

ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE

FAKULTA STAVEBNÍ

Katedra ekonomiky a řízení ve stavebnictví



DIPLOMOVÁ PRÁCE

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Hrabák** Jméno: **Ondřej** Osobní číslo: **409634**
Fakulta/ústav: **Fakulta stavební**
Zadávající katedra/ústav: **Katedra ekonomiky a řízení stavebnictví**
Studijní program: **Stavební inženýrství**
Studijní obor: **Projektový management a inženýring**

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

Finanční ukazatele vybraných stavebních společností a srovnání s průměrnými ukazateli z jiných odvětví

Název diplomové práce anglicky:

Financial Indicators of Selected Construction Companies and Comparison with Average Indicators from other Sectors

Pokyny pro vypracování:

Teoretická část: Definice pojmů a vybraných finančních ukazatelů
Představení vybraných stavebních společností
Praktická část: Výpočet finančních ukazatelů společností na časové řadě 4 roky
Vyhodnocení a srovnávací analýza ukazatelů za odvětví stavebnictví s vybranými odvětvími

Seznam doporučené literatury:

RŮČKOVÁ, P.: Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3308-1.
KNÁPKOVÁ, A.; PAVELKOVÁ, D.; ŠTEKER, K.: Finanční analýza. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.
BAŘINOVÁ, D.; VOZŇÁKOVÁ, I.: Vyhodnocení a využití účetních výkazů. Praha: Grada, 2005. ISBN 80-247-1115-X.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

doc. Ing. Jana Frková, Ph.D., katedra ekonomiky a řízení stavebnictví FSv

Jméno a pracoviště druhého(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: **03.10.2018**

Termín odevzdání diplomové práce: **06.01.2019**

Platnost zadání diplomové práce: _____

doc. Ing. Jana Frková, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) práce

doc. Ing. Renáta Schneiderová Heralová, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. Ing. Jiří Máca, CSc.
podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Diplomant bere na vědomí, že je povinen vypracovat diplomovou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v diplomové práci.

Datum převzetí zadání

Podpis studenta

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci vypracoval samostatně, pouze za odborného vedení vedoucího diplomové práce Doc. Ing. Jany Frkové, Ph.D.

Dále prohlašuji, že veškeré podklady, ze kterých jsem čerpal, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

6. 1. 2019

Ondřej Hrabák

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval Doc. Ing. Janě Frkové, Ph.D. za podporu; odborné vedení, cenné rady, věcné připomínky a vstřícnost při konzultacích a vypracování diplomové práce.

**Finanční ukazatele vybraných stavebních společností a
srovnání s průměrnými ukazateli z jiných odvětví**

**Financial Indicators of Selected Construction Companies and
Comparison with Average Indicators from other Sectors**

Abstrakt

Tato diplomová práce se zabývá finanční analýzou velkých stavebních společností v České republice a jejich specifiky ve finančních ukazatelích. V rámci teoretické části je nejprve uveden přehled z použité odborné literatury, dále metodika praktické části, a nakonec jsou formulována specifika finančních ukazatelů stavebních společností. Praktická část se věnuje finanční analýze největších zlínských stavebních společností včetně jejich porovnání s oborovým okolím, a následně srovnání finančních ukazatelů největších stavebních podniků v České republice a největších podniků všech tuzemských nefinančních odvětví. Na základě vyhodnocení všech zjištěných poznatků z dílčích finančních analýz a porovnání jsou v závěru identifikována aktuální specifika finančních ukazatelů velkých českých stavebních společností.

Abstract

This diploma thesis deals with the financial analysis of large construction companies in the Czech Republic and their specifics in financial indicators. Within the theoretical part is first presented an overview of the applied literature, the methodology of the practical part, and finally the specifics of the financial indicators of the construction companies are formulated. The practical part deals with the financial analysis of the largest construction companies in Zlín region, including their comparison with the business environment, and then the comparison of the financial indicators of the largest construction companies in the Czech Republic and the largest enterprises of all domestic non-financial sectors. Based on the evaluation of all the findings from the partial financial analyzes and the comparisons, the current specifics of the financial indicators of the large Czech construction companies are identified.

Klíčová slova

Finanční analýza, finanční ukazatele, stavební společnost, stavebnictví České republiky, specifika stavebnictví, vertikální analýza, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele, spider analýza, výroční zpráva, rozvaha, výkaz zisku a ztráty

Key words

Financial Analysis, Financial Indicators, Construction Company, Construction Industry in the Czech Republic, Specifics of Construction Industry, Vertical Analysis, Differential Indicators, Financial Ratios, Spider Analysis, Annual Report, Balance Sheet, Profit and Loss Statement

Obsah

1	Úvod.....	11
2	Finanční analýza.....	13
2.1	Rešerše odborné literatury.....	13
2.2	Základní atributy finanční analýzy.....	13
2.2.1	Definice finanční analýzy.....	13
2.2.2	Metody a ukazatele.....	15
3	Metodická část.....	18
3.1	Použité metody a ukazatele.....	18
3.1.1	Analýza stavových ukazatelů.....	18
3.1.2	Analýza rozdílových ukazatelů.....	19
3.1.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	19
3.1.4	Spider analýza.....	24
3.2	Výběr analyzovaných společností.....	25
4	Specifika finančních výkazů stavebních společností.....	28
4.1	Zásoby.....	28
4.1.1	Účtování zásob.....	28
4.1.2	Materiál.....	29
4.1.3	Nedokončená výroba.....	29
4.2	Pohledávky.....	30
4.3	Zálohy.....	30
4.4	Front-end-loading.....	30
4.5	Závazky vůči subdodavatelům.....	31
4.6	Stroje a zařízení.....	31
4.7	Financování zakázek.....	32
4.8	Nízké marže a účetní přidaná hodnota na zaměstnance.....	32
4.9	Fúze a akvizice.....	32
4.10	Joint venture a special purpose vehicle.....	33
4.11	Odložená daň.....	33
4.12	Goodwill a know-how.....	34
4.13	Rezervní fondy a rezervy.....	34
4.14	Záruky.....	35
4.15	Sestavování výsledovky v druhovém členění nákladů.....	35
5	Zlínstav a.s.	37
5.1	Představení společnosti.....	37
5.2	Analýza struktury a vývoje rozvahy.....	38
5.2.1	Struktura aktiv.....	39
5.2.2	Struktura pasiv.....	43
5.3	Analýza struktury a vývoje výkazu zisku a ztráty.....	46
5.3.1	Výnosy a náklady.....	46
5.3.2	Účetní přidaná hodnota a výsledky hospodaření.....	50
5.4	Rozdílové ukazatele.....	52

5.4.1	Úrovně zisku	52
5.4.2	Čistý pracovní kapitál.....	53
5.5	Poměrové ukazatele	54
5.5.1	Rentabilita	54
5.5.2	Likvidita	56
5.5.3	Zadluženost a finanční stabilita.....	57
5.5.4	Aktivita.....	60
5.6	Vyhodnocení finanční situace a doporučení.....	63
6	PSG a.s.	65
6.1	Představení společnosti.....	65
6.2	Analýza struktury a vývoje rozvahy.....	67
6.2.1	Struktura aktiv	67
6.2.2	Struktura pasiv.....	72
6.3	Analýza struktury a vývoje výkazu zisku a ztráty.....	75
6.3.1	Výnosy a náklady	75
6.3.2	Účetní přidaná hodnota a výsledky hospodaření.....	78
6.4	Rozdílové ukazatele.....	81
6.4.1	Úrovně zisku	81
6.4.2	Čistý pracovní kapitál.....	82
6.5	Poměrové ukazatele	83
6.5.1	Rentabilita	83
6.5.2	Likvidita	84
6.5.3	Zadluženost a finanční stabilita.....	86
6.5.4	Aktivita.....	89
6.6	Vyhodnocení finanční situace a doporučení.....	92
7	Porovnání podniků s odvětvím.....	94
7.1	Srovnání struktury rozvahy	95
7.1.1	Struktura aktiv	95
7.1.2	Struktura pasiv.....	97
7.2	Srovnání struktury výkazu zisku a ztráty	98
7.3	Srovnání poměrových ukazatelů	104
7.3.1	Rentabilita	104
7.3.2	Platební schopnost.....	106
7.3.3	Zadluženost a finanční stabilita.....	107
7.3.4	Aktivita.....	109
7.4	Shrnutí a vyhodnocení	111
8	Analýza specifík stavebnictví.....	116
8.1	Srovnání struktury rozvahy	116
8.1.1	Struktura aktiv	116
8.1.2	Struktura pasiv.....	122
8.2	Srovnání struktury výkazu zisku a ztráty	127
8.3	Srovnání poměrových ukazatelů	133
8.3.1	Rentabilita	133

8.3.2	Platební schopnost.....	135
8.3.3	Zadluženost a finanční stabilita.....	137
8.3.4	Aktivita.....	140
8.4	Shrnutí a vyhodnocení.....	141
9	Závěr.....	150
10	Seznam tabulek.....	153
11	Seznam grafů.....	154
12	Seznam obrázků.....	155
13	Použitá literatura.....	156
14	Internetové zdroje.....	156
15	Seznam použitých zkratk.....	157
16	Přílohy.....	158

1 Úvod

Dnešní globalizované a vysoce proměnlivé tržní prostředí se vyznačuje zejména vysokou mírou konkurence. Pro úspěch podniku na trhu hraje stěžejní roli jednak stránka obchodní, kde se především musí těmto změnám přizpůsobovat, orientovat se na trh a jeho poptávku, a další životní nutností řízení podniků je stránka finanční. Krom obecných rizik podnikání a vlivu širšího okolí má pak každé odvětví svá vlastní specifická rizika, která souvisí s daným předmětem podnikání a jeho povahou, a to platí dvojnásob u stavebnictví. Stavebnictví je v mnoha ohledech především náročné odvětví. Vyznačuje se spoustou charakteristických rysů a jejich jedinečnou kombinací; je komplexní, kloubí v sobě značnou a nepostradatelnou část low-tech výroby, tedy mechanických neautomatizovaných prací na samotné stavební výrobě, a zároveň je odvětví součástí moderních metod řízení a technologických pokroků a inovací jako současné směry BIM a stavebnictví 4.0 či 3D tisk. Z této komplexnosti plyne pro odvětví další množství specifických rizik náročných na zvládnutí, jako kombinace nepředvídatelnosti nákladů a doby výstavby, která může být i řadu let a ekonomická situace se mezitím může výrazně proměnit, ale plán projektu je stále nutné dodržet v původně stanovených podmínkách. Rizikovost odvětví je také důvodem jeho nízké důvěryhodnosti pro mnohé akcionáře a bankovní instituce, zároveň je to však i odvětví jedinečného přínosu a je nástrojem pro investice vlády, a proto je nutné se specifiky odvětví zabývat, porozumět jim a ideálně se jim pokusit vyjít vstříc. Tato nesčetná specifika se promítají i do finančních výkazů stavebních společností, a tedy i do finančních ukazatelů a výsledků finančních analýz, a interpretace těchto ukazatelů na základě obecných pravidel může právě vést k zavádějícím a nesprávným závěrům při rozhodování o navázání jakékoliv formy spolupráce se stavebním podnikem. Identifikace specifík finančních ukazatelů stavebních společností je proto náplní práce.

V současné době se tuzemské stavebnictví nachází v období růstu, od roku 2013 produkce vzrostla a odvětví se dopadů krize, která stavebnictví postihuje ze všech sektorů snad nejhůře a s typickým zpožděním, postupně zbavuje. Podle poslední kvartální analýzy roku 2018 od společnosti CEEC Research se ochota firem přijímat zakázky s dumpingovými cenami – cenami pod výrobními náklady z důvodu likvidace konkurence – snižuje. Podíl stavebnictví na HDP je v současnosti mezi 6–7 %, v roce 2019 se očekává růst stavební produkce v průměru o 2,6 %, u inženýrského stavitelství o 5,4 % a dodavatelé uvádějí jako nejlepší zdroj získávání zakázek osobní kontakty. Současně se v poslední době z různých stran objevují varovné signály o další nadcházející krizi. Z výše uvedených důvodů se tedy současná doba jeví jako vhodná pro předmětnou identifikaci specifík finančních ukazatelů stavebních společností; situace je po krizi relativně ustálená a brzy, v dnešním tržním prostředí takřka kdykoliv, může být pro věrohodnou analýzu nezkreslenou krizí opět pozdě.

Cíle diplomové práce

Hlavní cíl práce je finanční analýza vybraných stavebních společností a identifikace specifík finančních ukazatelů stavebních společností, orientovaná na největší české podniky. Očekávaná specifika jsou jako hypotézy formulována v teoretické části. Dílčím cílem práce je vyhodnocení hospodářského vývoje a finanční situace největších zlínských stavebních společností, které se nejvíce podílejí na situaci v regionu. Analýzy jsou provedeny především na základě údajů za období mezi lety 2014–2017.

Struktura práce

Struktura práce je rozdělena do dvou hlavních částí. V teoretické části je nejprve proveden stručný přehled odborné literatury a shrnutí základních atributů finanční analýzy, a dále je uvedena metodika praktické části a teorie specifík finančních ukazatelů stavebních firem. Praktická část je rozdělena do 4 kapitol, v prvních dvou jsou analyzovány největší zlínské stavební firmy, následně jsou porovnány s odvětvím, a nakonec jsou rozebrána samotná specifika finančních ukazatelů stavebních společností, a to srovnáním s ostatními odvětvími. Každá kapitola praktické části je v jejím závěru shrnuta a zjištěné poznatky vyhodnoceny.

2 Finanční analýza

Tato kapitola se zabývá především přehledem různorodé dostupné odborné literatury k tématu finanční analýzy v českém jazyce, která byla k účelům práce využita, a dále stručnou definicí základních pojmů, skupin metod, ukazatelů a souvislostí finanční analýzy, přičemž je výčet orientován výhradně na prvky použité v této práci, neboť poskytnout další obdobu teorie finanční analýzy není předmětem práce ani přínosem.

2.1 Rešerše odborné literatury

Zpracování daných cílů práce vyžadovalo náležité studium problematiky finanční analýzy. K tématu je v českých podmínkách k dispozici nesčetné množství odborné literatury, průběžně aktualizované, a jednotlivé tituly se v problematice ve většině případech shodují a navzájem se doplňují, většina z nich je orientována určitým směrem, např. na manažerské řízení a širší souvislosti finanční analýzy či jako příručka ukazatelů, praktických příkladů a případových studií. Všeobecný náhled na problematiku, přehled metod, doporučení a postupy analýzy poskytuje *Finanční analýza – 5. aktualizované vydání: metody, ukazatele, využití v praxi* od P. Růčkové [1], která uvádí i interpretace ukazatelů a názorné příklady. *Finanční analýza a plánování podniku* od R. Grünwalda a J. Holečkové [2] se věnuje podnikové finanční analýze především z externího pohledu a minulého vývoje. Svoje zaměření jasně deklaruje v názvu publikace *Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře* od D. Bařinové a I. Vozňákové [3]. Dalším významným zdrojem byla *Finanční analýza* od D. Kubíčkové a J. Kotěšovcové [4], studijní materiál, který se více zabývá vzorci a příklady. Vzorci byly také čerpány z titulu *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady – 3., kompletně aktualizované vydání* od autorů A. Knápkové, D. Pavelkové, D. Remeše a K. Štekera [5], jenž se také zabývá vztahy mezi ukazateli i praktickými aplikacemi metod a byl použit pro doplnění některých skupin ukazatelů či spider analýzy. Úplný výčet použité literatury je uveden na konci práce v seznamu literatury.

2.2 Základní atributy finanční analýzy

2.2.1 Definice finanční analýzy

Finanční řízení podniku je vedle obchodní a marketingové stránky a samotného výstupu – produktu – nejdůležitějším aspektem úspěšného řízení podniku a jeho udržitelného růstu a postavení na trhu. Finanční analýza je pak v širším pojetí prakticky nejdůležitějším nástrojem finančního řízení a plánování podniku pro přijímání správných investičních rozhodnutí, a to ve správnou dobu. Jde o interní analýzu, která využívá všech údajů z podnikového informačního systému, obchodních znalostí a vnitropodnikových kapacit. V užším pojetí je pak finanční analýzou chápána striktní orientace na hodnocení finančního zdraví, na finanční výkazy z účetnictví a zpravidla se jedná o analýzu externí z veřejně dostupných zdrojů. Bez finanční analýzy různé zevrubnosti samotné finanční výkazy a jejich položky nemají příliš velké vypovídací schopnosti, zvláště srovnávací. Analýza má také zpravidla dva základní směry. Jde o zaměření ex post – na minulost, či na predikci budoucího vývoje – ex ante. Obecných definic finanční analýzy je v literatuře mnoho a v různých podobách říkají víceméně totéž. Konkrétní

pojetí a metoda finanční analýzy se odvíjí od zamýšleného účelu zadavatele či iniciátora, použitých zdrojů a možnostech zpracovatele i od koncových uživatelů (příčemž iniciátor, zpracovatel i uživatel může být ta samá osoba).

Účel

Cílů finanční analýzy je prakticky neomezené množství a jsou určeny iniciátorem. Základní skupiny cílů souvisejí s časovým hlediskem. Může jít o prostou analýzu ex post pro vyhodnocení minulého období, analýzu minulého vývoje pro predikci toho budoucího nebo srovnávací analýzu ex post mezipodnikovou, např. v rámci benchmarkingu, s průměrnými hodnotami za příslušné odvětví nebo s doporučenými hodnotami. Srovnávací analýza může být kombinována i s typem ex ante. Součástí účelu je u interní finanční analýzy v rámci finančního řízení také zpravidla finanční či investiční rozhodnutí.

Uživatelé

Subjektů využívajících finančních analýz je mnoho, mají různé důvody a vztahy se společností. Dělí se na externí a interní, podle toho také zpravidla mají dostupné příslušné typy analýz. Mezi nejvýznamnější z nich patří:

- Management společnosti – interní analýzy pro finanční řízení.
- Majitelé společnosti – interní analýzy pro kontrolu hospodaření a budoucího vývoje.
- Věřitelé – banky a jiné úvěrové instituce či pojišťovny; posuzují bonitu klienta.
- Obchodní partneři – odběratelé a dodavatelé, zaměřují se na solventnost a likviditu.
- Konkurence – z důvodu benchmarkingu, mezipodnikového srovnávání.
- Investoři – posuzují tzv. RRR (risk reward ratio), potenciál investice.
- Zaměstnanci – zajímá je finanční stabilita a výnosnost podniku.
- Stát – pro kontrolní, statistické a dotační účely.
- Odborná i širší veřejnost – např. pro studie a výzkumy.

Zdroje dat

Dalším zásadním předpokladem pro provedení finanční analýzy je zdroj dat. Ty se opět dělí na interní a externí a jsou úzce spojeny s typem analýzy. Mezi základní skupiny zdrojů patří:

- Finanční výkazy – veřejně dostupné či vnitropodnikové účetní výkazy či kalkulace.
- Ostatní interní informace – směrnice, předpisy, řády, obchodní informace a analýzy.
- Ostatní externí zdroje – veřejně dostupné statistiky, rejstříky, studie, analýzy atd.

Nejdůležitějšími zdroji pro jakoukoliv finanční analýzu jsou finanční výkazy, ať už externí či interní, a tím nejvýznamnějším veřejně dostupným zdrojem velkých společností, jež mají

povinnost ověření závěrky auditorem¹, jsou výroční zprávy, které obsahují různé povinné či nepovinné informace o předpokládaném vývoji, aktivitách v různých oblastech, složkách podniků v zahraničí, řízení rizik, příslušný výrok auditora, zprávu o vztazích atd., a především obsahují ověřenou účetní závěrku, která je stěžejní, a jejíž náležitosti jsou:

- Rozvaha – stavový výkaz o struktuře majetku a zdrojů financování k určitému dni.
- Výkaz zisku a ztráty – tokový výkaz o výnosech a nákladech za účetní období.
- Přehled o peněžních tocích – tokový výkaz o příjmech a výdajích za účetní období.
- Přehled o změnách vlastního kapitálu – tokový výkaz o pohybech složek vlastních zdrojů za účetní období.
- Příloha k účetní závěrce – podává další důležité informace účetní jednotky za období.
- Případně také konsolidovaná účetní závěrka za celé seskupení podniků.

V rámci rozvahy (bilance), výkazu zisku a ztráty (výsledovky) a přehledu o peněžních tocích (výkazu o CF) je podstatná jejich provázanost v třibilančním systému – vzájemný průnik tokových výkazů s rozvahou. Konečný stav peněžních prostředků z výkazu o CF se při uzávěrkových operacích přesouvá do položky peněžní prostředky v rozvaze a z výsledovky se výsledek hospodaření (VH) za účetní období přesouvá do VH běžného účetního období v rozvaze.

Velký význam, i pro praktickou část této práce, má i příloha k účetní závěrce, poskytující hlubší informace o účetních metodách, konkrétnější rozbor splatností závazků a pohledávek, majetku, opravných položek a oprávek, rezerv, daně z příjmu a odložené daně, dále obsahuje položky neuvedené v rozvaze, rozčlenění tržeb, navrhované rozdělení zisku či vypořádání ztráty, mimořádnosti, průměrný přepočtený počet zaměstnanců atd.

2.2.2 Metody a ukazatele

U samotných nástrojů finanční analýzy je třeba držet jejich výběr v určitých mezích, držet se účelu, neboť skupin metod a ukazatelů je mnoho a vzájemně spolu souvisí, ovlivňují se a mají rozdílnou vypovídací schopnost, a při výběru příliš velkého množství může dojít k překombinování a nesprávnému vyhodnocení. Zároveň se však při celkové analýze finančního zdraví podniku v žádném případě nelze spoléhat na malý počet nebo dokonce na jednu metodu či ukazatel, vypovídající o konkrétní oddělené položce či výkazu.

Metody

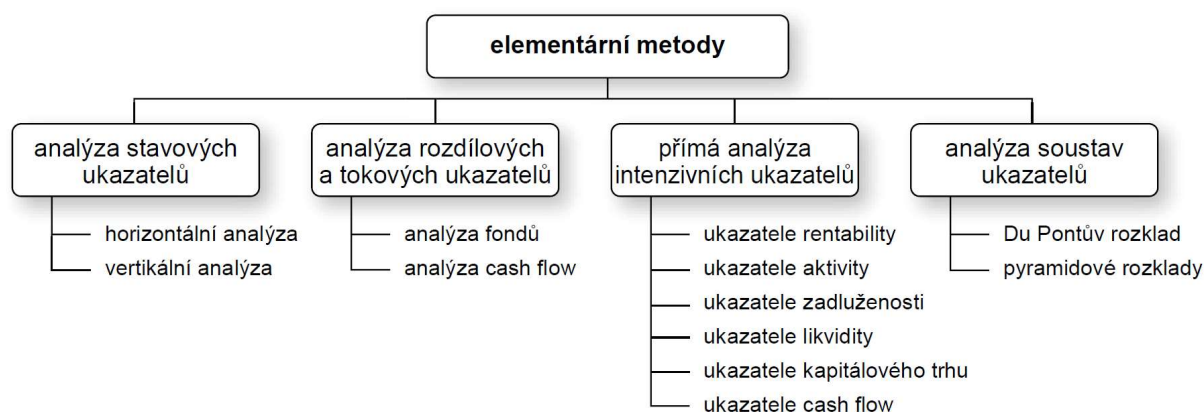
K samotnému provedení finanční analýzy je nutná volba metody. Ta je opět odvislá od účelu, vstupních zdrojů či uživatelů finanční analýzy. Klasifikace metod jsou různé, základní skupiny ale jsou elementární metody a metody vyšší, moderní. Další rozdělení a seskupování metod už je ale velmi nejednotné, orientované i na ukazatele, a předmětné metody a ukazatele použité

¹ Dle zákona 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.

pro praktickou část jsou uvedeny v metodické části. Způsob jejich dělení ani není příliš relevantní, důležitá je znalost jejich významu a schopnost interpretace. Následující výčet je uveden pro názornou představu o množství metod a ukazatelů k dispozici, bez hlubšího výkladu.

Elementární metody jsou daleko používanější, také kladou menší nároky na zpracovatele, zahrnují ale i komplexní metody. Jedno z možných dělení elementárních metod je zobrazeno na Obrázku 1:

Obrázek 1: Elementární metody finanční analýzy



Zdroj: Růčková, 2015 (str.

Mezi další analýzy soustav ukazatelů neuvedené na Grafu 1 patří účelově orientované souhrnné indexy hodnocení jako bankrotní a bonitní modely, a mezi další elementární metody lze zařadit i ekonomický normál o provázanosti růstových vztahů a metody mezipodnikového srovnávání.

Vyšší metody zpravidla nejsou univerzální a běžně se nepoužívají, zahrnují matematicko-statistické a nestatistické metody. Mezi moderní metody se zařazují i ekonomická přidaná hodnota či ekonomický zisk EVA a hodnota přidaná trhem MVA, jejich užívání ale na českém trhu také zatím není běžné, vážou se k obtížně určitelným nákladům vlastního kapitálu a k podmínce veřejné obchodovatelnosti akcií. Další moderní metodou je i diskontované cash flow DCF pro hodnocení investic.

Ukazatele

Podmínkou analýzy je i výběr konkrétních ukazatelů. Jejich dělení je taktéž nestejnorodé a provázané se způsobem dělení metod. Zahrnují více skupin ukazatelů. Klasické dělení je na:

- Absolutní ukazatele – jde přímo o hodnoty z výkazů bez vztahu k jiným ukazatelům, jsou to spíše vstupní data do dalších ukazatelů a jsou nevhodná k porovnání.
- Rozdílové ukazatele – rozdíl určitých absolutních ukazatelů, výjimečně i poměrových.

- Poměrové ukazatele – nejčastější ukazatele, poměří v různých kombinacích absolutní i rozdílové ukazatele, jež jsou v určité vzájemné souvislosti, jsou nejvhodnější pro srovnávání, bezrozměrné.

Obdoba dělení ukazatelů, modernější, je zobrazena na Obrázku 2:

Obrázek 2: Moderní dělení finančních ukazatelů



Zdroj: [1]

Principem rozkladu dle Grafu 2 je dělení ukazatelů na extenzivní a intenzivní:

- Extenzivní ukazatele – objemové ukazatele, zahrnují de facto absolutní a rozdílové ukazatele doplněné o nefinanční jako počet zaměstnanců a vnitropodnikové údaje.
- Intenzivní ukazatele – jde de facto o poměrové ukazatele.

Konkrétní předmětné metody i ukazatele použité pro téma práce jsou rozebrány v metodické části. Jde prakticky o elementární metody analýzy stavových ukazatelů, analýzy rozdílových ukazatelů a přímou analýzu intenzivních ukazatelů z Obrázku 1.

3 Metodická část

Tato část rozebírá metodiku praktických částí práce; výčet použitých metod a ukazatelů, jejich výpočet, základní význam a interpretace, a nakonec je nastíněn proces výběru společností do finanční analýzy. Výpočet ukazatelů je proveden na základě podoby výkazů od 1. 1. 2016, kdy vešla v platnost novela Zákona o účetnictví (vyhláška č. 250/2015 Sb.).

3.1 Použité metody a ukazatele

Hlavními vybranými metodami a ukazateli jsou:

- Analýza stavových ukazatelů
 - Horizontální analýza
 - Vertikální analýza
- Analýza rozdílových ukazatelů
 - Účetní přidaná hodnota
 - Úrovně zisku
 - Čistý pracovní kapitál
- Analýza poměrových ukazatelů
 - Ukazatele produktivity
 - Ukazatele rentability
 - Ukazatele likvidity
 - Ukazatele zadluženosti a finanční stability
 - Ukazatele aktivity
- Spider analýza

Mezi významnými skupinami ukazatelů, jež byly z výběru vyřazeny, jsou ukazatele tržní hodnoty, jelikož akcie společností nejsou veřejně obchodovatelné na kapitálových trzích a za odvětví tyto údaje také nejsou k dispozici, dále byly vyřazeny ukazatele s využitím cash flow, z obdobných důvodů u odvětví, a využity nejsou ani komplexnější a souhrnné analýzy soustav ukazatelů z důvodu nadbytečnosti a překombinovanosti; jsou omezenější svým účelem a jejich principu a vypovídací hodnoty je dosaženo pomocí analýz souvislostí vybraných elementárnějších metod. Z modernějších metod je však pro doplnění využita EVA, kterou počítá ve svých analýzách MPO.

3.1.1 Analýza stavových ukazatelů

Horizontální analýza

Horizontální analýza je učiněna výhradně prostřednictvím grafů, primárně vertikální analýzy, zobrazujících absolutní hodnoty. Horizontální analýza má různé nedostatky při vstupu

nulových či záporných hodnot do výpočtu a omezenou vypovídací schopnost a může být snadno a účinně nahrazena grafickým zobrazením vertikální analýzy jako jeho průvodní jev.

Vertikální analýza

Poměřuje podíl jednotlivých položek rozvahy a výkazu výsledku a ztráty na určitém zvoleném základu, zde konkrétně na bilanční sumě a celkových nákladech či výnosech.

$$\text{Podíl položky} = \frac{\text{velikost položky}}{\text{základ}} \cdot 100 [\%]$$

3.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Účetní přidaná hodnota

Vyjadřuje, co podnik přidal k nakoupeným materiálům, energiím a službám; ke vstupům do svých stěžejních tržeb za prodané zboží, výrobky a služby.

Přidaná hodnota

$$\begin{aligned} &= \text{tržby z prodeje zboží, výrobků a služeb} - \text{výkonová spotřeba} \\ &- \text{změna stavu zásob vlastní činnost} - \text{aktivace} \end{aligned}$$

Úrovně zisku

Navyšují výsledek hospodaření za účetní období o určité náklady.

$$\text{EAT} = \text{VH za účetní období}$$

$$\text{EBT} = \text{EAT} + \text{daň z příjmu za běžnou činnost}$$

$$\text{EBIT} = \text{EBT} + \text{nákladové úroky a podobné náklady}$$

$$\text{EBITDA} = \text{EBIT} + \text{odpisy dlouhodobého majetku}$$

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál představuje tzv. finanční polštář společnosti. Pro zpřesnění jeho výpočtu a vypovídací schopnosti se ukazatel modifikuje odečtením dlouhodobých pohledávek od oběžných aktiv.

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

3.1.3 Analýza poměrových ukazatelů

Ukazatele produktivity

Tyto ukazatele se většinou takto do skupiny nezařazují, v rámci této práce jsou seskupeny pro potřeby srovnávací spider analýzy, souvisejí s přidanou hodnotou a jejími složkami.

$$\text{PH na zaměstnance} = \frac{\text{PH}}{\text{Průměrný přepočtený počet zaměstnanců}}$$

$$\text{Podíl PH na tržbách} = \frac{\text{PH}}{\text{Tržby z prodeje zboží, výrobků a služeb}} \cdot 100 [\%]$$

$$\text{Průměrná měsíční mzda} = \frac{\text{Mzdové náklady}}{\text{Průměrný přepočtený počet zaměstnanců}}$$

$$\text{Podíl osobních nákladů na tržbách} = \frac{\text{Osobní náklady}}{\text{Tržby z prodeje zboží, výrobků a služeb}} \cdot 100 [\%]$$

$$\begin{aligned} \text{Podíl hrubého operačního přebytku na tržbách} \\ = \frac{\text{PH} - \text{ON}}{\text{Tržby z prodeje zboží, výrobků a služeb}} \cdot 100 [\%] \end{aligned}$$

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability měří základní schopnost podniku vytvářet zisky určitých úrovní ve výších adekvátních ke zvolenému základu, jako jsou složky zdrojů financování, celková aktiva, tržby či náklady. Různé ukazatele a úrovně zisku mají význam pro různé účely a uživatele finanční analýzy. Do EBT se nepromítá různá míra zdanění subjektů, např. při mezistátním srovnání, do EBIT se nepromítají ani rozdíly v původech zdrojů společností a do EBITDA ani zvolené metody odpisování.

Rentabilita celkových aktiv představuje produkční sílu, výnosnost majetku vlastněného společností.

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT nebo EBIT}}{\text{Celková aktiva}} \cdot 100 [\%]$$

Rentabilita vlastního kapitálu zajímá především majitele a potenciální investory.

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Vlastní kapitál}} \cdot 100 [\%]$$

Rentabilita tržeb odráží především marže podniku a celkovou nákladovost.

$$\text{ROS} = \frac{\text{EAT nebo EBIT}}{\text{Čistý obrát nebo tržby z prodeje zboží, výrobků a služeb}} \cdot 100 [\%]$$

Nákladovost je doplňkovým ukazatelem ke zvolenému typu ukazatele ROS, jejich součet je 1 (100 %).

Rentabilita nákladů odráží stejně jako ROS marži, určuje, kolik zisku připadá na jednotku nákladů.

$$\text{ROC} = \frac{\text{EAT nebo EBIT}}{\text{Celkové náklady nebo výkonová spotřeba}} \cdot 100 [\%]$$

Rentabilita dlouhodobého kapitálu vyjadřuje výnosnost dlouhodobě vložených prostředků.

$$\text{ROI} = \frac{\text{EAT nebo EBIT}}{\text{Vlastní kapitál + dlouhodobé závazky}} \cdot 100 [\%]$$

Rentabilita úplatného kapitálu vypovídá o ziskovosti zdrojů nesoucích náklad a odráží se v ní, jak je financování podniku nákladné.

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EAT nebo EBIT}}{\text{Úplatný kapitál}} \cdot 100 [\%]$$

Úplatný kapitál

= VK + vydané dluhopisy + závazky k úvěrovým institucím
+ směnky k úhradě

Ukazatele likvidity

Tyto ukazatele představují platební schopnost podniku, schopnost dostát svým závazkům, i nenadálým, v krátkodobém horizontu. Jednotlivé stupně vyjadřují rychlost, s jakou jsou schopny se jednotlivé položky vstupujících do čitatele přeměnit na peníze. Mezi ukazatele je zařazen i podíl ČPK na oběžných aktivech, který je obměnou běžné likvidity.

Běžná likvidita (3. stupně) doporučována v rozmezí 1,5 až 2,5. Hodnoty kolem dvojnásobku krátkodobých závazků vychází z názorů, že při likvidaci společnosti jsou věřitelé schopni rozprodat její zásoby za poloviční cenu.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{OA}}{\text{Krátkodobé závazky}} [-]$$

Podíl ČPK na oběžných aktivech je doporučován v rozmezí 30–50 %.

$$\text{Podíl ČPK na OA} = \frac{\text{ČPK}}{\text{OA}} \cdot 100 [\%]$$

Hodnoty pohotové likvidity (2. stupně) jsou doporučované v intervalu 0,5 až 1,5, někde je uváděna dolní hranice 1,0. S touto přísnější hranicí bude v analýzách uvažováno.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{OA} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} [-]$$

Okamžitá likvidita (1. stupně) je nejlikvidnější, de facto instantní platební schopnost. Pásmo doporučených hodnot se zde různí nejvíce. V americké literatuře je to mezi 0,9 – 1,1, v tuzemských poměrech se ale na základě časem ověřené udržitelnosti rozšířilo ve spodní oblasti, až do hodnoty 0,2. Tato hodnota už je však kritická či vysoce riziková.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} [-]$$

Ukazatele zadluženosti a finanční stability

Ukazatele se zabývají zdroji financování a jejich původem, náklady a ziskovými efekty. Také na ně naráží zlaté pravidlo vyrovnaní rizika, jež říká, že VK by měl být větší než cizí zdroje, případně jim roven.

Celková zadluženost má obecně doporučené hodnoty 0,3 až 0,6.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Bilanční suma (= celková aktiva)}} [-]$$

Koeficient samofinancování je doplňkem k celkové zadluženosti, nepočítaje časové rozlišení.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Bilanční suma}} [-]$$

Zadluženost vlastního kapitálu či míra zadluženosti se obecně doporučuje mezi 1 až 1,2.

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} [-]$$

Finanční páka a její ziskový účinek vyjadřují efektivitu zadlužení na ROE. Krytí aktiv úplatnými zdroji pak poměr, v jakém je majetek společnosti financován zdroji nesoucími náklad.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Bilanční suma}}{\text{Vlastní kapitál}} [-]$$

$$\text{Ziskový účinek finanční páky} = \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} \cdot \text{finanční páka} [-]$$

$$\text{Krytí aktiv úplatnými zdroji} = \frac{\text{Úplatný kapitál}}{\text{Bilanční suma}} [-]$$

Úrokové krytí vyjadřuje, kolikrát je možno určitou úrovní zisku uhradit úroky v rámci období. Násobky se doporučují vyšší než 5, v USA platí, že hodnota pod 3 znamená kritickou situaci a od 8násobku jde o situaci bezproblémovou. Doba splácení dluhů pak vyjadřuje délku splácení všech cizích zdrojů v letech.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT nebo EBITDA}}{\text{Nákladové úroky a podobné náklady}} [-]$$

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{EBIT nebo EBITDA}} [\text{roky}]$$

Možnost dalšího zadlužení vychází z maximální úrokové míry a ukazatele ROA počítaného s EBIT. Pokud je ROA větší, další zadlužení podle této metody doporučit lze.

$$\begin{aligned} &\text{Doba splácení dluhů} \\ &= \frac{\text{Nákladové úroky a podobné náklady} + \text{ostatní finanční náklady}}{\text{VK} + \text{vydané dluhopisy} + \text{závazky k úvěrovým institucím} + \text{KD finanční výpomoci}} \cdot 100 [\%] \end{aligned}$$

Krytí stálých aktiv VK či dlouhodobými zdroji se zabývají zlatá bilanční pravidla. Zlaté bilanční pravidlo financování říká, že dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji, případně jen VK, a krátkodobý krátkodobými. Zlaté pari pravidlo zase říká, že dlouhodobý majetek by měl dosahovat větší hodnoty než VK, případně se mu rovnat při nevyužívání dlouhodobých cizích zdrojů.

$$\text{Krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}}{\text{Dlouhodobý majetek}} [-]$$

$$\text{Krytí stálých aktiv vlastními zdroji} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Dlouhodobý majetek}} [-]$$

Ukazatele aktivity

Aktivity vyjadřují rychlosti, s jakou společnost tržbami protáčí složky svého majetku či závazky. Rychlosti obratu říkají, kolikrát za rok je obrátí, a doby obratu ve dnech říkají, jak dlouho trvá, než je obrátí.

$$\text{Rychlost obratu položky rozvahy} = \frac{\text{Tržby z prodeje zboží, výrobků a služeb}}{\text{Položka rozvahy}} [-]$$

$$\text{Doba obratu položky rozvahy} = \frac{\text{Položka rozvahy}}{\text{Tržby z prodeje zboží, výrobků a služeb}} \cdot 365 [\text{dny}]$$

Obratový cyklus peněz vypovídá o průměrné době, za jakou peníze projdou koloběhem oběžného majetku. Kratší doba obecně vyjadřuje větší efektivitu využívání oběžných prostředků.

Obratový cyklus peněz

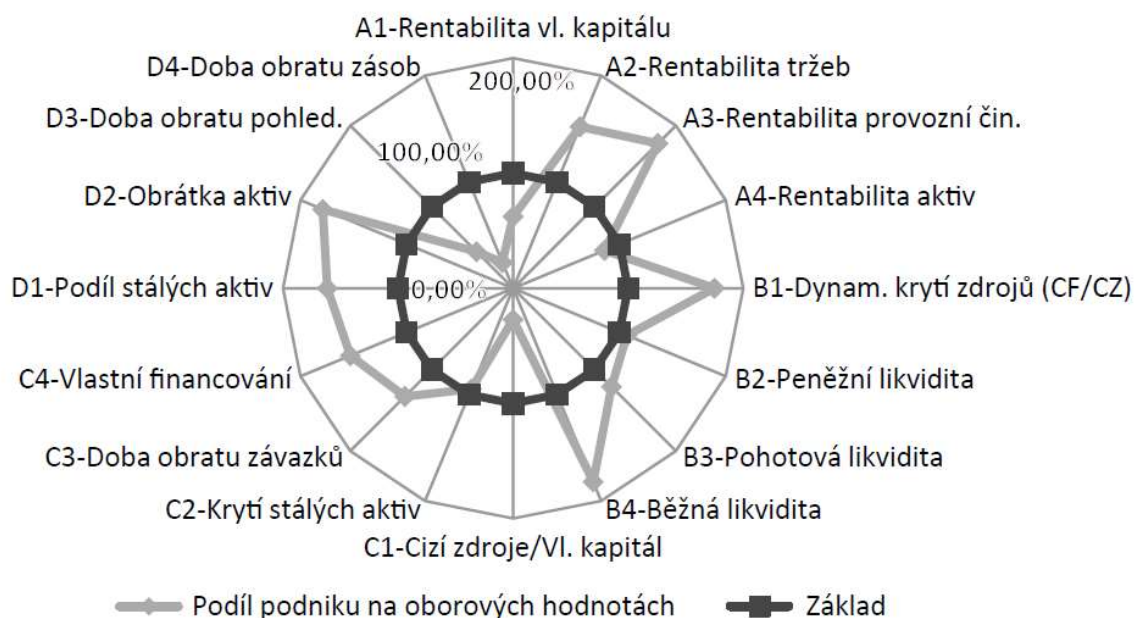
= doba obratu zásob + doba obratu pohledávek

– doba obratu krátkodobých závazků [dny]

3.1.4 Spider analýza

Spider analýza je srovnávací metodou využívající grafické hromadné srovnání vybraných poměrových ukazatelů (Obrázek 3). Jejich výběr je na autorovi, skupiny ukazatelů by ale měly být vyvážené a provázány s ohledem na jejich souvislosti, neboť na správném výběru přímo závisí vypovídací schopnost grafu. Princip grafu spočívá v poměrném srovnání dvou či více subjektů, vztaženém k určitému základu. Čím blíže k okrajům grafu se hodnoty ukazatelů porovnávaného subjektu nacházejí, tím lepších hodnot dosahují oproti základu. Pro tyto účely se také některé stupnice ukazatelů musí převracet, v této práci jde konkrétně o doby obratu, obratový cyklus peněz, krytí aktiv úplatnými zdroji a poměr osobních nákladů k tržbám. Zároveň se občas projeví nedostatek grafu v čitelnosti, když jsou hodnoty příliš odlišné od hodnot základu. V takovém případě je vhodné je vynechat. Ukazatele grafu v této práci byly uspořádány do skupin dle Tabulky 1.

Obrázek 3: Obecná podoba grafického výstupu spider analýzy



Zdroj: [1]

Tabulka 1: Skupiny ukazatelů pro spider analýzu

Produktivita	Přidaná hodnota na zaměstnance
	PH/Tržby
	Průměrná měsíční mzda
	Osobní náklady/Tržby
	Hrubý operační přebytek/Tržby
Rentabilita	ROE z EAT
	ROA z EBIT
	ROS z EBIT a tržeb
	ROI z EBIT
	ROCE z EBIT
Platební schopnost	Podíl ČPK s DD pohledávkami / OA
	Běžná likvidita (3. stupně)
	Pohotová likvidita (2. stupně)
	Okamžitá likvidita (1. stupně)
	Úrokové krytí z EBIT
Zadluženost a finanční stabilita	Koeficient samofinancování
	Krytí aktiv úplatnými zdroji
	Ziskový účinek
	Krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji
	Krytí stálých aktiv vlastními zdroji
Aktivita	Doba obratu aktiv
	Doba obratu zásob
	Doba obratu pohledávek
	Doba obratu KD závazků
	Obratový cyklus peněz

Zdroj: Vlastní zpracování

3.2 Výběr analyzovaných společností

Zdrojem pro analýzu podniků byly především zveřejněné výroční zprávy společností, zahrnující auditorem ověřené účetní závěrky a přílohy k účetním závěrkám, a dále další dokumenty z obchodního rejstříku a informace z internetových stránek společností. Pro analýzu odvětví byly použity především finanční analýzy podnikové sféry Ministerstva průmyslu a obchodu ČR a jejich přílohy, a využity byly i další dokumenty MPO. Analýza je provedena ex post za roky 2014–2017. Položky a analýzy celých rozsahů jsou v přílohách na konci práce.

Samotné finanční analýzy jsou strukturovány následovně:

- Analýza rozvahy
- Analýza výkazu zisku a ztráty
- Analýza rozdílových ukazatelů
- Analýza poměrových ukazatelů

Výběr společností pro finanční analýzu proběhl na základě několika kritérií pro co nejlepší srovnatelnost. Krom zajištění srovnatelnosti vstupů, výstupů, technologií a okruhu zákazníků volbou stejného hlavního předmětu podnikání, tedy oboru pozemního stavitelství, bylo záměrem práce především analyzovat největší společnosti podnikající ve stavebním odvětví, a to z hlediska výše bilanční sumy, ročního obrátu a průměrného počtu zaměstnanců, a to z důvodu co nejlepší porovnatelnosti s oborovými hodnotami z analýz Ministerstva průmyslu a obchodu a z důvodu posouzení platnosti nastíněných specifík odvětví promítajících se do finančních ukazatelů, které se týkají hlavně velkých firem. S volbou kritéria velikosti podniků je zpravidla již splněna řada dalších použitých kritérií, která s tím sama o sobě přirozeně souvisí. Zpravidla jde o:

- velké či střední účetní jednotky² vedoucí výkazy a účetnictví v plném rozsahu,
- podniky splňující zákonnou povinnost doložení zprávy auditora o ověření účetní závěrky,
- podniky zaměřené na provádění staveb formou generálního dodavatele.

Dalším důležitým záměrem práce bylo analyzování společností se sídlem ve zlínském kraji, mém bydlišti, tedy kritérium lokality, kterým se zajistí splnění geografického hlediska, aby byly společnosti srovnatelné z pohledu vstupů; z pohledu dostupnosti pracovních sil, zdrojů, např. surovinových či poddodavatelských, a vzdálenosti a velikosti odbytišť. Dalším omezujícím kritériem byla právní forma, vzhledem k velikosti společností pak zpravidla akciová, což spolu s místně a časově sjednoceným výběrem zaručilo plnou srovnatelnost z hledisek společensko-politických a legislativních. Dalšími kritérii bylo také vlastnictví certifikátů jako environmentálního managementu, bezpečnosti práce a jakosti, což zajišťuje další stupeň srovnatelnosti z hlediska výsledků dosažených při obdobných úrovních ochran a s nimi souvisejících nákladech. To se také zpravidla samo o sobě splňuje již v počátku danou velikostí firem. Snahou také bylo co nejmenší zkreslení údajů z důvodu např. finančních leasingů využívaných firmami nebo z důvodu netransparentních vlastnických vztahů a nesamostatnosti dceřiných společností v koncernu, čemuž se ale u takto velkých společností lze jen těžko zcela vyhnout. Samozřejmostí pak bylo, aby dané společnosti nebyly v likvidaci a aby byly dostupné potřebné účetní výkazy, jejichž formální srovnatelnost je obvykle zajištěna jednotnou podobou.

V širším výběru společností, jež splňují většinu aspektů už z titulu své velikosti, bylo 9 společností. Největší společností ze zlínského kraje je jednoznačně skupina PSG, ta je ale v současnosti rozdělena již na mnoho společností z důvodu důsledného oddělování jednotlivých segmentů svých dodávek či lokalit působení. Její – co do výše aktiv a obrátu – největší společnost, PSG-International a.s.³, se zabývá jen zakázkami na zahraničních trzích, a navíc za poslední dva roky již dvakrát došlo k drastickému snížení základního kapitálu společnosti jako formy účetní úhrady kumulované ztráty z minulých let, která v obou případech dosahovala necelých 400 milionů korun. Kvůli těmto problematickým důvodům a složitým,

² Vymezené dle zákona 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.

³ Notářským zápisem ze dne 15. 11. 2018 se změnila obchodní firma z PSG-International a.s. na EUCIA CZ a.s.

netransparentním vlastnickým vztahům nebyla zahrnuta do výběru. Do nejužšího výběru však byla zahrnuta druhá největší společnost ze skupiny PSG podnikající především v tuzemsku, PSG a.s. Dále byl do finálního výběru zvolen záměrně Zlínstav a.s., třebaže je z pohledu ztráty v posledních letech také problematický.

4 Specifika finančních výkazů stavebních společností

Stavební odvětví je obecně v mnoha ohledech specifické a vyznačuje se i několika skutečnostmi, jež souvisí s některými odlišnostmi v účtování a v hodnotách položek finančních výkazů stavebních firem, a v konečném důsledku se tedy promítají i do výsledků finančních analýz a jejich interpretací. To poté vede k odlišnostem v průměrných či doporučovaných hodnotách některých ukazatelů finanční výkonnosti ve stavebním odvětví.

Mezi nejvýznamnější obecná specifika stavebnictví, která jsou příčinou vysoké rizikovosti tohoto odvětví, patří [8] [9]:

- Multiplikační efekt stavebnictví.
- Jedinečnost výroby – stavebních projektů (místo provádění, nízká standardizace).
- Vysoká míra konkurence.
- Vysoká míra nepředvídatelnosti (nákladů, doby výstavby).
- Vysoká variabilita poptávky.
- Citlivost na hospodářské cykly (nedostatek kvalifikovaných pracovníků v období růstu a odliv know-how v období útlumu).
- Financování zakázek (velká potřeba finančních prostředků, cizí původ zdrojů).
- Nízké marže a současně vyšší odchylky kalkulací.

Dále jsou popsány konkrétnější faktory a způsoby jejich promítání do výsledků finančních analýz stavebních společností.

4.1 Zásoby

Položka zásob má ve stavebnictví hned několik specifíků.

4.1.1 Účtování zásob

Při vyskladnění zboží při prodeji dochází k nepřesnostem, neboť není jasné, za kolik bylo právě vyskladňované zboží původně pořízeno (zboží na skladě bylo pořízeno v různých dodávkách v různých časech za různé ceny). Pokud je podnik schopen přesně identifikovat, z jakých dodávek vyskladňuje, oceňuje ve skutečných pořizovacích cenách. Díky čtečkám čárových kódů spolupracujícími s účetním softwarem to dnes u některých druhů zásob není problém. Přesná identifikace pořizovací ceny vyskladňovaného zboží by však často byla pracná a neefektivní, existují proto 3 možnosti oceňovacích technik zásob:

- Ocenění váženým aritmetickým průměrem.
- Ocenění metodou FIFO (first in, first out) – vyskladňování nejstaršího zboží na skladě.
- Ocenění metodou LIFO (last in, first out) – u nás zakázané vyskladňování nejnovějšího zboží na skladě.

Rozhodnutím pro jeden ze způsobů ocenění má vliv na marži, a tudíž i na hospodářský výsledek. Podnik si může metodu vybrat, ale poté musí dodržovat stále stejnou.

Typickým příkladem aplikace výše jmenovaných oceňovacích technik zásob ve stavebnictví jsou sypké materiály (šterky, písky).

4.1.2 Materiál

Pro stavební firmy je výhodné mít co nejméně zásob materiálu na skladě a dávat materiálové náklady rovnou do spotřeby na vrub kontraktu. Účet materiál na skladě se tedy v takovém případě užívá minimálně [6].

Pokud se však materiálové náklady přiřazují takto ke kontraktu, je nutné při metodě procenta dokončenosti upravit náklady zahrnované do výpočtu kvůli správnému stanovení procenta, a to právě např. vyloučením nákladů na materiál, který, ačkoliv zaúčtovaný na projekt, ještě nepřispěl k realizovaným pracím [6].

4.1.3 Nedokončená výroba

Ve stavebnictví je problematika nedokončené výroby jednou z nejvýznamnějších specifik odvětví. Obecně jde o druh zásob vlastní výroby, které ještě nejsou hotovým výrobkem, ale již prošly jedním nebo několika výrobními stupni a už nejsou materiálem, přičemž může jít jak o hmotné produkty, tak o nedokončené výkony jiných činností, kde nevznikají hmotné produkty (410/2009 Sb. Vyhláška k provedení zákona o účetnictví). Ve stavebnictví se jedná zejména o rozestavěné stavby, tedy nedokončené položky rozpočtu probíhajících stavebních prací, a o projektovou činnost.

Problematická a zároveň důležitá je zejména z těchto důvodů:

- Zakázky mají často přesah do dvou i více účetních období.
- V ČR neexistuje speciální účetní úprava nedokončené výroby ve stavebnictví (v USA a některých evropských zemích tyto úpravy existují (US GAAP, IFRS))
- Problém zakrývání konstrukcí, jako např. základové desky, izolace spodní stavby, hydroizolace střechy apod., a s tím souvisejícím soupisem skutečně provedených prací (zjišťovací protokol).

Vhodnými metodami účtování nedokončené výroby jsou:

- Metoda procenta dokončenosti / procentní metoda (určení nákladů, výnosů a hrubého zisku na základě stanoveného procenta dokončenosti). Na účtu nedokončená výroba jsou akumulovány pouze v rámci posledního měsíce či jiné smluvené délky splatnosti faktur.
- Metoda dokončeného projektu/stavby. Tato metoda uznává náklady, výnosy a hrubé zisky až po úplném dokončení a převzetí zakázky. Veškeré náklady a postupná fakturace jsou po celou dobu výstavby akumulovány v rozvaze v účtu nedokončená výroba a teprve po dokončení zakázky se tržby promítnou do Výkazu zisků a ztrát a mohou být zdaněny.

4.2 Pohledávky

Ve smlouvách o dílo, jejichž předmětem je dílo stavební povahy, je v platebních podmínkách zpravidla zakomponován model tzv. zádržného, které se např. rovnoměrně odečítá od dílčích vydaných faktur a uvolňuje se až po uplynutí záruční lhůty. Do té doby zůstává zádržné i po několik let na účtu pohledávky z obchodních vztahů.

4.3 Zálohy

Zálohy představují v praxi velmi častý případ, kdy dodavatel požaduje od klienta platbu před uskutečněním dodávky zboží či poskytnutím služby – zálohu. Tím dodavateli vzniká závazek plnění této již proplacené služby či dodávky v budoucnu.

Aby dokázala dodavatelská firma překlenout náklady, které jí vzniknou se stavebním dílem, jež běžně trvá i v řádech let, pak ve stavebnictví bývá záloha ve smlouvě o dílo mnohdy životní nutností, neboť tyto náklady se obecně vyznačují velkými objemy. Tuto předplatbu dodavatelská firma využije na rozjezd zakázky jako zařízení staveniště, předzásobení nosným materiálem apod.

Vliv záloh se ve finančních výkazech stavebních podniků promítá na:

- Účtu přijaté provozní zálohy.
- Účtu poskytnuté zálohy – dlouhodobé a krátkodobé.

4.4 Front-end-loading

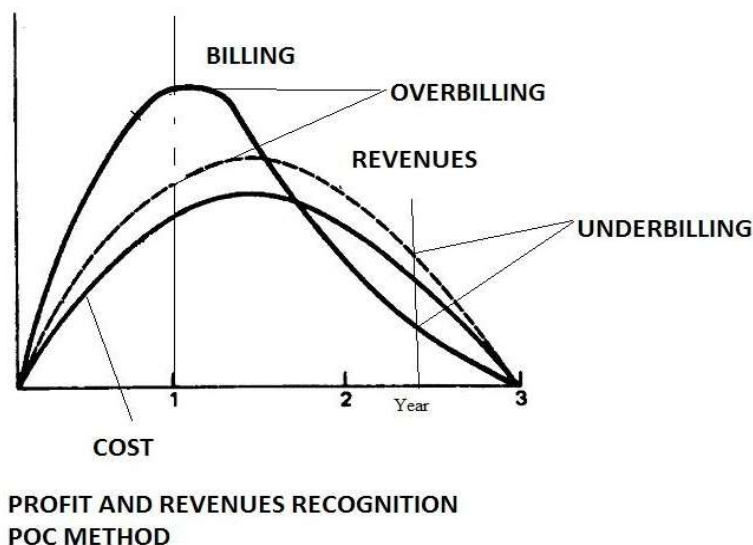
Front-end-loading je model, kde dodavatel stavebních prací přesune větší část svého zisku do položek dokončovaných a fakturovaných na počátku výstavbového projektu, jako např. příprava staveniště, zakládání nebo i do dokončení hrubé stavby. Umožňuje účinně financovat počáteční fáze projektu – nákup nosných materiálů, mobilizace kapacit na staveniště apod.

Tím dojde k větší fakturaci vzhledem k reálnému stavu dokončenosti – nákladům a tržbám stanoveným metodou procentní dokončenosti – k tzv. přefakturaci (billings in excess of cost and estimated earnings), a v konečné fázi projektu k tzv. podfakturaci (cost and estimated earnings in excess of billings), kterou se vykompenzuje přefaktura v počáteční fázi na daném kontraktu (Obrázek 3). K podfakturaci vzhledem k vynaloženým nákladům na kontraktech s fixní cenou může dojít i nezáměrně vlivem neočekávaných nákladů kvůli např. špatně stanoveným množstvím, špatné úrovni fakturace nebo podceněným cenám nakupovaných materiálů.

Přefakturací z titulu front-end-loading dojde k vytvoření krátkodobého závazku v rozvaze – dodavatel se de facto zaváže v budoucnu poskytnout službu za částky představující části zisku náležející do příštích fakturačních období. Jedná se o podobnou situaci jako se zálohami, ty jsou však jednorázové povahy a před zahájením prací a v rozvaze jsou většinou klasifikovány samostatně jako přijaté zálohy, a nikoliv jako billings in excess.

Podfakturací naopak vzniká krátkodobá pohledávka za finančním plněním. Ta se vzájemně vykompenzuje s přefakturací, ale pouze v rámci téhož projektu.

Obrázek 4: Overbilling a underbilling



Zdroj: [6]

4.5 Závazky vůči subdodavatelům

Závazky vůči subdodavatelům mohou vzhledem k jejich významnosti ve stavebním odvětví tvořit samostatnou položku v rozvaze. Je to vlivem stále se zvyšující specializace firem a novými technologiemi a materiály.

Při dodání stavby formou generálního dodavatele je běžně tvořeno 60 % nákladů, někdy až 80 %, subdodavatelé. Z důvodu této výše spoluúčasti, a tedy vlivu subdodavatelů na kontrakt se v praxi z důvodu omezení či vyvážení rizika uplatňuje i zásada recipacity smluvních vztahů mezi klientem (objednatelem), generálním dodavatelem a jeho poddodavatelé, a to v podobě např. obdobné aplikace zádržného, garancí atd. [6].

4.6 Stroje a zařízení

Stavební společnosti vlastníci stavební dvůr se stavební technikou se mohou potýkat s problémem alokace nákladů na stroje a zařízení na projekty na bázi standardních sazeb (strojohodin) v souvislosti s nižším, příp. vyšším využitím. Stroje se také odepisují, přestože je jejich kapacita nevyužita z důvodu nedostatku práce, stále také dochází k fixním nákladům. Tím se tyto náklady kumulují v oprávkách, i když stroje nemusí být využívány. Možnosti přerušení odpisování – konzervace – lze využít u speciálních strojů a zařízení využívaných občas např. u razících šítů nebo v USA u dálničních finišerů kvůli klimatickým podmínkám [6].

4.7 Financování zakázek

Stavebnictví je obecně specifické vysokou potřebou peněžních prostředků. Existují dva základní způsoby financování stavebních zakázek – prostřednictvím pracovního kapitálu, tedy především finančními prostředky na účtech či v hotovosti, z části původem cizími v podobě krátkodobě zadržovaného kapitálu z obchodního styku, nebo pomocí úvěrového rámce.

Objem potřebných finančních zdrojů je zejména u velkých projektů často příliš velký na to, aby jej dokázal podnik překlenout čistě pracovním kapitálem, neboť stavebnictví se současně vyznačuje nízkými maržemi. Proto uzavírají s bankami na podnikatelské půjčky, což se projeví v pasivních rozvahových účtech bankovních výpomocí. Zároveň jsou ale pro stavebnictví podmínky úvěrů problematické, věřitelské riziko pro banky zvýšené.

4.8 Nízké marže a účetní přidaná hodnota na zaměstnance

S velkou potřebou finančních prostředků ve stavebnictví souvisí také další specifikum odvětví, nízké marže. Od roku 2014, kdy začal pozvolný růst ve stavebnictví, se marže velkých firem pohybují zpravidla kolem 3–4 % a středních a malých firem okolo 10 %. Vliv má zejména lokalita výstavby (dle analýzy CEEC Research). U dodavatelů stavebních prací však běžně z výkazu zisku a ztrát marže určit nelze, neboť jsou stále ještě u většiny účetních jednotek sestavovány v druhovém členění, třebaže od 1. 1. 2016 lze výsledovky sestavovat i v účelovém členění. Nízké marže se pak promítají do nízké účetní přidané hodnoty na zaměstnance, kterou snižuje ještě kombinace vyšší celkové nákladovosti staveb.

4.9 Fúze a akvizice

Významnými růstovými strategiemi nejen stavebních společností jsou fúze a akvizice. Fúze může probíhat jednak ve formě sloučení, kdy zaniká jeden nebo více podniků a jeho jmění přechází na nástupnickou společnost, a jednak ve formě splynutí, kdy zanikají dvě nebo více společností a vzniká zcela nový obchodní závod, a tedy účetní jednotka, na kterou přecházejí všechna aktiva a pasiva společností zanikajících. (125/2008 Sb. Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev). Zato akvizicí se rozumí nabytí kontrolního balíku akcií nebo hlasovacích práv jedné společnosti (nabývané) společností jinou, přičemž žádná účetní jednotka nemusí zanikat a žádná nevzniká.

Fúze a akvizice na rozdíl od prostého organického růstu umožňují rychlejší růst a rozšiřování společnosti. Důvodem použití těchto metod růstu může být diverzifikace nebo vyladění portfolia, vstup na nový trh nebo expanze na trhu stávajícím, zvýšení podílu na trhu, snížení konkurence, optimalizace daňového zatížení, alokace volného kapitálu nebo např. získání nehmotných aktiv (technologie, patenty). Může jít o horizontální integraci v rámci jedné úrovně businessu, vertikální integraci, kdy společnost kupuje v dodavatelském řetězci své zákazníky (vertikální vpřed) nebo dodavatele (vertikální vzad), a konglomerátní integraci, která sjednocuje odlišné odvětví podnikání [7].

Souvisí s nimi však také mnoho rizik, např. riziko kulturně – organizačního aspektu u fúzí – spojení dvou firem s rozdílnou kulturou a organizačními zvyklostmi. Mezi další patří např.

nesprávné odhady budoucího potenciálu účastníků fúzí, rozdílná nebo chybějící strategie a nezkušenost vedení s akvizičními procesy.

Proto je důležitou součástí procesu akvizic a fúzí zevrubná analýza stavu nabývaných či splynuvších společností, tzv. due diligence – de facto audit s jasným cílem. Nutná je nejen pro stanovení tržní ceny, ale i zjištění návratnosti nebo rizik investice. V rámci ní se zjišťují zejména poslední a předpokládané hospodářské výsledky či očekávané budoucí finanční toky a nehmotná aktiva společnosti jako např. experti v podniku, know-how, systém řízení (management), dobré jméno společnosti (goodwill), značka a její pozice na trhu, a dále se zkoumá zákaznická síť, kontrakty, právní spory, kolektivní smlouva, stanovy, zakázky, smlouvy o důvěrnosti, lokace poboček, aktiva, finanční výkazy atd. Cena je zpravidla vyplácena postupně převodem kombinací hotovosti a záruk. [9]

4.10 Joint venture a special purpose vehicle

Dalším úkazem častým pro větší stavební společnosti je vytváření dočasného partnerství pro společné podnikání s jinými společnostmi v rámci jednoho projektu, na který svými kapacitami nestačí nebo v očekávání vzájemného přínosu, a to bez nutnosti podstoupení nějaké formy fúze. Společnosti vstoupí do projektu s kapitálovou účastí. Vzájemnou výhodou může být rychlá expanze nenáročná na kapitál a související riziko na jedné straně a možnost nabízet značkové služby a goodwill partnera na straně druhé. Jedná se o častou praxi např. u projektů v zahraničí a větších inženýrských výstaveb. Takovou podobu výroby podporuje koncept joint venture, kdy dva nebo více podniků dočasně spojí kapacity a sdílí rizika pro dosažení specifického cíle. Někdy je jeho určitá forma právně vyžadována.

Joint venture může také fungovat ve formě nově založené společnosti – účetní jednotky – čistě pro daný projekt, tzv. special purpose vehicle. Samostatná účetní jednotka založená za speciálním účelem je běžná praxe developerských firem pro rozsáhlejší developerské projekty. Mezi výhody patří mimo jiné celková transparentnost, přehlednost v účtování a větší vypovídací schopnost výsledků investice nebo např. nulový počet zaměstnanců. Special purpose vehicle může zakládat i jediná firma. V účetních výkazech se založení a ovládání takové společnosti projeví v rozvahovém účtu DFM v podílech.

