

Klíčové faktory výkonnosti podnikatelských subjektů v odvětví stavebnictví

Diplomová práce

Vedoucí práce:

Ing. Bc. Marcela Basovníková, Ph.D.

Vypracovala:

Bc. Kateřina Urbánková

Brno 2017

Na tomto místě bych ráda poděkovala mé vedoucí diplomové práce, paní Ing. Bc. Marcele Basovníkové, Ph.D., za odborné vedení, cenné rady a připomínky, které přispěly ke zpracování diplomové práce.

V neposlední řadě bych chtěla poděkovat své rodině, příteli a blízkým za trpělivost, podporu a pomoc při psaní diplomové práce i v průběhu studia.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem práci **Klíčové faktory výkonnosti podnikatelských subjektů v odvětví stavebnictví** vypracovala samostatně a veškeré použité prameny a informace uvádím v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a v souladu s platnou *Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací*.

Jsem si vědoma, že se na moji práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavření licenční smlouvy a užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona.

Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity, že předmětná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity, a zavazuji se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne 4. ledna 2017

Abstract

Urbánková, K. Key factors in the performance of enterprises in the construction sector. Diploma thesis. Brno: Mendel university, 2017.

This master thesis is concerned with the identification of the key factors that affect the performance of selected enterprises in the construction sector. For the determination of the main targets was chosen to compare two companies and sectors. The thesis introduction describes the current situation in the construction industry, its impact on the Czech economy and economic development. After the general characterization of the sector, it was made a literature research, which describes the theoretical background needed for the practical part of the thesis. In particular these include concepts, that deal with the evaluation of business performance, and specifically the fundamentals of financial analysis and advanced indicators of performance measurement, where it is mainly described indicator EVA. The next section of the thesis presents analysed companies and there is processed strategic analysis, namely by PESTE analysis and SWOT analysis. A main part of thesis consists of financial analysis and calculation of economic value added, particularly by method EVA equity. The next part by using sensitivity and correlation analysis identifies key factors influencing the resulting value of indicator EVA, and thus the performance of selected enterprises. The conclusion is devoted to the discussion and draft recommendations to increase efficiency and competitiveness of rated companies.

Keywords

Enterprises performance, financial analysis, economic value added, INFA

Abstrakt

Urbánková, K. Klíčové faktory výkonnosti podnikatelských subjektů v odvětví stavebnictví. Diplomová práce. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2017.

Cílem diplomové práce je stanovit klíčové faktory, které mají vliv na výkonnost vybraných podniků v odvětví stavebnictví. Pro stanovení hlavního cíle bylo zvoleno srovnání dvou podniků a odvětví. V úvodu práce je popsána aktuální situace ve stavebnictví, jeho vliv na ekonomiku ČR a ekonomický vývoj. Po obecném popisu odvětví je zpracována literární rešerše, ve které jsou popsány teoretické podklady potřebné pro zpracování praktické části práce. Jedná se zejména o pojmy zabývající se hodnocením výkonnosti podniku, a konkrétně základními ukazateli finanční analýzy a moderními ukazateli měření výkonnosti, kde je především popsán ukazatel EVA. V další části práce jsou představeny analyzované společnosti a zpracována strategická analýza, a to konkrétně pomocí PESTE analýzy a SWOT analýzy. Stěžejní část práce tvoří finanční analýza a výpočet ekonomické přidané hodnoty, konkrétně metodou EVA equity. V další části práce jsou pomocí citlivostní a korelační analýzy identifikovány klíčové faktory ovlivňující výslednou hodnotu ukazatele EVA, a tedy výkonnost zvolených podniků. Závěr práce je věnován diskusi a návrhu doporučení vedoucí ke zvýšení výkonnosti a konkurenceschopnosti hodnocených společností.

Klíčová slova

Výkonnost podniku, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, INFA

Obsah

1	Úvod	11
2	Cíl práce a metodika	13
2.1	Cíl práce.....	13
2.2	Metodika.....	13
3	Trh stavebnictví	16
3.1	Charakteristika odvětví.....	16
3.2	Vývoj stavebnictví v letech.....	17
3.3	Vliv oboru stavebnictví na celkovou ekonomiku ČR.....	17
3.4	Zaměstnanost.....	18
3.5	Stavebnictví v regionech.....	19
4	Literární rešerše	21
4.1	Strategická analýza.....	21
4.2	Výkonnost podniku.....	22
4.3	Finanční analýza.....	24
4.4	Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	33
5	Vlastní práce	38
5.1	Charakteristika hodnocených společností.....	38
5.2	Strategická analýza.....	39
5.3	Finanční analýza.....	48
5.4	Ekonomická přidaná hodnota.....	62
5.5	Identifikace faktorů výkonnosti.....	65
6	Diskuze výsledků a návrh doporučení	70
7	Závěr	77
8	Literatura	79
A	Účetní výkazy společnosti Komfort, a.s.	85

B	Účetní výkazy společnosti Moravostav Brno, a.s.	89
C	Použité vzorce	93

Seznam obrázků

Obr. 1	Rozklad meziroční změny indexů stavební produkce	17
Obr. 2	Stavební práce podle kraje místa stavby (v mil. Kč)	20
Obr. 3	Du Pontův rozklad	31
Obr. 4	Vývoj reálného HDP (v mil. Kč) Zdroj: Český statistický úřad	41
Obr. 5	Vývoj průměrné úrokové sazby v %	47
Obr. 6	Vývoj průměrného počtu nabídek v letech 2009-2014	48
Obr. 7	Vývoj výsledků hospodaření společnosti Komfort, a.s.	53
Obr. 8	Vývoj výsledků hospodaření společnosti Moravostav, a.s.	54
Obr. 9	Srovnání rentability aktiv hodnocených firem s odvětvím	55
Obr. 10	Srovnání rentability vlastního kapitálu hodnocených firem s odvětvím	56
Obr. 11	Srovnání rentability tržeb hodnocených firem	56
Obr. 12	Srovnání běžné likvidity sledovaných firem s odvětvím	60
Obr. 13	Srovnání pohotové likvidity sledovaných firem s odvětvím	60
Obr. 14	Srovnání okamžité likvidity sledovaných firem s odvětvím	61
Obr. 15	Vývoj ukazatele EVA společnosti Komfort, a.s	63
Obr. 16	Vývoj ukazatele EVA společnosti Moravostav, a.s	64
Obr. 17	Vývoj obchodního deficitu hodnocených společností	73
Obr. 18	Celková zadluženost hodnocených společností ve srovnání s odvětvím	74
Obr. 19	Vývoj podílu ČPK/OA	74
Obr. 20	Altmanův index finančního zdraví	75
Obr. 21	Tempo růstu ukazatele EVA equity	75

Seznam tabulek

Tab. 1	Stavební práce celkem (v mil. Kč)	16
Tab. 2	Podíl stavebnictví na tvorbě HDP (v %)	18
Tab. 3	Zaměstnanost a mzdy ve stavebnictví pro podniky s 50 a více zaměstnanci	19
Tab. 4	Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti	23
Tab. 5	SWOT analýza společnosti Komfort, a.s.	45
Tab. 6	SWOT analýza společnosti Moravostav Brno, a.s.	46
Tab. 7	Majetková struktura společnosti Komfort, a.s. (v tis. Kč)	49
Tab. 8	Majetková struktura společnosti Moravostav, a.s. (v tis. Kč)	50
Tab. 9	Finanční struktura společnosti Komfort, a.s. (v tis. Kč)	51
Tab. 10	Finanční struktura společnosti Moravostav, a.s. (v tis. Kč)	52
Tab. 11	Ukazatele rentability hodnocených společností (v %)	54
Tab. 12	Ukazatele aktivity hodnocených společností v letech 2010 – 2014	57
Tab. 13	Ukazatele zadluženosti hodnocených společností v letech 2010–2014	58
Tab. 14	Ukazatele likvidity hodnocených společností	59
Tab. 15	Vývoj Čistého pracovního kapitálu a jeho podílu na oběžných aktivech	61
Tab. 16	Altmanův index finančního zdraví	62
Tab. 17	Výpočet ukazatele EVA equity společnosti Komfort, a.s.	63
Tab. 18	Výpočet ukazatele EVA equity společnosti Moravostav, a.s.	64
Tab. 19	Srovnání jednotlivých složek výpočtu EVA obou firem s odvětvím	65

Tab. 20	Korelační analýza pro společnost Komfort, a.s.	66
Tab. 21	Korelační analýza pro společnost Moravostav, a.s.	67
Tab. 22	Citlivostní analýza ukazatele EVA pro společnost Komfort, a.s.	68
Tab. 23	Citlivostní analýza ukazatele EVA pro společnost Moravostav, a.s.	69
Tab. 24	Přehled získaných certifikátů/osvědčení hodnocených společností	70
Tab. 25	Vývoj aktiv a výsledku hospodaření před zdaněním	71
Tab. 26	Vývoj tržeb hodnocených společností	72
Tab. 27	Aktiva společnosti Komfort, a.s. (v tis. Kč)	85
Tab. 28	Pasiva společnosti Komfort, a.s. (v tis. Kč)	86
Tab. 29	Výkaz zisku a ztráty společnosti Komfort, a.s. (v tis. Kč)	87
Tab. 30	Aktiva společnosti Moravostav Brno, a.s. (v tis. Kč)	89
Tab. 31	Pasiva společnosti Moravostav Brno, a.s. (v tis. Kč)	90
Tab. 32	Výkaz zisku a ztráty společnosti Moravostav Brno, a.s. (v tis. Kč)	91

1 Úvod

V České republice je stavebnictví, podobně jako v ostatních ekonomicky vyspělých zemích, jedním ze základních pilířů, které má podstatný vliv na rozvoj ekonomiky. Jedná se o sektor, který dlouhodobě přispívá k vyváženému rozvoji území včetně vlivů na životní prostředí, vytváření podmínek pro podnikání v dalších hospodářských sektorech a odvětvích, udržování sociální stability apod. Významným specifikem stavebnictví je asi 50% podíl investic z veřejných prostředků. Vzhledem k tomu, že stavebnictví nenabízí produkty krátkodobé spotřeby, je závislé na poptávce po dlouhodobých investicích a finančních možnostech stavebníků, kteří chtějí investovat do nových staveb či provádět údržbu a modernizaci současných staveb.

Stavební odvětví je typické stacionárností a dlouhodobou výrobou. Oproti průmyslu je méně závislé na exportu, ale je poměrně hodně závislé na dostatku vytvořených finančních zdrojů a také na objektivních přírodních a klimatických podmínkách. Na vývoj stavebnictví má také vliv politická situace.

V posledních letech nebyla situace ve stavebnictví příliš příznivá. Stavebnictví bylo ovlivněno celosvětovou ekonomickou krizí, která vznikla v roce 2007 kolapsem na americkém trhu s hypotékami. České stavebnictví vstoupilo do krizového období o dva roky později, tedy v roce 2009 spolu se Slovenskem. Mimo to čelí stavebnictví také strukturálním problémům, jako je nedostatek kvalifikovaných pracovníků apod. V současné době se situace ve stavebnictví lepší a dochází k nárůstu stavební produkce.

V dnešním globalizovaném světě, kdy dochází k integraci světových trhů, založeném na volném pohybu zboží, služeb a výrobních faktorů, se stále zvyšuje tlak na konkurenceschopnost podniků v jednotlivých odvětvích, a to nejen průmyslových. Důsledkem těchto kulturních, politických a především ekonomických změn dochází k proměnám společnosti. Zaběhlé tržní mechanismy, stejně jako tržní prostředí, jsou také v nepřetržitém vývoji. Firmy dnes neustále čelí velkému tlaku konkurence, stále náročnějším požadavkům spotřebitelů nebo zpřísněnému dohledu kontrolních orgánů a potenciálních investorů. Podniky, které si chtějí udržet či ideálně ještě posílit svoji pozici na trhu, musejí neustále přehodnocovat svoji výkonnost. Firmy by tedy měly být neustále otevřeny novým přístupům v oblasti hodnocení a řízení podniků. Měly by si také uvědomit, že pokud se chtějí v tržním prostředí prosadit a být úspěšné, neobejdou se bez pravidelného hodnocení své finanční situace.

Kritéria hodnocení výkonnosti se však se zvyšujícími se požadavky také proměnila, hodnotící požadavky jsou dnes v mnohém složitější a komplexnější. Hodnocení výkonnosti podniku patří mezi běžné činnosti finančního manažera a je zdrojem pro zásadní rozhodování ve firmě. Mezi metody, kterými lze hodnotit výkonnost podniku, patří mimo jiné finanční analýza, a to především hodnocení ukazatelů zisku, cash flow a v neposlední řadě poměrové ukazatele. Vzhledem k tomu, že většina tradičních ukazatelů vychází z účetních dat, které nezohledňují údaje jako je například riziko, časová hodnota peněz, vliv inflace apod. dochází častěji

k používání moderních metod hodnocení výkonnosti podniku, jakým je například ukazatel ekonomická přidaná hodnota.

Právě na problematiku hodnocení výkonnosti se vztahuje tato diplomová práce, která má za cíl identifikovat a zhodnotit klíčové faktory ekonomické výkonnosti podniků v odvětví stavebnictví pomocí tradičních a moderních metod. Především pak pomocí finanční analýzy a ekonomické přidané hodnoty doplněné statistickými metodami.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Hlavním cílem práce je na základě tradičních a moderních ukazatelů stanovit klíčové faktory, které ovlivňují výkonnost vybraných podniků v odvětví stavebnictví a navrhnout způsoby jejich možného ovlivnění tak, aby podniky dosahovaly stabilních finančních výsledků a zároveň zvyšovaly svoji konkurenceschopnost v daném odvětví.

K dosažení hlavního cíle je stanoveno několik dílčích cílů, kterými jsou především charakteristika vybraných společností a také analýza odvětví stavebnictví. Dále bude provedena finanční analýza obou vybraných podniků a vypočten ukazatel ekonomická přidaná hodnota. Pomocí korelační a citlivostní analýzy budou určeny faktory, které daný ukazatel nejvíce ovlivňují a na závěr budou srovnány hodnoty obou firem spolu s odvětvím.

2.2 Metodika

Diplomová práce je zahájena popisem odvětví stavebnictví v České republice. V rámci kapitoly je popsáno stavebnictví obecně, jeho vývoj od roku 2008, dále pak jaký má stavebnictví vliv na ekonomiku ČR. Poté je popsána situace týkající se zaměstnanosti v odvětví a následně shrnuta situace v regionech.

Po obecném popisu situace ve stavebnictví následuje kapitola s názvem literární rešerše, ve které jsou popsány teoretické podklady potřebné pro zpracování praktické části práce. Jedná se především o pojmy týkající se hodnocení výkonnosti podniku, mezi které patří základní ukazatele finanční analýzy a moderní ukazatele měření výkonnosti. Teoretickou část uzavírá kapitola popisující ukazatel EVA (ekonomická přidaná hodnota). Tato část práce je zpracována na základě studia odborné literatury, především odborných knih, internetových zdrojů, a statistických dat. Veškeré použité zdroje jsou uvedeny v přehledu literatury na konci práce.

Další, praktická část práce, je rozdělena do dvou částí – vlastní práce a doporučení. Na začátku vlastní práce jsou představeny analyzované společnosti, které jsou vybrány dle následujících kritérií:

- Společnosti, které jsou dle CZ-NACE zařazeny do sekce F,
- Akciové společnosti působící v Brně,
- Obrat společnosti a počet zaměstnanců se pohybuje v intervalu středně velkých společností.

Po představení společností následuje strategická analýza, v rámci které bude provedena PESTE analýza a SWOT analýza s ohledem na obě vybrané společnosti.

Nemalá část práce je věnována finanční analýze obou podniků, která je počítána za období let 2010–2014. V rámci této části je provedeno posouzení majetko-

vé a finanční struktury podniků, analýza výnosů a nákladů, analýza výsledku hospodaření a v neposlední řadě je provedeno hodnocení na základě poměrových ukazatelů. Na závěr finanční analýzy je vypočítán Altmanův index finančního zdraví dle vzorce, který je používán pro společnosti neobchodované na veřejných trzích, z roku 1983.

Následuje hodnocení výkonnosti podniků pomocí ukazatele ekonomické přidané hodnoty, a konkrétně EVA equity, pro jehož stanovení je použitý vzorec:

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot VK$$

Stanovení hodnoty r_e je provedeno na základě metodiky INFA, která používá následující vzorec:

$$r_e = r_f + r_{\text{podnik}} + r_{\text{finstr}} + r_{\text{finstab}} + r_{LA}$$

kde:

- r_f bezriziková úroková míra,
- r_{podnik} přírážka za výši podnikatelského rizika,
- r_{finstr} přírážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury,
- r_{finstab} přírážka za riziko, že podnik nebude schopen splácet své závazky,
- r_{LA} riziková přírážka za nedostatečnou likvidnost aktiva.

