

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: David PAPOUŠEK
Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Management podniku - Manažerská etika
Název tématu: ECM Group ve stínu finanční krize
Zadávající katedra: Ústav ekonomiky a managementu

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Stanovení cíle práce:

1. Finanční krize - vznik, dopad na trh nemovitostí
2. ECM Group - vyrovnávání s finanční krizí, porovnání finančních ukazatelů s předešlým roky, strategie firmy
3. Formulace závěrů

Rozsah grafických prací: -
Rozsah pracovní zprávy: cca 30 stran
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická
Seznam odborné literatury:

LIŠKA, Václav. MAKROEKONOMIE. 2. vyd. [s.l.] : [s.n.], 2004. 617 s. ISBN 80-86419-54-1.

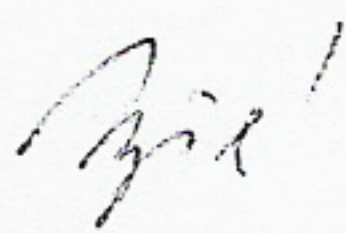
FUCHS, Kamil, TULEJA, Pavel, Základy ekonomie. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2003. 347 s. ISBN 80-86119-74-2.

STUTELY, Richard, DĚDEK, Oldřich, Průvodce ekonomickými ukazateli : jak porozumět ekonomii. 1. vyd. Praha : Scientia, 2002. 247 s. ISBN 80-7183-278-2.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. František Sejkora**
Ústav ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: **11. prosince 2009**

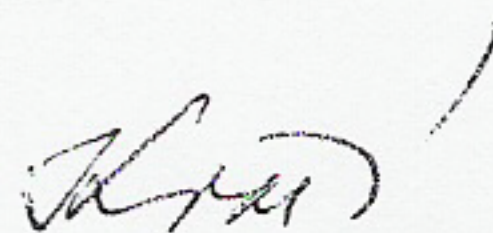
Termín odevzdání bakalářské práce: **30. dubna 2010**



doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.

děkanka

L.S.



doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.

vedoucí ústavu

Pardubicích dne 11. prosince 2009

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

ECM Group ve stínu finanční krize

David Papoušek

Bakalářská práce
2010

Poděkování

Tímto bych velmi rád poděkoval Ing. Františku Sejkorovi za pomoc při psaní této bakalářské práce, za jeho cenné připomínky a za jeho přístup v průběhu vypracování této práce.

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 30.4.2010

David Papoušek

Anotace

Cílem této práce je zjistit míru dopadu na firmu podobí recese. Za období recese byla vybrána finanční krize, která se projevila především v roce 2008. Dále práce objasňuje příčiny finanční krize a její dopady na trh nemovitostí. K bližšímu zkoumání dopadu finanční krize na firmu byla vybrána developerská společnost ECM Group, která má sídlo v Lucembursku, avšak jejím hlavním trhem je Česká republika. Pomocí finanční analýzy byla zkoumána její finanční výkonnost před a během finanční krize.

Klíčová slova

ECM, finanční krize, finanční analýza, finanční ukazatele, hospodářský cyklus

Title

ECM Group in the shadow of financial crisis

Annotation

The aim of this study is to determine degree of impact on a company form of recession. In times of recession was selected financial crisis which manifested itself mainly in 2008. Further work clarifying the causes of the financial crisis and its impact on the real estate market. A closer examination of the impact of financial crisis, the firm has been selected developer ECM Group, which is based in Luxembourg, but its main market is the Czech Republic. With the financial analysis were examined its financial performance before and during the financial crisis.

Keywords

ECM, economic cycle, financial crisis, financial analysis, financial indicators,

Obsah

Úvod.....	7
1 Hospodářský cyklus.....	8
1.1 Fáze hospodářského cyklu.....	8
1.2 Hospodářský cyklus České republiky	9
1.3 Hospodářský cyklus a firma	10
2 Finanční krize	11
2.1 Finanční krize a její příčiny	11
2.2 Finanční krize a její dopady	16
3 Finanční analýza	21
3.1 Techniky finanční analýzy	21
3.1.1 Kvantitativní metody testování	21
3.1.2 Agregované údaje.....	22
3.1.3 Poměrové ukazatele a finanční situace	22
3.1.4 Syntetické vyjádření finanční situace.....	23
3.2 Vybrané metody uplatňované ve finanční analýze.....	23
3.2.1 Poměrové ukazatele podle údajů z rozvahy a výsledovky.....	23
3.2.2 Faktorová analýza	24
3.2.3 Srovnání poměrových ukazatelů	25
3.3 Vybrané ukazatele pro finanční analýzu ECM Group	25
3.3.1 Ukazatele likvidity	26
3.3.2 Ukazatele aktivity.....	27
3.3.3 Ukazatele zadluženosti.....	27
3.3.4 Ukazatele výnosnosti (rentability)	27
3.3.5 Ukazatele tržní hodnoty podniku	28
4 ECM.....	29
4.1 Představení firmy ECM.....	29
4.1.1 Firemní filosofie.....	29
4.1.2 Struktura a skupiny developerské firmy ECM.....	29
4.1.3 Firma ECM a obchodování na burze	30
4.2 Analýza makroekonomického okolí ECM	30
4.2.1 Politické a legislativní vlivy.....	30

4.2.2	Ekonomické vlivy	31
4.2.3	Sociální a kulturní vlivy	31
4.2.4	Technické a technologické vlivy.....	31
4.3	Atraktivita odvětví a konkurence	31
4.4	SWOT analýza	32
4.5	Podnikové zdroje	32
4.6	Časová finanční analýza ukazatelů ECM	33
4.6.1	Metodika použitá při analýze finančních ukazatelů.....	33
4.6.2	Analýza absolutních ukazatelů v čase.....	33
4.6.3	Analýza relativních ukazatelů v čase	34
4.6.4	Zhodnocení a návrhy řešení	37
4.7	Současná strategie ECM.....	38
	Závěr	39
	Seznam použité literatury	
	Seznam zkratk	
	Seznam obrázků a tabulek	
	Seznam příloh	

Úvod

Tato práce, kterou jsem napsal, se zabývá dvěma hlavními body, kterými jsou finanční krize a dopad finanční krize na firmu ECM.

Finanční krize byla jednou z nejsilnějších celosvětových recesí za poslední století. Často byla přirovnávána k Velké hospodářské recesi, která proběhla ke konci dvacátých let minulého století. Jelikož jsem toto téma shledal jako velmi zajímavým a chtěl jsem se dozvědět o problému finanční krize více, položil jsem si za cíl zjistit příčiny finanční krize, její dopady a následně tyto poznatky aplikovat na firmě ECM.

Společnost jsem si vybral z toho důvodu, že se jedná o developerskou společnost, která má silné postavení na trhu a jeho hlavním trhem je prozatím Česká republika. Dalším důvodem byl fakt, že akcie firmy jsou veřejně obchodovatelné na Pražské burze Praha a je tak povinna oznamovat své hospodářské výsledky.

Cílem této práce je objasnit a přiblížit příčiny a dopady finanční krize. Získané poznatky o finanční krizi pak aplikovat na společnost. Společnost bude podrobena částečné finanční analýze, ve které budu sledovat její ekonomickou výkonnost v průběhu konjunktury a recese, čehož chci dosáhnout pomocí jednotlivých finančních ukazatelů. Ukazatele, které použiji v analýze, budou vysvětleny a popsány v této práci. Ke konci práce zhodnotím stav společnosti a její možnosti na řešení situace.

Práce je strukturovaná do čtyř hlavních kapitol. V první kapitole se zabývám hospodářskými cykly a ekonomickou situací České republiky. Přiblížit hospodářský cyklus jsem se rozhodl na základě toho, že se chci věnovat finanční krizi, která s tímto tématem úzce souvisí. Ekonomický vývoj ČR zase úzce souvisí s finanční analýzou společnosti. Druhá kapitola se věnuje příčinám a dopadům finanční krize. Budu se snažit dokázat, že příčinou finanční krize je morální hazard. Dopady finanční krize pak analyzuji trh s nemovitostmi. Třetí kapitola se věnuje finančním ukazatelům, které budou v práci použity při finanční analýze společnosti. Vysvětlí jejich význam a uvede jejich vzorce. Poslední kapitolou je finanční analýza společnosti. Tato kapitola se věnuje především cíli práce. Analyzuje finanční ukazatele, makrookolí firmy a věnuje se také SWOT analýze. Nakonec nabídne zhodnocení a možná řešení situace společnosti.

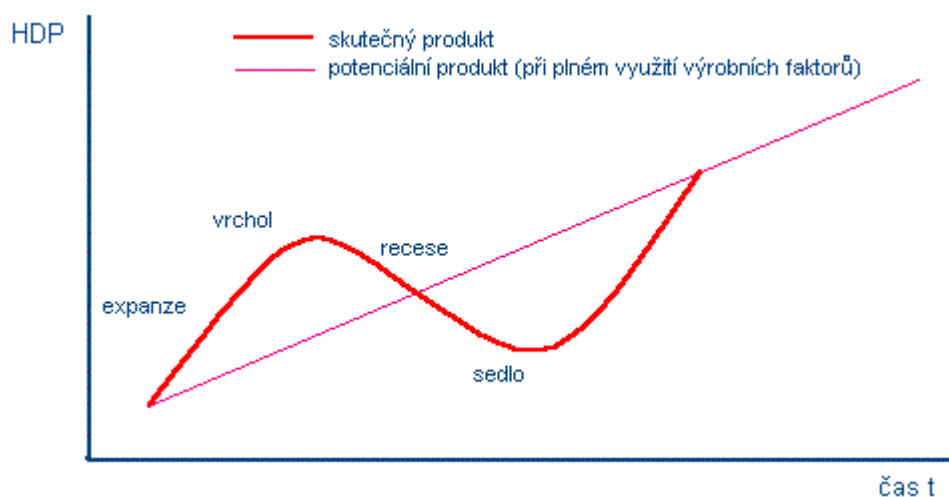
1 Hospodářský cyklus

Definicí hospodářského cyklů je několik. Dalo by se však říci, že hospodářský cyklus je kolísání agregátní výkonnosti ekonomiky v čase. (1)

Hospodářský cyklus se skládá z fází, které na sebe plynule navazují. Tyto fáze mohou mít jiné délky trvání a i samotný hospodářský cyklus může mít různou délku trvání. Proto hospodářské cykly nejsme schopni s určitostí předpovídat.

1.1 Fáze hospodářského cyklu

Jak bylo již výše zmíněno, hospodářský cyklus se skládá z několika fází. Fáze jsou vidět na obrázku 1.



Obrázek 1 - Fáze hospodářského cyklu

První fází, která bude popsána je expanze. Expanze (nebo také konjunktura, zotavení) je fáze hospodářského cyklu následující poté, co bylo dosaženo dna kontrakce. Konjunktura bývá charakterizována poklesem míry nezaměstnanosti, nahrazováním opotřebovaného kapitálu, růstem spotřebitelské poptávky a optimističtějšími očekáváními ohledně budoucího vývoje ekonomiky. Postupně začínají být realizovány investiční projekty, které se dříve zdály rizikové. Agregátní poptávka roste a produkce je rozšiřována relativně snadno využíváním dosud nevyužitých kapacit a zaměstnáváním dočasně propuštěných dělníků. (2)

Druhá fáze hospodářského cyklu je vrchol. Vrchol je fáze ekonomického cyklu, kdy se ekonomická aktivita nachází dočasně na nejvyšší úrovni. V této fázi jsou kapacity ekonomiky využity zcela či nadměrně a začíná se objevovat nedostatek pracovní síly (zejména kvalifikovanějších pracovníků). Produkci lze dále zvyšovat pouze

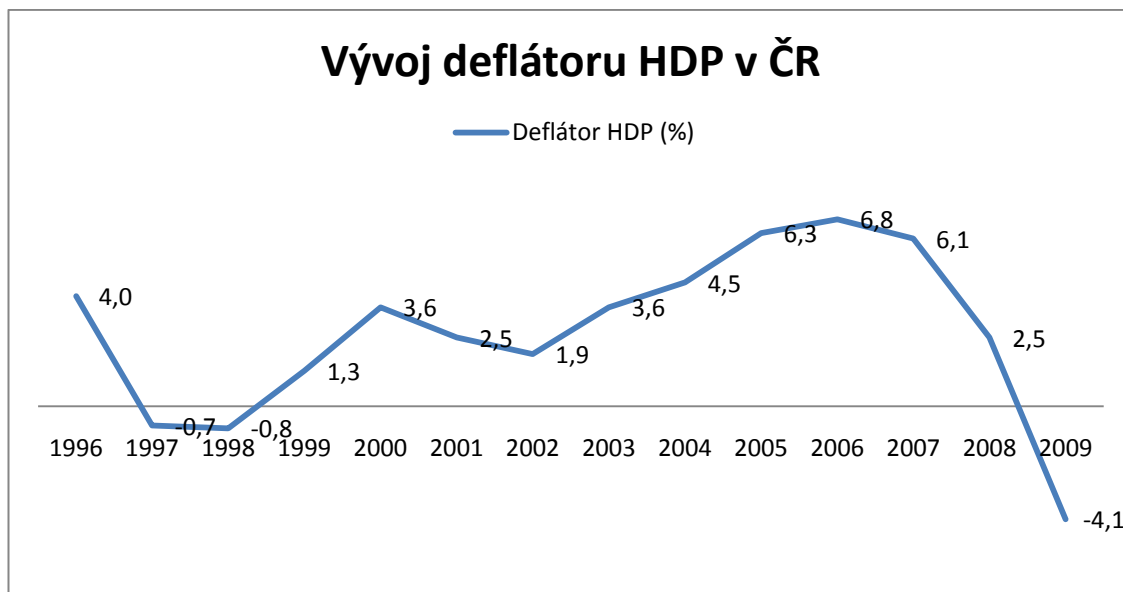
investováním do nových kapacit a zaměstnáváním nových pracovníků. Vysoká míra investic vyčerpává existující úspory a začíná vznikat nedostatek finančních fondů. Relativně přebytečná poptávka a nedostatkovost se rozšiřuje na všechny trhy a důsledkem je obecný růst cen. Konec vrcholu je označován jako horní bod obratu a za tímto bodem přechází ekonomika do fáze poklesu. (2)

Třetí fáze je kontrakce. Kontrakce (případně krize, pokud je zpomalení aktivity náhlé a prudké, či recese, trvá-li pokles aktivity více než 6 měsíců) je charakterizována poklesem produkce, zaměstnanosti a využívání kapacit. S rostoucí mírou nezaměstnanosti částečně klesají důchody domácností, což vede k dalšímu snížení poptávky. Firmy se dostávají do finančních potíží, jejich zisky klesají a investice nepřinášejí očekávané výnosy. Snižuje se míra realizace nových investičních projektů a agregátní poptávka dále klesá. (1,2)

Poslední fází cyklu je dno. Dno hospodářského cyklu je fáze, kdy hospodářská aktivita a reálný produkt poklesnou na svou nejnižší úroveň. Je-li pokles hospodářské aktivity velmi prudký, hovoříme o depresi spíše než o dnu. Dno je charakterizováno nevyužitými kapacitami, zvýšenou mírou nezaměstnanosti a nízkou úrovní spotřebitelské poptávky ve vztahu k možnostem výroby spotřebního zboží v ekonomice. Zisky firem jsou velmi nízké nebo záporné. Očekávání ohledně budoucího ekonomického vývoje jsou pesimistická a firmy nejsou ochotny přijímat rizika spojená s realizací nových investičních projektů. (2)

1.2 Hospodářský cyklus České republiky

Hospodářství v České republice zažilo od roku 1999 silný růst, který by odpovídal fázi expanze, či spíše vrcholu. Na níže uvedeném obrázku 2 je graf, kde lze vidět historii vývoje deflátoru HDP v České republice od roku 1996. Deflátor HDP udává tempo růstu, nikoli absolutní číslo stavu HDP. Na obrázku lze vidět fáze hospodářského cyklu. Od počátku roku 1996 do konce roku 1998 byla fáze kontrakce. Po ní nastoupila dlouhá fáze expanze, která trvala od počátku roku 1999 do konce roku 2006. Tato fáze trvala celých 8 let, z toho byla 2 roky proložena zpomaleným růstem, přesněji v letech 2001 a 2002, kdy v USA splaskla tzv. „*Internetová bublina*“. Propad HDP v roce 2009, je největším propadem HDP za celou historii České republiky. Z obrázku 2 lze vyvodit, že se nyní ekonomika České republiky nachází v období kontrakce.