Speciální formou společného partnerství jsou pak projekty PPP, spolupráce veřejného a soukromého sektoru, kdy se využívá zdrojů a schopností – zkušeností soukromého sektoru, uplatňované u největších státních zakázek, nejčastěji dálničních staveb, kde zhotovitel díla či konsorcium zhotovitelů stavbu např. financují i provozují.

4.11 Odložená daň

Odložená daň vyplývá z rozdílů mezi zákonem o účetnictví a zákonu o dani z příjmu – z dočasných rozdílů mezi hodnotami z finančních výkazů a daňovém základu aktiv a pasiv, které vyústí do budoucích zdanitelných a odpočitatelných položek.

Krom běžných rozdílů, jako např. v odpisování, se ve stavebnictví může projevit ještě [6]:

- Rozdíl ve vykazování zisku (procentní metoda pro finanční výkazy vs. metoda dokončeného kontraktu pro daňové účely).

- Nedosažení požadované minimální úrovně dokončenosti pro vykázání zisku při užití procentní metody jak pro výkazy, tak pro daně.
- Rozdílné metody účtování o joint venture pro výkazy a daně.
- Rozdílná alokace nepřímých nákladů pro výkazy a daně.
- Vykázání celé zkalkulované ztráty ve finančních výkazech, což může být pro daňové výkazy nepřijatelné.

4.12 Goodwill a know-how

Mezi nejvýznamnější atributy stavebního, a nejen stavebního dodavatele patří goodwill, dobrá pověst firmy, a know-how. Dobré renomé firmy na základě úspěšných předchozích zakázek, referencí a obchodních spoluprací se subdodavateli je životní nutností pro uzavírání dalších kontraktů a bez kvalitních znalostí v oboru a pracovníků není možno provést stavební díla v požadované jakosti a uspokojit tak klienty.

4.13 Rezervní fondy a rezervy

Rezervní fond slouží jako vlastní zdroj ke krytí budoucích ztrát obchodní korporace. Do roku 2013 byla jeho tvorba povinná ze zákona. S účinností zákona o obchodních korporacích je od roku 2014 jeho tvorba povinná pouze stanoví-li tak společenská smlouva.

Rezervy se tvoří vždy na vrub nákladů. To je zásadní rozdíl oproti tvorbě rezervních fondů, jež jsou součástí vlastního kapitálu – naplnění rezervního fondu představuje de facto pouze přesun vlastních zdrojů účetní jednotky (resp. rozdělení jejího zisku dle rozhodnutí valné hromady, aniž by to ovlivňovalo výsledek hospodaření). Vytvoření rezervy probíhá při uzávěrkových operacích a vždy na úkor výsledku hospodaření. Jsou cizím zdrojem a jejich smyslem je zaúčtování nákladů do období, kam patří. Jelikož mají vytvořené rezervy přímý vliv na výši zisku a spadají do kompetence účetní jednotky, bývají pod drobnohledem jak auditorů, tak správců daní – finančních úřadů.

Základními atributy rezerv jsou:

- Tvoří se, pokud je očekáván nějaký budoucí výdaj.
- Vyjadřují budoucí závazek vůči třetím osobám.
- Při tvorbě je znám účel, částku a období odhadujeme.
- Tvorbu, výši a způsob používání stanoví účetní jednotka ve vnitřním předpise.

Ve stavebnictví pak může účetní jednotka tvořit rezervy zejména na možné budoucí ztráty kontraktů, přičemž se vychází ze současných odhadů do konce projektu podle procentní metody [6].

Mezi další nejčastěji vznikající účetní rezervy, jejichž tvorbu si vyžádá významnost částky, patří [6]:

- Rezerva na sankce od správce daně – jedná se o případy prodlení s placením daní, pokud dosud tyto sankce správcem daně nebyly vyměřeny.
- Rezerva na smluvní sankce – sankce pocházejí od obchodních partnerů společnosti.
- Rezerva na claimy.
- Rezerva na budoucí náhrady a plnění vůči pojišťovnám.
- Rezerva na náhrady škody z případných soudních sporů.
- Rezerva na opravu hmotného majetku.
- Ostatní rezervy (např. rezerva na záruční opravy).

4.14 Záruky

Ve stavebnictví se i v tuzemsku uplatňuje pojišťování závazků ze smluvních vztahů. Jejich principem je, že banky v případě nesplnění určitého závazků dlužníka vůči věřiteli tohoto věřitele uspokojí. Dlužník u banky sjedná záruku za určitý poplatek a závisí na bonitě klienta, jeho schopnosti bondability, a dále na druhu a charakteru rizika, zajištění i délce závazku. Nejčastějšími zárukami jsou:

- Nabídkové záruky
- Prováděcí záruky
- Platební záruky
- Akontační záruky
- Záruky na odstranění vad a nedodělků
- Záruky pro uvolnění zadržovaných plateb

4.15 Sestavování výsledovky v druhovém členění nákladů

Stavebnictví také v souvislosti s finančními výkazy trpí problémem společným i s jinými odvětvími, a to sestavování výkazů zisku a ztráty v druhovém členění nákladů.

Druhové členění nákladů je velmi jednoduché, neříká ale nic o tom, jak podnik vydělává ve svém hlavním předmětu podnikání (core business), aby se dala určit marže podniku. Výjimku tvoří obchodní podniky, např. stavebniny, neboť z druhového členění nákladů lze jednoduše vyčíst položku Náklady na prodané zboží, a tím marži určit.

Účelově tříděné náklady – podle toho, za jakým účelem vznikly – mají větší vypovídací schopnost; je z nich patrné, které činnosti jsou rentabilní, především základní činnost a jak tato činnost dokáže ufinancovat obslužné činnosti jako administrativu, zajištění prodeje, servis, marketingové oddělení, výzkum a vývoj atd. Tyto účty se sestavují podle individuální potřeby podniku tak, aby měly pro něj měly vypovídací schopnost. České podniky neumí sestavovat účelové výkazy zisku a ztráty.

Od 1. 1. 2016, kdy vešla v platnost novela zákona o účetnictví, jsou výkazy jak v druhovém členění, tak v účelovém členění na stejné pozici. Dříve bylo sice také možné vybrat verzi v účelovém členění, ale bylo vždy nutné do přílohy dát výkaz v druhovém členění, takže si účelové členění nikdo nevybíral.

5 Zlínstav a.s.

Obrázek 5: Logo společnosti Zlínstav a.s.



Zdroj: [10]

5.1 Představení společnosti

Základní údaje o společnosti Zlínstav a.s. dle výpisu z obchodního rejstříku:

- Datum zápisu do OR: 31. prosince 2008⁴
- Obchodní firma: Zlínstav a.s.
- Sídlo: Bartošova 5532, 760 01 Zlín
- IČO: 283 15 669
- Právní forma: Akciová společnost
- Předmět podnikání:
 - výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1-3 živnostenského zákona,
 - zámečnictví, nástrojářství; truhlářství, podlahářství,
 - projektová činnost ve výstavbě,
 - provádění staveb, jejich změn a odstraňování,
 - montáž, opravy, revize a zkoušky plynových zařízení a plnění nádob plyny,
 - montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení,
 - montáž, opravy, revize a zkoušky zdvihacích zařízení,
 - výkon zeměměřičských činností,
 - poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob,
 - výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení,
 - montáž, opravy a rekonstrukce chladících zařízení a tepelných čerpadel,
 - činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence,
 - podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady,
 - vodoinstalatérství, topenářství,
 - izolatérství.
- Statutární orgán: Představenstvo: Jiří Stacke, Marek Podzemný, Ivana Žáková
- Akcie: 372 ks kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 5 400.- Kč (převoditelné jen s písemným souhlasem dozorčí rady).

⁴ Den vzniku v OR se vztahuje ke vzniku současného obchodního názvu po rozdělení společnosti ZLS služby a.s. (Zlínstav, a.s. Zlín).

- Základní kapitál: 2 008 800,- Kč

Další základní údaje:

- Výše bilanční sumy: 962 290 000,- Kč (k 31. 12. 2017)
- Čistý obrat: 966 994 000,- Kč (za rok 2017)
- Počet zaměstnanců: 150 (k 31. 12. 2017)
- Certifikace:
 - systém managementu kvality dle ČSN EN ISO 9001:2016,
 - systém environmentálního managementu dle ČSN EN ISO 14001:2016,
 - systém managementu bezpečnosti informací dle ČSN ISO/IEC 27001:2014.
- Ovládající osoba:⁵ J.P.H. HOLDING LIMITED
Methonis, 2, P.C. 1070, Nikosia, Kyperská republika
IČ: HE271805
- Webové stránky: <http://www.zlinstav.com/>

Zlínstav a.s. vznikl jako právní nástupce společnosti ZLS služby a.s., která se v roce 2008 rozdělila na 11 společností za účelem odštěpení funkčně samostatných částí výrobních a obchodních aktivit a zefektivnění jejich správy a výnosnosti. V rámci projektu štěpení přešla na Zlínstav a.s. právě stavební výroba, mající hlavní podíl na HV rozdělované společnosti. Dohromady tak působí na celém českém i slovenském trhu již 28 let, během kterých zrealizovala mnoho staveb v oblasti zdravotnictví, školství, bytové výstavby, administrativy, obchodu, peněžnictví, průmyslu a ekologie, a to jako generální dodavatel. Obrat společnosti je z významné části tvořen zakázkami pro vědu a výzkum, což přispívá k rozvoji firemního know-how. Má 4 výrobní závody: HSV 01 Praha, HSV 02 Ostrava, HSV 03 a HSV 04 a organizační složku v zahraničí. Společnost se zaměřuje na provádění staveb spíše formou inženýringu, z celkových 150 zaměstnanců za poslední sledované období je pouze 37 dělníků, zbytek jako THP a vedení. Za rok 2017 získala certifikát za stavbu roku zlínského kraje za Vzdělávací komplex Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně.

Mezi hlavní cíle společnosti patří poskytování kvalitních služeb za přijatelnou cenu, poskytované služby dále zlepšovat a snižovat tak počet reklamací na stavbách a rozšiřovat IT systémy řízení a kontroly, posilovat risk management u zakázek a ve větší míře podávat nabídky ve sdruženích s jinými dodavateli, dále u svých pracovníků zvyšovat odbornou zdatnost i znalost z oblastí QMS, EMS, SMS a IMS a co nejvíce do výrobních procesů zapojovat nové a zejména ekologicky šetrné technologie.

5.2 Analýza struktury a vývoje rozvahy

Nejprve bude provedena vertikální a horizontální analýza rozvah společnosti. Horizontální analýza je uskutečněna především v rámci grafických zpracování dat. Rozvaha v plném rozsahu za období je v Příloze 1.

⁵ Dle ustanovení § 74 odst. 1 zákona č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních korporacích, v platném znění.

5.2.1 Struktura aktiv

Po vertikální analýze celkového majetku (Tabulka 2 a 3) lze na první pohled konstatovat, že má Zlínstav a.s. v celém sledovaném období zhruba stejný podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv na celkové bilanční sumě, s mírnou převahou oběžného majetku v lichých rocích. Dlouhodobý nehmotný majetek společnost za celé období neeviduje vůbec, resp. v netto hodnotách; společnost sice stále vlastní software a ostatní DNM, v roce 2010 byl už ale zcela odepsán. Většinu podílu na stálých aktivech má majetek hmotný, a to (v rámci rozvahy) ve formě oceňovacího rozdílu k nabytému majetku. Tato položka je pro účetní výkazy a hodnocení společnosti zásadní. Vznikla rozdělením předchozí společnosti v roce 2008 a z původní výše 1 128 603 tis. Kč je každoročně do nedaňových nákladů zaúčtován její odpis dosahující výše kolem 75 milionů Kč. Tento odpis je tedy v daňovém přiznání zohledněn jako připočitatelná položka k daňovému základu a zásadně ovlivňuje jak celkovou výši majetku, tak všechny účetní hospodářské výsledky a všechny úrovně zisku krom EBITDA, jak bude ukázáno později. Dá se tedy říci, že skutečná struktura majetku společnosti je výrazně jiná, nakloněna především oběžným aktivům (až 90 %). Z hlediska zastoupení na celkových aktivech druhý největší dlouhodobý majetek tvoří jiný DFM (kolem 5 %), který se postupně snižuje, a zbytek stavby a hmotné movité věci a jejich soubory.

Tabulka 2: Vybrané položky aktiv společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč)

AKTIVA	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	1,285,826	1,432,171	1,016,658	962,290
Dlouhodobý majetek	706,085	617,519	511,310	426,238
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	615,241	539,721	472,351	388,117
Pozemky a stavby	4,962	4,738	4,434	4,214
<i>Pozemky</i>	0	0	0	0
<i>Stavby</i>	4,962	4,738	4,434	4,214
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	7,495	6,990	6,113	7,072
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	601,922	526,681	460,846	376,201
Dlouhodobý finanční majetek	90,844	77,798	38,959	38,121
Oběžná aktiva	569,406	809,798	500,719	523,484
Zásoby	12,785	17,812	14,034	31,932
Materiál	1,905	1,002	1,642	1,682
Nedokončená výroba a polotovary	10,880	16,810	12,392	30,250
Pohledávky	314,378	112,140	115,508	212,341
Dlouhodobé pohledávky	11,281	10,372	10,385	17,477
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	9,885	9,935	10,059	7,444
Krátkodobé pohledávky	303,097	101,768	105,123	194,864
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	283,639	62,927	78,758	101,841
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
Peněžní prostředky	242,243	679,846	371,177	279,211
Časové rozlišení	10,335	4,854	4,629	12,568

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Z oběžných aktiv jsou významnými položkami především krátkodobé pohledávky, hlavně z obchodních vztahů, a peněžní prostředky na účtech. S výrobky a zbožím společnost neoperuje vůbec.

Souhrnná výše majetku neuvedená v rozvaze zaujímá hodnotu kolem 16 mil. Kč. Jedná se o drobný majetek do 40 000,- Kč. Další položky neuvedené v rozvaze jsou více než miliardové linky bankovních záruk na záruky soutěžní, po dobu výstavby a záruční, a bankovní záruky a směnky od dodavatelů stavebních prací v hodnotách stovek milionů Kč.

Tabulka 3: Vertikální analýza vybraných položek aktiv společnosti Zlínstav a.s.

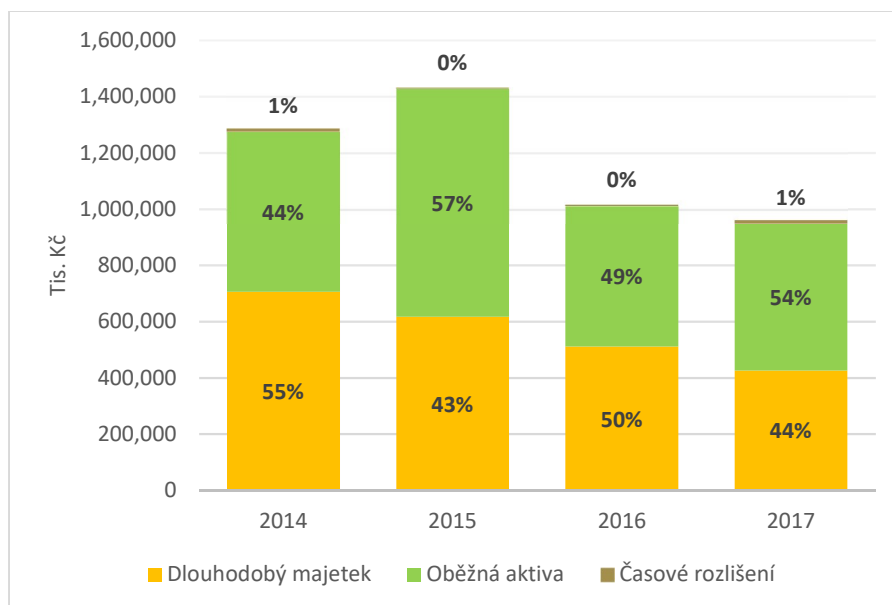
AKTIVA	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	55%	43%	50%	44%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	48%	38%	46%	40%
Pozemky a stavby	0%	0%	0%	0%
<i>Pozemky</i>	0%	0%	0%	0%
<i>Stavby</i>	0%	0%	0%	0%
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	1%	0%	1%	1%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	47%	37%	45%	39%
Dlouhodobý finanční majetek	7%	5%	4%	4%
Oběžná aktiva	44%	57%	49%	54%
Zásoby	1%	1%	1%	3%
Materiál	0%	0%	0%	0%
Nedokončená výroba a polotovary	1%	1%	1%	3%
Pohledávky	24%	8%	11%	22%
Dlouhodobé pohledávky	1%	1%	1%	2%
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	1%	1%	1%	1%
Krátkodobé pohledávky	24%	7%	10%	20%
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	22%	4%	8%	11%
Krátkodobý finanční majetek	0%	0%	0%	0%
Peněžní prostředky	19%	47%	37%	29%
Časové rozlišení	1%	0%	0%	1%

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Ve sledovaném období dosáhla celková bilanční suma (Graf 1) svého vrcholu v roce 2015 a od tohoto roku se snižovala, prvním rokem skokově. Na tom má z části podíl v rámci DM právě odpisování onoho oceňovacího rozdílu, ten je však takto snižován každý rok vcelku rovnoměrně, a dále pokles DFM. Hlavní příčinou skokového poklesu v roce 2016, a vlastně i nárůstu v roce 2015, jsou ale změny v objemu krátkodobých aktiv, a sice peněžních prostředků na účtech. To by mohlo znamenat riziko platební neschopnosti společnosti, což bude

vyhodnoceno dále, peněžní prostředky ale představují jednu z nejvýznamnějších položek rozvahy i v roce 2016 (více než třetinový podíl na celkovém majetku, bezmála 370 milionů Kč). Celková aktiva a podíl stálého majetku bude nicméně v budoucnu nejspíše nadále klesat z důvodu pokračujícího odpisování oceňovacího rozdílu k nabytému majetku.

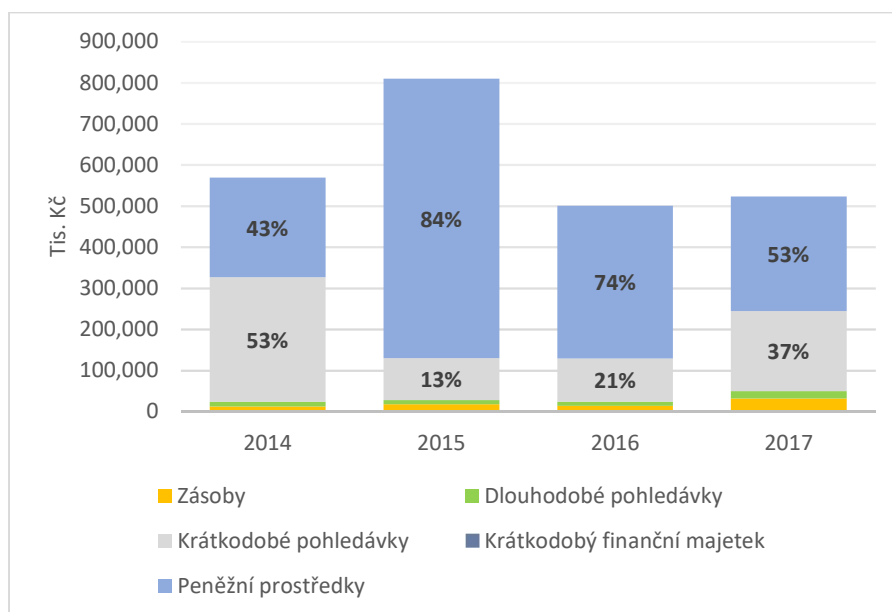
Graf 1: Vývoj a procentuální rozdělení celkových aktiv společnosti Zlínstav a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Vývoj oběžných aktiv (Graf 2) víceméně kopíruje vývoj aktiv celkových, především výrazný pokles roku 2016, což potvrzuje jejich vliv. Z grafu je patrná dominance peněžních prostředků a krátkodobých pohledávek. Jak již bylo řečeno, za nárůstem v roce 2015 stojí necelé ztrojnásobení peněžních prostředků na účtech, které tím výrazně přebilo i významný pokles krátkodobých pohledávek za odběrateli na třetinu hodnoty 2014, pravděpodobně z nedostatku zakázek. Nadměrný nárůst peněžních prostředků ani příliš neodpovídá nijak výjimečnému ekonomickému výsledku či přidané hodnotě (viz dále). Mohlo by to signalizovat neefektivní nadměrné držení finančních prostředků, což bude třeba vyhodnotit s ukazateli likvidity a rentability. V posledním roce OA mírně vzrostla a situace je oproti roku 2015 opačná; KD pohledávky se zvýšily, k čemuž přispěl i vznik pohledávek za spřízněnými stranami v hodnotě 65 mil. Kč, a peníze se snížily. Současně je na konci roku 2017 oproti letem předchozím dvojnásobný stav nedokončené výroby. To lze obecně považovat za pozitivní – společnost má větší objem zakázek a rozestavěných staveb a snížila nepříliš efektivní položku. Zásoby a dlouhodobé pohledávky, představující hlavně pozastávky, jinak co do objemu představují nevýznamné položky.

Graf 2: Vývoj a procentuální rozdělení oběžných aktiv společnosti Zlínstav a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Co se týče pochybných pohledávek (Tabulka 4), hodnota opravných položek se během let sice zvýšila, procentuálně však v posledních letech ne (12 %), a pohledávky odepsané do nákladů jsou zanedbatelné. Z hlediska nedobytných pohledávek tak společnosti podle všeho žádné výrazné nebezpečí nehrozí, také s přihlédnutím k cíli organizace v oblasti identifikace rizikového chování investorů. (Mezi lety 2015 a 2016 společnost změnila podobu přílohy k účetní závěrce, údaje tak nejsou jednotné a spousta jich chybí, např. celková věková struktura pohledávek z obchodních vztahů.)

Tabulka 4: Struktura pohledávek společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč)

AKTIVA	2014	2015	2016	2017
Pohledávky	314,378	112,140	115,508	212,341
Pohledávky po lhůtě splatnosti	44,780	27,340	-	-
Podíl pohledávek po splatnosti	14%	24%	-	-
Pohledávky po splatnosti více než 366 dní	-	7,441	25,949	26,301
Výše opravné položky k pohledávkám	3,863	13,506	13,802	25,378
Podíl opravných položek k pohledávkám	1%	12%	12%	12%
Pohledávky odepsané z nedobytnosti do nákladů	-	962	1,568	1,025
Podíl odepsaných pohledávek	-	1%	1%	0%
Pohledávky kryté věcnými zárukami (krátkodobé)	0	20,347	16,036	2,376
Podíl pohledávek krytých zárukami	0%	18%	14%	1%

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

5.2.2 Struktura pasiv

Ze struktury zdrojů financování (Tabulky 5 a 6) je patrné, že společnost upřednostňuje zdroje vlastní, a tím i konzervativnější způsob financování, což bude podrobněji vyhodnoceno s ukazateli rentability a zadluženosti. Z vlastního kapitálu převažují ostatní kapitálové fondy související opět s oceňovacím rozdílem z přecenění při přeměnách obchodních korporací, který vznikl rozdělením společnosti ZLS služby a.s. Dále jsou výrazné položky výsledků hospodaření minulých let, představující průměrně desetinu bilanční sumy, a samotné VH běžných období.

Tabulka 5: Vybrané položky pasiv společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč)

PASIVA	2014	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	1,285,826	1,432,171	1,016,658	962,290
Vlastní kapitál	870,714	837,764	750,879	735,830
Základní kapitál	2,009	2,009	2,009	2,009
Ážio	734,866	734,866	734,866	734,865
Kapitálové fondy	734,866	734,866	734,866	734,865
<i>Ostatní kapitálové fondy</i>	734,617	734,617	734,617	734,865
Fondy ze zisku	55	32	32	24
Výsledek hospodaření minulých let	150,204	133,784	100,857	92,128
Nerozdělený zisk minulých let	150,204	150,204	150,204	150,204
Neuhrazená ztráta minulých let	0	-16,420	-49,347	-136,232
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-16,420	-32,927	-86,885	-93,196
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0	0	0	0
Cizí zdroje	415,087	594,399	265,779	226,460
Rezervy	0	11,204	3,970	9,863
Ostatní rezervy	0	11,204	3,970	9,863
Závazky	415,087	583,195	261,809	216,597
Dlouhodobé závazky	180,855	186,255	128,776	49,869
Závazky z obchodních vztahů	65,916	87,433	41,362	49,595
Odložený daňový závazek	114,939	98,275	87,003	0
Krátkodobé závazky	234,232	396,940	133,033	166,728
Závazky z obchodních vztahů	130,997	345,692	103,582	158,229
Závazky ostatní	103,208	51,248	26,779	8,499
Časové rozlišení	25	8	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Z cizího kapitálu je většina krátkodobá. Dlouhodobý tvoří výhradně závazky k poddodavatelům ve formě pozastávek po dobu záruční doby na stavební práce a odložený daňový závazek. Krátkodobý rovněž tvoří závazky k dodavatelům a různé ostatní závazky. Bankovní úvěry ani směnky k úhradě společnost nevlastní a nevydala ani žádné dluhopisy. Pořizování dlouhodobého majetku formou finančního leasingu společnost taktéž nevyužívá.

Tabulka 6: Vertikální analýza vybraných položek pasiv společnosti Zlínstav a.s.

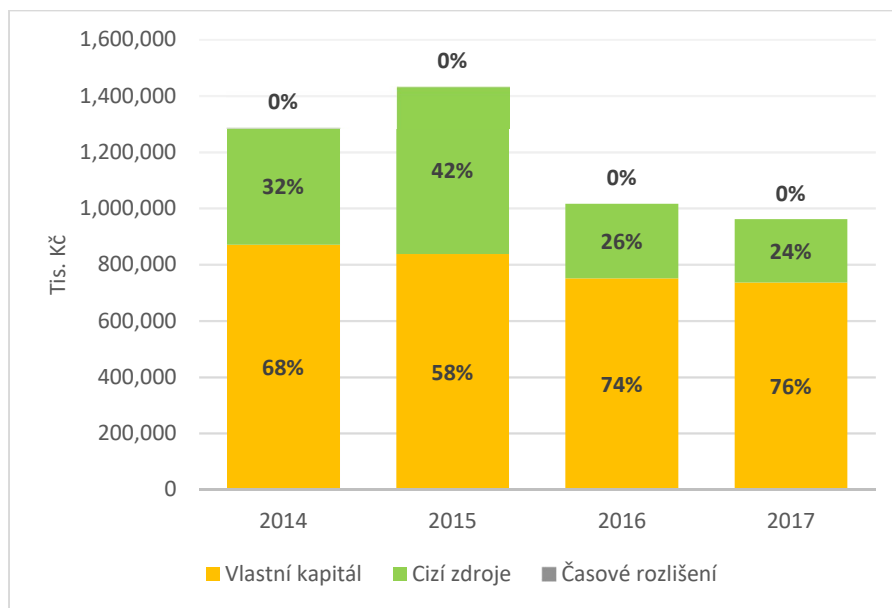
PASIVA	2014	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	68%	58%	74%	76%
Základní kapitál	0%	0%	0%	0%
Ážio	57%	51%	72%	76%
Kapitálové fondy	57%	51%	72%	76%
<i>Ostatní kapitálové fondy</i>	57%	51%	72%	76%
Fondy ze zisku	0%	0%	0%	0%
Výsledek hospodaření minulých let	12%	9%	10%	10%
Nerozdělený zisk minulých let	12%	10%	15%	16%
Neuhrazená ztráta minulých let	0%	-1%	-5%	-14%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-1%	-2%	-9%	-10%
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0%	0%	0%	0%
Cizí zdroje	32%	42%	26%	24%
Rezervy	0%	1%	0%	1%
Ostatní rezervy	0%	1%	0%	1%
Závazky	32%	41%	26%	23%
Dlouhodobé závazky	14%	13%	13%	5%
Závazky z obchodních vztahů	5%	6%	4%	5%
Odložený daňový závazek	9%	7%	9%	0%
Krátkodobé závazky	18%	28%	13%	17%
Závazky z obchodních vztahů	10%	24%	10%	16%
Závazky ostatní	8%	4%	3%	1%
Časové rozlišení	0%	0%	0%	0%

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Z vývoje struktury pasiv (Graf 3) je vidět převažující vlastní financování, v posledních dvou letech ze tří čtvrtin. Dále je patrný rovnoměrný klesající trend absolutní výše vlastního kapitálu způsobující rostoucí neuhrazená ztráta minulých let. Podnik je každým rokem ve větší účetní ztrátě. To bude v dalších částech analýzy ještě konkrétněji vyhodnoceno. V posledním období výsledek hospodaření minulých let narostl o jiný VH minulých let. Jedná se o opravu oceňovacího rozdílu v roce 2016, která nemá dopad na VH běžného období. V celém sledovaném období se z rozhodnutí valné hromady VH běžného účetního období (ztráta) převáděla do neuhrazené ztráty minulých let a v žádném roce se nevyplácely podíly na zisku.

Cizí kapitál prochází různorodějšími změnami, které mají v největší míře na svědomí krátkodobé závazky z obchodních vztahů. V roce 2015 narostl o 179 mil. Kč. Nabytí oběžných aktiv bylo financováno cizími zdroji. Poté se cizí kapitál snížil pod hodnotu z roku 2014.

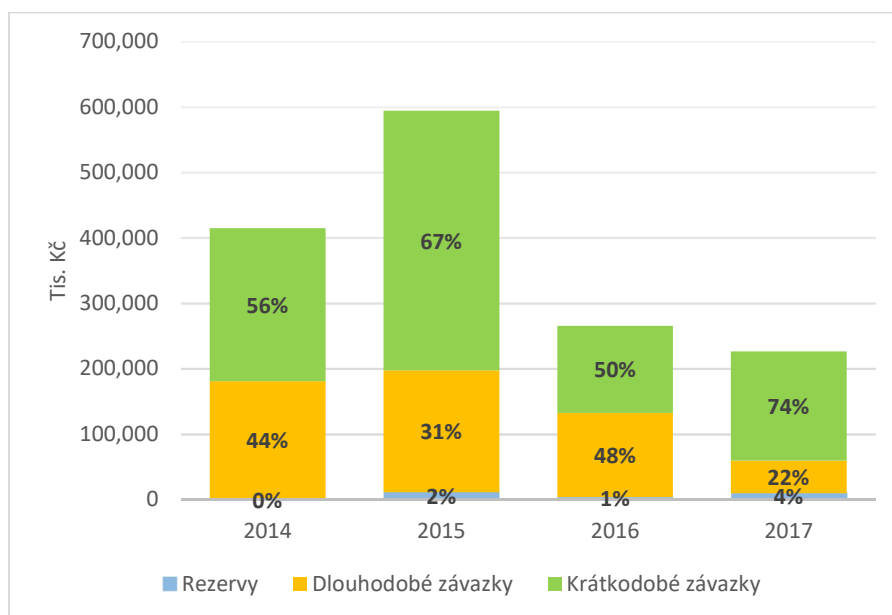
Graf 3: Vývoj a procentuální rozdělení celkových pasiv společnosti Zlínstav a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Na změnách cizího kapitálu (Graf 4) je opět vidět, že se jeho objemy mění v souladu s celkovou bilanční sumou, jelikož jsou hlavní příčinou změn. Roku 2015 došlo k výraznému navýšení KD závazků prostřednictvím zmíněných závazků k dodavatelům, přestože byly současně splaceny závazky ke společníkům ve výši 50 mil. Kč. Společnost má na konci roku 2015 málo pohledávek a současně vysoké závazky k dodavatelům a peněžní prostředky, evidentně tedy byl společnosti poskytován výrazný dodavatelský úvěr – drží výhodný bezúplatný (neúročený) cizí kapitál. Mohlo se jednat vzhledem k průměrnému stavu během roku o nestandardní situaci na konci roku a projev omezené vypovídací hodnoty stavových účetních výkazů. Bude to ještě hodnoceno z pohledu ukazatelů aktivity. V dalším roce zase KD závazky ze stejných důvodů – vlivem závazků z obchodních vztahů – výrazně poklesly, navzájem se s množstvím peněžních prostředků vyloučily; množství dodavatelů bylo uspokojeno. Zároveň klesly i dlouhodobé závazky z obchodních vztahů a odložený daňový závazek. V posledním roce bylo nesplněných závazků k subdodavatelům zase více, stavební výroba rostla, zatímco dlouhodobé závazky se vlivem odložené daně dál propadly.

Graf 4: Vývoj a procentuální rozdělení cizích zdrojů společnosti Zlínstav a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

5.3 Analýza struktury a vývoje výkazu zisku a ztráty

Výkaz společnosti v plném rozsahu za jednotlivá období je v Příloze 2.

5.3.1 Výnosy a náklady

Výsledovka společnosti trpí v tuzemsku stále běžnou omezující vypovídací schopností pro výrobní podnik, neboť je sestavena v druhovém členění a nelze tak určit marži ani výnosné, a naopak příliš nákladné činnosti podniku.

Tabulka 7: Vybrané položky výkazu zisku a ztráty společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč)

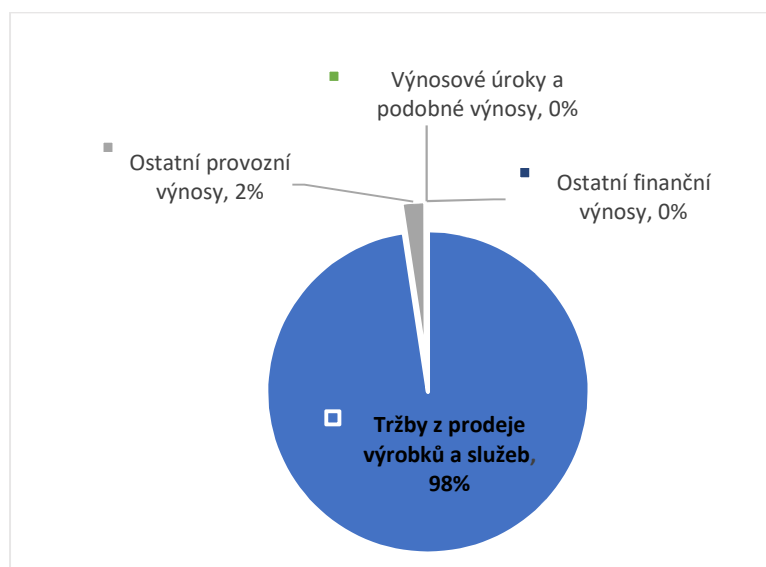
TEXT	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	1,153,495	1,360,044	454,028	952,110
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	955,273	1,217,709	387,362	894,442
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0
Spotřeba materiálu a energie	132,848	144,833	50,325	112,888
Služby	822,425	1,072,876	337,037	781,554
Změna stavu zásob vlastní činnosti	51,287	-5,930	4,418	-42,713
Aktivace	0	0	0	0
Osobní náklady	85,496	80,383	79,876	73,512
Úpravy hodnot v provozní oblasti	79,853	88,497	69,413	115,105
Úpravy hodnot DNM a DHM	78,849	78,855	69,117	78,612
<i>Úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé</i>	78,849	78,855	69,117	78,612

Úpravy hodnot pohledávek	1,004	9,642	296	36,493
Ostatní provozní výnosy	56,948	7,160	13,083	14,679
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	634	1,061	537	28
Tržby z prodeje materiálu	39,971	1,821	6,827	7,289
Jiné provozní výnosy	16,343	4,278	5,719	7,362
Ostatní provozní náklady	51,708	21,880	20,746	25,329
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	180	92	0	0
Zůstatková cena prodaného materiálu	41,977	1,667	6,937	6,960
Daně a poplatky	546	885	1,242	1,491
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady	0	11,204	-7,233	6,050
Jiné provozní náklady	9,005	8,032	19,800	10,828
Provozní výsledek hospodaření	-13,174	-35,335	-94,704	-98,886
Výnosy z DFM – podíly	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0
Výnosy z ostatního DFM	0	0	0	0
Náklady související s ostatním DFM	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	248	149	269	205
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady	0	0	146	0
Ostatní finanční výnosy	251	1	0	0
Ostatní finanční náklady	6,043	3,297	3,576	3,465
Finanční výsledek hospodaření	-5,544	-3,147	-3,453	-3,260
Výsledek hospodaření před zdaněním	-18,718	-38,482	-98,157	-102,146
Daň z příjmů za běžnou činnost	-2,298	-5,555	-11,272	-8,950
Daň z příjmů splatná	11,812	11,110	0	0
Daň z příjmů odložená	-14,110	-16,665	-11,272	-8,950
Výsledek hospodaření po zdanění	-16,420	-32,927	-86,885	-93,196
Výsledek hospodaření za účetní období	-16,420	-32,927	-86,885	-93,196
Čistý obrat za účetní období	1,210,942	1,367,354	467,380	966,994
Celkové náklady	1,227,362	1,400,281	554,265	1,060,190

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Z vybraných položek výsledovky (Tabulka 7) je znovu vidět, že zbožím se podnik vůbec nezabývá a rovněž sám sobě nedodal žádný výkon (aktivace). Finanční činností se Zlínstav a.s. téměř nezabývá, finanční VH je jen v mírném mínusu vlivem finančních nákladů jiných než nákladových úroků.

Graf 5: Procentuální rozdělení celkových výnosů společnosti Zlínstav a.s.

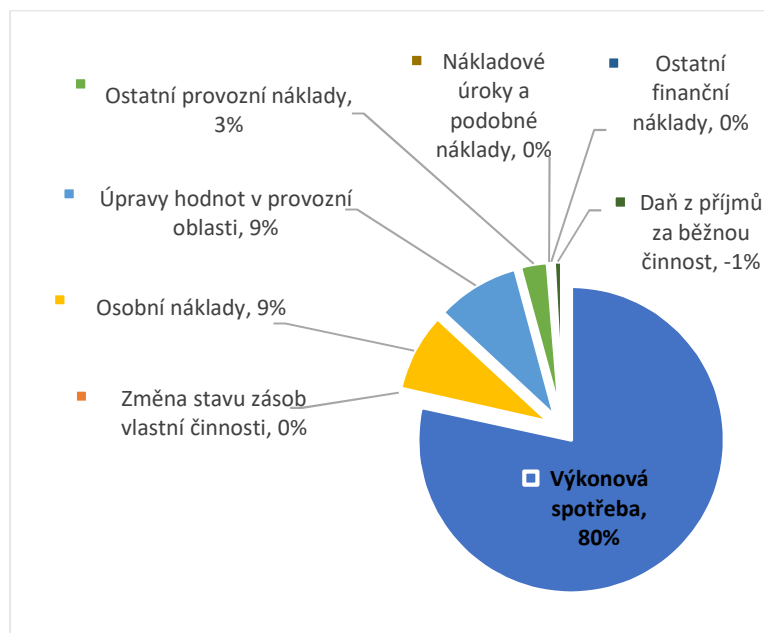


Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Z procentuálního zastoupení druhů výnosů (Graf 5) je patrné, že výnosy podniku tvoří výhradně tržby za výrobky a služby. Z nich představují v celém sledovaném období zhruba 1 % tržby za prodané služby; podnik tedy tvoří svůj obrat výhradně stavebními zakázkami. Další, ačkoliv nepodstatnou, složkou celkového obratu jsou ostatní provozní výnosy, z toho tržby z prodeje majetku, hlavně materiálu, na kterých však podnik v průměru prodělal. Tržby z prodeje DM, přestože byly vždy ziskové, jsou zanedbatelné. Dále společnost vykazuje jiné provozní výnosy, na nichž měly v posledním sledovaném roce podíl smluvní pokuty a úroky z prodlení subdodavatelů ve výši skoro 2,5 mil. Kč. Tyto ostatní výnosy byly v roce 2014 výrazně vyšší (absolutně i poměrem k čistému obratu), když prodávali spoustu materiálu, avšak pod jejich zůstatkovou cenou. Výnosy ve finanční oblasti byly v každém roce zanedbatelné.

Zajímavější je zastoupení jednotlivých druhů nákladů (Graf 6).

Graf 6: Procentuální rozdělení celkových nákladů společnosti Zlínstav a.s.

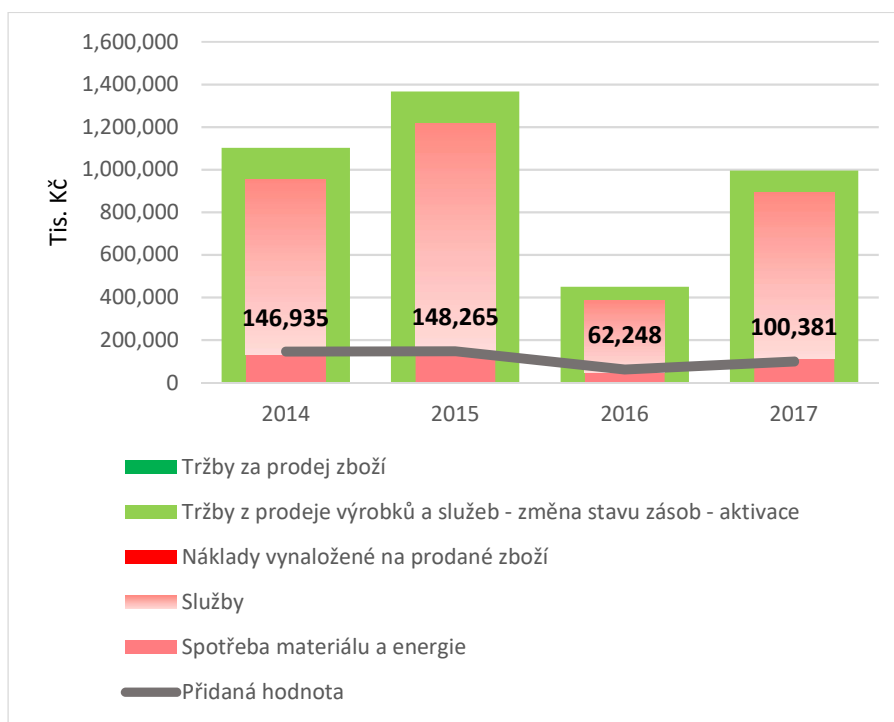


Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Jak ukazuje už tabulka výše (Tabulka 7), celkové náklady jsou v každém roce vyšší než obrát, s největším procentuálním propadem v roce 2016 a s určitým zastavením růstu ztráty v roce následujícím. Výkonovou spotřebu však společnost drží vzhledem k tržbám „na uzdě“ a dává tak průchod přidané hodnotě (viz dále). Z této spotřeby připadá přes 80 % na subdodavatele, podíl stavebních prací provedených na zakázkách vlastními kapacitami je jen něco přes 10 %. Nezanedbatelnou složku tvoří samozřejmě osobní náklady. Ty už v posledních dvou obdobích spolu s výkonovou spotřebou překonaly celkové výnosy. Každým rokem klesají, což až do roku 2017 korespondovalo s úbytkem zaměstnanců, v posledním roce je však počet zaměstnanců de facto stejný – průměrná mzda zaměstnanců se snížila, a to především členům řídicích, kontrolních a správních orgánů. Jak bylo už uvedeno (a bude ještě dále zobrazeno), významnou roli na ztrátách mají trvalé odpisy dlouhodobého majetku v hodnotách cca 70 až 80 mil. Kč, v posledním roce také spolu s úpravami hodnot pohledávek ve výši 36 mil. Kč. Na odpisech DM se přibližně z 95 % podílely právě pro Zlínstav a.s. problematické odpisy oceňovacího rozdílu k nabytému majetku. Poslední nezanedbatelnou složkou provozních nákladů jsou náklady ostatní, které byly v prvním sledovaném roce v souladu se souvisejícími výnosy mnohem vyšší, a krom tohoto roku tyto výnosy převyšovaly. Bez zajímavosti není také skutečnost, že společnost měla po celé období odložené daňové závazky vyšší než splatné daně z příjmu, v posledních dvou letech nemá z titulu výše ztráty splatnou daň dokonce žádnou. Stát tak Zlínstavu a.s. dlužil během 4 let celkem 39 milionů Kč na daňových pohledávkách splatných do 1 roku a jeho účetní VH navýšily odložené daně o 28 milionů Kč.

5.3.2 Účetní přidaná hodnota a výsledky hospodaření

Graf 7: Vývoj tržeb, výkonové spotřeby a přidané hodnoty společnosti Zlínstav a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Vývoj tržeb a souvisejících nákladů v průběhu let značně kolísá (Graf 7). Společnost zaznamenala největší obrát v roce 2015. V tomto roce její pražský stavební závod zároveň realizoval největší stavbu v historii společnosti – stavbu BIOCEV, kterou prováděla ve sdružení se zlínskou společností POZIMOS a.s. Po pozitivním nárůstu objemu stavební výroby roku 2015 (což naznačovalo množství pohledávek k 31. 12. 2014), jen za drobného navýšení celkové nákladovosti (viz poměrové ukazatele rentability) i podílu výkonové spotřeby na výkonech, se výkony propadly na třetinu roku 2015. To potvrzuje, že společnost měla nedostatek zakázek, před čímž varoval už stav pohledávek na konci předchozího období. Výkonová spotřeba se sice poměrově propadla ještě o něco více, ale vlivem nepřiměřeně vysokých osobních nákladů i odpisů se právě v tomto roce konal největší propad všech ekonomických výsledků společnosti (viz dále). Na rok 2017 si tak společnost kladla za cíl zvýšit svoji činnost v oblasti marketingu získávání zakázek, a ten se jim evidentně splnit podařil. Také se zavázala usilovat o reorganizaci důležitého stavebního závodu v Praze, který se dostal do problémů, především rovněž v obchodní činnosti.

Dá se říci, že stav pohledávek na koncích období koresponduje s obraty příštích období, což by spolu s nárůstem tržeb a přidané hodnoty za snížení celkové nákladovosti v posledním roce dávalo naději na pozitivní vývoj v roce 2018. V posledních dvou letech lze též očekávat největší meziroční změny v dobách obrátu aktiv, neboť celková aktiva, jak bylo vidět v analýze struktury aktiv, takovými výkyvy neprošla.

Z grafu je patrný i nízký podíl výroby vlastními kapacitami.

Přidaná hodnota svými nárůsty a poklesy koresponduje s tržbami. Poměrově byla k tržbám sice největší v problémovém roce 2016, celkové náklady ji však pohřbily.

Tabulka 8: Produktivita společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Přidaná hodnota	146,935	148,265	62,248	100,381
Počet zaměstnanců	177	163	149	150
Tržby (MPO) ⁶	1,153,495	1,360,044	454,028	952,110
Osobní náklady	85,496	80,383	79,876	73,512
Mzdové náklady	64,285	60,524	60,188	55,010
Přidaná hodnota na zaměstnance	830.141	909.601	417.772	669.207
PH/Tržby	13%	11%	14%	11%
Osobní náklady/Tržby	7%	6%	18%	8%
Průměrná měsíční mzda	30.266	30.943	33.662	30.561

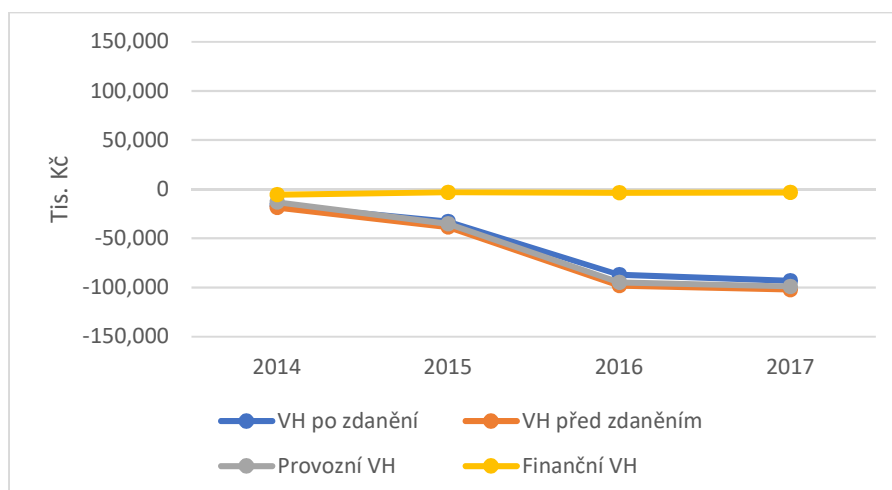
Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Z rozboru přidané hodnoty (Tabulka 8) je dále vidět nepoměr mezi změnami v průměrných počtech zaměstnanců a výšemi osobních nákladů. Náklady zůstaly v letech 2015 a 2016 stejné, zatímco počet zaměstnanců meziročně klesl o 14. To se projevilo v nárůstu průměrných měsíčních mezd, což bylo pro zaměstnance jistě motivující, společnost to ale ve spolupůsobení dalších faktorů poslalo do velké ztráty. Se zpožděním je pak v dalším roce vidět úprava tohoto poměru mezi počtem zaměstnanců a osobními náklady do původní výše. Odráží se to také v názorném ukazateli poměru osobních nákladů k tržbám. Produktivita práce vyjádřená přidanou hodnotou na zaměstnance se v roce 2015 navýšila, společnost dosáhla vyšší přidané hodnoty méně pracovníky, a to nejde hodnotit jinak než kladně. V dalších letech PH na zaměstnance kopíruje propad a nárůst výroby.

Na vývoji výsledků hospodaření (Graf 8) lze vypořádat prakticky stejné průběhy VH provozního i před zdaněním, což je dáno prakticky nulovým finančním VH za všechna období, a efekt již zmíněných odložených daní, který VH akorát mírně vylepšuje. Je zde také zřejmý propad roku 2016, následná určitá stabilizace a celkově špatné ekonomické výsledky.

⁶ Tržbami (MPO) je myšlen součet tržeb za prodané zboží, výrobky a služby v souladu s položkou tržeb užívanou Ministerstvem průmyslu a obchodu v jejich finančních analýzách pro správnou porovnatelnost s odvětvím.

Graf 8: Vývoj výsledků hospodaření společnosti Zlínstav a.s.



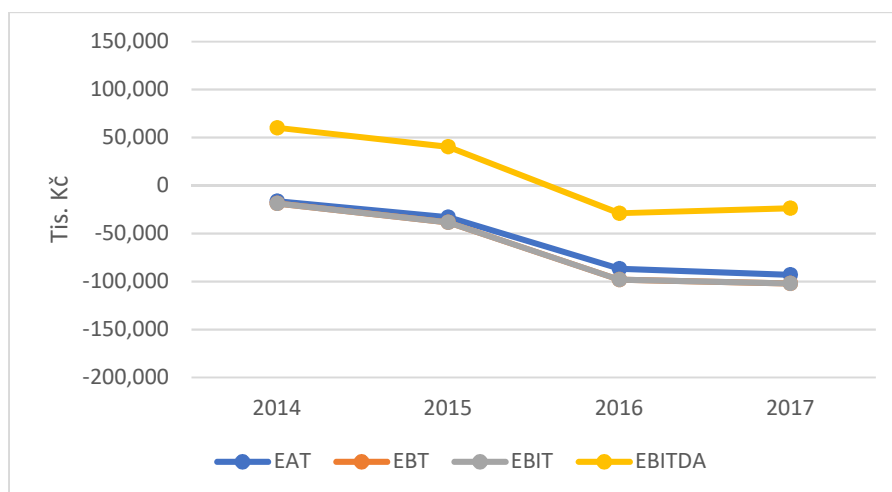
Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

5.4 Rozdílové ukazatele

V této části budou rozebrány jednotlivé úrovně zisku užívané v poměrových ukazatelích a zjištěna existence tzv. finančního polštáře.

5.4.1 Úrovně zisku

Graf 9: Vývoj úrovní zisku společnosti Zlínstav a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Při analýze jednotlivých úrovní zisku (Graf 9 a Tabulka 9) používaných v poměrových ukazatelích rentability vychází najevo shodný průběh EAT, EBT a také EBIT se skupinou tří VH z Grafu 8. EAT a EBT jsou logicky zcela shodné s VH po a před zdaněním. Jen EBIT je oproti provoznímu VH každoročně o 3 a 5,5 mil. Kč nižší z důvodu ostatních finančních

nákladů. Především je ale vidět problém provázející celou analýzu finanční situace podniku – odpisy, vyšší než kterýkoliv zisk před zdaněním, úroky a odpisy, způsobené oceňovacím rozdílem k nabytému majetku. Ty však nejsou výdajem a v prvních dvou letech dosahovala společnost velmi pravděpodobně kladného ekonomického výsledku z pohledu čistých peněžních toků, především z provozní oblasti. K potvrzení této hypotézy by ale bylo potřeba analyzovat výkaz o peněžních tocích, což jednak nebylo předmětem práce a Zlínstav a.s. jej v účetní závěrce stejně nezveřejňuje.

Tabulka 9: Úrovně zisku společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
EAT	-16,420	-32,927	-86,885	-93,196
Daň z příjmu	-2,298	-5,555	-11,272	-8,950
EBT	-18,718	-38,482	-98,157	-102,146
Nákladové úroky	0	0	146	0
EBIT	-18,718	-38,482	-98,011	-102,146
Odpisy dlouhodobého majetku	78,849	78,855	69,117	78,612
EBITDA	60,131	40,373	-28,894	-23,534

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

V roce 2015 byl ekonomický výsledek i přes nárůst objemu výroby, přidané hodnoty i přidané hodnoty na pracovníka nižší kvůli ostatním provozním nákladům v podobě rezerv a vyšším úpravám pohledávek. Rezervy byly vytvořeny na nedoběhlé náklady a reklamace závad v celkové výši přes 11 milionů Kč. Do výrazné ztráty v roce 2016 uvrhl společnost nedostatek zakázek, který způsobil propad obrátu společnosti. I přes pokles počtu zaměstnanců neměnící se osobní náklady, taktéž fixní odpisy a zčásti i ostatní provozní náklady pak v tomto roce zasadily smrtelnou ránu pro všechny úrovně zisků i VH.

5.4.2 Čistý pracovní kapitál

Co se čistého pracovního kapitálu týče (Tabulka 10), pro zpřesnění jeho výpočtu byly od oběžných aktiv odečteny dlouhodobé pohledávky, velký rozdíl to však nedělá, neboť ty jsou relativně nízké. Na oběžných aktivech se nejvíce podílí KD pohledávky a peněžní prostředky, které také zapříčinily velký objem oběžných aktiv v roce 2015. Vývoj krátkodobých závazků prakticky kopíroval průběh OA. Po celé sledované období je minimálně polovina z oběžných aktiv (bez dlouhodobých pohledávek) ve formě ČPK ve výši průměrně cca 350 milionů Kč, jedná se tedy o výrazný finanční polštář, společnost se nemusí obávat neschopnosti hrazení neočekávaných výdajů. Bude zajímavé jeho porovnání s oborovými hodnotami. Lze očekávat vysoké hodnoty likvidit. Je zřejmé, že společnost překonává objemy nákladů na stavební výrobu pomocí pracovního kapitálu, a nikoliv pomocí úvěrového rámce – společnost ani žádné bankovní úvěry nemá. Z důvodu následného porovnání s odvětvím je uveden i ukazatel poměru čistého pracovního kapitálu včetně dlouhodobých pohledávek, neboť MPO ve svých tabulkách

nerozlišuje dobu splatnosti pohledávek. Podíl ČPK na OA je pak každé období, a často vysoce, nad rámec doporučovaného rozmezí 30–50 %.

Tabulka 10: Čistý pracovní kapitál společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Oběžná aktiva	569,406	809,798	500,719	523,484
Oběžná aktiva bez dlouhodobých pohledávek	558,125	799,426	490,334	506,007
Krátkodobé závazky	234,232	396,940	133,033	166,728
ČPK	323,893	402,486	357,301	339,279
Podíl ČPK / OA bez dlouhodobých pohledávek	58%	50%	73%	67%
ČPK s dlouhodobými pohledávkami	335,174	412,858	367,686	356,756
Podíl ČPK s dlouhodobými pohledávkami / OA	59%	51%	73%	68%

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

5.5 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele představují nejpoužívanější finanční ukazatele. V předchozích částech jich bylo již pár použito s jinými ukazateli, neboť s danou skupinou více souviseli svou vypovídací hodnotou. Jmenovitě šlo o podíl přidané hodnoty na zaměstnance a na tržbách, osobních nákladů na tržbách a podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech.

5.5.1 Rentabilita

Ukazatele rentability (Tabulka 11) mají vzhledem k záporným úrovním zisků EAT i EBIT dlouhodobě záporné hodnoty a neposkytují u dané společnosti mnoho nových informací o finanční situaci. Na první pohled to také vyplývá z hodnot již zmíněné nákladovosti počítané z celkových nákladů na celkové výnosy. Ta je v roce 2016 kvůli vysokým odpisům, osobním a ostatním nákladům nejvyšší, přestože poměr výkonové spotřeby na výkonech byl meziročně nižší.

Tabulka 11: Ukazatele rentability společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
EAT	-16,420	-32,927	-86,885	-93,196
EBIT	-18,718	-38,482	-98,011	-102,146
Celková aktiva	1,285,826	1,432,171	1,016,658	962,290
Vlastní kapitál	870,714	837,764	750,879	735,830
Čistý obrat	1,210,942	1,367,354	467,380	966,994
Tržby (MPO)	1,153,495	1,360,044	454,028	952,110
Celkové náklady	1,227,362	1,400,281	554,265	1,060,190
Dlouhodobý kapitál	1,051,569	1,024,019	879,655	785,699
Úplatný kapitál	870,714	837,764	750,879	735,830

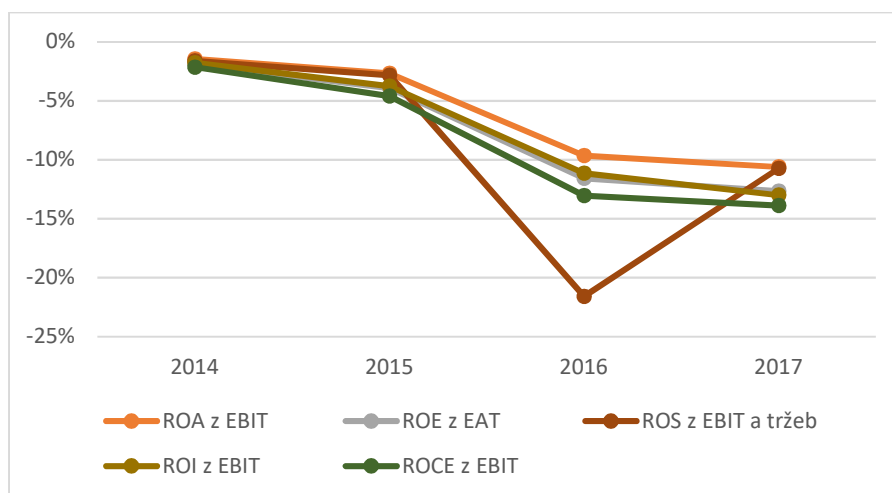
ROA z EAT	-1%	-2%	-9%	-10%
ROA z EBIT	-1%	-3%	-10%	-11%
ROE z EAT	-2%	-4%	-12%	-13%
ROS z EAT	-1%	-2%	-19%	-10%
Nákladovost	101%	102%	119%	110%
ROC z EAT	-1%	-2%	-16%	-9%
ROS z EAT a tržeb	-1%	-2%	-19%	-10%
ROS z EBIT a tržeb	-2%	-3%	-22%	-11%
ROI z EAT	-2%	-3%	-10%	-12%
ROI z EBIT	-2%	-4%	-11%	-13%
ROCE z EAT	-2%	-4%	-12%	-13%
ROCE z EBIT	-2%	-5%	-13%	-14%

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Na vývoji vybraných rentabilit (Graf 10) je jasný jeho soulad s vývojem předchozích úrovní zisků a výsledků hospodaření. ROE vykazuje obecně vyšší podíly, přestože podíl vlastního financování společnosti je nadprůměrný, jelikož však jde v časovém úseku o ztráty, není to pro toto období nic platné. Z prakticky stejných hodnot ROE a ROI v průběhu let je vidět, že poměr mezi EAT a EBIT se shoduje s poměrem vlastního kapitálu a dlouhodobého kapitálu. Poměr mezi EAT a EBIT je však obrácený kvůli odloženým daním. Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE) počítaná s EBIT je ještě nižší ROE, protože společnost nevlastní bankovní úvěry, nevydala dluhopisy ani směnky. Rokem 2016 také došlo k poklesu celkových aktiv skrz uspokojení mnoha věřitelů ve stovkách milionu Kč, což také mělo vliv na zvýšení podílů zisků v ukazatelích rentabilit.

Jediným rozdílným vývojem prošly rentability tržeb, ať už celkového obrátu, nebo tržeb za výrobky a služby, což krom prvního roku dělá minimální rozdíl. Ve třech letech byly sice hodnoty ROS téměř shodné s ROA, neboť jsou téměř shodné výše bilanční sumy a obrátu (většinou je obrát nižší), v kritickém roce 2016 se ale ukazatel ROS propadl ze všech nejhluběji, a to právě z důvodu již popsané situace kolem meziročního propadu objemu stavení výroby v důsledku slabé činnosti v oblasti marketingu získávání zakázek.

Graf 10: Vývoj ukazatelů rentability společnosti Zlínstav a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

5.5.2 Likvidita

Hodnocení likvidity je obecně nejednoznačné, především, pokud jsou hodnoty většinou opravdu vysoké jako u společnosti Zlínstav a.s. (Tabulka 12). Značí sice záruku platební schopnosti pro věřitele a obchodní partnery, ale zároveň oběžný majetek nepředstavuje příliš výhodný majetek z hlediska výnosnosti, na rozdíl od majetku dlouhodobého. Na likviditách společnosti má největší podíl finanční majetek a krátkodobé pohledávky, jak plyne už z proběhlé analýzy OA.

Tabulka 12: Ukazatele likvidity společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Oběžná aktiva	569,406	809,798	500,719	523,484
Oběžná aktiva - zásoby	556,621	791,986	486,685	491,552
Finanční majetek	242,243	679,846	371,177	279,211
Krátkodobé závazky	234,232	396,940	133,033	166,728
Běžná likvidita (3. stupně)	2.43	2.04	3.76	3.14
Pohotová likvidita (2. stupně)	2.38	2.00	3.66	2.95
Okamžitá likvidita (1. stupně)	1.03	1.71	2.79	1.67

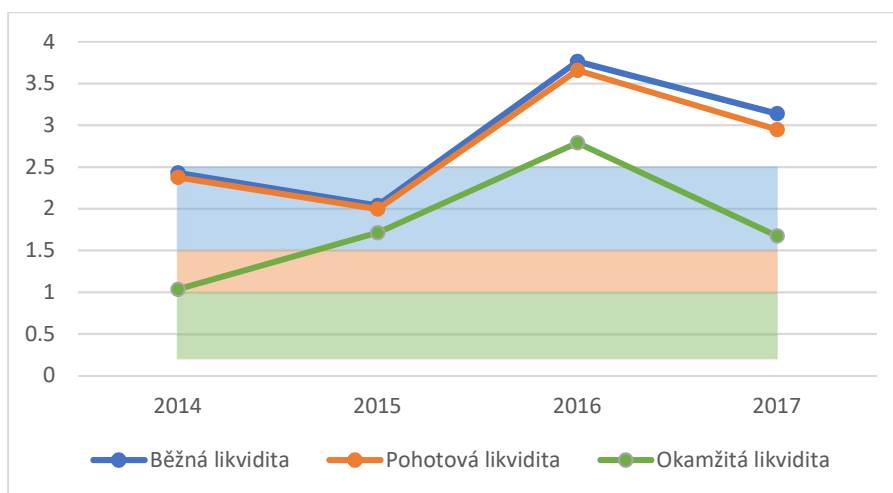
Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Křivky (Graf 11) likvidit kopírují okamžitou likviditu krom konce roku 2015, kdy se společnost potýkala s nedostatkem probíhajících stavebních prací. Zásoby na platební schopnost firmy vliv téměř nemají. Samotný finanční majetek se od roku 2015 dokonce postaral o splnění doporučených hodnot všech stupňů potřebné platební schopnosti. Pohledávky pak platební schopnost ještě umocnily především v prvním a posledním roce, to díky pohledávkám za

spřízněnými stranami (65 mil. Kč), a pohotová likvidita tak vždy splňuje i požadavky na úroveň likvidity běžné. Hodnoty likvidit jsou největší v posledních dvou letech, hlavně v kritickém roce 2016 z důvodu nízkého počtu závazků a stále, i po uspokojení množství věřitelů z konce roku 2015, vysokého objemu peněz.