Po stanovení hodnoty ukazatele EVA equity je provedena identifikace klíčových faktorů, které ukazatel ovlivňují a to pomocí korelační a citlivostní analýzy.

Korelační analýza slouží k určení míry závislosti dvou proměnných. K jejímu výpočtu je využit Pearsonův korelační koeficient, který vyjadřuje směr a těsnost oboustranné lineární závislosti mezi dvěma proměnnými. Koeficient nabývá hodnot z intervalu $\langle -1; 1 \rangle$. Čím vyšší je hodnota koeficientu, tím vyšší je závislost mezi proměnnými. Nulová hodnota značí lineární nezávislost proměnných. Znaménko koeficientu udává směr závislosti. Je-li hodnota kladná, jde o pozitivní přímou závislost, což znamená, že pokud se zvýší hodnota X, zvýší se také hodnota Y. Je-li hodnota koeficientu záporná, jde o negativní nepřímou závislost a znamená to, že pokud se hodnota X zvýší, hodnota Y se sníží (Gujarati, Porter, 2009; Hendl, 2004).

Pearsonův korelační koeficient je vypočten jako podíl kovariance a součinu směrodatných odchylek obou sledovaných veličin. Koeficient je tedy vypočten dle následujícího vztahu (Hendl, 2004):

$$r_{yx} = \frac{s_{xy}}{s_x s_y}; s_{xy} = \frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})$$

kde:

- s_x směrodatná odchylka proměnné X,
- s_y směrodatná odchylka proměnné Y,
- s_{xy} kovariance proměnných X a Y.

V práci jsou pomocí korelační analýzy zvoleny faktory, které mají s ukazatelem EVA těsnou závislost a ty jsou poté použity v citlivostní analýze. Citlivostní analýza pak slouží ke zjištění, jak je vrcholový ukazatel EVA citlivý na změnu jednotlivých faktorů, které jej ovlivňují, při změně hodnoty daného faktoru o 10 % za jinak nezměněných podmínek. Faktory, které vyvolaly malé změny ukazatele EVA lze potom považovat za nevýznamné. Za významné faktory jsou naopak považovány ty, které u výsledné hodnoty ekonomické přidané hodnoty vyvolaly velké změny. V práci je citlivostní analýza provedena pro poslední analyzovaný rok, tedy rok 2014 a to pro obě hodnocené společnosti.

Předposlední částí práce je kapitola Diskuze výsledků a návrh doporučení, v rámci které jsou shrnuty veškeré výsledky práce a na základě jejich výstupu navrhnutá doporučení, která by měla vést ke zlepšení současné situace ve stavebnictví.

Diplomovou práci uzavírá kapitola Závěr, ve které jsou shrnuty veškeré výsledky diplomové práce.

3 Trh stavebnictví

3.1 Charakteristika odvětví

Obor stavebnictví patří v České republice mezi samostatné odvětví průmyslu. Rozsah působnosti této oblasti je od inženýrských staveb (dopravní stavby, vodohospodářské stavby spod.), přes bytové výstavby (bytové jednotky, rodinné domy), nebytové stavby (průmyslové stavby, výrobní podniky, nevýrobní podniky – administrativní/ kancelářské prostory) po památkové výstavby.

Dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) patří stavebnictví do sekce F, která zahrnuje specializované i nesespecializované stavební činnosti. Do kategorie se řadí práce na „novostavbách, opravy, provádění nástaveb a přestaveb budov i inženýrských děl, výstavba prefabrikovaných objektů na staveništi a staveb dočasného charakteru“. Obor stavebnictví tedy zahrnuje „výstavbu kompletních bytových, kancelářských a obchodních budov, ostatních veřejných budov, zemědělských budov, sportovních hal a tělocvičen a dalších na jedné straně a dálnic, silnic, mostů, tunelů, železničních tratí, vzletových a přistávacích drah, přístavů a jiných vodních staveb, zavlažovacích kanálů, kanalizací, průmyslových objektů, potrubí a elektrických vedení, otevřených sportovních stadionů a hřišť a podobně na straně druhé“ (CZ Nace).

Vysokou převahu v tuzemské výstavbě má nová výstavba, včetně rekonstrukcí a modernizací. Ostatní stavby se zaměřují na opravu a údržbu staveb. Stavební podniky realizují stavby především na tuzemském trhu, ale také na společném Evropském trhu či jinde v zahraničí. Následující tabulka dává přehled o stavebních pracích provedených českými stavebními podniky v letech 2008–2014.

Tab. 1 Stavební práce celkem (v mil. Kč)

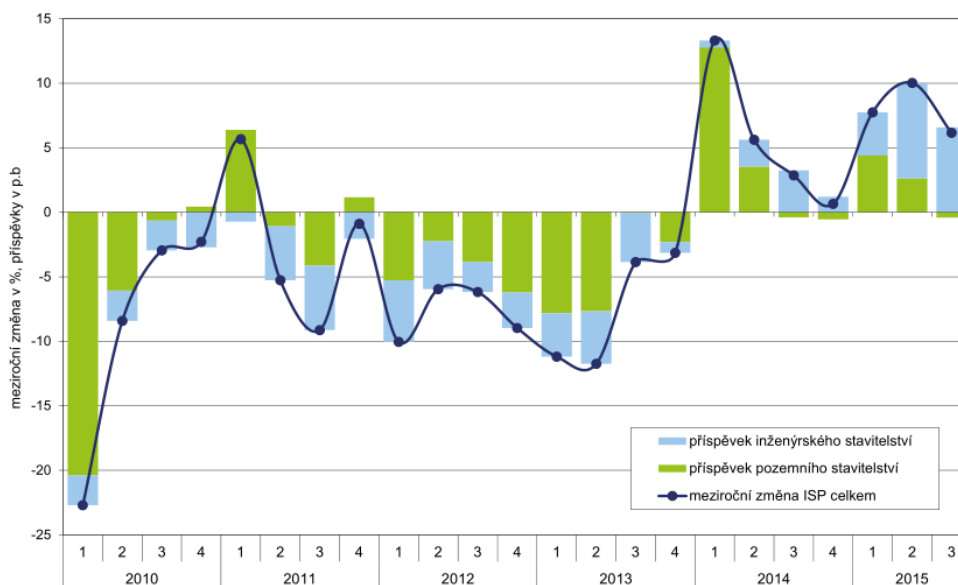
Rok	Stavební práce celkem	v tom			
		v tuzemsku	v tom		v zahraničí
			nová výstavba, rekonstrukce a modernizace	opravy a údržba	
2008	547 601	536 013	398 152	137 861	11 589
2009	520 877	507 709	375 917	131 792	13 168
2010	488 690	477 793	356 289	121 504	10 897
2011	464 021	451 853	332 217	119 636	12 168
2012	423 989	413 933	304 788	109 145	10 056
2013	397 472	387 588	283 750	103 838	9 884
2014	428 276	417 013	302 575	114 438	11 263

Zdroj: Český statistický úřad

3.2 Vývoj stavebnictví v letech

Vývoj stavebnictví byl do roku 2008 charakteristický nepřetržitým růstem objemu stavební produkce. Během roku 2008 se začíná projevovat celosvětová finanční krize a především v posledním čtvrtletí roku 2008 dochází ke zpomalení růstu stavební produkce, která v roce 2009 klesla o -2,2 % (Časopis stavebnictví, 2010). Během let 2009 až 2013 je objem stavební produkce velmi ovlivněn celosvětovou krizí a objem stavební produkce klesá.

Od roku 2014 se vývoj stavební produkce posouvá k lepšímu. Index stavební produkce vzrostl v roce 2014 v průměru o 4,3 % a pozitivní nárůst pokračuje i v dalších letech. Podle výsledků Kvartální analýzy českého stavebnictví je pro rok 2016 očekávaný růst v průměru o 4,5 %. Malé a střední firmy predikují nárůst objemu produkce o 5,2 %, naopak ředitelé velkých stavebních společností předpokládají růst pouze o 1,8 %. V roce 2017 je pak očekávaný nárůst o další 3 % (Kvartální analýza 4/15, MPO, 2015). Níže uvedený graf znázorňuje vývoj meziročních indexů stavební produkce v letech 2010 až 2015.



Obr. 1 Rozklad meziroční změny indexů stavební produkce

Zdroj: Kvartální analýza českého stavebnictví 4/15

3.3 Vliv oboru stavebnictví na celkovou ekonomiku ČR

Stavebnictví patří v České republice mezi nejvýznamnější národohospodářské odvětví, které dlouhodobě přispívalo k celkovému růstu české ekonomiky. Stavebnictví je proto možné považovat za jeden ze základních pilířů ekonomiky, jelikož vytváří asi 7 % hrubé přidané hodnoty, zaměstnává přibližně 9 % osob pracujících v civilním sektoru a dlouhodobě vykazuje stabilizovanou zaměstnanost. Stavebnictví je hlavním tvůrcem budov, staveb a jiných stavebních fondů, které se řadí

k hlavním částem fixního kapitálu, jehož tvorba je jedním z nejdůležitějších faktorů ovlivňující růst výkonnosti celé ekonomiky (Stavebnictví ČR, 2014).

V rámci stavebnictví je důležité zmínit vliv multiplikačního efektu. Stavebnictví má ve své produkční činnosti řadu vazeb na jiná odvětví, a to především na dodavatele potřebných surovin, výrobků, energií, služeb apod. Podle rozsahu a velikosti konkrétní poptávky po těchto výrobcích a službách, dochází v produkci stavebnictví k větším či menším vyvolaným zakázkám vůči dodavatelům, a dochází tak k významnému multiplikačnímu efektu (SPS, 2007).

Kvantifikace multiplikátorů vychází z údajů Národních účtů ČSÚ a příslušný multiplikátor je vyjádřen ve vztahu k jednotce dané produkce. Pro odvětví stavebnictví se tento koeficient dlouhodobě pohybuje v úrovni 3,2–3,3. Konkrétně to tedy znamená, že každá realizovaná 1 mld. Kč stavební produkce, např. v podobě stavebních investic, vyvolávala v daných letech také celkový nárůst produkce v národním hospodářství ve výši 3,2–3,3 mld. Kč. Tento fakt lze potom využívat jako určitou informaci o tom, k jakému zvýšení dojde v celkové produkci v národním hospodářství, pokud se zvýší v určitém rozsahu i stavební investice. Prostřednictvím veřejných stavebních zakázek je možné výrazně ovlivnit ekonomický růst a zaměstnanost a tato funkce stavebnictví může být v rámci hospodářské politiky spolehlivě využívána (SPS, 2007).

Co se týká podílu odvětví na tvorbě hrubého domácího produktu, zaujímá stavebnictví v rámci České republiky třetí místo. Vývoj podílu stavebnictví na tvorbě HDP zachycuje tabulka č. 2.

Tab. 2 Podíl stavebnictví na tvorbě HDP (v %)

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Podíl stavebnictví na tvorbě HDP	7,4	7,3	7,3	7,5	8,1	8,7	9,5	10,3	10

Zdroj: MPO, 2016

3.4 Zaměstnanost

Stavebnictví jev České republice významným odvětvím také z hlediska zaměstnanosti. Podíl stavebního odvětví na zaměstnanosti ČR je přibližně 9 %, a zaujímá tak 5. místo ve srovnání s ostatními odvětvími. Převážnou část zaměstnanců ve stavebnictví představují kvalifikovaní řemeslníci, kteří se podílí na celkovém počtu zaměstnanců asi 61 %. Podíl technických pracovníků je přibližně 16 %, což je ve srovnání s EU poměrně vysoký podíl, jelikož zde se podíl technických pracovníků pohybuje okolo 6 %.

Přestože stavební výroba v roce 2014 měla rostoucí trend, počet zaměstnaných má trend klesající. Průměrný evidenční počet zaměstnanců v podnicích s 50 a více zaměstnanci se v roce 2014 meziročně snížil o 4,8 %. Takový pokles může být mimo jiné způsoben přeměnou zaměstnanců stavebních firem na drobné podnikatele, tedy OSVČ.

Co se týká průměrné mzdy v podnicích s 50 a více zaměstnanci, dochází v posledních letech k jejímu zvýšení. V roce 2014 vzrostla průměrná mzda v průměru o 2,7 %.

Následující tabulka zachycuje přehled průměrného počtu zaměstnanců a průměrnou měsíční mzdu v odvětví stavebnictví pro podniky s 50 a více zaměstnanci (MPO, 2015; Stavebnictví ČR, 2014).

Tab. 3 Zaměstnanost a mzdy ve stavebnictví pro podniky s 50 a více zaměstnanci

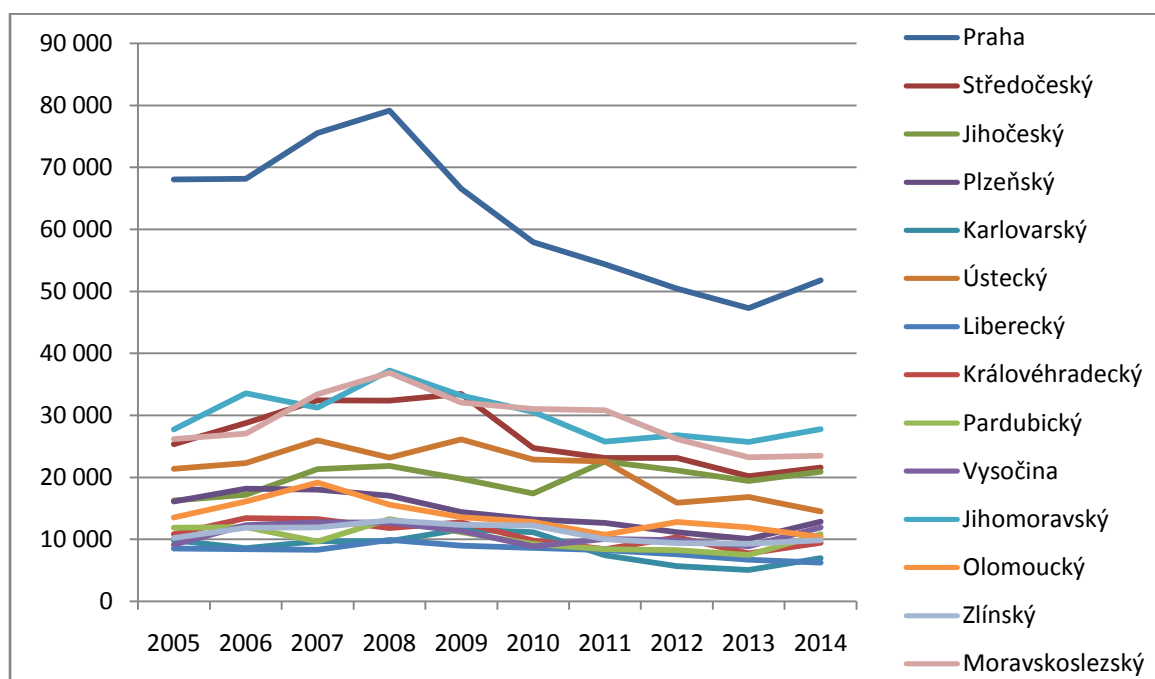
Rok	Průměrný evidenční počet zaměstnanců	Průměrná hrubá měsíční mzda (v Kč)
2009	64 617	28 079
2010	60 344	28 763
2011	56 819	29 184
2012	54 389	29 997
2013	52 183	28 997
2014	48 144	29 776

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z Českého statistického úřadu a MPO, 2015

3.5 Stavebnictví v regionech

Stavební díla jsou charakteristická vazbou na místo, kde se bezprostředně budují a kde jsou po dokončení používána, což je hlavním důvodem rozdílů mezi místem sídla podniku a místem realizace stavební produkce. Velké stavební podniky mají také kromě sídla podniku řadu místních jednotek, umístěných v regionech mimo sídlo podniku, kde mají svoji výrobní základnu a zaměstnávají osoby žijící v daném kraji, což zvýrazňuje regionální rozměr stavebnictví.

Následující graf dává přehled o stavebních pracích dle kraje místa stavby, ze kterého vyplývá, že nejvíce staveb bylo provedeno v hlavním městě Praze, kde jsou částky ve srovnání s ostatními kraji nejvyšší. Následují kraje Středočeský, Jihomoravský a Moravskoslezský. Naopak mezi kraje s nejmenším počtem stavební produkce se řadí Karlovarský a Liberecký kraj.



