzajúcom roku. V poslednom roku sa spoločnosť dostala do zóny s vysokou pravdepodobnosťou bankrotu. Index rapídne klesol a jeho medziročný rozdiel bol až 0,52.

Tabuľka 15 - Altmanov index [vlastné spracovanie]

Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011
X ₁	0,094	0,088	0,134	0,112	0,107	0,040
0,717 * X ₁	0,068	0,063	0,096	0,081	0,077	0,029
X ₂	0,137	0,236	0,220	0,230	0,270	0,207
0,847 * X ₂	0,116	0,200	0,186	0,195	0,229	0,175
X ₃	0,073	0,088	0,041	0,047	0,012	-0,066
3,107 * X ₃	0,226	0,272	0,126	0,146	0,038	-0,204
X ₄	0,214	0,213	0,168	0,159	0,210	0,184
0,420 * X ₄	0,090	0,089	0,071	0,067	0,088	0,077
X ₅	1,573	1,291	1,227	1,051	1,076	0,911
0,998 * X ₅	1,570	1,289	1,224	1,049	1,074	0,909
Z (Altmanov index)	2,069	1,913	1,704	1,537	1,506	0,987

4.4 Vyhodnotenie ekonomickej situácie a finančnej analýzy

Situácia Doprastavu, a.s. sa v časovom horizonte v rokoch 2006 až 2011 zhoršovala. Zobrazené výsledky dokazujú ich klesajúci trend vývoja produktivity podniku. Jedinú výnimku tvorí rok 2009, čo však môže byť dôsledkom oneskorených príjmov, nakoľko sa v stavebníctve faktúry splácajú s určitým časovým odstupom. Podľa týchto výsledkov sa veľkosť spoločnosti zmenšila ako z pohľadu počtu zamestnancov, tak aj z pohľadu objemu stavebných zákaziek, ktoré sú vyjadrené tržbami a ziskom, resp. stratou.

Likvidita spoločnosti naznačuje jej problémy, a to predovšetkým v poslednom roku. Jej vývoj poukazuje na neželaný efekt, ktorý súvisí s predlžujúcou sa dobou splatnosti pohľadávok. S tým súvisí aj zhoršená platobná disciplína spoločnosti, ktorá je viditeľná na ukazovateli doby obratu záväzkov. Doba obratu zásob sa postupom času predlžovala, čo podporuje predchádzajúce tvrdenia, že výkonnosť spoločnosti klesá.

Z pohľadu finančnej stability a zadĺženosti je na tom podnik relatívne dobre. Ukazovatele sa držia približne na rovnakej úrovni. Jedinou výnimkou je dlhodobá zadĺženosť, ktorá v roku 2008 prudko vzrástla. Inak si spoločnosť udržiava stabilný spôsob financovania svojich aktivít.

Všetky ukazovatele rentability majú rovnaký priebeh. Prvé dva roky rastú, no v roku 2008 všetky klesnú, a to o vyše polovicu predchádzajúcej hodnoty. Nasledujúci rok je vidieť náznak zlepšenia, ale v ďalšom roku zas nastáva extrémny pokles výnosnosti pri všetkých druhoch rentability. V poslednom roku už je výnosnosť záporná pri každom ukazovateli, čo je zapríčinené zápornou hodnotou čistého zisku. Na tomto ukazovateli je tiež vidno súvislosť so situáciou v stavebníctve. Rovnako ako sa znižovala produkcia a investície do stavebníctva, tak bol zrejvý aj pokles rentability. Jedinou výnimkou bol už spomínaný rok 2009, kedy hodnota ukazovateľov mierne vzrástla. Tento fakt môže byť spôsobený už vyššie zmienením oneskoreným inkasom pohľadávok z predchádzajúceho roku, resp. dokončením rozbehnutých projektov.

Výsledky Altmanovho modelu dokazujú pôvodný predpoklad, že stav Doprastavu, a.s. sa zhoršuje. Nepriaznivé výsledky signalizuje index predovšetkým v poslednom roku, kedy sa spoločnosť nachádza v zóne s vysokou pravdepodobnosťou bankrotu. Tento fakt je len logickým vyústením vplyvov pôsobiacich na podnik a jeho nepriaznivý vývoj, ktorý pretrvával už dlhšiu dobu.

