



Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics

Jihočeská univerzita
v Českých Budějovicích
University of South Bohemia
in České Budějovice

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích
Fakulta ekonomická
Katedra účetnictví a financí

Diplomová práce

Finanční výkonnost vládou vlastněných podniků

Vypracoval: Bc. Anna Fáberová
Vedoucí práce: doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.

České Budějovice 2022

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Akademický rok: 2020/2021

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Bc. Anna FÁBEROVÁ
Osobní číslo: E20445
Studijní program: N0488A050006 Finance a účetnictví
Studijní obor:
Téma práce: Finanční výkonnost vládou vlastněných podniků
Zadávající katedra: Katedra účetnictví a financí

Zásady pro vypracování

Cíl práce: provést srovnávací analýzu finanční výkonnosti vládou vlastněných podniků v EU zaměřenou na objasnění faktorů, které tuto výkonnost ovlivňují.

Rámcová osnova:

1. Úvod.

2. Přehled literatury.

Vládou vlastněné podniky. Jejich vymezení, význam a specifika.

Přehled empirických studií ekonomiky a financování vládou vlastněných podniků.

3. Metodika:

Popisná statistika ekonomických a finančních ukazatelů vládou vlastněných podniků.

Analýza faktorů ovlivňujících výkonnost vládou vlastněných podniků ve vybraných odvětvích v zemích EU.

4. Výsledky a diskuse.

5. Závěry.

Pro zpracování budou využita data podniků z databáze Amadeus Bureau Van Dijk.

Rozsah pracovní zprávy: 50-60 stran

Rozsah grafických prací: dle potřeby

Forma zpracování diplomové práce: tištěná

Seznam doporučené literatury:


European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2016), State-Owned Enterprises in the EU: Lessons Learnt and Ways Forward in a Post-Crisis Context. *European Economy*, Institutional Paper 031

Marek, P. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku* (Druhé aktualizované vydání). Ekopress.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání diplomové práce: 10. února 2021

Termín odevzdání diplomové práce: 15. dubna 2022


doc. Dr. Ing. Dagmar Škodová Parmová
děkanka

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (1)
370 05 České Budějovice


doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 10. února 2021

Prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci jsem vypracoval/a samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své diplomové práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích dne

Anna Fáberová

Poděkování

Touto formou bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce doc. Ing. Milanu Jílkovi, Ph.D. za poskytnuté konzultace, odborné vedení a cenné rady. Zároveň bych chtěla poděkovat své rodině za podporu během mého studia.

Obsah

1	Úvod.....	3
2	Vládou vlastněné podniky	4
2.1	Definice	4
2.2	Důvody vzniku vládou vlastněných podniků.....	5
2.3	Tržní prostředí vládou vlastněných podniků.....	6
2.4	Kapitálová struktura	7
2.5	Veřejný rozpočet a kontrola SOEs.....	9
2.6	Státní podnik v ČR.....	11
3	Finanční výkonnost podniku.....	13
3.1	Faktory ovlivňující výkonnost	14
3.2	Měření finanční výkonnosti	15
3.2.1	Tradiční ukazatele.....	15
3.2.2	Moderní ukazatele.....	19
4	Empirické studie vládou vlastněných podniků	21
5	Metodika	27
6	Srovnávací analýza	32
6.1	Tržby (obraty) podniků	34
6.2	Produktivita práce	36
6.3	Rentabilita aktiv	38
6.4	Zadluženost	40
6.5	Likvidita.....	43
6.6	Míra investic.....	45
7	Analýza rozptylu (ANOVA).....	48
7.1	Faktor státního podílu v podniku	48
7.2	Faktor odvětví podniku	50
8	Výsledky a jejich diskuze	54

9	Závěr	57
10	Summary	58
11	Použitá literatura	59
12	Seznam tabulek	1
13	Seznam grafů	1
14	Seznam schémat.....	1
15	Seznam příloh	1

1 Úvod

Téma vládou vlastněných podniků je již dlouhou dobu v popředí zájmů ekonomů. Jednou z mnoha významných otázek je finanční výkonnost těchto podniků. Řada ekonomických odborníků se zabývá výkonností vládou vlastněných podniků a vlivy, které na ni působí. Výkonnost vládou vlastněných podniků často porovnávají s výkonností soukromých společností. Také zkoumají, jestli privatizace vládou vlastněných podniků zlepší jejich ekonomickou situaci. Ačkoliv se to nemusí zdát, tak vládou vlastněné podniky tvoří v některých odvětvích podstatnou část trhu a jejich působení může ovlivnit fungování trhu. Proto je otázka výkonnosti podniků důležitá pro mnoho ekonomů.

Vládou vlastněné podniky, v anglickém překladu state-owned enterprises, představují podniky, ve kterém má stát, respektive vláda vlastnický podíl, jenž představuje právo na kontrolu těchto podniků. V diplomové práci se pro tyto podniky používá zkratka SOEs.

V diplomové práci se řeší problematika výkonnosti vládních podniků v členských státech EU. V dnešní době existují názory, že vládní vlastnictví podniků je neefektivní. Proto je cílem práce provést srovnávací analýzu finanční výkonnosti vládou vlastněných podniků zaměřenou na objasnění faktorů, které výkonnost ovlivňují. Tato práce se zabývá i hypotézou, jestli finanční výkonnost je závislá na vybraných faktorech. Na základě těchto zjištění bude možné získat si přehled o dané problematice a utvořit si na ni vlastní názor.

Práce je zaměřena na podniky v EU ze třech vybraných odvětví. Pro srovnávací analýzu a statistické výpočty jsou použity podniky soukromé i podniky vládou vlastněné. Na základě výsledků z praktické části budou popsány faktory působící na výkonnost vládou vlastněných podniků. Výsledky této práce mohou přinést přehled o finanční situaci podniků na území Evropské unie.

V teoretické části se nejprve práce zabývá definicí vládou vlastněných podniků, jejich vymezením, specifiky a významem pro společnost. Dále je popsáno několik vybraných ukazatelů z finanční analýzy. Práce obsahuje přehled empirických studií, které se zabývají otázkou, jestli jsou vládou vlastněné podniky efektivní a jakou mají finanční výkonnost. V praktické části je posuzována finanční výkonnost podniku pomocí nejen tradičních finančních ukazatelů. Nejdříve jsou vyhodnoceny faktory působící na finanční výkonnost podniku pomocí srovnávací analýzy a popisné statistiky. Poté je testována závislost finanční výkonnosti na vybraných faktorech.

2 Vládou vlastněné podniky

Dle zprávy Evropské komise (2016) vládou vlastněné podniky, v anglickém překladu state-owned enterprises (SOEs), mnohdy kombinují obchodní a nekomerční cíle. Tyto podniky byly zakládány ze sociálně-ekonomických, politických a historických důvodů. Vlády se často rozhodly pro přímou kontrolu poskytovatelů služeb v odvětvích, kde bylo nejefektivnějším řešením existence pouze jednoho dodavatele (přírozený monopol). Podniky byly rovněž zřízeny za účelem provádění vnitrostátně strategických ale i rizikových či dlouhodobých investic tam, kde investoři ze soukromého sektoru nebyli k dispozici. Dalším příkladem jsou státní podniky poskytující dotované nebo neziskové služby. Podniky usilující o zisk mohou odmítnout poskytovat služby zvláště zranitelným spotřebitelům či odlehkým oblastem. Některé společnosti se staly státními podniky poté, co vlády zasáhly, aby zachránily soukromé podniky před úpadkem. Nebo v některých členských státech Evropské unie jsou státní podniky dědictvím minulých politických režimů a často zasahují do široké škály hospodářských odvětví.

Existují různé formy státního vlastnictví. Stát může buď držet různé úrovně vlastního kapitálu v podnicích založených podle běžného práva obchodních společností, nebo schválit zmocňovací legislativu k vytvoření státní společnosti, která se řídí statutem vymezujícím její cíle a formální požadavky. V jednotlivých zemích se používá více definic státních podniků, což komplikuje formulaci smysluplného jednotného vymezení státních podniků, které by umožnilo srovnání mezi jednotlivými zeměmi. Podpora konkurenčních trhů nemá za cíl snížit rozsah státního vlastnictví jako takového, ale odstranit nespravedlivé výhody poskytované vládami, které mohou vést k protisoutěžnímu chování státních či soukromých firem (Kowalski, 2013).

2.1 Definice

Státní podnik je právnická osoba, která je založena vládou za účelem účasti na obchodních činnostech jménem vlády. Může být zcela nebo částečně vlastněna vládou a je obvykle určena k účasti na konkrétních obchodních činnostech (Potters, 2020).

Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD) nemá žádnou definici, protože jednotlivé členské státy mají určitá specifika pro svá SOEs. Neexistuje žádná politická dohoda o definování SOEs. OECD píše pouze toto: „*Státem vlastněné podniky, také známé jako veřejné podniky, jsou subjekty kontrolované státem, nikoliv soukromé*

subjekty“. Zároveň jsou to podniky, které by měly podléhat pravidlům hospodářské soutěže stejně jako soukromé podniky (OECD, 2013).

Další definice SOEs vyplývá z Evropského systému účtů (ESA) z roku 2010. Subsektor „Veřejné nefinanční podniky“ se skládá ze všech nefinančních podniků, kvazikorporací¹ a neziskových institucí², uznaných jako nezávislé právnické osoby, které jsou tržními výrobci a podléhají kontrole ze strany jednotek vládních institucí. Tedy státní podniky budou proto dále definovány jako všechny ty nefinanční společnosti, nad nimiž stát vykonává kontrolu, bez ohledu na velikost vlastnictví.

Státní podniky proto mohou zahrnovat zejména tyto kategorie:

- společnosti plně vlastněné veřejnými orgány;
- společnosti, v nichž mají většinový podíl veřejné orgány;
- společnosti, v nichž si veřejné orgány ponechávají menšinový podíl, ale mají zvláštní zákonnou pravomoc;
- společnosti, v nichž mají orgány veřejné moci menšinový podíl a nemají žádné zvláštní pravomoci. Tyto podniky se obecně nepovažují za státem vlastněné podniky, mohou však mít význam pro získání úplnějšího přehledu o podílu vlád na ekonomice (Evropská komise, 2016).

2.2 Důvody vzniku vládou vlastněných podniků

Uvedené důvody vzniku SOE na začátku druhé kapitoly nejsou jedinými. Dalšími příčinami dle Christiansena (2013) jsou například tzv. „úřadující operátoři“. Důvody pro státní vlastnictví jsou v těchto případech často vázány na závazky veřejné služby, které zůstávají stávajícímu provozovateli (např. povinnost distribuovat poštu do všech částí země, v případě provozovatelů poštovních služeb). Státní vlastnictví je upřednostňovanou možností, pokud je nákup doplňkových veřejných služeb prostřednictvím výběrového řízení považován za nerealizovatelný nebo neefektivní.

Dalším důvodem vzniku SOEs může být podpora malých a středních podniků. Jedná se zejména o situace, kdy firmy nemohou získat prostředky pro zahájení podnikání. Stát tak může prostředky poskytnout formou rozvojové banky či státního fondu, čímž se stát stane spolujednatel společnosti (Winkelbauer, 2013).

¹ Kvazikorporace je jednotka ve vlastnictví jednoho subjektu, která má všechny ostatní rysy shodné s korporací. (Opatření č. o3/c90/1997 Sb.)

²Primárním cílem neziskových institucí není zisk, ale uspokojení konkrétních potřeb občanů.

Má-li činnost státem vlastněných podniků negativní důsledky pro jiné části ekonomiky, potom to může být argumentem jejich privatizace. Takové společenské povinnosti SOEs, jak jsou v současné době stanoveny, by mohly být uzákoněny a uloženy soukromému kupujícímu společnosti, ale v měnícím se prostředí není možné předvídat každou budoucí událost. Některé vlády to používají jako argument pro udržení veřejné kontroly mimo jiné nad letišti a leteckými společnostmi (Christiansen, 2013).

Podle Changa (2007) státní společnosti mohou být zřizovány za účelem řešení problémů, kdy například lidé žijící v odlehlých oblastech jsou ponecháni napospas ziskovým firmám a mohly by jim být odepřeny základní služby jako pošta, voda a doprava. V takových případech vládou vlastněný podnik zajišťuje všem občanům všeobecný přístup k základním službám.

Používání státních podniků, jako nástrojů vládní politiky, může být podle Christiansena (2013) i obranné. Ke klasickým případům využívání státních podniků pro účely „obránné“ politiky patří přimět tyto podniky, aby si v národním hospodářství udržely větší podíl funkcí v oblasti zaměstnanosti nebo výzkumu a vývoje, než by tomu bylo za obdobných okolností u soukromých subjektů. To lze odůvodnit politickým přáním využít určité společnosti ke stabilizaci hospodářského cyklu. Např. státem vlastněné podniky byly využívány jako „skupiny pracovních míst“, aby se zabránilo politicky nepřijatelnému zvyšování nezaměstnanosti nebo v extrémnějších případech, aby se věnovaly konkrétním politickým voličům (Christiansen, 2013).

2.3 Tržní prostředí vládou vlastněných podniků

Právní a regulační rámec by měl pro státní podniky zajistit rovnocenné podmínky a spravedlivou hospodářskou soutěž na trhu při výkonu jejich hospodářské činnosti (Kowalski, 2013). V metodických pokynech OECD pro správu a řízení státem vlastněných společností z roku 2015 se uvádí, že vlastnická funkce státu by měla být jasně oddělená od dalších státních funkcí, které mohou ovlivnit podmínky pro fungování SOEs, zejména pokud jde o regulaci trhu. Pokud SOEs vykonávají hospodářskou činnost a zároveň zajišťují cíle veřejné politiky, musí být nastavena pravidla o zveřejňování informací týkajících se jejich nákladů a příjmů, aby se daly přiřadit k daným aktivitám. Výdaje týkající se cílů veřejné politiky by měly být financovány státem. SOEs nemají mít při své hospodářské činnosti žádné úlevy při uplatnění obecných zákonů, daňových předpisů a regulací. A naopak zákony a předpisy by je neměly znevýhodňovat. Právní forma SOEs by měla věřitelům umožňovat uplatnění jejich nároků a zahájení insolvenčního řízení. Při své hospodářské

činnosti by SOEs měly být z hlediska přístupu k úvěrovému a kapitálovému financování vystaveny čistě tržním podmínkám. Státní podniky by při své hospodářské činnosti neměly mít užitek z žádné nepřímé finanční podpory, která přináší výhodu nad soukromými konkurenty, jako jsou např. daňové nedoplatky nebo preferenční obchodní úvěry od jiných SOEs. Také by při své hospodářské činnosti neměly získávat vstupy (např. energie, vodu či půdu) za příznivější ceny nebo za příznivějších podmínek než ty, které jsou k dispozici ostatním soukromým konkurentům. Z hlediska návratnosti vložených prostředků by od SOEs měly být požadovány, s přihlédnutím k jejich provozním podmínkám, výsledky srovnatelné s těmi, které jsou dosahovány u konkurenčních soukromých subjektů. Jestliže se SOEs zapojují do veřejných zakázek, ať už jako uchazeč či zadavatel, měly by jednat v souladu s pravidly veřejných zakázek bez výjimek (OECD, 2015).

2.4 Kapitálová struktura

Udržení konzistentních nákladů na financování může být pro státní podniky obzvláště náročné. Vlády mohou mít motiv poskytovat SOEs financování za preferenčních podmínek (přímo státní pokladnou, státem vlastněnými či komerčními bankami) nebo by stát jako vlastník mohl uložit požadavky na míru návratnosti a dividendy, které nejsou v souladu s postupy soukromého sektoru. Politika kapitálové struktury je důležitá, protože se týká toho, jak a za jakou cenu vládou vlastněné podniky financují své operace (tj. kombinace dluhového financování a financování vlastními zdroji a to, zda je získáno za tržní sazby). Důležitý je i způsob, jakým státní podniky využívají tyto kapitálové zdroje k vytváření hodnoty pro své investory a vlastníky. Zatímco všechny společnosti čelí problémům při udržování optimální kapitálové struktury, státní podniky mohou čelit dalším omezením kvůli svému státnímu vlastnictví (OECD, 2014).

Dle OECD (2014) v některých zemích zůstává funkce státního vlastnictví po založení SOEs neustále zapojena do řízení týkajících se dosažení finančně optimální kapitálové struktury. V jiných zemích je zvykem, že se správní rady státních podniků ujímají vedení při rozhodování o provozní kapitálové struktuře. Zapojení státu je implicitní, ztělesněné v jeho ohlášených dividendových očekáváním nebo v cílech míry návratnosti. V jaké míře je kapitálová struktura dána státním vlastnictvím v jednotlivých zemích Evropské unie je zachyceno v tabulce č. 1. Lze předpokládat, že jen málo správních rad státních podniků je schopno samostatně rozhodovat o kapitálové struktuře státních podniků bez ohledu na očekávání státu jako vlastníka a investora (ať už jsou sdělovány

prostřednictvím pravidelných konzultací, hlavních směrů, předem stanovených finančních cílů nebo na jednorázovém základě).

Tabulka 1: Přehled národních modelů kapitálové struktury SOEs

	Země	Pokyny pro kapitálovou strukturu	Míra návratnosti (požadovaná)	Zásady pro výši dividend	Povolená státní podpora pro SOEs
Definované pokyny pro kapitálovou strukturu informující o následných rozhodnutích a o financování	Estonsko	Ano	Ano	Ne	Ano
	Irsko	Pro velké SOEs	Ne	Výslovné cíle	Ano
	Nizozemsko	Ano	Ano	Obecné pokyny a výslovné minimální cíle	Ano
	Švédsko	Ano	Ano	Ano	Ano
Finanční cíle stanovené v některých případech	Maďarsko	Ne	Ano	Ne	Ano
	Polsko	Ne	Ne	Obecné pokyny	Ano
	Slovinsko	Ne	Ne	Výslovné cíle	Ne
Finanční rozhodnutí vydaná případ od případu	Itálie	Ne	Ne	Ne	Ano
	Česká republika	Ne	Ne	Ne	Ne
	Finsko	Ne	Ne	Ne	Ne
	Německo	Ne	Ne	Ne	Ano

Zdroj: OECD, 2014

2.5 Veřejný rozpočet a kontrola SOEs

Hospodářské výsledky státních podniků mají přímý vliv na státní rozpočet. Zatímco zdravé společnosti představují pro stát cenná aktiva, ztrátové nebo nadměrně zadlužené podniky představují závazky, které mohou vyžadovat zásahy v podobě kapitálového vkladu či jiných forem pomoci (Evropská komise, 2016).

Bouda a kolektiv (2011) uvádí jako hlavní důvody kontroly SOEs ohrožení veřejného majetku snahami zájmových skupin zneužít ho pro soukromé obohacení. Dalším důvodem je střet zájmů státu z hlediska regulátora tržního prostředí i jako ochraňovatele veřejných zájmů a z hlediska vlastníka velké firmy. A nakonec existující riziko, které je často spojeno se snahou politiků zachraňovat tyto obchodní společnosti v nepříznivých finančních situacích, kdy velká část těchto obchodních společností se realizuje v odvětví s omezenou konkurencí (např. energetika). Kornai (1992) v této souvislosti zavedl termín „měkké rozpočtové omezení“, který označuje situaci, kdy stát finančně pomáhá řešit příjmové nedostatky v rozpočtech firem a firmy nemusí řešit problémy s případně vyšším výdaji.

Rozšiřování hospodářských aktivit vlády často vede ke zřizování podniků podle soukromého práva. Dle článku 23 Lidské deklarace, má-li vláda v těchto podnicích podstatnou účast anebo vykonává-li rozhodující vliv, manipulují tyto podniky s veřejným majetkem. Takové státní podniky mají podléhat auditu nejvyšší auditní instituce.