Na základě porovnání grafů rentabilit a likvidit se potvrzuje jejich v praxi běžný protikladný vztah. Doprovodným jevem vysoké likvidity bývá nízká rentabilita. Z pohledu vývoje jsou si pak v tomto protikladném vztahu nejpodobnější ukazatele ROS a okamžitá likvidity. Doby obratu aktiv, hlavně v roce 2016, budou vysoké.

Graf 11: Vývoj ukazatelů likvidity společnosti Zlínstav a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Vše nasvědčuje tomu, že Zlínstav a.s. drží zbytečně velkou sumu peněžních prostředků, což značí neefektivní využívání zdrojů, které lze upotřebit lépe, např. k investicím do dlouhodobého majetku, který bude vlivem odpisů všudypřítomného oceňovacího rozdílu do roku 2022 zeštíhlen o dalších 376 milionů Kč.

5.5.3 Zadluženost a finanční stabilita

Vývoj zadluženosti a koeficientu samofinancování (Tabulka 13) je poměrně stabilní s určitým výkyvem ve druhém sledovaném roce v důsledku navýšení krátkodobých závazků k subdodavatelům. Poslední dva roky je stabilně kolem 75 % zdrojů vlastních. Celková zadluženost je tak jen v prvních dvou letech v obvykle doporučeném rozmezí 30–60 %. Zadluženost vlastního kapitálu je jen jinou variantou ukazatelů předchozích. Společnost tedy splňuje zlaté pravidlo vyrovnání rizika a pro banky je ukazatel velice přívětivý a určitě by byl společnosti poskytnut úvěr (společnost taky má linku bankovních záruk ve výši 1 150 mil. Kč, kterou i skoro z poloviny čerpala). Na druhou stranu je však kvůli tomu zadluženost vlastního kapitálu mimo doporučené hodnoty (1 až 1,2), jedná se o nákladný způsob financování, opět s negativním dopadem na ukazatel rentability, a sice vlastního kapitálu.

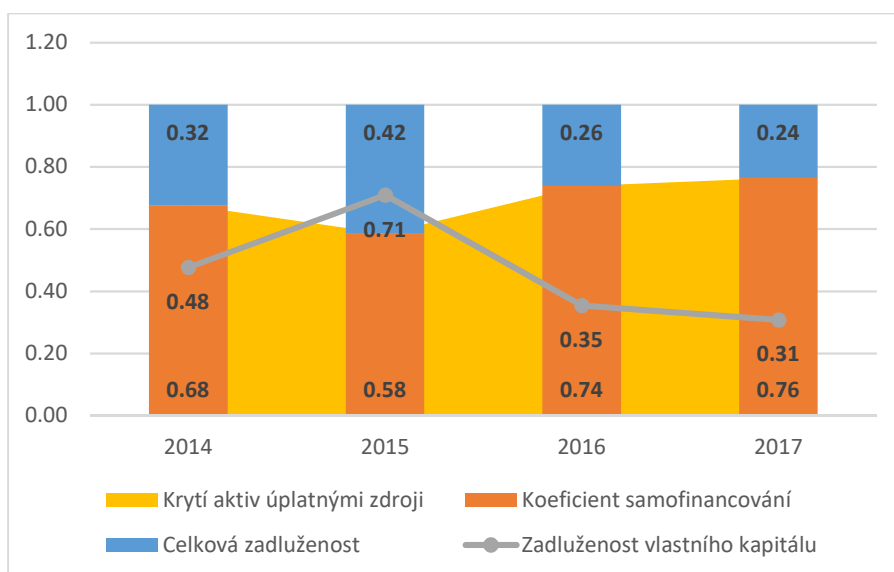
Tabulka 13: Ukazatele zadluženosti společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Bilanční suma	1,285,826	1,432,171	1,016,658	962,290
Cizí zdroje	415,087	594,399	265,779	226,460
Vlastní kapitál	870,714	837,764	750,879	735,830
EBT	-18,718	-38,482	-98,157	-102,146
EBIT	-18,718	-38,482	-98,011	-102,146
EBITDA	60,131	40,373	-28,894	-23,534
Úplatné zdroje	870,714	837,764	750,879	735,830
Nákladové úroky	0	0	146	0
Celková zadluženost	0.32	0.42	0.26	0.24
Koeficient samofinancování	0.68	0.58	0.74	0.76
Zadluženost vlastního kapitálu	0.48	0.71	0.35	0.31
Finanční páka	1.48	1.71	1.35	1.31
Ziskový účinek	1.48	1.71	1.36	1.31
Krytí aktiv úplatnými zdroji	0.68	0.58	0.74	0.76
Úrokové krytí z EBIT	-	-	-671.31	-
Úrokové krytí z EBITDA	-	-	-197.90	-
Doba splácení dluhů z EBIT	-22.18	-15.45	-2.71	-2.22
Doba splácení dluhů z EBITDA	6.90	14.72	-9.20	-9.62

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Na Grafu 12 je také přehledná naprosto stejná výše krytí aktiv zdroji nesoucími náklady s výší poměru samofinancování; společnost nevyužívá úvěrové rámce ani jiné obligace.

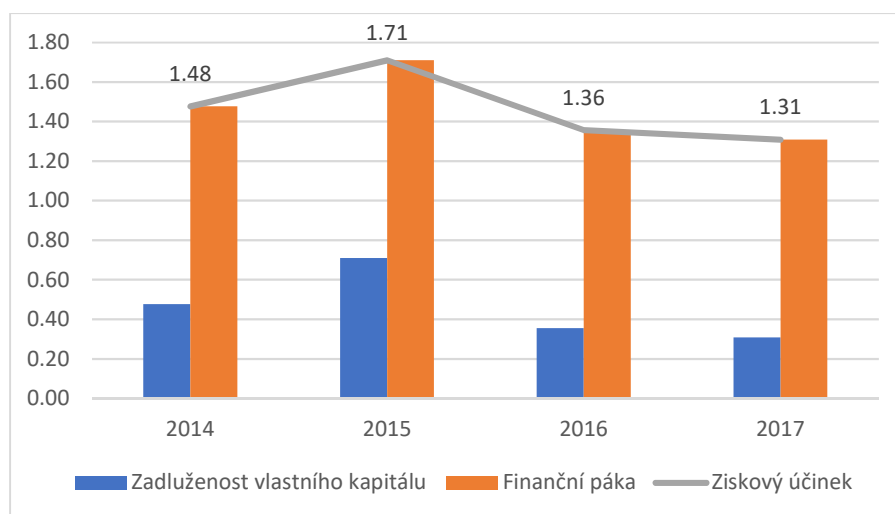
Graf 12: Vývoj ukazatelů zadluženosti společnosti Zlínstav a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Úrokové krytí u společnosti nemá smysl analyzovat; nákladové úroky jsou maximálně zanedbatelné a úrovně zisků jsou stejně záporné. Stejně tak nemá velký smysl zkoumat ani dobu splácení dluhů, i když čistý peněžní tok z provozní činnosti je v prvních letech zřejmě kladný a klesá, protože to už bylo posouzeno lépe z pohledu likvidity (viz výše) – riziko insolventnosti společnosti vzhledem k množství finančních prostředků a ČPK určitě nehrozí a nehrozilo ani v oněch prvních dvou letech.

Graf 13: Vývoj ziskového účinku finanční páky společnosti Zlínstav a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Význam nemá ani analýza ziskového účinku finanční páky (Graf 13); úrovně zisku vstupující do výpočtu jsou záporné a jediné nákladové úroky tak poměr akorát naopak nelogicky zvyšují. Sloužit tak může jen pro představu do budoucna – dosáhnout Zlínstav a.s. alespoň malého zisku za současné zadluženosti VK a nulových úroků, efekt finanční páky by byl kladný a orientace na financování zakázek prostřednictvím bankovních půjček by měla pozitivní účinek na ROE pro vlastníky. O tom samém hovoří také maximální úroková míra a ukazatel možnosti dalšího zadlužení (Tabulka 14). Finanční náklady jsou zanedbatelné, ROA je v časovém úseku záporná. Není z čeho momentálně platit nové úroky.

Tabulka 14: Možnost dalšího zadlužení společnosti Zlínstav a.s.

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Maximální úroková míra	1%	0%	0%	0%
ROA z EBIT	-1%	-3%	-10%	-11%
Možnost dalšího zadlužení	Ne	Ne	Ne	Ne

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Už z předchozích částí vyplynulo, že podnik je z pohledu krytí dlouhodobého majetku přehnaně finančně stabilní. V Tabulce 15 a Grafu 14 je vidět nesplňování jak zlatého bilančního pravidla financování, tak pravidla pari. Část dlouhodobých zdrojů, a především vlastních, pokrývá krátkodobý majetek, o čemž vypovídaly už výsledky analýzy ČPK výše. Jde tedy o překapitalizování – konzervativní a nákladný přístup nevyužívající finanční páku a omezující ROE, zajišťuje však stabilitu a nízké věřitelské riziko. Půjčky ale Zlínstav a.s. vůbec nevyužívá.

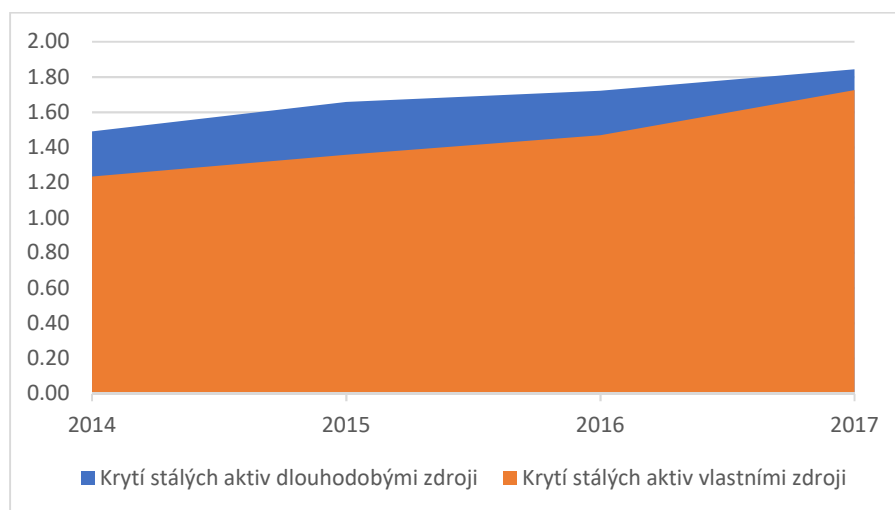
Tabulka 15: Ukazatele finanční stability společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Vlastní kapitál	870,714	837,764	750,879	735,830
Dlouhodobé závazky	180,855	186,255	128,776	49,869
Dlouhodobý majetek	706,085	617,519	511,310	426,238
Krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji	1.49	1.66	1.72	1.84
Krytí stálých aktiv vlastními zdroji	1.23	1.36	1.47	1.73

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Vývoj (Graf 14) krytí stálých aktiv lze předpokládat do budoucna stejný, pokud neproběhnou významné změny. Odpis oceňovacího rozdílu k nabytému majetku bude stálá aktiva dál snižovat.

Graf 14: Vývoj ukazatelů finanční stability společnosti Zlínstav a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

5.5.4 Aktivita

Tabulka 16 zobrazuje rychlosti a doby obratu nejčastějších položek rozvahy z tržeb za prodané zboží, výrobky a služby.

Tabulka 16: Ukazatele aktivity společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč; dny)

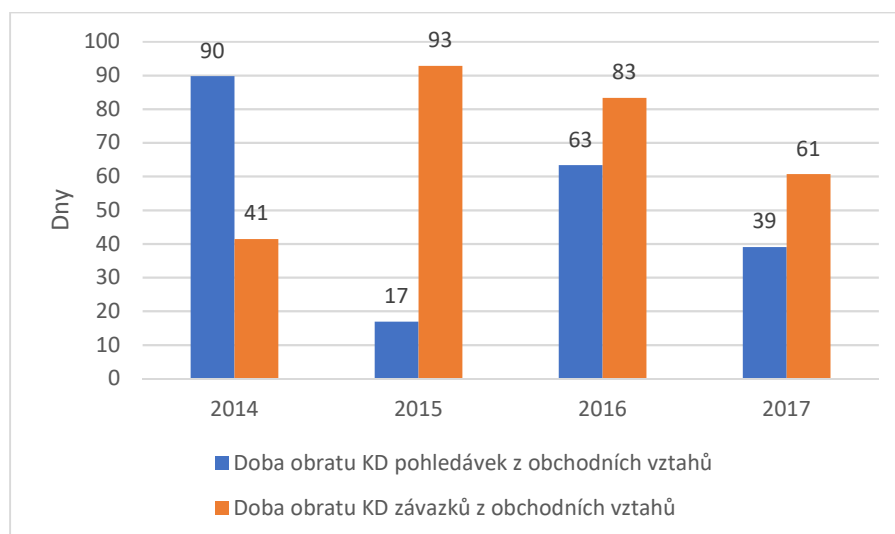
POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Tržby (MPO)	1,153,495	1,360,044	454,028	952,110
Aktiva	1,285,826	1,432,171	1,016,658	962,290
Pohledávky krátkodobé z obchodních vztahů	283,639	62,927	78,758	101,841
Pohledávky	314,378	112,140	115,508	212,341
Závazky krátkodobé z obchodních vztahů	130,997	345,692	103,582	158,229
Krátkodobé závazky	234,232	396,940	133,033	166,728
Zásoby	12,785	17,812	14,034	31,932
Obrat aktiv	0.90	0.95	0.45	0.99
Doba obratu aktiv	407	384	817	369
Rychlost obratu KD pohl. z obchodních vztahů	4.07	21.61	5.76	9.35
Doba obratu KD pohledávek z obchodních vztahů	90	17	63	39
Rychlost obratu KD záv. z obchodních vztahů	8.81	3.93	4.38	6.02
Doba obratu KD závazků z obchodních vztahů	41	93	83	61
Rychlost obratu zásob	90.22	76.36	32.35	29.82
Doba obratu zásob	4	5	11	12
Rychlost obratu pohledávek	3.67	12.13	3.93	4.48
Doba obratu pohledávek	99	30	93	81
Rychlost obratu KD závazků	4.92	3.43	3.41	5.71
Doba obratu KD závazků	74	107	107	64
Obratový cyklus peněz	29	-72	-3	30

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Doba (či rychlost) obratu celkové bilanční sumy kopíruje vývoj tržeb. V roce 2016 byla tato doba dle očekávání z propadu stavební výroby nejvyšší. V posledním roce byla nejpříznivější, poměr tržeb k aktivům nejvyšší, a krom tržbami rozhozeného roku 2016 nechává na klesající době obratu aktiv v průběhu let svůj otisk odepisování oceňovacího rozdílu k nabytému majetku. Podle všeho je však doba stále vysoká kvůli zadržování příliš velkého objemu neefektivních forem majetku; bude porovnána v rámci hodnot v odvětví.

Graf 15 ukazuje bilanci obrátů krátkodobých závazků a pohledávek výhradně z obchodních vztahů a průběh tzv. dodavatelského úvěru v čase. V prvním roce (na jeho konci) byl stav pohledávek více než dvojnásobný, likviditu to ale vzhledem k enormním finančním prostředkům neohrozilo. Jinak společnost možnost využít finančních prostředků získaných z dodavatelského úvěru měla. V roce 2015 se meziročně situace zcela obrátila a společnost tak mohla bezúplatně upotřebit prostředky náležející subdodavatelům po 76 dní. Nedostatek pohledávek byl však následován útlumem výroby následujícího období. Další roky byl rozdíl ve splatnostech prakticky stabilizován a může být hodnocen pozitivně – pohledávky za objednateli jsou inkasovány rychleji.

Graf 15: Vývoj dodavatelského úvěru společnosti Zlínstav a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

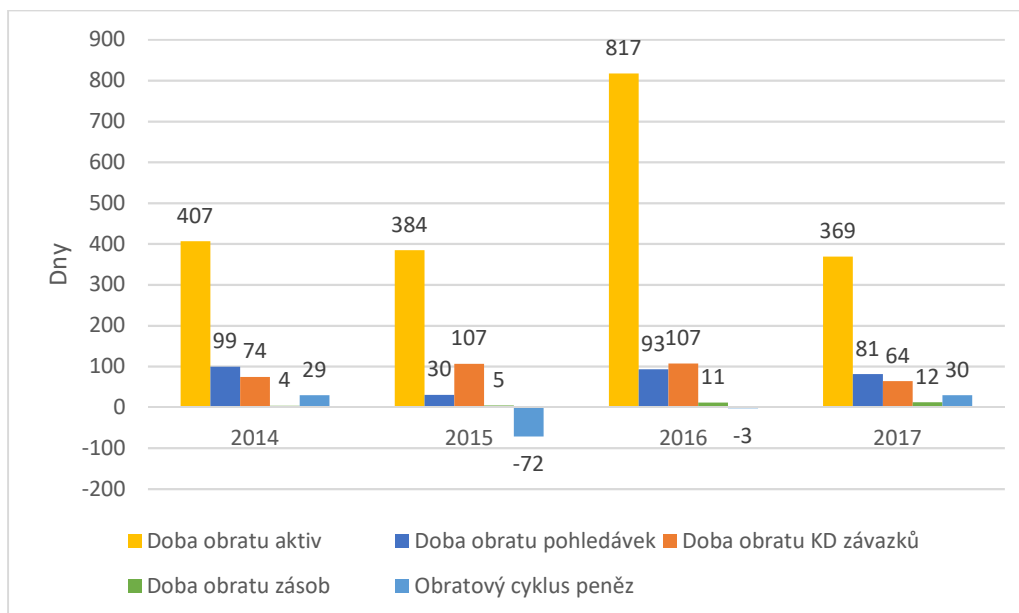
Vývoj poměru obrátů celkových pohledávek a krátkodobých závazků (Graf 16) je vcelku rozdílný. Ovlivnily jej dlouhodobé a ostatní krátkodobé pohledávky, v posledním sledovaném roce zejména již zmíněné pohledávky za spřízněnými stranami. Dobu krátkodobých závazků pak navyšují závazky ostatní, nejvíce v prvním roce závazky ke společníkům. V důsledku těchto změn je tak v prvním roce pro Zlínstav a.s. stav pozitivnější a v posledním roce je situace opačná oproti splatnosti krátkodobých faktur čistě z obchodních vztahů – společnost úvěrovala své dodavatele. Celkově je stav poměrů vyrovnanější.

Majetek v podobě materiálu a nedokončené výroby ve společnosti nesetrvává dlouho, je rychle přeměňován. Doba obratu má sice stoupající tendenci, je ale stále nízká a pro stavební podnik nemůže být taková výše nedokončené výroby vzhledem k aktivům, ani její další nárůst, negativním znamením.

Z hlediska obrátového cyklu peněz firma své prostředky využívá efektivně, vzhledem k situaci podniku rozebrané v předchozích podkapitolách je ale spíše zavádějící.

Je také nutné připomenout, že vypovídací schopnost ukazatelů aktivit se omezuje jen na jeden den v roce – rozvahový den řádných účetních závěrek; pro přesnější analýzu aktivity by byla třeba znalost častějších stavů daných stavových položek, což by přišlo vhod právě u Zlínstavu a.s., jelikož jeho hodnoty u OA tolik kolísají a spolehnout se dá spíše jen na vypovídací schopnost prvního a posledního období.

Graf 16: Vývoj ukazatelů aktivity společnosti Zlínstav a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

5.6 Vyhodnocení finanční situace a doporučení

Výsledek hospodaření posledních let je jednak významně ovlivněn účetním odpisem oceňovacího rozdílu k nabytému majetku, jenž není výdajem a vznikl z rozdělení předchozí společnosti v roce 2008. Tento rozdíl je rokem 2017 ze dvou třetin odepsán a v roce 2022 bude odepsán celý, a ještě tak výrazně sníží výši aktiv (o 376 milionů Kč) i poměr dlouhodobého majetku, který obecně představuje výnosnější formu majetku oproti majetku krátkodobému. Od roku 2014 pak odpisy VH uvrhly do záporných hodnot v kombinaci s dlouhotrvající ekonomickou krizí v odvětví, která se společnosti dotkla v plném rozsahu a se zpožděním typickým pro větší firmy z titulu i několikaletých zakázek. Jejimi průvodními jevy bylo plošné zdražování cen materiálů i práce nad míru očekávanou v době kalkulací, nedostatek dostupných zakázek nebo i smluvní pokuty. Ve výroční zprávě společnost zdůvodňuje ekonomický výsledek také změnami ve vrcholovém managementu a organizační struktuře. Na ztrátové zakázky vytvořil Zlínstav a.s. za rok 2017 opravnou položku ve výši 25 milionů Kč. Likvidita společnosti je však i přes dlouhotrvající ztrátu stále nadprůměrná.

Rok 2017 pro společnost dává naději. Růst účetní ztráty se skoro zastavil a v posledním roce by meziročně i klesla, nebýt nemalého ponížení hodnoty pohledávek v rámci zásady opatrnosti, tak, jako se reálně meziročně zmenšila ztráta před zdaněním, úroky a odpisy. Dochází tedy k určité stabilizaci. Dochází k navýšení objemu stavebních zakázek, rostou pohledávky i závazky, a to v příznivém vzájemném poměru. Snižují se neefektivní držení peněžních prostředků a extrémní hodnoty likvidit. Zároveň je velmi finančně stabilní, splňuje zlaté pravidlo o vyrovnání rizika. Možnost dalšího zadlužení však zatím doporučit nelze z důvodu záporných rentabilit. Také bylo s příchodem nového ředitele dokončeno znovuobnovení stěžejního závodu HSV 01 Praha a byl pro něj zajištěn i dostatek pracovní naplněnosti, což se

na tržbách již projevilo. Realizuje zakázku ve sdružení s brněnským lídrem IMOS Brno, a.s., což se na tržbách dál projeví hlavně v roce 2018.

Společnost tak pro rok 2018 počítá s vytvořením kladného hospodářského výsledku. Klade si za cíl posílit rizikový management a právní oddělení a včas tak identifikovat rizikové zakázky a rizikové chování investorů a dodavatelů, neuzavírat smlouvy o dílo na stavby s rizikem sankcí či s vyšší nákladovostí a ve větší míře podávat nabídky ve společnostech – sdruženích s ostatními dodavateli pro eliminaci rizik. Smlouvy na zakázky uzavírané od druhého pololetí roku 2017 kalkulovali s bezpečným předpokládaným ziskem 3 % a poslední čtvrtletní kontrola hospodaření na zakázkách signalizuje na většině z nich zisk vyšší. K datu zpracování poslední účetní závěrky (22. 6. 2018) je výše nasmlouvaného obrátu 864 mil. Kč a výše předpokládaného zisku na uzavřených zakázkách 22 %.

Pro shrnutí je možno uvést tři základní příčiny problémové situace společnosti Zlínstav a.s.:

1. Odpisy oceňovacího rozdílu k nabytému majetku.
2. Malé množství nasmlouvaných stavebních zakázek.
3. Nadměrné množství peněžních prostředků.

Obrat společnosti se v posledním roce již zlepšil a podle všeho v následujícím roce dál poroste díky společností přijatým opatřením a nastartování zásadního závodu v Praze. Nadměrné množství peněžních prostředků společnosti se v posledních letech snižuje – tedy také zlepšuje. Jsou ale stále zbytečně vysoké. Vhodnou možností, jak vyřešit dva základní problémy najednou, se jeví celkově nasadit trochu agresivnější politiku financování a investovat tyto volné prostředky do klesajícího dlouhodobého majetku; nemovitostí, stavebních strojů a nehmotného dlouhodobého majetku. Tím se vykompenzuje ubývající výše výnosného DM v důsledku odpisů a vylepší situace kolem nadměrných ukazatelů finanční stability a likvidity. Významně ale záleží na tom, jakou cestou se společnost hodlá ubírat; pokud se plánuje soustřeďovat na inženýring, je pro ni naopak vlastnictví DM, krom nutného zázemí a výhodného DNM a DFM, zbytečné, navýší to obratovost, aktiva se budou soustřeďovat hlavně na pohledávky a peníze či zásoby. V podílech může také vhodně ovládat své významné poddodavatele zásadních prací na stavbách, jež mají vliv na výsledek stavby.

Po navýšení tržeb a dosažení ziskovosti také nelze než doporučit navýšit finanční páku a pro financování stavebních zakázek více využít cizí kapitál, a tím navýšit i ukazatele zadluženosti a hlavně rentabilit, především ROE, zajímající akcionáře, kteří od roku 2012 na dividendách neviděli ani korunu.

6 PSG a.s.

Obrázek 6: Logo společnosti PSG a.s.



Zdroj: [11]

6.1 Představení společnosti

Základní údaje o společnosti PSG a.s. dle výpisu z obchodního rejstříku:

- Datum zápisu do OR: 1. září 2008⁷
- Obchodní firma: PSG a.s.
- Sídlo: Napajedelská 1637, 765 02 Otrokovice
- IČO: 283 02 371
- Právní forma: Akciová společnost
- Předmět podnikání:
 - provádění staveb, jejich změn a odstraňování,
 - výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
 - ostraha majetku a osob,
 - silniční motorová doprava – nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, – nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny, – nákladní mezinárodní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, – nákladní mezinárodní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny,
 - projektová činnost ve výstavbě,
 - izolačnictví,
 - pokrývačství, tesařství,
 - zednictví,
 - zámečnictví, nástrojářství,
 - výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení,
 - činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence,
 - poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci,
 - technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany,
 - opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů,
 - opravy silničních vozidel.

⁷ Den vzniku v OR se vztahuje ke vzniku současného obchodního názvu po rozdělení společnosti PSG-International a.s. (dnes EUCIA CZ a.s.).

- Statutární orgán: Představenstvo: Juraj Surovič, Richard Matějčík
- Akcie: 350 000 ks akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč (převoditelné se souhlasem představenstva).
- Základní kapitál: 350 000 000,- Kč

Další základní údaje:

- Výše bilanční sumy: 691 225 000,- Kč (k 31. 12. 2017)
- Čistý obrat: 810 242 000,- Kč (za rok 2017)
- Počet zaměstnanců: 198 (k 31. 12. 2017)
- Certifikace:
 - systém managementu kvality dle ČSN EN ISO 9001:2016,
 - systém environmentálního managementu dle ČSN EN ISO 14001:2016,
 - systém managementu BOZP dle ČSN OHSAS 18001:2009,
 - systém managementu bezpečnosti informací dle ČSN ISO/IEC 27001:2014,
 - systém managementu společenské odpovědnosti dle ČSN 01 0391:2013.
- Ovládající osoba: CREBSTONE a.s.
Napajedelská 1637, 765 02 Otrokovice
IČ: 02887380
- (Jediný společník ovládající osoby):
UNOR INVESTMENT GROUP LTD.
Diagorou, 4, 1097, Nikósie, Kyperská republika
IČ: 330475
- Webové stránky: <http://www.psg.eu/>
<https://psg-konstrukce.cz/>

PSG a.s. patří do stavební skupiny PSG, která působí v České republice i v zahraničí od svého založení v roce 1924, kdy vznikla ze stavebního oddělení obuvnického koncernu Baťa. Skupina momentálně působí v rámci již dvou holdingových struktur, spojených však stále stejnými osobami na vrcholu vlastnické hierarchie. Skupina realizuje projekty ve více než 20 zemích světa, především na východních trzích (společnost EUCIA CZ a.s., která za skupinu operuje na těchto trzích, je však momentálně kvůli ztrátovým zakázkám ve velmi špatném stavu, předlužená a hrozí jí bankrot), má 300 zaměstnanců, je členem mnoha renomovaných sdružení a pyšní se několika oceněními za díla (často ve sdruženích s dalšími dodavateli). Funguje jako generální sponzor předního klubu české hokejové extraligy PSG Berani Zlín. V posledních letech důkladně oddělila jednotlivé segmenty dodávek pro zvýšení efektivity.

PSG a.s. vznikly na základě projektu rozdělení odštěpením rozdělované společnosti PSG-International a.s. (od 15. 11. 2018 právě EUCIA CZ a.s.) a pokračovaly jako přední dodavatel v oblasti železobetonových a ocelových konstrukcí a staveb na klíč, a to zejména v oblasti staveb občanské vybavenosti, průmyslových staveb, inženýrských staveb a staveb speciálního určení. Mezi jejich další důležité doplňkové služby patří např. speciální nákladní doprava,

půjčovny lešení, bednění, náradí, zařízení staveniště a mechanizace a prodej materiálu. Roku 2010 byla založena organizační složka na Slovensku. Během roku 2014 došlo k další významné interakci s tehdejšími PSG-International a.s.; k odštěpení části jmění společnosti PSG a.s. ve výši 251 581 928,- Kč a k jeho sloučení s tehdejší společností PSG-International a.s. Z účetního hlediska se však jednání týkající se odštěpované části považovala za jednání na účet nástupnické společnosti ode dne 1. 1. 2014 – do analyzovaného období 2014 až 2017 se tak změna nepromítla.

Kvalita výrobků a staveb, ohleduplnost k životnímu prostředí a bezpečnost a ochrana zdraví při práci patří mezi základní priority PSG a.s., jež mají zavedený certifikovaný integrovaný systém managementu.

6.2 Analýza struktury a vývoje rozvahy

Vertikální a horizontální analýza struktury bilance je opět provedena formou tabulek a grafů a její verze položek v plném rozsahu je Přílohou 3.

6.2.1 Struktura aktiv

Poměry majetku jsou v průběhu sledovaných let poměrně vyrovnané (Tabulka 17 a 18). Jeho stálou část tvoří většinou o něco více než jedna třetina. Nehmotný majetek PSG a.s. z pohledu účetní zůstatkové ceny nevlastní, samozřejmě však mají potřebný software. Z hmotného DM majetku převládají stavby, s nimi související pozemky, a další movité věci s hodnotou nad 40 000 tis. Kč. Je hned znát společnost výrobní, provádějící práce svými kapacitami, která vlastní výrobní haly a sklady pro výrobu železobetonových prefabrikovaných prvků, betonárny, sítě a široký sortiment stavební mechanizace a zařízení staveniště. Finanční majetek společnosti je vázán hlavně v podílech v řízených jednotkách, jednu z nich, PSG DS a.s. (dopravní stavby) však společnost během roku 2017 prodala. Dále v ostatních podílech a poskytnutých zálohách na DFM v posledních dvou letech.

Tabulka 17: Vybrané položky aktiv společnosti PSG a.s. (tis. Kč)

AKTIVA	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	607,363	609,936	681,577	691,225
Dlouhodobý majetek	209,978	204,280	260,485	261,718
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	194,430	200,668	221,663	221,554
Pozemky a stavby	155,098	152,110	147,955	149,409
<i>Pozemky</i>	47,403	47,933	47,933	50,185
<i>Stavby</i>	107,695	104,177	100,022	99,224
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	39,323	48,551	73,638	72,044
Dlouhodobý finanční majetek	15,548	3,612	38,822	40,164
Oběžná aktiva	368,817	405,112	417,292	369,108
Zásoby	39,617	52,419	35,800	41,370
Materiál	27,619	41,108	22,705	16,556

Nedokončená výroba a polotovary	720	240	1,259	548
Výrobky a zboží	9,691	11,071	11,836	24,266
<i>Výrobky</i>	8,420	9,653	10,570	22,952
<i>Zboží</i>	1,271	1,418	1,266	1,314
Pohledávky	248,521	256,524	299,539	224,769
Dlouhodobé pohledávky	23,986	24,033	24,379	16,006
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	23,554	23,600	23,969	15,543
Krátkodobé pohledávky	224,535	232,491	275,160	208,763
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	176,662	159,894	206,393	180,395
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
Peněžní prostředky	80,679	96,169	81,953	102,969
Časové rozlišení	28,568	544	3,800	60,399

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Jak už bylo naznačeno, oběžná aktiva tvoří většinu majetku. Přibližně desetinu z něj pak zásoby, většinu z nich materiál a prefabrikáty, nedokončené výroby má společnost v dané rozvahové dny málo (řádově ve stovkách tisíců). Také už bylo řečeno, že firma obchoduje i se zbožím. Pohledávky, hlavně splatné do 1 roku, jsou stěžejní formou majetku obíhajícího ve společnosti. Většinu z nich, často představující polovinu veškerého OA, má společnost dle očekávání za odběrateli, a další za spřízněnými stranami a ostatní; za státem – daňové – a jiné. Dlouhodobé pohledávky má společnost také výhradně za odběrateli ve formě pozastávek po dobu reklamační lhůty, některé z nich jsou kryty bankovními zárukami. S krátkodobými finančními podíly a cennými papíry společnost neobchoduje. Peníze na účtech pak představují zhruba čtvrtinu oběžného majetku. Lze předpokládat stabilní, neohroženou likviditu společnosti.

V prvním a posledním sledovaném roce hrálo důležitou roli také časové rozlišení ve formě příjmů příštích období (v roce 2017 60 mil. Kč).

Drobný hmotný majetek dosahoval v průběhu let výše přibližně od 7,5 do 10 mil. Kč. V podrozvahové evidenci jsou také jako u předchozí společnosti Zlínstav a.s. vedeny záruky sjednané u bank v hodnotě až cca 140 mil. Kč. Tyto záruky PSG a.s. sjednávají díky své solventnosti, zadluženosti VK a nulovým bankovním úvěrům i za ostatní podniky ve skupině, např. za ztrátové PSG-International a.s.

Tabulka 18: Vertikální analýza vybraných položek aktiv společnosti PSG a.s.

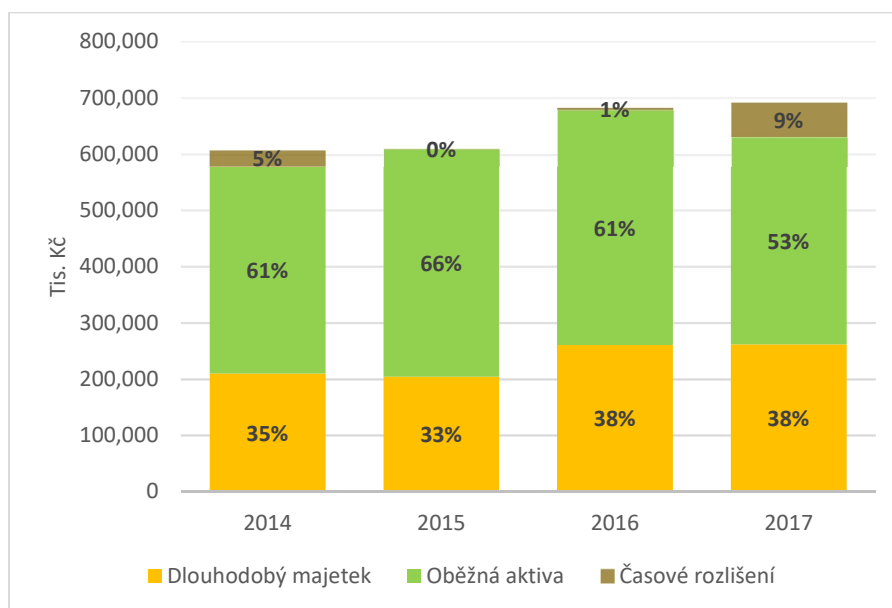
AKTIVA	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	35%	33%	38%	38%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	32%	33%	33%	32%
Pozemky a stavby	26%	25%	22%	22%

<i>Pozemky</i>	8%	8%	7%	7%
<i>Stavby</i>	18%	17%	15%	14%
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	6%	8%	11%	10%
Dlouhodobý finanční majetek	3%	1%	6%	6%
Oběžná aktiva	61%	66%	61%	53%
Zásoby	7%	9%	5%	6%
Materiál	5%	7%	3%	2%
Nedokončená výroba a polotovary	0%	0%	0%	0%
Výrobky a zboží	2%	2%	2%	4%
<i>Výrobky</i>	1%	2%	2%	3%
<i>Zboží</i>	0%	0%	0%	0%
Pohledávky	41%	42%	44%	33%
Dlouhodobé pohledávky	4%	4%	4%	2%
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	4%	4%	4%	2%
Krátkodobé pohledávky	37%	38%	40%	30%
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	29%	26%	30%	26%
Krátkodobý finanční majetek	0%	0%	0%	0%
Peněžní prostředky	13%	16%	12%	15%
Časové rozlišení	5%	0%	1%	9%

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Celková bilanční suma se během let mírně zvyšuje (Graf 17), s větším skokem o 12 % (cca 70 mil. Kč) v roce 2016, což mají na svědomí stálá aktiva, neboť došlo k rozsáhlejší investicím do dopravních prostředků, strojů a ostatního majetku a dále k poskytnutí peněžitého příplatku do dceřiné společnosti na Slovensku a k významnému poskytnutí zálohy na DFM ve výši 29 mil. Kč za účelem připravované akvizice vhodných stavebních subjektů. V posledním roce sice došlo k úbytku oběžných aktiv vlivem vzniku opravných položek ke krátkodobým pohledávkám, ale díky vyššímu stavu peněžních prostředků a hlavně 60 milionovým příjmům souvisejícím s příštím obdobím se celkový majetek udržel na stoupajícím trendu.

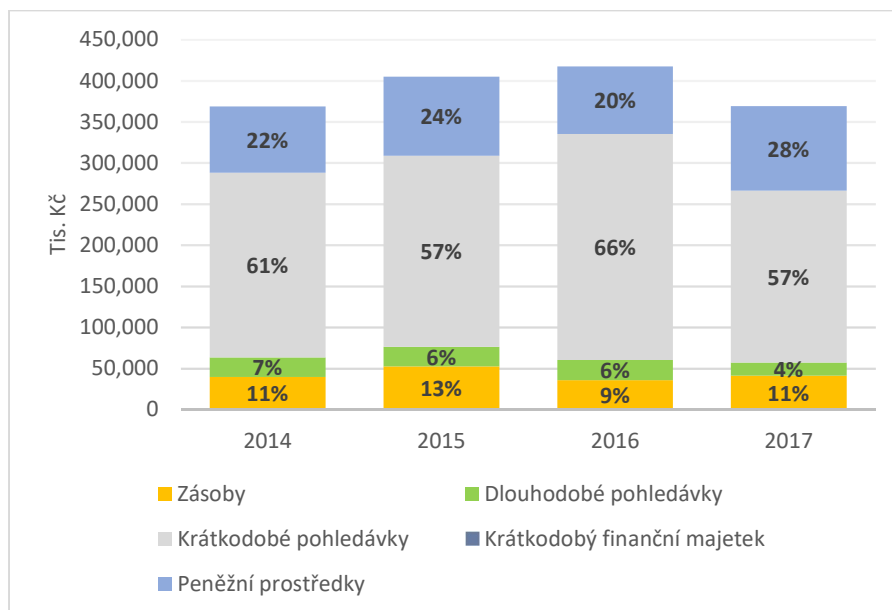
Graf 17: Vývoj a procentuální rozdělení celkových aktiv společnosti PSG a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Na Grafu 18 znázorněný průběh OA vypovídá o pravidelné struktuře jednotlivých forem obíhajícího majetku. Nejpodstatnější části zásob, které zapříčiňují jejich celkové objemové výkyvy, jsou materiály a výrobky. V položkách zásob lze očekávat jejich růst v příštích letech, jelikož společnost plánuje rozvíjet realizaci litých betonových konstrukcí i činnost betonárek. Jediné zboží nedoznává za období prakticky žádných změn a tuto obchodní činnost ani PSG a.s. rozvíjet nehodlají. Ve formě dlouhodobých pohledávek, představovaných krom malých poskytnutých záloh hlavně pozastávkami, je poměrně malá část majetku a v posledním roce jich byla třetina splacena. Většina OA vázaná v pohledávkách krátkodobých během prvních tří let stoupala, čímž stoupala i celková OA. V roce 2015 stoupala díky půjčce podniku ve skupině, která se od předchozího roku přesunula z důvodu změny splatnosti z DFM, a jiným pohledávkám, přestože daňových a za odběrateli bylo splaceno více než jich přibylo. V dalším roce pak přibylo především pohledávek za odběrateli. V posledním roce sice suma OA klesla vlivem pohledávek na nejnižší úroveň a pokles nezachránilo ani meziroční navýšení bankovních účtů o čtvrtinu a výrobků, ale díky zmíněným příjmům příštích období celková aktiva neklesla. Společnost poskytla množství výkonů vyfakturovaných dle smlouvy až v roce 2018, věcně se ale vážou k roku 2017. Meziročního poklesu pohledávek, což by normálně bylo varovným signálem pro budoucí tržby (jako u předchozí společnosti), se tak společnost obývat nemusí. Reálné peněžní prostředky jinak dlouhodobě tvoří zhruba čtvrtinu OA.

Graf 18: Vývoj a procentuální rozdělení oběžných aktiv společnosti PSG a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Vzhledem k objemu krátkodobých pohledávek a jejich podílu na oběžném majetku, což bude významné i z hlediska čistého pracovního kapitálu a likvidity společnosti, je třeba se ptát po jejich věkové struktuře (Tabulka 19). Z té je sice vidět, že podíl pohledávek za odběrateli po splatnosti rokem 2015 prudce vzrostl, činí bezmála 39 %, a žádná pohledávka není kryta podle zástavního práva, ale opravdu pochybných pohledávek po splatnosti více než 180 dní spolu s výší účetních i zákonných opravných položek je podstatně méně a v roce 2017 došlo k celkovému poklesu. V posledních dvou letech jsou také zhruba tři čtvrtiny ve lhůtě neinkasovaných pohledávek jen do 90 dní po splatnosti a za poslední tři období vykazuje věková struktura poměrně stabilní vývoj, a tak se i spolu s chystanými příjmy příštích období PSG a.s. podle všeho nemusí příliš těchto rizikových pohledávek obávat.

Tabulka 19: Struktura pohledávek společnosti PSG a.s. (tis. Kč)

AKTIVA	2014	2015	2016	2017
KD pohledávky z obchodních vztahů	176,662	159,894	206,393	180,395
Pohledávky po lhůtě splatnosti	19,660	61,706	92,384	71,225
Podíl pohledávek po splatnosti	11%	39%	45%	39%
Pohledávky po splatnosti více než 180 dní	14,219	16,635	17,353	9,548
Výše opravné položky k pohledávkám	12,016	12,751	14,595	6,697
Podíl opravných položek k pohledávkám	7%	8%	7%	4%
Pohledávky odepsané z nedobytnosti do nákladů	1,820	19	207	3,801
Podíl odepsaných pohledávek	1%	0%	0%	2%
Pohledávky kryté dle zástavního práva	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

6.2.2 Struktura pasiv

Kapitálová struktura (Tabulka 20 a 21) vyniká ještě větší stabilitou než struktura majetku. Tři čtvrtiny z majetku jsou kryty z vlastních zdrojů, z nichž většinu představuje 350 milionový základní kapitál pocházející z předcházející firmy PSG-International a.s., jež byla v té době ještě výdělečná. Tyto akcie tvoří i většinu zdrojů celkových. Další desetinu majetku kryje 70 milionový rezervní fond ke krytí ztrát, vytvořený ziskem po zdanění v roce 2008 v tehdy zákonem požadované výši 20 % základního kapitálu. Poslední významnou součástí vlastního kapitálu jsou výsledky hospodaření, které jsou v celém sledovaném období kladné a docházelo i k vydatnému vyplácení podílů na zisku (viz dále).

Tabulka 20: Vybrané položky pasiv společnosti PSG a.s. (tis. Kč)

PASIVA	2014	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	607,363	609,936	681,577	691,225
Vlastní kapitál	456,301	474,154	495,400	496,934
Základní kapitál	350,000	350,000	350,000	350,000
Ážio	6	0	-30	-933
Fondy ze zisku	70,000	70,000	70,000	70,000
Ostatní rezervní fondy	70,000	70,000	70,000	70,000
Výsledek hospodaření minulých let	25,312	29,795	34,154	5,430
Nerozdělený zisk minulých let	25,312	29,795	34,154	5,430
Výsledek hospodaření běžného účetního období	10,983	24,359	41,276	72,437
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílů na zisku	0	0	0	0
Cizí zdroje	148,621	132,943	183,975	193,124
Rezervy	9,241	21,895	48,268	130,487
Rezerva na daň z příjmů	0	0	8,545	20,225
Ostatní rezervy	9,241	21,895	39,723	110,262
Závazky	139,380	111,048	135,707	62,637
Dlouhodobé závazky	19,596	13,240	9,793	450
Závazky z obchodních vztahů	4,157	804	450	450
Závazky – podstatný vliv	0	0	9,343	0
Odložený daňový závazek	15,439	12,436	0	0
Krátkodobé závazky	119,784	97,808	125,914	62,187
Závazky z obchodních vztahů	109,813	85,931	114,032	53,934
Závazky ostatní	8,294	11,728	8,413	8,250
Časové rozlišení	2,441	2,839	2,202	1,167

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Cizí zdroje zahrnují zhruba čtvrtinu kapitálu. Významnou položkou jsou hned rezervy. Společnost vytváří rezervy zákonné na daň z příjmu a ostatní. Dlouhodobé závazky firma eviduje za pozastávky na provedená díla v záručních lhůtách uvedených ve smlouvách a za odložené daňové závazky. Ty však na rozdíl od závazků splatných do 1 roku významné nejsou.

Krátkodobé závazky má firma samozřejmě především z obchodních vztahů a dále „drobné“ ve formě přijatých záloh a ostatních, jako k zaměstnancům, z pojištění, daňové atd. PSG a.s. nepřijaly půjčky od podniků ve skupině (naopak půjčovaly svým dceřiným společnostem). Společnost nemá žádné bankovní úvěry ani nevyužívá finanční pronájem majetku.

Tabulka 21: Vertikální analýza vybraných položek pasiv společnosti PSG a.s.

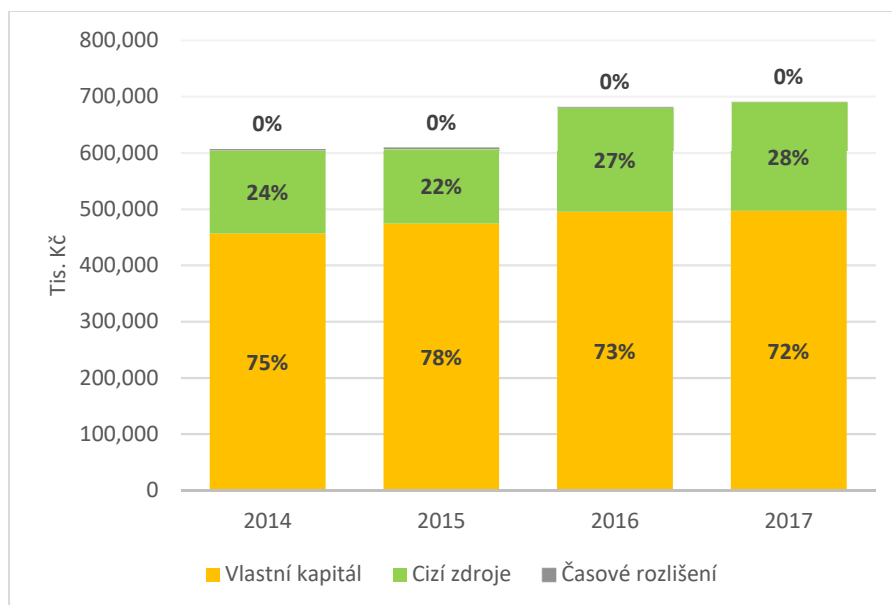
PASIVA	2014	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	75%	78%	73%	72%
Základní kapitál	58%	57%	51%	51%
Ážio	0%	0%	0%	0%
Fondy ze zisku	12%	11%	10%	10%
Ostatní rezervní fondy	12%	11%	10%	10%
Výsledek hospodaření minulých let	4%	5%	5%	1%
Nerozdělený zisk minulých let	4%	5%	5%	1%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	2%	4%	6%	10%
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0%	0%	0%	0%
Cizí zdroje	24%	22%	27%	28%
Rezervy	2%	4%	7%	19%
Rezerva na daň z příjmů	0%	0%	1%	3%
Ostatní rezervy	2%	4%	6%	16%
Závazky	23%	18%	20%	9%
Dlouhodobé závazky	3%	2%	1%	0%
Závazky z obchodních vztahů	1%	0%	0%	0%
Závazky – podstatný vliv	0%	0%	1%	0%
Odložený daňový závazek	3%	2%	0%	0%
Krátkodobé závazky	20%	16%	18%	9%
Závazky z obchodních vztahů	18%	14%	17%	8%
Závazky ostatní	1%	2%	1%	1%
Časové rozlišení	0%	0%	0%	0%

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Vývoj celkových pasiv (Graf 19) samozřejmě kopíruje aktiva. Vlastní kapitál má stabilní rostoucí trend díky dobrým ekonomickým ziskům společnosti, a to i přesto, že byly během posledních tří let pravidelně vypláceny rostoucí podíly na ziscích. Postupně 6,5, 20 a nakonec 70 milionů Kč. Nárůst bilanční sumy roku 2016 se však promítl do kapitálu cizího prostřednictvím rezerv a krátkodobých závazků. Rezervy ostatní, dle výroční zprávy tvořené na krytí případných rizik a ztrát z dlouhodobých pohledávek, spolu s rezervami na daň z příjmu mohutně vzrostly v posledním sledovaném období na celkovou výši 130 mil. Kč. Otázkou však zůstává, na jaká rizika přesně byly 110milionové ostatní rezervy vytvořeny, neboť dlouhodobé pohledávky roku 2017 činí jen 16 mil. Kč a společnost důvody ve veřejně dostupných

materiálech blíže nspecifikuje. Rezervy snižují účetní výsledek hospodaření, ale skutečným výdajem zatím nejsou. Lze tedy říci, že finance na investice do stálých aktiv v roce 2016, zmíněné výše, pravděpodobně pocházely, krom dodavatelských úvěrů, i z vlastních vytvořených tržeb.

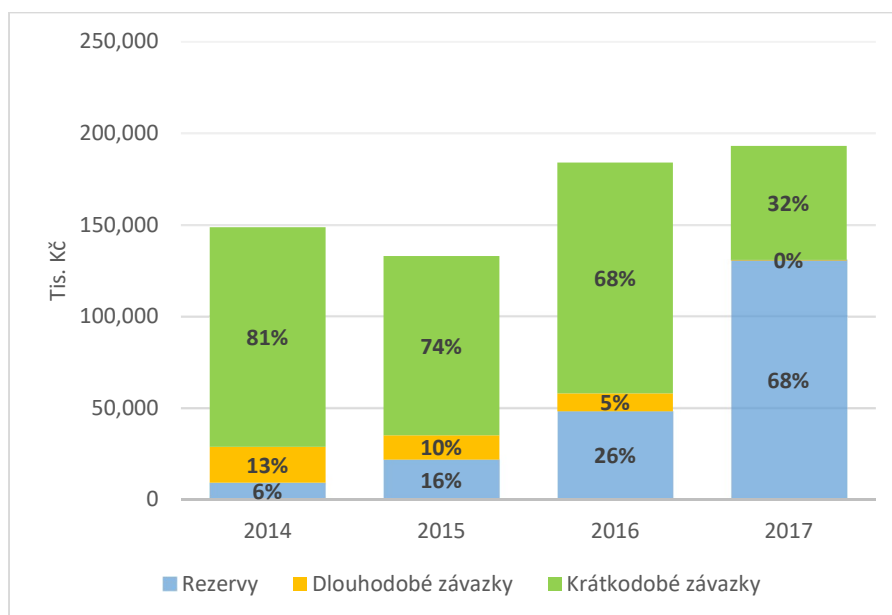
Graf 19: Vývoj a procentuální rozdělení celkových pasiv společnosti PSG a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

V rámci cizího kapitálu ovšem docházelo k dynamickým proměnám. Především je na Grafu 20 vidět rostoucí objem rezerv vrcholící přírůstkem 119 790 tis. Kč v posledním roce. Bylo by zajímavé znát jejich účel, tedy jakých pravděpodobných výdajů, např. ztrátových zakázek, se účetní jednotka obává, a také pozorovat jejich vývoj v budoucích letech. Mají vliv na výsledky hospodaření a mnohdy i na splatnou daň z příjmu z titulu daňově uznatelného nákladu, a proto bývají pod drobnohledem auditorů; představují dodržování účetní zásady opatrnosti a akruálního principu. Dlouhodobé závazky mají oproti rezervám opačný trend; v průběhu let se zúžily na jedinou pozastávku na dílo dlužnou subdodavateli v hodnotě 450 tis. Kč. Daňový závazek již společnost neodložila, mimo jiné i jistě z důvodu ekonomických výsledků. Stav krátkodobých závazků pak vlivem obchodních vztahů klesá a narůstá, může však jít jen o negativní vlastnost stavového ukazatele vztahujícího se k jedinému dni. V posledním roce je možno vysledovat meziroční propad závazků vůči dodavatelům o více než polovinu. Může to souviset s rozhodnutím ještě výrazněji se orientovat na provádění stavebních prací vlastními pracovníky.

Graf 20: Vývoj a procentuální rozdělení cizích zdrojů společnosti PSG a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

6.3 Analýza struktury a vývoje výkazu zisku a ztráty

6.3.1 Výnosy a náklady

Výkaz je opět sestaven v druhovém členění, marži hlavní činnosti podniku tak lze určit jen u prodeje zboží. V plném rozsahu za období je výkaz k nalezení v Příloze 4.

Tabulka 22: Vybrané položky výkazu zisku a ztráty společnosti PSG a.s. (tis. Kč)

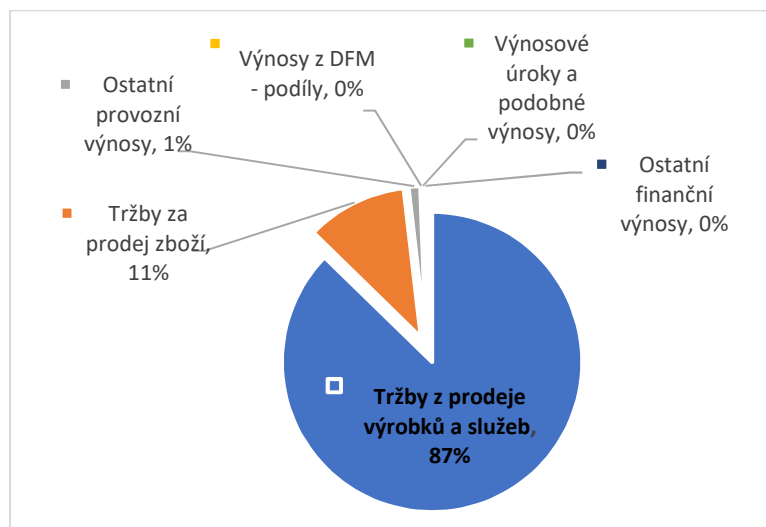
TEXT	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	568,751	640,728	677,262	773,046
Tržby za prodej zboží	124,191	106,033	69,573	23,148
Výkonová spotřeba	558,880	601,850	560,520	522,198
Náklady vynaložené na prodané zboží	117,453	103,379	66,851	20,528
Spotřeba materiálu a energie	289,058	278,067	266,539	289,540
Služby	152,369	220,404	227,130	212,130
Změna stavu zásob vlastní činnosti	13,562	-22	-2,460	-18,203
Aktivace	-6,035	-5,469	-8,109	0
Osobní náklady	95,398	89,508	92,809	103,430
Úpravy hodnot v provozní oblasti	21,741	20,923	18,252	33,167
Úpravy hodnot DNM a DHM	21,741	18,950	22,969	16,167
Úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé	21,741	18,950	22,969	16,167
Úpravy hodnot pohledávek	0	2,297	-5,176	16,890
Ostatní provozní výnosy	8,367	20,190	3,730	5,363
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	444	12,142	1,470	2,389

Tržby z prodeje materiálu	1,436	4,054	1,403	1,317
Jiné provozní výnosy	6,487	3,994	857	1,657
Ostatní provozní náklady	3,897	29,892	26,257	83,830
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	389	5,998	652	2,122
Zůstatková cena prodaného materiálu	99	2,980	1,102	1,063
Daně a poplatky	3,132	3,182	3,468	3,840
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady	-10,649	12,906	17,330	69,664
Jiné provozní náklady	10,926	4,826	3,705	7,141
Provozní výsledek hospodaření	13,866	30,269	63,296	77,135
Výnosy z DFM – podíly	0	0	980	2,000
Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	980	2,000
Výnosy z ostatního DFM	0	0	0	0
Náklady související s ostatním DFM	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	238	892	2,638	4,112
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	238	892	2,629	4,112
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	-197	-154	12,980	-13,905
Nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	1,444	2,122	1,564	2,573
Ostatní finanční náklady	2,149	3,059	2,325	2,800
Finanční výsledek hospodaření	-270	109	-11,103	17,790
Výsledek hospodaření před zdaněním	13,596	30,378	52,193	94,925
Daň z příjmů za běžnou činnost	2,613	6,019	10,917	22,488
Daň z příjmů splatná	1,846	9,023	14,009	31,831
Daň z příjmů odložená	767	-3,004	-3,092	-9,343
Výsledek hospodaření po zdanění	10,983	24,359	41,276	72,437
Výsledek hospodaření za účetní období	10,983	24,359	41,276	72,437
Čistý obrat za účetní období	702,991	769,965	755,747	810,242
Celkové náklady	692,008	745,606	714,471	737,805

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Z Tabulky 22 je patrné, že tento stavební podnik obchoduje i se zbožím jiné firmy, především v prvních letech sledovaného časového úseku, ale postupně se tržby z této činnosti, spolu s jejich náklady, snížily na nevýznamný podíl na celkovém obratu, a to z důvodů popsaných dále. Tržby z hlavní stavební činnosti a prodeje vlastních výrobků naopak představují stále větší podíl na celkových tržbách a zajímavé je především to, že s nimi spojená výkonová spotřeba je od roku 2016 v jejich tempu růstu nenásleduje. Ostatní provozní výnosy zahrnují prodej materiálu a DM a jiné. Každým rokem byl majetek prodán se ziskem. Nejvýznamnější prodej nepotřebných a zastaralých dopravních prostředků byl uskutečněn v roce 2015. Tyto výnosy však nejsou pro společnost zásadním příjmem. O průměrném zastoupení jednotlivých druhů výnosů informuje Graf 21.

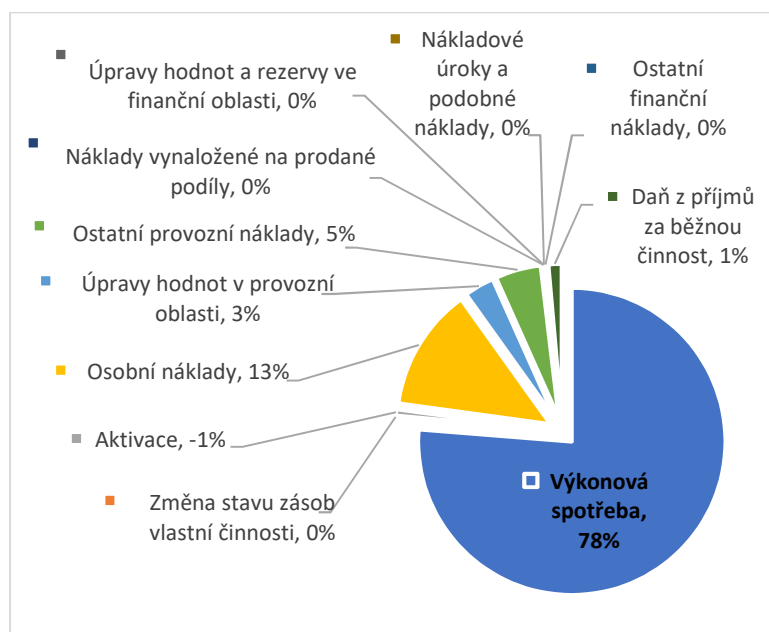
Graf 21: Procentuální rozdělení celkových výnosů společnosti PSG a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Potvrzuje se také podílení se na většině výkonech vlastními pracovními silami. Nakoupených služeb bylo druhým sledovaným rokem meziročně skoro o polovinu více a v posledním roce se i přes zvýšení spotřeby materiálu a energie snížily. Lze tak spolu se snížením hodnoty přijatých faktur v roce 2017 předpokládat další pokles poměru využívání subdodávek. Co se týče poměru, výkonová spotřeba pozvolna klesá, v posledním roce je pokles vyvolán hlavně navýšením ostatních provozních nákladů. Sumy osobních nákladů se zásadně nepohybovaly, a to i vzhledem k výraznému poklesu zaměstnanců během roku 2015. Do výše odpisů majetku se promítají potřebné investice do stavebních strojů a dopravních prostředků, jsou však na zcela přijatelné pravidelné výši okolo 3 %. V posledním roce byly související úpravy hodnot v provozní oblasti dvakrát vyšší kvůli ponížení hodnot pohledávek zaokrouhleně o 17 mil. Kč. Ostatní provozní náklady jsou vysoké v důsledku tvorby již zmíněných rezerv, k největší tvorbě došlo během posledního roku. Ani to ale nepokazilo stále rostoucí výsledek hospodaření. Rezervy obecně v posledním roce celkovou strukturu nákladů poněkud „rozhodily“ a udržely tak osobní náklady, úpravy hodnot majetku i daně poměrově na přibližně stejné úrovni, přestože se absolutní hodnoty těchto položek navýšily. Celkové poměry dílčích složek nákladů za sledované období je zobrazen na Grafu 22.

Graf 22: Procentuální rozdělení celkových nákladů společnosti PSG a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Finanční činností se podnik příliš nezabývá, jen v posledních dvou letech stojí její výsledek za zmínku. Společnost vydělává jednak na úrocích, které v průběhu let rostou, a na prodeji podílů, v roce 2017 na celkovém prodeji už zmíněné PSG DS a.s. ve výši 2 mil. Kč. Na výsledný finanční VH měly ale hlavní slovo úpravy hodnot a rezervy; v roce 2016 byly spíše hodnoty poníženy či tvořeny rezervy a VH byl v mínusu a v roce 2017 naopak.

Na daních firma postupně odváděla čím dál tím více, v součtu za období 42 milionů korun. Poměry dočasných rozdílů mezi položkami a jejich daňovými základy – mezi odloženou a splatnou daní z příjmu – jsou víceméně vyrovnané.

6.3.2 Účetní přidaná hodnota a výsledky hospodaření

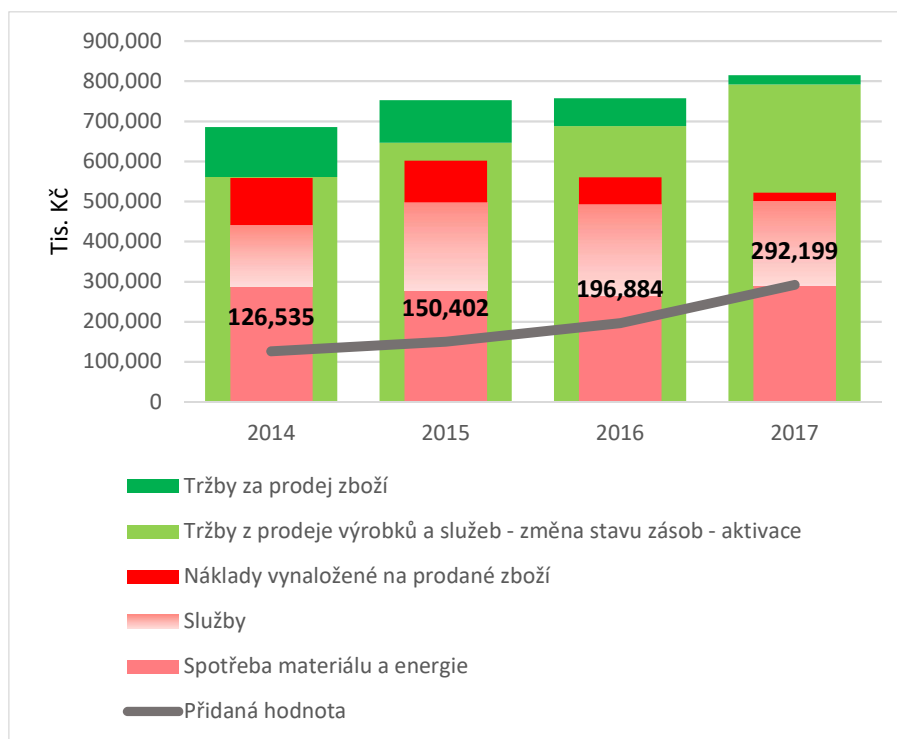
Na Grafu 23 jsou evidentní výborné výsledky jejich stěžejních výkonů. Pomyslné nůžky mezi tržbami za zboží, výrobky a služby a výkonovou spotřebou se v průběhu let stále rozevírají v podobě přidané hodnoty. Veškerá výkonová spotřeba dokonce v každém roce zaostává za výkony spočívající jen ve stavební výrobě, přidaná hodnota je i v prvním roce větší než tržby za prodané zboží, a nechává tak velký prostor pro všechny ostatní náklady společnosti. Rentabilita z tržeb i celkového obrátu bude jistě vysoká. Průměrný růst tržeb může pokračovat i v následujícím roce – stav pohledávek je sice k 31. 12. 2017 meziročně menší, významně jej však zkreslují příjmy příštích období v hodnotě 60 milionů korun.