Obrázek 2 - Vývoj deflátoru HDP v ČR (3)

1.3 Hospodářský cyklus a firma

Jestliže bude teorie hospodářského cyklu aplikována na firmu, měla by brána v potaz citlivost různých oborů a odvětví ekonomické činnosti na cyklické výkyvy. Poptávka po statcích vykazuje důchodovou elasticitu lišící se podle charakteru statků – luxusních statků je hodnota elasticity vysoká, u statků nezbytných pro život člověka naopak nízká. Odtud tedy existuje vztah, že firmy produkující výrobky či služby luxusního charakteru budou postiženy negativním vývojem ekonomiky více, než firmy produkující statky pro běžnou potřebu. Naopak, v době makroekonomické expanze, budou firmy poskytující luxusní statky zažívat zvýšený zájem o své statky, než u firem se statky pro běžnou potřebu. Panuje všeobecný konsensus, že vysokou citlivost na cyklické změny ekonomické aktivity vykazují stavebnictví, cestovní ruch či automobilový průmysl. (1)

2 Finanční krize

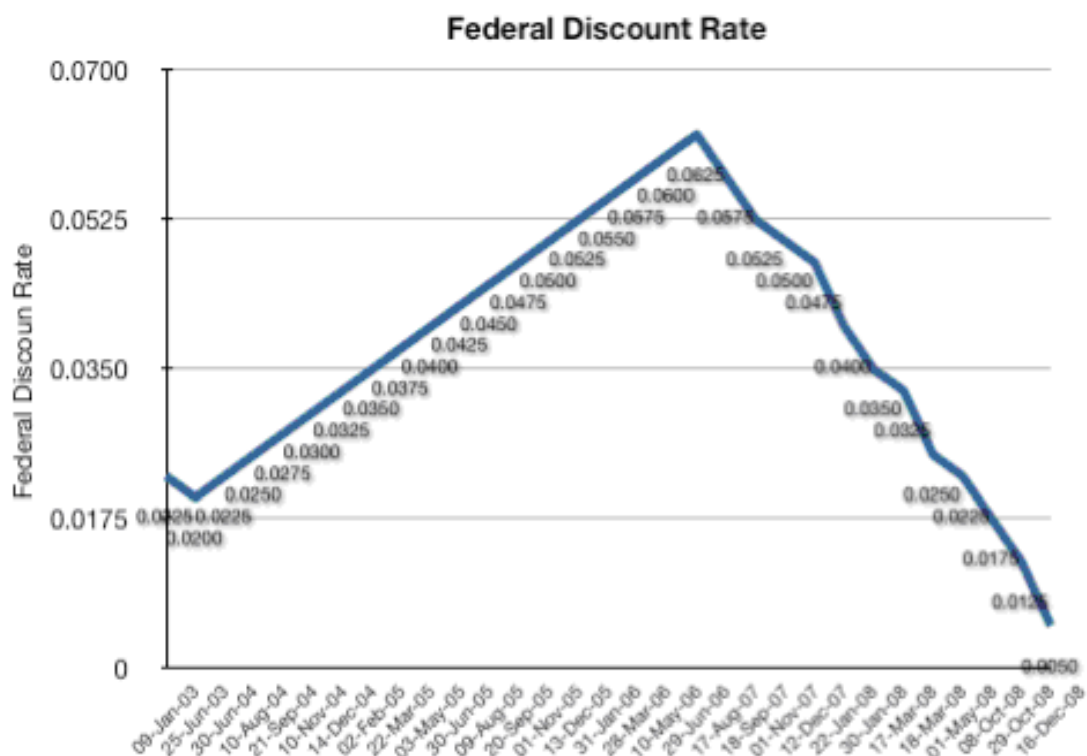
Tato část bude věnována finanční krizi jako příčiny kontrakce v ekonomice. Je zde popsáno, co stojí za propadem světové ekonomiky a jaké jsou její dopady na trh nemovitostí respektive, proč jsou dopady na trh nemovitostí tak velké.

2.1 Finanční krize a její příčiny

Mezi hlavní příčiny finanční krize lze řadit morální hazard. Morální hazard je v ekonomice známý, jako jednání ekonomických agentů maximalizujících svůj užitek ke škodě ostatních v situaci, kdy nenesou plné důsledky svých činů (ať dobré či špatné) kvůli nejistotě a nekompletním kontraktům, které brání tomu, aby plná výše škody nebo prospěchu byla přičtena odpovědnému agentovi.(5)

Aby mohlo být tvrzení o morálním hazardu podepřeno reálnými fakty, bude popsáno, co se stalo před 9lety. V roce 2001, kdy vyvrcholila tzv. dot-com bubble („Internetová bublina“) provedl FED (Federal Reserve System) několik kroků, které podpořily současnou finanční krizi. FED je centrální bankou USA. Centrální banka vykonává měnovou politiku, pomocí které udržuje cenovou stabilitu a ekonomický růst. Na základě paniky na finančních trzích v roce 2001 a hrozbě propadu HDP přistoupil FED k rapidnímu snižování diskontních sazeb. Z teorie monetární politiky nazýváme tento krok expanzivní měnovou politikou. (6) Ta je charakterizována zvyšováním nabídky peněz, která stimuluje agregátní poptávku. Krátkodobým efektem expanzivní měnové politiky je zvýšení úrovně reálného produktu a zaměstnanosti. Nedochozí k vysokému růstu cen, ale využití veškerých výrobních zdrojů znamená zvýšení úrovně cen. Z dlouhodobého hlediska představují efekty expanzivní monetární politiky růst rovnovážné úrovně cen, která odpovídá růstu sumy peněz v oběhu. Nemění se úroveň reálného produktu a přirozené míry zaměstnanosti a nemění se ani výše úrokových měr.(1)

Snižování diskontních sazeb byl očekávaný krok, který měl stimulovat růst. Co bylo však chybou, z nynějšího hlediska, je délka období po kterou FED nechal diskontní



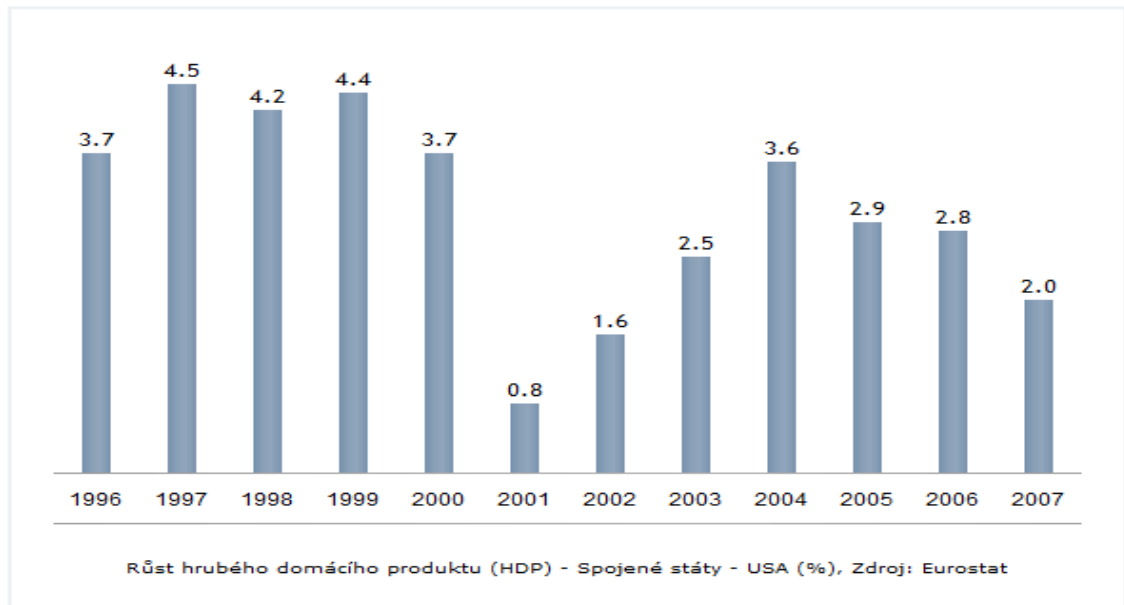
sazby nízko.

Obrázek 3 - Vývoj diskontních sazeb FEDu od r. 2003 – 2008 (2)

Na obrázku 4 je zachycen vývoj diskontních sazeb FEDu. Teprve v roce 2003 začal FED zvyšovat diskontní sazby a to velmi pozvolna – po nejmenším možným zvýšení 0.25%.

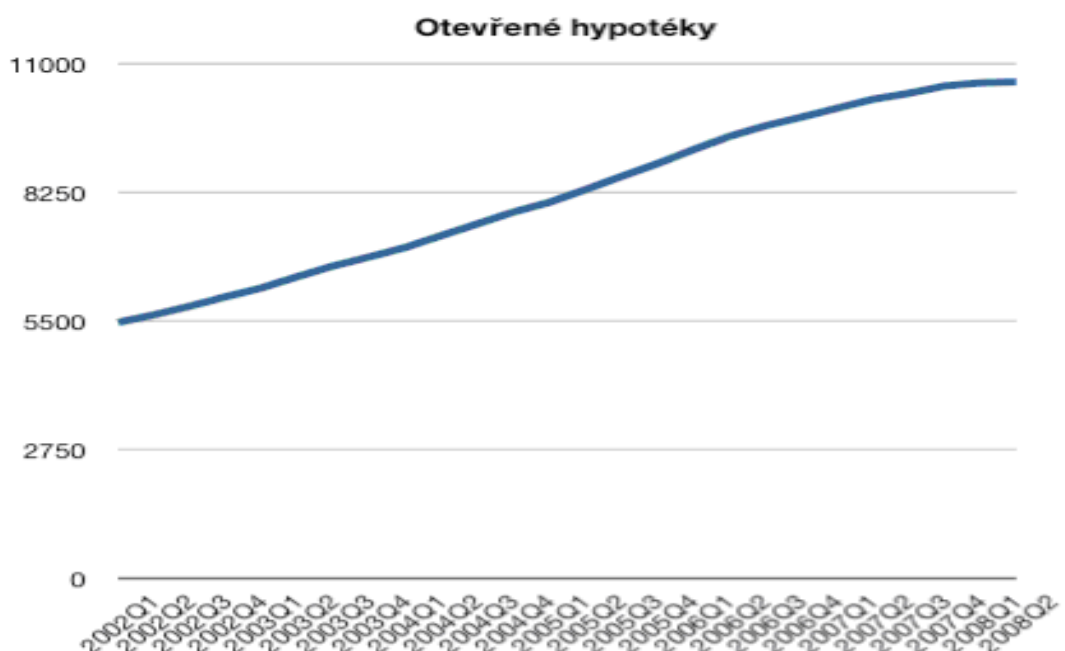
FEDu se povedlo díky agresivnímu snížení úrokových sazeb od roku 2001 do roku 2003 zahnat hrozbu recese a deflátor (tempo růstu) HDP začlo růst, což dokládá obrázek 5.

(7)



Obrázek 4 - Růst HDP USA (4)

Nízké diskontní sazby v období konjunktury zapříčinily, že banky měly k dispozici levné peníze a jelikož ekonomika rostla, rostla i poptávka po těchto penězích. Banky mohly dávat nízké úroky k poskytovaným úvěrům a nepotřebovaly hledět příliš na riziko nesplacení úvěru. V případě potřeby, mohly kapitál levně doplnit od centrální banky. Banky tedy nehleděly při poskytování úvěru na to, zda bude splacen, hleděly na zisk, který po poskytnutí budou mít. Obrázek 6 ukazuje poskytnuté hypotéky od roku 2002 do poloviny roku 2008. Jak na něm lze vidět, objem hypoték se za 6 let se zdvojnásobil.



Obrázek 5 - Vývoj poskytnutých hypoték (2)

Níže bude stručně popsáno poskytnutí hypotéky v USA, aby pak mohlo být na tomto postupu dokázán morální hazard.

První krok je sepsání smlouvy k hypotéce prodejcem hypoték. Příjem prodejce hypoték je tvořen provizemi z množství poskytnutých hypoték. Toto je první krok, selhání kontroly – prodejce hypoték nezkoumá riziko hypotéky, pouze se jí snaží prodat. Avšak ani banky samy nekontrolovali rizikovost hypotéky a naopak vytvářely hypoteční produkty, kde klient nemusel dokládat výši svého příjmu, hypotéky mohly mít větší objem, než hodnota zástavy atd. Takovýmto hypotékám, kde bylo riziko nesplacení celkem vysoké, se říká sub-prime hypotéky. „Sub-prime“ lze přeložit jako „Podnejlepšími“, což znamená „stále ještě dobré“. Sub-prime hypotéky mají vyšší úroky a tím i vyšší ziskovost pro banku. Proto se trh s těmito hypotékami rychle rozrůstal.(8)

Druhý krok obsahuje operace na kapitálovém trhu. Zde budou zmíněny dva hlavní investiční nástroje, které banky používaly ve vztahu se sub-prime hypotékami – CDS (Credit Default Swap), neboli swap úvěrového selhání a SIV (Structured Investment Vehicle), neboli strukturovaný investiční nástroj.