Obr. 2 Stavební práce podle kraje místa stavby (v mil. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z Českého statistického úřadu

4 Literární rešerše

V této kapitole budou vysvětleny teoretické pojmy potřebné k vypracování praktické části práce. Jedná se především o strategickou analýzu, hodnocení výkonnosti podniku, především pak o tradiční a moderní ukazatele finanční analýzy. Kapitulu uzavírá hodnocení výkonnosti pomocí ukazatele EVA.

4.1 Strategická analýza

Podnik jako takový nelze považovat za samostatnou jednotku, je součástí určitého prostředí, které na něj má nějaký vliv. Jedná se o řadu činitelů, ať už pozitivních nebo negativních, které ovlivňují působení podniku na trhu. Ke zkoumání vnějšího, ale také vnitřního prostředí, ve kterém podnik působí, slouží strategická analýza, jejímž cílem je identifikovat a následně vyhodnotit faktory ovlivňující podnik.

4.1.1 Analýza vnějšího prostředí

Cílem strategické analýzy vnějšího prostředí je zhodnocení prostředí za účelem poznání příležitostí a hrozeb, u kterých se předpokládá, že ovlivňují nebo by mohly podnik ovlivnit. Analýzu vnějšího prostředí je dále možné rozdělit na analýzu mikroprostředí a makroprostředí.

Mikroprostředí je možné zkoumat např. pomocí Porterova modelu konkurenčního prostředí, který dle Keřkovského a kol. (2006) vychází z předpokladu, že strategická pozice firmy, která působí v určitém odvětví, je určována působením pěti základních faktorů. Jedná se o hrozbu substitutů, hrozbu vstupu nových konkurentů, intenzitu konkurence stávajících konkurentů, vyjednávací vliv zákazníků a vyjednávací sílu dodavatelů.

V rámci makroprostředí je nejčastěji používanou metodou PEST analýza (někdy také uváděná jako PESTE, případně PESTEL analýza), jejíž název vychází z počátečních písmen názvů jednotlivých faktorů. Jedná se o faktory politicko-právní, ekonomické, sociální a technologické. V případě PESTE analýzy jsou faktory doplněny o ekologické faktory, případně o legislativní v případě PESTEL analýzy.

Mezi politicko-právní faktory se řadí např. politická stabilita, stabilita vlády, hodnocení externích vztahů se zahraničím, politický vliv různých skupin apod. Do ekonomických faktorů patří především makroekonomické údaje, jako je vývoj HDP, míra inflace, úrokové sazby, míra nezaměstnanosti, stav platební bilance státu, měnová stabilita aj. Za sociální faktory jsou považovány např. demografické charakteristiky (věková struktura, velikost populace, etnické rozložení aj.), dále sem patří sociálně-kulturní aspekty, jako je např. životní úroveň, rovnoprávnost pohlaví apod. Za technologické faktory jsou považovány nové vynálezy, technologický rozvoj země, přijímání nových technologií nebo obecná technologická úroveň. Mezi ekologické faktory se řadí především přírodní a klimatické vlivy nebo také globální environmentální hrozby (Horáková, 2003; Grasseová a kol., 2010).

V rámci vnějšího prostředí jsou také zkoumány tržní příležitosti a hrozby. Příležitosti představují možnosti, které může podnik využít a účinněji tak splnit stanovené cíle. Naopak hrozby znamenají určité překážky pro činnost podniku. Příležitosti a hrozby jsou tedy faktory, které podnik nemůže svými aktivitami ovlivnit, ale může je nějakým způsobem zhodnotit a poté buď využít nebo naopak odvrátit či zmírnit jejich důsledky (Horáková, 2003; Jakubíková, 2013).

4.1.2 Analýza vnitřního prostředí

V souvislosti s analýzou vnitřního prostředí jsou zkoumány silné a slabé stránky podniku a jsou to takové faktory, které je firma nějakým způsobem schopna ovlivnit. Na základě těchto ukazatelů je možné identifikovat faktory, které mohou mít význam pro budoucí úspěchy či neúspěchy podniku. Silné stránky představují pozitivní faktory, které přispívají k úspěšné podnikové činnosti a ovlivňují tak prosperitu firmy. Naopak slabé stránky představují určitá omezení nebo nedostatky, které firmě brání v efektivní výkonnosti (Horáková, 2003).

SWOT analýza

SWOT analýza je jednou z nejčastěji využívaných analytických metod a jejím cílem je identifikovat současný stav podniku z hlediska faktorů, které jej ovlivňují. SWOT analýza neboli analýza silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb je kombinací analýzy vnějšího a vnitřního prostředí (Horáková, 2003).

4.2 Výkonnost podniku

Výkonnost podniku a měření výkonnosti patří v současné době k poměrně často používaným pojmům. Obsah těchto pojmů však není jednoznačně vymezen a proto může při jejich vysvětlení docházet k častým nedorozuměním. Dle Fibírové a Šoljakové (2005) je pojem výkonnost podniku spojován s definováním samotné podstaty existence podniku v tržním prostředí, jeho úspěšnosti a schopnosti přežití v budoucnosti. V souvislosti s hodnocením výkonnosti podniku je relativně samostatná pozornost věnována výkonnosti, která vychází z účetních informací.

Kocmanová a kol. (2013) uvádějí, že informace o ekonomické výkonnosti je potřebná za účelem předvídání schopnosti podniku generovat peněžní toky současnými prostředky a zhodnocení efektivnosti zapojení a využití případných nových zdrojů. Kvalitní výkonnost nelze odvozovat pouze z dostatečné hladiny finančních prostředků, neboť představují pouze vlastnictví. Výkonnost vyjadřuje schopnost podniku rozšiřovat finanční prostředky (vlastnictví) firmy. Za jeden ze základních cílů většiny podniků je považována maximalizace a zvyšování tržní hodnoty podniku v delším časovém úseku a ekonomickou výkonnost je potřeba dále analyzovat a hodnotit (Kocmanová a kol., 2013).

Grasseová a kol. (2012) definují výkonnost podnikových činností jako jednu z konkurenčních výhod podniku a upozorňují, že výkonnost podniku je možné hodnotit z různých hledisek a z pohledu různých subjektů.

Také autorky Pavelková a Knápková (2005) říkají, že konkurenčně schopný podnik by měl být v rámci hodnocení schopen uspokojit všechny subjekty, které jsou s podnikem nějakým způsobem spojeny. Každý subjekt hodnotí výkonnost podniku z různých úhlů pohledu. Vlastník hodnotí výkonnost podle splnění očekávání ohledně návratnosti svých prostředků vložených do podnikání, zákazník podle uspokojení svých požadavků na výrobek nebo službu, cenu, rychlost dodání apod., dodavatelé a banky podle schopnosti podniku splácet své závazky, zaměstnanci podle výše mezd a pracovních podmínek a stát podle schopnosti platit daně.

Autorky Pavelková a Knápková (2005) dále uvádějí, že byla vyvinuta široká škála kritérií vyjadřujících výkonnost podniku z pohledu vlastníků. Tabulka č. 4 ukazuje, jak se ukazatele výkonnosti vyvíjely v čase. Jedná se o posun od ziskových marží a růstu zisku k měření výnosnosti kapitálu až k moderním konceptům založeným na tvorbě hodnoty pro vlastníky.

Tab. 4 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti

1. generace	2. generace	3. generace	4. generace
„zisková marže“	„růst zisku“	„výnosnost podniku“ (ROA, ROE, ROI)	„tvorba hodnoty pro vlastníky“
zisk / tržby	maximalizace zisku	zisk / investovaný kapitál	(EVA, CFROI, ...)

Zdroj: (Pavelková, Knápková, 2005)

V současné době se tedy stává hodnota podniku vhodným nástrojem měření a to proto, že při jejím měření jsou potřebné kompletní informace. Tvorba hodnoty se dle Knápkové a Pavelkové (2005) považuje za základní cíl podnikání. Řízení hodnoty představuje systém, strategie, procesy, analytické techniky, výkonnostní měřítka i kulturu podniku. Autoři Neumaierová, Neumaier (2002) říkají, že vyjádření hodnoty je jediným způsobem stanovení společného jmenovatele pro všechny činnosti, které se ve firmě odehrávají.

Také Young a O'Byrne (2001) definují prvky, které by mělo hodnotové řízení podniku obsahovat. Jedná se o strategické plánování a rozpočtování, alokaci kapitálu, měření výkonnosti, systém odměňování manažerů a interní a externí komunikaci.

Ekonomická výkonnost je měřena pomocí ukazatelů finanční analýzy. Tyto ukazatele je možné rozdělit na tradiční (klasické) ukazatele a moderní ukazatele. Tradiční ukazatele vycházejí zejména z maximalizace zisku a jsou založeny na skutečnostech uvedených v účetních výkazech. Do těchto ukazatelů se řadí např. ukazatele ziskovosti, likvidity, rentability apod. (Kocmanová a kol., 2013). Druhou skupinu ukazatelů představují moderní ukazatele, které usilují o propojení všech činností v podniku včetně lidí účastnících se podnikových procesů s cílem zvýšení hodnoty vložených prostředků vlastníky podniku (Pavelková a Knápková, 2005).

Do této skupiny ukazatelů patří např. diskontované cash flow (DCF), tržní přidaná hodnota (MVA) a v neposlední řadě ekonomická přidaná hodnota (EVA).

4.3 Finanční analýza

Finanční analýza je jednou z nejčastějších metod rozebírající finanční situaci podniku pomocí finančních ukazatelů. Představuje systematický rozbor dat získaných především z účetních výkazů, při kterém se data třídí, agregují, poměřují a zkoumají se vztahy mezi nimi a určuje se jejich vývoj. Finanční analýza hodnotí vývoj hospodaření ve třech časových úrovních. Zkoumá minulý a současný vývoj z různých pohledů a na základě toho získává podklady pro hodnocení budoucí finanční situace (Růčková, Roubíčková, 2012).

Autorky Knápková a Pavelková (2005) říkají, že finanční analýza je jedním z nejvýznamnějších nástrojů finančního řízení a pomocí jejích ukazatelů je možné identifikovat klíčové faktory, které mají vliv na výkonnost podniku.

Hlavním smyslem finanční analýzy je dle Růčkové (2010) vytvořit závěry o celkové finanční a hospodářské situaci podniku a připravit tak podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku.

Sedláček (2011) uvádí hlavní cíle finanční analýzy, kterými jsou především posouzení vlivu vnitřního, ale také vnějšího okolí podniku, zhodnocení dosavadního vývoje podniku, srovnání výsledků analýzy v prostoru, zkoumání vztahů mezi ukazateli, poskytnutí informací pro rozhodování do budoucna a na závěr interpretace výsledků spolu s návrhem nejvhodnějšího řešení pro kvalitní řízení podniku.

4.3.1 Uživatelé finanční analýzy

Informace týkající se finančního stavu podniku jsou předmětem zájmu několika subjektů přicházejících jakýmkoli způsobem do kontaktu s daným podnikem. Z hlediska vztahu těchto subjektů k podniku se člení na externí a interní uživatele.

K externím uživatelům patří především **investoři**, kteří využívají informace získané z finanční analýzy zejména při rozhodování o potenciálních investicích. Zjišťují míru rizika výnosu spojených s vloženým kapitálem a dále se zajímají o to, jak podnik nakládá se zdroji, které podniku poskytli. **Banky a jiní věřitelé** zjišťují informace z finanční analýzy především pro hodnocení finančního stavu potenciálního či již existujícího dlužníka. Věřitelé se na základě finanční analýzy rozhodují, zda poskytnou úvěr či nikoliv a případně za jakých podmínek. **Obchodní partneři** sledují především krátkodobé zájmy, jako je solventnost, likvidita a zadluženost podniku, tzn. zda je podnik schopen plnit své závazky. Z dlouhodobějšího hlediska se zaměřují spíše na předpoklad stabilních dodavatelských vztahů. **Stát** se zaměřuje především na kontrolu správnosti vykázaných daní a dále využívá informace získané o firmách pro různé statistické výzkumy, rozdělování finančních výpomocí a dále sleduje finanční zdraví podniků, kterým byly svěřeny státní zakázky v rámci veřejné soutěže.

Mezi interní uživatele finanční analýzy patří především **manažeři**, kteří využívají výsledky finanční analýzy pro strategické a operativní finanční řízení podniku. Oproti externím uživatelům znají pravdivý obraz finanční situace podniku, neboť jsou ve většině podniků přímo zpracovateli finančních analýz. Výstupy z analýzy využívají především pro plánování základního cíle podniku. K interním uživatelům patří také **zaměstnanci**, kteří se zajímají o prosperitu a finanční stabilitu podniku, a to především kvůli jistotě zaměstnání, sociálním a mzdovým podmínkám apod. (Kislingerová, 2010; Vochozka, 2011).

4.3.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Základem pro správné sestavení finanční analýzy jsou kvalitní a komplexní vstupní informace, které jsou čerpány především z účetní závěrky podniku. Obsah účetní závěrky je stanoven Ministerstvem financí a tvoří ji účetní výkazy, které dávají přehled o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, tvorbě a užití výsledku hospodaření a finančních tocích. Jedná se tedy především o rozvahu a výkaz zisku a ztráty, jejichž struktura je stanovena Ministerstvem financí a dále pak o výkaz cash flow (Růčková, 2010; Kislingerová 2001).

Rozvaha je účetním výkazem, který bilanční formou zachycuje přehled majetku (aktiva) a zdrojů financování majetku (pasiva) k určitému datu. Aktiva, tedy majetková struktura podniku představuje celkovou výši ekonomických zdrojů, kterými podnik disponuje v určitém časovém okamžiku. Aktiva můžeme dělit na hmotná a nehmotná a dále dle doby, po kterou podniku slouží na stálá a oběžná aktiva. V rozvaze jsou položky seřazeny podle likvidity a to od nejméně likvidních po nejlíkvidnější aktiva. Na straně pasiv se hodnotí finanční struktura analyzované firmy, tedy zdroje financování majetku. Strana pasiv je členěna dle vlastnictví zdrojů financování a to na vlastní a cizí zdroje. Cizí zdroje představují závazky vůči ostatním subjektům, které mají k podniku nějaký vztah. Zdroje jsou kromě členění dle původu děleny také podle doby splatnosti na krátkodobé a dlouhodobé. Na obou stranách rozvahy jsou mimo jiné položky časového rozlišení, které tvoří tzv. přechodné účty, kurzové rozdíly a dohadné účty (Růčková, 2010; Vochozka, 2011; Sedláček, 2011).

Výkaz zisku a ztráty je písemný přehled, který poskytuje informace o tom, jak vzniká výsledek hospodaření firmy za dané účetní období. Výkaz zachycuje pohyb výnosů a nákladů a stejně jako rozvaha má předepsanou strukturu, která se skládá z několika stupňů výsledku hospodaření. Je rozlišován výsledek hospodaření z provozní činnosti, z finančních operací a mimořádný výsledek hospodaření. V rámci výkazu je uplatňováno stupňovité členění, kdy součet provozního a finančního výsledku hospodaření dává hospodářský výsledek z běžné činnosti. Součtem běžného a mimořádného výsledku hospodaření po zdanění potom vzniká hospodářský výsledek za účetní období (Neumaierová, Neumaier, 2002; Růčková, 2010).

Výkaz zisku a ztráty oproti rozvaze obsahuje tokové veličiny, což znamená, že je zapotřebí data při zpracování finanční analýzy upravit. Tato úprava je možná dvěma způsoby. Pokud je výroba v průběhu roku rovnoměrná, je možné použít

kvalifikovaný odhad. V opačném případě je možné srovnávat výkonnost pouze se srovnatelným obdobím minulého roku (Kislingerová, 2001).

Součástí účetní závěrky je mimo rozvahu a výkaz zisku a ztráty také **výkaz cash flow** (nebo také výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků), který zachycuje, kde peněžní prostředky vznikly a jak byly podnikem použity. Oproti výkazu zisku a ztráty, který zachycuje náklady a výnosy, sleduje výkaz cash flow pohyb příjmů a výdajů. Hlavním smyslem výkazu je popsat vývoj finanční situace podniku za dané období, tedy má za úkol popsat rozdíl mezi počátečním a koncovým stavem peněžních prostředků z rozvahy. Výkaz cash flow je složen ze tří základních složek, kterými jsou provozní, investiční a finanční činnost firmy (Kislingerová, 2001, Neumaierová, Neumaier, 2002).

Výkaz cash flow je možné sestavit pomocí dvou metod, a to přímé a nepřímé. Přímá metoda je založena na sledování toku peněžních příjmů a výdajů za dané období. Nepřímá vychází ze změn v rozvaze, nepeněžních transakcí a ostatních operací prováděných podnikem (Vochozka, 2011).