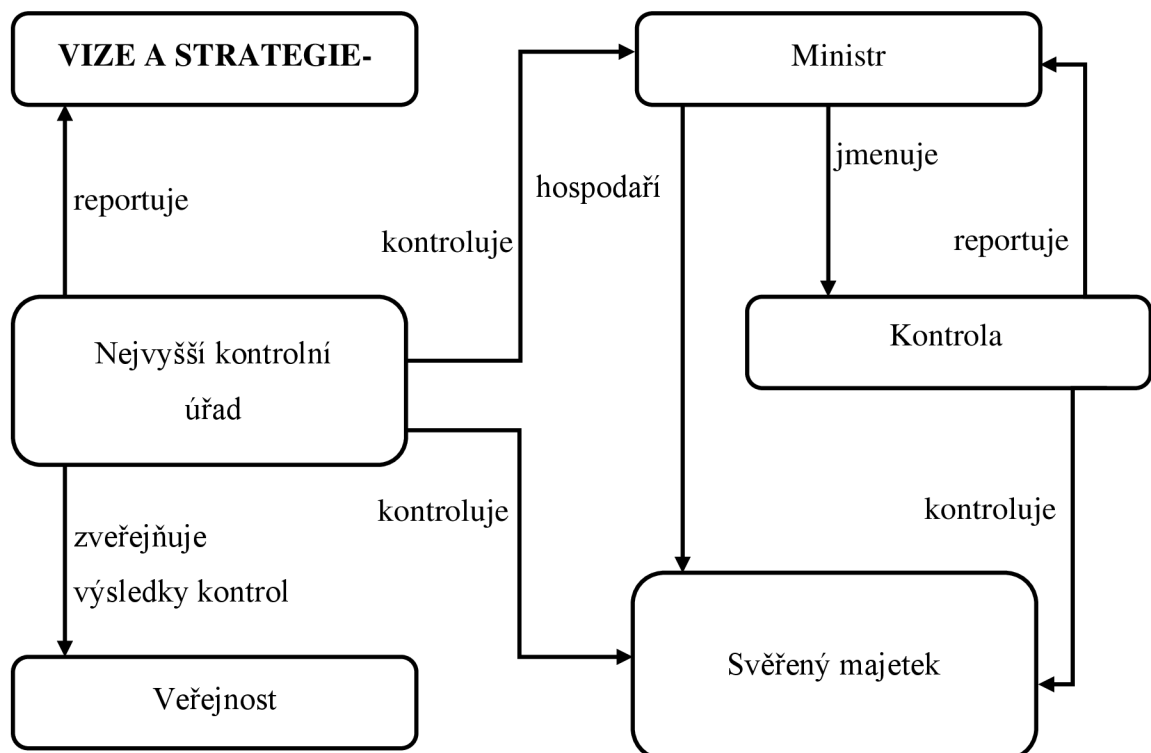
V České republice je nejvyšší kontrolní institucí Nejvyšší kontrolní úřad, např. ve Spolkové republice Rakousko je Účetní dvůr, v dalších zemích EU jsou jimi např. Německý spolkový účetní dvůr, Nejvyšší kontrolní úřad Slovenské republiky a Polská Nejvyšší kontrolní komora. Tzv. „nezávislou vnější kontrolou“ se rozumí kontrola prováděná nejvyšší auditní institucí, která zkoumá zacházení s veřejnými prostředky. Auditům nejvyšší kontrolní instituce by měly podléhat veškeré operace s veřejnými prostředky, bez ohledu na to, zda a jakým způsobem se odrážejí v národním (státním) rozpočtu. Vyčlenění některých částí finančního řízení z národního rozpočtu by nemělo vést k vyloučení kontroly těchto položek (Bouda, 2015).

V zemích střední Evropy je nejvyšší kontrolní instituce zakotvena přímo v ústavě daného státu. Ve většině těchto zemí s výjimkou ČR je splněn článek 23 Lidské deklarace, tj. nejvyšší kontrolní instituce může kontrolovat také „soukromé“ obchodní společnosti s majetkovou účastí státu. Konkrétně v Německu je předpokladem kontroly majetková

účast státu v podniku alespoň 50 %, v Rakousku více než 50 %, na Slovensku stačí pouze 1% účast a v Polsku vlastní-li stát alespoň 1 akcii. Nejvyšší kontrolní instituce u akciových společnostech s majetkovou účastí státu může ve státech jako Německo, Rakousko a Slovensko kontrolovat zákonnost, věcnou správnost, hospodárnost a účelnost. V Polsku kontrolní instituce posuzuje pouze hospodárnost a zákonnost. U všech kontrolovaných subjektů musí být zajištěna ochrana obchodního tajemství. Výsledky kontrol nejvyšší kontrolní instituce jsou předkládány parlamentu a veřejnost má k těmto výsledkům také přístup ovšem v omezeném znění. (Bouda a kol., 2011).

Smyslem interní kontroly je především zajistit ministrovi informace pro zvýšení efektivity hospodaření. U státního podniku v České republice provádí interní kontrolu, kterou zajišťuje ministr včetně určení oblasti kontroly (viz schéma č. 1), kontrolor jmenovaný ministrem. Z toho vyplývá, že kontrolor je podřízený kontrolovaného. Smyslem externí kontroly je především zajistit nezávislý a veřejný dohled nad hospodařením s veřejnými prostředky. U externí kontroly si kontrolor, jenž je Nejvyšší kontrolní úřad (NKÚ), sám vybírá oblast a metodu kontroly, a tak je nezávislý na kontrolovaném. NKÚ nehospodaří, ale pouze kontroluje (Bouda a kol., 2011).

Schéma 1: Koncept interní a externí kontroly



Zdroj: Bouda a kol., 2011

Vlastnická politika státu vydaná Ministerstvem financí ČR (2020) v případě společnosti s majetkovou účastí státu a státních podniků stojí na třech samostatných pilířích:

1. Role státu jako vlastníka – stát ví, jak chce s jednotlivými aktivy nakládat, výchozím bodem je přehled všech společností s majetkovou účastí státu a státních podniků v působnosti jednotlivých ministerstev a jejich následné rozčlenění do kategorií dle významu;
2. Corporate governance – stát má jasná pravidla pro to, jak chce výše uvedená aktiva spravovat;
3. Institucionální rámec – stát má efektivně nastavené institucionální prostředí pro výkon vlastnických práv k majetkovým účastem v obchodních společnostech.

Stát musí usilovat o to, aby svá vlastnická práva k majetkovým účastem státu v obchodních společnostech vykonával maximálně efektivně, kdy v plné míře využije potenciálu svých odborníků, kteří se danou problematikou zabývají. Ovšem to platí i pro státní podniky. Ambicí státu je, aby svůj majetek spravoval v zájmu občanů, ať již z hlediska plnění veřejné služby či ze strategických a bezpečnostních důvodů, které mohou být efektivněji dohlíženy právě pomocí decentralizace a řízení prostřednictvím odvětvových ministerstev (Ministerstvo financí ČR, 2020).

2.6 Státní podnik v ČR

Státní podniky v ČR jsou takové podniky, jejichž prostřednictvím stát vykonává svou podnikatelskou činnost v souladu s hospodářskou politikou státu. Významným znakem státních podniků je, že jejich jediným vlastníkem může být pouze stát. Právní úprava těchto podniků nepřipouští, aby vlastníky podílů na jmění státních podniků mohly být jiné právnické či fyzické osoby. Státní podniky nemají svůj vlastní majetek ale majetek státu, kterým provozují svou činnost. O tento majetek musí řádně pečovat a chránit před zničením, odcizením nebo znehodnocením (Muroň, 2017).

Státní podnik je upraven dle zákona č. 77/1997 Sb., o státním podniku, ve znění pozdějších předpisů a zákonem č. 253/2016 Sb., který mění výše zmíněný zákon.

Podle § 2 je podnik státní organizací a právnickou osobou, jejímž prostřednictvím vykonává stát svá vlastnická práva. Podnik provozuje svým jménem a na vlastní odpovědnost podnikatelskou činnost za účelem plnění významných strategických, hospodářských, společenských, bezpečnostních nebo dalších zájmů státu.

Z § 3 vyplývá, že zakladatelem podniku je stát, jehož jménem vykonává funkci zakladatele ministerstvo, do jehož působnosti spadá předmět podnikání. Se založením podniku musí souhlasit vláda.

Podle § 11 orgány podniku jsou ředitel a dozorčí rada. Ředitel je statutárním orgánem podniku, který řídí činnosti podniku a rozhoduje o všech jeho záležitostech, pokud nejsou zákonem vyhrazeny do působnosti zakladatele (§ 12).

Muroň (2017) ve své knize píše, že dozorčí rady státních podniků občas neovlivňovali činnost státních podniků pozitivním směrem. Příčinou bylo jmenování osob do kontrolních orgánů, které nesplňovaly kvalifikační předpoklady. Jednalo se o výběr osob, které měly politické kontakty a jiné vlivné známosti. Proto jedním z cílů novely zákona o státním podniku z roku 2016 bylo zdůraznění, že dozorčí rada má napomáhat k dodržování právních předpisů v podniku.

K provozování podnikatelské činnosti využívá státní podnik majetek státu, který je mu k tomuto účelu svěřen. Svěřený majetek se nestává vlastnictvím státního podniku, ale zůstává ve vlastnictví státu, a to včetně majetku získaného v průběhu podnikatelské činnosti státního podniku (Máče, 2005).

3 Finanční výkonnost podniku

Získané výsledky z finanční analýzy přináší informace o finanční výkonnosti podniku, které vedou k objasnění jeho finanční situace.

Finanční výkonnost je silným kritériem pro konkurenční pozici podniku a jeho atraktivnost pro investory. Aspekt finanční síly je významný při určování silných a slabých stránek společnosti ve formulaci strategických cílů. Finanční stabilita a výkonnost jsou důležité pro rozhodování v oblastech finančních aktivit, způsobu financování, dividendové politiky apod. (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

K posouzení, jestli je firma dostatečně výkonná a zda bude konkurenceschopná, je třeba znát kritérium výkonnosti. Základní kritérium výkonnosti podle Máče (2005) je čistá současná hodnota. Podnik je výkonný, jestliže dosahuje kladné čisté současné hodnoty při uspokojivé likviditě a přijatelné úrovni rizika. Čím vyšší kladnou současnou hodnotu je schopna firma vyprodukovat, tím je výkonnější. Pro státní podniky je finanční výkonnost naplněna, dosahuje-li alespoň nulovou čistou současnou hodnotu. Pokud by trvale dosahovala záporné čisté současné hodnoty, pak by trvale neefektivně utrácela peníze daňových poplatníků a svou existencí by snižovala majetek státu (Máče, 2005).

Výkonnost představuje široký pojem a každý autor definuje výkonnost podniku odlišně, ale v zásadě říkají to samé. Knápková a Pavelková (2005) v knize uvádí: „*Výkonnost podniku obecně pojímá všechny oblasti podnikových činností, které je potřebné skloubit tak, aby výsledkem byl fungující a prosperující podnik s dlouhodobou perspektivou existence. Finanční výkonnost podniku by měla odrážet výsledky chování podniku ve finančních i nefinančních oblastech podnikového řízení.*“

Z pohledu investora je důležité především zjistit, zda je vybraná společnost schopna zvyšovat svou hodnotu a poskytnout jim tak záruku, že se jim jejich investice brzy vrátí. V malých podnicích se jejich vlastníci snaží činit rozhodnutí, která tvorbu hodnoty podporují. Ve velkých společnostech je mnohdy vyvíjen tlak na management společnosti při stanovení cílů. Za hlavní cíl společností je obecně považována maximalizace a zvyšování tržní hodnoty v delším časovém období (Mařík & Maříková, 2005).

Výkonnost podniku může být také popsána jako schopnost podniku co nejlépe zhodnotit vložené prostředky do jeho podnikatelských aktivit. Cílem vlastníka je, aby mu podnik přinesl více, než kolik do něj vložil (Šulák & Vacík, 2005).

Šoljaková (2009) ve své knize píše, že výkonnost podniku znamená schopnost podniku dosahovat svých cílů. A řízení výkonnosti je cílevědomé působení a ovládní podnikové činnosti tak, aby bylo těchto cílů dosaženo. Ukazatele charakterizující chování podniku a informující o dosahování jeho cílů představují kritéria měření výkonnosti.

3.1 Faktory ovlivňující výkonnost

Aby podnik byl schopen udržet svou pozici na trhu, nebo mohl zvyšovat svůj tržní podíl, musí zároveň zvyšovat svou výkonnost. Na podnik působí podmínky tržního hospodářství a narůstající konkurence na mezinárodních trzích. Existují zde klíčové aspekty, které jsou velmi podstatné pro zvyšování výkonnosti podniku. V rámci řízení podniku je velmi důležité dlouhodobé finanční plánování. Klíčovými faktory mohou být např. generátory hodnoty³, hodnocení efektivnosti a financování investic, využití majetku, kapitálová struktura a náklady na kapitál (Mařík, 2018).

Podnik je úzce spjat se svým vnějším okolím, bez kterého by nebyl schopen existovat, protože potřebuje své dodavatele, odběratele, zákazníky, investory apod. Podnik a vnější okolí se také navzájem ovlivňují, proto je velmi důležitá analýza tohoto okolí, a to nejen z ekonomického hlediska. Vliv vnějších faktorů na podnik je velmi komplikovaný, jelikož se vzájemně ovlivňují a prolínají (Váchal, 2013).

Váchal (2013) dělí vnější faktory do čtyř základních skupin:

1. Společenské faktory, které charakterizují vnější okolí představované legislativou, vztahy mezi vládou a podnikatelskou sférou.
2. Ekonomické faktory, mezi které se řadí trend rozvoje hrubého domácího produktu, specifické tržní předpovědi, stupeň spotřebitelských výdajů či úroveň podnikatelských investic.
3. Sociální faktory jsou charakterizované hierarchií hodnot a kritérii v rozhodování lidí, životním stylem, úrovní vzdělání, mobilitou obyvatelstva, distribucí příjmů atd.
4. Technologické faktory tvoří vlastní výdaje na vědu a výzkum, transfer technologií, míra zastarávání výrobních prostředků.

³ Umožňují určit hodnotu podniku a také tvoří souhrn několika podnikohospodářských veličin, kterými jsou např. marže provozního zisku, investice do pracovního kapitálu a investice do dlouhodobého provozně nutného majetku (Mařík, 2018).

Na růst výkonnosti podniku má také vliv vrcholový management, který má na starosti strategii podniku a dlouhodobé plánování. Tedy jednoduše řečeno to, kam podnik směřuje, čeho chce svou činností dosáhnout a pomocí jakých nástrojů toho chce dosáhnout. Management na nižších úrovních, který se také podílí na řízení podniku ovšem v menším měřítku, samozřejmě může rovněž ovlivnit růst či pokles výkonnosti. Tito manažeři se zabývají například získáváním zakázek, řízením procesů, řízením lidských zdrojů, nasloucháním zákazníkům, plněním jejich přání a požadavků apod. Identifikace podstatných faktorů a jejich dopady na hodnotu by měly patřit k významným nástrojům pro řízení orientované na růst hodnoty podniku (Knápková & Pavelková, 2005).

3.2 Měření finanční výkonnosti

Tradiční systémy měření výkonnosti jsou založeny na principu posuzování cíle s jedním kritériem, a to maximalizací ekonomického zisku podniku. Tradiční systémy souvisejí hlavně s kvantifikací finančních kritérií, jako jsou např. ukazatele ziskovosti, likvidity, aktivity a zadluženosti. Nevýhodou těchto systémů je, že k měření výkonnosti nepoužívá dalších kritérií, jako je spokojenost zákazníků, inovace a kvalita produktu. Tradiční metoda sleduje jednotlivé prvky podnikatelského procesu, a nikoli podnik jako celek. Oproti tomu multikritériální systémy měření výkonnosti vycházejí z kritérií, které by měly být spojeny se strategií podniku, zahrnovat finanční, věcná, externí a interní kritéria a zároveň by kritéria na sebe měla navazovat (Šoljaková, 2009).

3.2.1 Tradiční ukazatele

Rentabilita je základní ukazatel finančního zdraví podniku, představuje schopnost podniku zhodnotit vložené prostředky ve formě zisku. Zisk je ve výpočtu rentability možné uvažovat na různých úrovních, např.: čistý zisk (EAT), zisk před zdaněním (EBT), zisk před zdaněním a úroky (EBIT) a zisk před zdaněním, úroky a odpisy (EBDIT). Zároveň i vložené prostředky, resp. kapitál, lze uvažovat také v různém pojetí a rozsahu, např.: vlastní kapitál, celkový kapitál, základní kapitál, ale i dlouhodobý kapitál (Kubíčková & Jindřichovská, 2015). Ukazatele rentability mohou být vypočteny podle Sedláčka (2011) jako rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita celkových vložených aktiv (ROA), rentabilita vloženého kapitálu (ROI), rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE) a rentabilita tržeb (ROS).

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována (cizích, vlastních, dlouhodobých, krátkodobých zdrojů). Pokud je do čitatele dosazen EBIT (odpovídá

v účetní metodice zhruba provoznímu zisku), pak ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv podniku před odečtením daní a nákladových úroků. Tuto variantu je vhodné použít při porovnání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami (Sedláček, 2011).

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (1)$$

Knápková a kol. (2013) uvádí míru ziskovosti z vlastního kapitálu jako ukazatel, kterým vlastníci podniku zjišťují, jestli jejich vložený kapitál přináší dostatečný výnos a zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. Bude-li hodnota ROE po delší dobu nižší nebo rovna výnosnosti cenných papírů vydaných státem (státní obligace, pokladniční poukázky), podniku bude pravděpodobně hrozit zánik, poněvadž investor bude chtít investovat svůj majetek v jiném podniku, výnosnějším způsobem.

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní kapitál} \quad (2)$$

Likvidita, také charakteristika finančního zdraví firmy, je v širším pojetí chápána jako schopnost podniku uhrazovat závazky, tzn. zajistit dostatečný objem majetku v takové formě, aby podnik byl schopen hradit své krátkodobé závazky. Likvidita je podmíněna likvidností aktiv, kterou se rozumí schopnost aktiv být přeměněny do peněžní podoby (Kislíngrová a kol., 2004). Likvidita se rozlišuje na běžnou likviditu, pohotovou likviditu a okamžitou likviditu.

Marek (2009) uvádí, že běžná likvidita vyjadřuje schopnost podniku transformovat svůj krátkodobý majetek na prostředky, které lze použít k úhradě jeho krátkodobých závazků.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{krátkodobá aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (3)$$

Příliš nízká likvidita signalizuje současné nebo budoucí problémy s platební schopností, naopak příliš vysoká likvidita vede k nižším výnosům či vyšším nákladům. Marek (2009) ve své knize píše, že optimální výše běžné likvidity je v intervalu 1,5 až 2,5.

Pohotová likvidita se od přechozí liší tím, že poměruje krátkodobá aktiva ponížena o zásoby. Pro řízení pohotové likvidity platí v podstatě totéž, co pro řízení běžné likvidity. Dnes se považuje optimální hodnota likvidity v intervalu 1 až 1,5 (Marek, 2009).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobá aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (4)$$

Okamžitá likvidita měří schopnost hradit právě splatné dluhy. Podle Sedláčka (2011) je likvidita zajištěna při hodnotě ukazatele alespoň 0,2.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{okamžitě splatné závazky}} \quad (5)$$

Ukazatel zadluženosti slouží jako indikátor výše rizika, který podnik nese při určitém poměru a struktuře cizích a vlastních zdrojů. Čím je vyšší zadluženost podniku, tím vyšší riziko podnik na sebe bere, poněvadž musí být schopen splácet své závazky, ať je v dobré finanční a hospodářské situaci či nikoli. Avšak určitá část zadlužení je pro firmu užitečná, protože cizí kapitál je levnější než vlastní. Vlastní kapitál je dražší než cizí, jelikož vlastník podstupuje vyšší riziko než investor, tudíž požaduje vyšší výnos (Knápková et al., 2013). Mezi nejpoužívanější ukazatele zadluženosti patří: celková zadluženost, kvóta vlastního kapitálu, koeficient zadluženosti, úrokové krytí a běžná zadluženost.