Credit Default Swap (dále CDS) slouží jako pojištění emitenta dluhu proti jeho nesplacení. CDS je swapový kontrakt, podle kterého kupující platí prodávajícímu pravidelně určitou částku (prémii). Naproti tomu se prodávající zaručuje vyrovnat ztrátu, která by vznikla, pokud by nastala kreditní událost (např. platební neschopnost) referenčního emitenta (subjekt, jímž emitované dluhopisy si chceme zajistit). Zajímavostí CDS kontraktu je, že kupující nemusí vlastnit žádné pohledávky za referenčním emitentem a přesto kontrakt může koupit.(9)

Kreditní událostí může být myšleno zpoždění splácení závazků, nesolventnost, propad do konkurzu, úpadek společnosti a často i restrukturalizace dluhů. (9)

Roční platba za ochranu, kterou platí kupující prodávajícímu je rovna CDS spreadu (prémii), udávanému v bazických bodech (setinách procentních bodů). (9)

Pro ujasnění mechanismu bude popsán příklad. Investor koupí CDS kontrakt od Citibank, chránící proti kreditní události referenčního emitenta AIG Corp. Investor bude platit pravidelné platby společnosti Citibank, za poskytnutou ochranu. V případě, že se AIG dostane do úpadku nebo nebude platit kupónové platby ze svých dluhopisů,

Citibank s investorem toto selhání vypořádá jedinou platbou a CDS kontrakt je ukončen. Jestliže tento investor vlastní dluhopisy AIG, lze celou operaci považovat za formu zajištění. CDS kontrakt si investor může koupit, aniž by vlastnil dluhopisy emitované AIG – jedná se tedy o spekulaci proti solventnosti AIG. Pokud se AIG opravdu dostane do platební neschopnosti, investor bude odměněn vypořádáním od Citibank.(9)

Druhým investičním nástrojem je SIV (Structured Investment Vehicle). SIV je instrument sekuritizace. Z hypoték se vytvoří balíčky se stejnými parametry - tzv. tranše. Výhodou sekuritizace je možnost prodat tyto balíčky na sekundárních trzích a udržovat tak likviditu a cash-flow banky, proto je banky velmi často využívaly. Nevýhodou je jejich informační nepřehlednost. Tranše obsahují tak obrovský počet hypoték, že ohodnocení jejich kvality je v prostředí dynamického trhu prakticky nemožné. (6)

Právě proto zde jsou ratingové agentury. Jejich primárním úkolem je kvalitně ohodnotit jednotlivé tranše. Bohužel v tomto ohledu ratingové agentury selhaly. Selhaly především ze tří důvodů. (6)

- 1) Iluze neustále rostoucího trhu nemovitostí.
- 2) Oceňování zcela nových finančních instrumentů (SIV) na základě starých principů.
- 3) Ratingové agentury jsou placeny právě těmi bankami, jež si nechaly udělat na jednotlivé tranše rating.

Takto se podařilo přesunout riziko ve formě negativní externality od bank uzavírajících jednotlivé hypotéky na jiné subjekty. Lze tedy konstatovat, že příčinou finanční krize je morální hazard.

Pokud bude výše uvedená definice morálního hazardu znovu přečtena a konfrontována s popisem poskytnuté hypotéky, lze tvrdit, že se o morální hazard jedná. Díky nízkým sazbám byly nezodpovědně poskytovány rizikové úvěry (které tvořili velký zisk) a prodávány jiným institucím (zbavování se odpovědnosti a rizika), jako kvalitně zajištěné úvěry. Tím se banka poskytující tyto rizikové úvěry očistila a vygenerovala zisk. Cílem nebylo poskytnout úvěr, který se splatí. Cílem bylo poskytnout úvěr, který se na trhu prodá a tím riziko přeneseme jinam.(10)

2.2 Finanční krize a její dopady

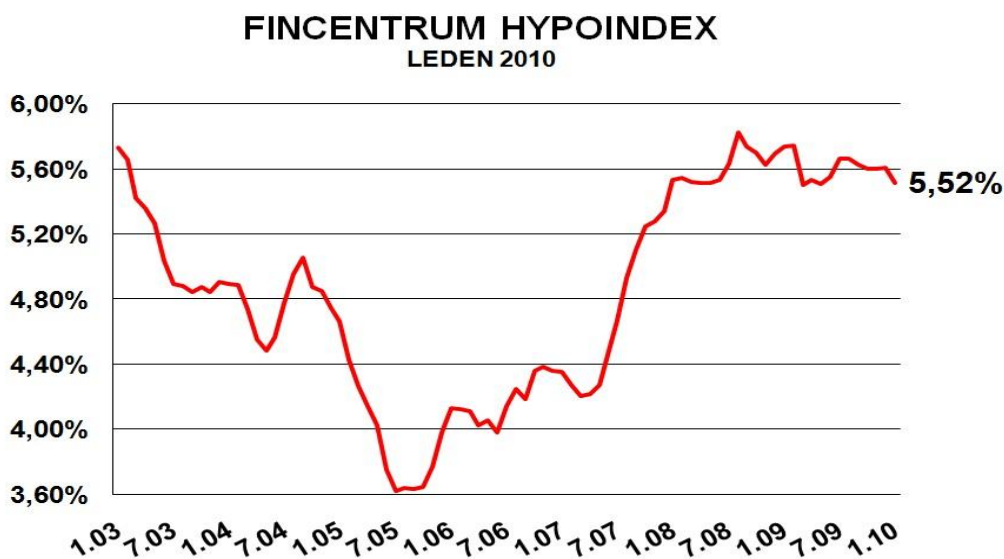
Téma dopadů finanční krize je velké. Proto bude tato část zaměřena na trh nemovitostí a realit, jelikož na něm působí i firma ECM Group, o které se bude psát dále v této práci.

Jak již bylo popsáno v předešlé kapitole, banky svými neopatrnými obchody a zaměřením se na zisk způsobily, že každá větší banka na světě měla v aktivech vysoce rizikové úvěry, které měly vysokou pravděpodobnost nesplacení. Po tom, co centrální banky začaly zvyšovat diskontní sazby a zvyšovat tak cenu peněz na trhu, museli se i banky uchýlit ke zvyšování úroků u poskytnutých úvěrů. Zvýšení úroků však znamenalo i zvýšení splátky úvěru a lidé, co již měli problémy splatit své závazky, je nyní splatit nemohli vůbec. To způsobilo, že banky museli na tyto úvěry vyhradit tzv. opravné položky (nyní již za dražší peníze centrální banky), nebo je případně zcela odepsat.(15)

Samy bankovní instituce se začaly dostávat do platební neschopnosti, díky hotovosti zablokované v opravných položkách. (23) To způsobilo, že se trh s penězi zmrazil. Banky si přestávaly půjčovat nebo si půjčovaly na vysoké úroky. To mělo dopad i na developerské práce, které byly na úvěrech od bank závislé. Mnoho výstaveb se přerušilo nebo se prodloužila doba dostavby.

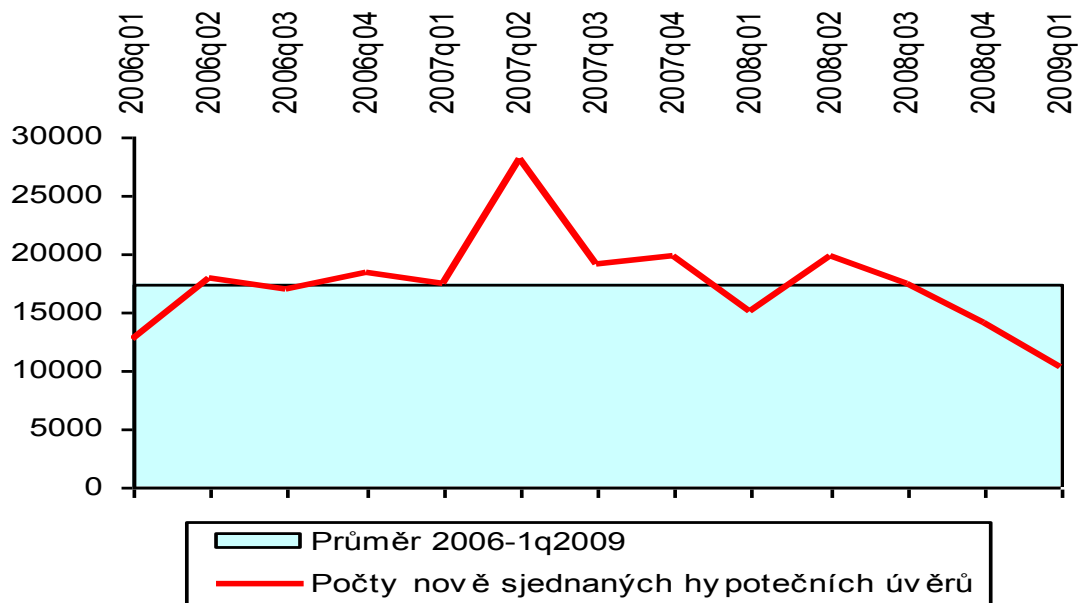
Trh nemovitostí je přímo závislý na dostupnosti úvěrů, jelikož koupení bydlení, či postavení bytového domu, rodinného domu znamená vysoké finanční náklady, které běžný člověk nebo firma nejsou schopni zaplatit z vlastních zdrojů. (16)

Na obrázku 7 můžeme vidět vývoj úrokových sazeb hypotečních úvěrů. Jedná se o roční sazby.

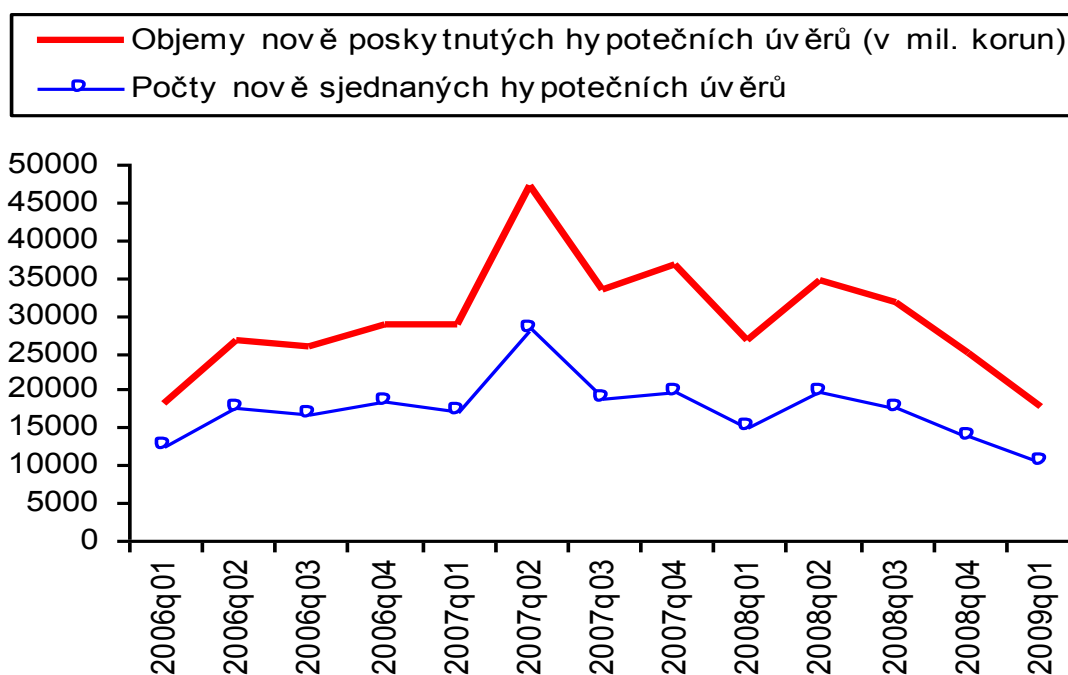


Obrázek 6 - Vývoj ročních úrokových sazeb hypoték (16)

Obrázky 8 a 9 ukazují počet sjednaných hypoték a jejich objemy. Na obrázku 8 lze vidět, že počet sjednaných hypoték od poloviny roku 2007 klesá a dostal se již pod celkový průměr roků 2006 – 1q 2009. Na obrázku 9 jsou vidět sblížující se křivky vykazující objem hypotečních úvěrů a počet uzavřených úvěrů. To znamená, že průměrná výše hypoték klesá.



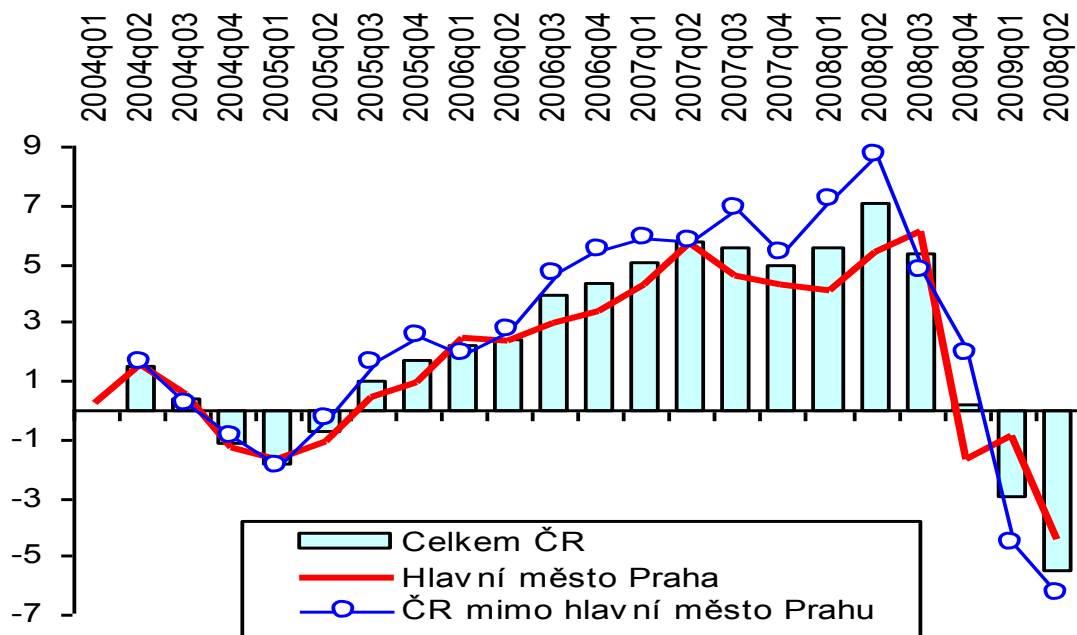
Obrázek 7 - Počty nově sjednaných hypotečních úvěrů (17)



Obrázek 8 - Objemy a počty nově sjednaných hypotečních úvěrů (objem v mil. korun) (17)