4.3.3 Tradiční (klasické) ukazatele finanční výkonnosti podniku

Jak bylo uvedeno výše, součástí finanční analýzy jsou tradiční ukazatele měřící finanční výkonnost podniku, kterými jsou ukazatele zisku, rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Dále pak souhrnné a pyramidové ukazatele.

Ukazatele zisku

Ukazatele zisku patří mezi nejpoužívanější měřítka výkonnosti podniku. Zisk je možné vyjádřit několika způsoby (Kislingerová, 2010; Pavelková a Knápková, 2005):

Zisk po zdanění – EAT (Earnings After Taxes) je čistý zisk, který je z pohledu vlastníka považován za nejdůležitější kategorii zisku. Je určen k rozdělení mezi akcionáře, držitele všech akcií a podnik.

Zisk před zdaněním – EBT (Earnings Before Taxes) je zisk, který je zvýšen o daň z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost. Ukazatel je vhodný pro srovnávání výkonnosti mezi jednotlivými obdobími, případně při mezipodnikovém srovnání neboť skutečné zdanění se může v jednotlivých firmách významně lišit.

Zisk před zdaněním a úroky – EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) měří efekt podnikatelské činnosti, kterého je podnik schopen dosáhnout. Je abstrahováno od způsobu financování a od zdanění. Ukazatel je zaměřen na růst tržeb a řízení nákladů.

Zisk před zdaněním, úroky a odpisy – EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization). Ukazatel umožňuje srovnání výkonnosti podniků nezávisle na politice odpisování.

Pro nejužívanější kategorie zisku platí:

Hospodářský výsledek za účetní období (EAT)
+ daň z příjmů za mimořádnou činnost
+ daň z příjmů za běžnou činnost
<hr/>
= Zisk před zdaněním (EBT)
+ nákladové úroky
<hr/>
= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
+ odpisy
<hr/>
= Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA)

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability neboli výnosnosti či ziskovosti jsou měřítkem schopnosti podniku dosahovat zisku. Vyjadřují poměr výsledku hospodaření k určitému vstupu. Tímto vstupem jsou nejčastěji celková aktiva, kapitál nebo tržby. Výsledné hodnoty ukazatelů udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč daného vstupu. Ukazatel nemá žádné konkrétní doporučené hodnoty, ale obecně by měl mít v průběhu času rostoucí trend. Nejčastěji užívanými ukazateli v rámci této skupiny jsou rentabilita celkových aktiv, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb (Růčková, 2010).

Rentabilita celkových aktiv (ROA – return on assets) poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly financovány. Měří tedy výnosnost celkového vloženého kapitálu. Podle toho, jaký bude při výpočtu použit typ zisku, bude také interpretace výsledků ukazatele. Pokud chceme srovnávat různé podniky, je pro výpočet nejlépe vyhovující zisk před zdaněním a úroky, tedy EBIT (Wagner, 2009).

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – return on equity) je vypočtena jako poměr výsledku hospodaření a vlastního kapitálu. Tento ukazatel je důležitý zejména pro vlastníky, kteří pomocí něj zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos. Zisk využívaný při výpočtu je zisk po zdaněním (Sedláček, 2011).

Dalším ukazatelem v rámci této skupiny ukazatelů je **rentabilita tržeb** (ROS – return on sales), který představuje poměr výsledku hospodaření vztažený k tržbám a slouží k vyjádření ziskové marže (Růčková, 2010).

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou využívány především v souvislosti s řízením aktiv a podávají informace o tom, jak podnik využívá jednotlivé části majetku. V rámci výpočtu jsou využívány dvě varianty, a to počet obrátů nebo doba obrátu. Počet obrátů vyjadřuje počet obrátů za rok a doba obrátu udává počet dní (Vochozka, 2011).

Obrat aktiv měří efektivnost využívání celkových aktiv a udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Hodnota ukazatele by měla být co nejvyšší, minimálně by se však měla rovnat hodnotě 1. Ukazatel je vypočten jako poměr tržeb a celkových aktiv (Kislingerová, a kol., 2010).

Obrat zásob udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob podniku prodána a znovu naskladněna. Pokud je hodnota ukazatele vyšší než průměry, znamená to, že firma nemá zbytečné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné financování. Pokud jsou naopak hodnoty nižší než průměr, podnik disponuje přebytečnými zásobami, které na sebe váží prostředky, které musí být profinancovány a zvyšuje se tak vázanost kapitálu, který podniku nepřináší žádný výnos (Vochozka, 2011).

Doba obratu zásob vyjadřuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby, případně prodeje. Ukazatel je vypočten jako podíl průměrného stavu zásob a průměrných denních tržeb. Kislingerová (2010) uvádí, že situace podniku je dobrá, jestliže se obratovost zásob zvyšuje a doba obratu se snižuje. Aby zásoby zajišťovaly plynulou výrobu a podnik byl schopen reagovat na poptávku, musí být mezi optimální velikostí zásob a rychlostí obratu určitý vztah.

Doba obratu pohledávek je dle Sedláčka (2011) vypočtena jako poměr průměrného stavu pohledávek k průměrným denním tržbám. Ukazatel udává počet dnů, po které jsou peníze za provedené tržby drženy v pohledávkách, tedy doba, po kterou podnik čeká na platby od odběratelů. Výslednou hodnotu je vhodné porovnat s běžnými platebními podmínkami firmy. Je-li doba obratu delší než běžná doba splatnosti, znamená to, že obchodní partneři neplatí své účty včas.

Doba obratu závazků měří dobu, po kterou zůstávají neuhrazeny krátkodobé závazky a podnik tak využívá bezplatný úvěr (Kislingerová, 2010).

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku, vyjadřují tedy, v jakém rozsahu podnik využívá k financování dluhy (Sedláček, 2011). Autorky Pavelková a Knápková (2005) uvádějí, že ukazatele slouží ke zjišťování výše rizika, které podnik nese při konkrétní struktuře vlastního a cizího kapitálu. V souvislosti s ostatními ukazateli, by měla mít finanční struktura pozitivní vliv na rentabilitu a naopak neohrožovat likviditu.

Ukazatelů zkoumajících zadluženost podniku je několik. Příkladem může být **celková zadluženost**, která je vypočtena jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Růčková (2010) uvádí, že čím je hodnota ukazatele vyšší, tím vyšší je riziko věřitelů, a proto věřitelé preferují nízké hodnoty ukazatele. Pavelková a Knápková (2005) udávají doporučenou hodnotu ukazatel v rozmezí 30 až 60 %. Ukazatel je dle Růčkové (2010) nutné posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností podniku a strukturou cizího kapitálu. Dalším ukazatelem je **koeficient samofinancování**, který je doplňkovým ukazatelem k celkové zadluženosti. Jedná se o poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv. Součet těchto ukazatelů by měl být roven 1.

Úrokové krytí je dalším ukazatelem patřícím do skupiny poměřující zadluženost podniku a to pomocí schopnosti podniku splácet úroky. Ukazatel informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky a je vypočten jako podíl zisku před

zdaněním a úroky s nákladovými úroky (Sedláček, 2011). Pavelková a Knápková uvádějí doporučenou hodnotu ukazatele vyšší než 5.

Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje platební schopnost podniku, tedy schopnost podniku hradit včas svoje platební závazky. Podstatou likvidity je především zkoumání vztahu mezi složkami oběžného majetku a krátkodobými závazky (Landa, 2007). Obecně jsou ukazatele vypočteny jako poměr toho, čím je možno platit a tím, co je nutno zaplatit (Sedláček, 2011).

V rámci výpočtů ukazatele likvidity jsou používány tři základní stupně likvidity, a to běžná, pohotová a okamžitá likvidita.

Běžná likvidita je vypočtena jako poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků a vyjadřuje, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky. To znamená, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v hotovost. Dle Pavelkové a Knápkové by měla hodnota ukazatele být v rozmezí 1,5–2,5. Při nižších hodnotách je likvidita riziková. Dalším ukazatelem je **pohotová likvidita**, která oproti běžné nezahrnuje do oběžného majetku zásoby a hodnota by měla nabývat hodnot od 1 do 1,5. Ukazatel **okamžitá likvidita** měří schopnost podniku hradit právě splatné dluhy. Do výpočtu se zahrnuje pouze krátkodobý finanční majetek a výsledné hodnoty by měly dle Růčkové (2010) nabývat hodnot od 0,9 do 1,1. Pro Českou republiku bývá spodní hodnota posunuta na 0,6 a dle metodiky Ministerstva průmyslu je hodnota dokonce 0,2 (tato hodnota ale bývá označována jako kritická). Vysoké hodnoty poukazují na neefektivní využití finančních prostředků, které mají negativní vliv na rentabilitu.

Čistý pracovní kapitál

Součástí analýzy likvidity je také ukazatel, který sleduje vztah mezi majetkovými a závazkovými položkami rozvahy. Jedná se o čistý pracovní kapitál, který bývá dle Pavelkové a Knápkové (2005) spojován s krátkodobým financováním podniku a se zajišťováním plynulé hospodářské činnosti. Je počítán jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými závazky a má významný vliv na platební schopnost podniku. Autorky Růčková a Roubíčková (2012) uvádějí, že na výpočet čistého pracovního kapitálu lze nahlížet ze dvou pohledů, a to pohled ze strany manažera a pohled ze strany vlastníka. Oba pohledy vypovídají o stejné veličině, a to o změně likvidity. Manažerský přístup (z pohledu aktiv) poukazuje na změny v obsahu finančního fondu, naopak vlastnický přístup (ze strany pasiv) informuje o příčinách změn.

Čistý pracovní kapitál ve srovnání s jinými ukazateli vyjadřuje finanční sílu podniku danou schopností podniku vytvářet finanční přebytky, které firma může využívat k úhradě závazků apod. Výše ukazatele závisí do značné míry na délce obrátového cyklu peněz, ale také na konkurenci, stabilitě trhu, daňových a celních předpisech atd. (Růčková, Roubíčková, 2012).

Souhrnné indexy hodnocení

Pro ucelení finančního hodnocení firmy se dále používají tzv. souhrnné indexy, které vyjadřují celkovou finančně-ekonomickou situaci a výkonnost podniku pomocí jednoho čísla. Jedná se o bonitní a bankrotní modely, které slouží pro rychlou orientaci investorů a věřitelů při třídění firem dle jejich výkonnosti a důvěryhodnosti. Bonitní modely odrážejí míru kvality firmy dle její výkonnosti a jejich cílem je stanovit kvalitu firmy ve srovnání s jinými firmami v rámci jednoho oboru podnikání. Bankrotní modely informují uživatele o tom, zda je firma v dohledné době ohrožena bankrotem či nikoli (Neumaierová, Neumaier, 2002; Růčková, 2010). Níže budou uvedeny nejznámější ukazatele.

Altmanův model

Nejznámějším příkladem bankrotního modelu je Altmanův index finančního zdraví podniku neboli Z-skóre. Model vychází z propočtu globálních indexů a je stanoven jako součet hodnot nejčastěji používaných poměrových ukazatelů, kterým je přiřazena určitá váha, která vyjadřuje významnost daného ukazatele (Růčková, 2010).

Dle Sedláčka (2011) model vyjadřuje finanční situaci firmy a je doplňujícím faktorem v rámci finanční analýzy. Pro podniky neobchodované na veřejných trzích je používán následující tvar výpočtu Altmanova indexu publikovaného v roce 1983 (Sedláček 2011):

$$Z = 0,717 \cdot \frac{\check{C}PK}{A} + 0,847 \cdot \frac{NZ}{A} + 3,107 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,420 \cdot \frac{VK}{CZ} + 0,998 \cdot \frac{T}{A}$$

kde:

ČPK	čistý pracovní kapitál,
A	celková aktiva,
NZ	nerozdělený zisk,
EBIT	zisk před zdaněním a úroky,
VK	účetní hodnota vlastního kapitálu,
CZ	celkové cizí zdroje,
T	tržby.

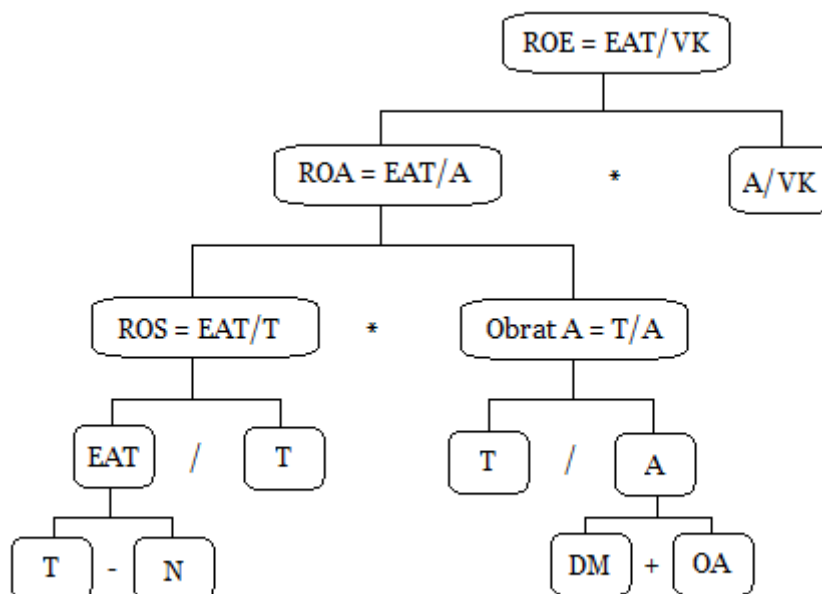
Na základě dosaženého výsledku lze zjistit, jak si podnik na trhu stojí. Je-li hodnota vypočteného indexu vyšší než 2,9 je firma považována za bezproblémovou a je možné předvídat uspokojivou finanční situaci. Spadá-li hodnota do intervalu 1,2–2,9, podnik se nachází v tzv. šedé zóně, která signalizuje určité finanční problémy. Hodnoty pod 1,2 poukazují na finanční potíže a tedy i možnost bankrotu (Sedláček, 2011).

Du Pontův rozklad

Du Pontův rozklad je jedním z nejpoužívanějších modelů ze soustavy pyramidových ukazatelů, které jsou využívány za účelem objasnění vzájemných závislostí jednotlivých ukazatelů. Pyramidové ukazatele rozkládají vrcholový ukazatel na

dílčí ukazatele, kterými je daný ukazatel ovlivněn a díky tomu je možné zkoumat vnitřní vazby. (Růčková, 2010).

Du Pontův rozklad považuje za vrcholový ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) a vymezuje hlavní determinanty, které jej ovlivňují. Jsou to zisková marže (EAT/T), obrat aktiv (T/A) a finanční páka (A/VK) (Neumaierová, Neumaier, 2002).



Obr. 3 Du Pontův rozklad
Zdroj: Kislíngrová, 2010

4.3.4 Moderní měřítko výkonnosti podniku

Většina tradičních ukazatelů měřících finanční výkonnost podniku je založena na účetních údajích, především na výsledku hospodaření. Ukazatele nezahrnují do výpočtu vliv inflace, riziko, neřeší časovou hodnotu peněz a nesrovnávají výsledek hospodaření s náklady obětované příležitosti (Pavelková, Knápková, 2005).

Autoři Kocmanová a kol. (2013) uvádějí nedostatky, na základě kterých jsou tradiční metody kritizovány. Kritika spočívá zejména v historickém charakteru ukazatelů, možnosti ovlivňování výše vykazovaného zisku pomocí legálních účetních postupů. Hodnota aktiv nezohledňuje výši majetku, který není ve vlastnictví podniku, ale slouží k podnikání, ukazatele nezohledňují nehmotná aktiva, zaměřují se na důsledky nikoliv příčiny.

Na základě kritiky tradičních ukazatelů pak vznikají nové přístupy k měření a řízení výkonnosti podniků. V této podkapitole budou uvedeny nejznámější ukazatele.

Diskontované cash flow (DCF – Discounted Cash Flow)

Oproti volnému cash flow zohledňuje ukazatel DCF čas a riziko, při kterém jsou peněžní toky produkovány. Takto upravené cash flow se stává vhodným měřítkem výkonnosti podniků a je předmětem zájmu investorů při hodnocení výhodnosti jejich investice pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta (Pavelková, Knápková, 2005).