Základním ukazatelem zadluženosti je celková zadluženost. Doporučená hodnota, na kterou se odvolává mnoho autorů odborné literatury, se pohybuje kolem 30 až 60 %. U hodnocení zadluženosti je nutné respektovat příslušnost k odvětví (Marek, 2009).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (6)$$

Kubíčková a Jindřichovská (2015) tvrdí, že ukazatel finanční páky vypovídá o tom, kolikrát celkové zdroje převyšují vlastní zdroje. Čím vyšší je hodnota finanční páky, tím nižší je podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech a tím vyšší míra zadlužení. To způsobí, že větší silou působí „finanční páka“ na výkonnost vlastního kapitálu (za podmínky, že jeho dosažená výkonnost ROA je vyšší než nákladovost cizího kapitálu). Optimální hodnota finanční páky je nejvýše 4.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (7)$$

V případě, že je podnik obchodován na kapitálovém trhu, investoři využívají pro posouzení jeho finanční situace ukazatele kapitálového trhu, také označovány jako ukazatele tržní hodnoty (Knápková et al., 2013). Investoři, kteří vložili své prostředky do základního kapitálu podniku, se zajímají o návratnost svých investic, které mohou dosáhnout prostřednictvím dividend nebo růstem ceny akcií (Petřík, 2005). Pro firmu i pro potenciální investory je mnohdy užitečné podívat se na finanční ukazatele, které kombinují účetní položky a tržní hodnoty (Blaha & Jindřichovská, 2006). Mezi tyto ukazatele patří např.:

účetní hodnota akcie, čistý zisk na akcii, dividenda na akcii, výplatní nebo aktivační poměr a poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě.

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (8)$$

Účetní hodnotu akcií je užitečné srovnat s tržní hodnotou podniku stanovenou na kapitálovém trhu (Sedláček, 2011).

Podle Blahy a Jindřichovské (2006) je ukazatel zisk na akcii považován za klíčový údaj o finanční situaci podniku. Je pravděpodobné, že zisk na akcii společnosti, kterou analyzujeme, odrážejí výsledky a úspěchy jejích konkurentů. Při vyhodnocování tohoto ukazatele je nutné vzít v potaz i jiné skutečnosti, jelikož firma je ovlivněna celkovým stavem ekonomiky i prosperitou ve svém oboru či odvětví.

$$\text{Zisk na akcii (EPS)} = \frac{EAT}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (9)$$

Pomocí ukazatelů aktivity, mezi které patří např.: doba obratu zásob, pohledávek a závazků, obrat stálých aktiv a celkových aktiv, může analytik zjistit, jestli je velikost jednotlivých položek aktiv v rozvaze v poměru k hospodářským aktivitám podniku přiměřená. Podnik musí mít zdroje, aby mohl financovat potřebná aktiva (materiál, technologie apod.). Jestliže má firma příliš mnoho aktiv, je její úrokové zatížení neúměrně velké a zisk je ovlivňován úrokovým břemenem. Naopak pokud má podnik příliš málo produktivních aktiv, musí se vzdát některých potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí (Blaha & Jindřichovská, 2006).

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{aktiva}} \quad (10)$$

Obrat celkových aktiv udává, kolikrát se aktiva obrátí za daný časový interval (obvykle rok). Když je intenzita využívání aktiv podniku nižší než průměr počtu obrátek, tak by měly být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva (Sedláček, 2011).

Ukazatel produktivity práce patří do skupiny provozních ukazatelů. Produktivitu lze vyjádřit peněžně objemem mezd či objemem osobních nákladů, ale také počtem pracovníků. Ukazatel produktivity práce zobrazuje objem výroby, resp. jeho efekt. Ukazatel nám říká, kolik tržeb (přidané hodnoty, zisku) připadá na jednoho pracovníka. Snahou by mělo být dosahování co největších hodnot. Variantou produktivity práce může být mzdová produktivita, která vyjadřuje podnikový výstup/vstup lidské práce v peněžních jednotkách,

tn. kolik korun výnosu nám vyprodukovala jedna koruna vynaložených mezd (Synek, 2007). Jeden z možných vzorců produktivity:

$$PP = \frac{\text{provozní výnosy}}{\text{počet zaměstnanců}} \quad (11)$$

Evropská komise ve zprávě o vládou vlastněných podnicích z roku 2016 použila pro měření finanční výkonnosti ukazatel míry investic, který se vypočítá jako investice do dlouhodobého majetku na 1 měnovou jednotku stávajících aktiv.

$$I = \frac{\text{dlouhodobá aktiva}(t) + \text{odpisy}(t) - \text{dlouhodobá aktiva}(t - 1)}{\text{dlouhodobá aktiva}(t - 1)} \quad (12)$$

V podnikovém pojetí jsou investice chápány jako statky, které nejsou určeny k bezprostřední spotřebě, ale k výrobě budoucích statků nebo služeb. Pomocí těchto investic se podnik snaží dosáhnout zvýšení svého růstu v budoucnu, snaží se maximalizovat zisk. Z finančního hlediska lze podnikové investice popsat jako jednorázově vynaložené zdroje, které budou během delšího budoucího období přinášet dodatečné peněžní příjmy. Investice v podnikovém pojetí také znamená, že se jedná o odložení spotřeby za účelem získání budoucích příjmů (Synek, 2007).

3.2.2 Moderní ukazatele

Mezi moderní ukazatele podle Svobodové (2015) patří diskontované cash flow, které se od klasického cash flow liší především tím, že pomocí nákladů na kapitál bere v úvahu čas i riziko. Díky tomu se řadí mezi výhodná měřítka výkonnosti obchodních společností a je zajímavý pro investory při hodnocení výhodnosti jejich investice do společnosti pomocí čisté současné hodnoty, indexu rentability, diskontované doby návratnosti nebo vnitřního výnosového procenta.

Ekonomická přidaná hodnota (EVA - Economic Value Added) je ekonomický zisk, který podniku vznikne po úhradě všech nákladů (včetně započítání všech nákladů na kapitál). Rozdíl mezi ekonomickým a účetním ziskem spočívá v tom, že účetní zisk je rozdíl mezi účetními výnosy a účetními náklady a ekonomický zisk je zjištěn jako rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady, což znamená, že zahrnuje také oportunitní náklady, nebo-li náklady ušlé příležitosti. Výpočet:

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (13)$$

kde NOPAT = čistý provozní zisk za sledované období,

WACC = vážený průměr nákladů na kapitál,

C = investovaný kapitál ve firmě (Sedláček, 2011).

Ukazatel tržní přidaná hodnota (MVA - Market Value Added) měří rozdíl mezi tržní cenou akcie a investovaným kapitálem, přičemž cílem je dosáhnout co nejvyšší hodnoty.

$$MVA = \text{tržní hodnota} - \text{investovaný kapitál} \quad (14)$$

Tohoto cíle ovšem nejde dosáhnout pouze tím, že by se navýšil vložený kapitál, i když tím vzroste hodnota podniku. Ke zvýšení ukazatele MVA dojde pouze v případě, kdy tento investovaný kapitál vydělá více, než představují náklady na kapitál. Ke zvýšení MVA dále může dojít tím, že sníží hodnoty investovaného kapitálu (např. vázaného v nepotřebném majetku) při zachování tržní hodnoty společnosti. Další možností, jak by mohlo dojít ke zvýšení ukazatele MVA, je zvýšení tržní hodnoty podniku při stálé výši investovaného kapitálu. Nevýhodou tohoto ukazatele je, že nebere v úvahu náklady obětované příležitosti investovaného kapitálu. Dále ukazatel měří pouze celopodnikovou výkonnost a nelze ho využít pro vnitropodnikové řízení. Ukazatel lze použít pouze u společností veřejně obchodovatelných (Knápková et al., 2013).

Balanced Scorecard (BSC) je koncept, jehož cílem je propojit zájmy managementu a zaměstnanců, strategických cílů a operativního řízení. BSC může sloužit k vyjasnění vize a strategie podniku a jejich převedení do konkrétních cílů. Aby bylo možné sledovat jejich dosažení, je nutné přiřadit k těmto cílům měřítka finanční i nefinanční. Dosažení těchto cílů zajišťují strategické akce a rozhodnutí, které jsou k jednotlivým cílům přiřazeny. Tyto akce pak mají zadaný termín, rozpočet a zodpovědnou osobu. BSC jako strategický manažerský systém slouží k realizaci následujících procesů:

1. k vyjasnění a převedení vize a strategie do konkrétních cílů,
2. ke komunikaci a propojení strategických plánů a měřítek,
3. k plánování a stanovení cílů a sladění strategických iniciativ,
4. ke zdokonalení strategické zpětné vazby a procesu učení se.

Cíle a měřítka vycházející z vize a strategie podniku sledují výkonnost podniku ze čtyř perspektiv: finanční, zákaznické, interních procesů, učení se a růstu (Svobodová, 2015).

4 Empirické studie vládou vlastněných podniků

Řada ekonomických odborníků se zabývá otázkou, jestli jsou vládou vlastněné podniky výkonné a efektivní. Výkonnost vládou vlastněných podniků často porovnávají s výkonností soukromých společností. Nebo se zabývají faktory, které působí na finanční výkonnost SOEs. Také zkoumají, jestli privatizace státních podniků zlepší jejich ekonomickou situaci.

Evropská komise v roce 2016 zveřejnila zprávu o vládou vlastněných podnicích v Evropské unii, ve které se mimo jiné zaměřila na podniky v odvětví energetiky a železniční dopravy (včetně jejich pododvětví). Cílem tohoto dokumentu bylo posoudit finanční výkonnost státních podniků vůči soukromým společnostem. Evropská komise provedla srovnávací analýzu finančních výsledků státních podniků a soukromých společností. Výkonnost státních podniků byla posuzována nejen pomocí ukazatelů ziskovosti, ale také se zaměřili na nákladovou efektivitu, personální náklady, investice a zadluženost podniků v těchto odvětvích.

Evropská komise (2016) provedla ekonometrickou analýzu s cílem zjistit vztah mezi finančními výsledky podniků a vlastnickou strukturou. Zároveň kontrolovala velikost podniku, subsektor a členský stát, v němž podnik působí. Analýza vycházela z pozorování 946 podniků, které se nacházely ve 28 členských státech EU za období 2008 až 2013.

Výsledky odhadu Evropské komise (2016) ukazují, že v méně než polovině pododvětvích na trzích s energií a železnicí dosahují většinové státní podniky horších výsledků než soukromé společnosti, pokud jde o ziskovost a efektivitu. V ostatních pododvětvích jsou výsledky státních podniků srovnatelné s výsledky soukromých podniků až na několik výjimek. Společnosti s menšinovými státními podniky vykazují výsledky v podstatě rovnocenné výsledkům soukromého sektoru. To naznačuje, že s poklesem podílu státních podniků hrají méně důležitou roli faktory, které vedou k nižší ziskovosti a efektivnosti státních podniků.

Většinové státní podniky trvale vykazují vyšší náklady na zaměstnance než soukromé společnosti až na několik výjimek. Tak je tomu i v případě menšinových podniků, kde je však rozdíl oproti soukromým společnostem menší. Možným vysvětlením, které nachází určitou podporu i v literatuře, je, že státní podniky mají tendenci k progresivnějšímu rozdělování příjmů se silnější úlohou odborů při vyjednávání o mzdách a udržení pracovní síly v dobách poklesu (Evropská komise, 2016).

Míra investic státních podniků je buď stejná nebo vyšší než u soukromých společností. Míra investic většinových státních podniků je vyšší než u soukromých společností přibližně v polovině subsektorů, zatímco u ostatních subsektorů není žádný rozdíl patrný (Evropská komise, 2016).

U státem vlastněných podniků bývá poměr vlastního kapitálu k aktivům buď vyšší, nebo se neliší od podílu soukromých společností. To by se dalo vysvětlit tím, že soukromé firmy jsou relativními nováčky a jako takové stále čelí vysokým investičním nákladům (Evropská komise, 2016).

Z odhadu Evropské komise (2016) vyplývá, že mezi vlastnickou strukturou podniků a jejich finančními výsledky neexistuje vzájemný vztah. Rozdíly ve výkonnosti, když se objeví, by mohly souviset s různými cíli, ale nezdá se, že by efektivita a zadluženost vládou vlastněných podniků byla těmito cíli zvláště negativně ovlivněna.

Kabaciński, Kubiak a Szarzec (2020) provedli výzkum, jehož cílem bylo porovnat finanční výsledky největších nefinančních státních podniků a podniků v soukromém vlastnictví v Polsku v letech 2013 až 2015. Provedli diskriminační analýzu pomocí různých ukazatelů hodnotících ziskovost, finanční likviditu a finanční provozní efektivitu. Jejich datový soubor obsahoval 1390 společností rozdělených do dvou podskupin: 42 státních subjektů a 1348 soukromých společností. Analyzované podniky prováděly podnikatelské činnosti jako:

- těžba a dobývání,
- výroba,
- dodávky elektřiny, plynu, páry a klimatizace,
- velkoobchod a maloobchod,
- opravy motorových vozidel a motocyklů,
- doprava a skladování,
- informace a komunikace,
- činnosti v oblasti nemovitostí,
- profesní, vědecké a technické činnosti,
- umění, zábava a rekreace.

Výsledky studie potvrdily, že ve srovnání se soukromými subjekty, vládou vlastněné podniky dosahují nižší úrovně finanční likvidity a finanční provozní efektivity. Vládou vlastněné podniky, v nichž má stát většinový podíl, mají nižší finanční likviditu než SOEs

s menšinovým státním podílem. Nízká finanční likvidita by mohla naznačovat problémy s plněním běžných závazků. Vysoká finanční likvidita však může signalizovat, že hotovost a peněžní ekvivalenty, stejně jako jiná likvidní aktiva, nejsou efektivně využívány (Kabaciński et al., 2020).

Pokud jde o efektivitu při využívání čistých aktiv a zásob, výsledky studie jasně ukazují, že státem vlastněné podniky podávají nedostatečné výkony. Jeden z politických důsledků jejich studie zdůrazňuje, že SOEs potřebují lepší dohled nad vyšší produktivitou. To by mohlo dále zlepšit ziskovost vládou vlastněných podniků (Kabaciński et al., 2020).

Vládou vlastněné podniky mají vyšší ziskovost celkových aktiv než soukromé společnosti. Takové výsledky pro státem vlastněné podniky nejsou typické v zemích střední a východní Evropy. Vyšší návratnost aktiv vládou vlastněných podniků v Polsku může vyplývat z jejich silného postavení na trhu a dominantního postavení v tzv. regulovaných odvětvích (Kabaciński et al., 2020).

Marimuthu (2021) napsal studii, jejíž cílem bylo posoudit kombinace faktorů, které ovlivňují finanční výkonnost státních podniků v Jihoafrické republice v letech 1995 až 2018. Jeho studie měla poskytnout zainteresovaným stranám dobrý základ pro zlepšení výkonnosti státních podniků. Faktory, kterými zkoumal vliv na finanční výkonnost, jsou: finanční pákový efekt, správní rada (vedení) společnosti, velikost podniku, likvidita, růstové příležitosti a nedluhové daňové štíty. Datový soubor studie zahrnoval 33 podniků: státní veřejné subjekty, správní veřejné subjekty a soukromé subjekty.

Marimuthu (2021) tvrdí, že jihoafrická ekonomika se vyznačuje nedokonalostmi trhu, jako jsou makroekonomické nerovnováhy, nedostatečně rozvinuté kapitálové trhy a méně kvalitní instituce v důsledku slabých postupů správy a řízení společností, nedostatečného smluvního prosazování a slabé ochrany investorů.

Výsledky Marimuthovy studie ukazují, že hlavními proměnnými ovlivňujícími výkonnost je pákový efekt, likvidita a nedluhové daňové štíty. Zdroje podniku jsou hnací silou výkonnosti. To znamená, že jihoafrické státní podniky by měly pečlivě volit svou optimální kapitálovou strukturu.

Studie Matuszaka a Kabacińského (2021) se zabývá finančními výsledky státních podniků ve vztahu k nekomerčním cílům. Ve studii se zaměřili na podniky působící ve výrobě elektřiny v zemích EU a analyzovali jejich úroveň ziskovosti na úrovni cen elektřiny.

Soubor údajů obsahuje ukazatele o 13360 podnicích z 22 zemí Evropské unie, které působí ve výrobě elektřiny.

Matuszak a Kabaciński (2021) analyzovali vztah mezi relativní finanční výkonností státem vlastněných podniků (ve srovnání se soukromými podniky) a cenovou úrovní. Jejich výsledky ukázaly, že SOEs se vyznačují podstatně nižší ziskovostí než soukromé subjekty. Odhalili, že pro SOEs je charakteristická nižší ziskovost než pro podniky soukromé na těch trzích, které mají nižší ceny, a že mezi SOEs a podniky soukromými při vyšších cenových hladinách nejsou podstatné rozdíly, pokud jde o finanční výkonnost. Podle nich to naznačuje, že jejich ziskovost bude pravděpodobně podstatně ovlivněna sledováním jiných cílů než maximalizace zisku, např. poskytováním klíčových výrobků a služeb za přijatelné ceny.

Výsledky studie Matuszaka a Kabacińského (2021) podněcují k diskusi o důvodech státních zásahů do síťových odvětví. Liberalizace trhu s elektřinou ve většině zemí EU podle Matuszaka a Kabacińského (2021) vedla k vytvoření smíšených oligopolních trhů, na nichž vládou vlastněné podniky zřejmě fungují jako implicitní mechanismus cenového stropu, a proto poskytují tuto klíčovou službu za dostupné ceny. Matuszak a Kabaciński (2021) však namítají, že podobného výsledku může dosáhnout regulační orgán, který stanoví cenové stropy na trhu ovládaném soukromými subjekty. To by přineslo větší výhody zákazníkům v důsledku chování soukromých podniků při minimalizaci nákladů a omezeného rozsahu neefektivnosti státem vlastněných podniků.

I když výsledky jejich studie nejsou rozhodující ve prospěch či neprospěch státního vlastnictví v podnicích, silně zdůrazňují nutnost stanovit jasný rozsah cílů státem vlastněných podniků, aby byla zajištěna rovnováha mezi finanční udržitelností a společenskými zisky. Tato přesná kritéria umožní řídit vládou vlastněné podniky ve prospěch společnosti a také omezit možnosti řízení podniků ve prospěch jejich politických ředitelů (Matuszak & Kabaciński, 2021).

Szarzec a Nowara (2017) napsali článek, který se zabývá ekonomickou výkonností státního vlastnictví v největších nefinančních podnicích působících ve 13 postsocialistických zemích střední a východní Evropy v období 2007 až 2013. Do studie vybrali 69 podniků a většina z nich pochází z Polska a Ukrajiny. Vybrané státní podniky mají dominantní postavení v dodávkách energie, v odvětví ropy a plynu a v dopravě. Tato odvětví jsou považována za strategická z důvodů veřejné bezpečnosti. Přetrvávající státní vlastnictví

v postsocialistických zemích je způsobeno nedokončenou privatizací a přítomností státních podniků ve strategických sektorech.

Szarzec a Nowara (2017) ve své studii zjistili, že finanční výkonnost největších státem vlastněných podniků byla v roce 2013 v průměru lepší než u soukromých společností. Největší SOEs v odvětví ropy a zemního plynu v regionu střední a východní Evropy i největší slovenské SOEs vykázaly v letech 2007 až 2013 vyšší poměr zisku než soukromé podniky, zatímco v případě návratnosti vlastního kapitálu byla situace opačná. Analyzované SOEs mají tendenci vykazovat vyšší míru solventnosti než soukromé podniky. Szarzec a Nowara (2017) si to vykládají dvěma způsoby. Na jedné straně by taková strategie mohla být realizována v zájmu finančního zabezpečení společností. Na druhé straně by to mohl být příznak špatného finančního řízení, což znamená, že manažeři nejsou schopni efektivně využívat zdroje.

V Polsku dosahují podniky s vládním podílem nadprůměrných hospodářských výsledků. Dle Szarzece a Nowara (2017) by mohly důvody souviset s povahou síťových odvětví, v nichž státem vlastněné podniky působí, nebo souvisejí s tím, že SOEs zaujímají dominantní postavení na domácích trzích.