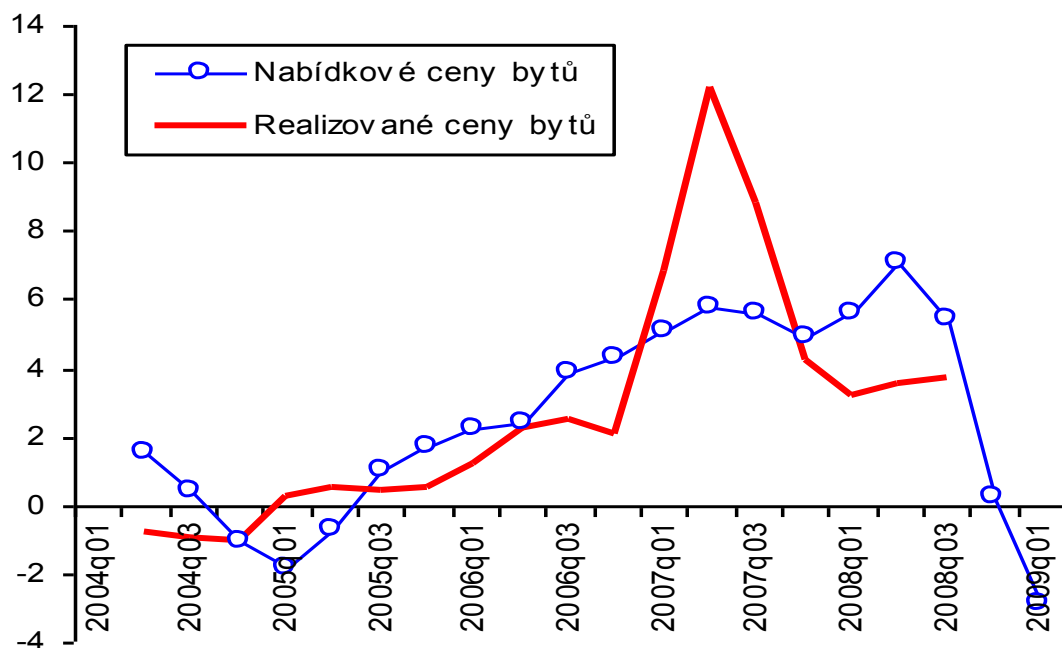
Růst úrokových sazeb hypotečních úvěrů měl za následek snížení poptávky po těchto úvěrech. Snížení poptávky po hypotékách pak vedlo k celkovému poklesu poptávky po nemovitostech. Lidé, kteří si hypotéku dovolit mohli, vyčkávali na snížení cen nemovitostí v důsledku snížení poptávky. To mělo za následek zmrazení trhu nemovitostí a následný pokles cen nemovitostí.(15)

To dokládají obrázky 10 a 11. Na obrázku 10 jsou vidět nabídkové ceny bytů v ČR v procentuelním meziročním srovnání čtvrtletí. Vrchol růstu cen byl dosažen v polovině roku 2008. Po tomto vrcholu následoval rychlý pád, jehož příčinou byla právě nedostatečná poptávka.



Obrázek 9 - Index cen bytů (nabídkové ceny, 2004-1q 2009, po čtvrtletích, meziroční změna v %) (17)

Obrázek 11 ukazuje procentuelní meziroční rozdíl mezi nabídkovými a realizovatelnými cenami bytů v ČR. Z grafu vyplývá, že od konce roku 2006 do druhé poloviny roku 2007 realizované ceny rostly neadekvátně rychle vůči nabídkovým cenám. Poté se růst prudce zpomalil. Nabídkové ceny bytů provedli ještě jeden silnější růst ve druhé půlce roku 2008 a poté provedli silný pád.



Obrázek 10 - Vývoj nabídkových a realizovaných cen bytů v ČR (2004-2009, meziročně v %) (17)

Cílem této kapitoly bylo zachytit dopady finanční krize na trh nemovitostí. Pokles trhu nemovitostí byl zapříčiněn zmražením trhu s penězi. Trh s penězi se zmrazil díky špatným aktivům bank, které měli v aktivech rizikové investiční nástroje nebo špatné úvěry.

Trh nemovitostí byl po předešlém silném růstu nadhodnocen a neměl již zdroje udržet toto tempo růstu a selhal.

3 Finanční analýza

Tato kapitola se bude obecně věnovat jednotlivým složkám finanční analýzy, které následně použiji při finanční analýze ECM Group.

Finanční analýza podniku je analýzou financí podniku. Finance podniku mohou být definovány jako pohyb peněžních prostředků, vyjádřený peněžními toky. Finanční analýza hodnotí finance podniku podle toho, jaká míra vychýlení z dané rovnovážné situace se dá ještě poměrně snadno napravit (stabilní finanční rovnováha), nebo jaký impuls by mohl přivodit vážné finanční problémy (labilní finanční rovnováha). K tomu, aby se určily jednotlivé finanční ukazatele, existují různé metody a techniky, které budou níže vysvětleny. (21)

3.1 Techniky finanční analýzy

Tato část kapitoly se bude věnovat základním technikám finanční analýzy.

3.1.1 Kvantitativní metody testování

Základní kvantitativní metody finanční analýzy poskytují návod k hodnocení finanční situace, jejího vývoje a příčin vývoje. Základní techniky finanční analýzy zahrnují metody založené na zpracování zjištěných údajů obsažených v účetních výkazech a údajů z nich odvozených ukazatelů. Pokud jsou použity položky přímo z účetních výkazů, jedná se o metodu absolutní. Pokud se jedná o vztah dvou různých položek a jejich číselných hodnot, jedná se o metodu relativní. (21)

3.1.1.1 Metoda absolutní

Tato metoda spočívá v používání údajů přímo zjištěných v účetních výkazech. Položky obsažené v účetních výkazech se nazývají absolutní ukazatele. Absolutní ukazatele (resp. extenzivní ukazatele) určují jev bez vztahu k jinému jevu. Jsou velmi citlivé na velikost podniku, což znemožňuje použití v porovnání s ostatními podniky. Lze je však dobře srovnávat v rámci jednoho podniku. Absolutní ukazatele lze dále členit a to na stavové a tokové ukazatele. (21)

- Stavové ukazatele uvádí údaje o stavu určitému časovému okamžiku. (např. stav majetku a finančních zdrojů v rozvaze)

- Tokové ukazatele vypovídají o vývoji ekonomické skutečnosti za určité období. Délka období, za které jsou sledovány, výrazně ovlivňuje jejich výši. (např. náklady a výnosy)

3.1.1.2 Metoda relativní

Relativní metoda spočívá v poměřování údajů zjištěných v účetních výkazech. Relativní, resp. intenzivní ukazatele vypovídají o vztahu dvou různých jevů. Jejich číselná hodnota vyjadřuje velikost jednoho jevu připadající na měrnou jednotku jevu druhého. Citlivost těchto ukazatelů na velikost podniku je výrazně nižší, až zanedbatelná. Intenzivní ukazatele udávají míru, v jaké jsou extenzivní ukazatele podnikem využívány a jak silně či rychle se mění. Základním metodickým nástrojem a ukazatelem jsou poměrové ukazatele. Poměrové finanční ukazatele se běžně vypočítávají vydělením jedné položky (skupinou položek) jinou položkou (skupinou položek). (21)

3.1.2 Agregované údaje

Poměrové ukazatele se z většiny opírají o agregované položky (všechny zásoby, všechny krátkodobé pohledávky) v účetních výkazech. Zavádí se zejména veličiny v rámci rozvahy (21)

- Dlouhodobý kapitál
- Nehmotná oběžná aktiva
- Pracovní kapitál
- Krátkodobé závazky úročené a neúročené
- Čisté dluhy
- Nerozdělený zisk

dále v rámci výsledovky

- Zisk před odpisy, úroky a zdaněním
- Zisk po zdanění a odpisy

3.1.3 Poměrové ukazatele a finanční situace

Finanční situace se testuje vrcholovými poměrovými ukazateli podle hlediska výkonnosti (účetní a tržní ziskové výnosnosti) a finanční pozice (likvidity, finanční stability, solventnosti). (21)

Tyto ukazatele mají rizikový faktor (vlastní kapitál, dluhy, zásoby, úroky) ve jmenovateli a jistící faktor (zisk, položka z aktiv) v čitateli. Je-li poměrový ukazatel větší než jedna, je to pro finanční situaci výhodou. (21)

Vrcholové poměrové ukazatele patří mezi univerzální ukazatele, což znamená, že tyto ukazatele lze aplikovat na všechny podniky bez ohledu na jejich obor činnosti. Univerzálními ukazateli lze spolehlivě srovnávat finanční situaci v různých podnicích. (21)

3.1.4 Syntetické vyjádření finanční situace

Finanční situaci lze vyjádřit jako syntézu dílčích hledisek v podobě váženého průměru nebo váženého součtu univerzálních poměrových ukazatelů, kterými byla testována jednotlivá hlediska. Na tomto principu jsou založeny predikční scoringové modely. (21)

Váhy se přisuzují poměrovým ukazatelům na základě empirie (zkušeností) nebo matematicko-statistickými metodami (diskriminační analýzou). Scoringová stupnice je založena na zásadě, že čím vyšší je skóre, tím lepší je finanční situace podniku. (21)

Při různých velikostech skóre, budou různé velikosti důvěry od partnerů podniku. Nejodolnější podniky mají důvěru investorů, nejméně odolné podniky nemají důvěru ani obchodních partnerů. (21)

3.2 Vybrané metody uplatňované ve finanční analýze

Tato část kapitoly se bude věnovat hlavním metodám, které uplatním při analýze ECM Group.

3.2.1 Poměrové ukazatele podle údajů z rozvahy a výsledovky

Poměrové ukazatele jsou základem finanční analýzy a vykonávají v ní největší část práce.

Do jmenovatele finančních ukazatelů patří faktory vyvolávající rizika, což jsou:

- Zdroje financování, zejména: pasiva (= aktiva), vlastní kapitál, cizí zdroje, dluhy, úročené dluhy, dlouhodobý kapitál, krátkodobé závazy.
- Majetek, který váže kapitál, zejména: aktiva, dlouhodobý majetek, zásoby, krátkodobé pohledávky, krátkodobý finanční majetek, pracovní kapitál. (21)

V čitateli se objevují faktory, které rizika omezují, což jsou:

- Výnosy z majetku: výkony, tržby.
- Zisk: zisk před odpisy, úroky a zdaněním, zisk před úroky a zdaněním, zisk před zdaněním, zisk po zdanění.
- Likvidní majetek, zejména oběžný: zásoby, krátkodobé pohledávky, krátkodobý finanční majetek.

Některé položky se mohou vyskytnout ve jmenovateli i v čitateli, ale v jiné roli.

Zvláštní postavení zaujímají univerzální poměrové ukazatele, které v čitateli i ve jmenovateli mají veličinu nehmotné povahy, což jsou položky:

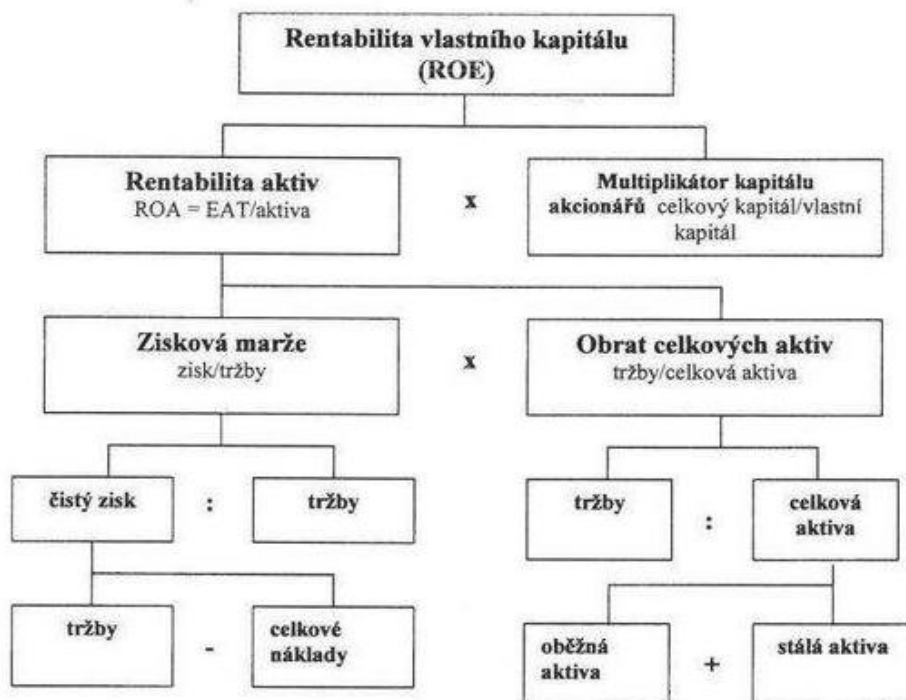
- Všechny položky pasiv.
- Dlouhodobý finanční majetek.
- Nehmotná oběžná aktiva, tj. dlouhodobé a krátkodobé pohledávky, krátkodobý finanční majetek.
- Výnosy a náklady, všechny typy zisku.
- Peněžní toky, tj. příjmy a výdaje peněžních prostředků. (21)

3.2.2 Faktorová analýza

Některé univerzální ukazatele mohou stát na vrcholu „pyramidy“ (tzv. vrcholové ukazatele), která vzniká jejich rozkladem na příčinné ukazatele, a po způsobu Du Pontské pyramidové analýzy rentability investovaného kapitálu. Příčinné (faktorové) ukazatele ziskovosti, aktivity a zadluženosti vysvětlují příčiny vývoje vrcholových ukazatelů rentability, likvidity a solventnosti, včetně příčin tkvících ve finančním chování. (21) Pro lepší pochopení faktorové analýzy tu je obrázek 12, který na základě Du Pont diagramu zobrazuje rozklad ukazatele ROE (výnosnost vlastního kapitálu). Levá strana rozkladu zobrazuje ziskovou marži. V dolní části rozkladu jsou sčítány nákladové položky a jejich odečtením od výnosů se získá čistý zisk. Nízká nebo klesající výše ziskové marže je signálem pro analýzu jednotlivých druhů nákladů. Pravá strana pracuje s rozvahovými položkami a vyčísluje různé druhy aktiv, sčítá je a ukazuje obrat celkových aktiv. Základem systém u Du Pont je základní Du Pontova rovnice, která má tvar: (22)

$$ROA = \text{zisková marže} \times \text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Zjednodušenou strukturu rozkladu Du Pont lze vidět na obrázku 12.