Tržní přidaná hodnota (MVA – Market ValueAdded)

Ukazatel je definován jako rozdíl mezi tržní cenou akcie a účetní hodnotou vloženého kapitálu na akcii. Do výše tržní hodnoty podniku se promítají očekávání investorů ve vztahu k budoucnosti podniku. Cílem je dosáhnout co nejvyšší hodnoty MVA. Ke zvýšení hodnoty MVA dochází v případě, že investovaný kapitál vydělá více, než představují náklady na kapitál (Pavelková, Knápková a Šteker, 2013). Dalším způsobem, jak zvýšit hodnotu MVA je snížení hodnoty investovaného kapitálu při zachování tržní hodnoty podniku. Jinou možností je potom zvýšení MVA při stále výši investovaného kapitálu (Vochozka, 2011).

Nevýhodou ukazatele je, že není jednoznačně určit, co je výsledkem práce manažerů a co je vyvoláno okolnostmi, které manažeři nemohou ovlivnit. Ukazatel dále nevyjadřuje, zda je dosažená hodnota v souladu s očekáváním investorů, které je spojeno s rizikem. Čím vyšší je riziko, tím vyšší výnosnost investoři očekávají.

Výhodou ukazatele je naopak to, že hodnota je uznána trhem, jelikož jsou v ní zahrnuty odhady budoucího vývoje podniku (Vochozka, 2011).

Excess Return (ER)

Ukazatel Excess Return (ER) je ukazatel, který vychází z tržní hodnoty a je vypočten jako rozdíl mezi skutečnou hodnotou bohatství ve zkoumaném období a očekávanou hodnotou bohatství ve zkoumaném období. Ukazatel bere v potaz požadavky investora na zhodnocení jeho kapitálu včetně všech přínosů, které má z držení investice. Ve srovnání s ukazatelem MVA jde při hodnocení výkonnosti více do hloubky, což je jeho výhodou. Co se týká nedostatků ukazatele, jsou podobné, jako u ukazatele MVA (Pavelková, Knápková, 2005).

Autoři Young a O'Byrne (2001) na základě svého empirického výzkumu uvádí, že mezi ukazateli MVA a Excess Return podniky vykazují vysokou korelaci, a je tedy možné využít ukazatel MVA pro orientační výpočty místo složitějšího Excess Return.

Total Share holder Return (TSR)

Ukazatel Total share holder return přímo měří změny v bohatství akcionářů v daném období. TSR je funkcí výše vyplacených dividend a zvýšení nebo snížení ceny akcie na konci období v porovnání se začátkem období. Ukazatel je možné použít pouze pro měření výkonnosti obchodovaných podniků, nelze pomocí něj měřit výkonnost neobchodovaných podniků (Pavelková, Knápková, 2005).

Cash Flow Return on Investment (CFROI)

Ukazatel CFROI patří mezi komplexní měřítka výkonnosti podniku a využívá konceptu vnitřního výnosového procenta. Vzhledem k tomu, že model pracuje s reálnými hodnotami, tedy hodnotami upravenými o inflaci, je možné porovnávat výkonnost podniku v čase, ale také v různých zemích.

Základním předpokladem je, že se stávající vybavenost aktiv v čase nebude měnit a cash flow generované tímto majetkem bude po dobu jeho životnosti konstantní. Hodnota CFROI, která představuje provozní výkonnost podniku je následně porovnávána s výnosností požadovanou investory, která je vyjádřena pomocí váženého průměru ceny kapitálu WACC (Pavelková, Knápková, 2005; Kislingerová a kol. 2010).

S ohledem na stanovený cíl práce a vzhledem k možnosti použití uvedených moderních ukazatelů bude v práci provedeno hodnocení výkonnosti vybraných firem nejčastěji používaným ukazatelem, kterým je ekonomická přidaná hodnota (EVA), kterému bude věnována následující kapitola.

4.4 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Pojem ekonomická přidaná hodnota (EVA – z anglického Economic Value Added) je ukazatel, který je v posledních letech stále více prosazován, a to především v zemích s vyspělou tržní ekonomikou. Model byl zkonstruován počátkem 90. let poradenskou firmou Stern, Stewart & Co., jako nástroj k řízení a oceňování podniků. (Mařík, Maříková, 2005).

Základní význam ukazatele ekonomické přidané hodnoty spočívá v hodnocení, zda investice vytváří svým investorům hodnotu či nikoliv (Růčková, 2010). Mařík a Maříková (2005) uvádějí, že v případě, že je hodnota ukazatele kladná, podnik vytvořil hodnotu, a tedy výnosy podniku nejenže pokryly odměnu investorů za podstoupené riziko, ale bylo také vytvořeno něco navíc. Naopak, je-li hodnota EVA záporná, dochází k úbytku hodnoty a výnosy podniku nepokrývají ani odměny za riziko investorů.

Kislingerová a kol. (2010) uvádí, že myšlenkový základ ukazatele EVA je možné najít v mikroekonomické teorii, která definuje hlavní cíl firmy jako maximalizaci zisku ekonomického nikoli účetního. Rozdíl mezi těmito pojmy spočívá v tom, že ekonomický zisk zahrnuje kromě účetních nákladů také náklady oportunitní neboli náklady ušlých příležitostí. Tyto náklady představují peněžní částky, které byly ztraceny tím, že zdroje nebyly použity na nejlepší alternativní využití a jedná se především o úroky z vlastního kapitálu, případně o ušlou mzdu podnikatele.

Rozdíl mezi účetním a ekonomickým ziskem lze vyjádřit následovně (Kislingerová a kol., 2010):

$$\text{Účetní zisk} = \text{Výnosy} - \text{účetní náklady}$$

$$\text{Ekonomický zisk} = \text{celkový výnos kapitálu} - \text{náklady na kapitál}$$

Autoři Mařík a Maříková (2005) uvádějí tři možné podoby výpočtu ukazatele EVA. Jedná se o varianty EVA entity, EVA equity a EVA APV. Nejčastěji používanou metodou je EVA entity a EVA equity.

4.4.1 Výpočet EVA entity

Základní výpočet EVA entity se opírá o tři hlavní složky, kterými jsou (Mařík, Maříková, 2005):

- Zisk z operační činnosti po zdanění – NOPAT (Net Operating Profit After Tax),
- Průměrné vážené náklady na kapitál – WACC (Weighted Average Cost of Capital),
- Celkový investovaný kapitál – C (Capital).

Základní podoba vzorce pro výpočet ukazatele EVA entity je poté následující:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C$$

nebo

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot NOA^1$$

Pro výpočet ukazatele EVA na základě výše uvedených vzorců, je potřeba upravit údaje poskytnuté z účetnictví na hodnoty, které lépe odrážejí ekonomickou realitu, jelikož účetní data ne vždy odpovídají potřebám hodnocení hospodářské situace.

Nezbytným krokem je tedy konverze účetního modelu na model ekonomický. Autoři modelu EVA – Stern, Stewart a kol. zpracovali seznam úprav účetních dat, který obsahuje 164 položek. Úplný seznam úprav je však obchodním tajemstvím autorů ukazatele. Dle Maříka a Maříkové postačí udělat úpravy, které mají v konkrétním případě nejdůležitější význam. Autorky Pavelková a Knápková (2005) uvádějí, že podniky, které tento model využívají, si vystačí s úpravami, které jsou podstatné pro jejich konkrétní činnosti. Těchto úprav bývá obvykle méně než 15 a dle statistik je to kolem pěti úprav.

Co se týká konkrétních úprav, je nutné zaměřit se především na (Pavelková, Knápková, 2005):

- úpravu položek rozvahy o aktiva, která v rozvaze chybí, ale podílejí se na tvorbě operativního zisku,
- úpravu položek rozvahy o aktiva, která jsou v rozvaze vykazována, ale na tvorbě operativního zisku se nepodílejí,
- úpravu výsledku hospodaření na operativní zisk, který je vztažen k hlavní činnosti podniku a je nutné, aby došlo k symetrii mezi upravenou rozvahou a výkazem zisku a ztráty.

¹ NOA – provozní aktiva

Z důvodu dostupnosti dat bude v diplomové práci pro stanovení ukazatele ekonomické přidané hodnoty využita metodika INFA, tedy výpočet metodou EVA equity.

4.4.2 Výpočet EVA equity – metodika INFA

Model INFA byl vytvořený v 90. letech 20. století manželi Neumaierovými a jedná se o model založený na pyramidovém rozkladu ukazatelů. Výhodou takového modelu je, že jsou na první pohled vidět změny vrcholového ukazatele a faktory, které mají na vrcholový ukazatel pozitivní či negativní vliv. Model dává přehled o provázanosti mezi ukazateli, a díky tomu umožňuje přehledně promítnout dopady všech rozhodnutí týkajících se krátkodobé i dlouhodobé výkonnosti firmy (Vochozka, 2011). Neumaierovi považují model za nejvhodnější nástroj pro řízení výkonnosti podniku, jehož základní myšlenka spočívá v systému finančních ukazatelů vysvětlujících velikost podnikem dosahované čisté současné hodnoty (Neumaierová, Neumaier, 2002).

Jedná se o alternativní výpočet, který využívá také Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. EVA je definována jako součin vlastního kapitálu a tzv. spreadu ($ROE - r_e$) a vzorec má následující tvar (Neumaierová, Neumaier, 2002; Pavelková, Knápková, 2005):

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot VK$$

kde:

ROE rentabilita vlastního kapitálu,
 r_e alternativní náklad vlastního kapitálu,
 VK vlastní kapitál.

Důležitým ukazatelem pro výpočet EVA jsou průměrné vážené náklady na kapitál (WACC), které jsou určeny jako vážený průměr nákladů vlastního kapitálu a nákladů cizího úplatného kapitálu (Pavelková, Knápková, 2005).

Průměrné vážené náklady jsou počítány dle následujícího vzorce (Mařík, Maříková, 2005):

$$WACC = r_e \cdot \frac{VK}{K} + r_d \cdot \frac{CK}{K} \cdot (1 - d)$$

kde:

r_e náklady na vlastní kapitál,
 r_d náklady na cizí kapitál,
 VK vlastní kapitál,
 CK cizí kapitál,
 K kapitál celkem (VK + CK),
 d sazba daně z příjmů právnických osob.

Pro výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál je nutné stanovit váhy jednotlivých složek kapitálu na celkovém investovaném kapitálu a určit náklady na vlastní a cizí kapitál.

Stanovení nákladů na cizí kapitál je poměrně snadné. Jedním ze způsobů, jak lze náklady na cizí kapitál vyjádřit, je nahradit je úrokovou mírou odvozenou na základě velikosti a ceny úvěrů přijatých podnikem. Při této metodě se ale využívají podnikové informace, k nimž nemá přístup veřejnost. Pro potřeby externistů se proto používá odvození úrokové míry z dlouhodobých úvěrů. Náklady na cizí kapitál je potom možné stanovit prostřednictvím poměru nákladových úroků a bankovních úvěrů (Vochozka, 2011).

Co se týká určování hodnoty nákladů na vlastní kapitál, není to tak jednoznačné jako u cizího kapitálu. Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním investorů, a toto očekávání je nutné odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku. Přístupů ke stanovení těchto nákladů je několik možností. Nejčastěji užívanou metodou, kterou používá také Ministerstvo průmyslu a obchodu je stavebnicový model INFA, který určuje náklady na vlastní kapitál jako součet bezrizikové úrokové míry s dalšími rizikovými přírážkami. (Neumaierová, Neumaier, 2002; Pavelková, Knápková, 2005).

Hodnotu nákladů na vlastní kapitál je možné určit pomocí následujícího vztahu (Neumaierová, Neumaier, 2002):

$$r_e = r_f + r_{\text{podnik}} + r_{\text{finstr}} + r_{\text{finstab}} + r_{\text{LA}}$$

kde:

- r_f bezriziková úroková míra,
- r_{podnik} přírážka za výši podnikatelského rizika,
- r_{finstr} přírážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury,
- r_{finstab} přírážka za riziko, že podnik nebude schopen splácet své závazky,
- r_{LA} riziková přírážka za nedostatečnou likvidnost aktiva.

Bezriziková úroková míra (r_f) je stanovena jako výnos dlouhodobých (desetiletých) státních dluhopisů. **Riziková přírážka na podnikatelské riziko (r_{podnik})** je navázána na ukazatel produkční síly podniku ($\text{ROA} = \text{EBIT}/\text{Aktiva}$), její dostatečnou velikost (tzn. splnění podmínky pro práci s cizím kapitálem) a předmět činnosti podniku. Výše přírážky se pohybuje v intervalu od 0 do 10 %. **Riziková přírážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury (r_{finstr})** souvisí s ukazatelem úrokového krytí a pohybuje se v intervalu 0 až 10 %. **Riziková přírážka za finanční stabilitu (r_{finstab})** charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv, je navázána na běžnou likviditu. Její výše se pohybuje v intervalu 0 až 10 %. **Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA})** je spojena s velikostí vlastního kapitálu a pohybuje se v intervalu 0 až 5 % (metodika INFA).

S odhadem alternativního nákladu na vlastní kapitál souvisí také rozdělení podniků do čtyř kategorií (Pavelková, Knápková, 2005; metodika INFA):

1. Podniky tvořící ekonomickou přidanou hodnotu (podniky, jejichž rentabilita vlastního kapitálu je větší než alternativní náklad na kapitál)
2. Podniky, jež netvoří ekonomickou přidanou hodnotu, ale jejich rentabilita vlastního kapitálu je větší než bezriziková sazba
3. Podniky, které mají kladnou hodnotu rentability vlastního kapitálu, ale ta je menší než bezriziková sazba
4. Ztrátové podniky, jejichž rentabilita je menší než 0

5 Vlastní práce

5.1 Charakteristika hodnocených společností

Pro zpracování diplomové práce byly vybrány dva konkurenční podniky působící ve stavebním odvětví. Obě společnosti mají stejnou právní formu, konkrétně se jedná o akciové společnosti. Dalším společným znakem je sídlo firmy, kterým je Jihomoravský kraj. Obě společnosti mají sídlo v Brně.

Komfort, a.s.

Společnost Komfort, a.s. navazuje na úspěšnou dlouholetou existenci jihomoravského a brněnského stavebnictví, z jejichž tradic vznikla v roce 1991 v privatizačním procesu jako Komfort, spol. s r.o. V květnu 1998 se společnost transformovala na akciovou společnost a posílila tak své postavení na trhu. Společnost je držitelem certifikátů ISO 14001, ISO 9001, ISO 18001 a řady ocenění za realizované stavby.

Základní údaje

- Zápis do obchodního rejstříku: květen 1998,
- Základní kapitál: 33 mil. Kč,
- Právní forma podnikání: akciová společnost,
- Průměrný počet zaměstnanců: 188,
- Průměrný obrat: cca 500 mil. Kč,
- Hlavní předmět podnikání: projektová činnost v investiční výstavbě, inženýrská činnost ve výstavbě, silniční motorová doprava, koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej, leasing, zprostředkovatelská činnost, pronájem nemovitostí, bytových a nebytových prostor, vč. poskytování jiných než základních služeb, činnost účetních poradců, činnost organizačních a ekonomických poradců ve stavebnictví, provádění staveb vč. jejich změn, udržovacích prací na nich a jejich odstraňování (Stavební firma Komfort, a.s.).

Moravostav Brno, a.s.

Společnost Moravostav Brno, a.s., stavební společnost patří mezi významné firmy střední velikosti s celorepublikovou působností a dlouholetou tradicí. Společnost vznikla v roce 1992 transformací státního podniku Moravostav Brno jako nástupnické organizace bývalých pozemních staveb. V srpnu roku 2011 se společnost fúzí sloučila se společností Stapo Moravia, a.s. a rozšířila tak svoji činnost o poskytování služeb v oblasti demolice objektů a především v recyklaci stavebních sutí. Společnost klade velký důraz na kvalitu prováděné práce, na udržování a zlepšování ochrany životního prostředí a ochrany lidského zdraví. Ve společnosti byly proto

již od roku 2000 postupně zavedeny a certifikovány systémy ISO 9001, ISO 14001 a ISO 18001.

Základní údaje

- Zápis do obchodního rejstříku: květen 1992,
- Základní kapitál: 72 mil. Kč,
- Právní forma podnikání: akciová společnost,
- Průměrný počet zaměstnanců: 170,
- Průměrný obrat: cca 700 mil. Kč,
- Hlavní předmět podnikání: Provádění stavebních prací, výkonů a dodávek stavebních částí objektů a staveb v oborech, a to jak ve formě vlastních investic (developmentu), tak jako dodavatel staveb pro jiné investory, výroba cementových výrobků, demolice a recyklace stavebních sutí, nakládání s odpady, včetně nebezpečných, realitní činnost (Moravostav Brno, a.s.).