Podle Smitha a Trebilcocka (2001) státní podniky obvykle mají v ekonomikách rozvojových zemích mnohem větší roli než v zemích rozvinutých. Empirické důkazy o finanční výkonnosti státních podniků však obecně přinášejí negativní výsledky. Naznačují, že státní podniky představují významnou daň pro ekonomiky rozvojových zemí, která se odráží ve velkých provozních dotacích potřebných k jejich udržení. Empirické důkazy o vlivu privatizace státních podniků v rozvinutých i rozvojových zemích vypovídají, že to často povede k výraznému zlepšení finanční výkonnosti.

V rozvojovém světě byly vytvořeny a rozšířeny státní podniky pro různé politické, ideologické a ekonomické důvody. Státní vlastnictví rozhodně nedosáhlo svého hlavního cíle, kterým jsou zvýšené kapitálové investice. Trvalé schodky sektoru nejméně rozvinutých státem vlastněných podniků mezitím vážně narušily hospodářský a sociální rozvoj v rozvojovém světě (Smith & Trebilcock, 2001).

Smith a Trebilcock (2001) si ve své studii kladli otázku, zda různé možnosti reform přinesou výhody pro ekonomiku a dospěli k závěru, že privatizace může být často optimální politickou reakcí na špatně fungující státní podniky. Privatizace slibuje, že z motivačních účinků soukromého vlastnictví získá nejvíce výhod, a měla by také vyvolat

konkurenci. Privatizace se však může odchýlit od sociálního blahobytu, je-li prováděna v ekonomice charakterizované nedostatečnou hloubkou v soukromém sektoru a institucionální neschopností. Privatizace navíc nemusí být pro nejméně rozvinuté země ani alternativou, pokud není politicky přijatelná jak z pohledu státní exekutivy, tak z pohledu široké veřejnosti (Smith & Trebilcock, 2001).

Klíčovým závěrem studie Smitha a Trebilcocka (2001) je, že každá rozvojová země musí navrhnout reformní strategii státních podniků, která bude slučitelná s jejím politickým a hospodářským prostředím. Pro ekonomiky se středními a zejména vyššími příjmy už možná existují nezbytné ekonomické a politické předpoklady pro privatizaci. Pro jiné ekonomiky může být privatizace stále možností v určitých odvětvích, i když privatizace obecněji není schůdnou možností. Jedná se o rozhodnutí, která musí být přijímána případ od případu. Stručně řečeno, odpovědí na neefektivitu státních podniků v rozvojovém světě není privatizace za každou cenu, ale spíše hospodářský růst prostřednictvím rozsáhlé reformy státních podniků (Smith & Trebilcock, 2001).

5 Metodika

Cílem diplomové práce je provést srovnávací analýzu finanční výkonnosti vládou vlastněných podniků v EU zaměřenou na objasnění faktorů, které tuto výkonnost ovlivňují. Pro zpracování jsou využita data podniků z databáze Amadeus Bureau Van Dijk.

Finanční údaje použité pro veškeré výpočty v praktické části práce zahrnují 3 odvětví:

- výroba a dodávky elektřiny, plynu a klimatizovaného vzduchu (energetika);
- shromažďování vody a nakládání s odpady a sanace (odpadní vody);
- osobní a nákladní doprava (doprava).

Datový soubor obsahuje finanční údaje 21144 podniků (soukromých i vládou vlastněných) z 28 států Evropy (viz příloha č. 1) od roku 2010 do roku 2019, tedy 10 let.

Všechny následující výpočty jsou provedeny v Excelu. Nejprve jsou vypočteny hodnoty ukazatelů zachycujících finanční výkonnost podniků, konkrétně pomocí níže popsáných tradičních ukazatelů. V první řadě je vypočtena celková zadluženost, která může dobře vyjádřit finanční situaci podniku. Doporučené hodnoty zadluženosti se odvíjí od druhu odvětví. Celková zadluženost je vypočtena podle vzorce č. 6.

Běžná likvidita je zahrnuta do analýzy, protože charakterizuje finanční zdraví podniku. Oproti celkové zadluženosti je doporučená hodnota likvidity pro všechna odvětví stejná, tedy 1,5 – 2,5. Likvidita je vypočtena dle vzorce č. 3.

Zda podnik efektivně nakládá se svými finančními a personálními zdroji, je zjištěno pomocí ukazatele produktivity práce. Hodnota produktivity není omezena, tudíž čím více jeden zaměstnanec vyprodukuje tržeb, tím lépe pro podnik. Produktivita je vypočtena dle vzorce č. 11.

Dále je počítána rentabilita aktiv podle vzorce č. 1, protože se jedná o nejčastější ukazatel používaný pro měření a hodnocení výkonnosti podniku. Čím větší je hodnota tohoto ukazatele, tím efektivněji podnik nakládá se svým majetkem. Hodnota ROA by měla v průběhu let stoupat, rozhodně by neměla klesat, protože snižování rentability může nasvědčovat budoucím finančním problémům firmy. Rentabilita aktiv je vypočtena jako podíl EBIT a celkových aktiv. V čitateli je EBIT, protože se porovnávají podniky s rozdílnými daňovými podmínkami.

Nakonec je vypočtena míra investic, která představuje důležitý faktor růstu podniku. Pokud je hodnota ukazatele kladná, firma hospodaří s majetkem tak, že dochází k jeho navyšování a díky tomu i k růstu podniku. Míra investic se vypočte dle vzorce č. 12.

Následně je provedena srovnávací analýza vybraných ekonomických a finančních ukazatelů podniků s majoritním státním podílem (stát má alespoň 50% podíl) a podniků s minoritním státním podílem (soukromý subjekt má alespoň 50% podíl) v rámci třech odvětví. Mezi podniky je ještě navíc porovnán roční obrat podniku, který odpovídá celkovým ročním tržbám podniku. U tohoto ukazatele se poměří, jak velké části tržeb dosahují majoritní SOEs a minoritní SOEs v jednotlivých letech v rámci jednotlivých odvětví. Pro lepší vyhodnocování jsou výše zmíněné vypočtené ukazatele za jednotlivé roky v rámci minoritních a majoritních SOEs zprůměrovány mezidecilovým průměrem⁴. Pomocí tohoto upraveného průměru je z výpočtu vyloučeno 10 % hodnot příliš vysokých a 10 % hodnot příliš nízkých, tedy celkem 20 % hodnot, které jsou odlehlé a zkreslily by výsledky.

Dále je provedena popisná statistika⁵ v Excelu, pomocí které se charakterizují vlastnosti výběrového souboru dat se zaměřením na míry polohy a míry rozptýlení. V této části se hodnotí data rozdělaná do jednotlivých odvětví. Pro 5 výše zmíněných finančních ukazatelů je počítáno:

1. minimum (nulový kvantil);
2. maximum (100% kvantil) – díky těmto kvantilům je zjištěno variační rozpětí;
3. medián (50% kvantil);
4. mezidecilový průměr z hodnot mezi 1. a 9. decilem, protože není ovlivněn extrémními hodnotami;
5. 1. decil (10% kvantil);
6. 9. decil (90% kvantil) a
7. směrodatná odchylka výběru.

Pro každý ukazatel finanční výkonnosti podniku je provedena jednofaktorová ANOVA⁶, aby bylo možné zjistit, zda hodnoty ukazatelů jsou závislé na vybrané faktory, jako jsou velikost státního podílu podniku a typ odvětví. Tedy nejdříve je vypočtena ANOVA na faktor velikosti státního podílu v podniku, kde jsou dvě skupiny podniků: majoritní

⁴ informace o výpočtu mezidecilového průměru byly čerpány z webového příspěvku od Glen (2017)

⁵ míry počítány na základě skript od Čermákové a Štřelecka (1995)

⁶ metody zvoleny z knihy Hendla (2006) a skript od Čermákové a Štřelecka (1995)

SOEs a minoritní SOEs. Poté je provedena ANOVA na faktor odvětví, kde jsou tři skupiny podniků podle odvětví: doprava, energetika a odpadní vody. Všechny následující testy jsou provedeny v softwaru STATISTICA a mají stanovenou hladinu významnosti 5 %.

Před samotným testem ANOVA pro faktor státního podílu je nejprve nutné zjistit, zda je splněna podmínka homoskedasticity rozptylů všech skupin (zda jsou rozptyly shodné). Proto je proveden Levenův test pro každý ukazatel (celkem 5), jenž homoskedasticitu testuje. Je tedy i 5 hypotéz, přičemž obecná formulace hypotézy zní: Nulová hypotéza říká, že rozptyly skupiny majoritních a skupiny minoritních podniků u daného ukazatele jsou stejné. Alternativní hypotéza tvrdí, že rozptyly hodnot ukazatele jsou rozdílné.

$$H_0: \sigma^2_{U, MIN} = \sigma^2_{U, MAJ} \qquad H_A: \sigma^2_{U, MIN} \neq \sigma^2_{U, MAJ}$$

kde:

σ^2 rozptyl;
 U ukazatel finanční výkonnosti;
 MIN skupina minoritních SOEs a
 MAJ skupina majoritních SOEs.

Je-li splněna podmínka homoskedasticity rozptylů (nezamítá se nulová hypotéza), může být provedena jednofaktorová ANOVA, která počítá se středními hodnotami. ANOVA je také provedena pro všechny výše zmíněné finanční ukazatele. Obecné znění hypotézy je: Nulová hypotéza tvrdí, že neexistuje závislost daného ukazatele na faktoru státního podílu. Naopak alternativní říká, že závislost existuje.

$$H_0: \mu_{U, MIN} = \mu_{U, MAJ} \qquad H_A: \mu_{U, MIN} \neq \mu_{U, MAJ}$$

kde:

μ střední hodnota;

Ovšem jestli není splněna homoskedasticita rozptylů, je nutné provést neparametrickou jednofaktorovou ANOVU v podobě Kruskalova-Wallisova testu, který počítá s mediány. Hypotéza tohoto testu je shodná s hypotézou ANOVY, akorát zápis hypotézy se liší.

$$H_0: Me_{U, MIN} = Me_{U, MAJ} \qquad H_A: Me_{U, MIN} \neq Me_{U, MAJ}$$

kde:

Me medián;

Na závěr je provedeno párové porovnání středních hodnot⁷ nebo mediánů⁸ majoritních SOEs s minoritními SOEs. Pomocí tohoto testu lze zjistit, u jakých ukazatelů jsou mezi skupinami podniků největší rozdíly ve střední hodnotě nebo v mediánu.

U výpočtu ANOVY pro faktor odvětví se postupuje stejně jako u faktoru státního podílu. Je testována homoskedasticita rozptylů pomocí Levenova testu pro všech 5 ukazatelů. Kdy obecná hypotéza zní: Nulová hypotéza říká, že rozptyly skupin podniků po třech odvětvích u daného ukazatele jsou stejné. Alternativní hypotéza neguje nulovou.

$$H_0: \sigma^2_{U,E} = \sigma^2_{U,T} = \sigma^2_{U,W} \qquad H_A: \text{non } H_0$$

kde:

T odvětví dopravy;

E odvětví energetiky a

W odvětví odpadních vod.

Je-li splněna podmínka homoskedasticity rozptylů, může být provedena jednofaktorová ANOVA, která počítá se středními hodnotami. Obecné znění hypotézy je: Nulová hypotéza tvrdí, že neexistuje závislost daného ukazatele na faktoru odvětví. Naopak alternativní říká, že závislost existuje.

$$H_0: \mu_{U,T} = \mu_{U,E} = \mu_{U,W} \qquad H_A: \text{non } H_0$$

Ovšem jestli není splněna homoskedasticita rozptylů, je nutné provést neparametrickou jednofaktorovou ANOVU v podobě Kruskalova-Wallisova testu, který počítá s mediány. Hypotéza tohoto testu je shodná s hypotézou ANOVY, akorát zápis hypotézy se liší.

$$H_0: Me_{U,T} = Me_{U,E} = Me_{U,W} \qquad H_A: \text{non } H_0$$

Na závěr je provedeno vícenásobné porovnání LSD metodou středních hodnot nebo mediánů⁹ mezi skupinami odvětví. Pomocí tohoto testu lze zjistit, mezi jakými skupinami podniků jsou největší rozdíly ve střední hodnotě nebo v mediánu. Pro každý ukazatel je test proveden 3krát. Obecně hypotéza zní: Nulová hypotéza říká, že střední hodnoty (nebo mediány) dvou skupin odvětví jsou pro daný ukazatel stejné. Alternativní hypotéza tvrdí, že jsou střední hodnoty (mediány) rozdílné.

⁷ pokud je splněna podmínka homoskedasticity

⁸ pokud není splněna podmínka homoskedasticity

⁹ software STATISTICA používá pro porovnání mediánů Mann Whitney U Test

$H_0: \mu_{u, o} = \mu_{u, o}$ (pokud je shodný rozptyl ve všech skupinách) $H_A: \mu_{u, o} \neq \mu_{u, o}$

$H_0: Me_{u, o} = Me_{u, o}$ (pokud není shodný rozptyl ve všech skupinách) $H_A: Me_{u, o} \neq Me_{u, o}$

kde:

o typ odvětví a

u finanční ukazatel.

Tabulka 2: Shrnutí analýzy rozptylu (ANOVA)

Faktor	Popis	Data	Očekávaný závěr
VELIKOST STÁNÍHO PODÍLU	Vládou vlastněné podniky, v nichž stát drží více než 50 % (MAJOR)	1190 podniků	Podstatně ovlivňuje finanční výkonnost podniku.
	Vládou vlastněné podniky, v nichž stát drží méně než 50 % a soukromé podniky (MINOR)	19954 podniků	Může ovlivnit finanční výkonnost podniku.
ODVĚTVÍ	Energetika	1949 podniků	Typ odvětví ovlivní v menší míře finanční výkonnost.
	Doprava	16059 podniků	
	Odpadní vody	3136 podniků	

Zdroj: vlastní zpracování

6 Srovnávací analýza

Tato kapitola obsahuje srovnávací analýzu a popisnou statistiku finančních výsledků podniků z výběrového souboru, který obsahuje 21 144 podniků (soukromých i vládou vlastněných) z 28 států Evropy (viz příloha č. 1). Data jsou stažena z databáze Amadeus Bureau Van Dijk za období 2010 až 2019, tedy 10 let. V datovém souboru jsou dva typy podniků:

- a) vládou vlastněné podniky s majoritním podílem státu, kdy stát má alespoň 50 % (tyto podniky jsou dále označovány jako MAJOR) a
- b) vládou vlastněné podniky s minoritním podílem státu, tedy stát má podíl nižší než 50 %, nebo dokonce může mít i nulový podíl, v tom případě by se jednalo o soukromé podniky (tyto podniky jsou dále označovány jako MINOR).

V datovém souboru jsou nashromážděné podniky ze třech odvětví, z nichž energetika a doprava se dělí podle ekonomických činností na dvě pododvětví:

- a) výroba a dodávky elektřiny, plynu a klimatizovaného vzduchu (dále označováno jako odvětví energetiky) se dělí na:
 - a. výrobu energie (NACE kód: skupiny 351, 352 a 353) a
 - b. distribuci energie (NACE kód: 3514, 3523, 3512, 3513 a 3522);
- b) shromažďování vody a nakládání s odpady a sanace (dále uváděno jako odvětví odpadních vod), které je označeno NACE kódem: skupiny 36, 37, 38, 39);
- c) osobní a nákladní doprava (dále uváděno jako odvětví dopravy) se dělí na:
 - a. pozemní dopravu (NACE kód: skupiny 49, 52 a 53) a
 - b. leteckou a vodní dopravu (NACE kód: skupiny 50 a 51).

Seznam všech ekonomických činností s přiděleným NACE kódem je pro nahlédnutí v příloze č. 2.

Každé odvětví obsahuje několik pododvětví, pro které jsou typické rozlišné charakteristiky. Energetika je rozdělena na výrobu a distribuci energie. Společnosti vyrábějící energii disponují velkým množstvím majetku, počtem zaměstnanců a čelí vysokým nákladům a přísným legislativním a technickým podmínkám oproti distributorům. Oblast dopravy je rozdělena do dvou skupin pododvětví, kdy první skupinu tvoří letecká a vodní doprava. Typické pro ně jsou vysoké náklady na provoz, velký obrat a řízení podniku v souladu s mezinárodními předpisy. Druhou skupinu tvoří pozemní doprava, tedy železniční a silniční.

Největší zastoupení dle následující tabulky má odvětví dopravy, ve kterém je 15734 podniků soukromých a s minoritním podílem státního vlastnictví. Naopak nejméně podniků je v odvětví energetiky.

Tabulka 3: Přehled podniků v jednotlivých odvětvích

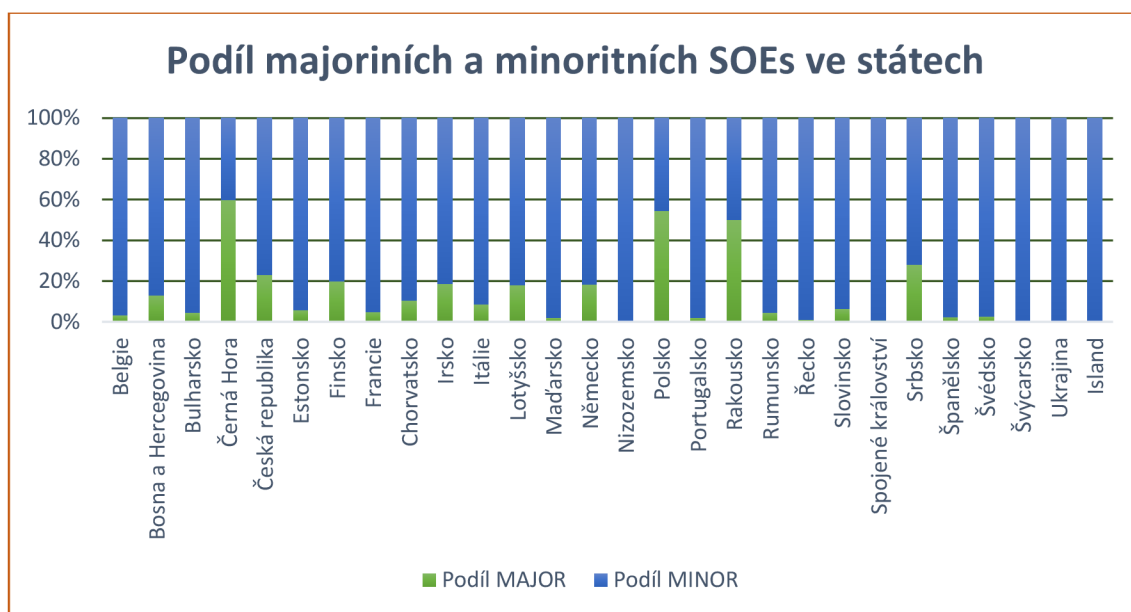
Typ podniku	Odvětví	Počet	Podíl
MAJOR	odpadní vody	607	19 %
MINOR	odpadní vody	2 529	81 %
Celkem v odvětví	odpadní vody	3 136	100 %
MAJOR	doprava	325	2 %
MINOR	doprava	15 734	98 %
Celkem v odvětví	doprava	16 059	100 %
MAJOR	energetika	258	13 %
MINOR	energetika	1 691	87 %
Celkem v odvětví	energetika	1 949	100 %
Celkem MAJOR		1 190	6 %
Celkem MINOR		19 954	94 %
Celkem		21 144	100 %

Zdroj: data BVD Amadeus

Minoritních SOEs vyrábějící energii je 63 % z celkového počtu minoritních SOEs v oblasti energetiky. Zároveň majoritních SOEs vyrábějící energii je 64 % z celkového počtu majoritních SOEs v odvětví energetiky, tedy v obou typech podniků přibližně 36 % firem se zabývá pouze distribucí energie. V odvětví dopravy tvoří majoritní SOEs letecké a vodní dopravy 21 % a u minoritních SOEs je to 5 % společností. Minoritní SOEs podnikají hlavně v silniční nákladní dopravě. Minoritní SOEs v odvětví odpadních vod je z vybraného souboru dat 94 % oproti tomu majoritních je pouze 6 %. Zhruba polovina minoritních SOEs podniká v činnosti shromažďování a odstraňování odpadů.