Obrázek 11 - Du Pont diagram (22)

3.2.3 Srovnání poměrových ukazatelů

U všech ukazatelů (univerzálních i příčinných) lze vyslovit, zda jeho zvýšení je pro vývoj finanční situace přínosné či nikoli. Proto je účelné srovnávat

- Změny poměrových ukazatelů podniku na časové ose
- Poměrové ukazatele různých podniků navzájem
- Poměrové ukazatele podniku s poměrovými ukazateli vedoucího podniku v odvětví (benchmarking)

Srovnávání sice nevede k poznání stavu finančního zdraví v určitém okamžiku, přesto se jedná o nejrozšířenější metodu v praxi. (21)

3.3 Vybrané ukazatele pro finanční analýzu ECM Group

V této kapitole budou představeny poměrové ukazatele finanční analýzy, které využijí ve finanční analýze ECM Group. Tyto ukazatele budou brány z pěti hlavních skupin, kterými jsou:

1. Ukazatele likvidity - tyto ukazatele měří schopnost podniku uspokojit své běžné závazky,
2. Ukazatele aktivity, které měří schopnost podniku využívat své zdroje,
3. Ukazatele zadluženosti, které měří rozsah financování podnikových aktivit cizím kapitálem,
4. Ukazatele výnosnosti, které slouží k posouzení celkové účinnosti řízení podniku,
5. Ukazatele tržní hodnoty podniku, které měří cenu akcií a majetek podniku.

3.3.1 Ukazatele likvidity

Pojem likvidnost nebo likvidita lze definovat, jako schopnost jednotlivých aktiv přeměnit se rychle a bez větších ztrát na peněžní prostředky. Z hlediska likvidnosti jsou nejvíce likvidní peněžní prostředky, nejméně likvidní jsou stálá aktiva (budovy či pozemky). Likvidita podniku znamená poměr likvidních aktiv a výši splatných závazků podniku, neboli schopnost podniku uhradit své závazky v „blízké budoucnosti“. Likvidita podniku je předpokladem jeho finanční rovnováhy (stability). Trvale nelikvidní podnik znamená, že není schopen dostát svých závazků, je tzv. insolventní. Obecně platí, že vyšší likvidita snižuje riziko platební neschopnosti, ale současně snižuje výnosnost podniku, jelikož peníze v hotovosti či na účtech mají nízkou nebo žádnou výnosnost. Likvidita spolu s rentabilitou jsou považovány za kritéria finančního zdraví podniku. (21)

Rozlišují se především tři ukazatele likvidity a podle toho, jaké složky majetku k výpočtu použijeme.

$$a) \text{ Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžný majetek (aktiva)}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Ukazatel běžné likvidity měří platební schopnost podniku obvykle za kratší období (měsíčně). V čitateli jsou veškerá oběžná aktiva, ve jmenovateli jsou krátkodobé závazky splatné do 1 roku. Jde o poměrně hrubý ukazatel. Optimální hodnota se pohybuje v rozmezí 1,5 – 2,5. (21)

$$b) \text{ Rychlá pohotová likvidita} = \frac{\text{běžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Tento ukazatel měří platební schopnost podniku po odečtení nejméně likvidní části oběžných aktiv – zásob, jejichž prodej je obvykle ztrátový. Vystihuje okamžitou platební schopnost podniku. Optimální hodnota je v rozmezí 1 – 1,5. (21)

3.3.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Pokud jich má více než v dané době potřebuje, vznikají zbytečné náklady spojené s vázaností finančních prostředků a podnik vykazuje nižší zisk. Nižší objem aktiv než je nutné, vede ke snížení tržeb. Mezi nejčastěji používané ukazatel patří:

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{stálá aktiva v zůstatkových cenách}}$$

Tento ukazatel měří, jak efektivně podnik využívá svých stálých aktiv tím, že zjišťuje kolikrát se stálá aktiva obrátí za rok. Jeho nižší hodnota signalizuje nižší využití výrobních kapacit a také to, že by nemělo dojít k dalšímu rozšiřování podnikových investic. (21)

3.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti měří rozsah, v jakém podnik využívá k financování dluh. Zadluženost zjišťujeme dvěma způsoby, dle toho, jaký pramen k výpočtu využíváme.

Vycházíme-li z rozvahy, tak měříme rozsah, v jakém jsou podniková aktiva financována cizími zdroji

$$\text{Zadluženost} = \frac{\text{celkový dluh}}{\text{celková aktiva}}$$

Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v rozmezí 40 - 60%. Při hodnocení tohoto ukazatele se rozcházejí zájmy vlastníků a věřitelů. Vlastníci mají zájem na relativně vyšší míře zadluženosti, protože se tím zvyšuje výnosnost kapitálu. Věřitelé mají opačný zájem, jelikož vyšší míra zadluženosti nese riziko podnikání. (21)

3.3.4 Ukazatele výnosnosti (rentability)

Tento typ ukazatelů měří čistý výsledek podnikových aktivit tím, že porovnávají zisk podniku (případně CashFlow). Prvním takovým ukazatelem je ukazatel rentability tržeb, který charakterizuje čistý výnos podniku dosažený prodejem výrobků nebo služeb. Říká nám, kolik korun čistého zisku přináší 1 koruna tržeb. (21)

$$a) \text{ Rentabilita tržeb} = \frac{\text{čistý zisk pro společné akcionáře (EAT)}}{\text{tržby}}$$

Výnosnost celkových aktiv měří ukazatel ROA, který je vyjádřen vztahem:

$$b) \text{ ROA (Return on Total Assets) } = \frac{\text{čistý zisk pro společné akcionáře (EAT)}}{\text{aktiva}}$$

Mezi rozhodující ukazatele rentability podniku patří výnosnost vlastního kapitálu. Tento ukazatel měří, s jakou velkou efektivností podnik využívá vlastní kapitál (majetek vlastníků). (21)

$$c) \text{ ROE (Return on Common Equity) } = \frac{\text{čistý zisk pro společné akcionáře (EAT)}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Výnosnost veškerého investovaného kapitálu měří ukazatel ROCE. V čitateli ukazatele je zisk, který by podnik vyprodukoval, kdyby byl plně financován vlastním kapitálem. Ve jmenovateli je kapitál, pro který musí být vyprodukován zisk. (21)

$$d) \text{ ROCE (Return On Invested Capital) } = \frac{\text{EBIT} \times (1 - \text{daňová sazba})}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}}$$

3.3.5 Ukazatele tržní hodnoty podniku

Ukazatele tržní hodnoty podniku charakterizují, jak je kapitálovým trhem hodnocená minulá činnost podniku a jak investoři vidí jeho budoucnost. Mezi nejznámější patří P/E:

$$a) \text{ Poměr ceny akcie k zisku na akcii (P/E) } = \frac{\text{cena akcie}}{\text{čistý zisk na 1 akcii}}$$

Tento poměr udává částku peněz, kterou jsou investoři ochotni zaplatit za 1 Kč vykázaného zisku (v USA je považováno za bezpečné rozpětí 6-20).

4 ECM

4.1 Představení firmy ECM

4.1.1 Firemní filosofie

Skupina ECM působí na českém trhu již 15 let a má za sebou realizace řady úspěšných projektů především v Praze, ale i v dalších regionech České republiky a zahraničí. Stojí za ní portfolio kancelářských, bytových, hotelových i multifunkčních projektů. ECM od roku 2008 realizuje, nebo připravuje projekty o ploše více než 300 tisíc m². Úspěch ECM je založený na know-how zaměstnanců, firemní filosofii a hodnotách. ECM se snaží vytvářet příjemné, kultivované životní a pracovní prostředí s citlivým architektonickým zpracováním, víceúčelové stavby harmonicky zasazené do okolí a ve vzájemné synergii. ECM podporuje prospěšné aktivity, ekologii a společenskou odpovědnost.(12)

- Projekty orientované na uživatele
- Prostředí pro kvalitní život, práci i volný čas
- Obecně prospěšné projekty a důraz na ekologii

4.1.2 Struktura a skupiny developerské firmy ECM

Servisní společnost ECM Real Estate Investments, k.s., zastřešuje provoz developerské části ECM. Nabízí silné zázemí, odborné know-how a praktickou znalost podmínek v zemích střední a východní Evropy. Její úlohou je poskytovat servisní služby uvnitř společnosti. Organizuje a zajišťuje veškeré procesy v rámci společnosti ECM a koordinuje realizaci jednotlivých projektů. Strategií této firmy je poskytovat projektovým společnostem kvalitní servis od znalostního managementu až po technické zajištění provozu.(13)

Servisní společnost ECM Facility a.s. zabezpečuje samostatný úsek facility managementu. Realizuje komplexní správu nemovitostí pro vlastní i cizí objekty a své aktivity rozšiřuje vedle Prahy i do dalších měst České republiky. Po doplnění portfolia služeb o tzv. property management nabízí ECM Facility majitelům budov již opravdu vše, co je s provozem objektů spojeno a vzhledem k celkovému objemu zakázek

i rozsahem poskytovaných služeb se dnes řadí mezi pětici významných hráčů na českém trhu facility managementu.(13)

4.1.3 Firma ECM a obchodování na burze

V prosinci 2006 vydala ECM REAL ESTATE INVESTMENTS A.G. akcie na pražské burze a stala se desátou společností, s jejímiž akciemi se obchoduje na hlavním trhu Burzy cenných papírů Praha. Institucionálním i soukromým investorům nabídla 1 590 030 akcií v celkovém objemu 74,7 milionu eur. Na obrázku 12 je zachycen vývoj ceny akcií ECM (svislá osa) od prosince roku 2006 do 5.2.2010. Z obrázku 12 je patrné, že investoři ztratili v dubnu roku 2007 důvěru v ECM a cena akcií, spadla od maxima o cca 86%. (13)



Obrázek 12 - Vývoj cen akcií firmy ECM na pražské burze (11)

4.2 Analýza makroekonomického okolí ECM

Tato část se bude věnovat makroekonomickému okolí firmy ECM.

4.2.1 Politické a legislativní vlivy

Politické poměry a legislativa jsou nakloněny stavebnictví. Nutno dodat, že má na tom zásluhu i Evropská unie, která svými dotacemi a vyhláškami tomuto odvětví napomáhá. V ČR to je především Ministerstvo pro místní rozvoj, které tvoří legislativu pro stavebnictví a přerozděluje dotace od Evropské unie.

4.2.2 Ekonomické vlivy

Ekonomické vlivy do konce roku 2007 byly více, než příznivé, nejen díky silnému růstu HDP v ČR, růstu cen nemovitostí, ale také růstu počtu poskytnutých hypoték, větší dostupnosti hypoték a zvyšování průměrného příjmu. Počátkem roku 2008 se začala více a více projevovat finanční krize a s horší dostupností úvěrů od bank začalo i stavebnictví a trh s realitami stagnovat.

4.2.3 Sociální a kulturní vlivy

Bydlení v nynější době není pouze místnost, kde se přespává. Nyní lidé kladou důraz na estetickou stránku věci. Chtějí moderní, praktické domovy, které se budou odlišovat od ostatních. Společnost se po revoluci v roce 1989 diferenciovala a nechce žít ve stejných, "tuctových" domech. Věk lidí, kteří si pořizují vlastní bydlení, se protahuje úměrně se zakládáním rodin. Lidé mají v pozdějších letech větší příjmy, stabilnější zaměstnání a mohou si dovolit větší hypotéku na větší a lepší byt.

4.2.4 Technické a technologické vlivy

Dosažený stupeň technologií pomáhá zjednodušovat, zkvalitňovat a zrychlovat stavby. Jasným trendem je nyní stavba staveb s nízkou spotřebou energií, jelikož úspora energie je investicí do budoucna.

4.3 Atraktivita odvětví a konkurence

Atraktivita odvětví v posledních letech byla obrovská. Odvětví stavebnictví a developerů zažívalo do roku 2007 obrovský "boom". Počet developerských firem rostl, stejně tak ceny nemovitostí rostly. Poptávka po kvalitním bydlení díky levným úvěrům tlačila ceny nemovitostí nahoru a tím lákala další firmy ke stavbě developerských projektů. Avšak po finanční krizi poptávka klesla, a jelikož úvěry zdražily, banky začali více hledět na bonitu klientů (zprísnily kritéria pro udělení úvěru). Ceny začaly stagnovat, či klesat a většina developerů a stavebních firem neměla na splácení úvěrů pro své projekty. Museli začít omezovat své aktivity či zcela přerušit podnikání, stejně tak dodavatelé stavebních materiálů. Atraktivita odvětví stavebnictví je nyní velmi nízká a není jisté, kdy se obnoví celkově trh s nemovitostmi.

Konkurence v tomto odvětví je stále vysoká, díky velkému počtu firem z minulých let a nynější slabé poptávce. Mezi největší přímé konkurenty ECM patří developeri: ORCO, Central Group, SKANSKA a Metrostav.

4.4 SWOT analýza

SILNÉ STRÁNKY

- silná pozice na trhu výstavby nových bytů v ČR
- silná poptávka po nových bytech v ČR
- nízko-úročené hypotéční úvěry v ČR
- velký prostor pro další růst hypotéčních úvěrů v ČR
- nízké ceny nemovitostí ve Střední Evropě
- vhodná poloha Prahy jako sídla pro evropské společnosti expandující do regionu

SLABÉ STRÁNKY

- možné administrativní překážky při vydávání územních rozhodnutí či stavebních povolení

PŘÍLEŽITOSTI

- projekty Bytový dům Berounka, Galerie Harfa, Fabrika Business Park, projekty v Rusku a Číně, City na Pankráci

HROZBY

- zpomalení ekonomického růstu v regionu
- deregulace nájemních bytů
- růst úrokových sazeb (úrokové riziko)
- posilování Koruny vůči Euru (měnové riziko)
- rizika spojené s portfoliem investic do nemovitostí

4.5 Podnikové zdroje

Mezi podnikové zdroje firmy ECM se zahrnují:

- Výnosy z pronájmu
- Výnosy z poskytnutých služeb
- Výnosy z přecenění investic do nemovitostí
- Výnosy z prodeje nemovitostí určených k obchodování
- Ostatní výnosy

4.6 Časová finanční analýza ukazatelů ECM

Tato kapitola se bude zabývat finančními ukazateli firmy a porovnávat je na časové ose. Zachycuje finanční ukazatele v konjunktúře a v recesi.