5.2 Strategická analýza

V této kapitole bude provedena strategická analýza, jejímž cílem je identifikovat a následně vyhodnotit faktory, které mohou mít na podnik vliv. V rámci strategické analýzy bude zpracována analýza vnějšího makroprostředí, konkrétně pomocí PESTE analýzy. Poté bude provedena analýza shrnující silné a slabé stránky podniků a také příležitosti a hrozby, tedy SWOT analýza.

5.2.1 PESTE analýza

PESTE analýza zkoumá politicko-právní, ekonomické, sociální, technologické a ekologické faktory působící na podnik.

Politicko-právní faktory

Důležitou událostí byl vstup České republiky do Evropské unie v květnu roku 2004, což s sebou přineslo několik podstatných změn. Díky vstupu do Evropské unie se otevřely velké možnosti týkající se obchodování na zahraničních trzích, jelikož došlo k otevření veškerých vnitřních trhů v rámci zemí Evropské unie. Další změnou v souvislosti s Evropskou unií jsou legislativní změny, v rámci kterých došlo k nahrazení nejednotných předpisů společnými evropskými legislativními předpisy. K legislativním změnám došlo také v souvislosti se stavebnictvím. V roce 2006 byla provedena první snaha o harmonizaci českých a evropských předpisů a základním dokumentem se stala směrnice Rady 89/106/EHS o sblížení právních předpisů členských států EU v oblasti stavebních výrobků. Tato směrnice byla v roce 2011 nahrazena Nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 305/2011, které stanovilo harmonizované podmínky pro uvádění stavebních výrobků na trh (Europa-přehledy právních předpisů EU, 2011).

V lednu 2014 vstoupil v platnost nový občanský zákoník, který přináší změny týkající se smlouvy o dílo, která je ve stavebnictví poměrně často uzavíraným dokumentem. Tato úprava se vztahuje především na úpravy týkající se cen stavby a s tím související vyšší nároky na vytváření kalkulací (Stavební fórum, 2013). Stavba je dle nového občanského zákoníku součástí pozemku, na kterém se staví a stává se tedy majetkem jeho vlastníka. Nový občanský zákoník uvádí, že nebezpečí škody nebo zničení nese zhotovitel. Je proto důležité mít velmi dobře vyjasněnou formu a podmínky pojištění stavby. Vzhledem k tomu, že je dle nového občanského zákoníku stavba součástí pozemku, došlo ke zrušení osvobození pozemků pod novostavbami od daně z přidané hodnoty a cena pořizované nemovitosti tak vzroste o desítky procent (Bydlení, 2014).

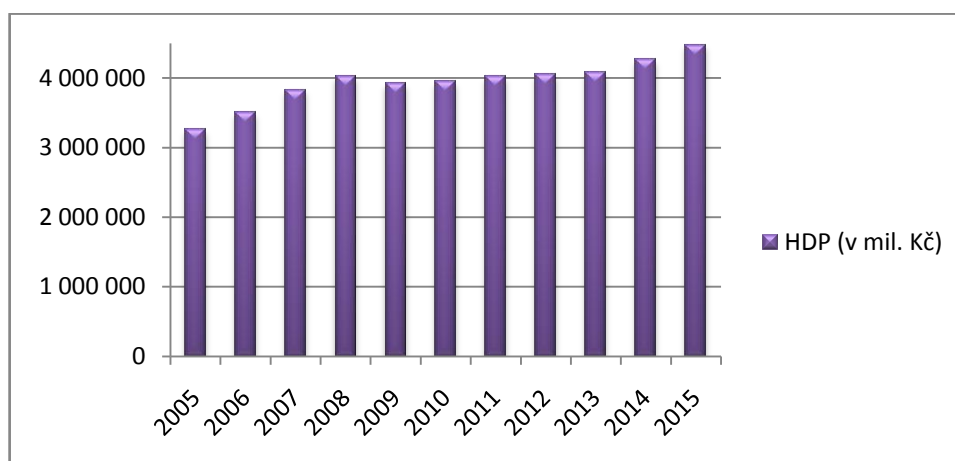
Stavebnictví je obecně upravováno Stavebním zákonem č. 183/2006 Sb., tedy Zákonem o územním plánování a stavebním řádu.

Předpisy a vyhlášky týkající se bezpečnosti práce hrají v oblasti stavebnictví také významnou roli. Stavebnictví, stavební práce svojí podstatou patří k tzv. „rizikovým“ povoláním, např. práce ve výškách, se specifickými stroji, vyžaduje, aby se pracovníci v tomto oboru pravidelně vzdělávali v oblasti bezpečnosti práce a dodržovali specifické bezpečnostní pokyny.

Dalším bodem, který spadá do politických faktorů je možnost stavebních firem využít peníze z evropských fondů např. na výstavby domů v oblasti sociálního bydlení. Dále dopravní infrastruktura, rozšíření mateřských školek a základních škol (Úřad vlády ČR, 2015). Další možností zvýšení konkurenční výhody jsou například programy Zelená úsporám, do kterých jsou obě hodnocené společnosti zapojené.

Ekonomické faktory

Jedním z nejsledovanějších ekonomických ukazatelů je hrubý domácí produkt (HDP), který je klíčový pro určování výkonnosti ekonomiky státu. Vývoj ukazatele měl do roku 2008 rostoucí tendenci. V roce 2009 došlo k poklesu a v dalších letech hodnota hrubého domácího produktu narůstá. Tuzemská ekonomika v 1. čtvrtletí 2014 meziročně vzrostla nejvíc za poslední tři roky, výší hrubého domácího produktu tak zůstala pouze 0,3 % pod úrovní 3. čtvrtletí 2011, po kterém postupně sklouzla opakovaně do recese. V aktuálním čtvrtletí přitom těžila z rostoucí zahraniční i domácí poptávky a také z velice nízké srovnávací základny, neboť první čtvrtletí roku 2013 bylo z hlediska ekonomického výkonu nejslabší za poslední čtyři roky (ČSÚ, 2014).



Obr. 4 Vývoj reálného HDP (v mil. Kč)

Zdroj: Český statistický úřad

Dalším důležitým faktorem, který vypovídá o ekonomické situaci země je míra inflace. Během let 2004 až 2007 byla míra inflace v České republice poměrně stabilní a pohybovala se na úrovni 2–3 %. V roce 2008 došlo k obrovskému nárůstu inflace, a to na 6,3 % a v roce 2009 došlo ke zpomalování inflace na hodnotu 1 %. Od roku 2009 do roku 2012 docházelo k postupnému navyšování inflace, ale hodnoty se pohybovaly v intervalu 1,5–1,9 %, což je přijatelná hodnota. V roce 2012 došlo k nárůstu cen, a to především kvůli změnám nepřímých daní nebo také zvyšování cen pohonných hmot. V dalších letech dochází opět k poklesu hodnoty a v roce 2015 je hodnota na úrovni 0,3 %. Během roku 2016 dochází k navyšování míry inflace a to především kvůli růstu cen alkoholických nápojů a tabákových výrobků. Dále dochází ke změnám cen v části bydlení. Konkrétně se jedná o položky čistého nájemného, kde jeho cena vzrostla o 1,3 %, vodného o 0,5 %, stočného o 3,3 %, elektřiny o 1,2 %, tepla o 0,2 %. Ceny zemního plynu byly meziročně nižší o 0,5 %. Především tyto faktory jsou důležité v rámci bydlení, a tak i pro oblast stavebnictví (Kurzy.cz).

Dalším bodem vztahujícím se k ekonomickým faktorům patří nezaměstnanost. V České republice se nezaměstnanost aktuálně drží na úrovni okolo 6 % a má tendence klesat. S tím, jak klesá nezaměstnanost, se však zároveň snižuje nabídka vhodných uchazečů na nově vytvořená pracovní místa. Již v roce 2015 některé podniky bojovaly s nedostatkem vhodných uchazečů o zaměstnání a letošní rok tuto skutečnost ještě zintenzivní. Zkraje letošního roku přes 12 % průmyslových podniků uvedlo nedostatek zaměstnanců jako bariéru dalšího růstu výroby a je velmi pravděpodobné, že toto číslo během letošního roku dále poroste. Na začátku roku 2015 podobné obavy přitom vyjadřovalo jen 5 % průmyslových podniků a meziročně je v tomto směru vidět citelný nárůst. Pro obor stavebnictví a tedy také pro zkoumané společnosti je nyní také významný faktor období sezónních prací, které obvykle začíná v březnu a končí cca v září/říjnu každého roku (Kurzy.cz, 2016).

Určitý vliv má na podniky také zvyšování daně z přidané hodnoty, které se během let změnilo několikrát. V období 2004–2009 byla sazba daně 19 %, v letech 2010–2012 byla sazba 20 % a od roku 2013 dosahuje daň z přidané hodnoty 21 % (Ucetnikavarna.cz, 2016). Zvyšování daně z přidané hodnoty má vliv na zvyšování cen od dodavatelů, což má nepříznivý vliv především pro neplátce daní. Tento případ se netýká ani jedné ze zkoumaných společností, jelikož se jedná o plátce daně.

Sociální faktory

Do sociálních faktorů se řadí především demografický vývoj obyvatelstva, vzdělávání obyvatel nebo například migrace obyvatelstva.

Stále více zmiňovaným a tedy velmi aktuálním tématem demografického vývoje v ČR je problematika stárnutí populace. Věk jedince je také jednou ze základních demografických charakteristik. Se stárnutím populace úzce souvisí např. prodlužování doby odchodu do důchodu (delší ekonomicky aktivní životní období), změna životního stylu či populačního chování obyvatel. Pro odvětví stavebnictví tyto faktory mohou hrát důležitou roli ať už v otázce zaměstnatelnosti lidí či poptávce po bydlení. Stále více lidí se dožívá věku 65 a více, což znamená, že je na tuto situacínutné reagovat nejen v oboru stavebnictví, ale ve všech oblastech lidského žití. S tím tedy souvisí posun věku odchodu do důchodu, a tedy ukončení ekonomicky aktivního života. Vliv na stavebnictví (zejména oblast bydlení) lze zkoumat v několika věkových kategoriích. Nejčastější kategorií je věk pro založení rodiny a s ním spojená možná změna bydlení. Dalším mezníkem může být odchod dětí z domu (a s tím související snížení nároků na bydlení) a dále pak ukončení ekonomicky aktivního života (a s tím související snížení příjmů).

Pro udržení dynamiky a růstu nejen v oboru stavebnictví (pro spotřebu obecně) je významnou skupinou skupina ekonomicky aktivního obyvatelstva. U této skupiny se předpokládá, že se bude moci aktivně zapojit do tržního procesu nabídky a poptávky a bude moci využít statků, které jsou k dispozici.

S rostoucím stupněm vzdělanosti obyvatel se předpokládá rostoucí ekonomická aktivita obyvatel, tedy u vysokoškolsky vzdělaného člověka se předpokládá větší pravděpodobnost získat zaměstnání s vyšší nebo minimálně průměrnou mzdou. V souladu s touto tezí se pak také předpokládá, že čím vyšší stupeň vzdělání tím vyššího stupně životního standardu je možné dosáhnout a tedy i v oblasti stavebnictví, především v oblasti bydlení je možné očekávat větší ekonomické přispění.

Vliv pracovní síly na obor stavebnictví je významný, pokud se podíváme na to, jak je výkonová a kvalitativní kapacita stavebnictví závislá nejen na celkovém množství pracovníků, ale především na jejich profesní struktuře. Dostupnost pracovní síly bude v budoucnu nejrizikovějším faktorem, který podmiňuje udržení konkurenceschopnosti stavebnictví. Pro jeho zabezpečení je nutné zvýšit zájem o učební obory, a to např. zvýšením popularity oboru, dále pomocí modernizace vzdělávacích systémů a struktur včetně změn legislativy. Jako zdroj pracovníků je také možné využívat pracovníky se získanou kvalifikací pomocí např. rekvalifikačních kurzů. Další možností zvýšení počtu zaměstnanců je zahraniční pracovní síla,

kteřou je možné získávat na základě podpory řízené státní politiky migrace a změn v legislativě. Změny v kvalitě staveb budou významně ovlivňovat kvalifikaci pracovní síly (Strategie SPS, 2007).

Na obor stavebnictví také může mít významný vliv migrace obyvatel z jiných zemí do České republiky. Migrační přírůstek u žen i mužů po vstupu České republiky do EU rostl. V časové řadě let 2004 až 2008 se na 1 000 obyvatel středního stavu zvýšil u žen z 0,84 na 2,55 a u mužů z 0,99 na 4,33. Na zvyšování migračního přírůstku se podíleli především cizinci z Ukrajiny, Slovenska, Vietnamu a Ruské federace. V roce 2008 se do České republiky přistěhovalo na 1 000 obyvatel 2,75 žen a 4,72 mužů. Z rozdílného zahraničního stěhování mezi ženami a muži vyplývá, že více pracovních příležitostí je spojeno s fyzicky náročnou prací vhodnou spíše pro muže a současně ukazuje na tradiční rozdělení úloh v rodině, muž jako živitel a žena jako pečovatelka o rodinu a děti (ČSÚ, 2016).

Technologické faktory

Stavební podniky v České republice používají nejnovější technologie a nejmodernější techniku, a to mimo jiné díky tomu, že v největších stavebních podnicích mají významné majetkové podíly zahraniční subjekty.

Přestože se výrobně technická úroveň, především velkých společností průmyslu výroby stavebních hmot, blíží nebo je již na úrovni evropského standardu, stojí před odvětvím důležitý úkol, zda investovat nejen do výrobní základny, strojů a technologií, ale také do výzkumu a vývoje jako podmínky pro udržení a zvyšování technické a ekonomické úrovně českého stavebnictví jako celku.

Rozvoj odvětví výroby stavebních hmot a dosažení trvalé konkurenceschopnosti je možné mimo jiné prostřednictvím inovací prováděných na základě výstupů efektivně fungujícího výzkumu a vývoje. Nutným předpokladem pro zajištění těchto podmínek je osvojení si zahraničních technologií a know-how, které budou mít vliv na cenu stavebních prací či ceny stavebních hmot, a budou tedy mít vliv na kvalitu a ceny v oboru stavebnictví. Dodatečné náklady na změnu technologií mohou být pak vyváženy např. snížením množství odpadů ukládaných na skládky nebo určených ke spalování, snížením těžby primárních zdrojů nebo dalšími pozitivními faktory, jako je např. snížení množství emisí, úspory nákladů, energií či nerostných surovin (Strategie SPS, 2007).

Ve stavebnictví je důležité vytvářet technické inovace, a proto evropské stavebnictví založilo Evropskou stavební technologickou platformu (European Construction Technology Platform - ECTP), která má za úkol formulovat cíle evropského stavebního výzkumu, vývoje a inovací a organizovat spolupráci ve výzkumu na mezinárodní úrovni. Základním cílem této instituce je udržení konkurenceschopnosti evropského stavebnictví.

Technický a technologický rozvoj stavebnictví umožňuje vytvořit účinné konkurenční prostředí, které vytváří tlak na zásadní inovace a na podporu progresivních technologií. O prosperitě na trhu zakázek rozhodují určitá kritéria, kterými je například směřování k úspoře neobnovitelných zdrojů a materiálů, usilování o uplatnění progresivních technologií, podílení se na procesu sjednocení evrop-

ských norem. Dále pak snižování negativních vlivů na životní prostředí, optimalizace staveb z hlediska ceny, užitečných vlastností, snižování pořizovacích nákladů a podobně (Strategie SPS, 2007).

Co se týká konkrétních společností a technologií. Obě společnosti vlastní širokou škálu strojně technického vybavení. Společnost Moravostav, a.s. stavební stroje také pronajímá svým obchodním partnerům. Mimo jiné má vlastní demoliční techniku.

Ekologické faktory

Důsledkem činností stavebního odvětví jsou také dopady na životní prostředí, a proto má mimořádný význam dodržování zásad udržitelného rozvoje.

Vztah mezi stavebnictvím a životním prostředím se odvíjí ve dvou rovinách – přírodní prostředí a socioekonomické prostředí. Přírodní prostředí zahrnuje především území, plochy, reliéf terénu, atmosféru a podobně, socioekonomické prostředí zahrnuje průmysl, dopravu, zemědělství, bydlení, sociální a technickou infrastrukturu. Vztahy stavební výroby k oběma rovinám životního prostředí a jejich složkám jsou víceméně obousměrné, přímé i nepřímé, pozitivní i negativní. Proces postupné optimalizace vývoje těchto vztahů představují pro stavebnictví nové požadavky a úkoly (Strategie SPS, 2007).