Za zmínku stojí především dvě skutečnosti související s tvorbou přidané hodnoty. Jednak je znovu vidět, že se zbožím společnost postupně obchodovat přestává, a to zřejmě z důvodu nevelké výnosnosti této činnosti. Obchodní marže činila cca 3–5 % (krom posledního roku 2017, kdy byla 11 %, ale absolutní výše těchto výkonů již nepodstatná), vzhledem k objemům zboží, a hlavně vzhledem k výnosnosti stavební výroby relativně malé částky. Navíc mohou

být s prodejem zboží spojeny další doprovázející fixní náklady, jako např. nájem nebo údržba skladových prostor, které by bez obchodní činnosti společnost nepotřebovala. Tato činnost je tedy omezena na minimum a bude možná úplně ukončena. (V rozvaze je stav zboží v průběhu let sice poměrně konstantní v hodnotách přes milion korun, jedná se ale o stavy k 31. prosincům, v dobách útlumu prací mimo sezónu, a vzhledem k souvisejícím tržbám šlo o malou hodnotu i v prvním roce. Poslední stav zásob tak může být jen doprodán v nadcházející sezóně.) Dalším důležitým jevem je pak výkonová spotřeba na vlastní výrobu, jejíž hodnota se od roku 2015 téměř nepohnula, nebo dokonce zmenšila (2016), zatímco související tržby letěly vzhůru a s nimi i přidaná hodnota. A to přesto, že zaměstnanců o pětinu ubylo. Přidaná hodnota připadající na jednoho z nich je za poslední období skutečně extrémní, skoro 1,5 milionu korun. Bude třeba ji spolu s ukazatelem PH/Tržby srovnat s průměrem za odvětví.

Také je opět evidentní vysoký podíl výkonů prováděných vlastními silami, které se na nízké nákladovosti společnosti taktéž mohou významně podílet. Pokud se společnost na konci roku 2017 skutečně rozhodla ještě více se orientovat na tento druh výstavby, potvrzení této teorie a úspěšnost rozhodnutí bude vidět na výkazech za rok 2018.

Graf 23: Vývoj tržeb, výkonové spotřeby a přidané hodnoty společnosti PSG a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Nejenže byli bohatě odměňováni akcionáři, koncoví pak v daňovém ráji na Kypru, kteří si s růstem nechávali stále sebevědoměji vyplácet stále větší podíly (až 93% podíl na nerozděleném zisku minulých let – 70 mil. Kč – v roce 2017). Také zaměstnanci si, díky

udržování poměru osobních nákladů k tržbám v poměrně stálé výši, přišli na své. Jejich mzda se s přidanou hodnotou, kterou odvádějí, průběžně zvyšuje (Tabulka 23).

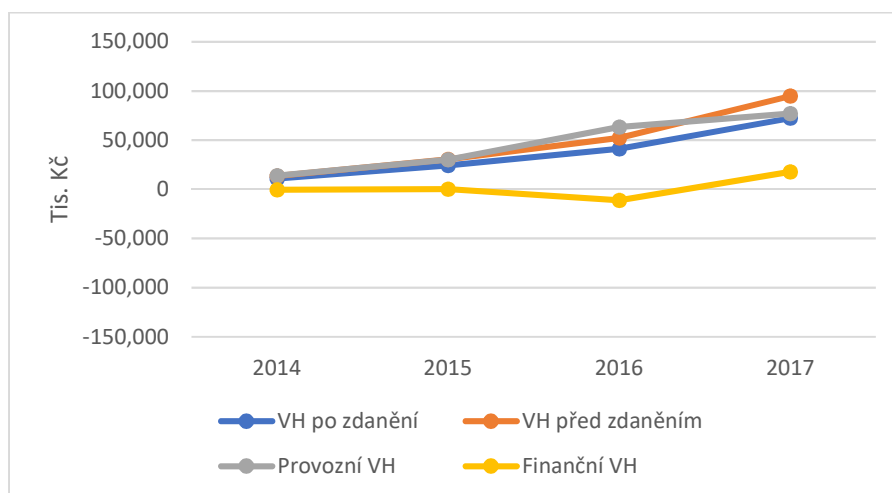
Tabulka 23: Produktivita společnosti PSG a.s. (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Přidaná hodnota	126,535	150,402	196,884	292,199
Počet zaměstnanců	256	206	194	198
Tržby (MPO)	692,942	746,761	746,835	796,194
Osobní náklady	95,398	89,508	92,809	103,430
Mzdové náklady	69,327	64,970	67,273	75,456
Přidaná hodnota na zaměstnance	494.277	730.107	1,014.866	1,475.753
PH/Tržby	18%	20%	26%	37%
Osobní náklady/Tržby	14%	12%	12%	13%
Průměrná měsíční mzda	22.567	26.282	28.897	31.758

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Tyto výsledky se pochopitelně promítly do ukazatelů výsledků hospodaření (Graf 24). Tendence VH před i po zdanění je za celé období jednoznačná, stoupající, což kopíruje výkony a jejich spotřebu za každý rok. Nedokázala ji srazit ani velká tvorba rezerv během roku 2017. Finanční výsledek hospodaření ovlivnil celkový výsledek de facto jen v roce 2016, kdy jej o 11 milionů понížil hlavně vlivem rezerv a úprav hodnot, a v dalším roce jej díky stejné položce (a úrokům) naopak navýšil o 18 mil. Kč.

Graf 24: Vývoj výsledků hospodaření společnosti PSG a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Společnosti se evidentně podařilo velmi zefektivnit výrobu, ať už zrušením nevýhodných pracovních pozic a propuštěním řady zaměstnanců, omezením prodeje zboží, kombinací obou

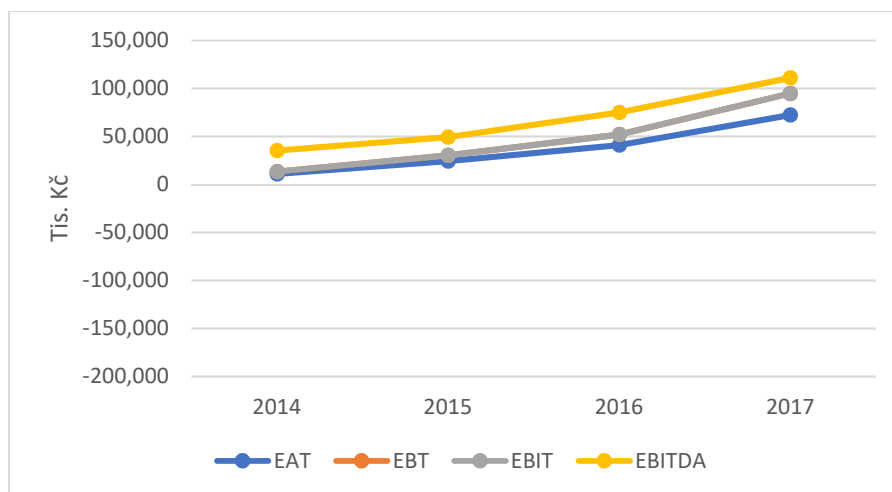
zásahů, jež spolu mohou souviset, nebo díky vhodným investicím do strojů, know-how (technologíí či kvality zaměstnanců), anebo díky jiným přínosným zásahům v rámci kvalitního systému řízení např. zavedením štihlé výroby (LEAN⁸ managementu). Vrcholový management společnosti má podle všeho vynikající úroveň. Každopádně došlo ke zkvalitnění výroby, což si uvědomili externí odběratelé, a společnost tak mohla zvyšovat marže.

6.4 Rozdílové ukazatele

Vysoké úrovně zisku a konzervativnější způsob financování, v této části rozebrané, vyplývají už z předchozích částí analýzy.

6.4.1 Úrovně zisku

Graf 25: Vývoj úrovní zisků společnosti PSG a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Podoba úrovní zisků na Grafu 25 logicky kopíruje především VH po a před zdaněním. Je vidět, jak se cesty křivek EAT a EBT stále více rozdělují – PSG a.s. odvádějí v průběhu let stále více na daních, nebýt rezervy v posledním roce, byl by rozdíl ještě o desítky milionů větší. Jak je zřejmé i z Tabulky 24, EBIT je z absence jakýchkoliv nákladových úroků zcela shodný s EBT. Také je vidět celková vyrovnanost úrovní zisku; odpisy DM jsou relativně v mantinelech ekonomických výsledků – toho, co si mohou PSG a.s. „dovolit“ – ne jako u předchozí společnosti, kde srážejí účetní zisky na kolena.

⁸ Pojem LEAN znamená přístup k řízení a výrobě vyvinutý firmou Toyota po 2. světové válce, který se snaží zamezit plýtvání za trvalého zlepšování všech procesů organizace.

Tabulka 24: Úrovně zisku společnosti PSG a.s. (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
EAT	10,983	24,359	41,276	72,437
Daň z příjmu	2,613	6,019	10,917	22,488
EBT	13,596	30,378	52,193	94,925
Nákladové úroky	0	0	0	0
EBIT	13,596	30,378	52,193	94,925
Odpisy dlouhodobého majetku	21,741	18,950	22,969	16,167
EBITDA	35,337	49,328	75,162	111,092

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

6.4.2 Čistý pracovní kapitál

Rozsah finančního polštáře na krizové situace v průběhu let je rozebrán v Tabulce 25. Objem dlouhodobých pohledávek společnosti z pozastávek je relativně malý a v posledním roce se ještě o třetinu zmenšil, hodnotu čistého pracovního kapitálu by tak ani příliš nezkreslovaly. Finanční polštář, který společnost má za celé období, nedává důvod k obavám o nezvládnutí neočekávaných výdajů. Tato společnost v tomto směru, zcela shodně i s předchozí analyzovanou společností, financuje stavební zakázky pomocí čistého pracovního kapitálu a žádné bankovní úvěry ani nemá. Dává přednost stabilnímu konzervativnímu přístupu financování, neboť krátkodobý majetek v hodnotě až 291 mil. Kč v roce 2017 (a až 46 % majetku k roku 2015) je kryt dlouhodobými zdroji. Největší podíl na ČPK mají krátkodobé pohledávky, bude třeba je ještě porovnat z hlediska doby obratu, jestli tato doba jistotu v hrazení neočekávaných nákladů nějak zásadně neohrožuje. Je také již nyní evidentní vysoká a v posledním roce výrazně rostoucí likvidita společnosti. Podíl ČPK na pracovním kapitálu společnosti je taky v každém období vysoko nad obecně doporučovanými hodnotami 30–50 %.

Tabulka 25: Čistý pracovní kapitál společnosti PSG a.s. (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Oběžná aktiva	368,817	405,112	417,292	369,108
Oběžná aktiva bez dlouhodobých pohledávek	344,831	381,079	392,913	353,102
Krátkodobé závazky	119,784	97,808	125,914	62,187
ČPK	225,047	283,271	266,999	290,915
Podíl ČPK / OA bez dlouhodobých pohledávek	65%	74%	68%	82%
ČPK s dlouhodobými pohledávkami	249,033	307,304	291,378	306,921
Podíl ČPK s dlouhodobými pohledávkami / OA	68%	76%	70%	83%

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

6.5 Poměrové ukazatele

Dokončení finanční analýzy a potvrzení několika hypotéz je znovu provedeno pomocí hlavních skupin nejvyužívanějších finančních ukazatelů, a sice poměrových. Z těch jich bylo opět již několik použito v předchozích částech (přidaná hodnota a ČPK).

6.5.1 Rentabilita

Ukazatele ziskovosti (Tabulka 26) se samozřejmě spolu se všemi předchozími výsledky hospodaření vezou na vlně úspěchu (snad krom finančního VH). Rentabilita celkových aktiv nejvíce roste v lichých rocích, neboť společnost právě v nich dosahovala vyšších zisků pomocí relativně stejného majetku. Rozdíl mezi ROA počítaného se ziskem po zdanění a před ním je nejmarkantnější v posledním roce (4 %), kdy byly daně vlivem změny finančního VH meziročně dvojnásobné. To samé se projevuje i u ukazatelů ROS z různých úrovní zisků. Blízká shoda mezi ukazateli ROA z EBIT a ROE vypovídá o stejné shodě mezi poměry celkových aktiv k vlastnímu kapitálu (tj. finanční páka) a zisku před zdaněním k zisku po něm (nákladové úroky jsou nulové) v průběhu let. Na mírném odklonu v posledním roce ve prospěch ROE je pak vidět, že i přes dvojnásobnou daň byl poměr mezi bilanční sumou a vlastními zdroji zvětšen více než poměr EBT a EAT (změna finanční páky větší). Zadluženost se evidentně zvětšila. Ziskovost z tržeb, která vlastně stojí za všemi úspěchy a dobrými hodnotami ostatních rentabilit, se také odráží v převrácené hodnotě nákladovosti, která se v průběhu 4 let zmenšila o 7 procent. Rentabilita nákladů tak doznává většího tempa růstu než ROS, zejména po roce 2015, kdy došlo k zmrazení výkonové spotřeby na vlastní výrobky a služby, a co se týče celkové výkonové spotřeby, tak dokonce k poklesu, za současného růstu tržeb. Naprostá shoda ROE s ROCE z EAT je způsobena tím, že společnost nemá bankovní úvěry ani nevydává dluhopisy či směnky, a tak mají ukazatele shodný jmenovatel. Totéž vlastně platí také u rentability dlouhodobého kapitálu ROI, neboť dlouhodobé cizí zdroje firma příliš nevyužívá, v posledním roce po splacení všech odložených daňových závazků a proplacení všech pozastávek subdodavatelům, krom jediné 450tisícové, pak prakticky vůbec.

Tabulka 26: Ukazatele rentability společnosti PSG a.s. (tis. Kč)

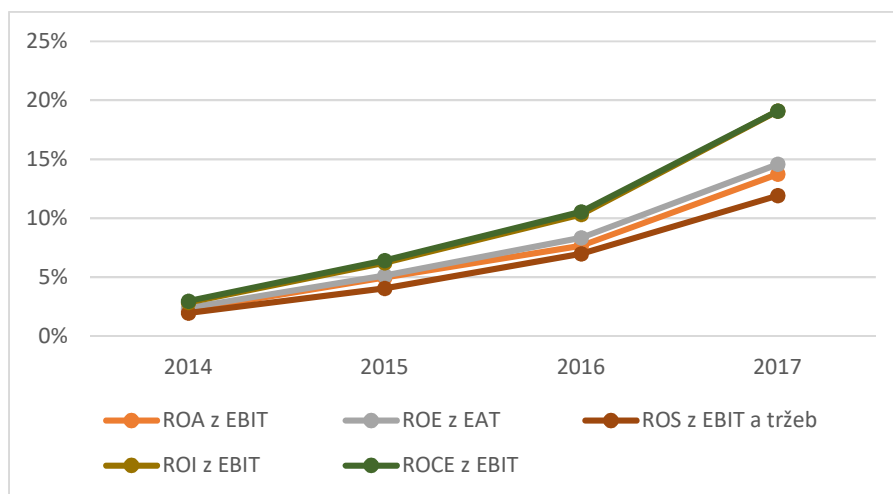
POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
EAT	10,983	24,359	41,276	72,437
EBIT	13,596	30,378	52,193	94,925
Celková aktiva	607,363	609,936	681,577	691,225
Vlastní kapitál	456,301	474,154	495,400	496,934
Čistý obrat	702,991	769,965	755,747	810,242
Tržby (MPO)	692,942	746,761	746,835	796,194
Celkové náklady	692,008	745,606	714,471	737,805
Dlouhodobý kapitál	475,897	487,394	505,193	497,384
Úplatný kapitál	456,301	474,154	495,400	496,934
ROA z EAT	2%	4%	6%	10%
ROA z EBIT	2%	5%	8%	14%

ROE z EAT	2%	5%	8%	15%
ROS z EAT	2%	3%	5%	9%
Nákladovost	98%	97%	95%	91%
ROC z EAT	2%	3%	6%	10%
ROS z EAT a tržeb	2%	3%	6%	9%
ROS z EBIT a tržeb	2%	4%	7%	12%
ROI z EAT	2%	5%	8%	15%
ROI z EBIT	3%	6%	10%	19%
ROCE z EAT	2%	5%	8%	15%
ROCE z EBIT	3%	6%	11%	19%

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Na Grafu 26 zobrazený vývoj vybraných rentabilit souhlasí s vývojem absolutních výší zisků. Také potvrzuje, že ukazatele ROCE a ROI dosahují s EBIT nejvyšších hodnot z důvodu nižších základů, de facto u obou shodných s vlastním kapitálem, a v posledních dvou letech výraznější tempo růstu je zase způsobeno zvyšující se daní z příjmu.

Graf 26: Vývoj ukazatelů rentabilit společnosti PSG a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

6.5.2 Likvidita

Jak se dalo čekat, platební schopnost společnosti za celé sledované období rozhodně nebyla ohrožena. A to nejen dle omezené vypovídací schopnosti 4 rozvahových dní, ale i podle absence jakéhokoliv insolvenčního návrhu věřitele či dle priority solventního vystupování k partnerům představované ve výroční zprávě. Likvidita je dle ukazatelů (Tabulka 27) až příliš nadstandardní, hlavně v posledním roce. Největší podíl na ní mají pohledávky, jak již bylo zřejmé ze struktury OA. Jejich dobu obratu lze předpokládat vysokou.

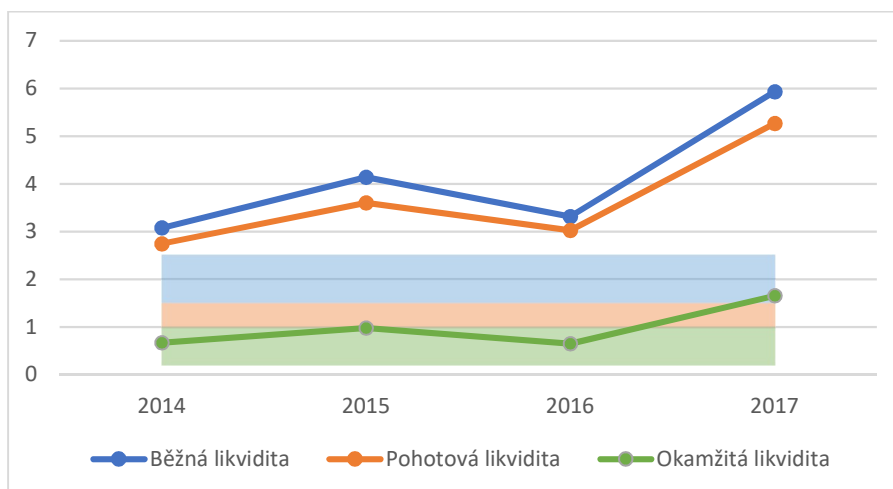
Tabulka 27: Ukazatele likvidity společnosti PSG a.s. (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Oběžná aktiva	368,817	405,112	417,292	369,108
Oběžná aktiva - zásoby	329,200	352,693	381,492	327,738
Finanční majetek	80,679	96,169	81,953	102,969
Krátkodobé závazky	119,784	97,808	125,914	62,187
Běžná likvidita (3. stupně)	3.08	4.14	3.31	5.94
Pohotová likvidita (2. stupně)	2.75	3.61	3.03	5.27
Okamžitá likvidita (1. stupně)	0.67	0.98	0.65	1.66

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Vývoj likvidity (Graf 27) okamžité se odráží i na vývoji ostatních likvidit a je krom posledního roku v rozmezí doporučovaných hodnot, avšak stále nejspíše nadprůměrná co se odvětví i celkového průměru za veškeré podniky týče. V pohotové likviditě je vlivem množství pohledávek vázána největší část platební schopnosti, je nejvíce nad jejím pásmem doporučovaných hodnot. Za celé období převyšuje i doporučené hodnoty běžné likvidity. Zásoby už velkou část platební schopnosti netvoří, což je určitě dobře – pro takovýto podnik by byl pod cenou vynucený rozprodej materiálu a výrobků, tolik zásadních pro výrobu, pro krizové uspokojení věřitelů jistě nebezpečnou situací se závažnými důsledky. Rok 2017 doznal v rámci období zobrazeného výkyvu hlavně díky výraznému meziročnímu poklesu krátkodobých závazků na polovinu hodnoty 2016, než díky růstu peněžních prostředků či zásob. Objem pohledávek navíc o čtvrtinu poklesl. Kvůli výrazným 60milionovým příjmům příštích období posledního roku se však dá pohotová likvidita brzy – po vyfakturování poskytnutých výkonů – očekávat ještě vyšší. (Spolu s ní i likvidita běžná.)

Graf 27: Vývoj ukazatelů likvidit společnosti PSG a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

V praxi běžné pravidlo vzájemného vylučování vysoké likvidity s vysokými rentabilitami se zde zdánlivě příliš nepotvrzuje. Zkreslovat to ale mohou spolu s nedokonalostí interpretačních schopností stavových ukazatelů právě krátkodobé závazky, jejichž úbytek vždy souvisel s nárůsty likvidit. Také na to má bezpochyby vliv to, že se společnosti podařilo rokem 2015 nastartovat onen růst za udržení stejných či nižších nákladů – nakupované služby promítající se do závazků jsou stejné a pohledávek za stavební díla (dohromady s příjmy příštích období) je více. Pro lepší zhodnocení by se muselo disponovat více než pouhými 4 řádnými účetními závěrkami či v letech delší časovou řadou.

6.5.3 Zadluženost a finanční stabilita

Už ze struktury zdrojů financování vyplývá jednoznačná převaha samofinancování, přibližně ze tří čtvrtin. Vlastní kapitál sice každým rokem se zisky roste, v posledních dvou obdobích však rostly cizí zdroje rychleji, postupně vlivem krátkodobých závazků za subdodávky a pak vlivem významné rezervy, a zvedla se tak celková zadluženost i míra zadluženosti (zadluženost vlastního kapitálu). Celková zadluženost je i tak ale o 2 až 3 procenta pod spodní hranici obecně doporučeného rozmezí. (Míra zadluženosti pak samozřejmě zcela mimo hodnoty 1 až 1,2.) V Tabulce 28 jsou také vidět nedlouhé doby splácení veškerých dluhů vzhledem k vyšším ziskům a nízké celkové zadluženosti. Výrazný klesající trend této doby je urychlen započatým růstem rentabilit roku 2015 a doba je dál kratší, i když v posledních dvou letech cizí zdroje z již zmíněných důvodů rostly a hrozící výdaje, pro které rezervy vznikly, by se staly realitou. V rozdílu doby splácení v prvním roce se projevuje největší poměr odpisů DM k ziskům za sledovaná období. Neexistující nákladové úroky nakonec nelze krýt ani analyzovat, nicméně prostor pro ně i z výše zisků před úroky a daněmi určitě je.

Tabulka 28: Ukazatele zadluženosti společnosti PSG a.s. (tis. Kč)

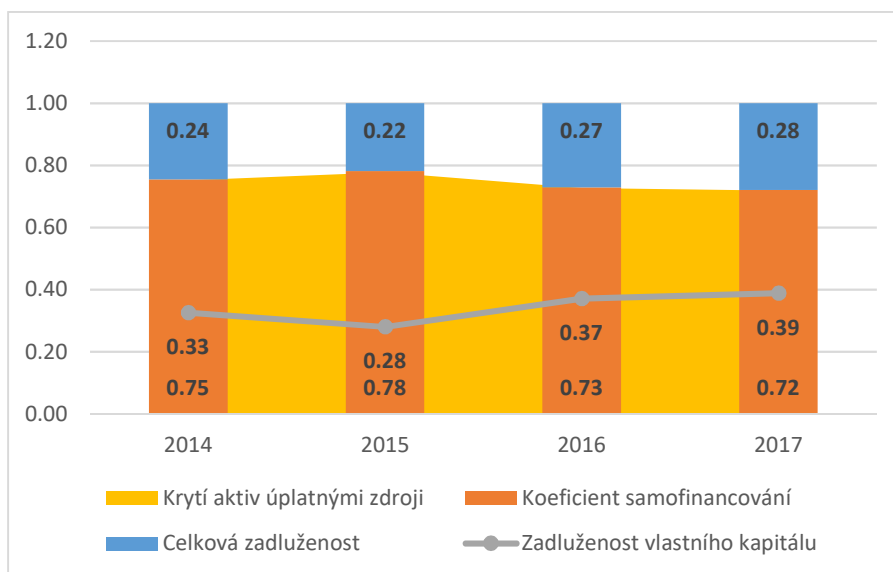
POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Bilanční suma	607,363	609,936	681,577	691,225
Cizí zdroje	148,621	132,943	183,975	193,124
Vlastní kapitál	456,301	474,154	495,400	496,934
EBT	13,596	30,378	52,193	94,925
EBIT	13,596	30,378	52,193	94,925
EBITDA	35,337	49,328	75,162	111,092
Úplatné zdroje	456,301	474,154	495,400	496,934
Nákladové úroky	0	0	0	0
Celková zadluženost	0.24	0.22	0.27	0.28
Koeficient samofinancování	0.75	0.78	0.73	0.72
Zadluženost vlastního kapitálu	0.33	0.28	0.37	0.39
Finanční páka	1.33	1.29	1.38	1.39
Ziskový účinek	1.33	1.29	1.38	1.39
Krytí aktiv úplatnými zdroji	0.75	0.78	0.73	0.72
Úrokové krytí z EBIT	-	-	-	-
Úrokové krytí z EBITDA	-	-	-	-

Doba splácení dluhů z EBIT	10.93	4.38	3.52	2.03
Doba splácení dluhů z EBITDA	4.21	2.70	2.45	1.74

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Na Grafu 28 je opět jednoznačná shoda mezi úplatnými zdroji a vlastním kapitálem po celé období, jediným úplatným (a to nemálo) kapitálem jsou v průběhu let vlastní výsledky hospodaření.

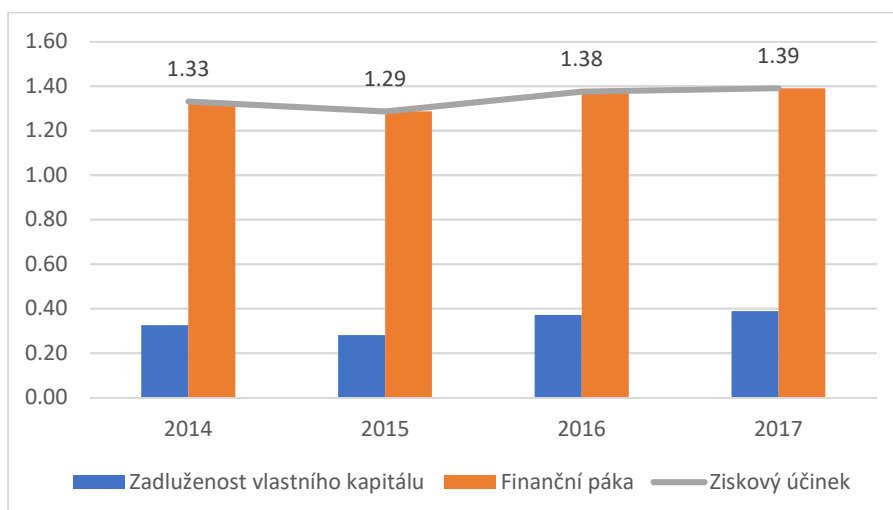
Graf 28: Vývoj ukazatelů zadluženosti společnosti PSG a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Ziskový účinek finanční páky (Graf 29) bohužel nemá smysl zkoumat, neboť bankovní půjčky společnost nevlastní. Prostor pro využití finanční páky tu ovšem je a značný; firmě s mírou zadluženosti, jakou mají PSG a.s., by se banky jistě věřit nezdráhaly.

Graf 29: Vývoj ziskového účinku finanční páky společnosti PSG a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Možnost dalšího zadlužení (Tabulka 29) vycházející z ukazatele maximální úrokové míry potvrzuje velký prostor pro uzavření smluv s bankami na úvěry. Úroky jsou nulové a ostatní finanční náklady vzhledem k tomu, co společnost dokázala za poslední roky přidat k nakoupeným službám, materiálům a energiím, zanedbatelné.

Tabulka 29: Možnost dalšího zadlužení společnosti PSG a.s.

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Maximální úroková míra	0%	1%	0%	1%
ROA z EBIT	2%	5%	8%	14%
Možnost dalšího zadlužení	Ano	Ano	Ano	Ano

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Při pohledu na krytí dlouhodobého majetku (Tabulka 30 a Graf 30) společnosti je znovu patrné, že dlouhodobé zdroje, krom vlastního kapitálu, jsou využívány málo, a čím dál méně. V posledním sledovaném roce je vidět jediné zádržné vůči poddodavateli za 450 tisíc Kč. Hodnoty krytí jsou tak prakticky stejné a jak bylo jasné již z výše finančního polštáře, spousta krátkodobého majetku zaštiťují dlouhodobé, především vlastní zdroje. Konkrétně až do hodnot 270 milionů (67 % OA) v roce 2015. Toto překapitalizování společnosti příliš nerozhodily ani investice do dlouhodobého hmotného a finančního majetku v roce 2016.

Tabulka 30: Ukazatele finanční stability společnosti PSG a.s. (tis. Kč)

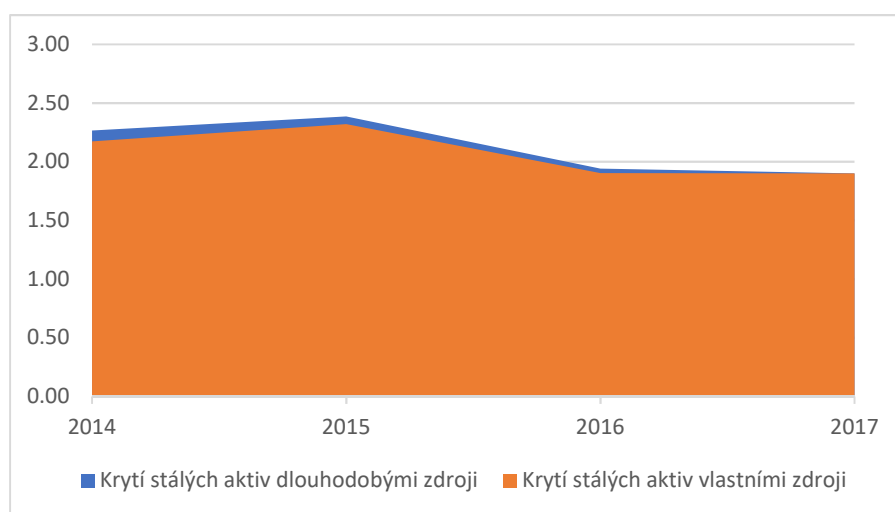
POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Vlastní kapitál	456,301	474,154	495,400	496,934
Dlouhodobé závazky	19,596	13,240	9,793	450

Dlouhodobý majetek	209,978	204,280	260,485	261,718
Krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji	2.27	2.39	1.94	1.90
Krytí stálých aktiv vlastními zdroji	2.17	2.32	1.90	1.90

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Společnost tedy výrazně nesplňuje zlaté pari pravidlo o větší hodnotě DM než vlastního kapitálu, stejně tak ani zlaté bilanční pravidlo financování, hovořící o sladění dob splatnosti majetku a zdrojů.

Graf 30: Vývoj ukazatelů finanční stability společnosti PSG a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

PSG a.s. jsou financovány bezpečným způsobem, pomocí vlastních zdrojů, a splňují tak zlaté pravidlo vyrovnání rizika, které sice v podobě ukazatelů zadluženosti vítají banky při poskytování úvěrů (jež PSG a.s. nevyužívají), ale na úkor nižších rentabilit vlastního kapitálu při malém využívání finanční páky. Jak se také projevilo na vyplácených dividendách za sledované období, vlastní kapitál nese nemalé náklady. Nelze však říci, že by tento způsob financování byl pro společnost nevhodný; vzhledem k dosaženým výsledkům PSG a.s. tento způsob zřejmě vyhovuje, a navíc je bezpečný a výhodný i pro případné bankovní výpomoci.

6.5.4 Aktivita

Tabulka 31 dává poměrně slušnou půdu pro konstatování, že aktivitou položek rozvahy ve vztahu k tržbám byla po celé sledované období společnost poměrně stabilní, a že celkově přírůstky a úbytky dob a rychlostí hlavních položek (celkových aktiv, pohledávek a závazků) jednotlivých let byly ovlivněny přírůstky a stagnacemi (2016) tržeb jednotlivých let. Na nárůst dob obrátu roku 2016 měla však velký vliv také navýšení příslušných položek aktiv; proběhlé investice do DM a zvýšení krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů.

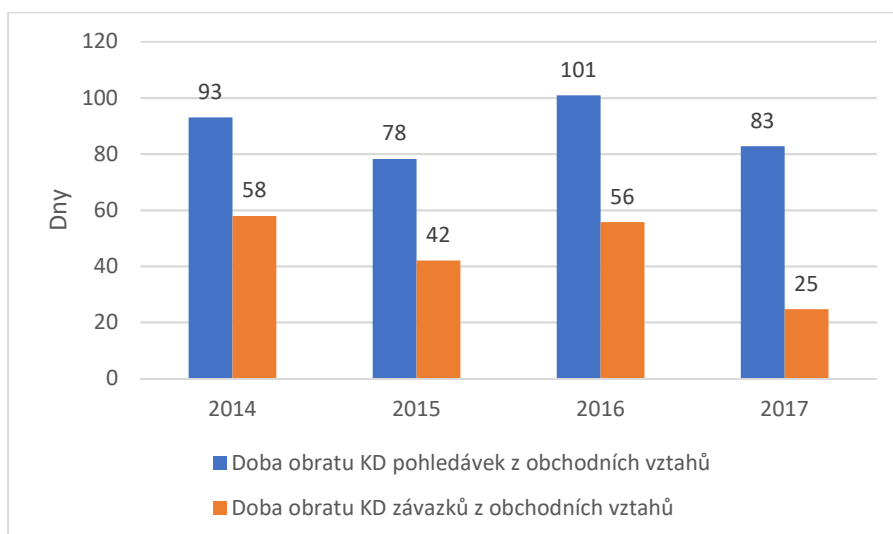
Tabulka 31: Ukazatele aktivity společnosti PSG a.s. (tis. Kč; dny)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Tržby (MPO)	692,942	746,761	746,835	796,194
Aktiva	607,363	609,936	681,577	691,225
Pohledávky krátkodobé z obchodních vztahů	176,662	159,894	206,393	180,395
Pohledávky	248,521	256,524	299,539	224,769
Závazky krátkodobé z obchodních vztahů	109,813	85,931	114,032	53,934
Krátkodobé závazky	119,784	97,808	125,914	62,187
Zásoby	39,617	52,419	35,800	41,370
Obrat aktiv	1.14	1.22	1.10	1.15
Doba obratu aktiv	320	298	333	317
Rychlost obratu KD pohl. z obchodních vztahů	3.92	4.67	3.62	4.41
Doba obratu KD pohledávek z obchodních vztahů	93	78	101	83
Rychlost obratu KD záv. z obchodních vztahů	6.31	8.69	6.55	14.76
Doba obratu KD závazků z obchodních vztahů	58	42	56	25
Rychlost obratu zásob	17.49	14.25	20.86	19.25
Doba obratu zásob	21	26	17	19
Rychlost obratu pohledávek	2.79	2.91	2.49	3.54
Doba obratu pohledávek	131	125	146	103
Rychlost obratu KD závazků	5.78	7.63	5.93	12.80
Doba obratu KD závazků	63	48	62	29
Obratový cyklus peněz	89	103	102	93

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Z hlediska povinností finančních plnění z obchodních vztahů splatných do 1 roku (dle Grafu 31) je zřejmé, že PSG a.s. navzdory své velikosti, což sebou nese větší vyjednávací schopnosti vůči subdodavatelům, po celé období stabilně úvěruje své dodavatele. Z pohledu partnerů v dodavatelském řetězci je to velice pozitivní fakt. Doba, po kterou PSG a.s. poskytují tyto volné prostředky, jež nenesou náklad, se dokonce zvyšuje, a tak si této obchodně-úvěrové politiky PSG a.s. dodavatelé nemohou než cenit. Své prioritě vystupovat jako solventní subjekt vůči všem svým partnerům PSG a.s. jistě dostávají. Dle výročních zpráv je tato politika společnosti dle smluv nastavena na splatnost pohledávek obvykle 14 až 150 dnů a na splatnost závazků 14, 30, 60 až 90 dnů. To naprosto souhlasí se stavy ukazatelů za období, a i vzhledem k jejich celkem stabilním poměrům v průběhu let lze docela přesvědčivě vyloučit jejich nespolehlivost plynoucí z okamžitých stavů pouhých 4 dní uzavírání účetních knih. A vzhledem k velikosti peněžních prostředků a krátkodobých závazků, tedy k velikosti okamžité likvidity, analyzované dříve, se PSG a.s. ani nemusejí obávat druhotné platební neschopnosti z důvodu, pro své dodavatele, takto štedře nastavené politiky. Při případném nárůstu podílu provádění prací vlastními kapacitami v budoucnu, což možná již signalizovalo snížení objemu závazků v roce 2017, pak bude dodržení této politiky a priority společnosti pro PSG a.s. ještě snazší.

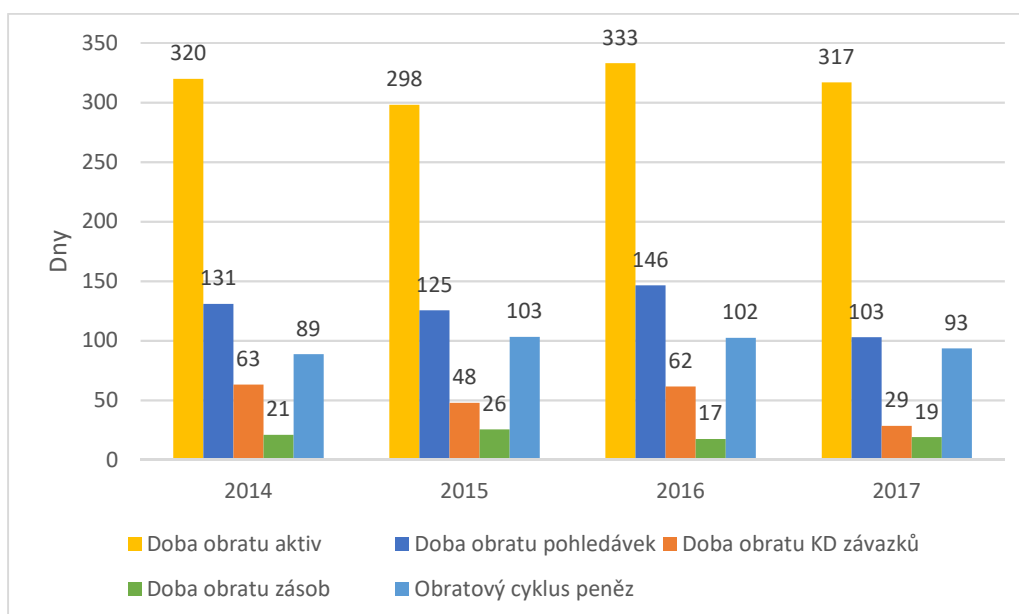
Graf 31: Vývoj dodavatelského úvěru společnosti PSG a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Na dobu inkas celkových pohledávek a dobu úhrad krátkodobých závazků (Graf 32) mají navrch čistě obchodních vztahů vliv především pohledávky za podniky ve skupině, ostatní, např. daňové, a dlouhodobé pozastávky a za závazky pak také ostatní; doby obratu KD závazků však o moc vyšší nejsou. Zásoby obrací rychle a stabilně, stejně jako cyklus peněz společnosti.

Graf 32: Vývoj ukazatelů aktivity společnosti PSG a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Vazba mezi likviditou a aktivitou se zde potvrzuje, a to v podobě především pohotové schopnosti splácení, jež je tak vysoká a souhlasí s délkou doby obratu pohledávek i s krátkou dobou obratu závazků.

6.6 Vyhodnocení finanční situace a doporučení

Podnik je v celém sledovaném období ve stále rostoucích ekonomických výsledcích. Rokem 2014 se PSG a.s. evidentně podařilo vyjít z ekonomické krize bez úhony a její dlouhotrvající zpožděný dopad na velké společnosti se jí nedotkl. Spolu s výrazným omezením nepřilíš výdělečné obchodní činnosti podniku od roku 2016, které možná směřuje k úplnému odklonu od této činnosti, a se zrušením spousty pracovních míst výsledky společnosti doslova prorazily vzhůru, neboť se jí současně podařilo udržet stejnou výkonovou spotřebu na rostoucí tržby za svou vlastní výrobní činnost, a přidaná hodnota na jednoho zaměstnance tak vyústila v bezmála 1,5 milionu korun v posledním sledovaném roce, což se projevilo i na mzdách zaměstnanců. Poslední tři roky byly také vypláceny podíly na zisku tvořící postupně 1, 3 a nakonec 9 % z tržeb za svou výrobu. K výsledkům tak není co dodat. Drží podnik ve skvělé kondici a nechávají rezervní fond z roku 2008, vytvořený ke krytí ztrát, nadále ležet ladem v pasivech rozvahy.

Společnost sice dle výkazů o peněžních tocích až do roku 2016 nespĺňuje zlaté růstové pravidlo, které říká, že tempo růstu investic by mělo být maximálně stejné jako tempo růstu tržeb, absolutní výše investic v letech jsou však podobné, spíše nižší než CF z provozní činnosti, a vzhledem k objemu finančního polštáře a likviditě to podnik nemůže ohrozit. Navíc jde o potřebné investice především do obnovy dlouhodobého majetku, který má pro takový typ podniku provádějící většinu stavebních prací vlastními zaměstnanci zásadní význam.

PSG a.s. podle všeho vzhledem k jejím postavení, zaměření, cílům, obchodní politice, vlastnické struktuře, a hlavně vzhledem k jejich vynikajícím výsledkům evidentně naprosto vyhovují i všechny ukazatele, nastavené z obecného pohledu na přehnané, nákladné a nevýhodné hodnoty. Navíc je prakticky nemožné, aby společnost dosahovala výborných hodnot u všech finančních ukazatelů, a ani se to nepředpokládá. Jde především o hodnoty zadluženosti, finanční stability, likvidity a doby obratu pohledávek. Touto dobou a velkorysou obchodně-úvěrovou politikou vůči subdodavatelům zajišťují svou prioritu vystupovat jako solventní a vítaný obchodní partner, k čemuž však potřebují k překlenutí doby do inkasa pohledávek vyšší míru i likvidity okamžité, tedy držet více peněžních prostředků, což je jinak obecně nevýhodné a líc využitelné. Meziročně vyšších likvidit je dosahováno za meziročně vyšších rentabilit, neboť objem závazků za nakupované služby se příliš neměnil, naopak bude možná ještě klesat, jen se velice zefektivnila výroba. Vysoké míry samofinancování a malá zadluženost pak pro společnost znamenají naprosto bezpečný způsob financování, leč konzervativní a nákladný, a v případě potřeby by měly i významně usnadnit uzavírání smluv na bankovní úvěry.

Nelze než konstatovat, že vedení společnosti nepochybně ví, co dělá. Vypadá to, že implementovalo zásady LEAN managementu – zamezilo plýtvání nákladů za současného zvyšování kvality svých procesů a produktů, což mu dovolilo výrazně zvýšit marže. Tento celkový růst společnosti je tak vynikající, že v něm snad ani nelze pokračovat, za udržení současné kvality systémů řízení a lidských zdrojů by však nadále mohly PSG a.s. dosahovat

obdobných ekonomických výsledků a spokojenosti obchodních partnerů, zaměstnanců i vlastníků.

Do roku 2018 firma očekává mírný pokles stavební produkce, hlavně na Slovensku, a má povětšinou stále stejné plány: mít stěžejní výkony ve výrobě a montáži monolitických i prefabrikovaných železobetonových konstrukcí, zvýšit výkony betonárky, pokračovat v investicích do stěžejního DM, jímž je podnik živen, dále zvyšovat efektivitu výrobních procesů a tvořit přiměřenou (což už se jim v roce 2017 skoro „nepodařilo“) míru zisku, být nadále solventní a udržet si postavení na trhu a nakonec expanze do zemí EU.

Pozornost lze zaměřit leda na tyto jevy posledního období a sledovat je do budoucna:

1. Rezerva vytvořená na krytí případných rizik a ztrát z dlouhodobých pohledávek.
2. Předpokládaný mírný pokles zakázek organizační složky na Slovensku.
3. Meziroční propad stavu krátkodobých závazků z obchodních vztahů.
4. Podíl pohledávek po splatnosti.

Pokles závazků může souviset s poklesem sumy nákupů služeb zaznamenaným již během roku 2017 a s rozhodnutím důkladněji se orientovat na výrobu pomocí vlastních kapacit. Objem tržeb dosažených slovenskou složkou činil k poslednímu roku pětinu čistého obratu PSG a.s., meziročně se více než zdvojnásobil. Firma tak v očekávání snížení produkce na tomto trhu počítá do roku 2018 s celkovým mírným meziročním poklesem tržeb i EBT. Pokles tržeb by ale neměl nastat v důsledku snížení pohledávek v posledním roce, a to z důvodu příjmů příštích období 60 mil. Kč. I přesto by se však pohledávky měly hlídat z hlediska doby jejich splatnosti a rizikového chování odběratelů (jak si klade za cíl Zlínstav a.s.) kvůli hrozbě druhotné platební neschopnosti, neboť představují významnou položku. Podíl jejich opravných položek je ale zcela přijatelný. A odůvodněnost, či přehnané dodržování zásady opatrnosti v souvislosti se 110milionovou rezervou by také z roku 2018 měly vyplynout. Ať už vznikla z jakýchkoliv důvodů – má-li např. souvislost s rizikovými pohledávkami po splatnosti (71 mil. Kč v roce 2017) či očekávají takové ztráty na současných kontraktech, např. v podobě záručních oprav či sankcí – to společnost neuvádí, ale její tvorba je ověřena auditorem i finančním úřadem. Vzhledem k situaci a maržím podniku za poslední léta ale asi přinejhorším akcionáři v příštím roce akorát nedostanou 100 milionů na dividendách.

7 Porovnání podniků s odvětvím

Pro zpřesnění a potvrzení vyhodnocení analyzovaných podniků je třeba provést porovnání jejich ekonomických výsledků s průměrnými hodnotami odvětví na stejné časové řadě, a to na základě především poměrových ukazatelů, jež jsou pro toto srovnání způsobilé. Pro toto srovnání je použito finančních analýz podnikové sféry Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, zveřejňovaných na jejich internetových stránkách. Jejich analýzy se týkají všech sekcí nefinančních podniků, tedy bez klasifikace CZ-NACE⁹ K – peněžnictví a pojišťovnictví.

Před užíváním těchto analýz MPO je třeba vzít v úvahu několik skutečností, které mohou vést ke zkreslení výsledků a jejich špatnému vyhodnocení, a posoudit tak vhodnost využívání jejich dat k danému účelu. V první řadě se jedná o zdroj dat analýz. Omezují se totiž především na údaje velkých podniků s 250 a více zaměstnanci, jež jsou zařazeny prakticky všechny, a dále je zastoupeno reprezentativní množství podniků středně velkých. Údaje malých podniků se prakticky nevyskytují, maximálně skrze podniky s významnými aktivy bez ohledu na jejich počet zaměstnanců. Podíl velkých společností se v průběhu let ještě mírně zvyšuje. Ze vzorků zařazených do analýz však pro účely této práce negativní omezující efekt neplyne, naopak je to vyhovující, jelikož Zlínstav a.s. i PSG a.s. se pohybují na hranici středně velkých a velkých účetních jednotek, a vyhovující je to i pro identifikaci specifík ukazatelů stavebních podniků, neboť se týkají hlavně podniků velkých. Dalším omezujícím nedostatkem analýz MPO a přiložených tabulek s daty je to, že nejsou obsaženy všechny položky účetních výkazů a není tak možno provést zevrubné porovnání podniků s odvětvím v rozsahu předchozích analýz. V datech například nejsou rozlišovány splatnosti pohledávek a obchodní vztahy u pohledávek i závazků a nevyskytují se zde údaje o odpisech a mnoha složkách nákladů a výnosů – nelze tedy určit celkové obraty a náklady. Tento nedostatek se sice účelů této práce již dotkl, srovnávací analýza musela být podřízena dostupným údajům, téměř všechny důležité ukazatele ale vypočítat lze – srovnávací analýza tak má velkou vypovídací hodnotu. Poslední, dá se říci lehce zmatený, nedostatek se týká zisku před zdaněním a úroky. MPO si v souvislosti s nákladovými úroky ve své finanční analýze podnikové sféry protiřečí. V textu uvádí, že nákladové úroky v analýze chybí, protože příslušné výkazy ČSÚ P5-01 jsou vždy k dispozici až s ročním zpožděním po upřesněních daných audity podniků, a že EBIT proto z důvodu malé odchylky ztotožňují s provozním hospodářským výsledkem, a dále v textu pro změnu uvádí, že jej ztotožnili s větší hodnotou z hodnot EBT nebo provozního VH. To vše ale nesouhlasí s daty z přiložených tabulek, kde sice údaje o nákladových úrocích chybí, avšak EBIT je zde odlišný od provozního VH i EBT – je vyšší – a nákladové úroky se tak spočítat dají. V rámci srovnání podniků s odvětvím v této práci byla důvěra vložena do přiložených tabulek se zdroji dat do analýz MPO a nákladové úroky zahrnuty.

Pro srovnávací analýzu je použita celá sekce stavebnictví s kódem F klasifikace CZ-NACE. Zahrnuje krom výstavby bytových a nebytových budov (oddíl 41) i inženýrské stavitelství

⁹ CZ-NACE je zkratkou pro klasifikaci ekonomických činností prováděných v České republice, kterou od roku 1970 vydává Evropská komise a která se v Česku začala užívat rokem 2008. Užívá se pro zařazení předmětů podnikání konkrétních firem a zpracování statistických dat k jejich srovnání mezi státy.

(oddíl 42) a specializované stavební činnosti (oddíl 43), a je tedy pro účely této práce relevantnější. Co se týče reprezentativnosti údajů těchto převážně velkých podniků za příslušné odvětví jako celek, firmy zahrnuté do finanční analýzy MPO za sekci F – Stavebnictví se v posledním sledovaném roce 2017 podílí z 21,43 % na celkových tržbách (za prodané zboží a vlastní výrobky a služby) tohoto odvětví, ze 17,09 % na celkové přidané hodnotě za odvětví a pracuje v nich 15,41 % zaměstnanců ve stavebnictví. Jejich průměrná mzda je 1,62krát vyšší než průměr odvětví a produktivita práce vyjádřená přidanou hodnotou na zaměstnance 1,11krát vyšší, z čehož nevyplývá nic nového; průměrná mzda a produktivita práce velkých stavebních společností je vyšší než u společností menších.

7.1 Srovnání struktury rozvahy

Nejdříve je vertikálně a horizontálně rozebrána struktura aktiv a pasiv velkých firem odvětví. Analýzu vývoje absolutních hodnot v letech nemá smysl provádět, neboť vzorek těchto podniků vstupujících do analýzy MPO se každým rokem mění. Tabulky vybraných položek rozvah sekce stavebnictví a jejich vertikální analýzy jsou uvedeny v Příloze 5 a 6.

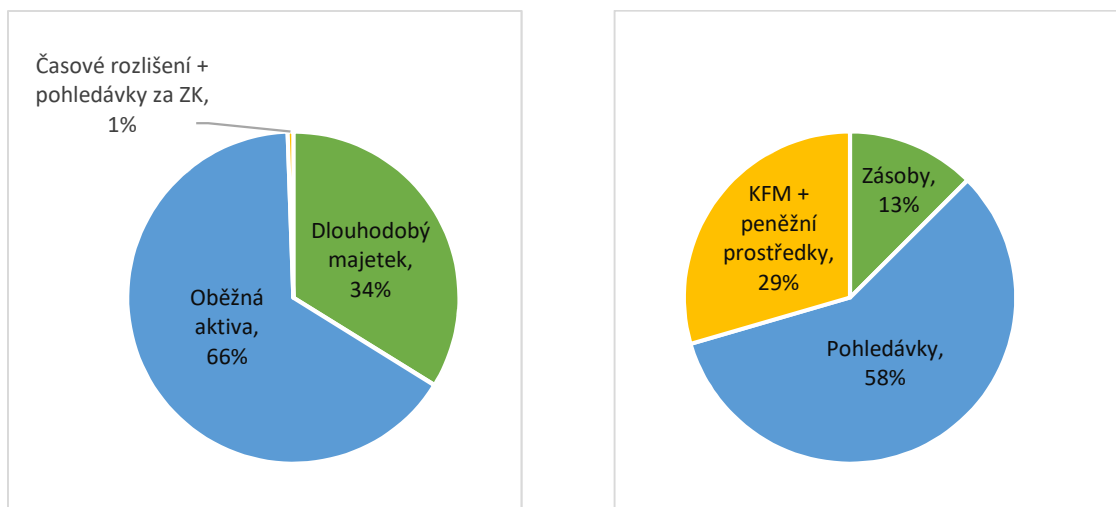
7.1.1 Struktura aktiv

Struktura majetku velkých společností v oboru stavebnictví z hlediska splatnosti nedoznala v průběhu sledovaného období prakticky žádných změn. Jednu třetinu tvoří stálá aktiva, zbylé dvě třetiny aktiva oběžná a náklady a příjmy příštích období spolu s pohledávkami za upsaný základní kapitál zanedbatelnou část. Dlouhodobý majetek tvoří půl na půl hmotný dohromady s nehmotným, z čehož lze očekávat naprostou většinu hmotného, a finanční majetek. Jen v posledním roce se poměr výrazněji přiklonil k DFM a tvořil tak necelou pětinu bilanční sumy. To může souviset s větším příklonem MPO ke studiím jen velkých společností ve svých finančních analýzách podnikové sféry v posledním roce. Poklesl totiž počet podniků vstupujících do zveřejňovaných dat, a to s sebou nese ještě větší míru zastoupení lídrů z odvětví, neboť byly z předchozího výběru vyřazeny právě ty menší firmy, jak napovídá nárůst průměrného počtu zaměstnanců podniků do sběru dat zařazených. To by pak znamenalo, že větší stavební firmy vlastní ještě více podílů. Poměry životností složek majetku zprůměrované za sledované období zobrazuje Graf 33.

Formy oběžného majetku se už mírně proměňovaly. Postupně klesal poměr pohledávek z 65 na 53 %, což v prvních dvou obdobích vykompenzoval nárůst poměru krátkodobého finančního majetku (včetně peněžních prostředků¹⁰), který o více než pětinu narostl. Pak zase mírně klesl. V posledních dvou letech totiž o 5 % stoupl poměr zásob vlivem nedokončené výroby a polotovarů a poměr pohledávek se ustálil. Ze zásob velké firmy dle očekávání operují průměrně nejvíce s nedokončenou výrobou a polotovary, v pořadí druhý je s odstupem materiál, pak zboží a průměrně nejméně operují s výrobky, přestože se jejich podíl v posledním období navýšil nad zboží. Průměrné rozložení OA zobrazuje Graf 33.

¹⁰ Dle podoby zákona 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění před 1. 1. 2016.

Graf 33: Rozložení celkových aktiv a oběžných aktiv sekce F – Stavebnictví



Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Zlínstav a.s. je tedy formálně oproti konkurenci více přikloněn k dlouhodobému majetku. V důsledku konstantních odpisů oceňovacího rozdílu k nabytému majetku však svoji účetní hodnotu DM stále snižuje, mezi lety 2014 až 2017 se DM celkově o 11 % ponížil na hodnotu 44 %, a jak již bylo konstatováno, podíl reálného DM na celkovém majetku společnosti je de facto až 10 %, což je naopak výrazně pod hodnotou odvětví. A pokud neproběhnou výraznější změny v hodnotách ostatních složek majetku, např. investice do budov, strojů či nehmotného majetku nebo pokles OA, stálá aktiva se budou i formálně stále více přibližovat hodnotám konkurence, dokud nebude oceňovací rozdíl plně odepsán v roce 2022. Dlouhodobého finančního majetku má Zlínstav a.s. poměrově podstatně méně na rozdíl od průměrné velké stavební firmy, většina majetku je hmotná. Poměry oběžných forem majetku společnosti jsou pak výrazně odlišné od průměrných hodnot za konkurenci, a to i jen v rámci OA. Celkově měly na rozdíl od odvětví krátkodobé finanční prostředky společnosti ve struktuře majetku výraznou převahu, hlavně v letech 2015 a 2016, v kritickém období nedostatku zakázek společnosti. Likvidita společnosti tedy bude mezi dílčí stupně rozdělena jinými poměry než u konkurence. Zásoby pak tvořily jen mizivou cca pětinu struktury OA oproti ostatním velkým podnikům, jen v posledním roce zásoby Zlínstavu a.s. konečně kopírovaly jejich vývoj svým nárůstem nedokončené výroby a polotovarů a celkově se rozložení majetku opět více přiblížilo odvětví. Poměry oběžných majetků jsou k celkovým aktivům však ještě menší, vyjma KFM, jelikož má společnost menší podíl celých OA na aktivech. Co se týče struktury zásob, Zlínstav a.s. v tomto věrně kopíruje konkurenci, leč jich má celkově relativně mnohem méně.

PSG a.s. se svou strukturou DM a KM podobají konkurenci daleko více. V prvních dvou letech prakticky úplně, s přihlédnutím k příjmům příštích období společnosti jako k oběžnému majetku, v nějž se záhy proměnily. Poté investice PSG a.s. rovnost mírně narušily navýšením finančního majetku o 5 % z důvodu připravované akvizice (i tak je ale DFM jen zhruba třetinový oproti průměru). Relativní hodnoty krátkodobého majetku se rovněž velice podobají

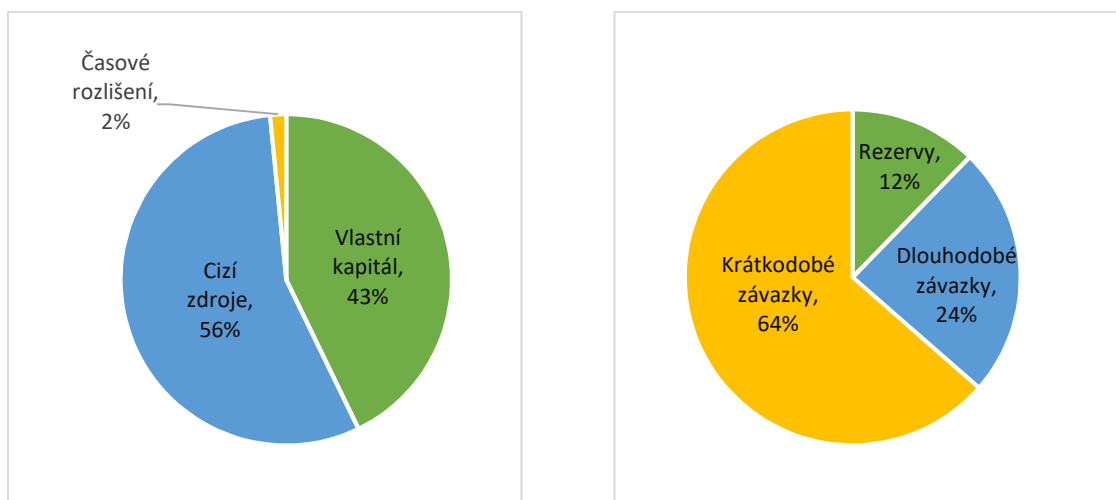
oborovým průměrem, co se velkých podniků týče. Obecně lze říci, že zásob měly PSG a.s. vzhledem ke konkurenci relativně stejně a jejich nárůst v roce 2016 nenásledovaly, pohledávek měly v rámci OA konstantně více (až o 19 % v roce 2016) a peněz naopak méně (až o 13 % k 2016). Platební schopnost v pohledávkách tedy bude pro PSG a.s. ještě o něco důležitější než pro odvětví. V rámci struktury zásob se ale společnost konkurenci nepodobá skoro vůbec. Zatímco odvětví je váže výhradně v nedokončené výrobě a polotovarech, PSG a.s. evidují především materiál a výrobky. Je to dáno jejich konkrétnějším zaměřením; výrobou prefabrikátů a betonu.

7.1.2 Struktura pasiv

Kapitálová struktura průměrné velké stavební firmy je v čase také relativně neměnná, lehce převažuje celková zadluženost nad samofinancováním. V roce 2016 lze z údajů vypočítat mírný nástup vlastních zdrojů, to ale může být taktéž zapříčiněno poklesem počtu podniků vstupujících do dat zveřejňovaných MPO, což vyústilo ve větší užívání velkých společností k jejich analýzám. To by však znamenalo, že ještě větší podniky využívají vlastní kapitál o něco více. Základní kapitál ze začátku představoval necelou polovinu vlastních zdrojů, s nárůstem podílu VK v roce 2016 ale neměl téměř nic společného; zůstal k celkovým pasivům relativně stejný. Tento nárůst se konal skrz souhrnnou položku ázia, fondů ze zisku, VH minulých let a zálohových výplat podílů na zisku (jež jsou jistě spíše malou částí). VH běžného účetního období se během let relativně také mírně navýšil. Časové rozlišení pasiv je sice až 3krát vyšší než časové rozlišení aktiv, i tak ale tvoří nanejvýš 1,68 % bilanční sumy. Průměrnou kapitálovou strukturu zobrazuje Graf 34.

Struktura cizích zdrojů je v období rovněž stabilní. Rezervy představují stabilně přes desetinu z nich, dlouhodobé závazky kolem čtvrtiny a zbytek – až dvě třetiny – dluhy splatné 1 rokem. Rezervy se poměrově od prvního sledovaného období navýšily, kulminovaly v roce 2016, zatímco převažující krátkodobé závazky mírně klesaly. V posledním roce se také poměrově navýšily dlouhodobé dluhy. Průměrné podíly hlavních složek cizích zdrojů jsou na Grafu 34.

Graf 34: Rozložení celkových pasiv a cizích zdrojů sekce F – Stavebnictví



Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Z již zjištěné převahy míry samofinancování společností je jasné, že obě budou v tomto směru vyčnívat nad průměrem jejich konkurence na českém trhu. Zlínstav a.s. financuje svou činnost svým kapitálem poměrově skoro o polovinu více než konkurence i v roce 2015, kdy vlivem velkého nárůstu krátkodobých závazků vykázal nemalý úbytek jeho podílu na financování. V posledních dvou letech, kdy lze u konkurence pozorovat zmíněný příklon k větší míře tohoto podílu, pak Zlínstav a.s. zdánlivě následoval tento mírný příklon daleko vydatněji, to však má na svědomí kritická situace podniku z nedostatku zakázek, což se projevilo i propadem na straně pasiv v krátkodobých závazcích. Strukturou samotného vlastního kapitálu Zlínstav a.s. také hrubě neodpovídá konkurenčním podnikům. Základní kapitál u něj představuje zanedbatelnou položku, drtivou většinu VK má ve formě ostatních kapitálových fondů, opět souvisejícími s rozdělením předchozí společnosti a oceňovacím rozdílem, a VH za období se v průběhu let sice zvýšil, a ne mírně jako u odvětví, avšak ve formě ztráty, a poměr VK tak jen ponížují. Podíly složek cizího kapitálu se Zlínstav a.s. průměru přibližuje o něco více. Rezerv sice tvoří oproti odvětví podstatně méně, dlouhodobými závazky se ale z hlediska jejich podílu na celkových pasivech velice podobali průměrným podílům, až na poslední období, kdy již neměli odložený daňový závazek. Poměrem krátkodobých závazků na pasivech, zvláště po smrštění cizího kapitálu po útlumu prací, se konkurenci také nemohli rovnat, byť se v posledním roce vstříc světlejším zítřkům navýšil.