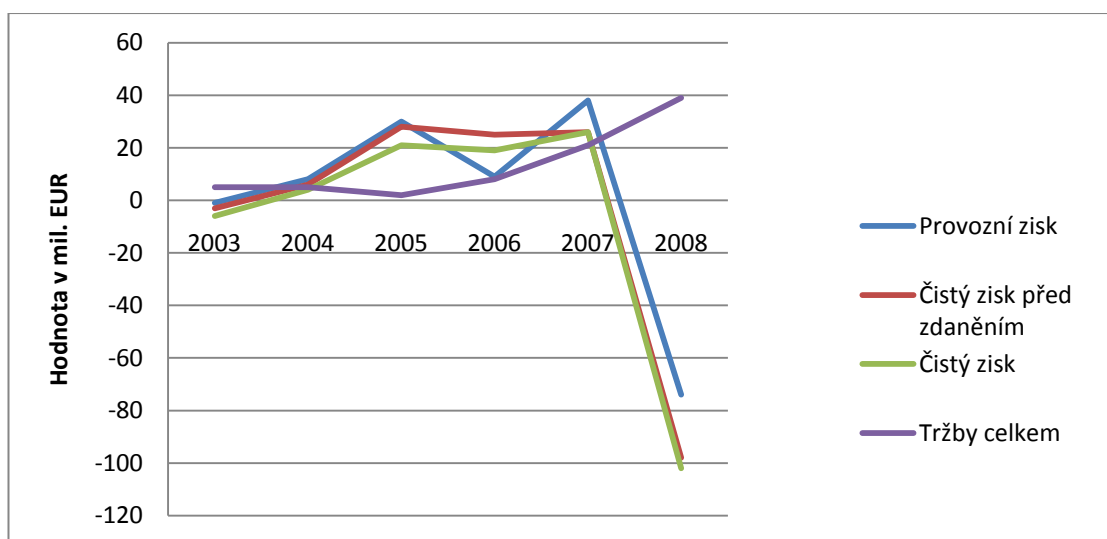
4.6.1 Metodika použitá při analýze finančních ukazatelů

Všechny ukazatele firmy byly vypočítány z rozvahy nebo výsledovky firmy, které jsem extrahoval z výročních zpráv a výsledovky firmy. Tabulky s vyextrahovanými hodnotami z výročních zpráv za jednotlivé období naleznete v příloze č. 2 - výsledovka a v příloze č. 3 - rozvaha. Výroční zprávy jsou uvedeny v seznamu literatury na konci této práce pod čísly (24), (25), (26), (27), (28) a (29).

- 1) Agregace ukazatelů rozvahy a výsledovky
- 2) Analýza absolutních ukazatelů v čase
- 3) Hodnocení poměrových ukazatelů v čase
- 4) Návrh na opatření

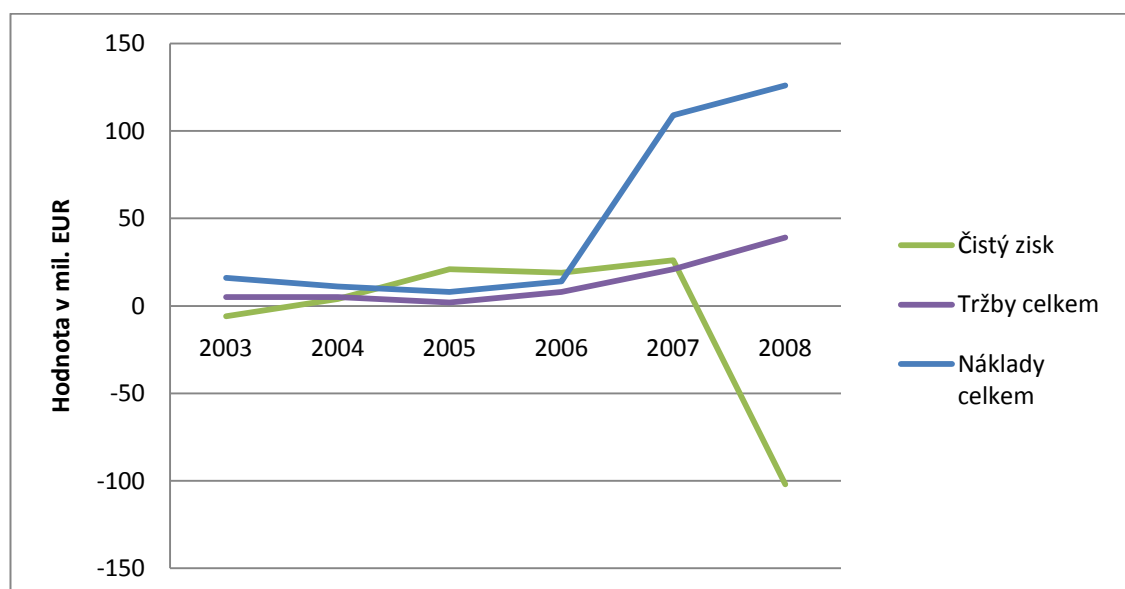
4.6.2 Analýza absolutních ukazatelů v čase

K porovnání absolutních ukazatelů jsem použil ukazatele z výsledovky. Nejprve jsem porovnával jednotlivé zisky firmy s tržbami, jak lze vidět na obrázku 14. Zatímco tržby udržovaly konstantní růst od roku 2005. Od stejného roku však čistý zisk a zisk před zdaněním stagnoval a v roce 2008 se hluboce propadnul na -100 mil. EUR. Provozní zisk zaznamenal ještě jeden vrchol v roce 2007 a společně s čistým ziskem vzrostl. Tržby v roce 2008 činily 40 mil. EUR.



Obrázek 13- srovnání zisků a tržeb

Dále jsem porovnal tři základní absolutní ukazatele, kterými jsou náklady, zisk a tržby. Průběh těchto tří absolutních ukazatelů lze vidět na obrázku 15. Průběh čistého zisku byl již popsán, a proto bude popsán pouze průběh ukazatele tržeb a nákladů. Náklady do roku 2005 mírně klesaly a ke konci roku 2006 mírně stouply. Zásadní zvrát byl v roce 2007, kdy náklady rapidně narostly. V roce 2007 byl vrchol ekonomického cyklu a výhled do budoucna byl velmi optimistický, proto se tímto rokem začalo stavět několik velkých projektů, např. Pankrác City, což si vyžádalo i vysoké náklady. V roce 2008 pak náklady ještě narostly ze 109 mil. EUR na 126 mil. EUR. Podstatnou část nákladů z roku 2008 tvořili mimořádné náklady, což tvoří přecenění portfolia nemovitostí, jejichž ceny se propadly.

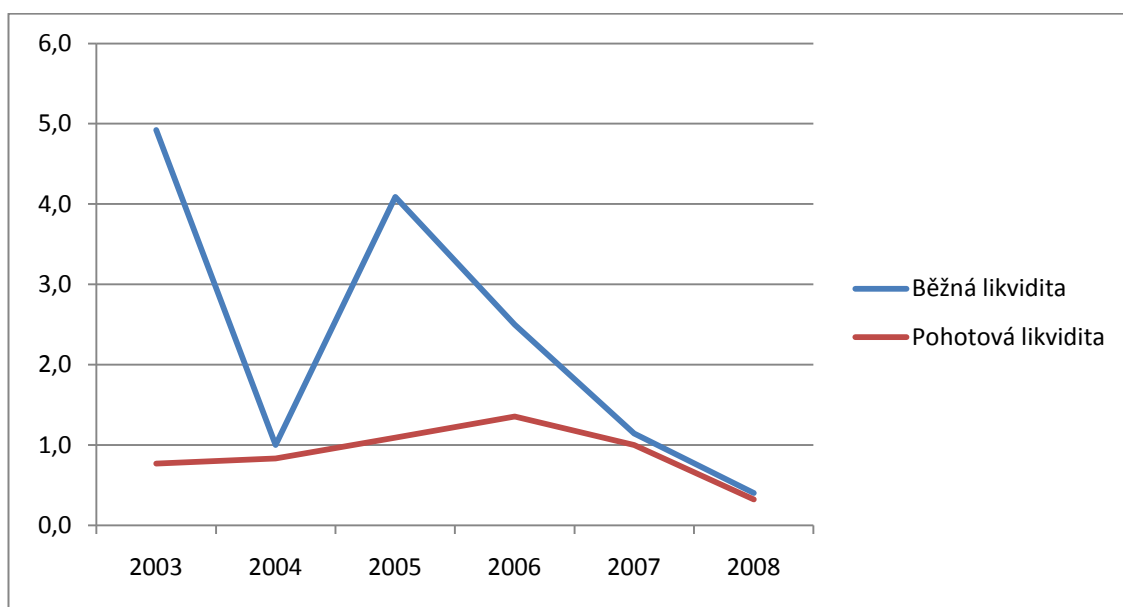


Obrázek 14 - porovnání zisku, nákladů a tržeb

4.6.3 Analýza relativních ukazatelů v čase

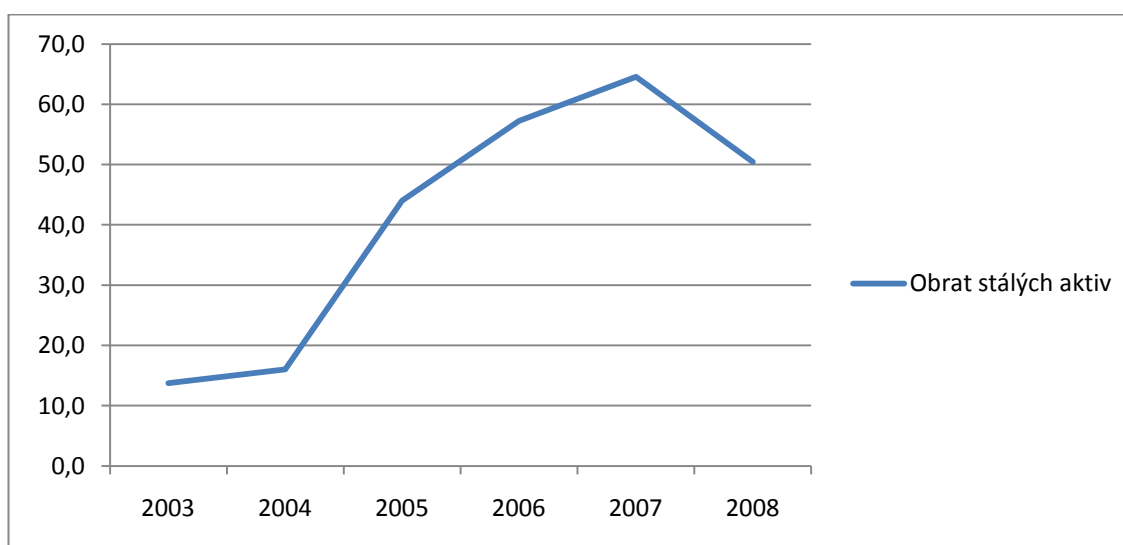
První srovnání relativních ukazatelů, jsou ukazatele likvidity, které můžeme vidět na obrázku 16. Na obrázku 16 jsou srovnány dva ukazatele likvidity a to ukazatel běžné likvidity a ukazatel pohotové likvidity. Oba ukazatele spolu příliš nekorelují, avšak v letech 2007 a 2008 nabývali prakticky identických hodnot. Jestliže porovnáme naměřené hodnoty běžné likvidity s doporučenými hodnotami, které jsou u tohoto ukazatele 1,5 – 2,5, lze vidět, že v letech 2003 a 2005 byla běžná likvidita silně nad doporučenými hodnotami. Lze se domnívat, že toto kolísání bylo způsobeno ukončováním projektů (růst aktiv) a zahajováním nových projektů, které byly kryty krátkodobými dluhy (růst krátkodobých závazků). Od roku 2005 běžná likvidita klesala

a v roce 2008 se zastavila na hodnotě 0,5, což je pod doporučenou hodnotou. Vývoj pohotové likvidity byl v průběhu let stabilní a do roku 2006 měl růstovou tendenci, kdy zaznamenal hodnotu 1,4. Od roku 2006 pohotová likvidita klesala a v roce 2008 zaznamenala hodnotu 0,3. Optimální hodnoty pro tento ukazatel je rozmezí hodnot 1 – 1,5. Mezi těmito hodnotami byla pohotová likvidita v letech 2005 a 2006.



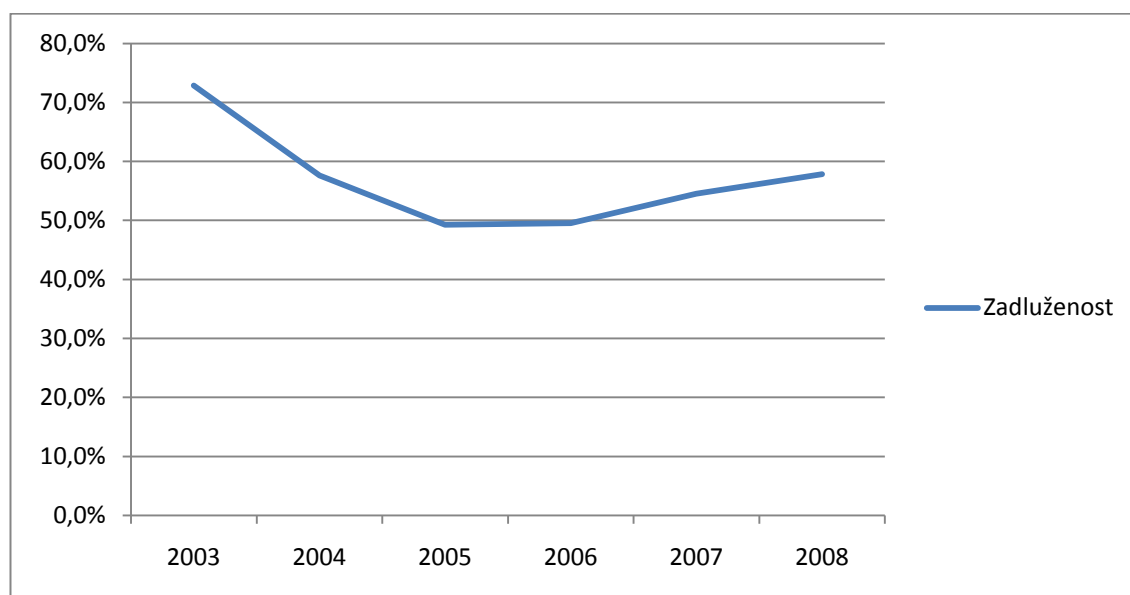
Obrázek 15 - ukazatele likvidity

Další ukazatelem je ukazatel obratu stálých aktiv, který je ze skupiny ukazatelů aktivity. Jak zobrazuje obrázek 17, ukazatel od roku 2003 do roku 2007 rostl a teprve v roce 2008 klesl na hodnotu 50, což znamená snížení efektivity ve využívání dlouhodobého majetku.



Obrázek 16 - Obrat stálých aktiv

Vývoj zadluženosti lze vidět na obrázku 18. Od roku 2003 do roku 2005 zadluženost klesla ze 70% na 50% a od roku 2006 začala růst na 58% v roce 2008. Růst zadluženosti v posledních letech lze přisoudit k započetí několika nových developerských projektů v této době. Ukazatel zadluženosti se od roku 2004 do roku 2008 pohyboval v přípustných hodnotách, tj. mezi 40% - 60%.