Přínosy stavebnictví k tvorbě ekologického životního stylu by měly být zaměřeny na maximální hospodárnost ve výstavbě a šetrnost k přírodě, omezování emisí oxidu uhličitého a dalších zplodin, které negativně ovlivňují atmosféru a klimatické změny. Dalším z přínosů jsou například stavby s maximální energetickou úsporností a využíváním obnovitelných zdrojů energie. Jedná se například o výstavbu tzv. ekodomů a ekovesniček (Strategie SPS, 2007).

Významnou roli v oblasti ekologie hraje také recyklování stavebních materiálů. V České republice byla založena Asociace pro rozvoj recyklace stavebních materiálů (ARSM) a jedná se o občanské sdružení právnických a fyzických osob, které se zabývá řešením problémů s recyklací interních stavebních a demoličních odpadů. Příkladem je využívání cihlového recyklátu jako zásypový materiál při rozvozech energií nebo jako stabilizace podkladů vrstev vozovek (ARSM). Jedním z členů této asociace je také společnost Moravostav Brno, a. s. stavební společnost.

Z kvalitativního hlediska je pro oblast dodržování ekologických standardů pro firmy klíčová norma ČSN ISO 14001:2005 Environmentální management. Získáním tohoto certifikátu firma nejen deklaruje, ale také splňuje moderní ekologické požadavky nejen v oboru stavebnictví. Co se týká hodnocených společností, tento certifikát vlastní obě společnosti.

Nejvýznamnějším legislativním dokumentem souvisejícím s životním prostředím je v České republice zákon č. 100/2001 Sb., o posuzování vlivů na životní prostředí a o změně některých souvisejících zákonů. Tento zákon byl od svého vzniku několikrát novelizován a nahradil původní zákon č. 244/1992 Sb.

Cílem procesu posuzování vlivů záměru (EIA) nebo koncepcí (SEA) je dosažení vysokého stupně ochrany životního prostředí a veřejného zdraví. Proces posuzování je založen na systematickém zkoumání všech relevantních vlivů na životní

prostředí a probíhá ještě před samotnou realizací záměru. Smyslem celého procesu je zjistit, popsat a komplexně vyhodnotit předpokládané vlivy připravovaných záměrů a koncepcí na životní prostředí a veřejné zdraví ve všech rozhodujících souvislostech a následně navrhnout neoptimálnější řešení zmírňující nepříznivé vlivy realizace.

V rámci procesu EIA jsou posuzovány stavby, činnosti a technologie uvedené v příloze č. 1, zákona č. 100/2001 Sb. a jedná se především o stavby, činnosti a technologie, jejichž realizace doprovází negativní vlivy na životní prostředí a veřejné zdraví. Příkladem jsou kafilérie, těžba nerostných surovin, výstavba komunikací apod. Proces EIA probíhá vždy dříve, než jsou záměry povoleny a než se započne s jejich vlastní realizací. Bez závěru procesu EIA nesmí povolující úřad (např. stavební úřad) rozhodnout o povolení záměru.

Proces SEA (strategická EIA) provádí posuzování koncepcí na úrovni celostátní (rozvojové koncepce a programy), regionální (územní plány velkých územních celků) a místní (územní plány obcí). Oproti EIA hodnotí vlivy koncepcí na životní prostředí a veřejné zdraví. Těmito koncepcemi jsou myšleny například územní plány, krajské plány odpadového hospodářství, republikové politiky územního rozvoje apod. (MZP, 2015).

5.2.2 SWOT analýza

Následně bude provedena SWOT analýza obou hodnocených společností.

Komfort, a.s.

Tab. 5 SWOT analýza společnosti Komfort, a.s.

<p style="text-align: center;">Silné stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> • dlouholetá tradice firmy • držitelé certifikátů • kvalita a množství prováděných staveb • vzdělávání vedoucích pracovníků 	<p style="text-align: center;">Slabé stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> • regionální zaměření • užší zaměření • nedostatek zaměstnanců • nízká pracovní aktivita v zimních měsících
<p style="text-align: center;">Příležitosti</p> <ul style="list-style-type: none"> • snížení úrokových sazeb u hypoték • nárůst počtu obyvatel v Jihomoravském kraji • čerpání prostředků z fondů EU, podpora MSP • minimalizace negativních vlivů stavění staveb na životním prostředí 	<p style="text-align: center;">Hrozby</p> <ul style="list-style-type: none"> • úbytek kvalifikovaných pracovníků • nepříznivý ekonomický vývoj • ubývání přírodních zdrojů a nutnost jejich úspor • klesající vývoj veřejných zakázek

V tabulce č. 5 je shrnuta SWOT analýza společnosti Komfort, a.s. Jednou ze silných stránek firmy je dlouholetá působnost na trhu, kde společnost působí již přes 20 let a za tuto dobu si získala mnoho zákazníků, zkušenosti v oboru a garanci kvality. Za tuto dobu společnost také získala různé certifikáty a ocenění. Mimo jiné firma usiluje o to, aby vedoucí pracovníci měli vysoké znalosti z oblasti pozemního stavitelství, a využívá ke vzdělávání také možnosti dotací na vzdělávání.

Mezi slabé stránky patří to, že společnost působí především v oblasti Jihomoravského kraje a specializuje se převážně na pozemní stavitelství, což může být oproti konkurenčním firmám nevýhodou. Další slabinou společnosti je, že v současné době, kdy je složitější najít na trhu práce dostatek specializovaných pracovníků, firma zaměstnává pracovníky jiných národností, kteří však disponují nižší kvalitou práce.

Velkou příležitostí pro společnost je snižování úrokových sazeb u hypoték, což může vést ke zvyšování poptávky po stavebních jednotkách. Další příležitostí pro společnost je čerpání prostředků z fondů Evropské unie, která dává stavebním firmám možnosti využití fondů. Příkladem mohou být fondy dopravní infrastruktury - při výstavbě pozemní komunikace (CRR, 2015). Další příležitostí pro společnost může být minimalizování negativních vlivů stavění a staveb na životní prostředí, kdy se na trhu uplatní ten, kdo dokáže postavit stavbu s minimálními nároky na energie a dopady na životní prostředí. Co se týká hrozeb pro podnik, jde například o ztrátu kvalifikovaných zaměstnanců, což může vést k narušení správného chodu podniku nebo o problematiku ubývání přírodních zdrojů.

Moravostav Brno, a.s.

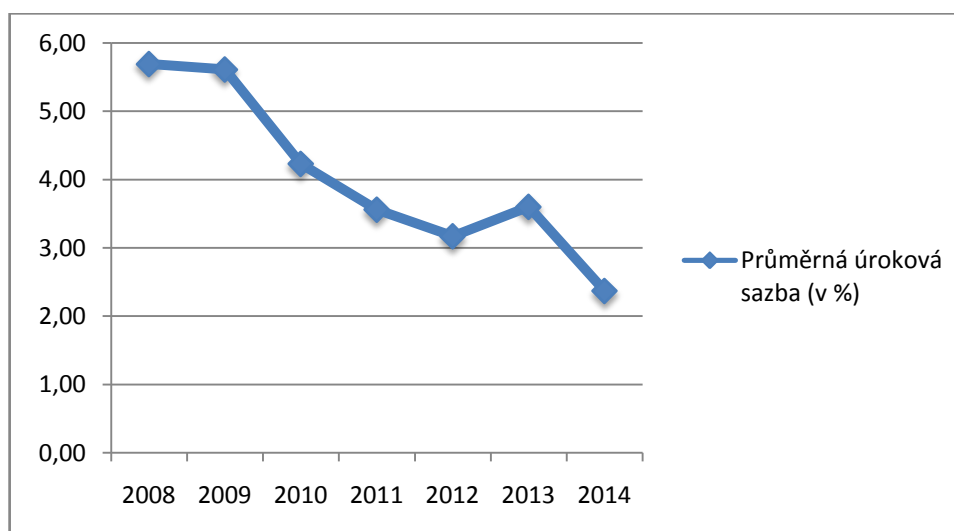
Tab. 6 SWOT analýza společnosti Moravostav Brno, a.s.

<p style="text-align: center;">Silné stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> • dlouholetá působnost na trhu • držitelé certifikátů • neustále zvyšování kvalifikace zaměstnanců • široký záběr služeb 	<p style="text-align: center;">Slabé stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> • úbytek řemeslníků
<p style="text-align: center;">Příležitosti</p> <ul style="list-style-type: none"> • program zelená úsporám • snížení úrokových sazeb u hypoték 	<p style="text-align: center;">Hrozby</p> <ul style="list-style-type: none"> • konkurence nadnárodních společností v oboru • klesající vývoj objemu vyhlašovaných výběrových řízení na stavební zakázky

Tabulka č. 6 uvádí SWOT analýzu společnosti Moravostav Brno, a.s. Mezi silné stránky firmy patří stejně jako u předchozí společnosti dlouholetá působnost na trhu, kde firma působí také přes 20 let. Během své působnosti získala několik certifikátů ISO, díky kterým poukazuje na svoji kvalitu. Oproti společnosti Komfort má Moravostav širší záběr poskytovaných služeb. Kromě pozemního stavitelství se firma zaměřuje také na činnosti, které souvisejí se stavební výrobou. Jedná se např. o recyklační a demoliční činnost, půjčovnu strojů apod.

Co se týká slabých stránek, společnost se potýká s poklesem počtu řemesníků, a firma tedy zaměstnává také populaci jiných národností.

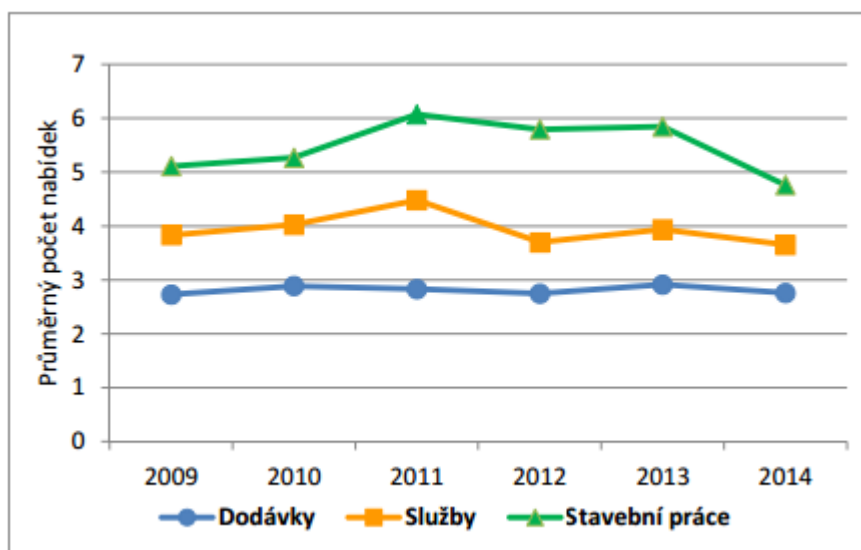
Vzhledem k tomu, že se jedná o specifické odvětví stavebnictví, jsou příležitosti a hrozby pro obě společnosti podobné. V současné době je stavebnictví, také díky nízkým úrokovým sazbám, ve velkém rozvoji. Níže je uveden graf, kde je nastíněn vývoj úrokových sazeb v letech 2008 až 2014, ve kterém je vidět klesající trend těchto sazeb. Tento vývoj je pro stavební společnosti velmi výhodný, jelikož se zvyšuje poptávka po stavební produkci firem.



Obr. 5 Vývoj průměrné úrokové sazby v %

Zdroj: Hypoindex.cz

Jednou z hrozeb pro obě společnosti je pokles výběrových řízení na stavební zakázky. Níže uvedený graf znázorňuje vývoj průměrného počtu nabídek dle druhu výběrového řízení v letech 2009–2014.



Obr. 6 Vývoj průměrného počtu nabídek v letech 2009-2014

Zdroj: Ministerstvo pro místní rozvoj ČR, 2015

5.3 Finanční analýza

V této části práce bude provedeno posouzení majetkové a finanční struktury obou hodnocených společností. Následně bude zhodnocena finanční situace obou konkurenčních firem pomocí výsledků hospodaření a poměrových ukazatelů. Vypočtené hodnoty budou srovnány také s hodnotami odvětvovými.

5.3.1 Posouzení majetkové a finanční struktury podniků

Majetková struktura společnosti Komfort, a.s. má do roku 2012 rostoucí trend a od roku 2013 se hodnoty snižují. Podíl dlouhodobého a oběžného majetku je v roce 2010 35:65, v roce 2011 se poměr na tři roky ustálil na hodnotu 20:80 a v roce 2014 je podíl asi 30:70. Podíl dlouhodobého a oběžného majetku v odvětví je v průměru 20:80.

Při podrobnějším rozboru položky dlouhodobého majetku je vidět, že v roce 2011 dlouhodobý majetek poklesl asi o 35 % a poté se během sledovaného období pohybuje v rozmezí 70 000 až 95 000 tis. Kč. Tento poměrně velký skok mezi lety 2010 a 2011 je způsoben téměř 55% poklesem dlouhodobého hmotného majetku v daném roce, konkrétně položkou „stavby“. Hodnoty dlouhodobého hmotného majetku se v průběhu období snižují, ale kromě markantního skoku mezi lety 2010 a 2011 se drží na poměrně rovnoměrné úrovni. Položka dlouhodobého finančního majetku má naopak trend rostoucí, pouze mezi roky 2012 a 2013 došlo k poklesu asi o 6 %. Celkový nárůst dlouhodobého finančního majetku během sledovaného období je téměř o 100%.

Co se týká oběžných aktiv společnosti Komfort, a.s., mají do roku 2012 rostoucí trend a poté klesají. Poměrně velký skok nastává mezi roky 2010 a 2011, kde je

největší nárůst u položky krátkodobého finančního majetku, konkrétně na účtech v bankách. Tento nárůst koresponduje s prodejem dlouhodobého hmotného majetku, konkrétně v položce „stavby“. V rámci struktury oběžných aktiv převažují pohledávky, které mají na celkových oběžných aktivech v prvních dvou pozorovaných letech podíl v průměru asi 60 % a v dalších letech průměrně 80 %. Naopak zásoby jsou velmi nízké a jejich podíl na celkových oběžných aktivech je v roce 2010 asi 30 %, a v dalších letech je to průměrně cca 10 %. Tento poměr je však pro stavebnictví typický. V rámci odvětví se pohybuje poměr zásob na oběžných aktivech v průměru okolo 8 % a podíl pohledávek na oběžných aktivech kolem 70 %. Vysoký podíl pohledávek na celkových aktivech je pro stavebnictví typické, jelikož je zde dlouhá doba splatnosti pohledávek.

Tab. 7 Majetková struktura společnosti Komfort, a.s. (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	310 012	342 501	447 351	400 894	345 900
Dlouhodobý majetek	109 242	70 888	83 905	78 369	96 910
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	71 600	32 762	28 166	25 775	21 267
Dlouhodobý finanční majetek	37 642	38 126	55 739	52 594	75 643
Oběžná aktiva	199 673	271 371	363 023	322 074	246 642
Zásoby	51 942	23 956	40 171	21 070	22 826
Dlouhodobé pohledávky	0	68 307	68 307	64 718	44 583
Krátkodobé pohledávky	113 354	107 369	228 989	205 089	148 830
Krátkodobý finanční majetek	34 377	71 739	25 556	31 197	30 403
Časové rozlišení	1 097	242	423	451	2 348

Poměr dlouhodobého a oběžného majetku u společnosti Moravostav, a.s. je během prvních let přibližně 60:40 a během dalších let je stejný jako u první společnosti, tedy v průměru 20:80, což odpovídá odvětvovému průměru. V roce 2011 došlo ke sloučení společnosti Moravostav, a.s. se společností Stapo Moravia, a.s., a proto došlo k velkému nárůstu u položek dlouhodobého majetku. Konkrétně pak především u dlouhodobého hmotného majetku, kde je nárůst v roce 2011 asi o 170 % a u dlouhodobého finančního majetku došlo k nárůstu hodnoty asi o 70 % oproti roku 2010. V roce 2012 naopak došlo k poměrně velkému poklesu hodnot, a to přibližně o 75 %. V dalších letech je vývoj klesající. Co se týká oběžného majetku, trend je spíše rostoucí s poklesem v roce 2013. Celkový nárůst oběžných aktiv během sledovaného období je přibližně o 45 %. Stejně jako u první společnosti, má největší podíl na oběžném majetku hodnota pohledávek, a to v průměru okolo 70 %.