Záver

Cieľom tejto bakalárskej práce bolo preukázať vplyv hospodárskej situácie zobrazenej množstvom získaných zákaziek na vybraný stavebný podnik. Množstvo zákaziek je vyjadrené finančným objemom vyplývajúcim z tržieb a hospodárskeho výsledku. Problematika súčasnej krízy bola spracovaná od jej vzniku až po súčasnosť. Práca sa ďalej venuje objasneniu ekonomickej situácie na Slovensku a vývojovým tendenciám v stavebníctve. Tieto údaje sú rovnako spracované aj pre Českú republiku a súčasne obe tieto krajiny porovnávané. V poslednej časti sú využívané získané informácie k demonštrácii dopadu situácie v hospodárstve na konkrétnu stavebnú spoločnosť.

Pre účely tejto práce bola vybraná spoločnosť Doprastav, a.s., ktorá pôsobí na slovenskom stavebnom trhu už od začiatku. Spoločnosť má na našom trhu dlhú históriu a je považovaná za jednu z najväčších a donedávna aj najstabilnejších. Momentálne je súčasťou holdingu DDM Group. Pre tento podnik bola spracovaná analýza vybraných ekonomických ukazovateľov a finančná analýza (pomerové ukazovatele, Altmanov index).

Pri sledovaní vývoja tržieb, ziskov a počtu zamestnancov je evidentné, že spoločnosť Doprastav, a.s. sa v posledných rokoch dostáva do problémov. Celkový trend týchto ukazovateľov je obdobný ako vývoj stavebníctva na Slovensku. Zhodu je vidieť predovšetkým medzi klesajúcou tendenciou stavebnej produkcie s tržbami a hospodárskym výsledkom spoločnosti. Všetky tieto indikátory začali rapídne klesať v roku 2009 a tento trend sa zatiaľ nemení. Veľmi podobný priebeh majú aj investície, ktoré smerujú do stavebníctva.

Z finančnej analýzy pomocou pomerových ukazovateľov tiež vyplýva, že finančná situácia podniku sa časom zhoršovala. Ukazovatele aktivity okrem iného ukázali, že Doprastav má problémy so včasným inkasom pohľadávok a logicky sa aj jemu predlžuje doba splácania svojich záväzkov. Dokazuje to všeobecnú domnienku, že na našom území nielenže pretrváva, ale sa dokonca zhoršuje platobná disciplína. Ukazovatele finančnej stability a zadĺženosti sa prekvapivo javia v poriadku. Výnosnosť nebola z pohľadu predchádzajúceho zhodnotenia všeobecných ekonomických ukazovateľov prekvapením, keďže výsledok hospodárenia bol v poslednom sledovanom roku záporný. Výsledný efekt rentability má presne opačné smerovanie, aké by mal zdravý podnik mať.

Zhodnotenie finančného zdravia pomocou Altmanovho modelu ukazuje, že v celom sledovanom časovom horizonte okrem posledného roku sa spoločnosť pohybovala v šedej zóne. Hodnota Altmanovho indexu permanentne klesala, až sa v roku 2011 dostala do kritickej zóny, v ktorej jej hrozí bankrot. Toto potvrdilo pôvodný predpoklad o zhoršujúcej sa situácii Doprastavu.

Stav spoločnosti Doprastav, a.s. dokazuje, že je priamo ovplyvnená ekonomickým dianím na domácej scéne. Možno konštatovať, že počas sledovaného obdobia, mal nepriaznivý stav ekonomiky a stavebníctva na Slovensku priamy dopad na podnik, čo je preukázané takmer rovnakým vývojom niektorých ukazovateľov.

Spoločnosť Doprastav, a.s. už vykonala určité opatrenia, ktorými sa snaží stabilizovať svoj súčasný stav. Jedným z opatrení je aj znižovanie nákladov. Toto sa snaží naplniť aj prepúšťaním zamestnancov. Zatiaľ najvýraznejšie prepúšťanie bolo v roku 2011 kedy sa ich počet znížil oproti prechádzajúcemu roku o vyše 1 000. Tiež pokles hodnoty dlhodobého hmotného majetku v poslednom roku svedčí o jeho odpredaji.