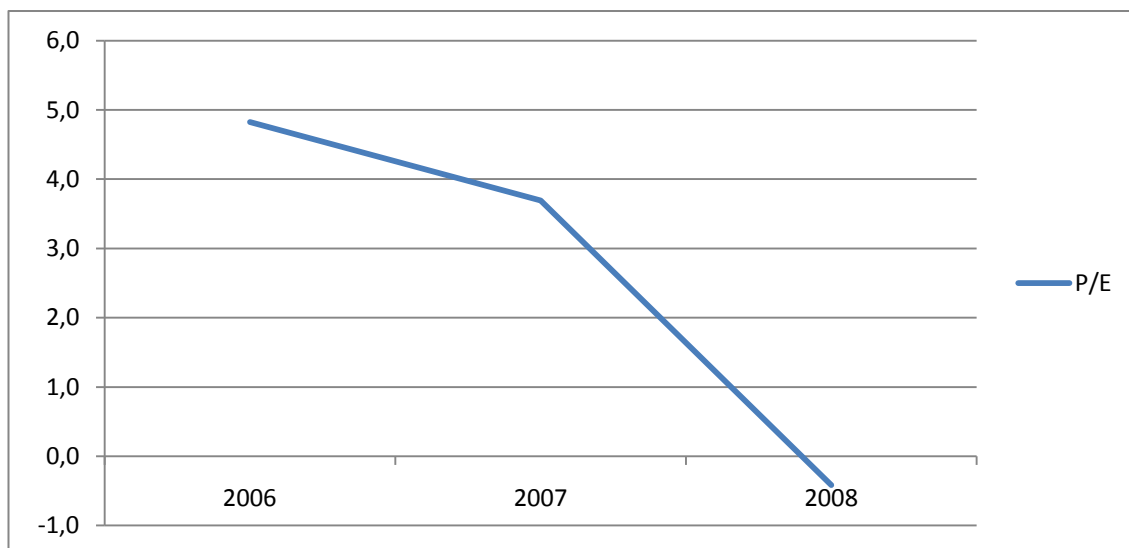
Obrázek 17 – Zadluženost

Nejpočetnější skupina zastoupená v této práci je skupina ukazatelů rentability. Vypočítal jsem celkem 4 ukazatele rentability – ROA, ROE, ROCE a rentabilitu tržeb, jejichž grafy najdete v příloze č. 1.

Všechny čtyři ukazatele spolu velmi korelují. Jelikož každý ukazatel se skládá ze zcela jiných absolutních ukazatelů, lze považovat jejich shodu za sílu jejich zobrazení skutečnosti. Ukazatele se shodují na vývoji rentability jednotlivých částí firmy a tedy i na celkové rentabilitě firmy v průběhu času. Ukazatele do roku 2005 stoupaly, v roce 2006 zaznamenaly první pokles, v roce 2007 stagnovaly a v roce 2008 zaznamenaly prudký pokles do záporných hodnot. Na těchto ukazatelích rentability je zřejmé, jak finanční krize dopadla na tuto firmu. Především pro akcionáře jsou tyto ukazatele důležité, jelikož ukazují, jak dobře umí firma zhodnotit svůj kapitál.

Posledním zkoumaným ukazatelem je ukazatel poměru ceny akcií k zisku na akcii. Tento ukazatel jsem počítal od doby, kdy byl uveden na Pražskou burzu, tedy od roku 2006 do roku 2008. Cenu akcie představovala průměrná cena akcie za uběhlý rok. Jak lze vidět na obrázku 19, poměr ceny akcie k zisku na akcii všechny tři roky klesal a

potvrzuje tak špatný výhled investorů této společnosti, ale také odvětví, ve kterém působí.



Obrázek 18 – Cena akcie k zisku na akci

4.6.4 Zhodnocení a návrhy řešení

Situace firmy ECM není příliš povzbudivá a to především ze dvou důvodů. Prvním je vývoj trhu nemovitostí, který se díky finanční krizi zmrazil především na straně poptávky, díky nedostupnosti úvěrů. Strana nabídky je stále silná, jelikož se developerské projekty započaté v době konjunktury se blíží ke konci a přibude tak ještě více nemovitostí.

Druhým důvodem jsou prodejní ceny developerských projektů, se kterými firma plánovala, již nejsou reálné a budou muset být přehodnoceny. Stejně tak ceny nájemného klesly, jelikož prostory k pronájmu nejsou v době recese plně využity. Buď není firem na trhu dostatek, nebo šetří náklady v podobě nájemného za větší či lepší prostory.

Třetím důvodem je důvěra investorů v developerské odvětví, která je díky nejistotě na trhu nemovitostí velmi malá. Trh nemovitostí zažil v ČR v posledních dvaceti letech velmi silný růst a nyní se očekává ochlazení a neočekává se k vrácení růstu cen nemovitostí, jako bylo pře finanční krizí.

Návrh na řešení situace bych viděl vstup na dynamické a perspektivní trhy, které teprve čeká hlavní růst v oblasti nemovitostí. Tyto trhy bych hledal především mimo Evropskou unii. Dále bych řešením viděl v zaměření se na jeden segment. Ten by

představoval spíše luxusní byty a stavby, kde se dá očekávat větší přidaná hodnota. Kupující v tomto segmentu by se řadili k bohatším lidem, kteří by si mohli dovolit hypotéku.

4.7 Současná strategie ECM

Společnost ECM se snaží o geografickou diverzifikaci portfolia, výsledkem této snahy je realizace jednotlivých projektů v regionálních centrech České republiky; v současné době ECM realizuje projekt také v Ruské federaci a v Číně. Projekty společnosti ECM se soustředí na segmenty administrativních budov, hotelů, rezidenční výstavby a maloobchodních komplexů a jejich výsledkem jsou stavby, které poskytují konečným uživatelům komplexní služby a plnou funkčnost.(13)

Podle viceprezidenta ECM Real Estate Investments Antonína Jakubše je dlouhodobou strategií firmy snižovat náklady, správné stanovení priorit u jednotlivých projektů ECM a především vstoupení ECM na čínské a ruské trhy. Tato strategie by měla úspěšně pomoci ECM vymanit se z poklesu v realitním odvětví. (14)

Závěr

První kapitolou práce byly hospodářské cykly. Kapitola nám vysvětlila strukturu hospodářských cyklů, a také co hospodářský cyklus znamená pro ekonomiku a firmu. Tato kapitola nám přinesla obrázek, v jaké části hospodářského cyklu se nyní nachází Česká republika. Tyto informace byly důležité proto, aby nám dali přehled o aktuální makroekonomické situaci v ČR. Firma ECM patří mezi dominantní firmy na trhu nemovitostí v ČR, a proto je důležité, v jaké fázi cyklu se země nachází. Dále tyto poznatky posloužily jako úvod k finanční krizi.

V druhé kapitole jsem se věnoval finanční krizi. Došel jsem k závěru, že příčina finanční krize byla v morálním hazardu finančních institucí. V dopadech finanční krize jsem se věnoval především trhu nemovitostí a trhu s hypotékami. Analyzoval jsem důvody, proč trh nemovitostí zcela zamrzl a po mnohaletém růstu cen nemovitostí nyní začali jejich ceny klesat.

Ve třetí kapitole jsem se věnoval finančním ukazatelům, které jsem použil při finanční analýze firmy ECM. Kapitola nám objasnila problematiku použití finančních ukazatelů, jejich uplatnění a výpočty. Objasnila také, co jednotlivé ukazatele znamenají a jaké hodnoty jsou pro ně optimální.

V poslední kapitole jsem se věnoval finanční analýze firmy ECM. V této kapitole byly zahrnuty všechny poznatky z předešlých kapitol. U finanční analýzy jsem se zaměřil především na to, jak na firmu působí negativní vývoj na jejím klíčovém trhu. Nejprve jsem analyzoval makrookolí firmy, ve kterém se nachází. Poté jsem provedl SWOT analýzu firmy a zjistil její nynější možnosti. Nakonec jsem provedl analýzu finančních ukazatelů v čase a měl tak možnost porovnat situaci firmy během konjunktury a recese. Z analýzy finančních ukazatelů jednoznačně vyvodit, že recese má silně negativní vliv na finanční výkonnost firmy. Na druhé straně má tento fakt pozitivní vliv na vývoj strategie firmy, která se nyní snaží zaměřit i na jiné trhy (zejména Číny a Ruska) a tím diverzifikovat své portfolio developerských projektů. Dále se firma bude snažit zaměřit na své náklady a tím zvýšit svou efektivnost. Tato strategie má určitě pozitivní vliv na budoucí vývoj firmy ECM.

Cíl bakalářské práce, který spočíval v zjištění dopadů recese na developerskou společnost ECM, byl splněn.

Seznam použité literatury

- (1) LIŠKA, Václav. MAKROEKONOMIE. 2. vyd. [s.l.] : Professional Publishing, 2004. 628 s. ISBN 80-86419-54-1.
- (2) Hospodářský cyklus [online]. [2007] [cit. 2009-12-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.referaty10.com/referat/Ekonomie/7/tema-7-4-Ekonomie.php>>.
- (3) Český statistický úřad : Makroekonomické údaje [online]. 2009 [cit. 2010-01-03]. Dostupný z WWW: <[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/\\$File/H_LMAKRO.xls](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/$File/H_LMAKRO.xls)>.
- (4) BEDLIVÁ, Marie, et al. INSTITUCIONÁLNÍ EKONOMIE : Financování a účetnictví neziskových organizací. [s.l.] : Univerzita Jana Evangelisty Purkyně v Ústí nad Labem, 2008. 10 s. Dostupný z WWW: <http://fse1.ujep.cz/materialy/KFU_huncova_UFN_Bedлива1.pdf>.
- (5) DORŇÁK, Ondřej. Investujeme.cz : Světová finanční krize: Co stálo na počátku? [online]. 2009 [cit. 2010-01-30]. Dostupný z WWW: <(2) <http://www.investujeme.cz/clanky/svetova-financni-krize-co-stalo-na-pocatku/#star1>>. ISSN 1802-5900.
- (6) Euroekonom.cz : Růst hrubého domácího produktu (HDP) - Spojené státy - USA (%) [online]. [2009] [cit. 2010-01-31]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.com/graphs-data.php?type=gdp-growth-usa&lang=cz>>.
- (7) ZÁMEČNÍK, Petr. Hypoindex.cz : Kořeny hypoteční a realitní krize: Nezodpovědnost [online]. 2009 [cit. 2010-01-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.hypoindex.cz/clanky/koreny-hypotecni-a-realitni-krize-nezodpovednost/>>. ISSN 1802-5900.
- (8) Středoevropské centrum pro finance a management : Credit Default Swap (CDS) [online]. 2009 [cit. 2010-02-06]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?X=Credit+Default+Swap+CDS&IdPojPass=93>>.

- (9) JEŽEK , Tomáš. Ct24.cz : Za americkou finanční krizí je gigantický morální hazard [online]. c2010 [cit. 2010-01-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.ct24.cz/blogy/29476-za-americkou-financni-krizi-je-giganticky-moralni-hazard/>>.
- (10) Patria Online : ECM [online]. 2009 [cit. 2010-02-07]. Dostupný z WWW: <<http://www.patria.cz/akcie/ECMPsp.PR/ecm/graf.html>>.
- (11) Firemní filozofie [online]. 2007 [cit. 2010-02-07]. Dostupný z WWW: <<http://www.ecm.cz/firemni-filozofie.html>>.
- (12) Struktura a skupiny developerské firmy ECM [online]. 2007 [cit. 2010-02-07]. Dostupný z WWW: <<http://www.ecm.cz/struktura-skupiny.html>>.
- (13) Czech Business Weekly : ECM: pevné základy vydrží bouřlivé časy [online]. 2007 [cit. 2010-02-07]. Dostupný z WWW: <http://www.ecm.cz/ecm-media.html/147_1745-Czech-Business-Weekly>.
- (14) MIKESKA, Miroslav. Hypoindex.cz [online]. 2009 [cit. 2010-02-28]. Krize na trhu nemovitostí a drahé hypotéky ve Velké Británii. Dostupné z WWW: <<http://www.hypoindex.cz/clanky/krize-na-trhu-nemovitosti-a-drahe-hypoteky-ve-velke-britanii-2/>>. ISSN 1802-5900.
- (15) SVAČINA, Luboš. Hypoindex.cz [online]. 2009 [cit. 2010-02-28]. Kdy začnou znovu růst ceny českých nemovitostí?. Dostupné z WWW: <<http://www.hypoindex.cz/clanky/kdy-zacnou-znovu-rust-ceny-ceskych-nemovitosti/>>. ISSN 1802-5900.
- (16) DUBSKÁ, Drahomíra. Český statistický úřad [online]. 2009, 10.8.2009 [cit. 2010-02-28]. Realitní trh České republiky: cenová bublina ano či ne?. Dostupné z WWW: <[http://www.czso.cz/csu/2008edicniplan.nsf/t/FD002A55D6/\\$File/114908k0201.doc](http://www.czso.cz/csu/2008edicniplan.nsf/t/FD002A55D6/$File/114908k0201.doc)>.
- (17) KUBOŇ, David. Patria Online, a.s. [online]. 2009 [cit. 2010-03-15]. IPO ve světle českých právních předpisů - 1. část. Dostupné z WWW: <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1565769/ipo-ve-svetle-ceskych-pravnich-predpisu---1-cast.html>>.

- (18) KUBOŇ, David. Patria Online, a.s. [online]. 2009 [cit. 2010-03-15]. IPO ve světle českých právních předpisů - 2. část. Dostupné z WWW: <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1569698/ipo-ve-svetle-ceskych-pravnich-predpisu---2-cast.html>>.
- (19) IPOPOINT.cz [online]. 30.11.2006 [cit. 2010-03-15]. 13 novinek k IPO ECM, které by neměly uniknout pozornosti investora. Dostupné z WWW: <<http://ipoint.financninoviny.cz/12-novinek-k-ipo-ecm-ktere-by-nemely-uniknout-pozornosti-investora.html>>. ISSN 1214-2131.
- (20) GRÜNWARD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza a plánování podniku. 1. Praha : Ekopress, 2007. 317 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- (21) KOŽENÁ, Marcela. Manažerská ekonomika II. díl : Kombinované studium. 1. Pardubice : Univerzita Pardubice, 2004. 103 s. ISBN 80-7194-656-7.
- (22) Klasifikované úvěry a rizika českých bank [online]. 16.12.2004 [cit. 2010-04-12]. BANKOVNICTVI.IHNED.CZ. Dostupné z WWW: <http://bankovnictvi.ihned.cz/c4-10002750-15351090-900000_detail-klasifikovane-uvery-a-rizika-ceskych-bank>. ISSN 1213-7693.
- (23) ECM výroční zpráva 2003, Praha : ECM, a.s., 2003. Dostupné z WWW: <<http://www.ecm.cz/cs/download/vyrocní-zprava-2003.pdf>>.
- (24) ECM výroční zpráva 2004, Praha : ECM, a.s., 2004. Dostupné z WWW: <<http://www.ecm.cz/cs/download/vyrocní-zprava-2004.pdf>>.
- (25) ECM výroční zpráva 2005, Praha : ECM, a.s., 2005. Dostupné z WWW: <<http://www.ecm.cz/cs/download/vyrocní-zprava-2005.pdf>>.
- (26) ECM výroční zpráva 2006, Praha : ECM, a.s., 2006. Dostupné z WWW: <<http://www.ecm.cz/cs/download/vyrocní-zprava-2006.pdf>>.
- (27) ECM výroční zpráva 2007, Praha : ECM, a.s., 2007. Dostupné z WWW: <<http://www.ecm.cz/cs/download/vyrocní-zprava-2007cz.pdf>>.
- (28) ECM výroční zpráva 2008, Praha : ECM, a.s., 2008. Dostupné z WWW: <<http://www.ecm.cz/cs/download/vyrocní-zprava-2008cz.pdf>>.