PSG a.s. sice ve struktuře zdrojů v průběhu časové řady vykazují podobnou stabilitu jako odvětví, skladbou jsou jí ale v průměru ještě odlišnější než Zlínstav a.s., neboť samofinancování využívají ještě více. Jejich samotný základní kapitál je skoro třikrát větší složkou zdrojů, než je tomu u průměru za velké stavební společnosti. Souhrnnou položku ážia, fondů a výsledků minulých let tak už mají poměrem nižší, také vzhledem k vydatnému vyplácení podílů na zisku majitelům PSG a.s. v posledních letech. VH běžného období PSG a.s. se sice na počátku časové řady odrazil od mírně menší hodnoty oproti odvětví, nakonec však konkurence mohla jen závidět, když PSG a.s. časovou řadu zakončily s poměrově více než dvojnásobným ziskem oproti nim. Zajímavostí potom je, že rozpětí VH běžných období – zisků společnosti PSG a.s. v průběhu let je téměř shodné s rozpětím VH běžných období – ztrát společnosti Zlínstav a.s. Jelikož jsou cizí zdroje PSG a.s. o tolik nižší než u průměru, je zastoupení jejich složek na pasivech o poznání nižší. To ale zrovna neplatí u rezerv, a to především v posledním roce, kdy jsou skoro trojnásobné, jak se dalo předpokládat, když je PSG a.s. meziročně navýšily na 19 % bilanční sumy. Oproti konkurenci jim tak podle všeho hrozí podstatně větší ztráty. Poměrem dlouhodobých závazků se společnost vzdáleně vymyká průměru, zvláště po ukončení evidence odloženého daňového závazku v posledním roce. Závazky krátkodobými pak společnost alespoň z hlediska jejich podílu na cizím kapitálu průměrné hodnoty oboru převyšuje, ovšem až na konec roku 2017, kdy se společnost možná rozhodla ještě více se přiklonit k vlastním pracovním silám a KD závazky se propadly na polovinu.

7.2 Srovnání struktury výkazu zisku a ztráty

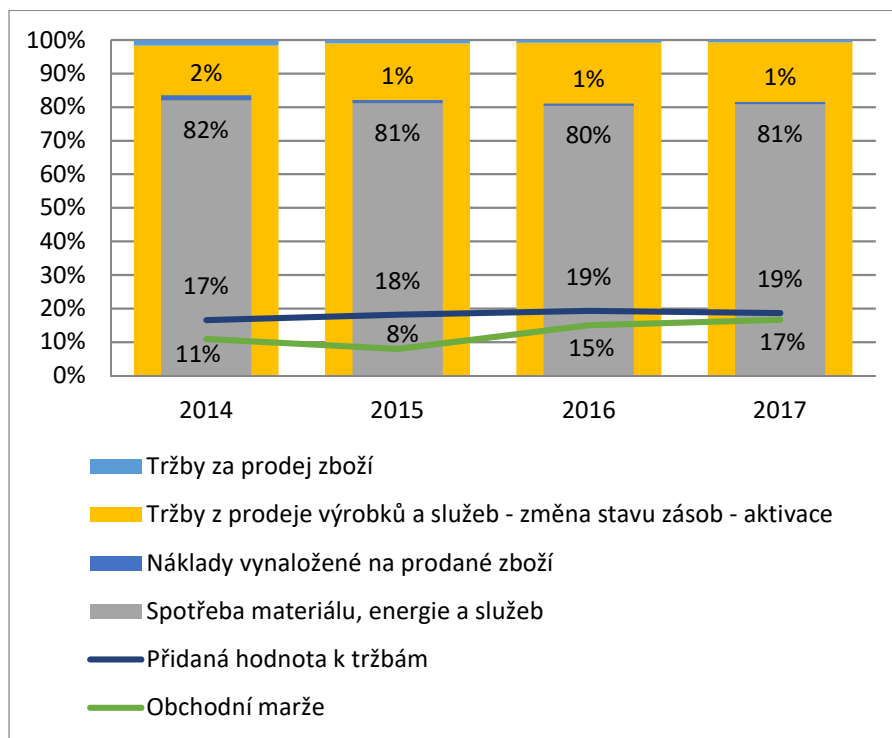
Struktury výkazů zisku a ztráty se s odvětvím z veřejně dostupných zdrojů příliš porovnat nedají, jelikož za odvětví chybí spousta položek. Krom stěžejní přidané hodnoty a položek

vstupujících do jejího výpočtu, osobních nákladů a daní chybí všechny ostatní složky výnosů a nákladů. Ty se jen promítají do uváděných výsledků hospodaření. Oborové hodnoty výsledovek jsou uvedeny v Příloze 7.

Přidaná hodnota (Příloha 8) je však pro porovnání, zvláště podniků působících ve finanční oblasti jen sporadicky, opravdu klíčová. Z údajů zveřejněných MPO vyplývá, že tržby za prodané zboží se u velkých stavebních podniků ve sledovaném období podílely na tržbách celkových (za prodané zboží, výrobky i služby) jen zhruba ze setiny. Tyto podniky tedy obchodní činností pochopitelně neoplývají. Obchodní marže se vzhledem k tomu pohybovala jako na horské dráze, z 8 % v roce 2015 vyletěla na 17 % v roce posledním, kdy byl ale také poměr obchodní činnosti podniků nejmenší, 0,8 %. Tyto marže tak pro analyzované podniky nemají velký význam, navíc tato činnost není z hlediska nákladovosti ani tak výnosná, jako jejich hlavní činnost. Co se týče zbylých 99 % tržeb podniků – stěžejní stavební výroby – jejich výkonová spotřeba byla k daným tržbám stabilně držena pod 83,5 %, do roku 2016 klesla na 81 % a nakonec se jen o necelé půl procento zvedla. Ukazatel přidané hodnoty k tržbám je pak doplňkem výše uvedených hodnot upravených váženým průměrem – v rámci sledovaných období se tedy u velkých stavebních podniků o 2 % navýšil. Výše uvedené poměry znázorňuje Graf 35.

Velice významným ukazatelem pro srovnání je přidaná hodnota na zaměstnance (Příloha 8). Ta dosáhla svého vrcholu, přes milion Kč, v roce 2015 a následně mírně klesala. Produktivita práce odvětví z hlediska přidané hodnoty k tržbám tak v roce 2016 sice stoupla, byla ale dosažena poměrově větším počtem zaměstnanců, a produktivita z hlediska jednoho z nich tak naopak klesla. Zaměstnanci byli v průběhu let stále lépe odměňováni a u poměru osobních nákladů lze pozorovat výraznější navýšení v roce 2016, který způsobil pokles stavební výroby, neboť průměrná mzda se meziročně navýšila podstatně méně. Výše uvedená analýza PH a její změny mohou také být opět ovlivněny postupnou redukcí počtu podniků ve vzorku analyzovaném MPO, to by ale jinými slovy říkalo, že velikost podniků je, v rámci už velkých společností, nepřímo úměrná produktivitě a efektivnosti osobních nákladů, a u těch navíc nelze říct, že by měly nějaký význam na průměrnou mzdu, která roste pomaleji, a obecně s ekonomikou, nedostatkem pracovníků a s inflací.

Graf 35: Vývoj tržeb, výkonové spotřeby a přidané hodnoty sekce F – Stavebnictví



Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Zlínstav a.s. za prvé neobchoduje se zbožím, čímž se ale od konkurence, pro kterou také nemají prakticky žádný význam, téměř neliší. U stavební výroby a její nákladovosti je pak situace oproti konkurenci celkem opačná – podíl výkonové spotřeby na tržbách se v letech zvyšuje, tento trend rozbil akorát propad stavebních prací společnosti roku 2016, který, vedle všech ztrát, co způsobil, alespoň mírně zmenšil podíl výkonové spotřeby. Rozdíl mezi ukazateli PH/tržby společnosti a konkurence se tak krom tohoto kritického roku průběžně zvětšoval, v neprospěch Zlínstavu a.s. Osobní náklady společnosti jsou pak také nemálo pod průměrnými hodnotami velkých podniků v oboru. Může to jednak souviset s jejich zaměřením na inženýring a dosahováním tržeb skrz subdodávky, pomocí menšího počtu svých vlastních pracovníků THP. Také společnost musela oproti konkurenci více šetřit, jelikož měla k dispozici menší podíl PH, a do průměrných mezd se jistě promítá geografické hledisko; vyšší pražské platy, kde má mnoho podniků sídlo, a nižší mzdy v chudším zlínském kraji. Zaměstnanci Zlínstavu a.s. si přilepšili jen v problémovém roce 2016, kdy společnost v poklesu počtu pracovníků i tržeb nesrazila osobní náklady, a tak mohl mít z tohoto krizového roku alespoň někdo radost.

PSG a.s. se zbožím již obchodují. Třebaže tuto činnost v průběhu let výrazně omezily, ze začátku tvořila významných 18 % hlavních tržeb a v roce 2015 necelých 5 % z celkových tržeb za prodej zboží vzorku podniků v analýzách MPO (116 podniků). Podíl prodeje zboží sice kopíroval vývoj konkurence, tedy odklon od zboží, výrazněji pak v posledních dvou letech, i tak je ale na konci období více než trojnásobný. Průměrné velké stavební společnosti tak v tomto není vůbec podobná. Přitom obchodní marže PSG a.s. byly oproti konkurenci podstatně nižší, více než dvakrát, i v posledním roce, kdy zbývající zlomek dříve rozsáhlé obchodní

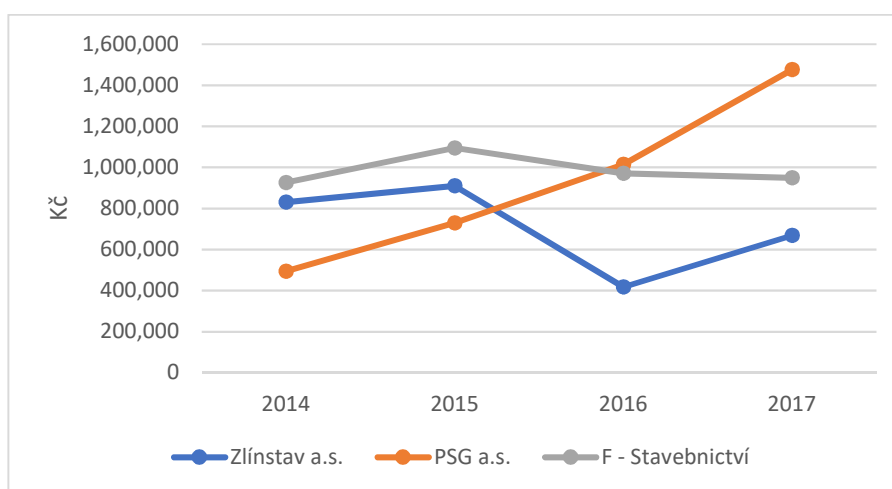
činnosti dosahoval marže 11 %. Jak bylo analyzováno v rámci PSG a.s., nízká výnosnost je taky zřejmě důvod, proč se se zbožím loučí. Jejich stavební výroba je totiž, jak se dalo čekat, dosahována za podstatně menší výkonové spotřeby než u odvětví. A to už od prvního roku. Počínaje rokem 2015, kdy se absolutní výše této spotřeby za rostoucích tržeb zastavily, pak oproti odvětví spotřeba významně klesala, až je nakonec v roce 2017 stála výroba o celých 18 % méně. Stejný jev lze pozorovat na ukazateli PH/tržby, který nevýdělečný prodej zboží příliš neponížil. Z podobné hodnoty s konkurencí v roce 2014 nasadily PSG a.s. oproti ní závratné tempo. To samé se týká i přidané hodnoty na 1 zaměstnance, v roce 2015 navíc umocněné pětinovým poklesem počtu zaměstnanců PSG a.s. Po tomto poklesu jsou osobní náklady relativně shodné s konkurencí, spíše však nižší, a průměrná mzda je, přestože stoupá rychleji než v odvětví, ještě výrazněji pod průměrem oboru než u Zlínstavu a.s. Lidé zde možná pracují více pro radost, ovlivněno je to však pravděpodobněji tím, že mají PSG a.s. i spoustu dělnických pozic.

Přidaná hodnota jednoho zaměstnance a jeho průměrná mzda u společností lze s konkurencí přehledně porovnat na Grafu 36 a 37.

U PH Zlínstavu a.s. lze vysledovat relativně podobné trendy společnosti s průměrem, akorát s podprůměrnými hodnotami. Období sice započala jen v mírném závěsu, pak jde ale vidět, jak ji kritický rok 2016 poznamenal – není ani poloviční. Pak ale oproti odvětví poměrně rychle šplhá nahoru.

Zato PSG a.s. si vyloženě „jely svoje“. Jejich hodnota přidaná 1 pracovníkem sice období započala skoro na poloviční hodnotě průměrného konkurenta, výrazně i pod Zlínstavem a.s., PSG a.s. ji však hnaly strmě vzhůru, dokud konkurenty nenechala za sebou, a to s odstupem, oproti Zlínstavu a.s. byla více než dvojnásobná. Je tedy na velký stavební podnik skutečně extrémní, natož na stavební podnik menší.

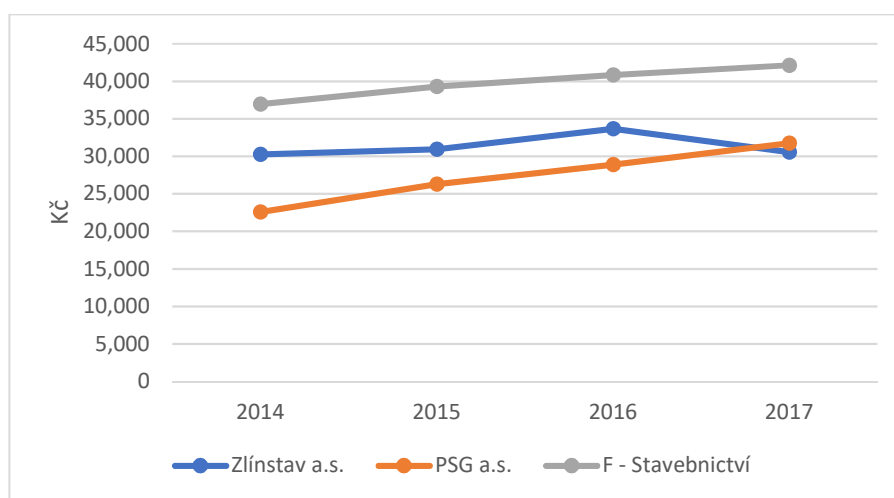
Graf 36: Vývoj a porovnání přidané hodnoty na zaměstnance se sekci F – Stavebnictví



Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Na průměrných mzdách společností si lze u Zlínstavu a.s. v roce 2016 znovu povšimnout nesouladu v poklesu přidané hodnoty zaměstnance za současného nárůstu jeho mzdy, což se zároveň událo po poklesu počtu zaměstnanců. Neuhlídané osobní náklady pak jejich ekonomickou ztrátu jen prohloubily. U PSG a.s. jde zase na rozdíl v tempech růstu PH zaměstnance a jeho platu vidět, jak je většina přidané hodnoty zaměstnance směřována jinam než zaměstnancům, konkrétně společnosti, často v podobě dividend, nebo v posledním roce na rezervy. V posledním roce se průměrné platy zaměstnanců zlínských společností z opačných tendencí střetávají, zatímco na ně konkurence stále shlíží seshora.

Graf 37: Vývoj a porovnání průměrné mzdy zaměstnanců se sekci F – Stavebnictví



Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

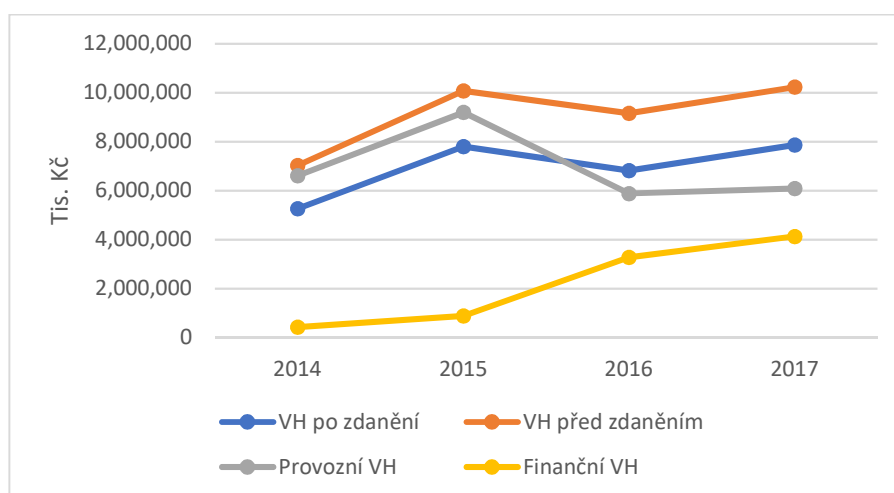
Co se týče významného nedostatku stavebních prací společnosti Zlínstav a.s. roku 2016, dle všech statistik nastal po meziročním nárůstu tržeb předchozího roku určitý pokles i v odvětví. Dle analýz MPO klesla výroba u vzorku velkých stavebních podniků klasifikovaných CZ-NACE kódem F meziročně přibližně o 20 %, nejvíce v oblasti inženýrského stavitelství (dle CZ-NACE oddíl 42), a u stavebních podniků všech velikostí, od 0 zaměstnanců, o zhruba 8 %. V poklesu stavební výroby tak Zlínstav a.s. nebyl sám, hlavně mezi svými konkurenty z velkých společností, pokles se jej ale dotkl v daleko větší míře se závažnějšími důsledky. Pro doplnění: u velkých podniků ze všech odvětví vyjma oboru činnosti K – peněžnictví a pojišťovnictví se meziroční pokles konal 3 %, a u ekonomiky celkově se růst snížil na poloviční hodnotu roku 2015. V následujícím roce 2017 pak zase zaznamenaly růst tržeb jak velké stavební firmy, o 2,6 %, hlavně vlivem výstavby budov (CZ-NACE 41), přestože se u inženýrského stavitelství snížily, a také i velké nefinanční podniky celkově o 5 %. Na inženýrské stavitelství, především velkých společností vstupujících do srovnávací analýzy této práce, má velký vliv čerpání evropských fondů. Za nárůstem roku 2015 stojí meziroční zintenzivnění výstavby tažené snahou o vyčerpání dotací z fondů EU a za následným poklesem pak odeznění tohoto rozsáhlejšího čerpání v kombinaci s nepřipraveností nových projektů. MPO ve svých materiálech do budoucna pro segment inženýrského stavitelství předpokládá

částečné odblokování překážek bránících plnému využívání fondů pro účely dopravních staveb a opětovné oživení segmentu.

Nedostatkem zveřejňovaných položek výsledovky velkých společností je zejména to, že nelze zjistit podíl subdodávek na jejich stavební výrobě, a dále jakou měrou se na nákladech podílejí odpisy dlouhodobého majetku. Z první finanční analýzy podnikové sféry MPO za rok 2008, kdy odpisy do údajů zahrnuty byly, vyplývá, že v letech 2007 a 2008 činily 1,35 a 1,27 % z celkových výnosů. V tom jsou z hlediska výše jejich podílu obě zlínské společnosti nadprůměrné, především Zlínstav a.s. kvůli svým odpisům oceňovacího rozdílu, u něž činí 6–8 %, nepočítaje rozhozený rok 2016. PSG a.s. jsou se svými 2–3 % také vyšší, mají ale potřebu většího množství hmotného DM ke své výrobě.

Z analýzy výsledovky konkurentů ještě stojí za zmínku podíl finančního VH na celkových výsledcích i tržbách (pro názornost je v Grafu 38 zobrazen vývoj jednotlivých VH konkurence). U velkých společností totiž dle údajů z MPO došlo rokem 2016 k výraznému nárůstu kladné finanční činnosti a na konci sledovaného období vydělaly na úrocích, prodeji DFM a dalším dvě pětiny z celkového EBT a skoro 3 % z tržeb, přitom nákladové úroky se tolik nezměnily. K výraznému nárůstu finanční činnosti v posledních dvou letech, v souladu s konkurencí, došlo jen u PSG a.s., a to vlivem úprav hodnot a rezerv a výnosových úroků. Prvním rokem měla ale zápornou hodnotu, druhým pak dosáhla necelé pětiny EBT. Do roku 2016 dosahovala tato činnost u PSG a.s. mizivých setin na tržbách. Zlínstav a.s. byl v poměrech těchto VH k tržbám blízký průměrnému velkému stavebnímu podniku mezi lety 2014–2015, jen s opačným znaménkem. Za tímto nárůstem u konkurence stojí především podniky zařazené do oddílu výstavby budov, jejichž finanční činnost v posledních dvou letech dokonce předčila tu provozní, klesající, a tvoří tak většinu, i dvě třetiny EBT.

Graf 38: Vývoj výsledků hospodaření sekce F – Stavebnictví



Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

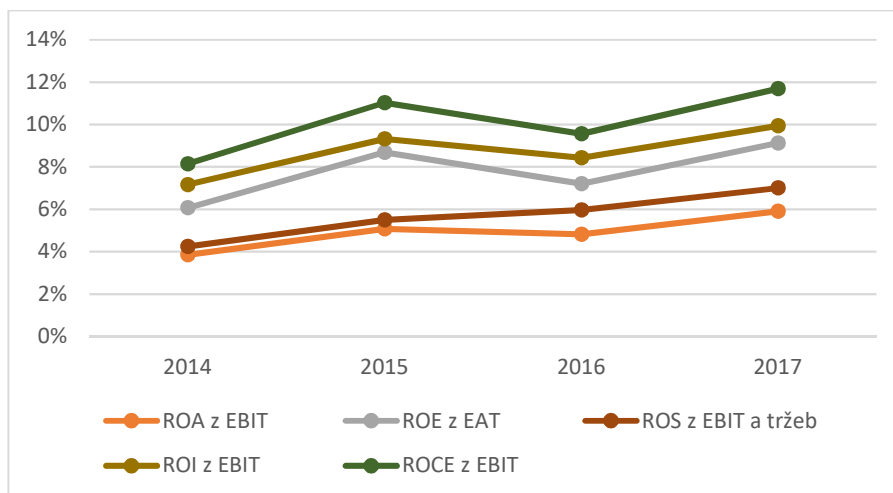
7.3 Srovnání poměrových ukazatelů

Nakonec je provedeno srovnání největších zlínských stavebních společností s jejich konkurencí na základě jejich výsledných poměrových ukazatelů vycházejících z výkazů zisku a ztráty a rozvah. Příslušné tabulky jsou uvedeny v přílohách.

7.3.1 Rentabilita

Rentability velkých stavebních podniků v průběhu období stoupají (Příloha 11), s mírným zakulháním v roce 2016 u většiny ukazatelů v důsledku propadu provozního výsledku hospodaření. Tento pokles mělo u vzorku na svědomí hlavně inženýrské stavitelství a jeho meziroční propad v čerpání fondů EU. U výstavby budov meziročně vzrostly všechny ukazatele (krom provozního VH) v každém roce, v posledních dvou letech je podržel právě nárůst ve finanční činnosti. Je zde znát celkově definitivní obnova růstu, odraz odvětví od dopadů ekonomické krize, která velké společnosti postihla v důsledku dlouhotrvajících zakázek se zpožděním, a odklon od uzavírání ztrátových či málo výnosných zakázek, tedy zakázek s nízkými až zápornými maržemi. Na ukazatelích je vidět, že nákladové úroky s daněmi z příjmu jsou za celé období sladěny s čistým ziskem – EBIT je k EAT v přibližně stejném poměru. Dál z ukazatelů vyplývá, že sumy ročních tržeb byly vždy nižší než celkový majetek, což se projeví i v aktivitě, jen v prvních dvou letech je jejich poměr téměř stejný. Na ROA je vidět, že vzhledem k aktivům byl vývoj ziskovosti nejmenší, na rentabilitě vlastního kapitálu a na jejím výraznějším poklesu roku 2016 se projevil již zmíněný nárůst samofinancování vzorku společností. Totéž se projevuje i u ukazatele ROI, kde se však ještě promítá pokles dlouhodobých cizích zdrojů v roce 2016 a následný nárůst. ROCE (s EBIT) pak pravidelně dosahuje nejvyšších hodnot, neboť velké stavební podniky evidentně příliš úplatných cizích zdrojů k financování neuvítají, a základ pro výpočet se tak blíží vlastnímu kapitálu. Je na něm tak také znát nárůst samofinancování. Jediný ukazatel, který obdobím prošel odlišným, jednoznačným vývojem, je rentabilita tržeb. Společnostem se i přes pokles stavební výroby roku 2016 povedlo udržet od krize stále rostoucí zisky k tržbám, ať už byly jakékoliv, což je stěžejní pozitivní zpráva o pokračování trendu oživování stavební výroby. ROS z EBIT během 4 let stoupl ze 4 % na 7. Nutno však znovu podotknout, že být jen provozního VH v posledních dvou letech, propad by byl mnohem větší, a že přesná marže společností na zakázkách se z údajů nedá zjistit. Základní rentability jsou zobrazeny na Grafu 39.

Graf 39: Vývoj ukazatelů rentability sekce F – Stavebnictví



Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Zlínstav a.s. se svou problematickou situací samozřejmě konkurenci nenásleduje, účetně prodělává už od prvního roku sledovaného období kvůli vysoké výkonové spotřebě a úpravám hodnot v provozní oblasti. Rok 2016 a jeho útlum stavební činnosti v celém odvětví se pak na Zlínstavu a.s. podepsal oproti konkurenci daleko hůř (hlavně u ukazatele ROS), de facto se jeho stav podobal vývoji samotného provozního výsledku hospodaření v odvětví – a Zlínstavu a.s. se týká prakticky jen ten, jelikož o činnost ve finanční oblasti se na rozdíl od konkurence zajímat nezačal. Aktiv měl Zlínstav a.s. vyjma rozhozeného roku 2016 jen nepatrně více než tržeb utržených za rok, tak jako konkurence v prvních dvou letech. Rozdíl mezi ukazateli ROA a ROI je menší než u odvětví z důvodu většího zastoupení vlastních zdrojů, dlouhodobých cizích zdrojů má společnost jinak relativně stejně. Totéž platí u ROCE, krytí aktiv úplatnými zdroji je u společnosti na rozdíl od průměru odvětví totožné s koeficientem samofinancování, ukazatel má ale největší hodnoty (opět krom 2016) jako u průměru, „jen“ v mínusu. Rok 2017 pak u konkurence znamenal opět přiměřený růst a u Zlínstavu a.s. alespoň relativní zastavení poklesu.

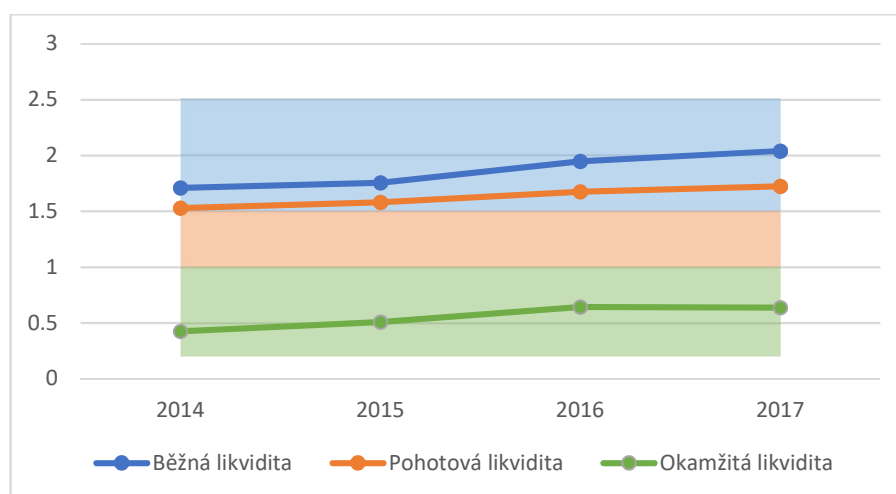
PSG a.s. si v ziskovosti také jdou svojí vlastní cestou, ovšem přesně opačnou než u Zlínstavu a.s. Rází si cestu nahoru jako odvětví, ale vyšším tempem. Každý ukazatel započal svoji cestu níž (kolem 2,5 %) než průměrně velký stavební podnik v roce 2014 a na konci roku 2017 každý skončil výše, mnohdy více než dvojnásobně. Útlum roku 2016 se PSG a.s. netýkal, ani když omezovaly prodej zboží. Toho v dalším období využily a jsou tak svojí ziskovostí a nízkou nákladovostí daleko před konkurencí. Oproti odvětví mají vyšší roční úhrn tržeb než celková aktiva, ukazatel ROS je tak nejmenší. Relativně stejné poměry finanční páky a EBIT k EAT, tedy relativně stejné ROA z EBIT s ROE, se u odvětví také nevyskytují. Stejně tak i menší rozdíl mezi ROA a ROI kvůli větší míře samofinancování, avšak to jen do roku 2015; poté jsou zisky tak vysoké, že zamávaly i s tímto menším poměrem. Blízká shoda ROI s ROCE na rozdíl u odvětví je pak dána tím, že společnost, hlavně v posledním roce, dlouhodobé cizí zdroje téměř nevyužívá a bankovní úvěry vůbec. Dosahují tak vlastně výše rentability vlastního kapitálu.

7.3.2 Platební schopnost

Ukazatele likvidity odvětví jsou vypočteny v Příloze 12.

Jak už bylo vidět ve struktuře oběžných aktiv odvětví, většina pracovního kapitálu je vázána ve formě pohledávek, jen není jasné, v jakém rozložení jejich splatností (Graf 40). Upřednostňování pohotové likvidity je tedy zřejmě znakem stavebních podniků, přinejmenším těch velkých s 250 a více zaměstnanci. Tato je také jako jediná mimo své pásmo hodnot doporučených v obecných příručkách finančních analýz, avšak ne významně, a do určité míry ji zkreslují pohledávky dlouhodobé. Zásoby mají na likviditu společností význam nejmenší, běžná likvidita se pohybuje ve spodní polovině svého pásma; nutnost krizového rozprodeje svých zásob pro uspokojení věřitelů by taky mohl pro tyto společnosti znamenat jejich konec. Likvidita prvního stupně se pohybuje relativně bezpečně ve svém pásmu, upraveném pro české prostředí na základě empirických znalostí. Její nárůst roku 2016 spolu s poklesem rentabilit souhlasí se vzájemným ovlivňováním ukazatelů likvidit a rentabilit v nepřímé úměře. Podíl čistého pracovního kapitálu (s pohledávkami veškeré splatnosti) na OA pak (Příloha 10) jen kopíruje vývoj běžné likvidity, jelikož je to jen její obměna na jiném základu, a nedosahuje doporučeného rozmezí jen v posledním období o 1 %.

Graf 40: Vývoj ukazatelů likvidity sekce F – Stavebnictví



Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Likvidity společnosti Zlínstav a.s. jsou pochopitelně zcela mimo oborové hodnoty a v průběhu sledované časové řady lítají v závislosti na její nestabilní situaci. Jejich často extrémní hodnoty souhlasí s jejich ztrátovostí. Průměru se Zlínstav a.s. blíží jen v roce 2015, v období stavebního boomu, a to likviditou pohotovou a běžnou (tu má stejnou jako průměr roku 2017). V tomto roce se také jako jediném blíží doporučenému pásmu hodnot u podílu čistého pracovního kapitálu na oběžném majetku. Zásadní rozdíl je však to, že je pro něj oproti konkurenci daleko zásadnější likvidita okamžitá, kterou zabezpečuje většinu potřebné platební schopnosti či ji dokonce převyšuje. Je to neefektivní, přehnaně bezpečné, ale vzhledem k nepříznivé situaci společnosti držení finančních prostředků v takové míře určitě není její strategický záměr,

pomáhají jí krýt ztráty a situace nejspíše směřuje dál k lepšímu. Podíl pohledávek na krátkodobých závazcích ale jinak po většinu období není tolik rozdílný konkurenci a zásobami by společnost těchto závazků uhradila v poměru ještě méně.

PSG a.s. už se mezi svou konkurencí rozložením platební schopnosti v jednotlivých formách OA podobá, i když jsou hodnoty likvidit také vysoce nadprůměrné, především 2. a 3. stupně spolu s podílem ČPK na OA, které jsou většinou i vyšší než u předchozí společnosti. I okamžitá likvidita je ale zřetelně nad průměrem oboru; v peněžních prostředcích je vázána spousta potřebné likvidity. Pohotovou likviditou pak převyšuje už veškerou (obecně doporučenými hodnotami) potřebnou platební schopnost. Co je však důležitější, strukturou stupňů likvidit se PSG a.s. průměrným velkým podnikům v odvětví již velice podobají. V pohledávkách je vázána s odstupem většina likvidity a v zásobách je vázán nejmenší podíl. Výkyvy v hodnotách byly také způsobeny výkyvy krátkodobých závazků. (Na vývoji likvidit PSG a.s. a Zlínstavu a.s. je též zajímavé, že jsou si naprosto opačné.) Při takovém významu pohotové likvidity je jen důležité, aby platební schopnost firmy pohledávky neohrožovaly z hlediska jejich splatnosti a nedobytnosti, což bylo ale analýzou PSG a.s. vyloučeno. Rozložení likvidit se tak z výše uvedených důvodů a podobnosti s odvětvím jeví jako velmi udržitelné a jejich vysoce nadprůměrné hodnoty pak výhodné z důvodu jejich zásady, jak vystupovat vůči svým obchodním partnerům; s rentabilitami navíc nehnuly.

7.3.3 Zadluženost a finanční stabilita

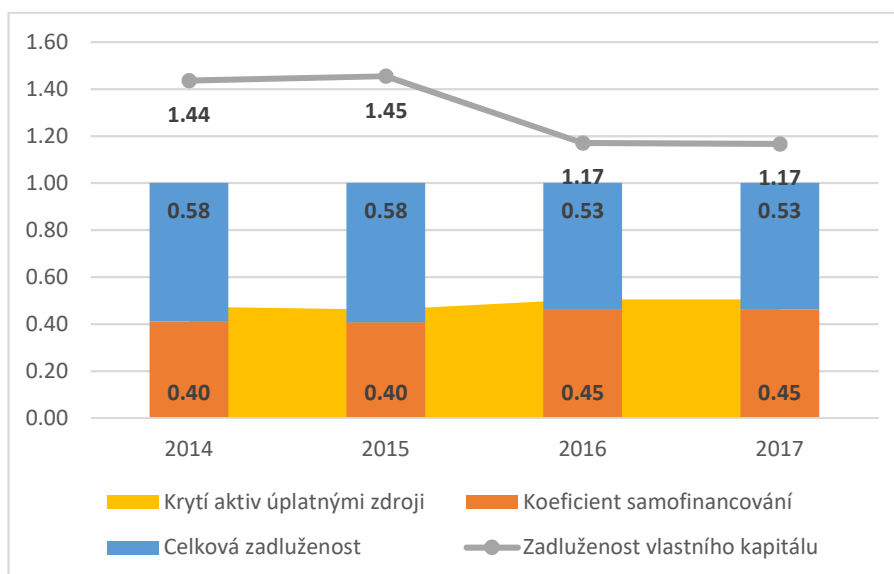
Ukazatele zadluženosti a finanční stability odvětví jsou uvedeny v Přílohách 13, 14 a 15.

Mírný příklon k cizímu kapitálu u velkých stavebních podniků vyplynul už z analýzy rozvahy. Jak je vidět na Grafu 41, z poměru 6:4 se rokem 2016 poměr nárůstem samofinancování lehce zmenšil, stále je ale celková zadluženost nadpoloviční, míra zadluženosti vyšší než 1 a nelze zde hovořit o dodržování zlatého pravidla vyrovnaní rizika. Znamená to však, že se průměrný velký stavební podnik pohybuje v obecně doporučeném rozmezí celkové zadluženosti 30–60 % a v posledních dvou letech ctí i doporučených hodnot pro míru zadluženosti vlastního kapitálu, která se tak nachází pod horní hranicí 1,2. Na tento vývin měla nicméně nejspíš vliv změna analyzovaného vzorku, konkrétně důraz na ještě větší společnosti, v publikacích MPO. Ukazatel krytí aktiv úplatnými zdroji, který vypovídá o užívání zdrojů nesoucích náklad nad rámec VK, je poměrně stálý vzhledem k samofinancování – společnosti konstantně příliš bankovních úvěrů nemají, stejně tak vydaných dluhopisů. Finanční páka a její ziskový účinek s navýšením vlastních zdrojů u vzorku společností sice mírně poklesl, udržel se ale na hodnotě 2, což je velice výhodné pozitivní působení finanční páky přinášející zhodnocení vlastního kapitálu. Úrokové krytí je v průběhu let stále větší, v hodnotách signalizujících naprosto bezproblémovou situaci, a doba splácení veškerých dluhů stále kratší, s největším skokem tři a půl roku mezi prvním a druhým obdobím.

O velkém prostoru pro další zadlužení společností mluví podobně jako pozitivní ziskový účinek finanční páky i maximální úroková míra, rovnající se cca 1 %, v kombinaci s rentabilitou aktiv z EBIT kolem 5 %.

Zlaté bilanční pravidlo financování podniky nesplňují, spousta majetku s životností do 1 roku je i před nárůstem samofinancování kryta z dlouhodobějších zdrojů, o čemž vypovídal už i ČPK, že společnosti jsou konzervativnější v tomto nákladnějším, leč stabilnějším financování; jsou překapitalizované. To samé platí pro zlaté pari pravidlo, neboť vlastní zdroje kryjí stálá aktiva až 1,35krát a až 18 % krátkodobého majetku v posledním roce. Zhruba ze tří čtvrtin dlouhodobých zdrojů tvoří, a podílejí se tak na krytí, vlastní zdroje.

Graf 41: Vývoj ukazatelů zadluženosti sekce F – Stavebnictví



Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Zlínstav a.s. oproti konkurenci výrazně orientuje své financování na vlastní zdroje, hlavně ve druhé půlce sledovaného časového úseku, jen v roce 2015 s větším výkyvem k zadluženosti kvůli KD závazkům k subdodavatelům. Ve druhé půlce období je zadluženost pod doporučenou spodní hranicí 30 %. Výrazně nadprůměrné samofinancování určuje celou řadu dalších ukazatelů a hodnocení. Snižuje oproti průměru potenciál vlastního kapitálu v potenciální budoucnosti, ve které třeba bude jednou ziskový. Totéž se promítá v míře zadluženosti, několikanásobně nižší než u odvětví, s výkyvem či bez něj, a mimo doporučené hodnoty oproti konkurenci. Krytí majetku úplatným kapitálem je však u společnosti výrazně vyšší, přestože kromě VK žádný jiný úplatný kapitál nemá a konkurence do určité míry bankovních úvěrů a dalších využívá – jejich množství je ale na samofinancování Zlínstavu a.s. krátké. Finanční páku a její ziskové působení nelze s konkurencí srovnávat, když Zlínstav a.s. úroky prakticky neplatí, základ pro její účinek na ROE mají každopádně výrazně menší. Taktéž nelze srovnat úrokové krytí. Dobu splácení dluhů lze srovnat leda krkolomně v první polovině období ze zisků i před odpisy, jelikož jsou jediné kladné, a jejich doby by se s nadsázkou daly označit za podobné, srovnání však není relevantní. Doporučit další zadlužení Zlínstavu a.s., oproti průměrnému konkurentovi, samozřejmě nelze, avšak jen na základě ukazatele maximální úrokové míry; bylo by třeba hlubší analýzy, např. peněžních prostředků má dle likvidity nadbytek. Co se týče krytí stálých aktiv, Zlínstav a.s. je v prvním roce dokonce o něco méně

překapitalizován než odvětví a v průběhu let odvětví ani příliš nepřevyšuje, především v podílu krytí dlouhodobými zdroji, je to ale dáno jeho vyšším poměrem DM vlivem oceňovacího rozdílu; reálná struktura a krytí majetku by vypadalo docela jinak, mnohem překapitalizovaněji. Dlouhodobých závazků užívá společnost v poměru k VK evidentně méně než konkurenti. Ze zlatých pravidel se tak společnost liší v pravidle vyrovnání rizika, které oproti odvětví vydatně splňuje.

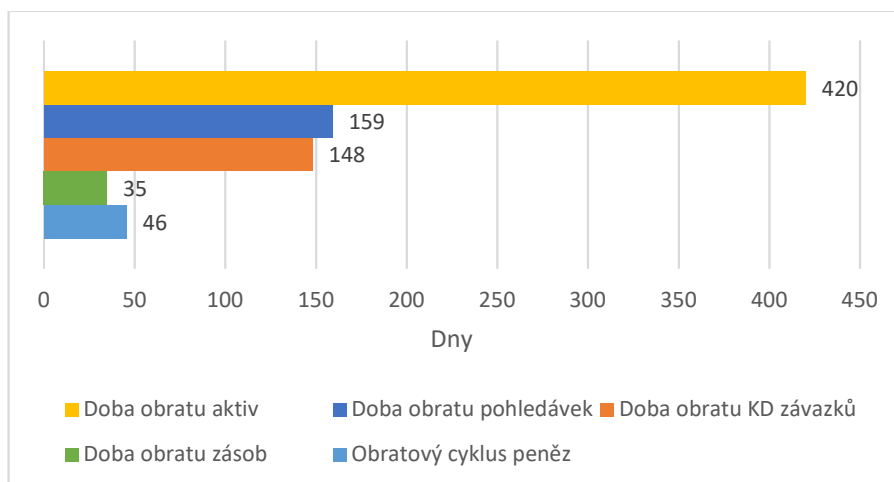
Zadluženost PSG a.s. vykazuje během let stejnou stabilitu jako odvětví, jen s opačným mírným poklesem samofinancování do druhé poloviny období kvůli růstu KD závazků z obchodních vztahů a rezerv, i tak jsou ale PSG a.s. stále téměř ze tří čtvrtin financovány z vlastních zdrojů, pod doporučenou zadlužeností, což se promítá do spousty dalších ukazatelů. Míra ROE společnosti tak má svůj potenciál také výrazně omezen oproti konkurenci, míra zadluženosti VK společnosti je i na konci období méně než třetinová, daleko pod hodnotami konkurence i doporučení. Krytí majetku úplatnými zdroji společnosti je opět naopak vysoce nadprůměrné, přestože se týká jen VK. Předpoklad pro ziskový účinek finanční páky mají PSG a.s. z malé zadluženosti mnohem nižší, úroky ale žádné neplatí. Dobu splácení dluhů však srovnávat lze, má v průběhu let stejnou klesající tendenci jako u konkurence, ale s dobami pochopitelně mnohem nižšími, hlavně po započítání jejich ziskové jízdy v roce 2015, a mírný nárůst zadluženosti s tím nic nezmohl. V roce 2015 se také stejně jako u odvětví odehrál díky meziročnímu nárůstu EBIT výraznější skok v těchto dobách, ale zkrácení doby bylo skoro dvakrát takové; 6,5 let. Podle maximální úrokové míry společnost další zadlužení stejně jako odvětví neohrozí, jen by mělo menší ziskový účinek na ROE. Tato možnost je také jako u odvětví čím dál větší díky růstu zisků, u PSG a.s. ovšem výrazněji. Krytí DM společnosti výrazně pokleslo do druhé půle časové řady, po uskutečněných investicích, stejně je ale společnost překapitalizována výrazněji než průměrný velký konkurent, a to výhradně vlastním kapitálem. Dlouhodobé závazky PSG a.s. na rozdíl od odvětví téměř nemají. Ze srovnání vyplývá, že PSG a.s. oproti konkurenci vzorně dodržují zlaté pravidlo vyrovnání rizika, stejně jako Zlínstav a.s.

7.3.4 Aktivita

Ukazatele aktivity zprůměrované za celé období zobrazuje Graf 42. Jejich hodnoty se v časovém rozmezí příliš neměnily (viz Příloha 16). Ve druhé půlce je obrat aktiv o něco pomalejší, stejně jako obrat zásob, a obrat pohledávek se na časovém úseku mírně zrychlil. Na hodnotách za průměrný veliký stavební podnik se projevuje nižší roční úhrn stěžejních tržeb oproti stavům celkového majetku, až o 19 %, nejvíce pak při poklesu výroby roku 2016, dále je vidět, že společnosti hradí své závazky dříve a pohledávky inkasují později, nevyužívají tak dodavatelské úvěry, na finanční prostředky naopak čekají průměrně 11 dní. To je z tohoto hlediska pro společnost nevýhodné, je však důležité připomenout, že v souhrnné položce pohledávek jsou zahrnuty i ty dlouhodobé, situaci to tedy zkresluje a vzhledem k nevelkému rozdílu obrátů by se situace při užití správných položek mohla snadno obrátit. S dlouhodobými závazky by situace také vypadala zcela jinak. Vysoká doba obratu pohledávek se ale při významu jejich podílu i na likviditě dala očekávat, a vzhledem ke stabilní výši finančních prostředků evidentně pro odvětví není takto malý a stabilní rozdíl dob obrátů problémem. Doby

obratu zásob narostly ve druhé půli sledovaného období díky nárůstu podílu nedokončené výroby a polotovarů na aktivech, za velké se ale považovat nedají. S nimi zároveň stoupla doba obrátového cyklu peněz, která je ale stále relativně nízká. To se ale lépe zhodnotí ve srovnání s jinými odvětvími.

Graf 42: Průměrné ukazatele aktivity sekce F – Stavebnictví



Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Zlínstav a.s. svou dobou obratu aktiv při srovnání s konkurencí poněkud překvapil a vyvrátil tvrzení. Tržby jsou sice jako u konkurence každým rokem nižší než aktiva, ale nepočítaje rok 2016, jehož pokles stavební výroby byl se Zlínstavem a.s. spojen mnohem více než s konkurencí a vystřelil jeho dobu obratu na dvojnásobek, snižující se doby obratu aktiv byly spíše nižší než hodnoty průměru, především pak v posledním období, kdy se jeho roční suma výnosů téměř rovnala sumě aktiv. Při pohledu na kolísání dalších hodnot Zlínstavu a.s. se nelze příliš spolehnout na výpověď okamžitých stavů položek OA ze 4 dní. V prostředku období sice společnost dle ukazatelů měla možnost využít dodavatelský úvěr, na konci roku 2015 přes 2 měsíce, ale bylo to v době poklesu pohledávek, předznamenávajícím následný útlum. Relevantní se zdají jen roky 2014 a 2017. V nich se Zlínstav a.s. rozložením dob obrátů položek velice podobá konkurenci. Dobou obratu aktiv je, jak již bylo řečeno, lepší, a na tom se podepisují jeho rozsáhlé odpisy stálých aktiv. Podobně jako konkurenti platí o několik dní dříve, než inkasuje, akorát o více. Enormní finanční polštář, a tedy financování zakázek, a okamžitou likviditu, v níž má vázanu většinu své platební schopnosti, to ale neohrožuje. Pohledávky obrací o tolik rychleji hlavně kvůli jejich menšímu podílu na majetku. Zásob má také podstatně méně než konkurenti, to má ale vliv na menší obrátový cyklus peněz, což je z hlediska tohoto ukazatele pro Zlínstav a.s. pozitivní.

Stabilita PSG a.s. v těchto ukazatelích v průběhu let propůjčuje srovnání s konkurencí mnohem lepší vypovídací schopnost. A společnost opět neklamala. Především má vyšší roční tržby než sumy aktiv v letech, a tedy podstatně kratší doby obratu celkových aktiv. Rok 2016 dobu mírně prodloužil jako u konkurence, ne však kvůli poklesu tržeb, ale nárůstu aktiv prostřednictvím

investic. Obratem zásob se příliš od konkurence neliší, v posledních letech je rychlejší, protože má zásob poměrově o něco méně a tržeb více. Velké odlišnosti se však PSG a.s. dopouštějí svojí obchodně-úvěrovou politikou. Stejně jako u odvětví dodavatelského úvěru využít nemohou, PSG a.s. ale průměrně čekají od uhrazení svých KD závazků do proplacení svých pohledávek o mnoho dní více než konkurenti, i skoro 3 měsíce. Jak již bylo zhodnoceno, tato politika jim vyhovuje a neohrožuje je. Doby obratu pohledávek a KD závazků se v průběhu let zkracují více než u konkurence, jejich nárůst roku 2016 souvisel s nárůstem zakázek rozběhlých do roku 2017. Rozdíl mezi těmito dobami obratu se pak promítá do obratového cyklu peněz, který je více než dvojnásobný než průměr, což se na první pohled jeví jako velmi negativní signál, vzhledem ke všem ukazatelům rentabilit, obratu aktiv, jejich politice atd. se však jedná jen o ojedinělý negativní projev kompenzace všech ostatních výborných hodnot, který u poměrových ukazatelů nastane prakticky vždy, byť je na tom společnost sebelíp.

7.4 Shrnutí a vyhodnocení

Do porovnávací analýzy a vyhodnocení se v určité míře promítají 3 základní nedokonalosti analyzovaného období, z nichž všechny souvisejí s rokem 2016, a některé pravděpodobně se změnami vzorku analyzovaného Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR v průběhu časové řady. Jsou to:

1. Nárůst samofinancování o 5 % ve druhé polovině sledovaného období.
2. Nárůst tržeb v roce 2015 a jejich výraznější pokles roku 2016.
3. Výrazný nárůst finanční činnosti ve druhé polovině sledovaného období.

Sekce stavebnictví jinak v České republice vykazuje za velké podniky v letech 2014 až 2017 poměrně velkou vyrovnanost. Má stabilně třetinu majetku dlouhodobého, zhruba polovinu z toho finančního, a ze dvou třetin oběžných aktiv tvoří většinu pohledávky. Pasiva jsou rozdělena na vlastní a cizí zhruba poměrem 4:6. Z vlastních skoro polovinu tvoří základní kapitál a VH stoupá, a u cizích převládají krátkodobé závazky, následované dlouhodobými závazky a nemalými rezervami. Obchodní činnost se zbožím vynáší přibližně 1 % hlavních tržeb. Výkonová spotřeba stavební činnosti se krom posledního roku snižuje, přidaná hodnota k tržbám je v období mezi 17 a 19 %. Osobní náklady pak spolykají většinu této přidané hodnoty, průměrná mzda zaměstnanců stabilně roste. PH na 1 z nich se pohybuje kolem 1 milionu korun. Ziskovosti za sledované období celkově stouply, ve druhé půlce se na nich významně podílel finanční výsledek hospodaření. Likvidity společnosti mají v obecně doporučených pásmech krom likvidity pohotové, která je mírně nad horní hranicí. Jeví se to jako trvale udržitelný charakteristický rys odvětví v tuzemsku; v pohledávkách vážou české stavební firmy většinu své platební schopnosti. Bude třeba to vyhodnotit s jinými sektory. Výši čistého pracovního kapitálu na OA se pohybují u horní doporučené hranice. Jsou spíše zadlužené, většinou svá aktiva kryjí úplatným kapitálem z necelé poloviny, z toho naprostou většinou je VK, bankovní úvěry s vydanými dluhopisy tvoří zhruba 6 % bilanční sumy. Finanční páka i její ziskový účinek se pohybuje nad hodnotou 2, množství úroků přináší pozitivní účinek na ROE a v průběhu let se i zvětšuje možnost dalšího zadlužení společností. Úrokové krytí se totiž zvětšilo do naprosto bezproblémových hodnot a doba splácení dluhů se

z 15 let snížila o 40 %. VK představuje zhruba 75 % dlouhodobých zdrojů a kryje i 10 a více procent krátkodobého majetku, spolu s dlouhodobými závazky pak průměrně cca třetinu. Roční tržby mají nižší než stavy celkových aktiv a pohledávek mají více než KD závazků, bezúplatných dodavatelských úvěrů tak neužívají, mezera trvá průměrně 11 dní, promítá se do toho ale započítávání dlouhodobých pohledávek.

Jen rok 2016 znamenal mírný výkyv. Struktura zdrojů se 5 % přiklonila k těm vlastním, tuto změnu nejpravděpodobněji způsobila obměna analyzovaného vzorku společností na ještě větší podíl velkých podniků. To ovlivnilo jednak míru zadluženosti, která klesla do hodnot přijatelnějšího věřitelského rizika, pod 1,2, zároveň se o něco snížil ziskový účinek finanční páky a navýšila finanční stabilita. Pokles výkonů roku 2016 už se ale týkal celého stavebnictví a velkých společností podstatně více. Klesající podíl nákladovosti společnosti udržet dokázaly, pokles výkonů však přerušil pozvolný růst ukazatelů ziskovosti, tedy krom rentability tržeb, jelikož výše složek aktiv takovým výkyvem jako tržby neprošly. Propad by byl hlubší, být jen provozního VH, současně totiž výrazně narostla kladná finanční činnost podniků, především v segmentu výstavby budov. Výsledky tohoto segmentu také rostly výrazně rychleji – na kolísání rentabilit v letech mělo vliv inženýrské stavitelství ovlivňované mírou čerpání evropských fondů. V posledním roce provozní činnost opět mírně narostla a spolu s tou finanční znovu razí cestu vzhůru. Finanční VH se však nepodílí na PH, a tak produktivita s rentabilitami zatím nestoupla. Na likviditách se pokles tržeb projevil jejich navýšením, tak jako i na době obratu aktiv.

Společnosti se dle všeho odrazily od krize, celkově se vzpamatovaly. Nárůst finanční činnosti v oddílu výstavby budov jen zůstává malou záhadou. V současnosti jsou společnosti pod horní hranicí doporučeného celkového zadlužení, likviditami v doporučených pásmech s mírnou převahou té pohotové. Zakázky dle všeho financují úvěrovými rámci a dluhopisy jen z menšiny, cizí úplatný kapitál tvoří menšinu peněžních prostředků, společnosti jsou překapitalizované. Úplatné zdroje kryjí půlku aktiv. Dá se říct, že podniky mají velice vyrovnaný poměr mezi bezpečností a nákladností financování a využíváním finanční páky a agresivity financování, mezi konzervativní stabilitou a rizikovější výnosností, ale nesplňují žádné zlaté pravidlo financování, celý sektor nedodržuje za sledovaný časový úsek ani zlaté růstové pravidlo.

Zlínstav a.s. se od průměrného velkého stavebního podniku docela liší. Především jej zásadně ovlivňuje oceňovací rozdíl k nabytému majetku. Zkresluje především skutečnou strukturu majetku, který by bez něj byl až z 90 % v oběžných aktivech, což je výrazně více než u konkurence. Na tuto hodnotu se také v roce 2022 po úplném odepsání rozdílu dostane, pokud se opravdu stanou čistě inženýringovou společností a nedojde k výrazným investicím do DM. Jinak je ale za období formálně životnost majetku rozložena zhruba půl na půl. DFM má mnohem menší podíl, hlavně v posledním roce. Z oběžných aktiv upřednostňuje Zlínstav a.s. místo pohledávek většinou peněžní prostředky a v nich soustřeďují většinu své platební schopnosti. Má také mnohem méně zásob, jen je váže ve stejných složkách jako odvětví. Je daleko méně zadlužen. ZK představuje zanedbatelný podíl pasiv, zkreslují to však ostatní kapitálové fondy, taktéž vzniklé z rozdělení společnosti předcházející Zlínstavu a.s. VH hodnotu bilanční sumy naopak stále více ponižuje. Rezervy jsou na rozdíl od konkurence u

společnosti taky zanedbatelné. Objemem závazků už se tak markantně neliší, především u dlouhodobých, krom posledního roku, nemají ale žádné bankovní úvěry. Se zbožím Zlínstav a.s. neobchoduje vůbec a výrobu má poměrně nákladovější, což má velký význam. Výkyvy tržeb, jejich nárůst roku 2015 a následný pokles, byly se Zlínstavem a.s. spojeny daleko více než s odvětvím. PH k tržbám je nižší a stagnuje, stejně jako podprůměrná mzda zaměstnanců. PH na zaměstnance je nižší i před propadem roku 2016. Svým konkurentům se ale Zlínstav a.s. blíží v podílech osobních nákladů na PH a hrubého operačního přebytku na tržbách, který má krom roku 2016 jen o něco nižší. Ziskovosti v důsledku odpisů a vysokého poměru výkonové spotřeby jdou zcela jinou cestou, klesají stále hlouběji do ztrát, na konci období ale prakticky došlo k stabilizaci. V čem si však je Zlínstav a.s. s konkurencí naprosto podobný, je vývoj provozního VH ve druhé půlce období. Zlínstav a.s. akorát nezachránila finanční činnost, kterou oproti konkurenci nadále odmítá. Platební schopnost Zlínstavu a.s. lítá s tržbami, což sice jako u odvětví potvrzuje vzájemné ovlivňování likvidit s rentabilitami, ale je jí daleko více, extrémně vázáno v penězích. Pohotová má ale také velký význam. Z mnohem menší zadluženosti plyne mnohem větší koeficient samofinancování a menší potenciál pro účinek finanční páky, kterou však společnost nevyužívá. Úplatnými zdroji, rovnajícimi se VK, kryje podstatně více majetku, až tři čtvrtiny, a dlouhodobým kapitálem, jenž VK tvoří i více než z 90 %, kryje také podstatně více krátkodobé části majetku než konkurence, jeho většinu, a v důsledku odpisů oceňovacího rozdílu se bude krytí dále zvyšovat. Zlínstav a.s. tudíž oproti odvětví splňuje zlaté pravidlo vyrovnání rizika, je financováním orientován více směrem k bezpečnosti, stabilitě, a méně agresivně, což je spojeno s větší nákladností. Je také více překapitalizován a výdaje na stavební díla překonává jen vlastním úplatným kapitálem, cizím jen bezúplatným. Aktiva tržbami obrací vyjma problematického roku 2016 rychleji. V prvním a posledním sledovaném roce, jež se dají považovat za relevantnější, – mimo nestabilní prostřední období – stejně jako konkurenti nevyužívá výhod dodavatelského úvěru a mezeru má v průměru dvojnásobnou, ještě o 10 dní delší. Ukazatel doby obratu zásob je pak z titulu jejich mnohem menšího podílu mnohem nižší, stejně jako obrátový cyklus peněz, což je však pozitivní.

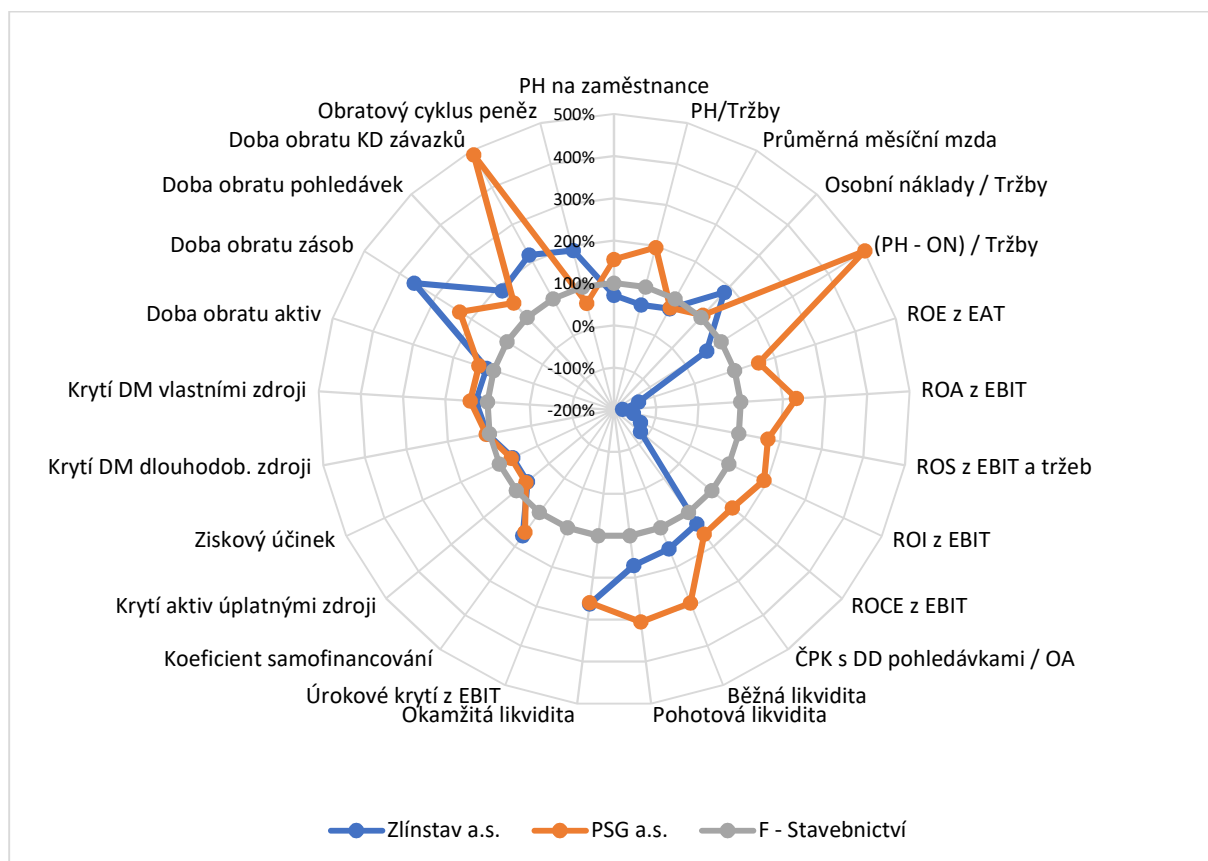
PSG a.s. jsou v mnoha ohledech velmi podobné průměrné velké stavební firmě jako i zdravému podniku, nejvíce se od konkurence liší jen svými výsledky a malou nákladovostí v posledních letech. Strukturou hlavních složek majetku jsou relativně shodné, jen DFM má mnohem méně, zásoby vážou kvůli své výrobě ve zcela rozdílných formách, peněžních prostředků mají o něco méně a časového rozlišení vlivem příjmů příštích období více. V pasivech se již PSG a.s. liší více, především ve stabilní přemíře samofinancování, a jejich ZK má ještě podstatně větší význam než u konkurence, stejně jako stoupající VH. Z cizích zdrojů, jež pro ně mají o tolik nižší význam, se však přesto neliší v podílech rezerv. Dlouhodobé závazky společnost naopak téměř nemá. Společnost se v průběhu období mnohem více zabývala zbožím, které jí ale vynášelo mnohem méně, a proto tuto činnost zastavuje. Kde však svou konkurenci začíná „válcovat“, to je nákladovost hlavní výroby. Ta je nakonec skoro o pětinu menší než u konkurence, když počínaje rokem 2016 výkonová spotřeba jako by přestala mít s rostoucími tržbami cokoliv společného. To vystřelilo i všechny ukazatele PH, zvláště po poklesu počtu zaměstnanců. Jen jejich mzda je stále výrazně podprůměrná, přestože za období o polovinu stoupla. Osobní náklady totiž společnost i na konci, kdy je PH k tržbám dvojnásobná oproti konkurenci, udržuje v relativně stejném poměru, a markantně tak s PH narůstá hrubý operační

přebytek; většina PH je nakonec rozdělena na tvorbu rezerv a zisk akcionářů, a ne na osobní náklady, jak je v odvětví běžné. Ziskovosti PSG a.s. si výkyvů v odvětví vůbec nevšimly a jdou z nižších hodnot na začátku stále nahoru. Společnost s odvětvím jen nepatrně koreluje nárůstem VH ve finanční oblasti v posledním roce. Likviditou je oproti konkurenci extrémní, hlavně pohotovou, ve svázání většiny platební schopnosti s pohledávkami a celkovou strukturou likvidit s ní ale souhlasí. Její výkyvy však nesouvisí s rentabilitami, ale s objemy závazků. Finanční páku mají PSG a.s. z titulu samofinancování pochopitelně daleko nižší a její potenciál nevyužívají, zato splňují zlaté pravidlo vyrovnání rizika a rovněž mají daleko nižší dobu splácení svých malých dluhů svými velkými EBIT, doba se jim za období zkrátila dvakrát více než konkurenci. Možnost dalšího zadlužení má společnost daleko větší, má navíc opravdu mizivé věřitelské riziko, je překapitalizována daleko více než konkurence, její VK kryl i dvakrát více OA, než kryly u konkurence všechny dlouhodobé zdroje. Po investicích a nárůstu cizích zdrojů se tento konzervatismus o něco zlepšil, financování PSG a.s. je ale oproti konkurenci stále nákladnější – zdroje nesoucí náklad, tedy jen VK, jsou většinové a spoustou z nich financují své zakázky. To se také projevuje na odlivu VH v podobě dividend. Společnost je však lepší v důležitých složkách obratovosti, především aktiv. Jen obratový cyklus peněz má zhruba dvojnásobný, protože mezeru mezi úhradou závazků a inkasem pohledávek má mnohonásobně větší; má relativně k pohledávkám málo závazků z důvodu menšího využívání subdodávek.