Podle tabulky v příloze č. 1 je nejvíce majoritních SOEs z datového souboru v Itálii, Rumunsku a Srbsku. Ale s ohledem na počet minoritních SOEs v těchto státech, podíl majoritních SOEs už tak velký není (viz graf č. 1), např. Srbsko má podíl majoritních SOEs na celkových podnicích 28 %. Největší podíl podniků s majoritním podílem státu je v Polsku, konkrétně 55 % a v Černé Hoře, kde je 60 % majoritních SOEs z celkového počtu podniků. Oproti tomu Švýcarsko, Ukrajina nebo Island nemá žádné zastoupení majoritních SOEs v datovém souboru.

Graf 1: Procentuální podíl majoritních a minoritních SOEs v jednotlivých zemích

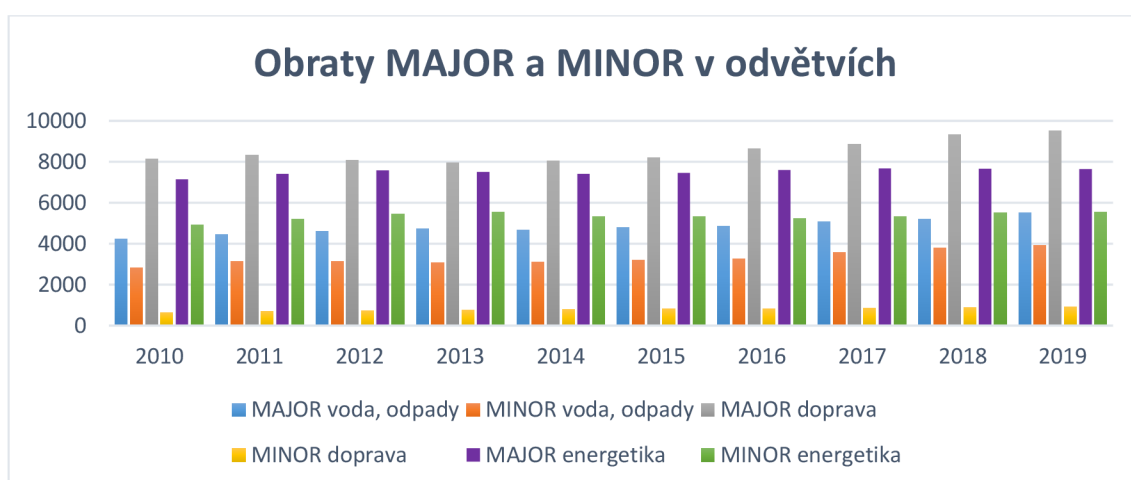


Zdroj: data BVD Amadeus

6.1 Tržby (obraty) podniků

V období 2010 až 2019 z vybraného souboru dat činil vykazovaný podíl celkových tržeb podniků s majoritním podílem státu na celkovém energetickém obratu tržeb 36 %. V ostatních odvětvích to bylo ještě méně, v dopravě měly majoritní SOEs 19 % tržeb z celkového objemu tržeb tohoto odvětví a v činnosti s odpadními vodami dokonce pouhých 14 %. Z těchto informací je možné usoudit, že čím menší je podíl státního vlastnictví v podniku, tím větší je výkonnost podniku z hlediska tvorby tržeb. Ovšem toto tvrzení vyvrací následující graf, který obsahuje průměrné obraty v jednotlivých letech.

Graf 2: Průměrné obraty podniků v jednotlivých odvětvích v tis. EUR



Zdroj: data BVD Amadeus

Z grafu č. 2 je zřejmé, že největších obrátů dosahují energetické a dopravní majoritní SOEs, a naopak nejmenší obraty mají majoritní SOEs v činnosti odpadních vod. Nejnižšího průměrného obrátu dosahují společnosti s minoritním podílem státu v dopravě. Přesné průměrné hodnoty obrátů podniků za jednotlivé roky jsou zobrazeny v tabulce níže. Z grafu č. 2 lze vidět téměř u všech skupin podniků rostoucí trend tržeb. Tento fakt je žádoucí, pokud růst je větší než růst nákladů. Pokud by se porovnávaly pouze dvě skupiny podniků, tedy majoritní a minoritní SOEs, podle tabulky níže majoritní SOEs dosahují větších průměrných obrátů než minoritní. Tudíž podle ukazatele průměrného obrátu lze říci, že podniky s majoritním státním podílem mají větší finanční výkonnost oproti podnikům s nulovým či minoritním státním podílem.

Tabulka 4: Průměrné obraty v odvětví za jednotlivé roky v tis. EUR

rok	MAJOR voda, odpady	MINOR voda, odpady	MAJOR do- prava	MINOR do- prava	MAJOR ener- getika	MINOR ener- getika	MAJOR celkem	MINOR celkem
2010	4219	2819	8143	631	7141	4922	6501	2791
2011	4439	3133	8342	698	7411	5196	6731	3009
2012	4593	3149	8064	722	7585	5460	6748	3110
2013	4727	3078	7952	744	7510	5559	6730	3127
2014	4679	3120	8060	778	7407	5338	6716	3078
2015	4794	3204	8202	812	7458	5327	6818	3114
2016	4859	3268	8642	828	7596	5245	7032	3114
2017	5060	3569	8852	867	7671	5337	7194	3257
2018	5189	3797	9321	897	7652	5517	7387	3404
2019	5503	3907	9514	906	7641	5557	7553	3456

Zdroj: data BVD Amadeus

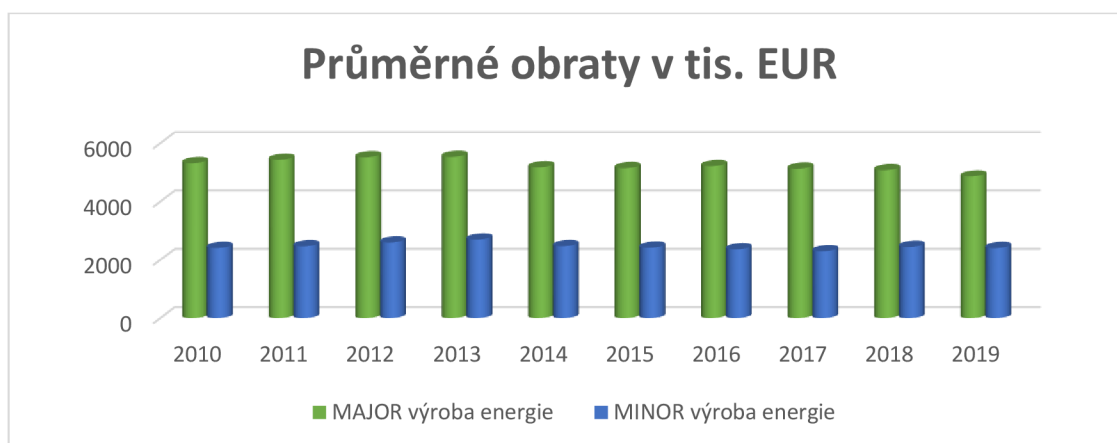
V odvětví dopravy jsou průměrné obraty majoritních SOEs nejméně 10krát větší než minoritních SOEs. Také je nutné podotknout, že ve všech odvětvích je majoritních SOEs výrazně méně než minoritních. Z toho vyplývá, že v datovém souboru je 98 % minoritních SOEs tvořící většinový objem tržeb, ale v 88 % se jedná o podniky malé, které nedosahují tak vysokých tržeb. Z hlediska průměrných obrátů lze usoudit, že majoritní SOEs mají větší objem tržeb a v tomto případě je faktorem výkonnosti velikost podniku a odvětví. Nejmenší rozdíl v průměrných tržbách majoritních a minoritních podniků je v odvětví odpadních vod.

V odvětví energetiky jsou průměrné obraty SOEs s majoritním podílem státu větší než SOEs s minoritním či nulovým podílem státu, i když v průběhu let se rozdíl mezi

nimi zmenšuje. Z hlediska průměrného obratu lze tvrdit, že majoritní SOEs jsou efektivnější než minoritní. To také ukazuje následující graf průměrných obrátů podniků vyrábějící energii v jednotlivých letech.

Přibližně polovina majoritních SOEs tvoří velké firmy a u minoritních SOEs je to 35 %. Tudíž faktor velikost podniku v tomto případě může zřejmě hrát určitou roli. Navíc je faktorem finanční výkonnosti pravděpodobně velikost státního podílu v podniku a pododvětví.

Graf 3: Průměrné obraty podniků vyrábějící energii v jednotlivých letech



Zdroj: data BVD Amadeus

Důvody, proč majoritní SOEs vykazují průměrně vyšší obraty, nejsou tak zřejmé. Jedním faktorem může být pododvětví, což lze vidět z výše uvedeného grafu. Podniky MAJOR vyrábějící energii mají téměř 2krát větší průměrné obraty. Tento rozdíl je větší než v odvětví jako celku. Dalším faktorem je státní podíl v podniku. Činnosti SOEs s majoritním podílem státu mohou být financovány státem (prostředky ze státního rozpočtu) za nižší úrok než u komerčních bank, takže mají levnější finanční prostředky na investování apod.

6.2 Produktivita práce

Posouzení finanční výkonnosti podniku z hlediska ukazatele produktivity práce je podobné jako u ukazatele obratu, tedy čím větší hodnota tím větší výkonnost. Ačkoliv dle obratu mají lepší výkonnost majoritní SOEs, z tabulky níže je patrné, že SOEs s minoritním podílem státu mají větší produktivitu než majoritní, a to ve všech odvětvích. Možným důvodem vyšší produktivity práce u minoritních SOEs může být např. efektivnější řízení pracovníků a lepší personální politika. Proto na ukazatele produktivity práce má státní podíl v podniku velký vliv.

Největší produktivita práce je dosahována v energetickém odvětví, kde rozdíl produktivity mezi majoritními a minoritními SOEs je největší (produktivita majoritních SOEs je přibližně 5krát až 6krát větší). Nejmenší rozdíl produktivity práce je v odvětví dopravy. Zajímavé je také uvést, že podniky vyrábějící energii mají nižší produktivitu než podniky distribuující energii. Společnosti s majoritním státním podílem podnikající v oblasti odpadních vod mají přibližně 2krát menší produktivitu práce než minoritní SOEs. Faktory působící na finanční výkonnost z pohledu ukazatele produktivity práce je velikost podniku (vyjádřená obratem), odvětví a podíl státního vlastnictví podniku.

Tabulka 5: Průměrná produktivita práce v odvětví za jednotlivé roky (EUR)

rok	MAJOR voda, odpady	MINOR voda, odpady	MAJOR do- prava	MINOR do- prava	MAJOR ener- getika	MINOR ener- getika	MAJOR celkem	MINOR celkem
2010	59 382	149 348	65 498	83 570	59 382	346 981	61 421	193 300
2011	60 281	152 309	65 163	86 212	60 281	353 798	61 908	197 440
2012	65 114	149 445	65 362	87 407	65 114	368 042	65 196	201 632
2013	67 062	147 457	66 404	88 425	67 062	382 786	66 842	206 223
2014	65 440	148 283	67 448	88 741	65 440	372 140	66 109	203 055
2015	66 619	147 182	68 428	88 474	66 619	363 702	67 222	199 786
2016	68 649	147 459	70 018	87 067	68 649	357 252	69 105	197 260
2017	72 325	153 089	72 274	89 042	72 325	352 011	72 308	198 048
2018	73 002	157 492	72 724	90 738	73 002	369 977	72 909	206 069
2019	75 611	156 084	74 481	91 565	75 611	367 399	75 234	205 016

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z BVD Amadeus

V tabulce č. 6 jsou zachyceny ukazatele popisné statistiky, které jsou počítány pro každé pododvětví za roky 2011 a 2019. Pro všechna pododvětví je minimální hodnota produktivity nulová, kromě distribuce energie, která má minimální produktivitu 4000 EUR. Nulovou produktivitu mají podniky minoritní a jedná se pouze o několik jednotek podniků. Příčinou nulové produktivity může např. být chyba ve vykázání dat podniku. Za to maximální hodnoty produktivity se v různých pododvětvích výrazně liší. Podle minimální a maximální hodnoty je vidět, že výše produktivity má opravdu velké variační rozpětí. Na základě mezidecilového průměru a mediánu lze tvrdit, že výběrový soubor obsahuje odlehle hodnoty. Po vyloučení 10 % hodnot, které jsou příliš nízké (viz 1. decil) a 10 % hodnot příliš vysokých (viz 9. decil), se mezidecilový průměr blíží mediánu. Podle průměru má nejvyšší produktivitu práce distribuce energie a nejnižší pozemní doprava. Z časového hlediska je patrné, že se hodnota produktivity v jednotlivých pododvětvích

výrazně nemění. Podle směrodatné odchylky, jenž je téměř u všech pododvětví poměrně vysoká, je více jak polovina podniků v pododvětvích výrazně odchylena od průměru.

Tabulka 6: Popisná statistika produktivity práce v tis. EUR

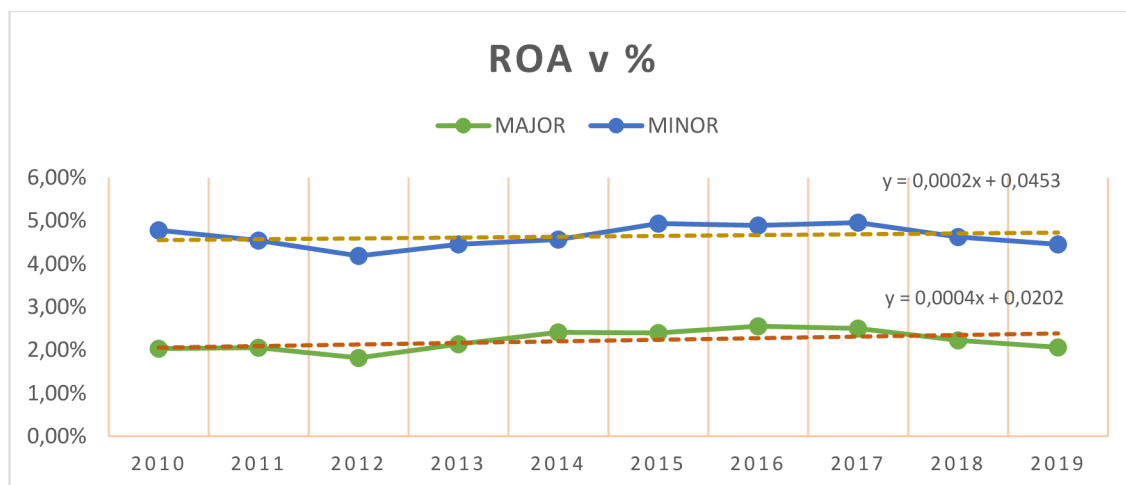
Pododvětví	Rok	Min	1. decil	Medián	9. decil	Max	Mezidecil. průměr	Směrod. odchylka
Distribuce energie	2011	4	91	1 321	14 296	245 398	1 399	26 913
	2019	0	89	1 227	11 923	200 946	1 272	20 504
Výroba energie	2011	0	45	290	1 723	419 017	295	12 808
	2019	0	52	290	1 835	314 646	304	8 964
Letecká a vodní doprava	2011	0	30	126	601	475 042	128	17 451
	2019	0	35	140	661	225 242	139	10 642
Pozemní doprava	2011	0	23	84	305	39 520	85	580
	2019	0	27	89	315	17 043	90	449
Odpadní vody	2011	0	21	136	559	52 407	136	1 251
	2019	0	27	138	542	295 478	140	5 376

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z BVD Amadeus

6.3 Rentabilita aktiv

Průměrné hodnoty rentability aktiv v jednotlivých letech jsou u všech typů podniků poměrně nízké (viz tabulka č.7). Ani v jednom z odvětví není průměrná hodnota ROA vyšší než 10 %, protože přibližně 1/3 podniků z datového souboru dosahuje záporné rentability. Z níže uvedeného grafu rentability majoritních a minoritních SOEs je patrné, že podniky s majoritním státním podílem mají výrazně nižší rentabilitu aktiv než minoritní SOEs. ROA majoritních SOEs v jednotlivých odvětvích se pohybuje v intervalu 1–3,5 %, zatímco rentabilita minoritních SOEs je v rozhraní 3,5–6 % v průběhu let.

Graf 4: Přehled ROA v jednotlivých letech



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z BVD Amadeus

Ukazatel rentability by se měl hodnotit i z hlediska časového vývoje. U obou typů podniků je spojnice trendu rostoucí, což je velmi žádoucí u tohoto ukazatele, ale sklon spojnice trendu je velmi mírný, tedy hodnoty ROA rostou velmi pomalu. Křivka rentability aktiv minoritních SOEs má nepatrně větší sklon a kolísá více než křivka majoritních podniků.

Rentabilitu aktiv bezpochyby ovlivňuje odvětví. Nejvyšší rentability jsou v odvětví odpadních vod. V tomto odvětví mají majoritní SOEs přibližně 2krát nižší rentabilitu, ovšem v průběhu let 2010 až 2019 hodnota jejich ROA roste. Oproti tomu minoritní SOEs sice dosahují vyšší rentability, ale v průběhu výše zmíněného období hodnota ROA klesá. V odvětví dopravy u majoritních i minoritních SOEs mají hodnoty ROA rostoucí trend, neboť v roce 2019 oproti roku 2010 se rentabilita zvýšila o 1,5procentního bodu u minoritních SOEs a u majoritních SOEs o 0,5procentního bodu.

Tabulka 7: ROA podniků v odvětví za jednotlivé roky 2010-2019

rok	MAJOR voda, odpady	MINOR voda, odpady	MAJOR do- prava	MINOR do- prava	MAJOR ener- getika	MINOR ener- getika	MAJOR celkem	MINOR celkem
2010	1,64 %	5,11 %	1,61 %	4,47 %	2,85 %	4,74 %	2,03 %	4,78 %
2011	1,84 %	4,90 %	1,61 %	4,24 %	2,73 %	4,49 %	2,06 %	4,54 %
2012	1,76 %	4,06 %	1,13 %	4,00 %	2,56 %	4,49 %	1,82 %	4,18 %
2013	2,17 %	3,92 %	1,26 %	4,71 %	2,97 %	4,73 %	2,14 %	4,45 %
2014	2,34 %	4,00 %	1,84 %	5,48 %	3,05 %	4,20 %	2,41 %	4,56 %
2015	2,55 %	3,89 %	1,81 %	6,53 %	2,82 %	4,38 %	2,40 %	4,93 %
2016	2,21 %	4,26 %	2,23 %	5,91 %	3,22 %	4,50 %	2,55 %	4,89 %
2017	2,08 %	4,78 %	1,86 %	5,42 %	3,57 %	4,67 %	2,50 %	4,95 %
2018	1,78 %	4,63 %	1,73 %	4,56 %	3,16 %	4,68 %	2,22 %	4,62 %
2019	1,82 %	4,14 %	1,75 %	4,55 %	2,61 %	4,66 %	2,06 %	4,45 %

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z BVD Amadeus

V tabulce č.8 jsou zachyceny ukazatele popisné statistiky, které jsou počítány pro každé pododvětví za roky 2011 a 2019. Pro všechna pododvětví je minimální hodnota ROA záporná. Výše záporných rentabilit u každých z pododvětví je extrémní. V souboru dat jsou zahrnuty podniky, které jsou aktivní ale i podniky v likvidaci a bankrotu. Právě tyto podniky dosahují negativní rentability. Podle 1. decilu je těchto podniků nejméně 10 % v každém pododvětví. Nejvyšší hodnoty rentability dosahuje pozemní doprava. Podle minimální a maximální hodnoty je vidět, že hodnota ROA má velké variační rozpětí. Výběrový soubor obsahuje odlehlé hodnoty. Podle mezidecilového průměru má nejvyšší rentabilitu distribuce energie a nejnižší pozemní doprava. Z časového hlediska je patrné, že

se hodnota rentability v jednotlivých pododvětvích podstatně nemění. Podle směrodatné odchylky se u všech pododvětví více jak polovina podniků odchyluje od průměru nejméně o 10 %.