Seznam zkratek

AIG – American Insurance Group

CDS – credit default swap

EPS – earnings per share

FED – federal reserve system

HDP – hrubý domácí produkt

P/E – profit per earnings

ROA – return on total assets

ROCE – return on invested capital

ROE – return on common equity

SIV – structured investment vehicle

USA – United States of America

Seznam obrázků a tabulek

Obrázek 1 - Fáze hospodářského cyklu	8
Obrázek 2 - Vývoj deflátoru HDP v ČR (3)	10
Obrázek 4 - Vývoj diskontních sazeb FEDu od r. 2003 – 2008 (2).....	12
Obrázek 5 - Růst HDP USA (4).....	13
Obrázek 6 - Vývoj poskytnutých hypoték (2).....	13
Obrázek 7 - Vývoj ročních úrokových sazeb hypoték (16)	17
Obrázek 8 - Počty nově sjednaných hypotečních úvěrů (17).....	17
Obrázek 9 - Objemy a počty nově sjednaných hypotečních úvěrů (objem v mil. korun) (17).....	18
Obrázek 10 - Index cen bytů (nabídkové ceny, 2004-1q 2009, po čtvrtletích, meziroční změna v %) (17).....	19
Obrázek 11 - Vývoj nabídkových a realizovaných cen bytů v ČR (2004-2009, meziročně v %) (17).....	19
Obrázek 12 - Du Pont diagram (22).....	25
Obrázek 13 - Vývoj cen akcií firmy ECM na pražské burze (11)	30
Obrázek 14- srovnání zisků a tržeb.....	33
Obrázek 15 - porovnání zisku, nákladů a tržeb.....	34
Obrázek 16 - ukazatele likvidity	35
Obrázek 17 - Obrat stálých aktiv	35
Obrázek 18 – Zadluženost.....	36
Obrázek 19 – Cena akcie k zisku na akcii.....	37

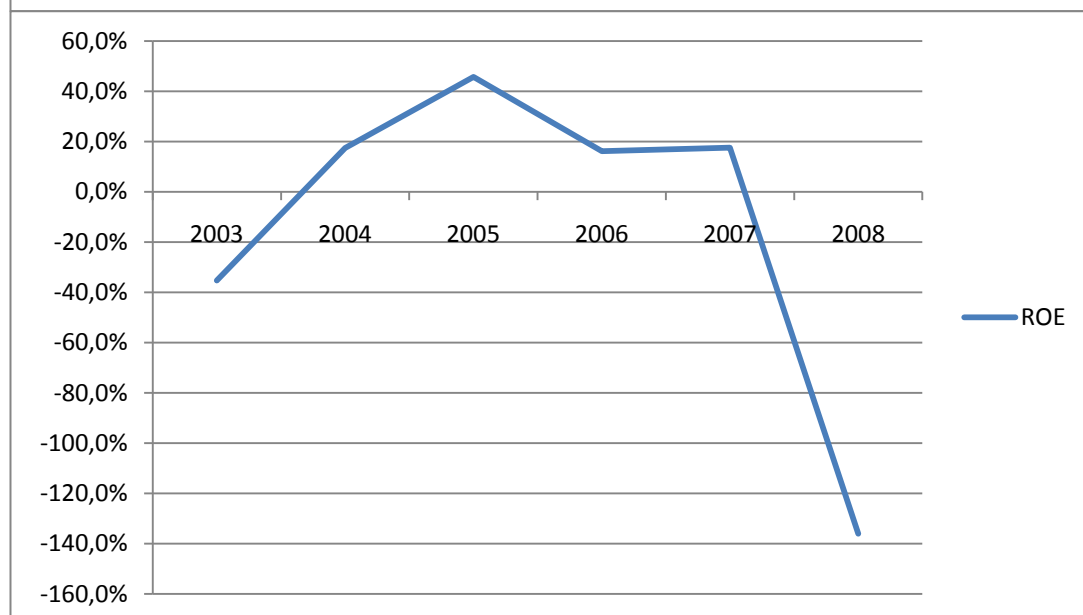
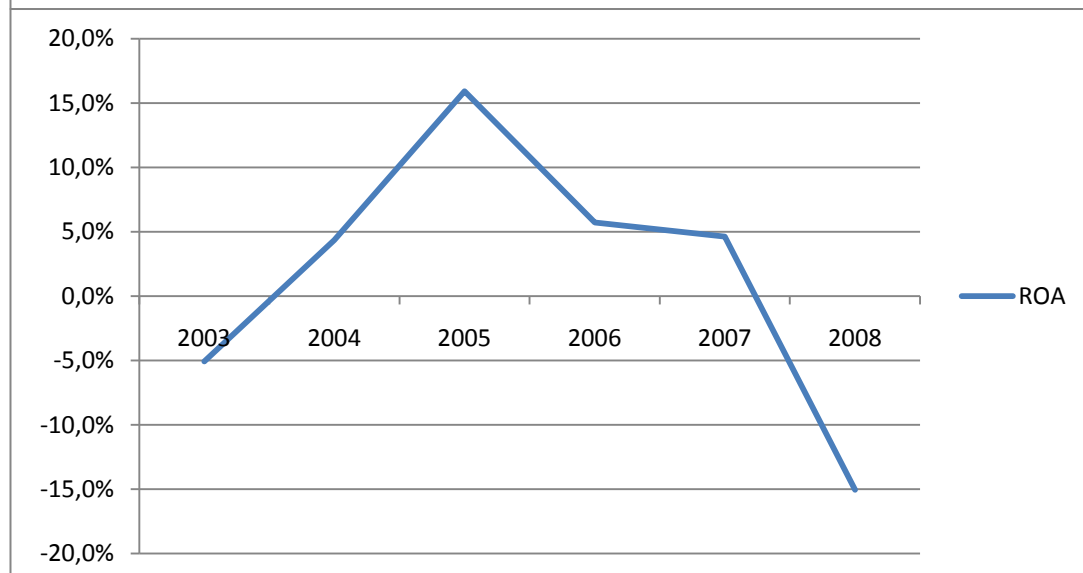
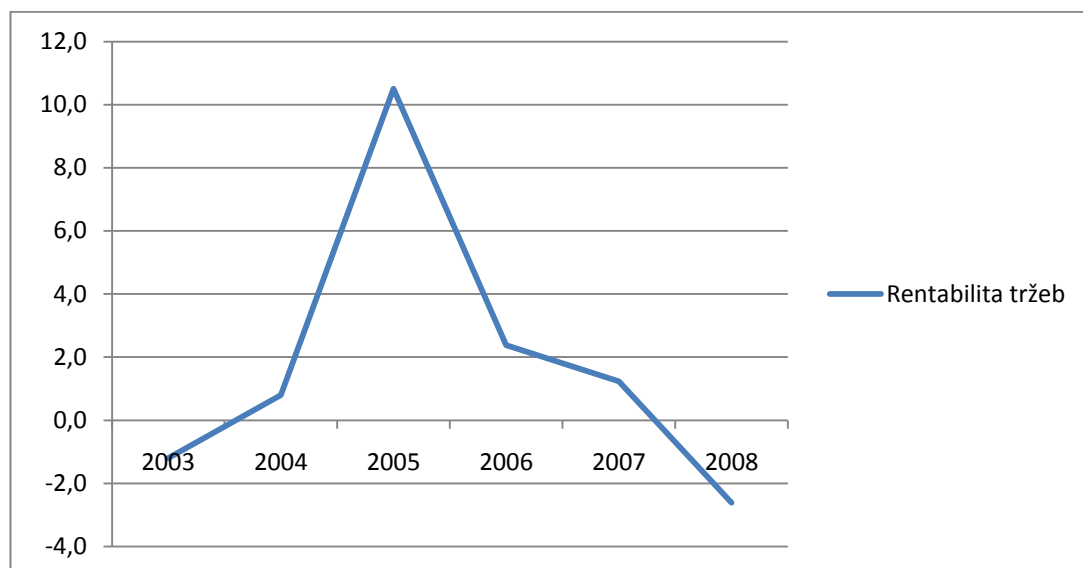
Seznam příloh

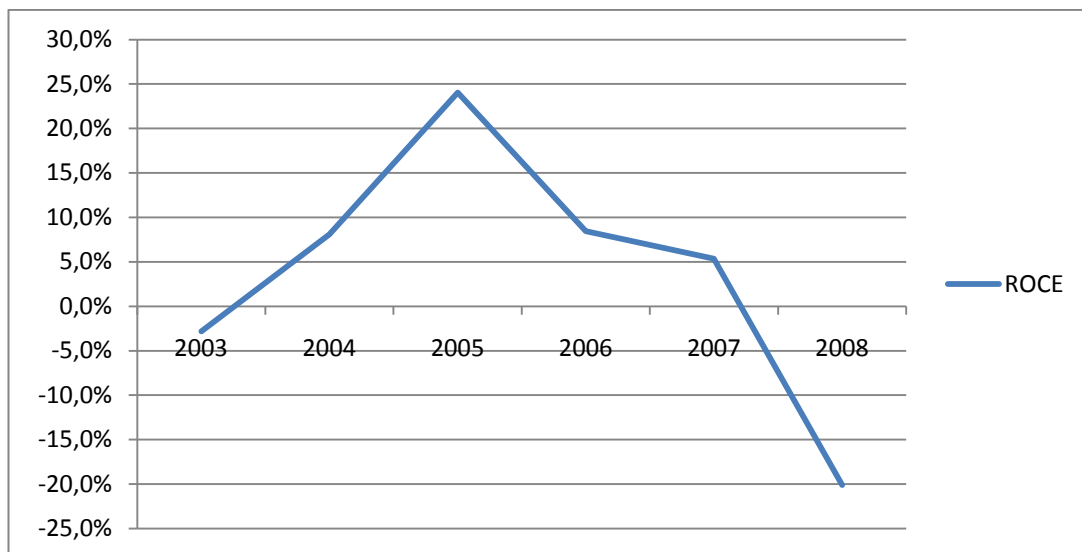
Příloha č. 1 – ukazatele rentability

Příloha č. 2 – výsledovka

Příloha č. 3 – rozvaha

Příloha č. 1 – ukazatele rentability





Příloha č. 2 – výsledovka (v mil EUR)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby	4	5	2	4	7	12
Ostatní tržby celkem	0	0	0	4	14	27
Tržby celkem	5	5	2	8	21	39
Náklady na tržby celkem	4	4	2	2	13	26
Gross Profit	0	1	1	2	-6	-13
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	2	3	3	8	13	18
Odpisy	0	0	0	0	-	-
Mimořádné náklady/výnosy	-3	-8	-32	-8	-72	50
Ostatní provozní náklady celkem	2	-1	-1	-3	28	19
Provozní náklady celkem	5	-3	-28	-1	-17	113
Provozní zisk	-1	8	30	9	38	-74
Ostatní, netto	-1	-2	0	18	-2	-1
Čistý zisk před zdaněním	-3	6	28	25	26	-98
Rezervy před zdaněním	3	2	7	6	0	-6
Čistý zisk po zdanění	-6	4	21	19	26	-92
Minoritní podíl	0	0	0	0	0	-10
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	-6	4	21	19	26	-102
Čistý zisk	-6	4	21	19	26	-102
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	-6	4	21	19	26	-102
Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	-6	4	21	19	26	-102
Úprava o zředění	0	-	-	-	-	0
Zředěný čistý zisk	-6	4	21	19	26	-102
Zředěný vážený průměr akcií	4	4	4	3	5	4
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	-1	1	6	6	5	-23
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	0	0	0	0	0	0
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	-2	0	0	4	-4	-16

Příloha č. 3 – rozvaha (v mil EUR)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hotovost	5	1	3	-	-	-
Hotovost a ekviv.prostředky	0	0	0	38	37	34
Hotovost a krátkodobé investice	5	1	3	38	37	34
Obchodní pohledávky, netto	3	8	6	17	12	11
Pohledávky celkem, netto	3	8	8	19	32	21
Zásoby celkem	54	2	33	48	14	14
Náklady příštích období	1	0	1	0	2	4
Ostatní běžná aktiva celkem	-	-	-	0	27	0
Běžná aktiva celkem	64	12	45	105	112	72
Nemovitosti, budovy,zařízení celkem - brutto	15	16	19	19	18	23
Oprávký celkem	-3	-3	-5	-4	-4	-4
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	12	12	14	15	14	19
Goodwill, netto	-	-	0	1	8	3
Nehmotný majetek, netto	0	0	1	1	0	0
Dlouhodobé investice	33	61	67	204	407	566
Dlouhodobé úvěry	5	2	1	1	8	3
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	5	5	5	7	15	14
Aktiva celkem	118	92	132	333	563	678
Pohledávky	5	8	7	25	42	137
Výdaje příštích období	1	0	0	-	-	-
Závazky ze směnek / krátkodobé výpůjčky	0	0	0	0	0	2
Krátkodobá část dlouhodobých závazků a finančních leasingů	0	0	0	15	28	40
Ostatní běžná pasiva, celkem	7	3	4	1	27	1
Běžná pasiva, celkem	13	12	11	42	98	179
Dlouhodobé pohledávky	74	40	53	134	265	339
Závazky z pronajatého majetku	12	13	12	14	14	11
Dlouhodobé pohledávky celkem	86	53	65	149	278	350
Pohledávky celkem	86	53	65	165	307	392
Odložená daň z příjmu	1	3	9	25	32	27
Minoritní podíly	1	2	1	0	0	21
Ostatní pasiva, celkem	0	0	0	0	7	26
Pasiva celkem	101	69	86	215	415	603
Základní kapitál celkem	2	2	5	6	7	12
Dodatečný splacený kapitál	-	-	0	53	44	68
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	16	20	39	50	76	-29
Ostatní kapitál, celkem	-1	1	3	8	20	24
Vlastní kapitál celkem	17	23	46	118	148	75
Pasiva celkem a vlastní kapitál	118	92	132	333	563	678