Na Grafu 43 jsou tzv. spider analýzou zobrazeny hodnoty ukazatelů zlínských firem za rok 2017 vztažené k základu, kterým je právě průměrný veliký stavební podnik na českém trhu stejného roku. To vzorek analyzovaný MPO čítal v sekci F – stavebnictví 85 podniků s 31 466 zaměstnanci na konci roku. Průměrný podnik vzorku tak má 370 zaměstnanců. PSG a.s. ze sledovaného období vychází ve většině ukazatelů jednoznačně jako vítěz, třebaže tak dobře období nezapočal. Zlínstav a.s. je naopak stále podprůměrný. Zlínské společnosti se svorně shodují v podprůměrné mzdě zaměstnanců, dané také regionem, Zlínstav a.s. má příznivější podíl osobních nákladů a jinak sektor produktivity ovládají PSG a.s. Dominují také celému sektoru rentability, ve kterém se Zlínstav a.s. z důvodu své celkové nákladovosti pochopitelně naprosto ztrácí. Obě společnosti jsou extrémním případem z hlediska toho, jak se jich dotkly výkyvy výroby odvětví, akorát stojí na opačných koncích spektra. Naopak se jednoznačně shodují v průměru likvidity, každá svého oblíbeného stupně (pro PSG a.s. však efektivnější, leč extrémnější, a přemíra u Zlínstavu a.s. se nejspíše normalizuje), a úrokové krytí je pro ně irelevantní. Jednoznačně se též shodují v celém sektoru zadluženosti a stability, v němž jsou o poznání konzervativnější – bezpečnější a nákladnější; výrazně se přiklání k samofinancování, oproti odvětví splňují zlaté pravidlo vyrovnání rizika, zcela nevyužívají finanční páku, nemají bankovní úvěry ani vydané dluhopisy a jsou překapitalizovány, k překlenutí výdajů na stavební zakázky užívají spoustu vlastních úplatných zdrojů. A aktivitou se zlínské společnosti také relativně shodují a svou obratovostí porázejí konkurenci, vyjma peněžního cyklu PSG a.s. Do rychlejší obratovosti zásob se však hlavně u Zlínstavu a.s. promítá jejich výrazně menší podíl na aktivech, a to samé u něj platí pro obratovost pohledávek. Společnosti se také shodně vzdalují využívání dodavatelského úvěru ještě více než konkurence, nejvíce PSG a.s. Do dalšího podnikání jdou společnosti s poněkud rozdílnými vyhlídkami. Po přijatých opatřeních, posíleném řízení rizik v zádech a po ukončení vleklých ztrátových zakázek nabral Zlínstav a.s.

do dalšího období poměrně velkou jistotu pro výrazné zlepšení situace, PSG a.s. naopak čekají mírné meziroční zhoršení výsledků kvůli slovenskému trhu a vytvořily enormní rezervu.

Graf 43: Srovnávací spider analýza podniků se sekci F – Stavebnictví za rok 2017



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společností Zlínstav a.s. a PSG a.s. a z finančních analýz podnikové sféry MPO

V Příloze 17 a 18 jsou uvedeny tyto spider analýzy zvláště za jednotlivé podniky v průběhu let a jejich základem je průměr konkurence za celé období, což zahrnuje vzorek 85 až 116 podniků s průměrným počtem zaměstnanců od 296 do 370. Na grafech jsou z důvodu lepší interpretace obráceny hodnoty aktivity a podílů osobních nákladů na tržbách a krytí majetku úplatnými zdroji.

8 Analýza specifík stavebnictví

V této kapitole budou postupně probrána specifika stavebnictví ve vybraných položkách a ukazatelích nastíněných v kapitole 4, a to v rámci porovnání s jinými odvětvími. Pro tyto účely byla použita opět zejména data z tabulkových příloh k finančním analýzám podnikové sféry MPO, a to dle CZ-NACE sekce F – Stavebnictví a celé skupiny Nefinančních podniků (bez K). Analýza specifík stavebnictví tak bude učiněna v rámci českého trhu, a především na základě porovnání velkých podniků v oboru s 250 a více zaměstnanci s podobně velkými podniky ze všech sekcí ekonomiky vyjma peněžnictví a pojišťovnictví. V roce 2017 se všechny tyto velké nefinanční podniky zahrnuté do finanční analýzy MPO podílely 50,95 % na všech tržbách a ze 43,88 % na celé přidané hodnotě nefinanční podnikové sféry. Jejich produktivita práce dosáhla 1,34násobku a mzda zaměstnanců 1,24násobku průměru za podniky všech velikostí daných sektorů. Pracovalo v nich 32,66 % (1 004 817) lidí zaměstnaných v nefinančním sektoru. Pro lepší vypovídací schopnost výsledků budou porovnány průměry hodnot položek a ukazatelů za časovou řadu let 2014 až 2017. V tomto období vzorek podniků v analýzách MPO čítal 2 112 až 2 177 podniků s průměrně 435 až 476 zaměstnanci.

Zároveň budou pro doplnění analýzy specifík stavebnictví užívány údaje i z jiných dílčích sekcí ekonomických činností z tabulkových příloh analýz MPO, především z roku 2017, dále budou pro názornost využívány údaje již analyzovaných největších zlínských stavebních firem a také fakta týkající se dalších velkých stavebních společností, především opět ze zlínského kraje, které se kvůli rozsahu této práce nedostaly do finálního výběru.

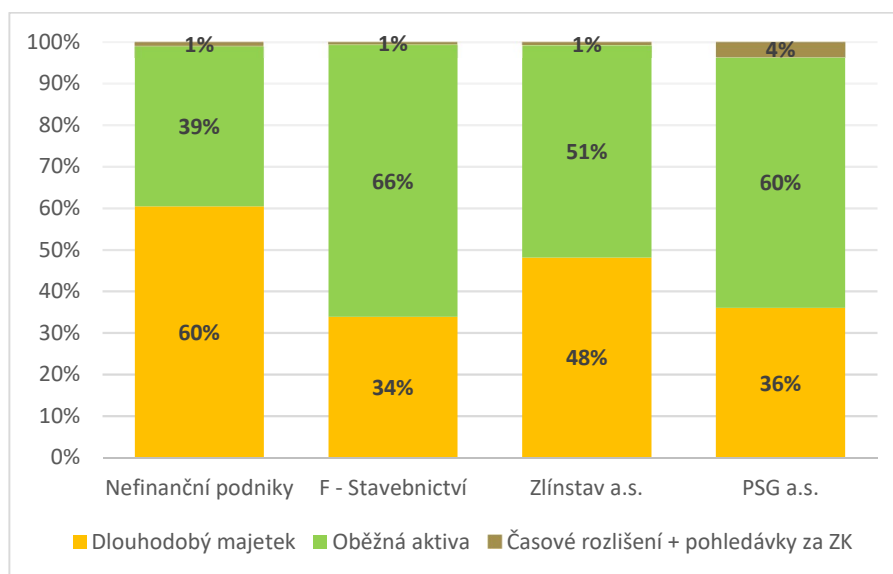
8.1 Srovnání struktury rozvahy

Nejprve budou srovnány struktury majetku a zdrojů jejich financování a následně identifikována s nimi související specifika stavebního odvětví. Rozsah srovnání je opět omezen rozsahem zveřejňovaných položek výkazů v tabulkách MPO. Pro analýzu většiny specifík by však měl stačit. Tabulky s převzatými hodnotami za nefinanční podniky jsou v Příloze 19.

8.1.1 Struktura aktiv

Struktura majetku (Graf 44) je v ekonomice přikloněna 60 % k dlouhodobému majetku, což je první zásadní rozdíl oproti stavebnictví, které má poměr obrácený a ještě větší. Tento výrazný příklon k oběžným aktivům oproti průměru vůbec koresponduje hned s několika charakteristikami stavebnictví, hlavně s vysokými potřebami objemů naráz přesouvaných a obracených forem oběžného majetku, se vzájemným přesunem velkých příjmů a výdajů; s vysokými potřebami zdrojů na financování zakázek, jejichž náklady a výnosy jsou navíc v porovnání se zisky na zakázkách nepoměrně veliké – na kterých jsou relativně nízké výchozí marže a zároveň vysoké celkové náklady. Stručně řečeno, ve stavebnictví se točí veliké peníze, a často velké částky najednou. Na orientaci k OA má větší podíl oddíl inženýrského stavitelství, jejichž rozsáhlé a často veřejné projekty trvají nejdéle dobu a podnikatelé pro projekty vytvářejí i sdružení zhotovitelů. Na rozložení majetku PSG a.s. je hned zřejmé, že poměrně přesně splňuje tento rys odvětví, zatímco Zlínstav a.s. se poměry formálně podobá spíše výrobnímu podniku ze zpracovatelského průmyslu.

Graf 44: Srovnání struktur aktiv sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společností Zlínstav a.s. a PSG a.s. a z finančních analýz podnikové sféry MPO

Dle údajů v Tabulce 32 má stavebnictví také větší podíl v dlouhodobém finančním majetku, a to i vzhledem k celkovým aktivům, natož jen v rámci DM – to tvoří mírnou většinu, zato u ekonomiky celkem jeho necelou třetinu. To potvrzuje, že pro stavební podniky, alespoň takových velikostí, mají zásadní význam kapitálové akvizice. V rámci oddílu výstavby budov je DM tvořen dokonce až ze tří čtvrtin majetkem finančním. Nákup kontrolních balíků akcií či hlasovacích práv je výhradní formou růstu stavebních podniků, což se potvrzuje i u zlínských společností; např. SMO a.s. nebo VW WACHAL a.s. mají významné podíly hned v několika společnostech, u společnosti Pozemní stavitelství Zlín a.s. dělá obrat v její konsolidované účetní závěrce, spolu se všemi sedmi ovládanými společnostmi, více než dvojnásobek oproti obratu společnosti samotné, a skupina PSG působí po celém světě v rámci hned desítek různých společností. I analyzované společnosti disponují finančním majetkem určeným k obchodování, leč ne v takové míře. Například PSG a.s. a jejich poskytnuté zálohy na chystané akvizice vhodných stavebních podniků v hodnotě 29 mil. Kč. Krom nákupu podílů jiných subjektů se tento způsob podnikového růstu projevuje i fúzemi z opačného pohledu, při kterých i jedna či více společností zaniká, a splynutími, což je proces, ze kterého vychází jen subjekt nový a všechny staré zanikají. Příkladem radikálnějších fúzí ve zlínském kraji je společnost POZIMOS, a.s., která pohltila dvě jiné společnosti mezi lety 2010 a 2012. Dalším průvodním jevem či spíše příčinou výrazného DFM je naopak rozdělování a odštěpování už velkých kolosů. Toho jsou ve Zlíně důkazem, krom opět SMO a.s. a VW WACHAL a.s., především PSG, už jen v rámci analyzované PSG a.s. – vznikly na základě projektu rozdělení odštěpením a v průběhu let pak došlo k dalšímu už zmíněnému přerozdělení majetku na upadající mateřskou společnost v hodnotě stovek milionů Kč. A stejným způsobem vznikl i současný Zlínstav a.s. – štěpením. Rozdělování na funkčně samostatné části se velké společnosti

dopouštějí z mnoha důvodů; pro důsledné oddělení jednotlivých segmentů svých dodávek, i v rámci lokalit působení, pro celkové zefektivnění správy a řízení jednotlivých obchodních činností a pro diverzifikaci rizik, následkem čehož pak dosáhnou menší nákladovosti a větší výnosnosti. Zároveň se rozdělováním zajišťují proti případnému, či již započatému (jako u skupiny PSG), úpadku určité části svých podnikatelských činností, ať už v důsledku předmětu podnikání či trhu působení, aby tak úpadek znamenal „jen“ likvidaci dceřiné společnosti. Skupina PSG se do dnešní doby dokonce rozčlenila na již dvě rozsáhlé holdingové struktury, z nichž jednou, která prožívá období hrozící bankrot, se orientuje na zahraniční zakázky (v ní je i ztrátová mateřská společnost analyzované PSG a.s.). Vlastnická struktura druhého holdingu, ziskového, jehož součástí jsou PSG a.s., končí v daňovém ráji na Kypru, a totéž se týká i Zlínstavu a.s., který je však ztrátový. S analýzou společností v holdingu je akorát spojen již zmíněný problém s vypovídací schopností výsledků analýz, neboť finanční zdraví nesamostatné dceřiné společnosti může být významně ovlivněno např. nezávaznými půjčkami či nevýhodnými obchody v rámci koncernu nebo tzv. cash poolingem. Do hodnot DFM se také v neposlední řadě prostřednictvím podílů v osobách ovládaných nebo pod podstatným vlivem promítá i zakládání účetních jednotek pro konkrétní projekt či účel, tzv. special purpose vehicle, nejčastěji u developerských společností, které spadají pod oddíl 41 – Výstavba budov.

Z údajů nelze rozlišit hmotný a nehmotný majetek, stavebnictví ale, i na základě předchozích analýz zlínských společností, má nehmotného majetku zřejmě nepatrné množství, většinou již účetně odepsaného. Goodwill si zlínské společnosti neúčtují. Zlínstav a.s. jen při svém vzniku vykázal aktivní oceňovací rozdíl k nabytému majetku, když byla stanovená kupní cena součástí předchozího podniku vyšší než účetní hodnota jeho majetku ponížená o převzaté dluhy – nakoupili draž. Know-how se ale společností již samozřejmě týká – bez vysoce kvalifikovaných odborníků, znalostí v oboru, výrobních postupů a systémů řízení by Zlínstav a.s. inženýring nemohl provádět, skupina PSG vlastní ochrannou známku a v obou společnostech se práce řídí vnitřními řády, organizačními normami a směrnicemi, mají zavedeny integrované systémy řízení pravidelně prověřované nezávislými certifikačními společnostmi.

Tabulka 32: Vertikální analýza vybraných položek aktiv sekce F – Stavebnictví a nefinančních podniků

AKTIVA	Nefinanční podniky	F – Stavebnictví	Zlínstav a.s.	PSG a.s.
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	60%	34%	48%	36%
DHM + DNM	44%	16%	43%	32%
Dlouhodobý finanční majetek	16%	18%	5%	4%
Oběžná aktiva	39%	66%	51%	60%
Zásoby	8.13%	8.22%	1.73%	6.59%
Materiál	2.85%	1.18%	0.14%	4.25%
Nedokončená výroba a polotovary + zvířata	1.61%	5.99%	1.60%	0.11%
Výrobky a zboží	3.66%	1.04%	0.00%	2.16%
Výrobky	1.12%	0.41%	0.00%	1.96%
Zboží	2.54%	0.64%	0.00%	0.20%

Pohledávky	20%	38%	16%	40%
KFM + peněžní prostředky	11%	19%	33%	14%
Časové rozlišení + pohledávky za ZK	1%	1%	1%	4%

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společností Zlínstav a.s. a PSG a.s. a z finančních analýz podnikové sféry MPO

Při analýze samotného krátkodobého majetku (Graf 45) lze zjistit, že podíly jeho hlavních složek nejsou mezi stavebnictvím a celkovým průměrem příliš rozdílné, jen menší podíl zásob u stavebnictví kompenzuje více pohledávek. Co se však týče podílu těchto složek na celkových aktivech, což je relevantnější, to poměry vypadají jinak, a potvrzují další specifika oboru.

Jednak jsou k bilanční sumě všechny tyto složky větší, nepatrně i zásoby, a pohledávky i peněžní prostředky spolu s KFM skoro dvakrát, což opět souvisí s potřebami velkých objemů a přesunů forem pracovního kapitálu v důsledku nákladnosti výroby a často dlouhotrvajících stavebních děl, především u velkých podniků v oboru inženýrského stavitelství. Na tomto místě je také vhodné se v rámci specifík stavebnictví konkrétněji zmínit o konceptu joint venture. Jedním z hlavních důvodů vytváření partnerství pro společné podnikání jsou totiž nároky projektů na zdroje, příliš vysoké pro jednoho zhotovitele. To nejvíce platí právě pro nejrozsáhlejší stavební projekty s nejvyššími nároky na objemy pracovního kapitálu i lidských zdrojů, na kterých se podílejí i ty největší společnosti ve sdruženích, často v inženýrském stavitelství a za účasti veřejných investic. Tento koncept joint venture může být také aplikován v jeho obměně, modelem PPP – spolupráce veřejného a soukromého sektoru. V tuzemsku s ním zatím nejsou zkušenosti, v současné době ale Ministerstvo dopravy ČR připravuje první PPP projekt o dostavbu a provoz 32 kilometrů dálnice D4. Již je vydáno nové závazné stanovisko EIA a ministerstvo vybírá koncesionáře projektu, a to z několika konsorcií zhotovitelů – podnikatelských sdružení (z nichž jsou všechny společnosti zahraniční, vybavené zkušenostmi s konceptem PPP). Mezi další stěžejní důvody vstupu podnikatelů do projektu ve vzájemné spolupráci patří sdílení značných rizik souvisejících se stavebnictvím, která budou rozebrána dále, a také může být i určitou formou růstu ze vzájemného přínosu. Uplatňování prověřeného konceptu joint venture na této úrovni stavebnictví jsou příkladem i analyzované zlínské firmy. Zlínstav a.s. v roce 2014 realizoval svou největší zakázku BIOCEV ve sdružení s další zlínskou společností POZIMOS, a.s. a na jiných zakázkách obdobně spolupracoval i se společnostmi IMOS Brno, a.s. či GEOSAN GROUP a.s. Spolu s PSG a.s. byli Zlínstav a.s. členy konsorcia zhotovitelů KKVC Zlín pro výstavbu Krajského kulturního a vzdělávacího centra ve Zlíně, mezi dalšími členy sdružení byli i Metrostav a.s. či STRABAG a.s. Větší míra podávání nabídek ve sdruženích s jinými dodavateli pro eliminaci rizik jak ekonomických, tak personálních, je i jedním z cílů společnosti Zlínstav a.s. do roku 2018.

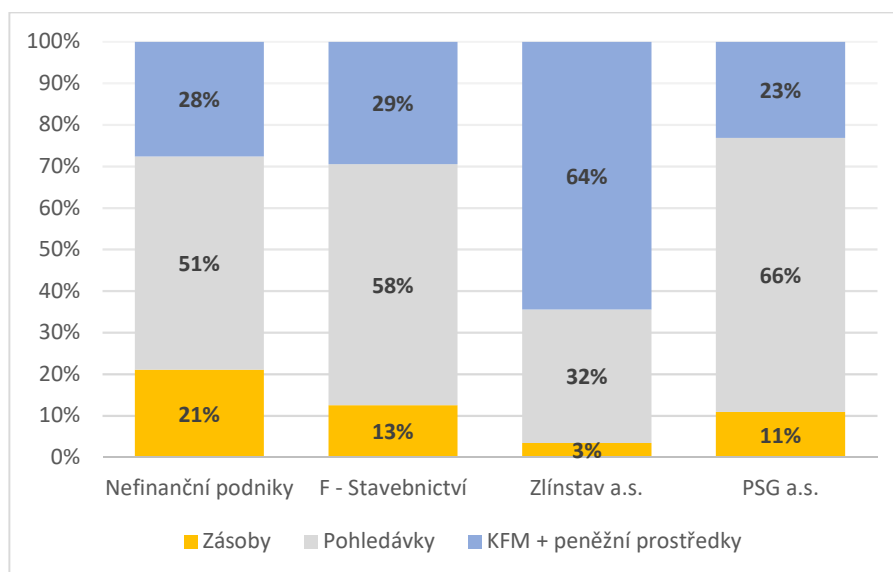
Z výkazů nelze rozlišit splatnosti pohledávek a do roku 2016 ani podíl KD cenných papírů a podílů, určených k obchodování, na KFM. V údajích od roku 2016 je ale podíl KFM na aktivech ve stavebnictví malý, menší oproti ekonomice, a analyzované zlínské podniky nemají dokonce žádný. Tato položka patří spíše oblasti finanční činnosti.

Co ale rozlišit lze, jsou položky zásob, a ty hrají ve stavebnictví velikou roli a točí se kolem nich hned několik charakteristik, jež se všechny dají shrnout tak, že souvisí s problémem rozpoznávání zisků a dopadem do VH. Z údajů lze za prvé vidět, že má stavebnictví výrazně menší podíl materiálu na skladě, skoro třetinu, což souhlasí s tvrzením, že je pro stavební firmy výhodné mít co nejmenší objem materiálu na skladě a dodávat jej v rámci zásobovací politiky Just-in-Time¹¹, právě včas do výroby, či jej přiřazovat formou materiálových nákladů rovnou do spotřeby, na vrub kontraktům do nedokončené výroby (a neutráct tak na velké skladovací prostory). To potvrzuje i výše souhrnné položky nedokončené výroby, polotovarů, zvířat a poskytnutých záloh. Ta je naopak více než trojnásobná oproti ostatním podnikům, a jistě ne kvůli velkým stádům zvířat. Nedokončená výroba je tedy opravdu jedním z nejvýraznějších specifíků stavebnictví; ze všech ekonomických činností má podíl NV větší než oddíl výstavby budov jako jediný jen oddíl CZ-NACE 30 – Výroba ostatních dopravních prostředků a zařízení, zahrnující mimo jiné výrobu a stavbu letadel, lodí a vojenských bojových vozidel, a u naprosté většiny ostatních oddílů, zejména mimo zpracovatelský průmysl, má NV podíl spíše zanedbatelný. U stavebnictví se totiž jedná o nedokončené položky rozpočtu, tedy rozestavěné stavby, jejich zdroj obživy, a jejichž harmonogramy pokrývají velké časové úseky. S tím, že je v NV vázáno tolik majetku, je ale také spojeno spousta problémů. Stavební práce mají mnohdy přesah i do více účetních období, a v kombinaci s užíváním metody dokončeného projektu se tak mohou v této položce nakumulovat opravdu významné částky. Problematické je také rozpoznávání zisku při metodě procenta dokončenosti, tedy určování výnosů a sestavování soupisu provedených prací, umocněné ještě problémem zakrývání konstrukcí a materiálem zaúčtovaným rovnou na projekt, o který se tak ještě musí náklady zahrnované do výpočtu upravit. Na výši NV má tedy i výrazný vliv způsob jejího oceňování a účtování, a to i materiálu, a metody účtování a oceňování zásob obecně, což se významně promítá do faktur a v konečném důsledku do výsledku hospodaření. V tuzemsku navíc neexistuje speciální úprava účtování nedokončené výroby ve stavebnictví, na rozdíl od US GAAP či IFRS. Výrobky a zboží pak představují u stavebnictví jen 1 % aktiv, skoro čtvrtinu oproti ekonomice, přestože jde o „výrobní podniky“.

Zlínstav a.s. se objemy položek zásob vymyká, má je ale rozmístěny v souladu s odvětvím. Jeho malé podíly jsou však ovlivněny špatnou situací a nedostatkem zakázek, na konci období se situace zlepšila a objem NV zvětšil, a také tento podíl ponížuje oceňovací rozdíl k nabytému majetku, zkrslující celou strukturu majetku. PSG a.s. se poměrem zásob s odvětvím de facto shodují, ale většinu naopak vážou v materiálu a výrobcích, v čemž se tedy celkem vymykají pravidlům platícím pro odvětví a jeho zásadám, to ale souvisí s jejich odlišnou specializací. Podíl materiálu mají podobný průmyslovému podniku.

¹¹ Just-in-Time (JIT) je technologie logistiky, přístup či filozofie výroby přísně orientovaná na aktuální potřebu, zvyšující produktivitu práce minimalizací dopravních a skladovacích nákladů, např. minimalizací pohybu materiálu. Koncept byl poprvé aplikován firmou Toyota a souvisí s pojmem LEAN – štíhlé výroby.

Graf 45: Srovnání struktur oběžných aktiv sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společností Zlínstav a.s. a PSG a.s. a z finančních analýz podnikové sféry MPO

Dalším nepřehlédnutelným charakteristickým rysem stavebnictví je množství pohledávek, které tvoří cca dvojnásobek pohledávek jiných podniků v rámci jejich aktiv. Tato skutečnost opět souvisí s velkou potřebou zdrojů a s objemy nákladů stavebních děl. Dále se do množství pohledávek promítá ve stavebnictví časté pozastávky, způsob zajišťování nejčastěji reklamačních oprav po dobu záruční lhůty. Bývají to tedy spíše dlouhodobé pohledávky, splatné i 5 let po dokončení stavebního díla. Zároveň se u velkých stavebních podniků, čili zpravidla generálních dodavatelů stavebních prací, do pohledávek promítají i zálohy. Ty poskytují svým subdodavatelům pro nastartování jejich dílčích prací, jimiž se účastní na projektu, a které také mohou dosahovat značných objemů z hlediska nákladů. Tento jev souvisí s principem recipročního převádění smluvních vztahů mezi zúčastněnými stranami a s rozměňováním rizik na projektech, často také prostředky pro zálohy poskytnuté subdodavatelům pocházejí ze samotných záloh od objednatelů pro zhotovitele. Poskytnuté zálohy se také mnohdy promítají do dlouhodobých pohledávek, neboť se často započtou až oproti závazku při konečných fakturách. Výše uvedené nelze z údajů MPO konkrétně potvrdit, jen z hlediska sumy pohledávek, jelikož jejich splatnost nerozlišují, potvrzují to ale i zlínské podniky, evidující oba druhy pohledávek typických pro generální dodavatele – krátkodobé i dlouhodobé pohledávky za subdodavatele i dlouhodobé pohledávky za odběrateli v podobě pozastávek. Pozastávky za provedená díla se splatností déle než 5 let evidují v milionech Kč a na některé z nich mají vystaveny bankovní záruky. PSG a.s. se počtem pohledávek k aktivům opět neliší od průměrného velkého stavebního podniku, mají jich díky příjmům příštích období ještě více, a Zlínstav a.s. se jejich poměrem neliší spíše od podniku z oblasti služeb. Vzhledem k oceňovacímu rozdílu z toho však nelze nic vyvozovat.

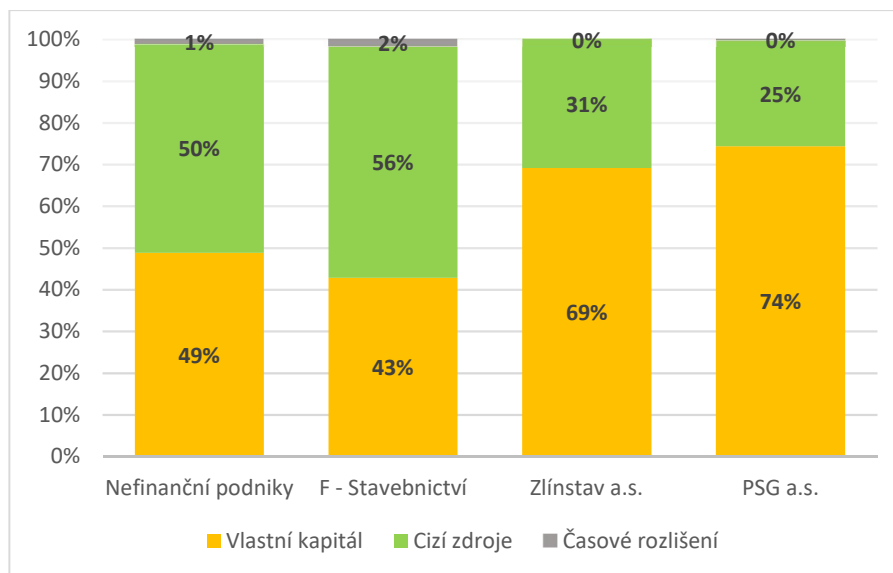
V rámci aktiv stavebnictví průměr převyšuje i krátkodobým finančním majetkem, skoro dvojnásobně, a opět lze hovořit o jejich vysoké potřebě pro hrazení vysokých jednorázových

nákladů na stavební projekty, na něž jedna firma u těch největších státních projektů často nestačí. Určitě nelze předpokládat, že by všechny velké tuzemské stavební podniky se svým managementem neefektivně držely nadbytečné množství finančních prostředků. Stavební podniky ale budou zřejmě oplývat nadprůměrnou platební schopností, alespoň prvních dvou stupňů. PSG a.s. jsou svým poměrem na pomezí mezi ekonomikou a stavebnictvím, deficit kompenzují pohledávkami. Zlínstav a.s. má i formálně krátkodobých finančních prostředků poměrově o více než polovinu více než odvětví, ale zkreslující oceňovací rozdíl jejich reálný podíl na celkových aktivech výrazně snižuje, ve skutečnosti by tak mohl být i 50 %. (Ze srovnání s údaji za všechna odvětví vychází najevo, že jde u Zlínstavu a.s. s držetím třetiny všech aktiv v penězích o opravdový problém s efektivitou. Poměrem peněžních prostředků naprosto vybočuje z průměrů za velké podniky všech ekonomických činností, blíží se mu jen se zhruba 27 % (za rok 2017) poštovní a kurýrní činnosti pod CZ-NACE kódem 53 a vzdáleněji ještě administrativní, kancelářské a jiné podpůrné činnosti (kód 82), a to navíc vzhledem k formální struktuře Zlínstavu a.s. To je přinejmenším varovný signál, jak již ale bylo řečeno, svou situaci během posledního období zlepšil.)

8.1.2 Struktura pasiv

Původ zdrojů financování stavebnictví a všech nefinančních odvětví a jejich rozdíly zobrazuje Graf 46. Především stojí za zmínku to, že průměrný český veliký nefinanční podnik má původ kapitálu rozdělen prakticky přesně půl na půl, což odpovídá i logice makroekonomie. Zato suma stavebních lídrů v tuzemsku je spíše zadlužena. To na první pohled opět souhlasí s nadprůměrnými požadavky zakázek na objemy peněžních toků, na něž vlastní zdroje nestačí.

Graf 46: Srovnání struktur pasiv sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společností Zlínstav a.s. a PSG a.s. a z finančních analýz podnikové sféry MPO

Vlastní kapitál je tvořen základním kapitálem v přibližně stejném poměru u stavebnictví i ekonomiky, u stavebnictví zaujímá tedy o něco menší postavení na celé kapitálové struktuře, jak je vidět v Tabulce 33. Je jisté, že prakticky každý podnik zařazený do vzorku studií MPO bude akciovou společností, je jen otázkou, kolik z nich má své akcie veřejně obchodovatelné na burze. Dle odborného odhadu lze jen předpokládat, že podíl veřejně obchodovatelných akcií stavebního odvětví je menší oproti ostatním odvětvím, už jen z důvodu své rizikovosti. Žádná ze stavebních firem ve zlínském kraji také není veřejně obchodovatelná, jejich akcie jsou převoditelné jen se souhlasem orgánu společnosti. Stejně rozložení poměrů na celkových pasivech platí u souhrnné položky ážia až rozhodnutí o zálohových výplatách podílů. Nelze ale rozlišit, kterou položku konkrétněji mají stavební firmy v rámci VK vyšší než ostatní odvětví. Na srovnání položek VH běžného účetního období je pak vidět další nepříliš lichotivá charakteristika odvětví, spočívající v jeho nižší výnosnosti. Marže jsou na zakázkách, především u rozsáhlých stavebních děl velkých společností, nižší z důvodu velkého konkurenčního boje o zakázky, který od krize ale nadále spolu se zvyšováním poptávky odeznívá. Výsledné ziskovosti na zakázkách jsou pak nižší kvůli zmíněné vyšší celkové nákladovosti a celkovým objemům nákladů na stavební díla. Náklady na projekt se nezřídka táhnou ještě dlouho po ukončení prací, např. v podobě penalizací, a ještě k tomu jsou kompletní odměny za díla inkasovány se zpožděním – zádržné se uvolňuje i po několika letech. Vše ještě umocňuje častá spojitost s veřejnými financemi a zájmy, především u inženýrského stavitelství. Viz dále.

Obě analyzované zlínské firmy mají kapitálovou strukturu zcela jedinečnou. Jsou financovány vlastními zdroji výrazně více než jejich odvětví i ekonomika celkem. Tento podíl je nezvyklý v rámci téměř všech sekcí ekonomických činností, krom zcela nesouvisejících sekcí A a E. Kolem 70 % vlastního kapitálu má průměrný velký podnik za oddíl 43 – Specializované stavební činnosti, ten ale nepředstavuje významný podíl na vzorku podniků. Zlínstav a.s. a jeho ZK blížící se 0 % spolu se souhrnnou položkou nelze srovnávat, jelikož je zásadně zkreslují ostatní kapitálové fondy, a jeho účetní ztráty poměrově nelze nalézt v žádném oddíle nefinanční ekonomické činnosti. PSG a.s. se svým ZK také vymyká a svým podílem VH na aktivech za čtyřleté analyzované období zvyšuje průměr stavebnictví a téměř o půlku procenta převyšuje i nefinanční podniky, a při zohlednění jen posledního roku 2017 vyčnívá ještě skoro dvakrát tolik.

Tabulka 33: Vertikální analýza vybraných položek pasiv sekce F – Stavebnictví a nefinančních podniků

PASIVA	Nefinanční podniky	F – Stavebnictví	Zlínstav a.s.	PSG a.s.
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	49%	43%	69%	74%
Základní kapitál	21%	18%	0%	54%
Ážio + fondy + VH min. let + zálohy výplat	22.39%	21.58%	74.41%	14.53%
VH běžného účetního období	5.11%	3.34%	-5.45%	5.58%
Cizí zdroje	50%	56%	31%	25%
Rezervy	2.89%	6.81%	0.55%	7.77%

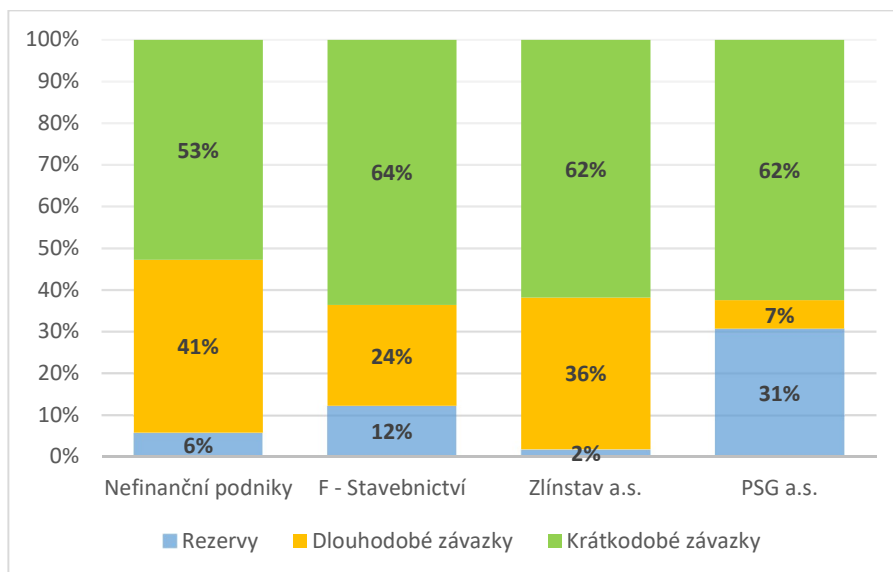
Závazky	47.10%	48.82%	30.32%	17.53%
Dlouhodobé závazky	20.72%	13.42%	11.23%	1.72%
Vydané dluhopisy	3.86%	0.95%	0.00%	0.00%
Závazky k úvěrovým institucím	8.00%	2.75%	0.00%	0.00%
Krátkodobé závazky	26.39%	35.39%	19.09%	15.81%
Vydané dluhopisy	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%
Závazky k úvěrovým institucím	3.64%	2.07%	0.00%	0.00%
Časové rozlišení	1.15%	1.56%	0.00%	0.34%

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společností Zlínstav a.s. a PSG a.s. a z finančních analýz podnikové sféry MPO

Z Grafu 47 je patrné, že i struktura cizích zdrojů je ve stavebnictví rozdílná oproti jiným odvětvím. I v rámci dluhů jsou krátkodobé závazky a rezervy, které souvisí se zkoumanými charakteristikami, ve stavebnictví výrazně větší, a jejich význam je ještě větší při porovnávání s celkovými pasivy.

Při srovnání velikostí složek dluhů s bilanční sumou lze najít další významný znak podnikání ve stavebnictví, který se týká rezerv. Jejich výše je jedním z důkazů vypovídajících o tom, jak rizikové podnikání v tomto oboru je. Jsou více než dvojnásobné oproti jiným odvětvím, a průměr za stavebnictví zdvihá především oddíl inženýrského stavitelství. Z hlediska podílu rezerv je dokonce jen jedině rizikovější odvětví, alespoň co se největších českých podniků týče, a to těžba a dobývání (sekce B). Počet zkoumaných podniků za tuto sekci je ale menší než u samotného oddílu inženýrského stavitelství. Nelze sice rozlišit, na co konkrétně jsou účetní rezervy určeny, ale ve stavebních podnicích je jejich tvorba spojena, krom běžných důvodů, ještě s možnými nemalými ztrátami na zakázkách z důvodu nepřesných kalkulací nákladů, zdražování materiálu či práce, smluvních sankcí, změn děl, záručních oprav aj. Jejich význam je rovněž umocněn tím, že jako náklady snižují účetní VH. Rezervy stavebních podniků také představují většinu rozdílu v celkových zadluženostech mezi stavebnictvím a jinými odvětvími. Zlínstav a.s. a PSG a.s. také evidují především ostatní rezervy, související s předmětem podnikání. Zlínstav a.s. má jejich poměr zanedbatelný, to ale do značné míry opět zkresluje oceňovací rozdíl k nabytému majetku, jenž zvyšuje reálnou bilanční sumu. Důvod tvorby rezerv se u něj ale vlastně promítl do tvorby opravných položek v průběhu let, v posledním roce za 25 mil. Kč, a to právě na ztrátové zakázky. PSG a.s. potvrzují rizikovost svého předmětu podnikání daleko více, hlavně v posledním roce, kdy rezervy tvořily většinu dluhů, a jejich podílem na aktivech se tak postavily na úroveň sekce B – Těžba a dobývání.

Graf 47: Srovnání struktur cizích zdrojů sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společností Zlínstav a.s. a PSG a.s. a z finančních analýz podnikové sféry MPO

Po odečtení rezerv se dluhy – samotné závazky – stavebních podniků a ostatních odvětví svými poměry již de facto rovnají. Rozdělení splatností závazků je u stavebnictví přikloněno ke krátkodobým výrazně více, skoro poměrem 3:1. Do výrazně většího zastoupení KD závazků, i oproti ekonomice (zejména bez započítání bankovních půjček), se promítá další specifikum stavebnictví. Kromě úplatných zdrojů sice nelze rozlišit, vůči komu jsou závazky evidovány, ze zkušeností a praxe však lze předpokládat, že jich je naprostá většina vůči obchodním partnerům, jako je tomu i u zlínských společností. (Závazky ostatní, jako daňové, k zaměstnancům či z pojištění, bývají úměrné velikosti podniku a s předmětem podnikání příliš nesouvisí.) A tento velký podíl faktur přijatých od dodavatelů souvisí s významným podílem stavebních prací, které účetní jednotka na projektech neprovádí svými vlastními pracovníky, ale najímá si na ně jiné dodavatele, často specializované, z oddílu 43 – Specializované stavební činnosti. Podíl subdodavatelů na stavebních dílech se během let zvětšuje v důsledku zvyšující se specializace firem vlivem vysoké konkurence a nových technologií. Zlínstav a.s. má KD závazků oproti odvětví podstatně méně, přestože směřují k inženýringu, v období se však zmítal v problémech z nedostatku zakázek, a navíc má zkreslenou výši bilanční sumy, a PSG a.s., které jich mají ještě méně, se pro změnu orientují směrem k vlastním kapacitám. Proto se v tomto spíše přibližují ostatním službám.

Do souhrnných položek závazků, krátkodobých i dlouhodobých, jsou začleněny také přijaté zálohy, které ve stavebnictví taky nabývají nadprůměrného významu. Pro stavební dodavatele je jejich zakomponování do smluv s klienty mnohdy nutností pro rozjezd zakázek, ať už pro zařízení staveniště či nákup nosného materiálu za současného využití rabatů, a to opět souvisí s vysokými nároky na financování – zálohy tak pomáhají dodavatelům zvládnout objemy nákladů na stavební díla. Jejich hrazení se pak uskutečňuje na základě sjednaných smluv, např.

zápočtem oproti tržbám v dílčích vydaných fakturách. Zlínské analyzované firmy za období evidovaly jen krátkodobé přijaté zálohy.

Průvodním jevem významné spoluúčasti subdodavatelů na kontraktech je aplikace různých modelů vůči subdodavatelům, obdobně jako je aplikuje objednatel na generálního dodavatele, a to ze zásady reciprocity smluvních vztahů, uplatňované pro vyvážení rizik. Jedním z takových modelů, které v platebních podmínkách smluv přenáší i generální dodavatel na své subdodavatele, jsou pozastávky. Těmi si, tak jako objednatel, stavební firma zajišťuje opravy závad příslušným subdodavatelem po dobu záruční lhůty a dle podmínek ve smlouvě. Ty jsou tedy také často dlouhodobé splatnosti a promítají se do závazků z obchodních vztahů. Evidují je PSG a.s. i Zlínstav a.s., který jich má podstatně více, a tvoří u nich celou položku dlouhodobých závazků z obchodních vztahů.

Celkové dlouhodobé závazky stavebního odvětví jsou ale jinak naopak výrazně nižší než u jiných odvětví průměrně, a evidentně je to ovlivněno cizími zdroji nesoucími náklad – závazky k úvěrovým institucím a vydanými dluhopisy. Zatímco ve velkých nefinančních podnicích bylo zdrojů původem cizích a zároveň úplatných přes 15 %, ve stavebnictví jen přibližně třetina. Rozhodně tak nelze hovořit o tom, že stavebnictví je výrazně a draze zadluženo, že výrazně užívá podnikatelské půjčky. Převážná většina jeho celkové zadluženosti je z titulu obchodních vztahů, krátkodobých i dlouhodobých z pozastávek, a převážnou většinu zakázek evidentně financuje svým pracovním kapitálem. Výši cizího úplatného kapitálu má nižší než výši rezerv. Uzavírání smluv s bankami na výpomoci je pro podniky také vzhledem k celkové rizikovosti a nevhodným kritériím pro stavebnictví problematické. Z analyzovaných zlínských společností cizí úplatné zdroje žádná dokonce vůbec nevládní.

Kreditabilita (creditability) stavebních společností, tedy jejich schopnost získat úvěr, bývá pro banky často nedostatečná, daleko lépe jsou na tom ale společnosti svojí bondabilitou (bondability), tedy schopností získat bankovní záruky různých druhů. Zajišťování vzájemných dluhů může probíhat i u všech zúčastněných stran na projektu – ručení prostřednictvím bankovní záruky poskytuje generální dodavatel, objednatel, a ze zásady reciprocity smluvních vztahů jimi zajišťují své závazky vůči hlavnímu zhotoviteli i poddodavatelé. Při neschopnosti příslušného příkazce dostát svému závazku, a tedy vyvolání podmínek pro uplatnění záruk v příslušných záručních listinách, se pak dlužná částka či vyčíslená škoda vyplácí příjemci. Poskytování ručení bankovními zárukami ve stavebnictví úzce souvisí s komplexní rizikovostí odvětví a diverzifikací; na této rizikovosti se musejí podílet i banky. Příkladem této praxe a bondability jsou i analyzované zlínské podniky. Zlínstav a. s. dokonce i přes svou ztrátovou situaci, pravděpodobně díky pro instituce přívětivým ukazatelům zadluženosti, nulovým úvěrům a extrémní okamžité likviditě, má k dispozici více než miliardovou linku bankovních záruk na záruky soutěžní, po dobu výstavby a záruční, a kterou také skoro z poloviny využívá, a také jemu naopak byly poskytovány stamilionové bankovní záruky pro zajištění záruční doby prací předaných dodavateli. Také pohledávky má kryty věcnými zárukami. PSG a.s. pak díky solventnosti a obdobné finančně stabilní situaci umocněné jejich ziskovostí sjednává u bank záruky i za ostatní podniky ve skupině, např. za ztrátové PSG-International a.s.

8.2 Srovnání struktury výkazu zisku a ztráty

Výzkum specifík stavebnictví v rámci výsledovky je opět omezen zaměřením analýz MPO především na tvorbu přidané hodnoty, hrubého operačního přebytku a dělení EBIT mezi věřitele, stát a majitele. To je však pro stěžejní charakteristiku zcela dostačující. Tabulka s jednotlivými položkami za nefinanční sféru je v Příloze 20.

Způsob tvorby účetní přidané hodnoty a její porovnání mezi stavebnictvím a ostatními odvětvími je zobrazeno na Grafu 48. Stavebnictví v tomto ohledu také oproti průměru vyniká, svou přidanou hodnotu vytváří výhradně prostřednictvím svých vlastních výkonů.

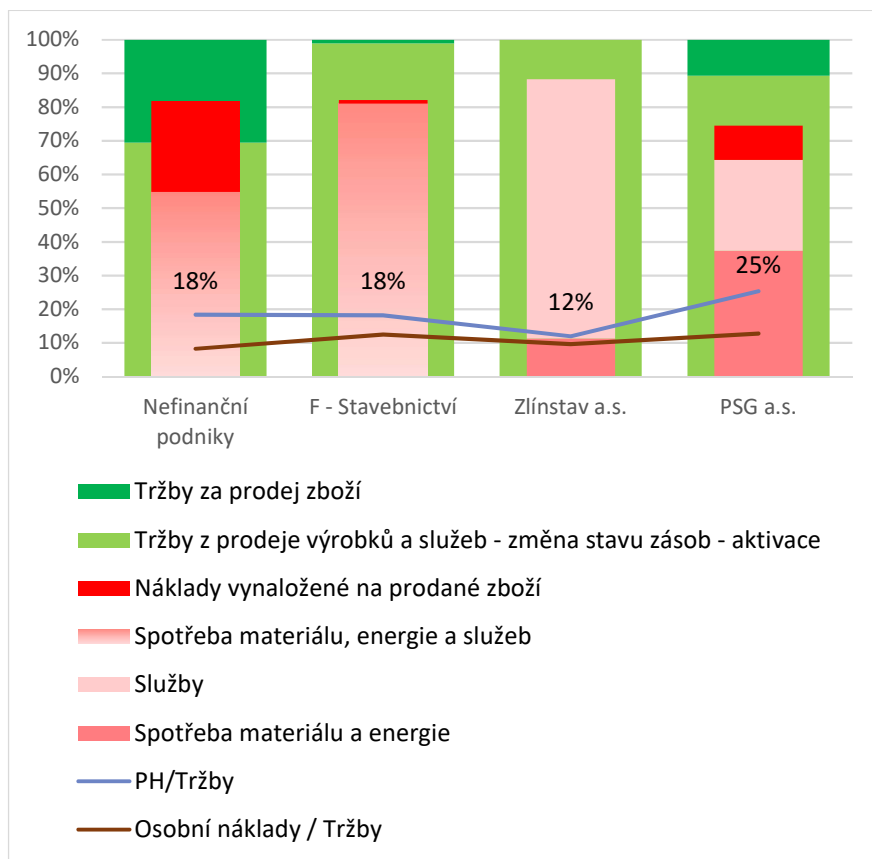
Podíl prodeje zboží velkých stavebních podniků je zanedbatelný, jak již bylo analyzováno, průměrný podíl u nefinančních podniků, který zvedají všechny obchodní podniky, je 30krát vyšší. V rámci desetin procent mají nižší podíl prodeje zboží jen některé služby, např. činnosti v oblasti nemovitostí, právní a účetnické činnosti či cestovní agentury. Průměrná obchodní marže je v celém nefinančním sektoru 12 % a mírně se za sledované období stabilně zvyšuje. U stavebnictví má, také v důsledku svého malého podílu na přidané hodnotě, obchodní marže výkyvy výraznější a hodnoty v posledních letech vyšší. Pro výkyvy a malý význam ale srovnání není relevantní. Zlínstav a.s. si této činnosti nevšímá vůbec, v čemž je však mezi velkými podniky také výjimkou, a PSG a.s. se svým dřívějším prodejem stavebního materiálu podobaly různým nepříbuzným podnikům, jen ne stavebním.

Svou činnost soustřeďuje stavebnictví z 99 % na samotnou výrobu. V té při porovnání podílu příslušných výkonových spotřeb znovu potvrzuje svoji nákladovost, která je u vlastní výroby o pár procent vyšší, což ve výsledku dělá významné částky. V tom se projevují jak nižší výchozí smlouvané marže velkých společností, tak náročnost projektů na celkové finální náklady a jejich rozdíl oproti plánu ve výsledných kalkulacích. V této nákladovosti nemá stavebnictví svého konkurenta v žádné jiné sekci ekonomických činností. Celkové výkonové spotřeby a jejich podíly na tržbách, včetně prodeje zboží, jsou ale u stavebnictví prakticky shodné s jinými odvětvími, což je pozitivní. Tento podíl je však zároveň po velkoobchodu nejvyšší. Vysoký průměr za všechna odvětví totiž de facto utvářejí průmyslové sekce spolu se stavebnictvím, jež jsou svými spotřebami na přibližně stejné úrovni, a také se do navýšení podílu celkové výkonové spotřeby promítá právě výrazná obchodní činnost se zbožím, jež zdaleka není tak výnosná jako vlastní výroba – podíl příslušné výkonové spotřeby na příslušných tržbách je u zboží 88 % a u vlastních výrobků a služeb cca 79 %. Na opačném konci spektra podílu výkonové spotřeby, a tedy v tomto směru nejrozdílnějšími odvětvími, jsou činnosti právnícké, účetní (kolem 20 %) a činnosti v oblasti nemovitostí (něco přes 25 %). Zlínstav a.s. má výkonovou spotřebu ve svém problematickém období ztrátových zakázek zřetelně nadprůměrnou. Svou hodnotou se blíží samotnému oddílu výstavby budov, vyšší podíl lze najít ve velkoobchodu. Společnost PSG a.s. za období naopak vyniká svojí kvalitou a maržemi i se zohledněním ze začátku nemalé obchodní činností se zbožím. Ze začátku celkově svou činností připomínala spíše průmyslový výrobní podnik, jímž také svou výrobou cementu a betonových výrobků částečně je, a na konci období se svou nízkou výkonovou spotřebou dostala i pod úroveň vědy, skoro na úroveň sekce J – Informační a komunikační činnosti.

Z veřejně dostupných zdrojů se nedají za velké podniky v odvětví zjistit informace o jednotlivých výkonových spotřebách zvláště, krom nákladů na prodej zboží, nelze tedy určit podíl nakupovaných služeb a spotřeby materiálu a energie, protože tímto srovnáním nelze přímo poukázat na významný charakteristický rys zakázek generálních dodavatelů staveb, jímž je právě podíl nakupovaných subdodávek. Jejich podíl tvoří zpravidla většinu nákladů stavby, i 80 %, a zhotovitel je využívá z kapacitních nedostatků zdrojů časových a místních, lidských, pokud na specializované práce nemá vlastní odborníky, a finančních, pokud je provádění příslušných prací vlastními pracovníky nákladnější než nakoupení poddodávky. Jejich významný podíl na pracích na projektu znamená významný vliv na ekonomický výsledek stavby, a proto si vyžádaly převádění různých modelů ve smluvních vztazích mezi zhotovitelem a stavebníkem na tyto poddodavatele, zejména na ty, na kterých závisí ziskovost zakázky nejvíce. Mezi tyto modely patří již zmíněné zálohy, pozastávky či garance. Pro svůj význam a vliv je také problematika řízení subdodávek a jejich koordinace celou samostatnou kapitolou. I když se srovnáním s údaji MPO toto tvrzení o podílu subdodávek nedá potvrdit, jedná se o z praxe notoricky známé a důležité specifikum velkých podniků, a platí i pro celý širší výběr devíti největších stavebních firem zlínského kraje. Z nich jsou jedinou výjimkou právě PSG a.s., jež rozvíjejí i obslužné činnosti pro potřeby hlavního předmětu podnikání a na spoustě výkonech se podílejí vlastními lidskými zdroji, i u takto specializované velké stavební firmy ale služby tvoří průměrně 42 % výkonové spotřeby. Zcela rozdílný je v tomto naopak Zlínstav a.s. směřující k inženýringu, který nákup služeb uplatňuje 87 %. Rostoucí specializace firem nenaznačuje, že by měl význam subdodávek poklesnout, ale naopak, moderní směr je poskytování expertních služeb, inženýring staveb.

Na srovnání již zmíněných výkyvů v tržbách stavebního odvětví, především za inženýrské stavitelství, a celé nefinanční sféry lze také vidět, jak je odvětví citlivé na ekonomické cykly a na napojení na veřejné projekty a vládu a její čerpání evropských fondů. Jejich čerpání mělo největší vliv na nárůst tržeb i poměru PH k tržbám, tedy snížení nákladovosti výroby, v roce 2015 a následnou zodpovědnost za pokles tržeb v dalším období. Zlínstav a.s. je této citlivosti na poptávku za své odvětví názorným, až varovným příkladem. PSG a.s. svou orientaci na poptávku směřují díky své konkrétnější specializaci jinými směry a díky kvalitě své výroby mají také poptávku po svých službách dobře zajištěnou, a jsou tak naopak příkladem inspirativním.

Graf 48: Srovnání struktury přidané hodnoty sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společností Zlínstav a.s. a PSG a.s. a z finančních analýz podnikové sféry MPO

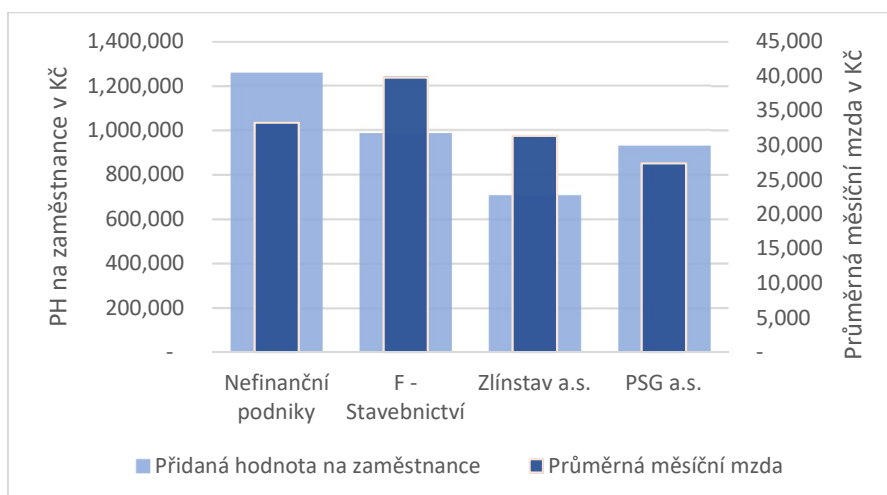
Stavebnictví má tedy podíl přidané hodnoty, vycházející z celkové výkonové spotřeby, na tržbách relativně stejný s průměrem, na který mají spolu s průmyslem největší vliv, a to 18 % (Příloha 21). Většina sekcí nefinanční sféry má podíl větší, jediný velkoobchod jej má ještě nižší. V čem se ale stavebnictví v souvislosti s produktivitou a účetní přidanou hodnotou opět od průměru liší, to je její část připadající na jednoho zaměstnance a alokace přidané hodnoty mezi další složky nákladů, především na mzdy zaměstnanců. Ukazatel přidané hodnoty na zaměstnance významně poukazuje na náročnost odvětví. Drží se spíše mírně pod hranicí jednoho milionu Kč a je zřetelně pod průměrem zhruba jednoho a čtvrt milionu Kč. Tento průměr utváří zejména zpracovatelský průmysl a stavebnictví mu už nestačí, jeho výkony jsou dosahovány za vysoké výkonové spotřeby a na stejnou přidanou hodnotu jako u průmyslu potřebuje více zaměstnanců – ti jsou ale zase nadprůměrně odměňováni (viz dále). U stavebnictví ukazatel také nenásleduje jeho pozvolný růst za nefinanční sféru, ale za období spíše stagnuje. Podobně nízkou hodnotu PH na pracovníka má velkoobchod, který má sice PH k tržbám podstatně nižší, dosahuje ji ale prostřednictvím podstatně menšího počtu zaměstnanců, a dlouhodobě nižší hodnoty má jen sekce H – Doprava a skladování. (Pro zajímavost stojí za zmínku také prvenství v PH na zaměstnance, které s obrovským odstupem patří sekci L, oddílu 68 – Činnosti v oblasti nemovitostí, která má také jednu z nejnižších výkonových spotřeb, a jako jediné osmiciferné číslo má hodnotu kolem 20 mil. Kč. Je přitom

průměrována za 346 podniků.) Přidaná hodnota na zaměstnance tak celkové hodnocení produktivity stavebnictví vlivem nižších marží a vyšší potřeby lidských zdrojů zhoršuje. V kombinaci s velice aktuálním nedostatkem pracovních sil, hlavně u profesí, se vyšší potřeba lidských zdrojů jeví jako další významné riziko současného stavebnictví.

Vyšší nároky odvětví na kvalitní lidské zdroje – jejich akvizici a udržení – a s nimi související rizikovost se ale evidentně vydatně odrážejí na podílech osobních nákladů a na průměrných mzdách těchto zdrojů, kterých si musí cenit, neboť odborné kapacity jsou součástí životní nutnosti podnikání – know-how. Osobní náklady stavebnictví jsou většinou přidané hodnoty, zatímco u ostatních odvětví jsou zhruba její polovinou, a tento rozdíl také výrazně překonává rozdíl v potřebných počtech pracovníků na stejnou PH mezi stavebnictvím a ostatními, a ústí tak ve znatelně nadprůměrné mzdy zaměstnanců velkých podniků ve stavebnictví. V rámci odvětví je táhne nahoru hlavně oddíl výstavby budov. V tomto směru je tedy rizikovost povolání zaměstnancům vynahrazována. Je však spousta oddílů ekonomických činností, ve kterých je průměrná mzda u velkých subjektů ještě podstatně vyšší, a ty patří do oborů informačních a komunikačních a profesních, vědeckých a technických činností, např. poradenství v oblasti řízení. Průměrné osobní náklady nefinanční sféry opět formuje zpracovatelský průmysl, stejně jako průměrné mzdy. Rozdíly přidaných hodnot zaměstnance a jeho mezd mezi stavebnictvím a celou nefinanční sférou jsou zobrazeny na Grafu 49.

Zlínstav a.s. je svou přidanou hodnotou na zaměstnance v důsledku celkových nákladovostí ještě daleko pod hodnotou průměru svého odvětví, mezi nejnižšími hodnotami z ostatních sekcí, a své zaměstnance přitom odměňoval obdobně jako nefinanční podniky, nejvíce dokonce v době nejvyššího útlumu prací, což také prohloubilo ztrátu společnosti. PSG a.s. a jejich ukazatele se za období velice proměnily – narostly, nicméně v průměru byla jejich PH na zaměstnance mírně pod oborovou hodnotou a jejich mzda výrazněji podprůměrná. Jejich PH na zaměstnance za poslední rok ale vybočuje z řady jejich činností podnikání, i těch obslužných, a blíží se k hodnotám za developerské podniky. Mzdy zlínských společností ovlivňuje také region.

Graf 49: Srovnání PH na zaměstnance a jeho průměrné mzdy F – Stavebnictví s nefinančními podniky



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společností Zlínstav a.s. a PSG a.s. a z finančních analýz podnikové sféry MPO

V důsledku nadprůměrných osobních nákladů stavebních podniků je pak dalším provozním nákladům a výnosům, finanční činnosti a ziskům přenechán skoro dvakrát menší hrubý operační přebytek oproti ostatním odvětvím. Důležitými dalšími náklady jsou trvalé úpravy hodnot DM. Odpisy velkých podniků byly v analýzách MPO zveřejňovány naposledy v roce 2008 (tehdejší údaje byly celkově kompletnější), a tehdy činily odpisy sekce stavebnictví za poslední dva roky okolo 1,3 % z celkových výnosů, což znamenalo skoro třetinu celkového průměru. Stavební podniky vlastní podstatně méně DM, jak už bylo vidět v analýze rozvahy, a odepisuje jej méně než naprostá většina ostatních oddílů ekonomických činností, zejména průmyslových, energetických či dopravních a skladovacích podniků. A to i přesto, že vlastní stavební techniku, která může být spojena s nadměrnou nákladovostí; s možnými problémy v alokaci nákladů strojohodin na projekty při různých mírách jejich využití, a také s fixními náklady i při nulovém využití jejich kapacit, zvláště v období nedostatku práce, mezi které patří i odpisy, jejichž konzervace většinou není možná. Kromě strojů ale vlastní jen pro své zázemí nutné pozemky a stavby a neplývají financemi např. na nadbytečné skladovací prostory na materiál, odpisy jsou tak ve výsledku nadprůměrně nízkou položkou. Nízký podíl odpisů je tedy provázán a nepřímě potvrzuje jiná dílčí specifika lídrů tuzemského stavebnictví. Zlínstav a.s. svým oceňovacím rozdílem v odpisech vybočuje z řady, po jeho odečtení však jejich výše potvrzuje zaměření společnosti – jsou pod půl procentem, DM má jinak desetinu podílu na celkovém majetku. PSG a.s. potom svými 2–3 % z čistého obrátu odepisují na velkou stavební firmu nadprůměrně, alespoň na základě 20 let starých údajů, a je to dáno jejich většími nároky na DM v důsledku jejich obslužných činností.

Co se týče nákladových úroků, jejich vyčtení ze současných tabulkových příloh MPO je spojeno s již zmíněnými pochybnostmi v odhadech a neshodách, avšak při srovnání s výmluvnějšími tabulkami z roku 2008, ze kterých jsou i tyto údaje přehlednější, lze patrně brát údaje z tabulek za věrohodné, neboť se prakticky shodují. Nákladové úroky stavebních firem jsou v nich poměrově k tržbám spíše nižší, tyto poměry jsou ale malé, většinou 1 a méně procent, a

v průběhu let jsou tak změny větší, především u celku za nefinanční podniky. Potvrzuje to ale nižší využívání bankovních výpomocí. Z hlediska poměrové výše úroků patří mezi nejvíce zadlužené oddíly činnosti heren, sázkových kanceláří či ubytovací, a zdaleka nejvíce úroků mají opět činnosti v oblasti nemovitostí.

Nižší hodnota hrubého operačního přebytku ve stavebnictví tak odpovídá tomu, že oproti ostatním odvětvím už prochází méně významnými náklady – nižšími odpisy i nákladovými úroky, prodej DM či materiálu také pro stavební podniky nepředstavuje významnou činnost. Jedinými dalšími významnými a nadprůměrnými účetními náklady jsou rezervy.

Finanční činností od roku 2016 stavební odvětví výrazně vytvářelo svůj opětovný růst zisků, hlavně vlivem oddílu výstavby budov, jak už bylo analyzováno. Z 6% podílu na celkovém EBT za stavebnictví v roce 2014 se dostala na 40% podíl v roce 2017. Tento trend ve druhé půlce sledovaného období se u nefinanční sféry jako celku vůbec nevyskytl, naopak finanční VH stagnoval až klesal. Nezodpovězenou otázkou zůstává, co za tímto nárůstem u stavebnictví stálo, zda např. rozprodávaly svůj DFM nebo jde o přísun úroků, anebo se jednalo o úpravy hodnot a rezervy jako u PSG a.s. v té době, a spíše o sezónní výkyv. (Obměna – redukce MPO analyzovaného vzorku stavebních firem na nárůst absolutních hodnot vliv nemá.) Sekce stavebnictví je v tomto ohledu celkem ojedinělým případem. I tak však v roce 2017 finanční VH tvoří jen 2,59 % tržeb. Extrémy, jež se naprosto vymykají ostatním odvětvím a celkovému průměru, jsou mezi nefinančními podniky v kladném směru profesní, vědecké a technické činnosti (sekce M), a v záporném smyslu naopak činnosti v oblasti nemovitostí (sekce L). Jde řádově i o desítky procent z tržeb. Největší zajímavostí je pak samotný oddíl 70 – Činnosti vedení podniků, jehož kladný finanční VH i několikanásobně převyšuje tržby za prodané zboží, výrobky a služby.