Tabulka 8: Popisná statistika ROA v %

Pododvětví	Rok	Minimum	1. decil	Medián	9. decil	Maximum	Mezidecil. průměr	Směrod. odchylka
Distribuce energie	2011	-84	-3,81	4,73	17,75	86	4,66	14,66
	2019	-191	-1,08	4,99	18,83	81	5,03	16,84
Výroba energie	2011	-136	-3,94	3,96	14,85	92	4,07	12,31
	2019	-246	-3,02	4,17	15,41	91	4,17	13,71
Letecká a vodní doprava	2011	-330	-8,10	4,32	23,43	136	4,38	25,02
	2019	-212	-9,04	4,28	22,18	97	4,27	21,89
Pozemní doprava	2011	-142	-9,90	4,07	19,79	403	4,16	25,79
	2019	-257	-7,24	4,44	20,72	251	4,49	44,96
Odpadní vody	2011	-100	-1,60	3,99	18,19	103	4,08	10,98
	2019	-124	-2,34	3,50	15,59	458	3,52	13,82

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z BVD Amadeus

6.4 Zadluženost

Dalším hodnotícím kritériem pro finanční výkonnost podniku je zadluženost. V tabulce níže jsou vypočteny průměrné zadluženosti v jednotlivých odvětvích za období 2010 až 2019.

Tabulka 9: Zadluženost podniků v odvětví za období 2010-2019 v %

rok	MAJOR voda, odpady	MINOR voda, odpady	MAJOR doprava	MINOR doprava	MAJOR energetika	MINOR energetika	MAJOR celkem	MINOR celkem
2010	63,44	65,13	61,18	73,26	60,39	64,29	61,67	67,56
2011	63,39	64,53	62,18	74,83	60,75	63,39	62,10	67,58
2012	61,67	63,40	62,61	75,17	60,74	62,40	61,67	66,99
2013	61,09	62,47	61,97	74,73	61,09	61,55	61,39	66,25
2014	60,56	61,87	62,41	75,07	62,46	61,45	61,81	66,13
2015	59,34	61,17	61,06	71,17	62,15	59,68	60,85	64,01
2016	58,30	61,07	59,90	70,75	62,92	57,16	60,37	62,99
2017	58,23	60,38	55,89	68,68	62,43	56,38	58,85	61,81
2018	58,30	59,53	57,10	70,37	61,87	55,59	59,09	61,83
2019	57,55	58,98	56,31	71,50	62,06	55,45	58,64	61,98

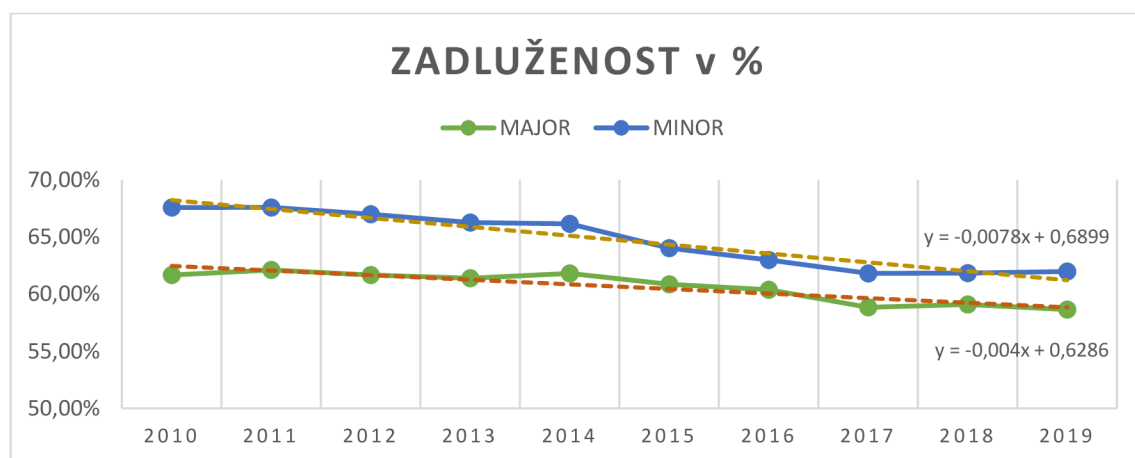
Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z BVD Amadeus

U většiny odvětví se hodnoty zadluženosti pohybují v malém rozhraní 55 až 65 %, přesto na první pohled je vidět, že minoritní SOEs v oblasti dopravy dosahují nejvyšší

zadluženosti přes 70 %. Odborné literatury uvádí, že doporučená hodnota zadluženosti je 30 až 60 % a tuto podmínku splňují oba druhy podniků v každém odvětví (kromě minoritních SOEs v dopravě). Ale zhruba 7 % podniků v roce 2019 mělo zadluženost vyšší než 100 %.

V následujícím grafu je zobrazena průměrná celková zadluženost majoritních a minoritních SOEs za všechna odvětví, kde zadluženost MINOR podniků je vyšší než MAJOR podniků. Křivky obou typů podniků se pohybují velmi podobně a lze tvrdit, že jsou na sebe pozitivně závislé. Také obě křivky mají klesající trend. V průběhu let se vzdálenost mezi nimi snižuje, tedy hodnoty zadluženosti se mírně přibližují. Velký vliv na to pravděpodobně má fakt, že hodnota zadluženosti minoritních SOEs v energetice se snížila o více než 8 procentních bodů. Jedním z důvodů, proč majoritní SOEs mají nižší celkovou zadluženost, může být finanční podpora ze strany státu. Majoritní SOEs si tedy nemusí půjčovat tak velké množství cizích zdrojů jako minoritní SOEs. Z toho vyplývá, že v případě zadluženosti státní podíl v podniku hraje určitou roli.

Graf 5: Přehled zadluženosti v jednotlivých letech



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z BVD Amadeus

Zadluženost podniků v energetickém průmyslu je u podniků vyrábějící energie vyšší než u distributorů energie. Tato skutečnost byla i předpokládána, protože vyrábějící společnosti disponují velkým množstvím stálého majetku, u kterého je typická velká finanční náročnost pro jeho získání. Proto na zadluženost má velký vliv typ pododvětví.

Minoritní podniky v oblasti dopravy mají dle tabulky č. 9 nejvyšší zadluženost. V roce 2019 mělo 35 % minoritních podniků zadluženost vyšší než 70 % a téměř 8 % podniků mělo celkovou zadluženost vyšší než 100 %. Z 58 % se jedná o podniky provozující činnost v silniční nákladní dopravě. Dále bylo zjištěno, že více než polovina podniků se

zadlužeností vyšší než 100 % byla v Rumunsku. Majoritní SOEs, které provozují silniční nákladní dopravu, tvoří pouhé 1 % ze skupiny podniků v dopravě. Oproti tomu minoritních SOEs provozujících silniční nákladní dopravu je 63 % z celkové skupiny minoritních podniků v dopravě. Z toho plyne, že na finanční výkonnost podniku může mít vliv druh ekonomické činnosti podniku, ekonomická situace daného státu i ostatní vlivy vnějšího prostředí podniku, např. tržní prostředí.

V následující tabulce jsou zachyceny ukazatele popisné statistiky, které jsou počítány pro každé pododvětví za roky 2011 a 2019. Pro všechna pododvětví je minimální hodnota zadluženosti kolem 1 %. Za to maximální hodnoty zadluženosti se v různých pododvětvích výrazně liší a dosahují extrémních hodnot. Všechny podniky s maximální zadlužeností jsou v bankrotu. Podle minimální a maximální hodnoty je vidět, že hodnota zadluženosti má velké variační rozpětí (stejně tak to bylo i u předchozích finančních ukazatelů).

Tabulka 10: Popisná statistika zadluženosti v %

Pododvětví	Rok	Mi-nimum	1. decil	Medián	9. decil	Ma-ximum	Mezide-cil. průměr	Smě-rod. od-chylka
Distribuce energie	2011	1,47	31,88	77,87	98,10	178	76,63	26,90
	2019	1,10	23,90	66,52	94,09	234	67,00	31,10
Výroba energie	2011	0,55	21,22	61,88	97,02	433	61,62	33,68
	2019	0,19	11,05	48,59	88,74	1131	48,45	63,93
Letecká a vodní doprava	2011	1,98	19,56	65,05	96,69	3790	64,21	145,84
	2019	1,35	12,98	54,19	93,33	956	54,03	58,92
Pozemní doprava	2011	1,12	24,54	68,62	101,25	7795	68,53	105,25
	2019	0,13	16,65	58,15	96,02	9619	58,00	168,51
Odpadní vody	2011	1,60	26,38	67,52	93,96	245	67,49	25,76
	2019	1,45	21,22	58,78	90,84	287	58,81	29,59

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z BVD Amadeus

Podle mezidecilového průměru má nejnižší zadluženost pododvětví výroby energie a nejvyšší zadluženost má distribuce energie. Z časového hlediska je patrné, že se výše zadluženosti snižuje v jednotlivých pododvětvích. Podle směrodatné odchylky je více jak polovina podniků výrazně odchýlena od průměru v odvětví dopravy, u ostatních činností není hodnota odchylky tak vysoká. Tzn., že v odvětví dopravy jsou největší rozdíly v zadluženosti podniků.

6.5 Likvidita

Posuzování finanční výkonnosti podniku pomocí běžné likvidity má hlavní kritérium, aby hodnota likvidity podniku byla v intervalu 1,5-2,5 (podle odborníků). Tato podmínka je téměř ve všech letech splněna až na několik výjimek. V následující tabulce lze vidět průměrné likvidity podniků v odvětví za jednotlivé roky. Mezi podniky, které mají v průběhu období hodnotu likvidity vyšší než 2,5, patří minoritní SOEs v energetice a dopravě. Naopak průměrnou likviditu nižší než 1,5 nemá žádné odvětví.

Tabulka 11: Běžná likvidita podniků v odvětví za období 2010-2019

rok	MAJOR voda, odpady	MINOR voda, odpady	MAJOR do- prava	MINOR do- prava	MAJOR ener- getika	MINOR ener- getika	MAJOR celkem	MINOR celkem
2010	1,628	1,884	1,697	2,139	1,635	2,183	1,653	2,069
2011	1,652	1,883	1,773	2,220	1,866	2,031	1,764	2,045
2012	1,591	2,005	1,759	2,263	1,673	2,117	1,674	2,128
2013	1,611	2,277	2,035	2,313	1,873	2,191	1,840	2,260
2014	1,724	2,225	2,359	2,406	1,792	2,281	1,958	2,304
2015	1,760	2,295	2,258	2,516	1,726	2,468	1,914	2,426
2016	1,786	2,307	2,245	2,564	1,933	2,549	1,988	2,473
2017	1,875	2,297	2,285	2,599	2,031	2,633	2,064	2,510
2018	1,908	2,393	2,220	2,654	2,160	2,544	2,096	2,530
2019	1,834	2,466	2,143	2,794	2,033	2,954	2,003	2,738

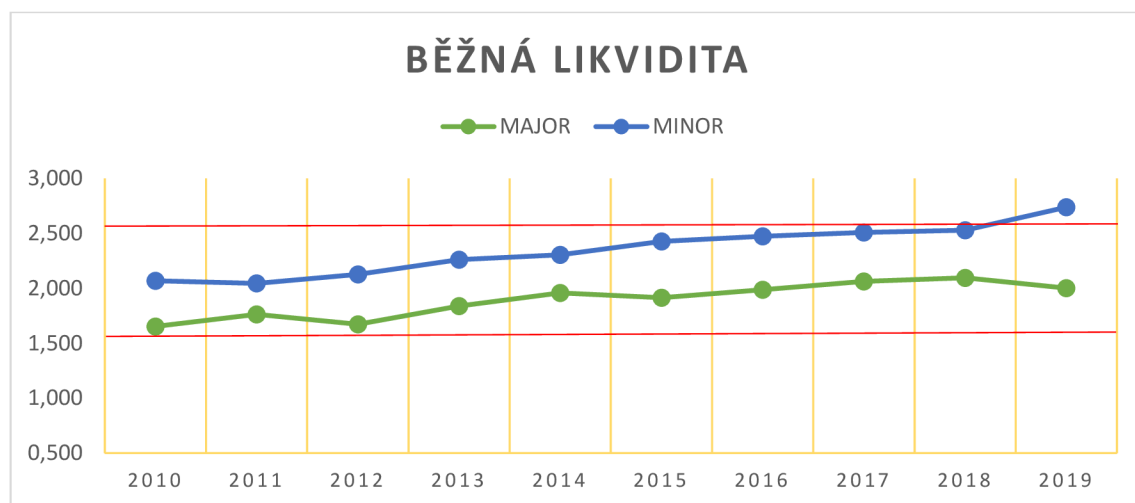
Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z BVD Amadeus

V následujícím grafu jsou zobrazeny průměrné hodnoty likvidity majoritních a minoritních SOEs. Z grafu je zřejmé, že majoritní SOEs mají v každém roce nižší likviditu než minoritní SOEs. Nemusí to ale přímo znamenat, že minoritní SOEs mají lepší finanční výkonnost. Toto tvrzení např. neplatí v roce 2019, kdy hodnota likvidity u minoritních SOEs je 2,74. Znamená to, že podniky mají více oběžného majetku, který je financován dlouhodobými zdroji, jež jsou považovány za dražší než krátkodobé cizí zdroje. Nebo jejich pohledávky bývají delší dobu neuhrazeny či mají nepřiměřené množství krátkodobých finančních prostředků, které by mohly být lépe využity.

Z celkového souboru dat je 2128 podniků, které mají běžnou likviditu za všechny roky 2010-2019 menší než 1. Z tohoto počtu podniků je 91 % minoritních SOEs a z toho je konkrétně 47 % podniků, které působí v oblasti podnikání silniční nákladní dopravy.

Zbýlých 9 % z podniků s nízkou likviditou jsou majoritní SOEs. Z těchto údajů lze tvrdit, že majoritní SOEs jsou finančně stabilnější než minoritní SOEs.

Graf 6: Přehled běžné likvidity v průběhu let



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z BVD Amadeus

V následující tabulce jsou zachyceny ukazatele popisné statistiky, které jsou počítány pro každé pododvětví pro roky 2011 a 2019.

Tabulka 12: Popisná statistika likvidity

Pododvětví	Rok	Minimum	1. decil	Medián	9. decil	Maximum	Mezidécil. průměr	Směrod. odchylka
Distribuce energie	2011	0,023	0,785	1,212	2,856	11,32	1,216	1,511
	2019	0,114	0,926	1,396	3,592	33,71	1,398	2,459
Výroba energie	2011	0,003	0,319	1,167	4,194	39,85	1,177	3,198
	2019	0,006	0,378	1,437	7,059	49,31	1,447	4,636
Letecká a vodní doprava	2011	0,010	0,413	1,341	4,997	48,00	1,349	3,704
	2019	0,037	0,448	1,595	7,235	36,49	1,614	4,339
Pozemní doprava	2011	-0,803	0,447	1,226	4,433	81,76	1,239	3,578
	2019	-1,998	0,529	1,473	5,921	49,18	1,489	4,115
Odpadní vody	2011	0,031	0,504	1,240	3,511	43,50	1,251	2,363
	2019	0,012	0,589	1,469	4,527	40,83	1,474	3,146

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z BVD Amadeus

Pro všechna pododvětví je minimální hodnota likvidity kolem 0. V pozemní dopravě jsou dokonce podniky se zápornou likviditou. Tato situace je velmi nepravděpodobná a může se jednat o chybu v datech. V pozemní dopravě jsou i podniky s nejvyšší hodnotou likvidity, proto v tomto pododvětví je největší variační rozpětí hodnot likvidity. Maximální hodnoty likvidity jsou ve všech pododvětvích extrémní, a to také není dobré z hlediska

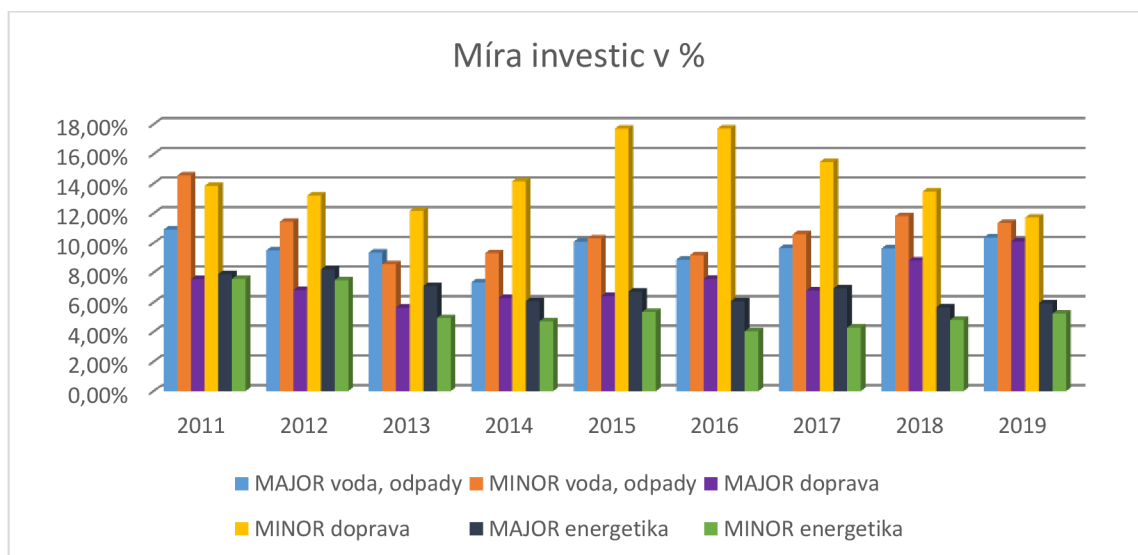
finanční výkonnosti podniku. 10 % podniků v každém pododvětví nedosahuje likvidity vyšší než 1, tzn. že tyto podniky nejsou schopny hradit své závazky. Z časového hlediska je patrné, že se hodnota likvidity v každém pododvětví poměrně zvyšuje.

6.6 Míra investic

Ukazatel míry investic kvůli dostupným datům je vypočten pouze za období 2011-2019. V následujícím grafu je možné vidět vývoj míry investic v jednotlivých odvětvích, který je poměrně kolísavý.

Nejvyšší míru investic mají minoritní SOEs v odvětví dopravy, která se pohybuje v rozmezí 11-17 %. To může být jeden z důvodů, proč minoritní SOEs dopravy mají i nejvyšší zadluženost oproti ostatním. Aby měly dost finančních zdrojů na financování investičního majetku, musí si půjčovat cizí finanční prostředky.

Graf 7: Vývoj míry investic jednotlivých odvětví v průběhu období 2011-2019



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z BVD Amadeus

Z grafu č.7 lze vidět, že míra investic majoritních SOEs v každém odvětví je téměř ve všech letech nižší než u minoritních SOEs. Výjimkou je odvětví energetiky, kde majoritní SOEs mají v každém roce vyšší míru investic než minoritní SOEs. Proto by velikost státního podílu v podniku mohla být významná pro ukazatel míry investic a zároveň i odvětví může mít vliv na tento ukazatel. Nejnižší průměrnou hodnotu míry investic mají majoritní SOEs v energetice a dopravě. Ačkoliv v roce 2018 a 2019 se míra investic majoritních podniků dopravy značně zvýšila. Při analyzování, proč podniky s majoritním státním podílem mají nižší míru investic, nebyly zjištěny jednoznačné důvody. I velké majoritní SOEs měly průměrně nebo dokonce podprůměrné míry investic. Avšak nízká

míra investic by mohla souviset s rentabilitou aktiv. U majoritních podniků, které mají nízkou rentabilitu (hodnoty ostatních ukazatelů se pohybují kolem průměru), dosahují i nízké míry investic. Z toho lze usoudit, že majoritní SOEs ne hospodaří s majetkem efektivně. Dostatečně neinvestují do nového majetku, který by mohl přinést lepší technologické podmínky pro produkci.

Z následující tabulky lze vidět, že průměrná míra investic MAJOR podniků je v průběhu období o 2-6 % nižší než míra MINOR podniků.