Chýbajúce finančné prostriedky spoločnosť získala aj odpredajom svojich dvoch dcérskych spoločností (PK Doprastav a Doprastav Asphalt) v novembri 2012 českému Metrostavu. Keďže obe spoločnosti spadajú pod holding DDM Group, mohli si dovoliť uzavrieť inak neštandardný kontrakt. S Metrostavom totiž uzavrel výhodnú zmluvu, že v prípade potreby odkúpi dcérske spoločnosti späť za rovnakých podmienok ako pri predaji. [31]

Ďalším riešením, o ktorom spoločnosť rozhodla na mimoriadnom valnom zhromaždení, je navýšenie základného imania. Jednou z motivácií môže byť aj fakt, že Doprastav, a.s. sa plánuje aktívnejšie uchádzať o štátne zákazky. Tento krok mu zabezpečí väčšiu stabilitu, nakoľko sa v tom momente stávajú dôveryhodnejším partnerom či už voči bankám, štátu (pokiaľ sa bude uchádzať o štátne zákazky) alebo z pohľadu účasti na väčších projektoch. [32]

V súčasnej situácii spoločnosť Doprastav, a.s. očakáva investície z dopytu zákaziek, ktoré sú očakávané v súlade s celkovou európskou stratégiou (výstavba ciest, infraštruktúry,...) uvoľňovania investícií pre zlepšenie hospodárskych výsledkov Európskej únie. Štáty budú uvoľňovať investície do infraštruktúry a všeobecne, pokiaľ sa očakáva vzostup hospodárskych výsledkov každej krajiny, sa vo väčšine prípadov oživuje sektor stavebníctva.

Zoznam použitej literatúry

- [1] Dluhošová, D. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. rozšířené vydání. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2
- [2] Synek, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualizované a doplnené vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011. 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1
- [3] Dvořák, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1
- [4] Marková, L. a kol. *Základy ekonomiky stavebního podniku*. Brno: VUT Brno, 2002. ISBN 80-214-2179-7
- [5] Trávník, I. a kol. *Ekonomika stavebného podnikania*. 2. vydanie, elektronická forma. Bratislava: 2003. 127 s. ISBN 80-227-1895-5
- [6] Kupkovič, M. a kol. *Podnikové hospodárstvo: Komplexný pohľad na podnik*. Bratislava: Sprint vĕra, 2001. 461 s. ISBN 80-88848-77-6
- [7] Marková, L. *Ceny ve stavebnictví, průvodce studiem předmětu BV03*. Brno: CERM, s.r.o., Brno, 2006, 123 s.
- [8] Sedláček, J. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualizované vydání. Brno: Computer Press, a.s., 2011. 160 s. ISBN 978-80-251-3386-6
- [9] Mrkvička, J., Kolář, P. *Finanční analýza*. 2. přepracované vydání. Praha: Aspi, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2
- [10] Šaling, S. a kol. *Velký slovník cudzích slov*. 3., revidované a doplnené vydanie. Prešov: SAMO, 2003. 1376 s. ISBN 80-89123-02-3
- [11] kolektív autorov, *69th Euroconstruct Conference*, Country report, Dublin, 24th & 25th June 2010
- [12] kolektív autorov, *72nd Euroconstruct Conference*, Country report, Paris, 8th & 9th November 2011
- [13] kolektív autorov, *74th Euroconstruct Conference*, Country report, Munich, 11th & 12th December 2012
- [14] *Zákon č. 513/1991 Zb., Obchodný zákonník* [online]. [cit. 2013-04-12]. Dostupné na <<http://www.zakonypreludi.sk/zz/1991-513>>
- [15] *Životný cyklus podniku* [online]. [cit. 2013-05-16] Dostupné na <http://www.zadania-seminarky.sk/preview/1/06/68d324525cee8550883e/020641_1.jpg>
- [16] *Krízy, krízové situácie a krízové stavy* [online]. [cit. 2013-04-12]. Dostupné na <http://fsi.uniza.sk/kkm/old/publikacie/km/km_kap_2.pdf>
- [17] Kelíšek, A., Ondrušek, M. *Analýza príčin vzniku súčasnej finančnej a hospodárskej krízy* [online]. [cit. 2013-04-12]. Dostupné na <http://fsi.uniza.sk/kkm/files/konferencie/hkoz/Kelisek_Ondrusek.pdf>