Daň z příjmu (Příloha 22) a její výše v poměru k výsledku hospodaření před zdaněním se u nefinančních odvětví za období pozvolna snižuje, je zhruba 21 %, zatímco u stavebnictví samotného dosahuje 23 až 26 %. V tomto ohledu je stavebnictví jedno z nejvíce daňově zatížených odvětví, výrazně více je stabilně zatížena jako jediná sekce opět L – Činnosti v oblasti nemovitostí. Velké stavební podniky mají tedy poměrově stabilně nadprůměrné rozdíly mezi základem pro výpočet daně a výchozím EBT, daňově uznatelné výnosy a splatná daň jsou podstatně vyšší než daň odložená. Procenta v rozdílech zde znamenají vysoké částky. Ve stavebním odvětví se při úpravách daňového základu o daňově uznatelné a neuznatelné výnosy a náklady projevuje několik nadstandardních rozdílů upravujících výpočet, týkajících se vykazování zisku a ztráty či joint venture, a odvětví tak má dle teorie více možností pro odkládání daní. Podle výše uvedené analýzy se velkým stavebním firmám v tuzemsku odkládat daň příliš nedaří, spíše naopak, nelze však nic vyvozovat a konstatovat, neboť by bylo potřeba porovnat podíly samotných položek odloženého daňového závazku v rozvaze a odložené daň z příjmu z výsledovky, a ty z veřejně dostupných dat získat nelze. Daňové zatížení PSG a.s. se ve sledovaném časovém úseku zvýšilo z 19 % na necelých 24 % a položka odložené daň z výsledovky měla na EBT podíl průměrně 5 %, nejčastěji pod 10 %. Odložené daňové závazky dlouhodobě společnost evidovala ze začátku 2,5 % (k aktivům), během období je ale kompletně do výše 0,- zúčtovala; odkládáním daní se kvůli svým výsledkům ani zabývat nemusí. Zato Zlínstav a.s. v odkládání daní vyniká, vzhledem k jeho ztrátám to ale není příliš relevantní pro

srovnávání a hodnocení. Daně z příjmu za běžnou činnost měl záporné už v prvních dvou letech, ze kterých ještě pravděpodobně vycházel s kladnými přírůstků peněžních toků (EBITDA byly kladné), a ve druhé půlce období neměl splatnou daň žádnou. Dlouhodobý odložený daňový závazek u něj představoval skoro 10 % aktiv. Dle příloh k závěrkám společnosti daně během období odkládaly, krom důvodu rozdílných zůstatkových cen při daňovém a účetním odpisování, také z titulu smluvních pokut a úroků z prodlení, ostatních rezerv, rezerv na nedoběhlé náklady a reklamace, daňové ztráty a opravných položek k zásobám. Teorie specifík týkajících se odložené daňové povinnosti se tak dá považovat za potvrzenou, odložené daně hrají ve stavebnictví větší roli. Daňově neuznatelné odpisy oceňovacího rozdílu k nabytému majetku společnosti Zlínstav a.s., které nesou hlavní vinu na jejich účetních ztrátách, jsou už jen „třešničkou na dortu“ a hlavně zcela ojedinělou záležitostí. I údaje MPO přinejmenším dokazují, že je u stavebnictví rozdíl mezi EBT a daňovým základem, rozdíl mezi splacenou daní z příjmu za běžnou činnost a 19% sazbou daně z příjmu právnických osob, velmi nadprůměrný.

8.3 Srovnání poměrových ukazatelů

Rozbor charakteristik stavebnictví je pro doplnění zakončen, tak jako v předchozích kapitolách, poměrovými ukazateli, přestože byla již de facto všechna nastíněná specifika analyzována, a analýza poměrových ukazatelů tak bude již nad rámec hypotéz. Přinese ale další možné náhledy na jedinečnost odvětví v otázkách rentability, likvidity, zadluženosti, stability a aktivity. Příslušné tabulky s hodnotami ukazatelů jsou v přílohách.

8.3.1 Rentabilita

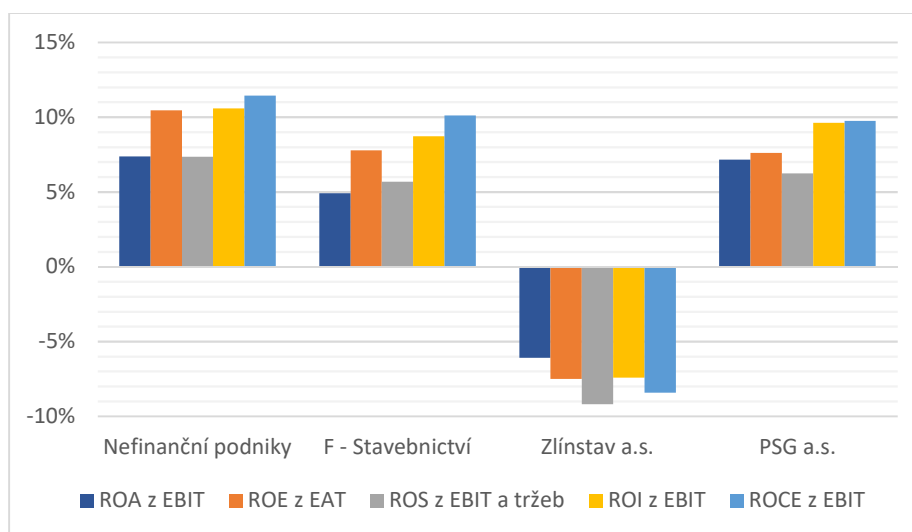
Ukazatele rentability velkých nefinančních podniků jsou spočteny v Příloze 24.

Při prvním pohledu na ziskovosti nefinanční sféry a stavebnictví (Graf 50) je hned znovu vidět nelichotivá charakteristika podnikání, vysoce související s jeho rizikovostí i ekonomickou krizí, kterou jsou právě znatelně podprůměrné rentability. V průběhu sledovaného období, s čím dál větším odezníváním vleklých následků krize v odvětví, rentability oproti celé nefinanční sféře výrazně stouply a víceméně se s ní srovnaly, hlavně důležitý ukazatel ROS, což je velice pozitivní, avšak analýza je učiněna na základě průměru za celou časovou řadu, a to je pro rozbor specifík i relevantnější, neboť se právě v nižších průměrných hodnotách za období ovlivněné ekonomickou krizí odrážejí. Jsou to citlivost stavebnictví na změny ekonomického cyklu a její kombinace se závislostí a napojením na veřejné finance a zájmy, především u největších hráčů inženýrského stavitelství, což vše jen umocňuje už tak nákladnou výrobu obecně, náročnou také na objemy jednorázových přesunů peněžních prostředků. Důsledkem krize tak byly, hlavně ze začátku, nižší již výchozí marže stanovené velkými firmami na svých zakázkách, kterých byl v popávce nedostatek, a nezřídka je tak nastavovaly i nulové či záporné – využily svého postavení a velikosti, aby z výběrových řízení vyřadily ostatní, menší společnosti, jež si svým pracovním kapitálem, vyjednávací schopností, věřitelským rizikem a celkovým postavením nemohly dovolit svými zdroji překlenout záporné marže. Velké firmy navíc v začátku krize ještě těžily ze svých dlouhotrvajících zakázek, které byly kalkulovány dříve s vyššími přírůzkami. Délka trvání projektů se ale ze stejného důvodu projevuje negativně, když se

zvyšují ceny, např. materiálu a nedostatečných pracovních sil, a to nad očekávání v dávné době výrobních kalkulací, jež byly už tak plánovány s nízkými maržemi. Finální ekonomické výsledky staveb, do kterých se ještě promítají změny, opravy vad a nedodělků, neuvolňování pozastávek či smluvní pokuty z prodlení kvůli nedostatku kapacit, tak byly nezdárkami ztrátami, pokud se jich firmy vůbec dožily a nebankrotovaly už během provádění děl. Výměny zhotovitelů během provádění prací byly a jsou také realitou. Veřejné zakázky konkurenční boj a tlak na cenu ještě umocňují; legislativa, jejíž byrokratická agenda procesu povolování také odvětví zatěžuje, jde v tomto velkým firmám svou politikou nejnižší nabídkové ceny vstříc. V citlivosti na změny ekonomického cyklu je počátek možná nejvýznamnější rizikovosti stavebnictví točící se kolem nižších marží, dispozic pracovních sil a know-how a konečné ziskovosti zakázek, už tak velice náročných na náklady a kapitál, jak už bylo porovnáno, a zvláště u největších staveb, kvůli čemuž také, mimo jiné, subjekty do kontraktů vstupují pro diverzifikaci rizik v partnerství. Od nízkých až záporných marží se nicméně firmy evidentně odklonily a s krizí se srovnaly.

Stavebnictví je podprůměrně výnosné odvětví i podle metodiky EVA, ekonomické přidané hodnoty, jež se orientuje na celkové vážené průměrné náklady úplatných zdrojů a jejich krytí ziskem před úroky, tedy i na náklady vlastního kapitálu a zisk majitelů v podobě dividend. Dle finančních analýz MPO, v nichž je EVA stěžejním ukazatelem, je stavebnictví těmito hodnotami dlouhodobě spíše v mínusu a ekonomickou hodnotu svým majitelům netvoří. Nejlépe na tom je oddíl inženýrského stavitelství, jenž bylo v období 2015 až 2016 i v kladných hodnotách. Součástí principu metodiky výpočtu jsou i rizika, jako např. bezriziková sazba, která de facto vyjadřuje riziko, které nic nestojí, a určuje ji úročení státních dluhopisů, a dále i podnikatelské riziko a riziko finanční stability. Riziková přírážka za předmět podnikání stavebnictví je výmluvně nadprůměrná a za jeho finanční stabilitu naopak znatelně nižší, což odpovídá nastíněným charakteristickým rysům odvětví, jeho rizikovosti, a dokazují to i srovnávací analýzy likvidity a zadluženosti finanční stability (viz dále).

Graf 50: Srovnání ukazatelů rentability sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společností Zlínstav a.s. a PSG a.s. a z finančních analýz podnikové sféry MPO

U nefinanční sféry lze pozorovat především dvě skutečnosti. Výši bilanční sumy má evidentně velmi podobnou ročním tržbám, což bude vidět na době obratu aktiv, a ROE z EAT je cca stejná jako ROI z EBIT neboli vlastní kapitál má na dlouhodobých zdrojích stejný podíl jako má EAT na EBIT, a poměr dlouhodobých závazků k dlouhodobému kapitálu je tedy stejný jako poměr daně z příjmu spolu s úroky k zisku před zdaněním a úroky. Dále je také na hodnotách vidět, že dlouhodobý kapitál je k celkovým aktivům (čili i k tržbám) v podobném poměru jako EAT k EBIT. Na hodnotách ROCE, tradičně nejvyšších, je zase vidět, že úplatný kapitál představuje kromě VK nejmenší základ, v rámci cizího kapitálu jsou úplatné zdroje nižší než ty dlouhodobé.

Odvětví stavebnictví podobné shody mezi ukazateli příliš nevykazuje, mezery jsou mezi nimi větší, nejbližší shody jsou však ve stejných případech – aktiva se blíží tržbám, poměr mezi vlastním kapitálem a dlouhodobými zdroji je podobný poměru mezi EAT a EBIT a úplatné zdroje jsou nejnižším základem v rámci ukazatelů s EBIT. Na vývoji ukazatelů v čase lze také znovu vidět závislost na veřejných dotacích, zde konkrétně na evropských фондах, jejichž čerpání a následný meziroční útlum hýbal s tržbami a rentabilitami stavebnictví v letech 2015 a 2016, zatímco celá nefinanční sféra obdobím prošla o poznání stabilněji. Pozitivním jevem na druhou stranu rozhodně je, že stěžejní rentabilita tržeb ve stavebnictví stále stoupala, až téměř dohnala celou nefinanční sféru, jejíž ROS spíše stagnovala až klesala. Stavebnictví i v poklesu tržeb udrželo růst k nim vztážené ziskovosti, ať už finanční činnost v oddílu výstavby budov vyvolalo cokoliv.

V rámci sekce stavebnictví vybočuje oddíl specializovaných stavebních činností, jehož rentability jsou zdaleka nejnižší, hlavně ROE a ROA, průměr ale příliš nesnižují. Takto nízké hodnoty lze najít jen u poštovních a kurýrních služeb. Nižší ROE a ROA než stavebnictví má také sekce L – Činnosti v oblasti nemovitostí. U ukazatele ROS je pak zdaleka nejhorší sekce velkoobchodu, jak už vyplývalo z jejich nízkých marží. Stabilně vysokých hodnot všech rentabilit dosahuje sekce J – Informační a komunikační činnosti a velice nadprůměrné ROE a ROA má i celý zpracovatelský průmysl. Zlínstav a.s. je svojí účetní ztrátovostí za období pochopitelně ojedinělý případ a průměr táhne dolů, zatímco PSG a.s. i za období celkem byly z hlediska rentabilit mírně nadprůměrnou stavební firmou a v posledních letech všemi ukazateli předčily i průměry nefinanční sféry, i ROE, přestože mají tak vysoký VK. Ukazatelem ROE je společnost na stejné úrovni jako zpracovatelský průmysl, ROA nedosahuje takové výše u žádného průměru za sekci a ROS se v posledním roce přibližuje oddílu 23 – Výroba ostatních nekovových minerálních výrobků, kam patří jejich dílčí předmět podnikání.

8.3.2 Platební schopnost

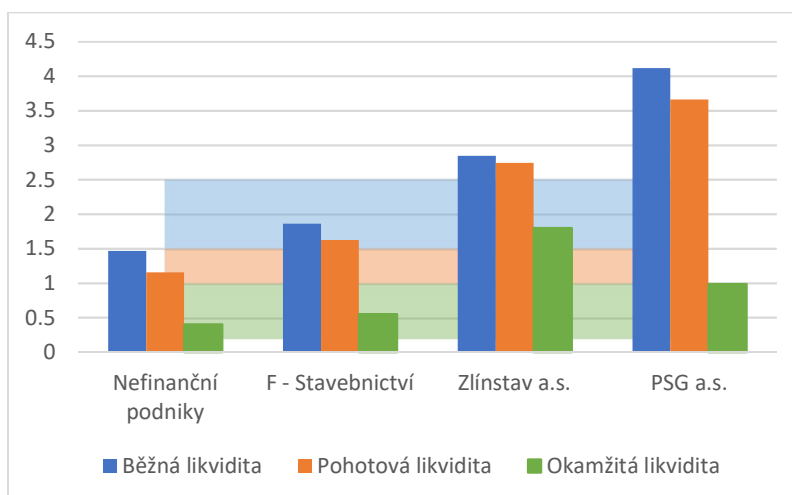
Likvidity celé nefinanční sféry (viz Příloha 25) se všechny drží u spodní hranice svých doporučených hodnot, rozšířených u okamžité likvidity v dolním pásmu pro české prostředí, a celková běžná likvidita je za období dokonce mírně pod hranicí 1,5. Dá se tedy říct, že likvidity se v tuzemsku drží na minimálních přijatelných hodnotách, alespoň co se velkých podniků v nefinanční sféře týče; mají nutné minimum. V průběhu sledovaného období likvidity mírně stouply, v posledním roce 2017 se například celková likvidita dostala do svého doporučeného pásma.

Na likviditách odvětví stavebnictví se při srovnání (Graf 51) projevuje několik již probraných dílčích specifíků, která se vztahovala i k rozvaze, a to obecně potřeba vyšších objemů forem pracovního kapitálu pro financování zakázek, projevující se i na rozložení OA ku DM, a zároveň je vidět nižší poměr krátkodobě splatných závazků k OA. Výše likvidit nepřímo vypovídají i o náročnosti a rizikovosti odvětví, jelikož ze zásady opatrnosti kumuluje nadprůměrné množství různě likvidních forem majetku pro případné krizové uhrazení závazků, a to i neefektivním zadržováním nejméně výnosné formy – peněz. Stavební podniky navíc mohou mít v určitých obdobích také nemalé množství dlouhodobých pohledávek z obchodních vztahů, jež nejsou likvidní – zádržné a zálohy – a naopak i dlouhodobých obchodních závazků ve formě přijatých záloh, s čímž musejí podniky také počítat a kompenzovat to vyšší platební schopností. To se odráží i v poměrech jednotlivých stupňů likvidit, ve kterých se také liší – nejvýznamnější a vysoce nadprůměrná je likvidita pohotová, pohledávkami zabezpečují většinu platební schopnosti, patří mezi ně ale i zmíněné pozastávky, peněžní likvidita má také veliký význam a zásob zadržují stavební podniky v poměru ke KD závazkům i k OA méně než ostatní podniky, také z důvodu probraných zásad, a to i přes nedokončenou výrobu. Odvětví se ale shodují v upřednostňování pohotové likvidity a v nejmenším významu platební schopnosti zásob; pro tento účel také nejsou určeny, jen ve zcela výjimečných situacích. Ve stavebnictví je v pohledávkách průměrně 58 % veškeré likvidity, zatímco u ostatních odvětví cca půlka, splatnosti pohledávek tak u stavebnictví nabývají většího významu. V průběhu sledovaného období likvidity stouply, tak jako u ostatních odvětví, jen s výraznějším nárůstem v roce 2016, roce poklesu tržeb a rentabilit.

Likvidita stavebnictví vyčnívá i mezi jednotlivými sekcemi ekonomických činností, je jedna z nejvyšších, výrazně vyšší ji má v poslední době de facto jen sekce zemědělství a lesnictví, která je nejlídvinnější, a také sektor těžby a dobývání je o něco lídvinnější. Platební schopnost stavebnictví je tedy výrazně dlouhodobě nadprůměrná, ale pro jeho nároky na financování potřebná, klade nicméně větší nároky na hlídání pohledávek z hlediska jejich splatnosti. Do nadprůměrné pohotové likvidity se také promítá držení dlouhodobých pohledávek.

Zlínstav a.s. a jeho platební schopnost je v jeho problematickém ztrátovém období pochopitelně mimo hodnoty, normální pro své odvětví i nefinanční sféru, a to kvůli zadržování nadměrného množství peněžních prostředků. Bez toho by likvidity byly v podobných hodnotách jako u ostatních odvětví, dokonce agresivnější a s menším poměrem účasti zásob. PSG a.s. jsou lídvinnější ještě více, jejich poslední hodnoty nemají obdoby v žádném ekonomickém oddílu. Jsou ale stabilně rozloženy v „normálních“ poměrech, jen o něco více v pohledávkách, a hlavně jsou zároveň dosahovány za stejně tak vysokých hodnot rentabilit. Vysoké jsou z důvodu jejich obchodně-úvěrové politiky a zároveň nízkého podílu subdodávek na pracích (na generálního zhotovitele), jedná se ale každopádně o přehnanou bezpečnost, spousta těchto prostředků by šla využít pro společnost efektivněji, čímž nejsou myšleny dividendy, a jejich alokace na vhodné investice by třeba ještě více navýšily ziskovosti.

Graf 51: Srovnání ukazatelů likvidity sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společností Zlínstav a.s. a PSG a.s. a z finančních analýz podnikové sféry MPO

Nadprůměrná běžná likvidita velkých stavebních firem se samozřejmě odráží i v ukazateli podílu ČPK na OA, který se u průměru za všechna odvětví pohybuje kolem spodní doporučené hranice 30 % (Příloha 23) a u stavebnictví naopak pod tou horní, 50%. Stavebnictví je tedy výrazně nadprůměrně překapitalizováno, což bude ještě analyzováno v rámci zadluženosti. Finančním polštářem dlouhodobě nedisponují z ekonomických činností nefinanční sféry dle CZ-NACE oddíly 55 – Ubytování a 68 – Činnosti v oblasti nemovitostí a zdaleka nejnižší likviditu a nejagresivnější politiku financování má dlouhodobě oddíl 70 – Činnosti vedení podniků; poradenství v oblasti řízení, hodnota běžné likvidity oddílu se pohybuje kolem 0,1.

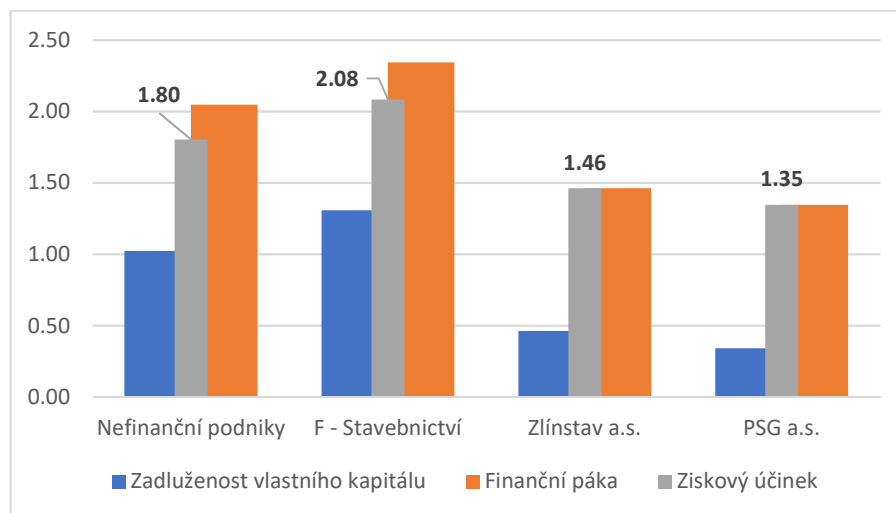
8.3.3 Zadluženost a finanční stabilita

Ukazatele zadluženosti a finanční stability nefinančních podniků jsou uvedeny v Přílohách 26, 27 a 28.

Jak už bylo zjištěno v analýze struktury pasiv, kapitálová struktura lídrů všech nefinančních odvětví je naprosto vyvážená, vzorně ctí doporučené rozmezí pro celkovou zadluženost a prakticky i splňuje limitní hodnotu zlatého pravidla vyrovnání rizika. Stavebnictví se přiklání více k cizím zdrojům, mezi sekcemi ekonomických činností je však zadlužeností stále spíše průměrem a nijak koeficientem nevyčívá, a souvisí s velkými pohyby v rámci pracovního kapitálu a závazků z obchodních vztahů, s nákladnou výrobou a významně též s rezervami, jelikož jde navíc o výrobu rizikovou. Zadluženost vlastního kapitálu (Graf 52) u stavebnictví nicméně dosahuje vyšších hodnot, mírně nad doporučené věřitelské riziko 1,2, kdežto míra zadluženosti ostatních sektorů je v průměru díky rovnosti VK a cizích zdrojů rovna 1 – spodní hranici doporučení. Z vyšší celkové zadluženosti stavebnictví, jež je ale stále pod horní doporučenou hranicí 0,6, vyplývá i jeho vyšší finanční páka a její potenciál také podle ukazatele ziskového účinku využívá – bankovní úvěry má a dluhopisy vydává s nadprůměrně vysokou přidanou hodnotou pro návratnost vlastního kapitálu, a také spoustou prostoru pro

další potenciální zadlužení úplatným kapitálem za spolupráce bankovních institucí. Stavebnictví je v ohledu zadluženosti mezi sektory ekonomických činností spíše průměrem a nijak koeficientem nevyčnívá. Zlínské společnosti jsou ve svém oboru strukturou financování výjimkami, jsou výrazně samofinancované, a shodou okolností to platí i pro třetí největší zlínskou společnost, Pozemní stavitelství Zlín a.s. Finanční páku tak mají malou a ani ji nevyužívají.

Graf 52: Srovnání ziskového účinku finanční páky sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky

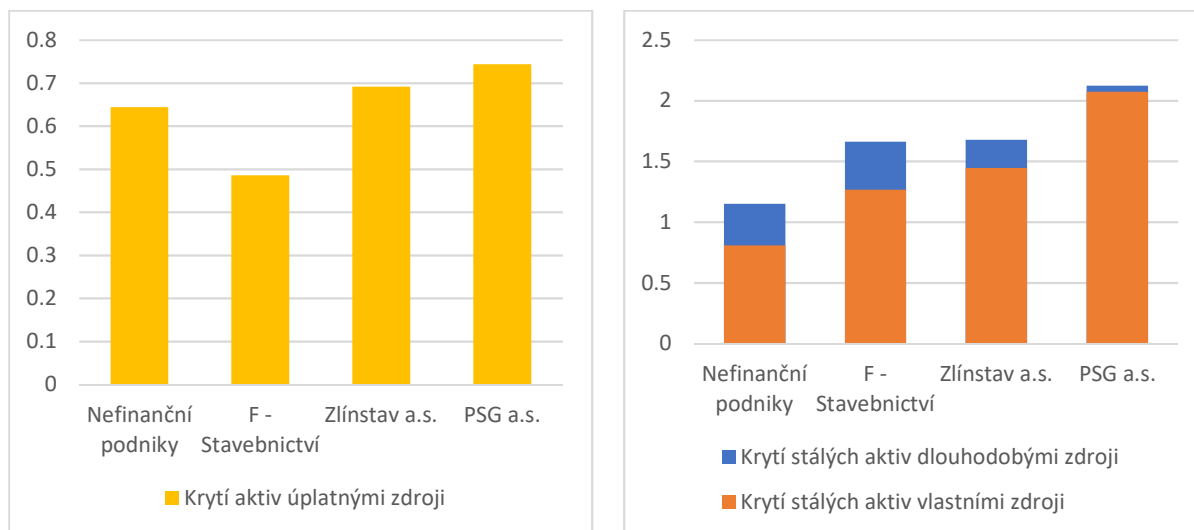


Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společností Zlínstav a.s. a PSG a.s. a z finančních analýz podnikové sféry MPO

Z kapitálové struktury vyplývá i míra krytí majetku celkovými úplatnými zdroji dle Grafu 53. U nefinanční sféry je tato míra cca 65 %, neboť má krom poloviny kapitálu vlastního také množství cizího úplatného kapitálu. Stavebnictví má kapitálovou strukturu podstatně levnější – má méně VK a méně bankovních úvěrů a dluhopisů, úplatné zdroje kryjí necelou polovinu celkových aktiv, mezi ostatními odvětvími jde o jednu z nejnižších hodnot, snižuje ji objem závazků z obchodních vztahů. Co se týče úrokového krytí z EBIT, do něj se u stavebnictví při jeho srovnání promítají nižší nákladové úroky z tohoto cizího úplatného kapitálu oproti ostatním odvětvím a zároveň nižší zisky, výsledný rozdíl je ale ve prospěch nižšího úrokového zatížení – krom prvního sledovaného roku je úrokové krytí stavebního odvětví nadprůměrné, v bezpečných hodnotách, nejvíce stoupl v roce 2015, při nárůstu výroby v inženýrském stavitelství, a shodně s celým nefinančním sektorem krytí úroků během let postupně roste. Odvětví však kvůli kombinaci své celkové zadluženosti s nižšími zisky pochopitelně za období vykazuje mnohem delší doby splácení dluhů. V roce 2014 byla doba dvojnásobná, 15 let, v průběhu let se ale oproti ostatním odvětvím výrazně zmenšila na 9 let, když zisky s čím dál větším odstupem od krize rostly, nejvýznamněji opět rokem 2015. Stále je ale doba přes dva roky delší než u průměru za celou sféru. Možnost dalšího zadlužení stavebnictví je na základě maximální úrokové míry a ROA menší než u ostatních odvětví, jeho rentability jsou nižší a maximální úrokové míry nejsou o moc menší, negativně se do nich promítá i nižší VK, stále je

však pro další zadlužení velký prostor i na základě tohoto ukazatele, a s časem také roste. Zlínstav a.s. i PSG a.s. kvůli svému samofinancování vykazují nadprůměrné krytí aktiv úplatným kapitálem, a to i přesto, že mají jen ten vlastní. Úroky shodně nekryjí prakticky žádné.

Graf 53: Srovnání ukazatelů krytí sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společností Zlínstav a.s. a PSG a.s. a z finančních analýz podnikové sféry MPO

Krytí stálých aktiv (Graf 53) pak vychází z kombinace struktury majetku i zdrojů jeho financování. U nefinanční sféry jako celku tvoří dlouhodobý majetek 60 % aktiv, na jeho pokrytí je tak potřeba více zdrojů a jejich vlastní polovina na to nestačí. Spolu s dlouhodobými závazky je už krytí a průměrný podnik je v tomto ohledu překapitalizován, ale nevýrazně – zlaté bilanční pravidlo financování dá se říct splňuje, rozhodně se mu příliš nevzdaluje. Průměr tím také s přehledem splňuje zlaté pari pravidlo: $DM > VK$. Průměrný velký stavební podnik se těmito pravidly chlubit nemůže. Jeho vlastní kapitál kryje svůj DM vícekrát, než u ostatních odvětví kryjí všechny dlouhodobé zdroje, a to z důvodu skoro polovičního poměru stálých aktiv, jenž menší poměr vlastního financování a dlouhodobých závazků moc nevyrovnává. Stavebnictví je tudíž překapitalizováno znatelně více. Je to ale dáno jeho nutným velkým příklonem k oběžným aktivům kvůli velkým potřebám pracovního kapitálu – kvůli svému předmětu podnikání, a jde o individuální rys odvětví, což neznamená, že je nesprávné, jen protože se takové překapitalizování obecně považuje za nákladné a konzervativní; to jsou jen schematicky zobecněné zásady – zde navíc z jednoho ukazatele – vztažené na celé spektrum ekonomických činností, ignorující individuality odvětví, obory podnikání i jedinečnost samotných účetních jednotek. Dle krytí úplatných zdrojů je také naopak financování ostatních podniků v průměru nákladnější, a to je relevantnější, jelikož se ukazatel vztahuje k celkové bilanční sumě. A překapitalizování z hlediska krytí DM znamená obecně také finanční stabilitu. Zlínstav a.s. a jeho krytí DM opět zkresluje oceňovací rozdíl, s ním je nicméně formálně s odvětvím ve shodě, a PSG a.s. svou stabilitou díky samotnému podílu samofinancování vynikají.

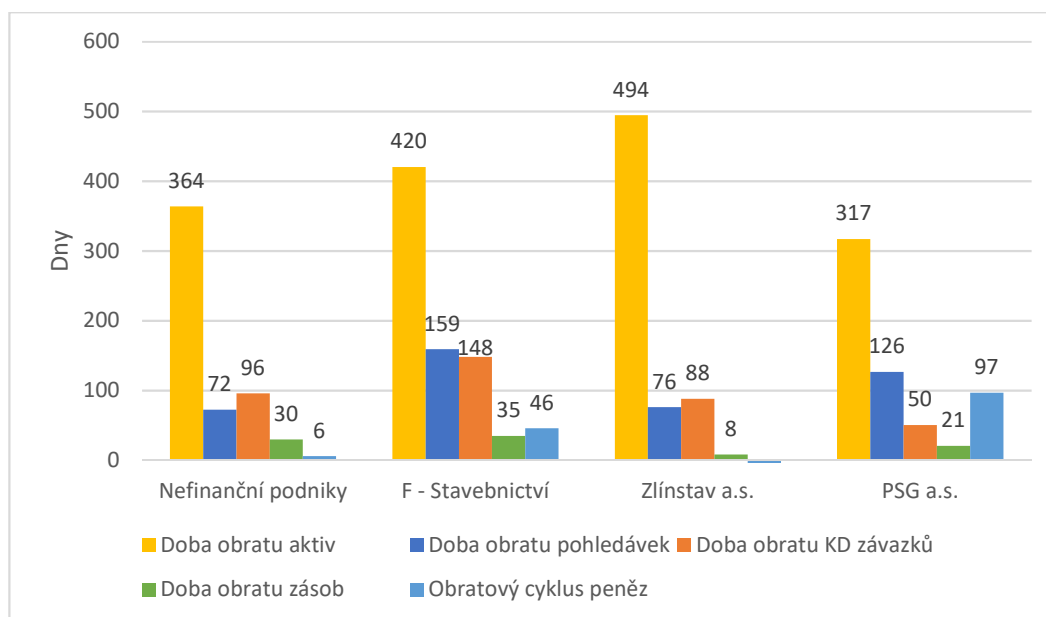
8.3.4 Aktivita

Poslední ukazatele aktivity jsou za nefinanční podniky zobrazeny v Příloze 29.

Na srovnání ukazatelů aktivit stavebnictví s ostatními odvětvími (Graf 54) jsou patrné 3 největší rozdíly. Jeho nižší rychlost obratu aktiv, obrácené pořadí rychlostí obratu pohledávek a krátkodobých závazků a rozdíl v obratovosti celkového peněžního cyklu. Celková suma aktiv nefinanční sféry je v průměru prakticky shodná s ročním úhrnem tržeb (za prodané zboží, výrobky a služby), zatímco u stavebnictví jsou aktiva v každém roce vyšší. Za dlouhými dobami obratu aktiv stojí hlavně oddíl výstavby budov, jehož podniky mají i více DM, z čehož je velká většina DFM. Dále se do těchto dob znovu promítají vysoké potřeby pracovního kapitálu a nižší marže na zakázkách, a v jejich meziročních výkyvech se odráží tržby inženýrského stavitelství a jeho závislost na čerpání fondů vládou. To samé platí i pro doby obratu pohledávek a KD závazků, které jsou u stavebnictví mnohem vyšší, projevuje se zde především podíl oběžných aktiv. Zároveň je u stavebnictví poměr jednoznačně obrácen v neprospěch využívání dodavatelského úvěru a jeho bezúplatných prostředků, rozdíl oproti ostatním odvětví činí průměrně 35 dní. Tento stav má na svědomí především inženýrské stavitelství. Podniky tohoto oddílu mají více pracovního kapitálu, jejich často veřejné projekty s mnoha zúčastněnými stranami jsou největšího rozsahu, objemového i časového, a v pohledávkách je schováno mnoho dlouhodobých pozastávek a poskytnutých záloh na rozsáhlé poddodávky, a je v nich tedy i mnoho platební schopnosti, pro kterou se zároveň musí hlídat jejich splatnost. Ve výstavbě budov platí shoda s ostatními odvětvími ohledně využívání dodavatelského úvěru. U zásob se pak projevují také vyšší stavy specifické nedokončené výroby a v obrátovém cyklu peněz hlavně obrácený poměr v dobách obratu KD závazků a pohledávek. Cyklus je za nefinanční sféru velmi malý, a tedy rychlý a efektivní. V ukazatelích aktivity se evidentně spíše kloubí a propojuje spousta již určených a analyzovaných specifíků, než že by analýzou poskytly nějaká nová.

Zlínstav a.s. je v dobách obrátů ovlivněn a zkrácen kombinací nedostatku zakázek a oceňovacího rozdílu a za období byl dobami značně nestabilní, v průměru měl ale tržeb za rok podstatně méně než aktiv i s oceňovacím rozdílem a dodavatelský úvěr využíval, jen o něco méně než nefinanční podniky, ve stabilnějších rocích však shodně s odvětvím úvěr nevyužíval. PSG a.s. je pak extrémem v nevyužívání dodavatelského úvěru i v aktivitách, a stabilně – všechny položky obrátí rychleji, krom pohledávek, které kumulují a zpomalují tím i obrátový cyklus peněz.

Graf 54: Srovnání ukazatelů aktivity sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společností Zlínstav a.s. a PSG a.s. a z finančních analýz podnikové sféry MPO

8.4 Shrnutí a vyhodnocení

Srovnávací analýzou struktury aktiv, pasiv, výnosů a nákladů a výsledných poměrových ukazatelů na základě údajů z finančních analýz MPO mezi lety 2014 až 2017 byla v předchozích částech této kapitoly identifikována a vyhodnocena téměř všechna specifika stavebnictví související s účetními výkazy a finančními ukazateli a formulovaná v kapitole 4. Zbytek hypotéz pak bylo potvrzeno za pomoci dalších veřejně dostupných dokumentů MPO a údajů o největších zlínských stavebních společnostech.

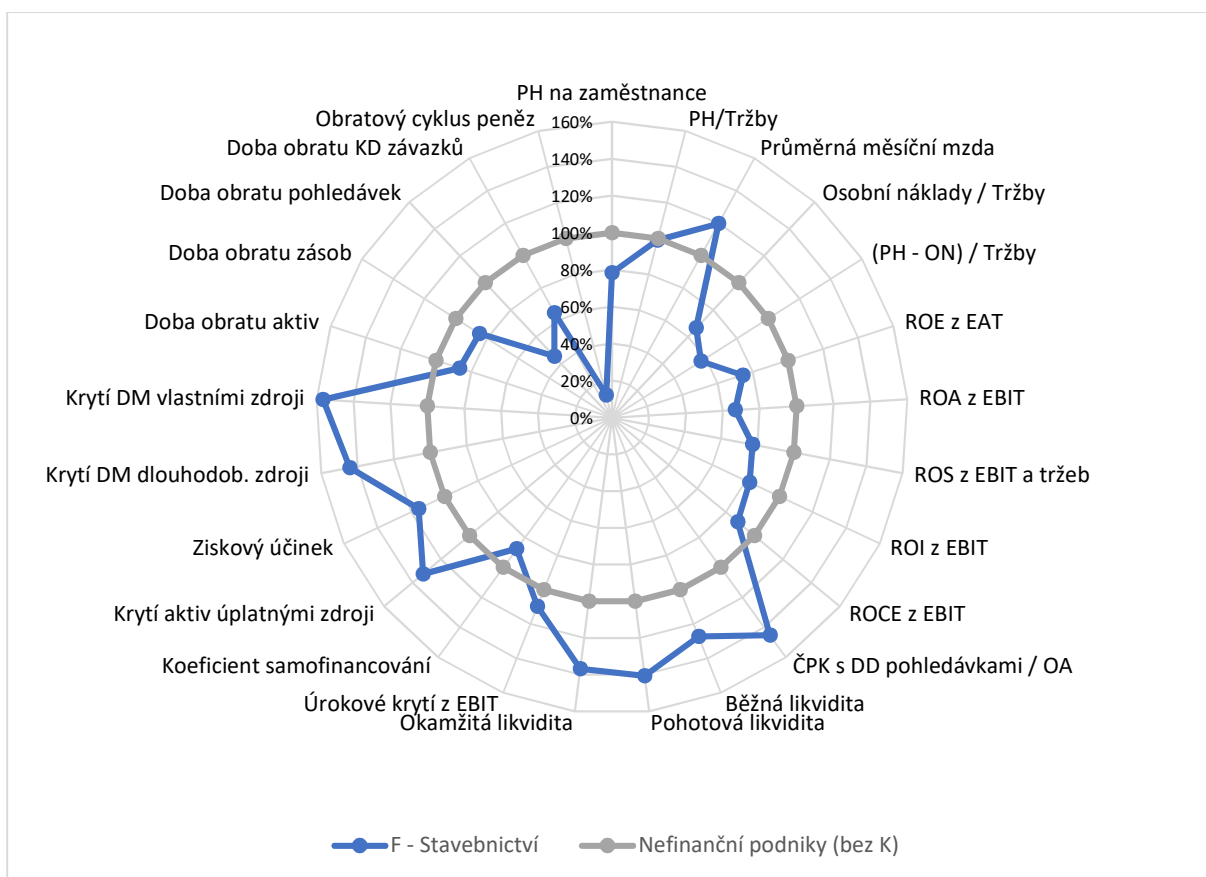
Na Grafu 55 jsou zobrazeny ekonomické výsledky a finanční zdraví velkých českých podniků sekce F – Stavebnictví za jejich 4leté působení ve srovnání s průměrem za celou skupinou velkých nefinančních podniků v tuzemsku. Srovnávací základna grafu tedy zahrnuje 2 112 až 2 177 největších českých podniků vyjma sekce K – Peněžnictví a pojišťovnictví. V roce 2017 reprezentovaly jejich tržby (za prodané zboží a vlastní výrobky a služby) 50,95 % a jejich zaměstnanci 32,66 % (1 004 817 lidí) celé nefinanční sféry. Analyzované podniky z předmětné sekce F se pak ve stejném roce podílely na údajích za všechny podniky dané sekce takto: 21,43 % v tržbách a 15,41 % v počtu zaměstnanců. Vzorek sekce F čítal 85 až 116 podniků. Reprezentativnost vzorků tedy podává vcelku přesvědčivý pohled na odlišnosti v ekonomických ukazatelích stavebního odvětví, co se velkých podniků týče.

Na grafu je vidět, že stavebnictví vykazuje ve vybraných ukazatelích spíše horší hodnoty, ale rozdíl v počtu horších a lepších hodnot není veliký, je blízký rozložení půl na půl. Produktivnější jsou vesměs spíše ostatní odvětví. Přidaná hodnota na zaměstnance stavebního odvětví je menší, výroba je nákladná, významně závislá na subdodavatelích, a marže nižší a přidaná hodnota je náročnější na počet a kvalitu lidských zdrojů; produktivita vyjádřená PH

k tržbám je shodná s ostatními odvětvími a měsíční mzda zaměstnanců znatelně nad průměrem, osobní náklady tím ale spotřebují výraznou většinu PH, zároveň je tedy poměrově podstatně nižší i hrubý operační přebytek, od něž se už pomalu začínají odvíjet zisky. Další náklady stavebnictví jsou sice nižší, mezi nimi i odpisy či nákladové úroky, i tak jsou ale ziskovosti podprůměrné. Celým sektorem rentability je stavebnictví podprůměrné, do analyzovaného období se promítaly jednak stále následky krize, z níž se odvětví sice zotavilo, ale zdlouhavě, a také byly ukazatele, krom rentability tržeb, ovlivněny závislostí odvětví na veřejných zakázkách a čerpání evropských fondů, především u inženýrského stavitelství. Výchozí marže jsou nižší a konečné náklady na projekty často překračují plány, svým majitelům přináší spíše ekonomické ztráty než přidané hodnoty. Ve druhé půlce sledované časové řady také ziskovosti naopak pozvedl markantní nárůst kladného finančního výsledku hospodaření v oddílu výstavby budov – jen z provozní činnosti, propadlé po útlumu čerpání fondů v roce 2016, by tedy byly výsledné rentability za období nižší. ROE, ROI a ROCE jsou průměru o něco blíže, společnosti mají ve srovnání méně vlastního kapitálu, a hlavně méně dlouhodobých závazků a cizího úplatného kapitálu. Následujícím sektorům ale stavebnictví dominuje. Finančním polštářem a platební schopností vyniká, především pohotovou a okamžitou likviditou, a své úrokové zatížení kryje lépe i pomocí nižších zisků. Tyto likvidity jsou dlouhodobé, udržitelné a potřebné. V likviditách se projevují dvě třetiny oběžných aktiv z bilanční sumy – velké objemy jejich forem, hlavně pohledávek, a jejich zadržování z důvodu velkých jednorázových přesunů při fakturacích, peněžním plnění, nákupech subdodávek či materiálu a další. Zároveň se v likviditách odráží rizikovost odvětví, zvláště náročných zakázek velkých společností, a z toho hlediska je vhodné být vedle rezerv zajištěn i takovým stabilním finančním polštářem. Do pohledávek se promítají i dlouhodobé zádržné a poskytnuté zálohy, je důležitá jejich splatnost. O stejné nadstandardní stabilitě, o jaké vypovídají likvidity, vypovídá i sektor finanční stability a zadluženosti. Koefficient samofinancování je sice nižší, ne však výrazně, a do celkové zadluženosti se významně promítají rezervy, hlavní je ale vyjádření nákladnosti financování pomocí krytí aktiv úplatnými zdroji, mezi něž patří i bankovní úvěry a vydávané dluhopisy a směnky. Tyto hodnoty jsou u stavebních podniků mnohem příznivější než u průměru. Cizích úplatných zdrojů stavebnictví využívá výrazně méně a podle bankovních institucí k tomu ani není předurčeno. Finanční páka i její účinek jsou také nakloněny ve prospěch stavebnictví, páka má větší kvůli nižšímu VK a účinek kvůli nižšímu poměrnému úrokovému zatížení. Až přehnaná finanční stabilita z hlediska krytí stálých aktiv se opírá o mnohem nižší podíl DM na celkových aktivech, navíc je většina z něj v podílech, především u oddílu výstavby budov. Ze závazků je jich pak se splatností delší než rok k dalšímu krytí jen malá část. Obratovostí majetku jsou stavební podniky zase podprůměrné. V nich se kombinuje mnoho předchozích atributů stavebnictví – množství a délka držení forem oběžného majetku z titulu nároků zakázek a rizikovosti, množství DFM, nižší marže, také jako důsledek krize, dále závislost na veřejných zakázkách spolu s nedostatkem prací, dlouhodobé pozastávky a zálohy, poskytnuté i přijaté, podíl subdodavatelů na pracích, množství samotné nedokončené výroby a další. Rozdíl v obratovostech pohledávek a KD závazků je největší, stavebnictví dodavatelského úvěru nevyužívá, na rozdíl od situace běžné v nefinančním sektoru. Peníze uskuteční svůj koloběh oběžného majetku o 40 dní později než u ostatních nefinančních odvětví.

Většinu ukazatelů s podprůměrnými hodnotami ovlivňují tržby a jejich výkyvy za období. Snižují krom rentabilit i aktivitu a produktivitu. Výroba je sice i za normálních podmínek nákladná, riziková a nároky na držení OA vysoké, to jsou ale charakteristiky daného předmětu podnikání, a s vyšší poptávkou neovlivněnou krizí a čerpáním veřejných fondů by hodnoty byly průměru jistě blíže. Citlivost tržeb na změny ekonomického cyklu je ale nicméně také negativním specifickým znakem odvětví, umocněným i délkou trvání zakázek. Hodnoty zadluženosti a likvidity naopak vypovídají o stabilitě. Stavebnictví je financováno levněji, bankovní úvěry k financování zakázek používá i z důvodu jejich nesnadného získání málo, k naprosté většině je použit vlastní úplatný kapitál či cizí bezúplatné závazky, ale zároveň je schopno uplatňovat krytí svých závazků bankovními zárukami, potřebnými pro sdílení značných rizik mezi zúčastněnými stranami. A malý počet cizích úplatných zdrojů přináší vlastnímu kapitálu pákou vyšší ziskový účinek. Výše ČPK, likvidit a pokrytí DM, přestože už jsou důvody jejich výše spojeny s riziky podnikání, znamenají bezpečnost a solventnost. A nesplňování schematických, obecných zlatých pravidel financování oproti průměrnému velkému nefinančnímu podniku jen potvrzuje jedinečnost specifických potřeb stavebnictví – i v ukazatelích.

Graf 55: Srovnávací spider analýza sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společností Zlínstav a.s. a PSG a.s. a z finančních analýz podnikové sféry MPO

Z analýzy prakticky všech specifík stavebnictví souvisejících s finančními ukazateli je vidět jejich vzájemná provázanost, jedna charakteristika vede k druhé či je jejím důsledkem, jedna druhou umocňuje a prohlubuje či kompenzuje, jedna bez druhé by nebyly. Proto je jejich shrnutí složité, náchylné k schematickému zobecnění jako u pravidel, a mohlo by vést k dezinterpretacím. I přesto je ale podle všeho možné na základě nejpodstatnějších opakujících se společných znaků vyvodit několik následujících závěrů. Především lze konstatovat, že prakticky všechna specifika odvětví vlastně souvisejí s celkovou specifickou rizikovostí předmětu podnikání; buď na ni mají dopad a prohlubují ji, jako např. vysoká nákladovost a citlivost na změny ekonomického cyklu, anebo jsou opatřeními proti této rizikovosti a snaží se ji naopak různě omezit, jako např. štěpení velkých společností a zároveň jejich sdružování na rozsáhlé zakázky nebo reciprocita smluvních vztahů. Dále lze identifikovat následující hlavní faktory, jež mají na celkovou rizikovost, ostatní specifika velkých společností, a nakonec i na jejich finanční ukazatele největší vliv, a současně jsou u nich i jejich nejzásadnější související průvodní jevy uvedeny.

Za prvé to jsou faktory obecné, týkající se širšího okolí, makroekonomie, politiky a sociálních vlivů, a které jsou proměnlivé a ostatní konkrétní specifika podnikání spíše umocňují, v pozitivním či negativním směru:

- Citlivost na změny ekonomického cyklu:
 - V rámci dlouhodobého horizontu jde o nejzásadnější rizikové specifikum odvětví.
 - Vytváří řetězovou reakci ve vznikání řady dalších specifických rizik: Nabídka v období útlumu převyšuje poptávku, je nedostatek zakázek, zvyšuje se konkurenční boj a tlak na cenu, umocněný u veřejných zakázek, dochází ke stanovování nízkých až záporných marží a vyřazování konkurence, podniky prodávají majetek i krachují, snižují se tržby a zvyšují nákladovosti, v kombinaci s délkou trvání projektů se zpožděním, a tím dochází ke znehodnocování především ukazatelů produktivit, rentabilit, aktivit, může docházet k zadlužování podniků a insolvenční.
 - Z důvodu výše uvedených průvodních rizik de facto umocňuje naopak i důležitost aplikování řady nástrojů, jež rizika omezují a diverzifikují, jako jsou tvorby významných rezerv, joint venture, rozdělování společností, pozastávky, reciprocita smluvních vztahů mezi zúčastněnými stranami, bankovní záruky atd.
 - Ovlivňuje disponibilní kapacity lidských zdrojů; nedostatek pracovních sil v období růstu po předcházejícím útlumu (současná situace) a odliv know-how v podobě zániku společností a odlivu kvalifikovaných pracovníků v období útlumu; nedostatek pak způsobuje prodloužení prací, sankce z prodloužení a další zvyšování celkové nákladovosti a snižování ekonomických výsledků staveb.
 - Charakterem svého vlivu se změna cyklu promítá de facto do všech finančních ukazatelů, hlavně tržeb, zisků, produktivit, rentabilit, aktivit, i struktury majetku a financování.

- Napojení na veřejné finance, zájmy a politiku:
 - Způsobuje závislost tržeb, jejich růst či útlum, na investicích vlády či samospráv, na čerpání veřejných zdrojů, např. čerpání evropských fondů vládou, při nekonzistentním čerpání dochází k obdobným jevům jako u citlivosti na ekonomický cyklus; nedostatek kapacit při růstu poptávky a nevyužité kapacity v poklesu.
 - Veřejný charakter zakázek umocňuje tlak na nejnižší nabídkovou cenu v konkurenčním boji, a tedy opět na nízké až záporné marže, nižší tržby atd. U největších infrastrukturních staveb, např. dálnic, veřejný zájem umocňuje tlak na termíny a další podmínky a dochází i k výměnám zhotovitelů.
 - Stejně jako u změny cyklu zvýšená rizikovitost zvyšuje tvorbu rezerv, podnikatelských sdružení – konsorcií, pozastávek, pojišťování závazků či převádění smluvních vztahů, a vznikají navíc i partnerství veřejného a soukromého sektoru.
 - Vysoký veřejný zájem a sledovanost působí na goodwill společností – pozitivně při ocenění a úspěchu projektů (příčemž nemusí jít o kladný ekonomický výsledek stavby) a negativně při škodách, nehodách či špatném přijetí veřejností.
 - Napojení stavebnictví na politiku a korupci, což se může projevit pozitivně – růstem tržeb při úspěšném napojení a korupci – a při odhalení negativně v goodwillu i tržbách, i s možnými dalekosáhlými následky v soudních sporech atd.
 - Tíživá legislativa, vysoká míra agendy a environmentální hlediska (EIA) v procesu povolování zvyšují náklady a protahování a znehodnocování připraveností projektů a plánů.
 - Faktory výrazně ovlivňují veřejným míněním goodwill a týkají se především těch nejrozsáhlejších a nejnáročnějších projektů, ale mají v důsledku opět vliv i na celé spektrum ukazatelů, hlavně na tržby, marži a nákladovost, v krajních případech i s dalekosáhlými následky.

Následující faktory a příčiny specifík v ukazatelích už jsou konkrétně a pevně spjaty s oborem podnikání, a jsou tedy trvalejšího charakteru:

- Vysoké nároky na financování projektů a platební podmínky:
 - Specifikum je nejvíce zabudováno v charakteristice finančních ukazatelů odvětví a významným způsobem je utváří.
 - Projekty se vyznačují velkými náklady, výkonová spotřeba vlastní výroby činí 81 % tržeb (2017), mezi sekcemi je nejvyšší.

- Nákladnost umocňují jednorázové přesuny velkých objemů forem oběžného majetku, daných zasmulvněnou frekvencí fakturace děl, jež může být při metodě dokončeného projektu i v řádu let.
- Určují tak vysoké zadržování a nároky na potřebné objemy pracovního kapitálu, a tím strukturu majetku, zcela odlišnou od průměru (2/3 OA, z toho kolem 60 % pohledávek a cca 30 % KFM a peněžních prostředků).
- Z důvodu omezení a sdílení rizik a nároků jsou v platebních podmínkách smluv zakomponovány modely pozastávek a záloh, jež dále zvyšují objem pohledávek i závazků.
- Existence pozastávek již během provádění projektu zvyšuje náročnost financování, jsou často dlouhodobé, celkové výnosy za díla jsou objednatelům zadržovány po několik let.
- Pohledávky tvoří nejvýznamnější součást platební schopnosti, je nutné hlídat jejich splatnost a rizikové chování zákazníků kvůli druhotné platební neschopnosti, spojeny jsou i s tvorbou rezerv.
- Z titulu těchto nároků se zvyšuje význam rezerv; mezi ostatními odvětvími jsou ojedinelé a zásadní, dosahují 7 % bilanční sumy a jsou důvodem menšího koeficientu samofinancování.
- Nároky si mohou vyžádat i nutnost bankovních výpomocí, poskytování je ale problematické, kritéria nevhodná pro stavebnictví, anebo také vydávání dluhopisů. Úplatných cizích zdrojů ale společnosti využívají méně, zakázky jsou převážně financovány bezúplatným kapitálem či VK.
- Na nejzrozsáhlejší projekty se zhotovitelé sdružují – model joint venture – z důvodu nedostatku kapacit a sdílení rizik.
- Uplatňuje se pojišťování svých závazků – bankovní záruky různých druhů, uplatňuje se princip upřednostňování jistoty menší ztráty před rizikem větší ztráty ve vzájemných vztazích na projektu zúčastněných stran. Schopnost bondability znamená konkurenční výhodu. Pojišťují se akontace, uzavření smlouvy, provádění prací, zádržné i platební neschopnost.
- Prostředky k financování se dají získat i aplikací modelu front-end-loading a přefakturací.
- Vysoké nároky na financování v důsledku utváří především ukazatele ČPK, likvidit, a tím solventnost a goodwill, dále doby obratu aktiv, pohledávek, zásob i obrátového cyklu peněz a finanční stabilitu, mají zásadní dopad na VH, produktivitu a rentabilitu. Rezervy, úvěry, dluhopisy a přefakturace navyšují zadluženost i finanční páku a stabilitu naopak snižují, úvěry a dluhopisy navíc navyšují úplatné zdroje.

- Nižší marže a současně vyšší míra nepředvídatelnosti a změn:
 - Nižší marže z titulu vysokých nákladů a míry konkurence jsou u velkých společností okolo 4 % (což je i poměr provozního VH k tržbám).
 - Mají zásadní vliv na nižší tržby a podprůměrnou produktivitu na zaměstnance.
 - Současně se odchylky kalkulací staveb pohybují i mezi 5–10 %, což znamená riziko převyšující zisk; nabídková příprava má veliký význam a ovlivňuje celkovou nákladovost.
 - Odchylky celkových nákladů a riziko umocňují, vedle změny ekonomického cyklu, délky projektů a každá chyba, průtahy a nepředvídané skutečnosti, jež jsou také specifické, např. chování investorů, zdražování materiálu i práce, nedostatek kapacit, vyšší moc, archeologické nálezy a další.
 - Zároveň se v českých poměrech stále obtížně zjišťuje marže výrobních podniků, přestože sestavování výkazů výsledku a ztráty v účelovém členění nákladů již má od 1. 1. 2016 v legislativě podporu. Podniky ji ale neumí sestavovat či na ni ze zvyku nepřecházejí.
 - Faktory mají stěžejní dopad na VH a rentability a tvorbu rezerv nebo i na sdružování podnikatelských subjektů.
- Zásoby a rozpoznávání zisku:
 - Problematika oceňování a účtování zásob obecně, vlivu použitých metod a jejich provázanosti s výsledkem hospodaření.
 - Význam nedokončené výroby je u stavebnictví zcela jedinečný v ekonomice, tvoří kolem 6 % aktiv.
 - Materiál se účtuje rovnou do spotřeby (JIT), tvoří 1 % aktiv.
 - Problém určování výnosů a sestavování zjišťovacího protokolu při metodě procenta dokončenosti.
 - Chybí speciální úprava účtování nedokončené výroby ve stavebnictví, na rozdíl od US GAAP či IFRS.
 - Zásoby zvyšují objem OA, ČPK, likvidity i finanční stabilitu, ne však zásadně, a dále dobu obratu zásob i obratový cyklus peněz a na zvolené metodě rozpoznávání výnosů závisí tržby, produktivita a výsledek hospodaření.
- Podíl subdodávek:
 - Je dán zvyšující se specializací firem, inovacemi, tvoří i 80 % nákladů stavby.
 - Promítá se do závazků z obchodních vztahů, jež tvoří nadstandardní položky pasiv a podílí se na velkých vzájemných přesunech majetku.
 - Z důvodu jejich vlivu na ekonomický výsledek stavby se na subdodavatele uplatňuje zásada reciprocity smluvních vztahů mezi zúčastněnými stranami pro

sdílení rizik formou zádržného, akontace a garancí a problematika řízení subdodávek nabývá velkého významu.

- Ještě vyššího významu nabývají u společností zaměřených na inženýring.
- Zvyšují zadluženost, finanční páku, dobu obratu závazků i pohledávky (poskytnutými zálohami), snižují likviditu, krytí úplatnými zdroji, finanční stabilitu a obratový cyklus peněz, poskytují možnost využívání dodavatelského úvěru, v konečném důsledku mají vliv na celkové náklady, produktivitu a VH.
- Délka trvání prací a smluv:
 - Přesah zakázek do více období způsobuje kumulaci nedokončené výroby při metodě dokončeného projektu.
 - Zvyšuje riziko odchylek kalkulací a plánování obecně a prohlubuje jejich dopad do nákladovosti a ekonomického výsledku stavby, zvyšuje význam rezerv.
 - Prohlubuje nároky na financování zakázek, kumuluje dlouhodobé pozastávky a zálohy, zvyšuje význam garancí.
- Náročnost prací, vysoké požadavky na lidské zdroje a low-tech výroba:
 - Nároky prací na lidské zdroje z důvodu nákladovosti, kvality prací a low-tech výroby, v kombinaci s nižšími maržemi, snižuje ukazatel PH na zaměstnance.
 - Nedostatek pracovních sil z důvodu nároků na celou škálu lidských zdrojů know-how, od low-tech dělnické výroby po techniky a experty v inženýringu, vede k nižším tržbám, k prodlevám, sankcím, a k vyšší nákladovosti.
 - Tyto nároky se projevují v nadprůměrných mzdách a zároveň vyšším podílu osobních nákladů, který je v důsledku nižších marží, a tedy tržeb, výraznější, a snižují hrubý operační přebytek na polovinu oproti celé nefinanční sféře.
 - Low-tech výroba je spojena s vyššími náklady a nároky na BOZP.
 - Práce jsou náročné i na kvalitativní požadavky, což také ústí v aplikaci pozastávek a v náklady na systémy řízení jakosti; jde o goodwill společnosti.
 - Náklady, prodlení a pokles tržeb spojené s nedostatkem řemeslníků i techniků se umocňují v kombinaci s vlivem subdodavatelů, jichž se nedostatek týká také.
- Jedinečnost výroby stavebních projektů, nízká standardizace:
 - 99 % stěžejních tržeb je za stavební výrobu, podíl prodeje zboží je zanedbatelný.
 - Jedinečnost projektů z hlediska zeměpisného, technologického, technického i časového umožňuje jen omezenou míru standardizace, zvláště u nejnáročnějších velkých projektů. Řádové rozdíly ve velikostech a specifika jednotlivých kontraktů dále zvyšují náročnost na financování zakázek a plánování CF, především z hlediska celkového finančního plánování podniku.

- Výroba probíhá v terénu, podniky mají malý podíl dlouhodobého majetku, navíc je většina z něj finanční; krom nutného zázemí nemovitostí vlastní především jen stavební techniku. DM nese fixní náklady, revize a odpisy.
- Sezónnost prací: Práce se především u menších zakázek a dopravních staveb kumulují kvůli klimatickým podmínkám do jarních, letních a podzimních období a podniky jsou nuceny v kombinaci s nedostatkem kapacit zakázky odmítat, snižují se tržby. U strojů nastává problém s využitím kapacit a odpisy.
- Dlouhodobý finanční majetek:
 - Představuje nadprůměrně významnou položku rozvahy, 18 % aktiv, a většinu dlouhodobého majetku.
 - Podíly ve společnostech odrážejí jednak stěžejní způsob růstu stavebních podniků – akvizicemi kontrolních balíčků akcií či hlasovacích práv (radikálnějšími případy jsou sloučení a splynutí za zániku jednoho i více subjektů), a také naopak praxi rozdělování a štěpení velkých společností na funkčně samostatné části pro diverzifikaci rizik a efektivnost řízení.
 - Zároveň podíly mohou vznikat s vytvořením samostatné účetní jednotky pro konkrétní účel a projekt – special purpose vehicle, časté pro velké developerské projekty.
 - Ovládané společnosti a podniky patřící do holdingových seskupení jsou spojeny s nevěrohodností vypovídacích hodnot finančních analýz z důvodu spolupůsobení podniků, příkladem je i cash pooling.
 - Podíl a význam DFM je ještě větší u vzorku těch největších společností.
- Rozdíly mezi Zákonem o daních z příjmu a Zákonem o účetnictví:
 - Ústí v rozdíl mezi základem pro výpočet daně z příjmu a výsledkem hospodaření před zdaněním, v komplikované úpravě VH.
 - Poskytuje nástroj pro plánování daní a jejich odkládání pro navýšení ukazatelů čistých zisků.
 - Prohlubují je zvolené metody dokončenosti a fakturací, rezervy, ztráty a další.
 - Projevují se do položek rozvahy, mohou mít i významný podíl na pohledávkách či závazcích.

9 Závěr

Komplexním tématem této práce bylo porovnat finanční ukazatele největších stavebních podniků v České republice s ostatními odvětvími a potvrdit aktuální platnost specifík stavebnictví týkajících se finančních ukazatelů a finančního zdraví, která byla nastíněna v kapitole 4, a případně na základě srovnání identifikovat nová. Splnění tohoto tématu bylo provedeno pomocí dvou dílčích cílů v rámci 4 kapitol. Na konci každé kapitoly jsou poznatky a výsledky analýz shrnuty.

Prvním cílem byla finanční analýza největších stavebních společností zlínského kraje a porovnání jejich ukazatelů s jejich konkurencí mezi největšími tuzemskými společnostmi; zjistit, jak se vůdčí zlínské firmy svou finanční situací a ukazateli liší od českého průměru, a získat tak představu o situaci stavebnictví ve zlínském kraji, jelikož situaci nejvíce ovlivňují. Do finálního výběru byly zahrnuty společnosti Zlínstav a.s. a PSG a.s., ty největší, jež se zároveň svým zaměřením a ekonomickými výsledky od sebe zcela odlišují. Zlínstav a.s. je ve ztrátě, kterou nejvíce ovlivňují stále následky krize a nedostatek zakázek a odpisy oceňovacího rozdílu k nabytému majetku, zatímco zisky a produktivity PSG a.s. za období dosahují stále rostoucích hodnot, i za současného poklesu zaměstnanců a udržení vysoké finanční stability. Srovnání s konkurencí potvrdilo, že Zlínstav a.s. sledovaným časovým úsekem prošel s problémy, velmi podprůměrně, a společnost PSG a.s. naopak extrémně nadprůměrně, po podprůměrném začátku zkvalitnila výrobu a nasadila vyšší marže, které ji vynesly na pozici podniku v záviděníhodném stavu, kterým je možno se inspirovat. Do roku 2018 pak Zlínstav a.s. vstoupil s velmi reálnou nadějí na zlepšení situace a společnost PSG a.s. naopak s mírným skepticismem ohledně tržeb a ztrátových zakázek, ohrozit její stav ale pro ně bude takřka nadsilný úkol. Zlínské podniky se shodují zejména v nadprůměrné likviditě, koeficientu samofinancování, finanční stabilitě a zároveň v nákladnějším financování, a také se shodují v jejich vlastnictví – jsou pod zahraniční kontrolou, konkrétně z daňového ráje na Kypru. Co se týče zaměření podniků a jejich strategických cílů, obě společnosti se shodují v tom, že se nejspíše chystají podstoupit další dílčí restrukturalizaci a dále prohloubit svou specializaci, ty jsou však opět zcela opačné; Zlínstav a.s. pravděpodobně směřuje k čistému inženýringu, klíčové pro něj budou zejména lidské zdroje, experti, řízení, kapitál a subdodávky a dlouhodobým majetkem disponovat nebude, vyjma nutného zázemí a případných podílů, a společnost PSG a.s. naopak směřuje k provádění prací svými pracovníky, což se jim osvědčilo, a k omezení vlivu subdodavatelů – vertikálně integruje svůj dodavatelský řetězec, plánuje rozvíjet obslužné činnosti hlavního předmětu podnikání, nutného dlouhodobého majetku přibude. Zároveň ruší prodej zboží. Je ale také třeba vzít v úvahu, že pro hlubší analýzu a jistější vyhodnocení společností by bylo nezbytné disponovat hlubšími interními znalostmi, obchodními či účetními, např. vnitropodnikovým účetnictvím, plány či analýzou silných a slabých stránek a příležitostí a hrozeb.