Tabulka 13: Míra investic v odvětví v jednotlivých letech 2010-2019 v %

rok	MAJOR voda, odpady	MINOR voda, odpady	MAJOR do- prava	MINOR do- prava	MAJOR ener- getika	MINOR ener- getika	MAJOR celkem	MINOR celkem
2011	10,92	14,55	7,56	13,85	7,90	7,57	9,40	13,06
2012	9,49	11,44	6,83	13,20	8,21	7,49	8,49	12,12
2013	9,34	8,56	5,65	12,18	7,10	4,94	7,88	10,39
2014	7,34	9,30	6,30	14,15	6,09	4,71	6,75	11,81
2015	10,10	10,31	6,43	17,71	6,73	5,36	8,10	14,42
2016	8,86	9,17	7,58	17,72	6,08	4,04	7,78	13,94
2017	9,65	10,60	6,79	15,48	6,94	4,29	8,19	12,81
2018	9,62	11,82	8,81	13,47	5,66	4,80	8,24	11,83
2019	10,39	11,35	10,12	11,71	5,94	5,24	8,92	10,63

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z BVD Amadeus

V následující tabulce jsou zachyceny ukazatele popisné statistiky, které jsou počítány pro každé pododvětví za roky 2011 a 2019. Pro všechna pododvětví je minimální hodnota míry investic záporná. Tato skutečnost může např. nastat, jestliže podnik v současném účetním období vyřadil majetek, který nebyl plně odepsán a měl vysokou účetní hodnotu. Maximální hodnoty míry investic jsou velmi extrémní. Podle minimální a maximální hodnoty je vidět, že hodnota míry investic má opravdu velké variační rozpětí. 10 % podniků v každém pododvětví má míru investic nižší než 0 %. Podle mezidecilového průměru má nejvyšší míru investic distribuce energie a nejnižší výroba energie a letecká a vodní doprava. Z časového hlediska je patrné, že se hodnota míry investic v jednotlivých pododvětvích výrazně nemění. Směrodatná odchylka je u všech pododvětví velmi vysoká, proto je více jak polovina podniků v každém pododvětví výrazně odchýlena od průměru.

Tabulka 14: Popisná statistika míry investic v %

Pododvětví	Rok	Mi- nimum	1. decil	Medián	9. decil	Ma- ximum	Mezi- decil. průměr	Směr. od- chylka
Distribuce energie	2011	-72,52	-8,56	13,36	268,70	4589	14,94	441,92
	2019	-88,34	-1,99	11,99	199,10	1608	13,26	213,39
Výroba energie	2011	-97,26	-2,62	7,00	59,80	4035	7,10	256,24
	2019	-96,57	-2,99	4,71	27,10	833	4,72	55,71
Letecká a vodní doprava	2011	-73,92	-4,44	5,57	81,70	3087	6,18	199,11
	2019	-96,86	-2,28	7,21	71,72	3542	7,73	212,54
Pozemní doprava	2011	-629,07	-1,92	13,74	116,68	9867	14,17	326,37
	2019	-307,49	-2,82	11,55	90,68	9576	11,91	267,45
Odpadní vody	2011	-94,45	0,19	13,42	84,23	5064	13,69	151,77
	2019	-97,68	-0,06	10,92	63,42	5332	11,12	125,82

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z BVD Amadeus

Na základě srovnávací analýzy nelze jednoznačně říci, jestli minoritní SOEs mají lepší finanční výkonnost než majoritní SOEs. I když minoritní SOEs mají hodnoty finančních ukazatelů ve více případech lepší než majoritní. Ale lze na základě srovnávací analýzy tvrdit, že velikost státního podílu v podniku je faktorem, který ovlivňuje finanční výkonnost. Musí se však vzít v potaz, že např. v rozdílných pododvětvích může být vliv odlišný. Dalším faktorem působícím na finanční výkonnost podniku je velikost podniku. Většinou velké podniky dosahovaly lepších finančních výsledků než podniky malé. Na činnost podniku má také vliv vnější prostředí podniku. To by mohlo být dáno ekonomickou situací země, ve které podnik provádí svou činnost a samozřejmě odvětvím či pododvětvím, do kterého podnik spadá. To je spojeno s legislativními předpisy, technologiemi či ekologickými podmínkami.

7 Analýza rozptylu (ANOVA)

V předchozí kapitole bylo uvedeno několik faktorů, které mohou působit na finanční výkonnost podniku. V této kapitole jsou obsaženy matematické statistiky, které mají ověřit, zda existuje závislost ukazatelů finanční výkonnosti na faktorech, jako je druh odvětví nebo velikost státního podílu v podniku. Nejprve se ANOVA provede pro skupiny podniků s majoritním a minoritním podílem.

7.1 Faktor státního podílu v podniku

Ze srovnávací analýzy podniků bylo usouzeno, že velikost státního podílu v podniku má určitý vliv na hodnoty jednotlivých finančních ukazatelů. Pomocí ANOVY se bude moct toto tvrzení potvrdit či vyvrátit.

Před samotným testováním závislosti ukazatelů pomocí ANOVY je proveden Levenův test, aby bylo možné ověřit homoskedasticitu rozptylů u každého ukazatele za skupiny majoritní a minoritní SOEs. Následně podle toho určit, jaký druh ANOVY zvolit. Dle následující tabulky¹⁰ je možné vidět, že ani u jednoho ukazatele nejsou rozptyly homogenní. P-hodnota (označena jako p-value) je pro všechny ukazatele rovna 0. Proto je provedena neparametrická jednofaktorová ANOVA pro nezávislá měření, nebo-li Kruskalův-Wallisův test, který používá místo středních hodnot mediány.

Tabulka 15: Levenův test

Ukazatel	F	p-value
ROA	367,1414	0,000000
Produktivita práce	26,13901	0,000000
Zadluženost	49,15990	0,000000
Likvidita	445,7387	0,000000
Míra investic	196,0310	0,000000

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě výsledků z Levenova testu se nulová hypotéza zamítá ve prospěch alternativní. Tedy rozptyly majoritních a minoritních podniků u každých z ukazatelů jsou rozdílné.

¹⁰ Sloupec tabulky označen písmenem F zobrazuje hodnoty testové statistiky.

V tabulce níže jsou zobrazeny mediány majoritních a minoritních podniků pro jednotlivé ukazatele. Už jen na základě mediánu lze usoudit, že hodnotu rentability aktiv ovlivňuje vládní podíl v podniku. Minoritní SOEs mají 2krát vyšší medián než majoritní. Naopak u zadluženosti i likvidity lze předpokládat, že vliv státního podílu v podniku není nebo je velmi malý.

Tabulka 16: Mediány minoritních a majoritních SOEs

Ukazatel	MINOR	MAJOR
ROA	4,77 %	2,12 %
Produktivita práce	98 425 EUR	84 008 EUR
Zadluženost	63,08 %	59,66 %
Likvidita	1,35	1,23
Míra investic	11,82 %	8,09 %

Zdroj: vlastní zpracování

Dle výsledků z Kruskalova-Wallisova testu, jenž jsou zobrazeny v tabulce¹¹ níže, je prokázána závislost všech ukazatelů na státním podílu v podniku, poněvadž u všech ukazatelů vychází p-hodnota nižší než 5 %, dokonce ve všech případech má nule blízkou hodnotu. Tudiž se zamítá nulová hypotéza a přijímá se hypotéza alternativní, která říká, že existuje závislost jednotlivých finančních ukazatelů na státním podílu.

Tabulka 17: Kruskalův-Wallisův test

Ukazatel	H	p-value
ROA	2042,399	0,00000
Produktivita práce	350,8016	0,00000
Zadluženost	100,8895	0,00000
Likvidita	256,2832	0,00000
Míra investic	220,0703	0,00000

Zdroj: vlastní zpracování

¹¹ Sloupec tabulky označen písmenem H zobrazuje hodnoty testové statistiky.

Podle výsledků z párového porovnání (viz následující tabulka) jsou největší rozdíly mezi skupinou podniků MAJOR a MINOR u ukazatele rentability aktiv, tudíž zde je vliv státního podílů největší. Na základě mediánu je výše zmíněno, že u zadluženosti se nepředpokládá velký vliv státního podílu. Pomocí ANOVY je potvrzeno, že i na hodnotu zadluženosti působí faktor státního podílu v podniku, ale v menší míře než na ukazatel ROA. Ukazatele produktivita práce, likvidita a míra investic mají velmi podobné výsledné hodnoty testové statistiky (sloupec Z), proto na ně státní podíl v podniku působí velmi podobně.

Tabulka 18: Párové porovnání mediánů MINOR vs MAJOR

Ukazatel	Z	p-value
ROA	45,19291	0,00000
Produktivita práce	18,72970	0,00000
Zadluženost	10,04437	0,00000
Likvidita	16,00885	0,00000
Míra investic	14,83443	0,00000

Zdroj: vlastní zpracování

7.2 Faktor odvětví podniku

Ze srovnávací analýzy podniků je vyvozeno, že odvětví podniku může mít vliv na hodnoty jednotlivých finančních ukazatelů. Pomocí ANOVY se toto tvrzení potvrdí či vyvrátí.

Tabulka 19: Levenův test

Ukazatel	F	p-value
ROA	461,7974	0,000000
Produktivita práce	3813,819	0,000000
Zadluženost	260,3675	0,000000
Likvidita	306,0391	0,000000
Míra investic	190,5574	0,000000

Zdroj: vlastní zpracování

Před samotným testováním pomocí ANOVY je proveden Levenův test, aby bylo možné ověřit homoskedasticitu rozptylů u každého ukazatele za skupiny podniků každého odvětví. Poté podle toho určit, jaký druh ANOVY zvolit. Dle tabulky č.19 je možné vidět, že ani u jednoho ukazatele nejsou rozptyly jednotlivých skupin podniků homogenní. P-hodnota (označena jako p-value) je pro všechny ukazatele rovna 0. Na základě výsledků z Levenova testu se nulová hypotéza zamítá ve prospěch alternativní. Tedy rozptyly skupin podniků za jednotlivá odvětví u každých ukazatelů jsou rozdílné. Proto je proveden Kruskalův-Wallisův test, který používá místo středních hodnot mediány.

V tabulce níže jsou zobrazeny mediány podniků v odvětví pro jednotlivé ukazatele. Už jen na základě mediánu lze usoudit, že na ukazatel produktivity práce má odvětví vliv. Oproti tomu mediány u rentability aktiv, zadluženosti a likvidity jsou velmi podobné, takže u těchto finančních ukazatelů lze předpokládat malý či žádný vliv odvětví. Mediány skupin podniků podle odvětví se u ukazatele míry investic poměrně liší, proto je možné předpokládat větší vliv odvětví na tento ukazatel.

Tabulka 20: Mediány odvětví

Ukazatel	Energetika	Doprava	Odpadní vody
ROA	4,22 %	4,82 %	3,72 %
Produktivita práce	340 389 EUR	87 166 EUR	134 534 EUR
Zadluženost	59,16 %	63,18 %	63,50 %
Likvidita	1,273	1,350	1,345
Míra investic	4,11 %	9,42 %	8,19 %

Zdroj: vlastní zpracování

Podle výsledků z Kruskalova-Wallisova testu, jenž jsou zobrazeny v tabulce č.21, je potvrzena závislost všech finančních ukazatelů na typu odvětví, jelikož p-hodnota vychází u všech ukazatelů 0. Největší hodnoty testové statistiky dosahuje produktivita práce. Takže nulová hypotéza se zamítá a přijímá se hypotéza alternativní, která říká, že existuje závislost jednotlivých finančních ukazatelů na typu odvětví.

Tabulka 21: Kruskalův-Wallisův test

Ukazatel	H	p-value
ROA	452,6317	0,00000
Produktivita práce	16482,75	0,00000
Zadluženost	309,5337	0,00000
Likvidita	169,6717	0,00000
Míra investic	1415,404	0,00000

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě vícenásobného porovnání mediánů odvětví u finančních ukazatelů: ROA, produktivita práce, likvidita a míra investic jsou mediány rozdílné v rámci všech odvětví. P-hodnota u výše zmíněných ukazatelů je nižší než 5 %, a proto se zamítá nulová hypotéza ve prospěch alternativní, která tvrdí, že medián daného ukazatele jednoho odvětví není roven mediánu jiného odvětví.

Tabulka 22: Vícenásobné porovnání mediánů: Energetika (E) vs. Doprava (T) vs. Odpadní vody (W)

Ukazatel	Z	Z	Z	p-value	p-value	p-value
	E vs T	E vs W	T vs W	E vs T	E vs W	T vs W
ROA	11,56427	3,40371	19,23692	0,000000	0,002002	0,000000
Produktivita práce	122,3306	64,58330	54,88209	0,000000	0,000000	0,000000
Zadluženost	17,59092	13,25020	2,03658	0,000000	0,000000	0,125101
Likvidita	12,94234	8,610393	3,180149	0,000000	0,000000	0,004416
Míra investic	37,54110	26,71794	6,65040	0,000000	0,000000	0,000000

Zdroj: vlastní zpracování

U ukazatele zadluženosti v případě porovnání mediánu odvětví energetiky s dopravou nebo i mediánu energetiky s odpadními vodami se nulová hypotéza zamítá a přijímá se hypotéza alternativní. Ovšem u porovnání mediánu odvětví dopravy s odpadními vodami nelze nulovou hypotézu zamítnout. Tedy v tomto případě nebylo prokázáno, že mediány

odvětví dopravy a odpadních vod jsou rozdílné. Ani nelze naprosto říci, že hodnota zadluženosti je závislá na typu odvětví.

Na základě hodnotové statistiky (sloupec Z) z tabulky vícenásobného porovnání mediánů je největší rozdíl mediánů u ukazatele produktivity práce, konkrétně mezi odvětvím energetiky a dopravy. Naopak nejmenší rozdíl mediánů je u ukazatele likvidity, tudíž má nejmenší závislost na odvětví.

Na základě analýzy rozptylů (ANOVY) je prokázáno, že existuje závislost vybraných finančních ukazatelů na státním podílu, zejména u ROA. A je i potvrzena závislost finančních ukazatelů na typu odvětví, především u ukazatelů míry investic a produktivity práce, které dosahovaly největších hodnot testové statistiky.

8 Výsledky a jejich diskuze

Na základě získaných dat z databáze BVD Amadeus byla provedena srovnávací analýza a popisná statistika finančních ukazatelů vládou vlastněných podniků s minoritním a majoritním podílem. A také analýza faktorů ovlivňující výkonnost vládou vlastněných podniků ve vybraných odvětvích v zemích Evropy.

Data obsahovala finanční údaje podniků z odvětví dopravy, energetiky a odpadních vod z celkem 28 států Evropy. Mezi podniky byly soukromé společnosti, podniky vlastněné státem s podílem vyšší než 50 % a podniky vlastněné státem s podílem nižší než 50 %. Jednalo se o podniky velké, střední i malé.

Mnoho ekonomických odborníků si klade otázku, zda vládou vlastněné podniky mají lepší finanční výkonnost než podniky soukromé. Podle výsledků praktické části této práce na to není jednoznačná odpověď. V některých případech vykazovaly majoritní SOEs horší finanční výsledky než minoritní SOEs a naopak. Ovšem majoritní SOEs dosahují ve třech finančních ukazatelích z pěti podstatně horších hodnot než podniky s minoritním státním podílem.

Tabulka 23 Shrnutí výsledků srovnávací analýzy

	ROA v %		Produktivita práce v EUR		Zadluženost v %		Likvidita		Míra investic v %	
	MAJ ¹²	MIN ¹³	MAJ	MIN	MAJ	MIN	MAJ	MIN	MAJ	MIN
2010	2,03	4,78	61 421	193 300	61,67	67,56	1,653	2,069	-	-
2011	2,06	4,54	61 908	197 440	62,10	67,58	1,764	2,045	9,40	13,06
2012	1,82	4,18	65 196	201 632	61,67	66,99	1,674	2,128	8,49	12,12
2013	2,14	4,45	66 842	206 223	61,39	66,25	1,840	2,260	7,88	10,39
2014	2,41	4,56	66 109	203 055	61,81	66,13	1,958	2,304	6,75	11,81
2015	2,40	4,93	67 222	199 786	60,85	64,01	1,914	2,426	8,10	14,42
2016	2,55	4,89	69 105	197 260	60,37	62,99	1,988	2,473	7,78	13,94
2017	2,50	4,95	72 308	198 048	58,85	61,81	2,064	2,510	8,19	12,81
2018	2,22	4,62	72 909	206 069	59,09	61,83	2,096	2,530	8,24	11,83
2019	2,06	4,45	75 234	205 016	58,64	61,98	2,003	2,738	8,92	10,63

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z BVD Amadeus

Tabulka č. 23 shrnuje hodnoty ukazatelů za všechny tři odvětví dohromady. Na základě výsledků ze srovnávací analýzy plyne, že SOEs s minoritním podílem státu mají vyšší rentabilitu aktiv, produktivitu práce a míru investic (zelené sloupce). U těchto ukazatelů

¹² zkratka pro majoritní SOEs

¹³ zkratka pro minoritní SOEs

finanční výkonnosti dosahují minoritní podniky lepších výsledků. Oproti tomu majoritní SOEs mají nižší zadluženost (zvýrazněno zeleným sloupcem). Na základě likvidity lze říci, že oba typy podniků mají dobré finanční zdraví. Majoritní i minoritní SOEs mají průměrné hodnoty likvidity v doporučeném intervalu. Ale výsledky studie Kabaciínského a kolektivu (2020) potvrdily, že ve srovnání se soukromými subjekty, vládou vlastněné podniky dosahují nižší úrovně finanční likvidity a finanční provozní efektivity.

Na základě výsledků podniků mezi odvětvími, mají minoritní SOEs výrazně větší produktivitu ve všech odvětvích než majoritní. V odvětví odpadních vod a dopravy mají majoritní SOEs přibližně 2krát nižší rentabilitu. Příčinou může být poskytování těchto služeb majoritními SOEs v oblastech, kde žije menší počet obyvatel, kteří mají nižší příjmy. Soukromé společnosti v takových oblastech nepodnikají, protože to pro ně není finančně výhodné. Tato teorie má podporu i v literatuře. Chang (2007) ve své knize píše, že vládou vlastněné společnosti jsou zřizovány za účelem řešení problémů, kdy lidem žijícím v odlehklých regionech mohou být odepřeny základní služby jako pošta, voda a doprava.

Jedním z důvodů, proč majoritní SOEs ve všech odvětvích mají nižší celkovou zadluženost, může být finanční podpora ze strany státu. Činnosti SOEs s majoritním podílem státu mohou být financovány státem (prostředky ze státního rozpočtu) za nižší úrok než u komerčních bank (OECD, 2014). Z celkového souboru dat je 2128 podniků, které mají běžnou likviditu za všechny roky 2010-2019 menší než 1. Z tohoto počtu podniků je 91 % minoritních SOEs a z toho je konkrétně 47 % podniků, které působí v oblasti podnikání silniční nákladní dopravy. Zbýlých 9 % z podniků s nízkou likviditou jsou majoritní SOEs. Na základě těchto údajů, lze usoudit, že majoritní SOEs mají větší finanční stabilitu oproti minoritním SOEs.

V odvětví energetiky mají majoritní SOEs v každém roce vyšší míru investic než minoritní SOEs. Ale v ostatních odvětvích mají vyšší míru investic minoritní podniky. Nejvyšší míru investic mají minoritní SOEs v odvětví dopravy, která se pohybuje v rozmezí 11-17 %. To může být jeden z důvodů, proč minoritní SOEs dopravy mají i nejvyšší zadluženost oproti ostatním. Aby měly dost finančních zdrojů na financování investičního majetku, musí si půjčovat cizí finanční prostředky. U majoritních podniků, které mají nízkou rentabilitu (hodnoty ostatních ukazatelů se pohybují kolem průměru), dosahují i nízké míry investic.

Finanční výkonnost podniku byla posuzována i z hlediska odvětví. V tabulce č. 24 jsou shrnuty průměrné hodnoty finančních ukazatelů v jednotlivých pododvětvích. Nejlepších hodnot ukazatelů dosahuje činnost distribuce energie, která má za rok 2011 i 2019 nejvyšší ROA, produktivitu práce i míru investic. Ale zároveň má i největší zadluženost, která ovšem dosahuje obvyklých hodnot u tohoto odvětví. Naopak nejmenší zadluženost má pododvětví výroby energie. Z těchto výsledků lze předpokládat, že odvětví má vliv na finanční výkonnost podniku.