- [18] Švarda, T. *O súčasnej globálnej hospodárskej kríze, o situácii na Slovensku a úlohe vlády*. [online]. [cit. 2013-04-12]. Dostupné na <http://www.konzervativizmus.sk/upload/pdf/Svarda_ESEJ_2010.pdf>
- [19] Jamborová, E. M. *Dlhová kríza v eurozóne, príčiny, následky, možné východiská*. [online]. [cit. 2013-05-19]. Dostupné na <http://of.euba.sk/konfVeda2012/Prispevky/Jamborova_Erika_Maria_2.pdf>
- [20] *Dlhová kríza v eurozóne*. [online]. [cit. 2013-05-19]. Dostupné na <http://www.euractiv.sk/rozsirovanie/zoznam_liniek/dlhova-kriza-v-eurozone-000288>
- [21] Bydžovská, M. *Kořeny a průběh krize eurozóny*. [online]. [cit. 2013-05-19]. Dostupné na <<https://www.euroskop.cz/9026/sekce/koreny-a-prubeh-krize-eurozony/>>
- [22] *Európska dlhová kríza sa ešte neskonzčila, znelo v Davose*. [online]. [cit. 2013-05-19]. 27.01.2013. Dostupné na <<http://spravy.pravda.sk/ekonomika/clanok/257147-europska-dlhova-kriza-sa-este-neskoncila-znelo-v-davose/>>
- [23] *Databáza Slovenského štatistického úradu*. [online]. [cit. 2013-05-19]. Slovstat 2013. Dostupné na <http://www.statistics.sk/pls/elisw/casovy_Rad.procDlq>
- [24] *Databáza Slovenského štatistického úradu*. [online]. [cit. 2013-05-19]. Slovstav 2013. Dostupné na <http://www.statistics.sk/pls/elisw/objekt.send?uic=2302&m_sso=2&m_so=40&ic=4>
- [25] *Časové rady*. [online]. [cit. 2013-04-10]. Český štatistický úrad 2013. Dostupné na <https://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/hdp_cr>
- [26] *Statistika rodinných účtů*. [online]. [cit. 2013-04-9]. Český štatistický úrad 2013. Dostupné na <[http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/t/1300218CE6/\\$File/30011280.pdf](http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/t/1300218CE6/$File/30011280.pdf)>
- [27] *Hlavní makroekonomické ukazatele*. [online]. [cit. 2013-02-10]. Český štatistický úrad 2013. Dostupné na <www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/.../HLMAKRO.xls>
- [28] *Doprastav, a.s.* [online]. [cit. 2013-05-05]. Dostupné na <<http://www.doprastav.sk/>>
- [29] *Výročné správy Doprastav, a.s.* [online]. [cit. 2013-05-05]. Dostupné na <http://www.doprastav.sk/vyroczne_spravy>
- [30] *Súvaha, Výkaz ziskov a strát 2011*. [online]. [cit. 2013-05-05]. Doprastav, a.s.. Dostupné na <<https://portal.justice.sk/PortalApp/ObchodnyVestnik/Web/Detail.aspx?IdOVod=3>>
- [31] *Stavbársky gigant má vážne problémy*. [online]. [cit. 2013-05-05]. Hospodárske noviny. Dostupné na <<http://hnonline.sk/c1-59224210-stavbarsky-gigant-ma-vazne-problemy>>
- [32] *Doprastav hasí možné problémy*. [online]. [cit. 2013-05-05]. Hospodárske noviny. Dostupné na <<https://hnonline.sk/ekonomika/c1-59618690-doprastav-hasi-mozne-problemy>>

Zoznam použitých skratiek a symbolov

CF	cash flow
ČR	Česká republika
EAT	hospodársky výsledok po zdanení (Earnings After Tax)
EBIT	hospodársky výsledok pred úrokmi a zdanením (Earnings Before Tax and Interests)
ESFS	Európsky finančný stabilizačný nástroj
ESM	Európsky stabilizačný mechanizmus
EÚ	Európska únia
Fed	Centrálne banky USA (The Federal Reserve System)
HDP	hrubý domáci produkt
s.c.	stále ceny
SR	Slovenská republika
VZS	výkaz ziskov a strát

Zoznam príloh

Príloha č. 1 - Súvaha (2006 - 2011)

Príloha č. 2 - Výkaz ziskov a strát (2006 - 2011)