Druhým cílem bylo analyzovat samotný průměrný velký český stavební podnik, porovnat jej s podniky za ostatní odvětví a identifikovat charakteristiky finančních výkazů a ukazatelů odvětví v tuzemských poměrech. Analýza specifík byla aplikována na celou sekci stavebnictví, zejména na časové řadě let 2014 až 2017 a pomocí údajů finančních analýz MPO, analyzovaných zlínských společností a dalších údajů. Většina hypotéz se podařila potvrdit,

některá z důvodu omezených dostupných údajů méně přesvědčivě, ale navíc bylo finanční analýzou identifikováno i několik dalších specifík finančních ukazatelů odvětví. Některé charakteristické rysy se opakovaly víckrát, a patrně tak nabývají vyššího významu a spousta z nich, ne-li všechny, spolu navzájem souvisí a ovlivňují se. Výsledky odvětví jsou jednak nadprůměrně závislé a ovlivňované českou ekonomickou a politickou situací, veřejnými financemi a jejich čerpáním, legislativními podmínkami i svou společenskou odpovědností, což souvisí s jeho multiplikačním efektem. Vedle těchto rizikových faktorů, jimž se stavební podniky musejí buď přizpůsobovat, nebo se jim vzepřít a pokoušet se je ovlivnit, jsou pak charakteristiky samotného předmětu podnikání, které nezbyvá než přijmout, a všechna vyvolávají rizika či se je snaží omezit. Spousta z nich je také vyvolána stejnými příčinami a vzájemně se ovlivňují; umocňují či kompenzují. Mezi nejvýznamnější z nich patří samotné rozložení struktury majetku a financování, vysoké objemy forem oběžných aktiv, především pohledávek, množství nedokončené výroby a problematika zásob celkově, dále vysoké rezervy, podíl dlouhodobého finančního majetku, především na samotném dlouhodobém majetku, nízké marže a vysoká celková nákladovost, podprůměrná účetní přidaná hodnota na zaměstnance, velký význam subdodávek, nízké krytí úplatnými zdroji a vysoká likvidita a finanční stabilita.

U analyzovaného vzorku největších stavebních podniků došlo v průběhu let 2014–2017 k několika významnějším změnám v ukazatelích. Nejvýznamnější z nich byl nárůst a pokles tržeb u inženýrského stavitelství v letech 2015–2016 a nárůst finančního výsledku hospodaření a koeficientu samofinancování roku 2016 u výstavby budov. Dále také roku 2016 u výstavby budov výrazněji vzrostla nedokončená výroba a během let v odvětví poklesl podíl prodeje zboží. U těch největších společností lze také zaznamenat ještě větší podíl dlouhodobého finančního majetku.

Jako návrhy na námět dalších studií, doporučení na možné změny a vylepšení situace či jako upozornění v souvislosti se specifiky stavebního odvětví lze uvést následující případy:

- Zásadní nárůst kladné finanční činnosti oddílu 41 – Výstavba budov.
- Rozšíření a doplnění finančních analýz podnikové sféry MPO o chybějící údaje z výkazů společností – splatnosti pohledávek, odpisy, nákladové úroky, celkové výnosy a náklady atd.
- Aktualizace specifík finančních ukazatelů stavebnictví o další změny v budoucnu.
- Úprava a sjednocení částí Zákona o daních z příjmu se Zákonem o účetnictví pro zjednodušení stanovení základu pro výpočet daně – např. zcela zastaralá hranice pro DHM 40 000,- Kč a 60 000,- pro DNM.
- Optimalizace stavebního zákona; snížení agendy a zatížení legislativou.
- Odblokování překážek v čerpání evropských fondů a stabilita čerpání, optimalizace výběrových řízení.
- Účetní úprava pro stavebnictví stěžejní nedokončenou výrobu v českém prostředí, např. po vzoru US GAAP či IFRS.
- Podpora řemeslných oborů, snížení dlouhotrvajícího nedostatku stěžejních kapacit.

V souvislosti se stavebnictvím jsou v současnosti také kladeny vysoké nároky na ekologii a provozní náklady stavby, a lze předpokládat, že se budou spíše stupňovat, a je také kladen tlak na začleňování průmyslové revoluce 4.0 ve stavebnictví a BIM, od čehož jsou různá očekávání, skeptická i plná naděje. Navýšení high-tech podílu výroby obecně odvětví určitě prospěje, vykompenzuje jeho manuální součást, z automatizace a zefektivnění řízení i celkové koordinace prací na všech fázích projektu apod. budou těžit především společnosti zaměřené na inženýring staveb, low-tech součást odvětví bude nicméně i přes 3D tisk stále z velké míry nutná; je de facto nezměnitelná, zabudovaná v charakteristice odvětví, jelikož vždy nakonec bude potřeba obvyčejné mechanické ruční práce v terénu, dnes tolik nedostatkové. A tu za řemeslníka BIM neudělá.

Člověk by si po přečtení výčtu specifických rizik stavebnictví řekl, proč v takovém odvětví vůbec někdo podniká. Mnoho stavebních podniků, i velkých, je však v dobré kondici, přestože podle metodiky ekonomického zisku svým majitelům přidanou hodnotu v průměru nepřináší, a stavebnictví má ještě jeden další znak, který toto odvětví činí pro rozvinuté země naprosto nepostradatelným, jakkoliv je náročné, a přináší tím nesmírnou přidanou hodnotu, a tím není nic jiného než potřeba stavět a jeho multiplikační efekt, který i souvisí s jeho citlivostí na ekonomické cykly, ale hlavně – který bude platit vždy; jen skrze stavebnictví se mohou rozvíjet a fungovat prakticky i teoreticky všechna ostatní odvětví prostřednictvím veškeré infrastruktury, i ta, která se v jeho dodavatelském řetězci vůbec nenacházejí. Od energetiky, přes bankovníctví až po vědu a výzkum, vše může růst jen s fungujícím stavebnictvím, jelikož vše musí mít své zázemí. Jednoduše hýbe ekonomikou. Jak tomu historie byla i svědkem, taková investice vlády na zbudování dálnice může do určitého regionu přitáhnout spoustu investorů, i ze zahraničí, významně podpořit zaměstnanost, živnostníky i velké zaměstnavatele, a mnohonásobně se tak státu vrátit růstem celkového hospodářství. Stavebnictví v sobě skrývá potenciál budovat ekonomiky.

10 Seznam tabulek

Tabulka 1: Skupiny ukazatelů pro spider analýzu.....	25
Tabulka 2: Vybrané položky aktiv společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč).....	39
Tabulka 3: Vertikální analýza vybraných položek aktiv společnosti Zlínstav a.s.....	40
Tabulka 4: Struktura pohledávek společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč).....	42
Tabulka 5: Vybrané položky pasiv společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč).....	43
Tabulka 6: Vertikální analýza vybraných položek pasiv společnosti Zlínstav a.s.	44
Tabulka 7: Vybrané položky výkazu zisku a ztráty společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč).....	46
Tabulka 8: Produktivita společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč).....	51
Tabulka 9: Úrovně zisku společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč).....	53
Tabulka 10: Čistý pracovní kapitál společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč).....	54
Tabulka 11: Ukazatele rentability společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč).....	54
Tabulka 12: Ukazatele likvidity společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč).....	56
Tabulka 13: Ukazatele zadluženosti společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč).....	58
Tabulka 14: Možnost dalšího zadlužení společnosti Zlínstav a.s.....	59
Tabulka 15: Ukazatele finanční stability společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč).....	60
Tabulka 16: Ukazatele aktivity společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč; dny).....	61
Tabulka 17: Vybrané položky aktiv společnosti PSG a.s. (tis. Kč).....	67
Tabulka 18: Vertikální analýza vybraných položek aktiv společnosti PSG a.s.....	68
Tabulka 19: Struktura pohledávek společnosti PSG a.s. (tis. Kč).....	71
Tabulka 20: Vybrané položky pasiv společnosti PSG a.s. (tis. Kč).....	72
Tabulka 21: Vertikální analýza vybraných položek pasiv společnosti PSG a.s.	73
Tabulka 22: Vybrané položky výkazu zisku a ztráty společnosti PSG a.s. (tis. Kč).....	75
Tabulka 23: Produktivita společnosti PSG a.s. (tis. Kč).....	80
Tabulka 24: Úrovně zisku společnosti PSG a.s. (tis. Kč).....	82
Tabulka 25: Čistý pracovní kapitál společnosti PSG a.s. (tis. Kč).....	82
Tabulka 26: Ukazatele rentability společnosti PSG a.s. (tis. Kč).....	83
Tabulka 27: Ukazatele likvidity společnosti PSG a.s. (tis. Kč).....	85
Tabulka 28: Ukazatele zadluženosti společnosti PSG a.s. (tis. Kč).....	86
Tabulka 29: Možnost dalšího zadlužení společnosti PSG a.s.	88
Tabulka 30: Ukazatele finanční stability společnosti PSG a.s. (tis. Kč).....	88
Tabulka 31: Ukazatele aktivity společnosti PSG a.s. (tis. Kč; dny).....	90
Tabulka 32: Vertikální analýza vybraných položek aktiv sekce F – Stavebnictví a nefinančních podniků.....	118
Tabulka 33: Vertikální analýza vybraných položek pasiv sekce F – Stavebnictví a nefinančních podniků.....	123

11 Seznam grafů

Graf 1: Vývoj a procentuální rozdělení celkových aktiv společnosti Zlínstav a.s.	41
Graf 2: Vývoj a procentuální rozdělení oběžných aktiv společnosti Zlínstav a.s.	42
Graf 3: Vývoj a procentuální rozdělení celkových pasiv společnosti Zlínstav a.s.	45
Graf 4: Vývoj a procentuální rozdělení cizích zdrojů společnosti Zlínstav a.s.	46
Graf 5: Procentuální rozdělení celkových výnosů společnosti Zlínstav a.s.	48
Graf 6: Procentuální rozdělení celkových nákladů společnosti Zlínstav a.s.	49
Graf 7: Vývoj tržeb, výkonové spotřeby a přidané hodnoty společnosti Zlínstav a.s.	50
Graf 8: Vývoj výsledků hospodaření společnosti Zlínstav a.s.	52
Graf 9: Vývoj úrovní zisku společnosti Zlínstav a.s.	52
Graf 10: Vývoj ukazatelů rentability společnosti Zlínstav a.s.	56
Graf 11: Vývoj ukazatelů likvidity společnosti Zlínstav a.s.	57
Graf 12: Vývoj ukazatelů zadluženosti společnosti Zlínstav a.s.	58
Graf 13: Vývoj ziskového účinku finanční páky společnosti Zlínstav a.s.	59
Graf 14: Vývoj ukazatelů finanční stability společnosti Zlínstav a.s.	60
Graf 15: Vývoj dodavatelského úvěru společnosti Zlínstav a.s.	62
Graf 16: Vývoj ukazatelů aktivity společnosti Zlínstav a.s.	63
Graf 17: Vývoj a procentuální rozdělení celkových aktiv společnosti PSG a.s.	70
Graf 18: Vývoj a procentuální rozdělení oběžných aktiv společnosti PSG a.s.	71
Graf 19: Vývoj a procentuální rozdělení celkových pasiv společnosti PSG a.s.	74
Graf 20: Vývoj a procentuální rozdělení cizích zdrojů společnosti PSG a.s.	75
Graf 21: Procentuální rozdělení celkových výnosů společnosti PSG a.s.	77
Graf 22: Procentuální rozdělení celkových nákladů společnosti PSG a.s.	78
Graf 23: Vývoj tržeb, výkonové spotřeby a přidané hodnoty společnosti PSG a.s.	79
Graf 24: Vývoj výsledků hospodaření společnosti PSG a.s.	80
Graf 25: Vývoj úrovní zisků společnosti PSG a.s.	81
Graf 26: Vývoj ukazatelů rentabilit společnosti PSG a.s.	84
Graf 27: Vývoj ukazatelů likvidit společnosti PSG a.s.	85
Graf 28: Vývoj ukazatelů zadluženosti společnosti PSG a.s.	87
Graf 29: Vývoj ziskového účinku finanční páky společnosti PSG a.s.	88
Graf 30: Vývoj ukazatelů finanční stability společnosti PSG a.s.	89
Graf 31: Vývoj dodavatelského úvěru společnosti PSG a.s.	91
Graf 32: Vývoj ukazatelů aktivity společnosti PSG a.s.	91
Graf 33: Rozložení celkových aktiv a oběžných aktiv sekce F – Stavebnictví	96
Graf 34: Rozložení celkových pasiv a cizích zdrojů sekce F – Stavebnictví	97

Graf 35: Vývoj tržeb, výkonové spotřeby a přidané hodnoty sekce F – Stavebnictví.....	100
Graf 36: Vývoj a porovnání přidané hodnoty na zaměstnance se sekcí F – Stavebnictví.....	101
Graf 37: Vývoj a porovnání průměrné mzdy zaměstnanců se sekcí F – Stavebnictví	102
Graf 38: Vývoj výsledků hospodaření sekce F – Stavebnictví.....	103
Graf 39: Vývoj ukazatelů rentability sekce F – Stavebnictví.....	105
Graf 40: Vývoj ukazatelů likvidity sekce F – Stavebnictví.....	106
Graf 41: Vývoj ukazatelů zadluženosti sekce F – Stavebnictví	108
Graf 42: Průměrné ukazatele aktivity sekce F – Stavebnictví.....	110
Graf 43: Srovnávací spider analýza podniků se sekcí F – Stavebnictví za rok 2017	115
Graf 44: Srovnání struktur aktiv sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky	117
Graf 45: Srovnání struktur oběžných aktiv sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky	121
Graf 46: Srovnání struktur pasiv sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky.....	122
Graf 47: Srovnání struktur cizích zdrojů sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky.....	125
Graf 48: Srovnání struktury přidané hodnoty sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky	129
Graf 49: Srovnání PH na zaměstnance a jeho průměrné mzdy F – Stavebnictví s nefinančními podniky.....	131
Graf 50: Srovnání ukazatelů rentability sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky	134
Graf 51: Srovnání ukazatelů likvidity sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky	137
Graf 52: Srovnání ziskového účinku finanční páky sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky	138
Graf 53: Srovnání ukazatelů krytí sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky	139
Graf 54: Srovnání ukazatelů aktivity sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky	141
Graf 55: Srovnávací spider analýza sekce F – Stavebnictví s nefinančními podniky	143

12 Seznam obrázků

Obrázek 1: Elementární metody finanční analýzy	16
Obrázek 2: Moderní dělení finančních ukazatelů.....	17
Obrázek 3: Obecná podoba grafického výstupu spider analýzy.....	24
Obrázek 4: Overbilling a underbilling	31
Obrázek 5: Logo společnosti Zlínstav a.s.	37
Obrázek 6: Logo společnosti PSG a.s.	65

13 Použitá literatura

- [1] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vyd. Praha: Grada, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.
- [2] GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] BAŘINOVÁ, Dagmar a Iveta VOZŇÁKOVÁ. *Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. Účetnictví a daně (Grada). ISBN 80-247-1115-X.
- [4] KUBÍČKOVÁ, Dana a Jana KOTĚŠOVCOVÁ. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. ISBN 80-86754-57-X.
- [5] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vyd. Praha: Grada, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
- [6] CONSTRUCTION FINANCIAL MANAGEMENT ASSOCIATION. *Financial Management and Accounting for the Construction Industry*. 17th release. Newark: LexisNexis Group., 2005. Matthew Bender & Company, Inc. ISBN 0820511536.
- [7] LAVENDER, Stephen. *Management for the construction industry*. Ilustrované vydání Harlow: Longman, 1996 ISBN 0582262356.
- [8] LANGFORD, D. A. a Steven. MALE. *Strategic management in construction*. 2nd ed. Malden, MA: Blackwell Science, c2001. ISBN 978-0632-04999-8.
- [9] HOWES R a J. H. M. TAH. *Strategic management applied to international construction*. London: Telford, 2003. ISBN 0727732110.

14 Internetové zdroje

- [9] EJUSTICE. *Veřejný rejstřík a sbírka listin* [online]. 2018. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>
- [10] ZLÍNSTAV. *Zlínstav a.s.* [online]. 2018. Dostupné z: <https://www.zlinstav.com>
- [11] PSG. *PSG a.s.* [online]. 2018. Dostupné z: <http://www.psg.eu>
- [12] PSG. *PSG a.s.* [online]. 2018. Dostupné z: <https://psg-konstrukce.cz>
- [13] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Analytické materiály* [online]. 2018. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy>
- [14] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Stavebnictví České republiky 2017* [online]. 2018. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/stavebnictvi-a-suroviny/informace-z-odvetvi/stavebnictvi-ceske-republiky-2017--235093>
- [15] CEEC RESEARCH. *ANALÝZY STAVEBNICTVÍ* [online]. 2018. Dostupné z: <http://www.ceec.eu/research/?iResearchId=163&do=downloadResearch>

15 Seznam použitých zkratek

CF	cash flow
ČPK	čistý pracovní kapitál
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
EBITDA	zisk před zdaněním, úroky a odpisy
DD	dlouhodobý
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
KD	krátkodobý
KFM	krátkodobý finanční majetek
NV	nedokončená výroba
OA	oběžná aktiva
ON	osobní náklady
PH	přidaná hodnota
ROA	rentabilita aktiv
ROC	rentabilita nákladů
ROCE	rentabilita úplatného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROI	rentabilita dlouhodobého kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
ZK	základní kapitál

16 Přílohy

Příloha 1: Rozvaha v plném rozsahu (v netto hodnotách) společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč)

AKTIVA	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	1,285,826	1,432,171	1,016,658	962,290
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	706,085	617,519	511,310	426,238
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
Ocenitelná práva	0	0	0	0
<i>Software</i>	0	0	0	0
<i>Ostatní ocenitelná práva</i>	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
<i>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek</i>	0	0	0	0
<i>Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</i>	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	615,241	539,721	472,351	388,117
Pozemky a stavby	4,962	4,738	4,434	4,214
<i>Pozemky</i>	0	0	0	0
<i>Stavby</i>	4,962	4,738	4,434	4,214
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	7,495	6,990	6,113	7,072
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	601,922	526,681	460,846	376,201
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	862	1,312	958	630
<i>Pěstitelské celky trvalých porostů</i>	0	0	0	0
<i>Dospělá zvířata a jejich skupiny</i>	0	0	0	0
<i>Jiný dlouhodobý hmotný majetek</i>	862	1,312	958	630
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
<i>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i>	0	0	0	0
<i>Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	90,844	77,798	38,959	38,121
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	0	0	0	0
Podíly - podstatný vliv	0	0	0	0
Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	90,844	77,798	38,959	38,121
<i>Jiný dlouhodobý finanční majetek</i>	90,844	77,798	38,959	38,121
<i>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek</i>	0	0	0	0

Oběžná aktiva	569,406	809,798	500,719	523,484
Zásoby	12,785	17,812	14,034	31,932
Materiál	1,905	1,002	1,642	1,682
Nedokončená výroba a polotovary	10,880	16,810	12,392	30,250
Výrobky a zboží	0	0	0	0
<i>Výrobky</i>	0	0	0	0
<i>Zboží</i>	0	0	0	0
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
Pohledávky	314,378	112,140	115,508	212,341
Dlouhodobé pohledávky	11,281	10,372	10,385	17,477
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	9,885	9,935	10,059	7,444
<i>Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	0	0	0	0
<i>Pohledávky - podstatný vliv</i>	0	0	0	0
<i>Odložená daňová pohledávka</i>	0	0	0	9,507
<i>Pohledávky - ostatní</i>	1,396	437	326	526
Pohledávky za společníky	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	1,396	437	326	526
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	303,097	101,768	105,123	194,864
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	283,639	62,927	78,758	101,841
<i>Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	0	0	0	65,000
<i>Pohledávky - podstatný vliv</i>	0	0	0	0
<i>Pohledávky - ostatní</i>	19,458	38,841	26,365	28,023
Pohledávky za společníky	125	0	11,909	20,127
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	10,412	10,369	12,565	5,569
Krátkodobé poskytnuté zálohy	6,802	947	1,225	495
Dohadné účty aktivní	12	43	0	0
Jiné pohledávky	2,107	27,482	666	1,832
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
Peněžní prostředky	242,243	679,846	371,177	279,211
Peněžní prostředky v pokladně	297	198	114	85
Peněžní prostředky na účtech	241,946	679,648	371,063	279,126
Časové rozlišení	10,335	4,854	4,629	12,568
Náklady příštích období	3,016	2,749	1,951	1,899
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
Příjmy příštích období	7,319	2,105	2,678	10,669

PASIVA	2014	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	1,285,826	1,432,171	1,016,658	962,290
Vlastní kapitál	870,714	837,764	750,879	735,830
Základní kapitál	2,009	2,009	2,009	2,009
Základní kapitál	2,009	2,009	2,009	2,009
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0
Ážio	734,866	734,866	734,866	734,865
Ážio	0	0	0	0
Kapitálové fondy	734,866	734,866	734,866	734,865
<i>Ostatní kapitálové fondy</i>	734,617	734,617	734,617	734,865
<i>Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků</i>	249	249	249	0
<i>Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací</i>	0	0	0	0
<i>Rozdíly z přeměn obchodních korporací</i>	0	0	0	0
<i>Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací</i>	0	0	0	0
Fondy ze zisku	55	32	32	24
Ostatní rezervní fondy	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	55	32	32	24
Výsledek hospodaření minulých let	150,204	133,784	100,857	92,128
Nerozdělený zisk minulých let	150,204	150,204	150,204	150,204
Neuhrazená ztráta minulých let	0	-16,420	-49,347	-136,232
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	78,156
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-16,420	-32,927	-86,885	-93,196
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0	0	0	0
Cizí zdroje	415,087	594,399	265,779	226,460
Rezervy	0	11,204	3,970	9,863
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0
Ostatní rezervy	0	11,204	3,970	9,863
Závazky	415,087	583,195	261,809	216,597
Dlouhodobé závazky	180,855	186,255	128,776	49,869
Vydané dluhopisy	0	0	0	0
<i>Vyměnitelné dluhopisy</i>	0	0	0	0
<i>Ostatní dluhopisy</i>	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	65,916	87,433	41,362	49,595
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	114,939	98,275	87,003	0

Závazky - ostatní	0	547	411	274
<i>Závazky ke společníkům</i>	0	0	0	0
<i>Dohadné účty pasivní</i>	0	0	0	0
<i>Jiné závazky</i>	0	547	411	274
Krátkodobé závazky	234,232	396,940	133,033	166,728
Vydané dluhopisy	0	0	0	0
<i>Vyměnitelné dluhopisy</i>	0	0	0	0
<i>Ostatní dluhopisy</i>	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0
Krátkodobé přijaté zálohy	27	0	2,672	0
Závazky z obchodních vztahů	130,997	345,692	103,582	158,229
Krátkodobé směnky k úhradě	0	0	0	0
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0
Závazky ostatní	103,208	51,248	26,779	8,499
<i>Závazky ke společníkům</i>	78,994	29,004	448	1,384
<i>Krátkodobé finanční výpomoci</i>	0	0	0	0
<i>Závazky k zaměstnancům</i>	4,368	3,781	3,672	3,755
<i>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	2,282	1,885	2,073	1,996
<i>Stát - daňové závazky a dotace</i>	705	518	648	558
<i>Dohadné účty pasivní</i>	1,833	1,034	746	548
<i>Jiné závazky</i>	15,026	15,026	19,192	258
Časové rozlišení	25	8	0	0
Výdaje příštích období	0	0	0	0
Výnosy příštích období	25	8	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu (v druhovém členění) společnosti Zlínstav a.s. (tis. Kč)

TEXT	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	1,153,495	1,360,044	454,028	952,110
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	955,273	1,217,709	387,362	894,442
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0
Spotřeba materiálu a energie	132,848	144,833	50,325	112,888
Služby	822,425	1,072,876	337,037	781,554
Změna stavu zásob vlastní činnosti	51,287	-5,930	4,418	-42,713
Aktivace	0	0	0	0
Osobní náklady	85,496	80,383	79,876	73,512
Mzdové náklady	64,285	60,524	60,188	55,010
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	21,211	19,859	19,688	18,502
<i>Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	21,211	19,859	19,688	18,502

Ostatní náklady	0	0	0	0
Úpravy hodnot v provozní oblasti	79,853	88,497	69,413	115,105
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	78,849	78,855	69,117	78,612
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	78,849	78,855	69,117	78,612
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	0	0
Úpravy hodnot zásob	0	0	0	0
Úpravy hodnot pohledávek	1,004	9,642	296	36,493
Ostatní provozní výnosy	56,948	7,160	13,083	14,679
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	634	1,061	537	28
Tržby z prodeje materiálu	39,971	1,821	6,827	7,289
Jiné provozní výnosy	16,343	4,278	5,719	7,362
Ostatní provozní náklady	51,708	21,880	20,746	25,329
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	180	92	0	0
Zůstatková cena prodaného materiálu	41,977	1,667	6,937	6,960
Daně a poplatky	546	885	1,242	1,491
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	11,204	-7,233	6,050
Jiné provozní náklady	9,005	8,032	19,800	10,828
Provozní výsledek hospodaření	-13,174	-35,335	-94,704	-98,886
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0	0	0
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	248	149	269	205
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	40
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	248	149	269	165
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady	0	0	146	0
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	146	0
Ostatní finanční výnosy	251	1	0	0
Ostatní finanční náklady	6,043	3,297	3,576	3,465
Finanční výsledek hospodaření	-5,544	-3,147	-3,453	-3,260
Výsledek hospodaření před zdaněním	-18,718	-38,482	-98,157	-102,146
Daň z příjmů za běžnou činnost	-2,298	-5,555	-11,272	-8,950
Daň z příjmů splatná	11,812	11,110	0	0
Daň z příjmů odložená	-14,110	-16,665	-11,272	-8,950

Výsledek hospodaření po zdanění	-16,420	-32,927	-86,885	-93,196
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	-16,420	-32,927	-86,885	-93,196
Čistý obrat za účetní období	1,210,942	1,367,354	467,380	966,994

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s.

Příloha 3: Rozvaha v plném rozsahu (v netto hodnotách) společnosti PSG a.s. (tis. Kč)

AKTIVA	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	607,363	609,936	681,577	691,225
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	209,978	204,280	260,485	261,718
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
Ocenitelná práva	0	0	0	0
<i>Software</i>	0	0	0	0
<i>Ostatní ocenitelná práva</i>	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
<i>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek</i>	0	0	0	0
<i>Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</i>	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	194,430	200,668	221,663	221,554
Pozemky a stavby	155,098	152,110	147,955	149,409
<i>Pozemky</i>	47,403	47,933	47,933	50,185
<i>Stavby</i>	107,695	104,177	100,022	99,224
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	39,323	48,551	73,638	72,044
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	9	7	7	7
<i>Pěstitelské celky trvalých porostů</i>	0	0	0	0
<i>Dospělá zvířata a jejich skupiny</i>	0	0	0	0
<i>Jiný dlouhodobý hmotný majetek</i>	9	7	7	7
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	63	94
<i>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i>	0	0	0	0
<i>Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	0	0	63	94
Dlouhodobý finanční majetek	15,548	3,612	38,822	40,164
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	2,000	8,642	10,371
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	14,124	0	0	0
Podíly - podstatný vliv	0	0	0	0
Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	1,424	1,612	1,180	793

Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	29,000	29,000
<i>Jiný dlouhodobý finanční majetek</i>	0	0	0	0
<i>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek</i>	0	0	29,000	29,000
Oběžná aktiva	368,817	405,112	417,292	369,108
Zásoby	39,617	52,419	35,800	41,370
Materiál	27,619	41,108	22,705	16,556
Nedokončená výroba a polotovary	720	240	1,259	548
Výrobky a zboží	9,691	11,071	11,836	24,266
<i>Výrobky</i>	8,420	9,653	10,570	22,952
<i>Zboží</i>	1,271	1,418	1,266	1,314
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	1,587	0	0	0
Pohledávky	248,521	256,524	299,539	224,769
Dlouhodobé pohledávky	23,986	24,033	24,379	16,006
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	23,554	23,600	23,969	15,543
<i>Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	25	25	0	0
<i>Pohledávky - podstatný vliv</i>	0	0	0	0
<i>Odložená daňová pohledávka</i>	0	0	0	0
<i>Pohledávky - ostatní</i>	407	408	410	463
Pohledávky za společníky	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	407	408	410	463
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	224,535	232,491	275,160	208,763
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	176,662	159,894	206,393	180,395
<i>Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	6,367	38,185	27,246	18,615
<i>Pohledávky - podstatný vliv</i>	0	0	0	0
<i>Pohledávky - ostatní</i>	41,506	34,412	41,521	9,753
Pohledávky za společníky	54	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	28,631	13,420	15,699	8,093
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1,286	112	496	111
Dohadné účty aktivní	1,351	811	236	87
Jiné pohledávky	10,184	20,069	25,090	1,462
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
Peněžní prostředky	80,679	96,169	81,953	102,969
Peněžní prostředky v pokladně	1,064	979	1,070	1,585
Peněžní prostředky na účtech	79,615	95,190	80,883	101,384
Časové rozlišení	28,568	544	3,800	60,399
Náklady příštích období	272	544	710	545
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0

Příjmy příštích období	28,296	0	3,090	59,854
------------------------	--------	---	-------	--------

PASIVA	2014	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	607,363	609,936	681,577	691,225
Vlastní kapitál	456,301	474,154	495,400	496,934
Základní kapitál	350,000	350,000	350,000	350,000
Základní kapitál	350,000	350,000	350,000	350,000
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0
Ážio	6	0	-30	-933
Ážio	0	0	0	0
Kapitálové fondy	6	0	-30	-933
<i>Ostatní kapitálové fondy</i>	0	0	0	0
<i>Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků</i>	6	0	-30	-933
<i>Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací</i>	0	0	0	0
<i>Rozdíly z přeměn obchodních korporací</i>	0	0	0	0
<i>Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací</i>	0	0	0	0
Fondy ze zisku	70,000	70,000	70,000	70,000
Ostatní rezervní fondy	70,000	70,000	70,000	70,000
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	25,312	29,795	34,154	5,430
Nerozdělený zisk minulých let	25,312	29,795	34,154	5,430
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	10,983	24,359	41,276	72,437
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0	0	0	0
Cizí zdroje	148,621	132,943	183,975	193,124
Rezervy	9,241	21,895	48,268	130,487
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	0	0	8,545	20,225
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0
Ostatní rezervy	9,241	21,895	39,723	110,262
Závazky	139,380	111,048	135,707	62,637
Dlouhodobé závazky	19,596	13,240	9,793	450
Vydané dluhopisy	0	0	0	0
<i>Vyměnitelné dluhopisy</i>	0	0	0	0
<i>Ostatní dluhopisy</i>	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	4,157	804	450	450
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0

Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	15,439	12,436	9,343	0
Závazky - ostatní	0	0	0	0
<i>Závazky ke společníkům</i>	0	0	0	0
<i>Dohadné účty pasivní</i>	0	0	0	0
<i>Jiné závazky</i>	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	119,784	97,808	125,914	62,187
Vydané dluhopisy	0	0	0	0
<i>Vyměnitelné dluhopisy</i>	0	0	0	0
<i>Ostatní dluhopisy</i>	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0
Krátkodobé přijaté zálohy	1,677	149	3,469	3
Závazky z obchodních vztahů	109,813	85,931	114,032	53,934
Krátkodobé směnky k úhradě	0	0	0	0
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0
Závazky ostatní	8,294	11,728	8,413	8,250
<i>Závazky ke společníkům</i>	0	176	194	40
<i>Krátkodobé finanční výpomoci</i>	0	0	0	0
<i>Závazky k zaměstnancům</i>	4,517	3,640	3,910	4,666
<i>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	2,517	2,158	2,328	2,499
<i>Stát - daňové závazky a dotace</i>	622	4,972	663	828
<i>Dohadné účty pasivní</i>	464	509	1,035	21
<i>Jiné závazky</i>	174	273	283	196
Časové rozlišení	2,441	2,839	2,202	1,167
Výdaje příštích období	2	6	372	100
Výnosy příštích období	2,439	2,833	1,830	1,067

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Příloha 4: Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu (v druhovém členění) společnosti PSG a.s. (tis. Kč)

TEXT	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	568,751	640,728	677,262	773,046
Tržby za prodej zboží	124,191	106,033	69,573	23,148
Výkonová spotřeba	558,880	601,850	560,520	522,198
Náklady vynaložené na prodané zboží	117,453	103,379	66,851	20,528
Spotřeba materiálu a energie	289,058	278,067	266,539	289,540
Služby	152,369	220,404	227,130	212,130
Změna stavu zásob vlastní činnosti	13,562	-22	-2,460	-18,203
Aktivace	-6,035	-5,469	-8,109	0
Osobní náklady	95,398	89,508	92,809	103,430
Mzdové náklady	69,327	64,970	67,273	75,456

Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	26,071	24,538	25,536	27,974
<i>Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	23,488	22,061	23,050	25,447
<i>Ostatní náklady</i>	2,583	2,477	2,486	2,527
Úpravy hodnot v provozní oblasti	21,741	20,923	18,252	33,167
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	21,741	18,950	22,969	16,167
<i>Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé</i>	21,741	18,950	22,969	16,167
<i>Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné</i>	0	0	0	0
Úpravy hodnot zásob	0	-324	459	110
Úpravy hodnot pohledávek	0	2,297	-5,176	16,890
Ostatní provozní výnosy	8,367	20,190	3,730	5,363
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	444	12,142	1,470	2,389
Tržby z prodeje materiálu	1,436	4,054	1,403	1,317
Jiné provozní výnosy	6,487	3,994	857	1,657
Ostatní provozní náklady	3,897	29,892	26,257	83,830
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	389	5,998	652	2,122
Zůstatková cena prodaného materiálu	99	2,980	1,102	1,063
Daně a poplatky	3,132	3,182	3,468	3,840
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	-10,649	12,906	17,330	69,664
Jiné provozní náklady	10,926	4,826	3,705	7,141
Provozní výsledek hospodaření	13,866	30,269	63,296	77,135
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0	980	2,000
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	980	0
Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	2,000
Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	980	2,000
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	238	892	2,638	4,112
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	9	0
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	238	892	2,629	4,112
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	-197	-154	12,980	-13,905
Nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	1,444	2,122	1,564	2,573
Ostatní finanční náklady	2,149	3,059	2,325	2,800
Finanční výsledek hospodaření	-270	109	-11,103	17,790
Výsledek hospodaření před zdaněním	13,596	30,378	52,193	94,925
Daň z příjmů za běžnou činnost	2,613	6,019	10,917	22,488

Daň z příjmů splatná	1,846	9,023	14,009	31,831
Daň z příjmů odložená	767	-3,004	-3,092	-9,343
Výsledek hospodaření po zdanění	10,983	24,359	41,276	72,437
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	10,983	24,359	41,276	72,437
Čistý obrat za účetní období	702,991	769,965	755,747	810,242

Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti PSG a.s.

Příloha 5: Vybrané položky rozvahy sekce F – Stavebnictví (tis. Kč)

AKTIVA	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	214,933,268	223,553,923	209,305,379	189,456,387
Dlouhodobý majetek	72,001,954	76,834,543	70,705,019	63,861,773
DHM + DNM	35,829,580	37,275,377	36,445,679	27,168,816
Dlouhodobý finanční majetek	36,172,375	39,559,167	34,259,339	36,692,957
Oběžná aktiva	141,600,297	145,497,907	137,598,080	124,497,034
Zásoby	15,033,268	14,526,704	19,241,012	19,294,169
Materiál	2,492,856	2,780,341	2,453,557	2,183,940
NV, polotovary, zvířata, zálohy na zásoby	10,011,693	9,792,092	14,820,186	14,880,746
Výrobky a zboží	2,528,719	1,954,271	1,967,269	2,229,483
Výrobky	817,957	531,845	752,153	1,228,889
Zboží	1,710,762	1,422,426	1,215,116	1,000,593
Pohledávky	91,412,781	88,881,622	72,966,365	66,313,701
KFM + peněžní prostředky	35,154,248	42,089,581	45,390,703	38,889,165
Časové rozlišení + pohledávky za ZK	1,331,017	1,221,473	1,002,280	1,097,580

PASIVA	2014	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	214,933,268	223,553,923	209,305,379	189,456,387
Vlastní kapitál	86,758,858	89,696,615	94,804,940	86,186,063
Základní kapitál	41,824,262	37,240,148	35,592,698	34,985,412
Ážio + fondy + VH min. let + výplata podílu	39,669,362	44,658,407	52,385,552	43,333,111
VH běžného účetního období	5,265,234	7,798,060	6,826,691	7,867,540
Cizí zdroje	124,663,044	130,505,199	110,982,343	100,587,136
Rezervy	13,001,428	15,468,818	15,380,051	13,104,602
Závazky	111,661,616	115,036,381	95,602,292	87,482,533
Dlouhodobé závazky	28,863,538	32,112,873	24,959,280	26,484,353
Krátkodobé závazky	82,798,077	82,923,508	70,643,012	60,998,180
Časové rozlišení	3,511,366	3,352,109	3,518,096	2,683,188

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 6: Vertikální analýza vybraných položek rozvahy sekce F – Stavebnictví (tis. Kč)

AKTIVA	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	33%	34%	34%	34%
DHM + DNM	17%	17%	17%	14%
Dlouhodobý finanční majetek	17%	18%	16%	19%
Oběžná aktiva	66%	65%	66%	66%
Zásoby	7%	6%	9%	10%
Materiál	1%	1%	1%	1%
Nedokončená výroba a polotovary	5%	4%	7%	8%
Výrobky a zboží	1%	1%	1%	1%
Výrobky	0%	0%	0%	1%
Zboží	1%	1%	1%	1%
Pohledávky	43%	40%	35%	35%
KFM + peněžní prostředky	16%	19%	22%	21%
Časové rozlišení + pohledávky za ZK	1%	1%	0%	1%

PASIVA	2014	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	40%	40%	45%	45%
Základní kapitál	19%	17%	17%	18%
Ážio + fondy + VH min. let + výplata podílu	18%	20%	25%	23%
VH běžného účetního období	2%	3%	3%	4%
Cizí zdroje	58%	58%	53%	53%
Rezervy	6%	7%	7%	7%
Závazky	52%	51%	46%	46%
Dlouhodobé závazky	13%	14%	12%	14%
Krátkodobé závazky	39%	37%	34%	32%
Časové rozlišení	2%	1%	2%	1%

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 7: Vybrané položky výkazu zisku a ztráty sekce F – Stavebnictví (tis. Kč)

TEXT	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	192,026,534	204,403,215	167,590,404	158,600,172
Tržby za prodej zboží	3,382,190	2,245,848	1,487,886	1,281,718
Výkonová spotřeba	163,570,613	172,387,759	139,810,871	131,342,686
Náklady vynaložené na prodané zboží	3,014,245	2,067,241	1,264,328	1,068,554
Spotřeba materiálu, energie a služeb	160,556,368	170,320,518	138,546,543	130,274,132
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1,552,954	-120,248	-1,049,093	857,399
Aktivace	-2,050,035	-3,187,003	-2,317,457	-2,182,887

Osobní náklady	21,835,174	22,855,285	22,988,396	22,320,067
Provozní výsledek hospodaření	6,608,259	9,198,109	5,888,563	6,092,833
Finanční výsledek hospodaření	426,881	885,615	3,276,201	4,136,582
Výsledek hospodaření před zdaněním	7,035,141	10,083,724	9,164,764	10,229,415
Daň z příjmů za běžnou činnost	1,769,907	2,285,664	2,338,335	2,361,875
Výsledek hospodaření za účetní období	5,265,234	7,798,060	6,826,429	7,867,540

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 8: Produktivita sekce F – Stavebnictví (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Přidaná hodnota	32,335,192	37,568,555	32,633,968	29,864,691
Počet zaměstnanců	34,915	34,321	33,587	31,466
Tržby (MPO)	195,408,724	206,649,063	169,078,289	159,881,890
Osobní náklady	21,835,174	22,855,285	22,988,396	22,320,067
Mzdové náklady	15,482,774	16,193,124	16,465,573	15,910,126
Přidaná hodnota na zaměstnance	926.119	1,094.610	971.629	949.115
PH/Tržby	16.547%	18.180%	19.301%	18.679%
Osobní náklady/Tržby	11.174%	11.060%	13.596%	13.960%
Průměrná měsíční mzda	36.954	39.317	40.853	42.136

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 9: Úrovně zisku sekce F – Stavebnictví (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
EAT	5,265,234	7,798,060	6,826,429	7,867,540
Daň z příjmu	1,769,907	2,285,664	2,338,335	2,361,875
EBT	7,035,141	10,083,724	9,164,764	10,229,415
Nákladové úroky	1,249,923	1,264,705	928,154	965,837
EBIT	8,285,063	11,348,428	10,092,918	11,195,252

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 10: Čistý pracovní kapitál sekce F – Stavebnictví (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Oběžná aktiva	141,600,297	145,497,907	137,598,080	124,497,034
Krátkodobé závazky	82,798,077	82,923,508	70,643,012	60,998,180
ČPK s dlouhodobými pohledávkami	58,802,220	62,574,399	66,955,068	63,498,854
Podíl ČPK s DD pohledávkami / OA	42%	43%	49%	51%

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 11: Ukazatele rentability sekce F – Stavebnictví (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
EAT	5,265,234	7,798,060	6,826,429	7,867,540
EBIT	8,285,063	11,348,428	10,092,918	11,195,252
Celková aktiva	214,933,268	223,553,923	209,305,379	189,456,387
Vlastní kapitál	86,758,858	89,696,615	94,804,940	86,186,063
Tržby (MPO)	195,408,724	206,649,063	169,078,289	159,881,890
Dlouhodobý kapitál	115,622,396	121,809,488	119,764,220	112,670,416
Úplatný kapitál	101,681,384	102,970,755	105,526,903	95,750,580
ROA z EAT	2%	3%	3%	4%
ROA z EBIT	4%	5%	5%	6%
ROE z EAT	6%	9%	7%	9%
ROS z EAT a tržeb	3%	4%	4%	5%
ROS z EBIT a tržeb	4%	5%	6%	7%
ROI z EAT	5%	6%	6%	7%
ROI z EBIT	7%	9%	8%	10%
ROCE z EAT	5%	8%	6%	8%
ROCE z EBIT	8%	11%	10%	12%

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 12: Ukazatele likvidity sekce F – Stavebnictví (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Oběžná aktiva	141,600,297	145,497,907	137,598,080	124,497,034
Oběžná aktiva - zásoby	126,567,029	130,971,202	118,357,068	105,202,865
Finanční majetek	35,154,248	42,089,581	45,390,703	38,889,165
Krátkodobé závazky	82,798,077	82,923,508	70,643,012	60,998,180
Běžná likvidita (3. stupně)	1.71	1.75	1.95	2.04
Pohotová likvidita (2. stupně)	1.53	1.58	1.68	1.72
Okamžitá likvidita (1. stupně)	0.42	0.51	0.64	0.64

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 13: Ukazatele zadluženosti sekce F – Stavebnictví (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Bilanční suma	214,933,268	223,553,923	209,305,379	189,456,387
Cizí zdroje	124,663,044	130,505,199	110,982,343	100,587,136
Vlastní kapitál	86,758,858	89,696,615	94,804,940	86,186,063
EBT	7,035,141	10,083,724	9,164,764	10,229,415
EBIT	8,285,063	11,348,428	10,092,918	11,195,252
Úplatné zdroje	101,681,384	102,970,755	105,526,903	95,750,580
Nákladové úroky	1,249,923	1,264,705	928,154	965,837
Celková zadluženost	0.58	0.58	0.53	0.53

Koeficient samofinancování	0.40	0.40	0.45	0.45
Zadluženost vlastního kapitálu	1.44	1.45	1.17	1.17
Finanční páka	2.48	2.49	2.21	2.20
Ziskový účinek	2.10	2.21	2.00	2.01
Krytí aktiv úplatnými zdroji	0.47	0.46	0.50	0.51
Úrokové krytí z EBIT	6.63	8.97	10.87	11.59
Doba splácení dluhů z EBIT	15.05	11.50	11.00	8.98

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 14: Možnost dalšího zadlužení sekce F – Stavebnictví

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Maximální úroková míra	1.23%	1.23%	0.88%	1.01%
ROA z EBIT	4%	5%	5%	6%
Možnost dalšího zadlužení	Ano	Ano	Ano	Ano

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 15: Ukazatele finanční stability sekce F – Stavebnictví (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Vlastní kapitál	86,758,858	89,696,615	94,804,940	86,186,063
Dlouhodobé závazky	28,863,538	32,112,873	24,959,280	26,484,353
Dlouhodobý majetek	72,001,954	76,834,543	70,705,019	63,861,773
Krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji	1.61	1.59	1.69	1.76
Krytí stálých aktiv vlastními zdroji	1.20	1.17	1.34	1.35

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

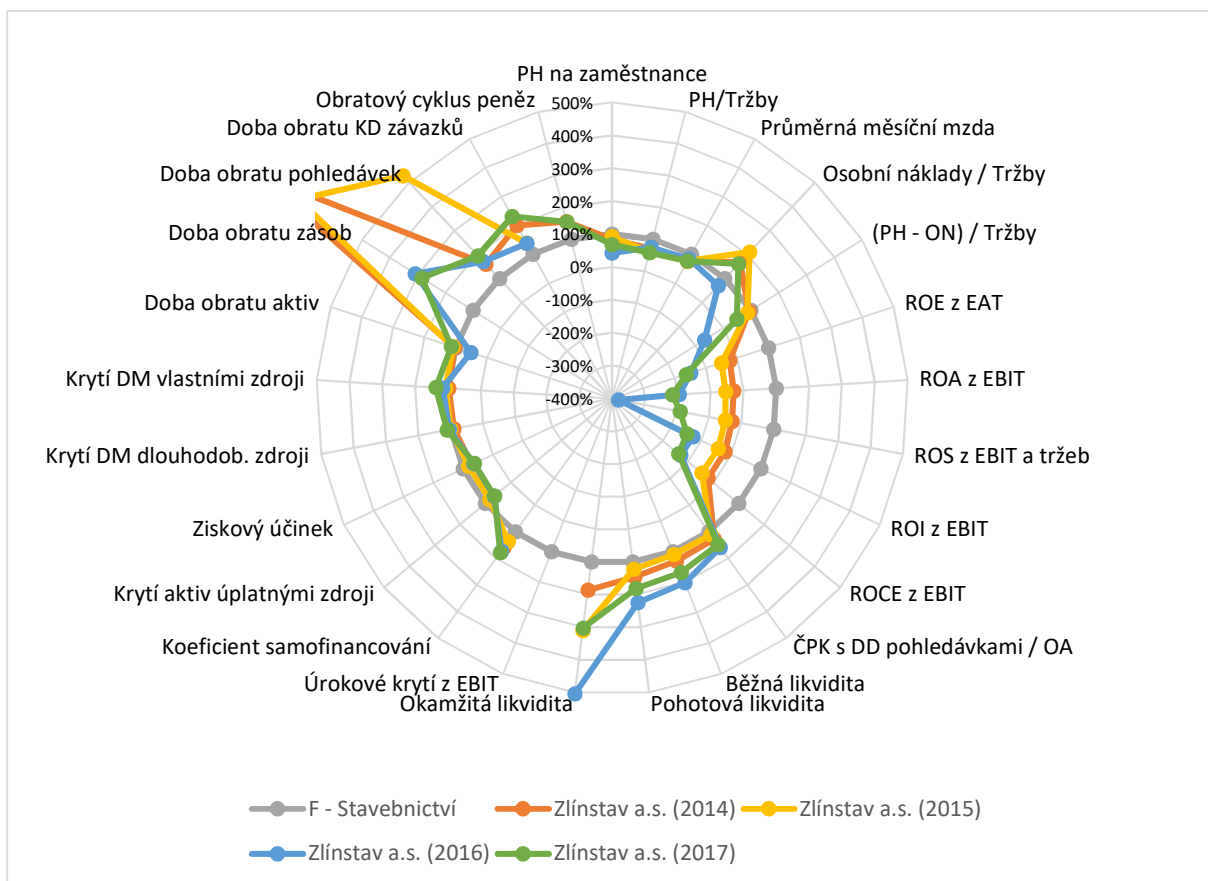
Příloha 16: Ukazatele aktivity sekce F – Stavebnictví (tis. Kč; dny)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Tržby (MPO)	195,408,724	206,649,063	169,078,289	159,881,890
Aktiva	214,933,268	223,553,923	209,305,379	189,456,387
Pohledávky	91,412,781	88,881,622	72,966,365	66,313,701
Krátkodobé závazky	82,798,077	82,923,508	70,643,012	60,998,180
Zásoby	15,033,268	14,526,704	19,241,012	19,294,169
Obrat aktiv	0.91	0.92	0.81	0.84
Doba obratu aktiv	401	395	452	433
Rychlost obratu zásob	13.00	14.23	8.79	8.29
Doba obratu zásob	28	26	42	44
Rychlost obratu pohledávek	2.14	2.32	2.32	2.41
Doba obratu pohledávek	171	157	158	151
Rychlost obratu KD závazků	2.36	2.49	2.39	2.62

Doba obratu KD závazků	155	146	153	139
Obratový cyklus peněz	44	36	47	56

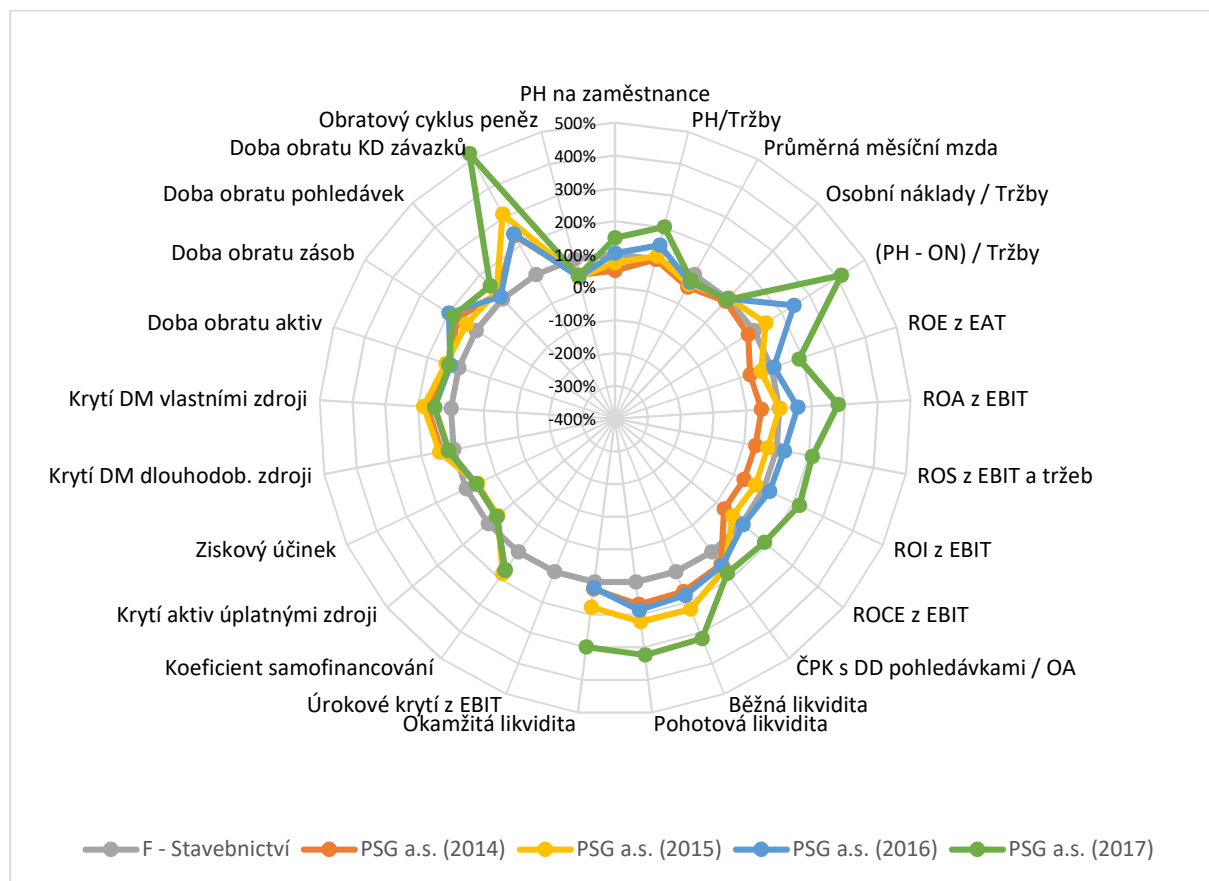
Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 17: Srovnávací spider analýza společnosti Zlínstav a.s. v jednotlivých letech se sekci F – Stavebnictví



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s. a z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 18: Srovnávací spider analýza společnosti PSG a.s. v jednotlivých letech se sekci F – Stavebnictví



Zdroj: Vlastní zpracování, data z účetních výkazů společnosti Zlínstav a.s. a z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 19: Vybrané položky rozvahy nefinančních podniků (tis. Kč)

AKTIVA	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	6,474,226,414	6,384,584,182	6,652,860,389	6,741,079,086
Dlouhodobý majetek	3,957,353,571	3,863,171,264	4,044,283,930	3,992,619,021
DHM + DNM	2,872,893,135	2,805,873,216	2,936,315,069	3,001,958,409
Dlouhodobý finanční majetek	1,084,460,436	1,057,298,048	1,107,968,860	990,660,612
Oběžná aktiva	2,463,840,715	2,458,834,594	2,542,445,400	2,682,726,361
Zásoby	496,085,832	512,956,339	543,760,209	582,124,154
Materiál	171,275,009	179,374,040	191,409,320	207,253,912
Nedokončená výroba a polotovary	98,950,638	98,974,965	106,752,296	118,363,408
Výrobky a zboží	225,860,186	234,607,334	245,598,593	256,506,833
Výrobky	72,839,224	67,932,517	73,821,572	80,830,093
Zboží	153,020,962	166,674,817	171,777,021	175,676,741
Pohledávky	1,292,297,693	1,259,100,939	1,314,688,704	1,345,014,479
KFM + peněžní prostředky	675,457,190	686,777,316	683,996,487	755,587,729
Časové rozlišení + pohledávky za ZK	53,032,129	62,578,325	66,131,059	65,733,704

PASIVA	2014	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	6,474,226,414	6,384,584,182	6,652,860,389	6,741,079,086
Vlastní kapitál	3,123,888,502	3,147,227,217	3,274,818,101	3,279,417,182
Základní kapitál	1,446,049,388	1,412,913,386	1,423,821,191	1,318,122,752
Ážio + fondy + VH min. let + výplata podílu	1,377,039,886	1,395,944,478	1,514,073,384	1,595,869,662
VH běžného účetního období	300,799,229	338,369,353	336,923,526	365,424,768
Cizí zdroje	3,276,342,259	3,163,303,114	3,302,506,196	3,383,293,700
Rezervy	174,713,597	180,960,645	196,752,387	207,307,662
Závazky	3,101,628,662	2,982,342,468	3,105,753,809	3,175,986,038
Dlouhodobé závazky	1,356,443,360	1,293,215,121	1,373,868,479	1,416,084,207
Vydané dluhopisy	278,068,431	258,472,459	241,097,295	235,253,489
Závazky k úvěrovým institucím	501,445,739	494,285,426	554,824,557	551,216,393
Krátkodobé závazky	1,745,185,302	1,689,127,347	1,731,885,330	1,759,901,831
Vydané dluhopisy	0	0	4,373,503	6,970,678
Závazky k úvěrovým institucím	261,078,022	235,281,172	230,403,295	227,650,712
Časové rozlišení	73,995,653	74,053,852	75,536,091	78,368,204

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 20: Vybrané položky výkazu zisku a ztráty nefinančních podniků (tis. Kč)

TEXT	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	4,462,947,446	4,544,413,507	4,455,196,054	4,771,838,842
Tržby za prodej zboží	1,978,795,498	2,017,580,388	1,980,271,632	2,136,011,333
Výkonová spotřeba	5,345,011,433	5,423,159,585	5,261,664,806	5,665,266,984
Náklady vynaložené na prodané zboží	1,751,558,553	1,778,948,061	1,738,244,688	1,869,305,421
Spotřeba materiálu, energie a služeb	3,593,452,880	3,644,211,524	3,523,420,118	3,795,961,564
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-5,882,948	644,165	-11,903,158	-12,187,622
Aktivace	-39,546,453	-38,861,255	-36,600,841	-38,561,161
Osobní náklady	501,516,346	519,936,699	553,954,007	607,587,066
Provozní výsledek hospodaření	375,365,413	406,462,747	404,923,263	432,357,167
Finanční výsledek hospodaření	13,341,295	28,452,726	23,846,034	26,831,647
Výsledek hospodaření před zdaněním	385,010,127	430,980,989	428,788,449	459,188,814
Daň z příjmů za běžnou činnost	84,210,898	92,611,636	91,864,923	93,764,046
Výsledek hospodaření za účetní období	300,799,229	338,369,353	336,923,526	365,424,768

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 21: Produktivita nefinančních podniků (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Přidaná hodnota	1,142,160,913	1,177,051,401	1,222,306,880	1,293,331,974
Počet zaměstnanců	928,691	939,187	972,858	1,004,817
Tržby (MPO)	6,441,742,944	6,561,993,896	6,435,467,686	6,907,850,176

Osobní náklady	501,516,346	519,936,699	553,954,007	607,587,066
Mzdové náklady	352,348,150	366,043,081	390,424,423	427,998,386
Přidaná hodnota na zaměstnance	1,229.861	1,253.266	1,256.408	1,287.132
PH/Tržby	17.73%	17.94%	18.99%	18.72%
Osobní náklady/Tržby	8%	8%	9%	9%
Průměrná měsíční mzda	31.617	32.479	33.443	35.496

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 22: Úrovně zisku nefinančních podniků (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
EAT	300,799,229	338,369,353	336,923,526	365,424,768
Daň z příjmu	84,210,898	92,611,636	91,864,923	93,764,046
EBT	385,010,127	430,980,989	428,788,449	459,188,814
Nákladové úroky	65,374,631	66,443,512	52,724,925	44,973,447
EBIT	450,384,758	497,424,501	481,513,374	504,162,261

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 23: Čistý pracovní kapitál nefinančních podniků (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Oběžná aktiva	2,463,840,715	2,458,834,594	2,542,445,400	2,682,726,361
Krátkodobé závazky	1,745,185,302	1,689,127,347	1,731,885,330	1,759,901,831
ČPK s dlouhodobými pohledávkami	718,655,413	769,707,247	810,560,070	922,824,530
Podíl ČPK s DD pohledávkami / OA	29%	31%	32%	34%

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 24: Ukazatele rentability nefinančních podniků (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
EAT	300,799,229	338,369,353	336,923,526	365,424,768
EBIT	450,384,758	497,424,501	481,513,374	504,162,261
Celková aktiva	6,474,226,414	6,384,584,182	6,652,860,389	6,741,079,086
Vlastní kapitál	3,123,888,502	3,147,227,217	3,274,818,101	3,279,417,182
Tržby (MPO)	6,441,742,944	6,561,993,896	6,435,467,686	6,907,850,176
Dlouhodobý kapitál	4,480,331,862	4,440,442,338	4,648,686,580	4,695,501,389
Úplatný kapitál	4,164,480,694	4,135,266,273	4,305,516,752	4,300,508,454
ROA z EAT	5%	5%	5%	5%
ROA z EBIT	7%	8%	7%	7%
ROE z EAT	10%	11%	10%	11%
ROS z EAT a tržeb	5%	5%	5%	5%
ROS z EBIT a tržeb	7%	8%	7%	7%

ROI z EAT	7%	8%	7%	8%
ROI z EBIT	10%	11%	10%	11%
ROCE z EAT	7%	8%	8%	8%
ROCE z EBIT	11%	12%	11%	12%

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 25: Ukazatele likvidity nefinančních podniků (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Oběžná aktiva	2,463,840,715	2,458,834,594	2,542,445,400	2,682,726,361
Oběžná aktiva - zásoby	1,967,754,883	1,945,878,255	1,998,685,191	2,100,602,207
Finanční majetek	675,457,190	686,777,316	683,996,487	755,587,729
Krátkodobé závazky	1,745,185,302	1,689,127,347	1,731,885,330	1,759,901,831
Běžná likvidita (3. stupně)	1.41	1.46	1.47	1.52
Pohotová likvidita (2. stupně)	1.13	1.15	1.15	1.19
Okamžitá likvidita (1. stupně)	0.39	0.41	0.39	0.43

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 26: Ukazatele zadluženosti nefinančních podniků (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Bilanční suma	6,474,226,414	6,384,584,182	6,652,860,389	6,741,079,086
Cizí zdroje	3,276,342,259	3,163,303,114	3,302,506,196	3,383,293,700
Vlastní kapitál	3,123,888,502	3,147,227,217	3,274,818,101	3,279,417,182
EBT	385,010,127	430,980,989	428,788,449	459,188,814
EBIT	450,384,758	497,424,501	481,513,374	504,162,261
Úplatné zdroje	4,164,480,694	4,135,266,273	4,305,516,752	4,300,508,454
Nákladové úroky	65,374,631	66,443,512	52,724,925	44,973,447
Celková zadluženost	0.51	0.50	0.50	0.50
Koeficient samofinancování	0.48	0.49	0.49	0.49
Zadluženost vlastního kapitálu	1.05	1.01	1.01	1.03
Finanční páka	2.07	2.03	2.03	2.06
Ziskový účinek	1.77	1.76	1.81	1.87
Krytí aktiv úplatnými zdroji	0.64	0.65	0.65	0.64
Úrokové krytí z EBIT	6.89	7.49	9.13	11.21
Doba splácení dluhů z EBIT	7.27	6.36	6.86	6.71

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 27: Možnost dalšího zadlužení nefinančních podniků

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Maximální úroková míra	1.57%	1.61%	1.22%	1.05%

ROA z EBIT	7%	8%	7%	7%
Možnost dalšího zadlužení	Ano	Ano	Ano	Ano

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 28: Ukazatele finanční stability nefinančních podniků (tis. Kč)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Vlastní kapitál	3,123,888,502	3,147,227,217	3,274,818,101	3,279,417,182
Dlouhodobé závazky	1,356,443,360	1,293,215,121	1,373,868,479	1,416,084,207
Dlouhodobý majetek	3,957,353,571	3,863,171,264	4,044,283,930	3,992,619,021
Krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji	1.13	1.15	1.15	1.18
Krytí stálých aktiv vlastními zdroji	0.79	0.81	0.81	0.82

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO

Příloha 29: Ukazatele aktivity nefinančních podniků (tis. Kč; dny)

POLOŽKA	2014	2015	2016	2017
Tržby (MPO)	6,441,742,944	6,561,993,896	6,435,467,686	6,907,850,176
Aktiva	6,474,226,414	6,384,584,182	6,652,860,389	6,741,079,086
Pohledávky	1,292,297,693	1,259,100,939	1,314,688,704	1,345,014,479
Krátkodobé závazky	1,745,185,302	1,689,127,347	1,731,885,330	1,759,901,831
Zásoby	496,085,832	512,956,339	543,760,209	582,124,154
Obrat aktiv	0.99	1.03	0.97	1.02
Doba obratu aktiv	367	355	377	356
Rychlost obratu zásob	12.99	12.79	11.84	11.87
Doba obratu zásob	28	29	31	31
Rychlost obratu pohledávek	4.98	5.21	4.90	5.14
Doba obratu pohledávek	73	70	75	71
Rychlost obratu KD závazků	3.69	3.88	3.72	3.93
Doba obratu KD závazků	99	94	98	93
Obratový cyklus peněz	2	5	7	9

Zdroj: Vlastní zpracování, data z finančních analýz podnikové sféry MPO