Tabulka 24 Průměrné hodnoty ukazatelů za jednotlivá pododvětví

Pododvětví	Distribuce energie		Výroba energie		Letecká a vodní doprava		Pozemní doprava		Shromáždování vody	
	2011	2019	2011	2019	2011	2019	2011	2019	2011	2019
ROA v %	4,66	5,03	4,07	4,17	4,38	4,27	4,16	4,49	4,08	3,52
Produktivita práce v tis. EUR	1 399	1 272	295	305	128	139	85	90	136	140
Zadluženost v %	76,63	67,00	61,62	48,45	64,21	54,03	68,53	58,00	67,49	58,81
Likvidita	1,216	1,398	1,177	1,447	1,349	1,614	1,239	1,489	1,251	1,474
Míra investic v %	14,94	13,26	7,10	4,72	6,18	7,73	14,17	11,91	13,69	11,12

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z BVD Amadeus

Na finanční výkonnost vládou vlastněných podniků působí hodně faktorů, jejichž odhalením se zabývá mnoho ekonomů. Tato práce byla zaměřena především na faktor velikosti státního podílu v podniku a druhu odvětví. Ovšem v praktické části práce byly také zmíněny vlivy jako velikost podniku, místo působnosti podniku (stát) a vnější prostředí podniku.

Pomocí analýzy rozptylu bylo potvrzeno, že existuje závislost ukazatelů finanční výkonnosti na velikosti státního podílu v podniku. Podle párového porovnání největší rozdíly mezi skupinou podniků majoritních a minoritních byly u ukazatele rentability aktiv, tudíž zde je vliv státního podílu největší. Také se analyzoval vztah mezi finančními ukazateli a odvětvím, u kterého byla také potvrzena závislost všech ukazatelů na druhu odvětví. Dle vícenásobného porovnání byly největší rozdíly v hodnotách ukazatelů u produktivity práce. Oproti tomu u ukazatele zadluženosti mezi skupinami podniků dopravy a odpadních vod nebyl prokázán rozdíl, takže v tomto případě typ odvětví nemá vliv na zadluženost.

9 Závěr

V diplomové práci byla zachycena problematika vládou vlastněných podniků a přehled ukazatelů finanční výkonnosti. V praktické části práce byla provedena srovnávací analýza včetně popisné statistiky ukazatelů finanční výkonnosti podniků zaměřená na objasnění faktorů, které výkonnost ovlivňují. Poté byla testována závislost finančních ukazatelů na vybraných faktorech. V praktické části práce byly zahrnuty podniky se sídlem v Evropě z odvětví energetiky, dopravy a odpadních vod. Jednalo se o podniky soukromé i podniky vládou vlastněné.

Na základě výsledků srovnávací analýzy nelze jednoznačně určit, zda vládou vlastněné podniky s majoritním podílem mají horší finanční výkonnost než podniky soukromé. Ovšem majoritní vládou vlastněné podniky dosahují ve třech finančních ukazatelích z pěti podstatně horších hodnot než podniky s minoritním státním podílem. Bylo ale prokázáno, že na finanční výkonnost vládou vlastněných podniků působí faktory: velikost státního podílu v podniku, druh odvětví, velikost podniku (měřená obratem) a stát. Pomocí analýzy rozptylu bylo potvrzeno, že existuje závislost ukazatelů finanční výkonnosti na velikosti státního podílu v podniku a na druhu odvětví.

Na základě použitých dat vybraných podniků jsou v diplomové práci uvedeny výše zmíněné faktory, které ovlivňují finanční výkonnost vládou vlastněných podniků. Avšak faktorů ovlivňujících finanční výkonnost může být více. Při využití podniků z ostatních odvětví mohou být uvedeny i další vlivy. Nebo za použití jiných metod mohou být prokázány některé jiné faktory.

Výsledky této práce by mohly být využity pro podrobnější ekonometrickou analýzu. Respektive by bylo možné na základě výsledků diplomové práce vytvořit ekonometrický model, který by vyjadřoval vztah finanční výkonnosti podniku a vybraných faktorů ovlivňujících finanční výkonnost. V diplomové práci byla finanční výkonnost hodnocena pomocí 5 ukazatelů. Ovšem pro další případnou studii by mohlo být zajímavé použít i jiné vysvětlované proměnné a porovnat výsledky. Potenciál pro zpřesnění výsledků spočívá také v případném zahrnutí dalších vysvětlujících proměnných, reflektujících například specifika jednotlivých zemí.

10 Summary

The aim of the diploma thesis is to present a comparative analysis of the financial performance of state-owned enterprises in the European Union aimed at finding the factors that affect this performance. First, the thesis deals with the definition of these enterprises, specifics and purport for society. For comparison, the thesis contains an overview of empirical studies that deal with the question of whether state-owned enterprises are efficient and effective.

The financial performance of an enterprise is valued using traditional financial indicators such as: total indebtedness, liquidity, labour productivity, return on assets and investment rate. Comparative analysis and descriptive statistics will be used to find the factors that affect the performance of the enterprise. Then, the ANOVA test will be employed to verify whether there is a dependence of indicators on these factors.

Key words: state-owned enterprise, financial performance, comparative analysis, financial analysis indicators

11 Použitá literatura

Blaha, Z. a Jindřichovská I. (2006). *Jak posoudit finanční zdraví podniku*. 3. vydání. Praha: Management Press.

Bouda, F. a Fadrný, M. (2015). *Správa a řízení státem vlastněných podniků ve Velké Británii a v České republice Inspirace pro změnu*. Frank Bold Brno. [vid. 2021-11-24] Dostupné z: https://frankbold.org/sites/default/files/publikace/analyza_sprava_statnich_firem.pdf

Bouda, P., Boudal, J. a Fadrný, M. (2011) *Veřejná kontrola obchodních společností s majetkovou účastí státu a samospráv: analýza a doporučení pro rozšíření kompetencí NKÚ*. Ekologický právní servis, Brno. [vid. 2021-11-20] Dostupné z: https://frankbold.org/sites/default/files/publikace/nku_eps_brozura_nahled.pdf

Čermáková, A. a Střeleček F. (1995). *Statistika I*. Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích, Zemědělská fakulta.

European Commission (2010). *European system of accounts*. [vid. 2021-10-23] Dostupné z: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5925693/KS-02-13-269-EN.PDF/44cd9d01-bc64-40e5-bd40-d17df0c69334>

European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2016). *State-Owned Enterprises in the EU: Lessons Learnt and Ways Forward in a Post-Crisis Context. European Economy, Institutional Paper 031*. [vid. 2021-10-15] Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/file_import/ip031_en_2.pdf

Glen, S. (2017, 12. leden). *Interdecile Range: Definition, How to Calculate*. [vid. 2022-03-08] Dostupné z: <https://www.statisticshowto.com/interdecile-range/>

Hendl, J. (2006). *Přehled statistických metod zpracování dat: analýza a metaanalýza dat*. 2. vydání. Praha: Portál.

Chang, H. (2007). *State-owned enterprise reform*. University of Cambridge. [vid. 2021-11-08] Dostupné z: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/154675/mod_resource/content/1/ic-chang.pdf

Christiansen, H. (2013). *Balancing Commercial and Non-Commercial Priorities of State-Owned Enterprises*. OECD Corporate Governance Working Papers. doi: <https://doi.org/10.1787/5k4dkhztcp9r-en> [vid. 2021-11-03] Dostupné z:

https://read.oecd-ilibrary.org/governance/balancing-commercial-and-non-commercial-priorities-of-state-owned-enterprises_5k4dkhztkp9r-en#page1

Kabaciński, B., Kubiak, J. a Szarzec, K. (2020, prosinec): *Do State-owned Enterprises Underperform Compared to Privately owned Companies? An Examination of the Largest Polish Enterprises*. Emerging Markets Finance and Trade, doi: 10.1080/1540496X.2019.1707653. [vid. 2021-12-06] Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0147596721000202>

Kislingerová, E. a kol. (2004). *Manažerské finance*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck.

Knápková, A. a Pavelková, D. (2005). *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vydání. Praha: Linde nakladatelství s.r.o.

Knápková, A., Pavelková, D. a Šteker, K. (2013). *Finanční analýza Komplexní průvodce s příklady*. 2. vydání. Praha: Grada publishing.

Kornai, J. (1992). *The Socialist System: The Political Economy Of Communism*. Oxford University press.

Kowalski, P. et al., (2013). *State-Owned Enterprises: Trade Effects and Policy Implications*. OECD Publishing, Paris. doi: <https://doi.org/10.1787/5k4869ckqk71-en> [vid. 2021-10-24] Dostupné z: https://read.oecd-ilibrary.org/trade/state-owned-enterprises_5k4869ckqk71-en#page1

Kubičková, D. a Jindřichovská, I. (2015). *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck.

Limská deklarace směrnic o principech auditu. [vid. 2021-12-03] Dostupné z: <https://www.nku.cz/assets/o-nas/postaveni-a-pusobnost/limska-deklarace.pdf>

Máče, M. (2005). *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. 1. vydání. Praha: Grada publishing.

Marek, P. a kol. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. vydání. Ekopress.

Marimuthu, F. (2021). *Factors driving the financial performance of state-owned enterprises in an emerging market*. International Journal of Entrepreneurship. [vid. 2021-12-13] Dostupné z: <https://www.proquest.com/scholarly-journals/factors-driving-financial-performance-state-owned/docview/2563507450/se-2?accountid=9646>

Mařík, M. (2018). *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress.

Mařík, M. a Maříková, P. (2005): *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota. CF ROI*. Přepřac. a rozš. vydání. Praha: Ekopress.

Matuszak, P. a Kabaciński, B. (2021). *Non-commercial goals and financial performance of state-owned enterprises – some evidence from the electricity sector in the EU countries*. Journal of Comparative Economics, Volume 49, Issue 4. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jce.2021.03.002>. [vid. 2021-12-06] Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0147596721000202>

Ministerstvo financí ČR. (2020). *Strategie vlastnické politiky státu*. [vid. 2021-11-21] Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2020/vlada-schvalila-strategie-vlastnicke-pol-37573>

Muroň, J. (2017). *Zákon o státním podniku v praxi*. 1. vydání. Praha: Grada publishing.

OECD (2014). *Financing State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices*. OECD Publishing. doi: <https://doi.org/10.1787/9789264209091-en> [vid. 2021-10-24] Dostupné z: https://read.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/financing-state-owned-enterprises_9789264209091-en#page1

OECD (2015). *Metodické pokyny OECD pro správu a řízení státem vlastněných společností*. České vydání: 2017 Czech Institute of Director. doi: <https://doi.org/10.1787/9788027025992-cs> [vid. 2021-11-16] Dostupné z: https://read.oecd-ilibrary.org/governance/metodicke-pokyny-oecd-pro-spravu-a-izeni-statem-vlastnenych-spolecnosti-vydano-2015_9788027025992-cs#page1

Opatření č. o3/c90/1997 Sb., Opatření Českého statistického úřadu k zavedení Číselníku institucionálních sektorů a subsektorů

Petřík, T. (2005). *Ekonomické a finanční řízení firmy, Manažerské účetnictví v praxi*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing.

Potters, Ch. (2020, 29. září). *State-Owned Enterprise (SOE)*. [vid. 2021-10-27]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/s/soe.asp#axzz2LNFuvK00>

Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku*. 1. vydání. Computer Press a.s.

Smith, D. A. a Trebilcock, M. J. (2001). *State-owned enterprises in less developed countries: Privatization and alternative reform strategies*. European Journal of Law and Economics, 12(3), 217. [vid. 2021-12-02] Dostupné z: <https://www.proquest.com/scholarly->

[journals/state-owned-enterprises-less-developed-countries/docview/222650976/se-2?ac-countid=9646](https://www.vse.cz/eam/251)

Svobodová, L. (2015). *Moderní ukazatele finanční výkonnosti obchodní společnosti*. Vysoká škola ekonomická. [vid. 2021-11-29] Dostupné z: <https://www.vse.cz/eam/251>

Synek, M. (2007). *Manažerská ekonomika* (4., aktualiz. a rozš. vyd). Grada Publishing.

Szarzec, K. a Nowara, W. (2017). *The economic performance of state-owned enterprises in central and eastern europe*. Post - Communist Economies, 29 (3), 375-391. doi: <http://dx.doi.org/10.1080/14631377.2017.1316546> [vid. 2021-12-10]

Šoljaková, L. (2009). *Strategicky zaměřené manažerské účetnictví*. Praha: Management Press.

Šulák, M. a Vacík, E. (2005): *Strategické řízení v podnicích a projektech*. 1.vyd. Vysoká škola finanční a správní, o.p.s.

Váchal, J. a Vochozka, M. (2013). *Podnikové řízení*. Praha: Grada Publishing.

Winkelbauer, E. (2013). *Správa a řízení státních podniků*. (Disertační práce). Univerzita Karlova v Praze.

Zákon č. 253/2016 Sb., kterým se mění zákon č. 77/1997 Sb., o státním podniku, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 77/1997 Sb., o státním podniku, ve znění pozdějších předpisů

12 Seznam tabulek

Tabulka 1: Přehled národních modelů kapitálové struktury SOEs.....	8
Tabulka 2: Shrnutí analýzy rozptylu (ANOVA).....	31
Tabulka 3: Přehled podniků v jednotlivých odvětvích	33
Tabulka 4: Průměrné obraty v odvětví za jednotlivé roky v tis. EUR.....	35
Tabulka 5: Průměrná produktivita práce v odvětví za jednotlivé roky (EUR).....	37
Tabulka 6: Popisná statistika produktivity práce v tis. EUR	38
Tabulka 7: ROA podniků v odvětví za jednotlivé roky 2010-2019	39
Tabulka 8: Popisná statistika ROA v %.....	40
Tabulka 9: Zadluženost podniků v odvětví za období 2010-2019 v %	40
Tabulka 10: Popisná statistika zadluženosti v %	42
Tabulka 11: Běžná likvidita podniků v odvětví za období 2010-2019.....	43
Tabulka 12: Popisná statistika likvidity.....	44
Tabulka 13: Míra investic v odvětví v jednotlivých letech 2010-2019 v %	46
Tabulka 14: Popisná statistika míry investic v %	47
Tabulka 15: Levenův test.....	48
Tabulka 16: Mediány minoritních a majoritních SOEs.....	49
Tabulka 17: Kruskalův-Wallisův test	49
Tabulka 18: Párové porovnání mediánů MINOR vs MAJOR.....	50
Tabulka 19: Levenův test.....	50
Tabulka 20: Mediány odvětví	51
Tabulka 21: Kruskalův-Wallisův test	52
Tabulka 22: Vícenásobné porovnání mediánů: Energetika (E) vs. Doprava (T) vs. Odpadní vody (W)	52
Tabulka 23 Shrnutí výsledků srovnávací analýzy	54
Tabulka 24 Průměrné hodnoty ukazatelů za jednotlivá pododvětví.....	56

13 Seznam grafů

Graf 1: Procentuální podíl majoritních a minoritních SOEs v jednotlivých zemích	34
Graf 2: Průměrné obraty podniků v jednotlivých odvětvích v tis. EUR.....	34
Graf 3: Průměrné obraty podniků vyrábějící energii v jednotlivých letech	36
Graf 4: Přehled ROA v jednotlivých letech	38
Graf 5: Přehled zadluženosti v jednotlivých letech	41
Graf 6: Přehled běžné likvidity v průběhu let.....	44
Graf 7: Vývoj míry investic jednotlivých odvětví v průběhu období 2011-2019	45

14 Seznam schémat

Schéma 1: Koncept interní a externí kontroly	10
--	----

15 Seznam příloh

Příloha 1 Seznam států a zastoupení podniků v jednotlivých státech

Příloha 2 Seznam ekonomických činností s přiděleným NACE kódem

Příloha 1 Seznam států a zastoupení podniků v jednotlivých státech

Stát	Podíl MAJOR podniků	Podíl MINOR podniků	MAJOR podniky	MINOR podniky	Celkem
Belgie	3 %	97 %	16	483	499
Bosna a Hercegovina	13 %	87 %	31	209	240
Bulharsko	5 %	95 %	44	917	961
Černá Hora	60 %	40 %	3	2	5
Česká republika	23 %	77 %	33	109	142
Estonsko	6 %	94 %	33	533	566
Finsko	20 %	80 %	55	219	274
Francie	5 %	95 %	10	193	203
Chorvatsko	11 %	89 %	82	698	780
Irsko	19 %	81 %	3	13	16
Itálie	9 %	91 %	326	3506	3832
Lotyšsko	18 %	82 %	4	18	22
Maďarsko	2 %	98 %	22	1110	1132
Německo	18 %	82 %	17	76	93
Nizozemsko	0 %	100 %	0	2	2
Polsko	55 %	45 %	6	5	11
Portugalsko	2 %	98 %	41	1894	1935
Rakousko	50 %	50 %	1	1	2
Rumunsko	4 %	96 %	140	2975	3115
Řecko	1 %	99 %	1	102	103
Slovinsko	7 %	93 %	51	727	778
Spojené království	1 %	99 %	4	447	451
Srbsko	28 %	72 %	131	336	467
Španělsko	2 %	98 %	79	3384	3463
Švédsko	3 %	97 %	57	1991	2048
Švýcarsko	0 %	100 %	0	1	1
Ukrajina	0 %	100 %	0	1	1
Island	0 %	100 %	0	2	2

Příloha 2 Seznam ekonomických činností s přiděleným NACE kódem

NACE kód	Název ekonomické činnosti
3514	Obchod s elektřinou
3523	Obchod s plynem prostřednictvím sítí
3512	Přenos elektřiny
3513	Rozvod elektřiny
3522	Rozvod plyných paliv prostřednictvím sítí
35	Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu
3530	Výroba a rozvod tepla a klimatizovaného vzduchu, výroba ledu
3511	Výroba elektřiny
3521	Výroba plynu
352	Výroba plynu; rozvod plyných paliv prostřednictvím sítí
351	Výroba, přenos a rozvod elektřiny
5223	Činnosti související s leteckou dopravou
5221	Činnosti související s pozemní dopravou
5222	Činnosti související s vodní dopravou
51	Letecká doprava
5121	Letecká nákladní doprava
511	Letecká osobní doprava
5224	Manipulace s nákladem
4931	Městská a příměstská pozemní osobní doprava
502	Námořní a pobřežní nákladní doprava
501	Námořní a pobřežní osobní doprava
5320	Ostatní poštovní a kurýrní činnosti
493	Ostatní pozemní osobní doprava
5229	Ostatní vedlejší činnosti v dopravě
4950	Potrubní doprava
49	Pozemní a potrubní doprava
4941	Silniční nákladní doprava
494	Silniční nákladní doprava a stěhovací služby
5210	Skladování
52	Skladování a vedlejší činnosti v dopravě
4942	Stěhovací služby
4932	Taxislužba a pronájem osobních vozů s řidičem
522	Vedlejší činnosti v dopravě
504	Vnitrozemská vodní nákladní doprava
503	Vnitrozemská vodní osobní doprava
50	Vodní doprava
5310	Základní poštovní služby poskytované na základě poštovní licence
4920	Železniční nákladní doprava
4910	Železniční osobní doprava meziměstská
3700	Činnosti související s odpadními vodami
3813	Demontáž vraků a vyřazených strojů a zařízení pro účely recyklace
3822	Odstraňování nebezpečných odpadů

382	Odstraňování odpadů
3821	Odstraňování odpadů, kromě nebezpečných
3900	Sanace a jiné činnosti související s odpady
3812	Shromažďování a sběr nebezpečných odpadů
381	Shromažďování a sběr odpadů
3811	Shromažďování a sběr odpadů, kromě nebezpečných
38	Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití
3600	Shromažďování, úprava a rozvod vody
383	Úprava odpadů k dalšímu využití
3832	Úprava odpadů k dalšímu využití, kromě demontáže vraků, strojů a zařízení