Tab. 8 Majetková struktura společnosti Moravostav, a.s. (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	599 487	1 080 801	460 059	393 413	494 200
Dlouhodobý majetek	321 126	762 637	92 345	92 797	87 657
Dlouhodobý nehmotný majetek	260	284	127	88	48
Dlouhodobý hmotný majetek	214 649	579 794	44 307	60 668	67 053
Dlouhodobý finanční majetek	106 217	182 559	47 911	32 041	20 556
Oběžná aktiva	277 976	317 895	367 283	300 032	404 267
Zásoby	11 905	11 900	52 068	24 251	51 325
Dlouhodobé pohledávky	7	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	202 061	223 757	232 850	220 766	201 366
Krátkodobý finanční majetek	64 003	82 238	82 365	55 015	151 576
Časové rozlišení	385	269	431	584	2 276

Co se týká finanční struktury a poměru mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji, je pro stavebnictví typické, že cizí zdroje převyšují vlastní kapitál. V rámci stavebnictví je tento poměr přibližně 40:60. Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem je v případě společnosti Komfort a.s. přibližně 25:75, což znamená, že společnost využívá především dluhové financování. Při podrobnějším náhledu do finanční struktury společnosti Komfort, a.s. je vidět, že vlastní kapitál společnosti se po dobu sledovaného období pohybuje v intervalu 95 až 103 mil. Kč a vývoj je do roku 2013 rostoucí a v roce 2014 poklesl asi o 2 %. Velké změny naopak nastávají v rámci cizích zdrojů, a konkrétně potom v položce dlouhodobých závazků, kde v roce 2012 došlo k velkému nárůstu a to až 4,5 krát oproti roku 2011. Dále společnost Komfort a.s. vykazuje v roce 2012 poměrně velký nárůst v položce krátkodobých závazků a bankovních úvěrů a výpomocí.

Tab. 9 Finanční struktura společnosti Komfort, a.s. (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Pasiva celkem	310 012	342 501	447 351	400 894	345 900
Vlastní kapitál	95 067	97 099	101 326	103 280	100 732
Základní kapitál	33 000	33 000	33 000	33 000	33 000
Kapitálové fondy	5 711	5 711	5 743	5 743	-1 213
Rezervní fondy	3 778	3 778	3 879	3 879	3 977
VH minulých let	51 205	52 579	54 510	58 703	60 561
VH běžného účetního období	1 373	2 031	4 194	1 955	4 407
Cizí zdroje	214 204	243 676	337 200	295 868	243 945
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	1 921	2 350	10 548	14 337	11 091
Krátkodobé závazky	141 033	162 576	221 236	211 409	157 716
Bankovní úvěry a výpomoci	71 250	78 750	105 416	70 122	75 138
Časové rozlišení	741	1 726	8 825	1 746	1 223

U společnosti Moravostav je poměr mezi vlastním a cizím kapitálem v roce 2010 55:45, v roce 2011 je poměrně velká změna, kdy dochází k nárůstu vlastního kapitálu z důvodu sloučení podniků a poměr se změní na 70:30. V dalších letech je již podíl ustálený v hodnotách 25:75. V roce 2011 došlo u společnosti k velkému navýšení hodnoty vlastního kapitálu, a to asi o 128 %, z čehož je největší nárůst v položce kapitálové fondy. K takovému navýšení došlo především v souvislosti s fúzí společnosti s jinou společností.

Tab. 10 Finanční struktura společnosti Moravostav, a.s. (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Pasiva celkem	599 487	1 080 801	460 059	393 413	494 200
Vlastní kapitál	311 536	711 766	93 252	121 866	170 478
Základní kapitál	72 261	72 261	72 261	72 261	72 261
Kapitálové fondy	-9	379 020	642	641	641
Rezervní fondy	15 087	18 062	436	1 352	0
VH minulých let	214 629	263 262	-200	18 907	48 816
VH běžného účetního období	9 568	-20 839	20 113	28 705	48 760
Cizí zdroje	287 950	361 956	359 876	265 153	305 480
Rezervy	30 000	4 550	0	0	0
Dlouhodobé závazky	18 911	35 977	689	574	382
Krátkodobé závazky	239 039	321 429	359 187	264 579	305 098
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	1	7 079	6 931	6 394	18 242

5.3.2 Analýza výnosů a nákladů

Vzhledem k tomu, že se jedná o stavební firmy, a tedy o firmy, které produkují převážně vlastní výrobu a služby, představují v obou případech největší část výnosů tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

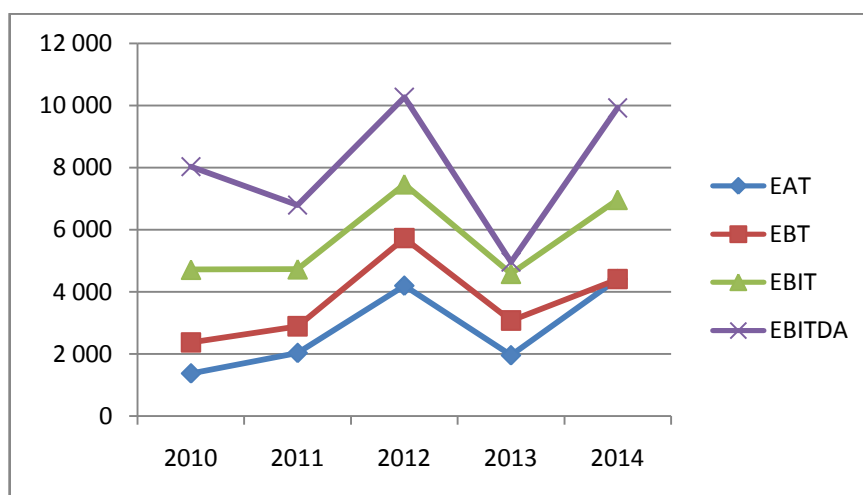
Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb má u společnosti Komfort a.s. v letech 2010 a 2011 rostoucí trend, v roce 2012 hodnota klesla, poté v roce 2013 vzrostla a v roce 2014 opět klesla. Během let došlo k celkovému nárůstu tržeb za vlastní výroby a služby asi o 41 %. Tato položka tvoří průměrně přibližně 90% podíl na celkových výnosech společnosti. Tržby za prodej zboží jsou u společnosti téměř zanedbatelné a od roku 2013 jsou dokonce nulové. Zajímavý je vývoj položky tržeb z prodeje dlouhodobého majetku, kde v roce 2011 došlo oproti roku 2010 k podstatně vysokému nárůstu, a to až 40 krát. Tento růst koresponduje s položkou snížení dlouhodobého majetku na majetkové straně podniku. Z hlediska nákladů je nejvýznamnější položkou výkonová spotřeba, která za sledované období tvoří asi 80–90 % z celkových nákladů. Další poměrně významnou položkou jsou osobní náklady, které tvoří podíl na celkových nákladech asi 12 %.

Společnost Moravostav, a.s. má oproti první společnosti tržby o něco vyšší, a to v průměru až o 50 %. Oproti první společnosti vykazuje Moravostav také tržby za prodej zboží, které jsou do roku 2013 přibližně ve výši 40 mil. Kč, pouze v roce 2012 je hodnota asi 27 mil. Kč a v roce 2014 je hodnota pouze 2 286 tis. Kč. Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb je spíše pozitivní v intervalu 680 až 830 mil. Kč, pouze v roce 2013 hodnota oproti předchozímu roku klesla asi o 3 % a v dalším roce opět narostla. Celkově byl během sledovaného období nárůst tržeb asi o 76 %. Největší podíl na celkových výnosech mají tržby za prodej vlastních

výrobních a služeb, a to v rozmezí 85–90 %. Podíl tržeb za prodej zboží je v průměru kolem 5 %. Co se týče nákladové strany, nejvýznamnější položkou je výkonová spotřeba, jejíž podíl je na celkových nákladech společností asi 80% a poté osobní náklady v rozmezí 7–11 %.

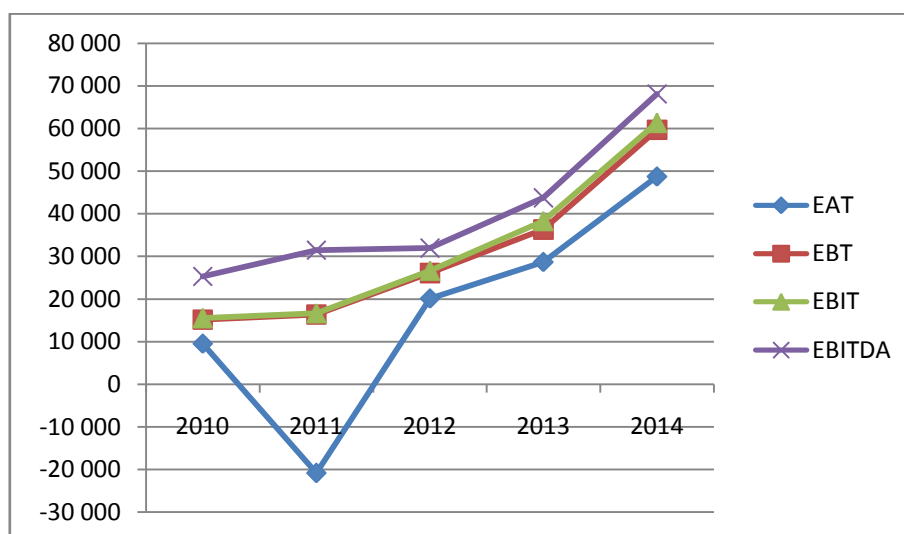
5.3.3 Analýza výsledku hospodaření

Analýza výsledku hospodaření zachycuje vývoj jednotlivých kategorií zisku během sledovaného období. Obrázek č. 7 zobrazuje vývoj výsledků hospodaření společnosti Komfort, a.s. během let 2010–2014. Společnost po celou dobu sledovaného období vykazovala kladné hodnoty. Co se týká položky čistého zisku, do roku 2012 roste, nárůst mezi roky 2011 a 2012 je téměř o 50 %, v roce 2013 došlo k poklesu a v roce 2014 k růstu. Ukazatele EBT a EBIT mají velmi podobný průběh jako čistý zisk. Vývoj ukazatele EBITDA, neboli zisku před zdaněním, úroky a odpisy je poněkud odlišný s velkými výkyvy. V roce 2012 došlo velkému nárůstu ukazatele, což způsobila především vysoká hodnota odpisů a v roce 2013 došlo naopak k obrovskému propadu ukazatele, a to až o 50 %. V tomto roce byly naopak odpisy podstatně nižší, a to o 87 % oproti předchozímu roku.



Obr. 7 Vývoj výsledků hospodaření společnosti Komfort, a.s.

Společnost Moravostav, a.s. má trend zisku oproti první společnosti více stabilní s rostoucím trendem. Vývoj ukazatelů EBT a EBIT je téměř shodný, jelikož má společnost velmi nízké nákladové úroky. Ukazatel čistého zisku se v roce 2011 dostal do záporných hodnot a klesl tak oproti předchozímu roku asi o 300 %. Tento pokles je způsoben velmi vysokou daní z příjmů za běžnou činnost, která je oproti ostatním letům až 6,5 krát vyšší. Takové navýšení daně pravděpodobně souvisí s fúzí, která v tomto roce proběhla. Ukazatel EBITDA má spíše rostoucí trend a během sledovaného období vzrostl celkově asi o 170 %. Vývoj všech kategorií výsledků hospodaření společnosti Moravostav, a.s. je uveden v grafu č. 8.



Obr. 8 Vývoj výsledků hospodaření společnosti Moravostav, a.s.

5.3.4 Analýza poměrových ukazatelů

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability neboli ziskovosti vyjadřují schopnost podniku dosahovat zisku na základě vložených prostředků. Rentabilita vypovídá o schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, které jsou potřebné pro další rozvoj podniku. Ukazatele nemají žádné konkrétní doporučené hodnoty, ale obecně platí, že by měly být hodnoty kladné a mít rostoucí trend. Tabulka č. 11 porovnává hodnoty ukazatelů u obou firem spolu s odvětvím.

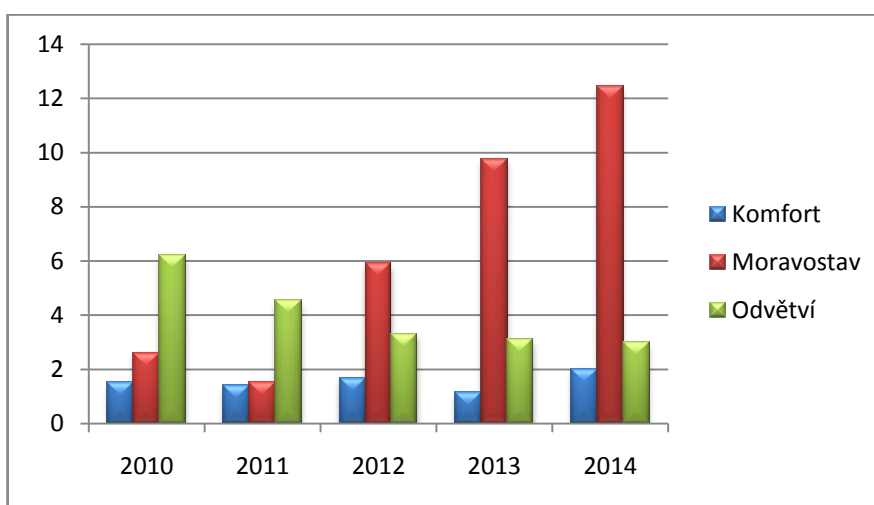
Tab. 11 Ukazatele rentability hodnocených společností (v %)

	Podnik	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	Komfort	1,52	1,38	1,67	1,14	2,01
	Moravostav	2,59	1,54	5,88	9,74	12,44
	Odvětví	6,21	4,55	3,32	3,09	3,00
ROE	Komfort	1,44	2,09	4,14	1,89	4,37
	Moravostav	3,07	-2,93	21,57	23,55	28,60
	Odvětví	11,84	9,20	6,76	6,52	5,87
ROS (z EAT)	Komfort	0,34	0,39	0,85	0,32	0,83
	Moravostav	1,36	-2,97	2,53	3,41	6,07

Rentabilita celkových aktiv porovnává zisk před zdaněním a nákladovými úroky s celkovými aktivy. V obrázku č. 9 je znázorněn vývoj rentability aktiv pro obě hodnocené společnosti ve srovnání s odvětvím.

Hodnoty ukazatele jsou u podniku Komfort relativně nízké, což je způsobeno poměrně nízkými hodnotami výsledku hospodaření před zdaněním ve srovnání s celkovou výší aktiv.

Společnost Moravostav vykazuje převážně rostoucí trend, pouze v roce 2011 hodnota ukazatele klesla. V druhé polovině sledovaného období jsou hodnoty ukazatele společnosti Moravostav poměrně dost vysoké a to i ve srovnání s odvětvím. Tento obrovský nárůst je způsoben růstem výsledku hospodaření před zdaněním. Celkově za sledované období rentabilita aktiv u společnosti Moravostav vzrostla asi o 80 %.

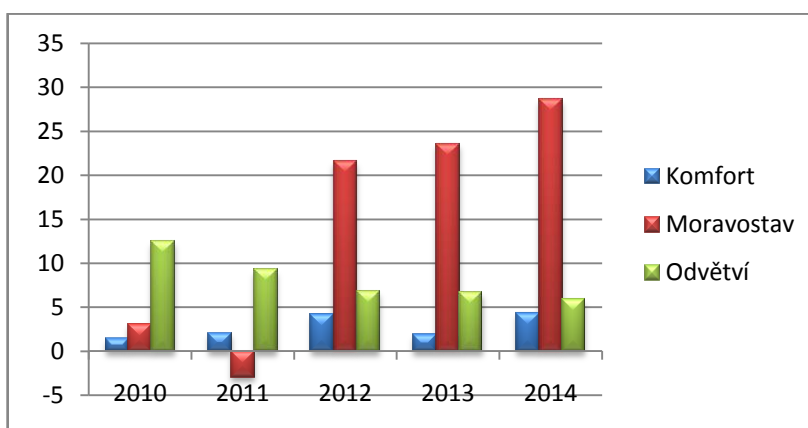


Obr. 9 Srovnání rentability aktiv hodnocených firem s odvětvím

Rentabilita vlastního kapitálu srovnává zisk po zdanění s hodnotou vlastního kapitálu. Společnost Komfort vykazuje po celou dobu sledovaného období kladné hodnoty s kolísavým trendem, který je způsoben kolísavým trendem výsledku hospodaření po zdanění.

Rentabilita vlastního kapitálu společnosti Moravostav v roce 2011 klesla do záporných hodnot kvůli zápornému výsledku hospodaření. V ostatních letech jsou hodnoty kladné a od roku 2012 poměrně vysoké.

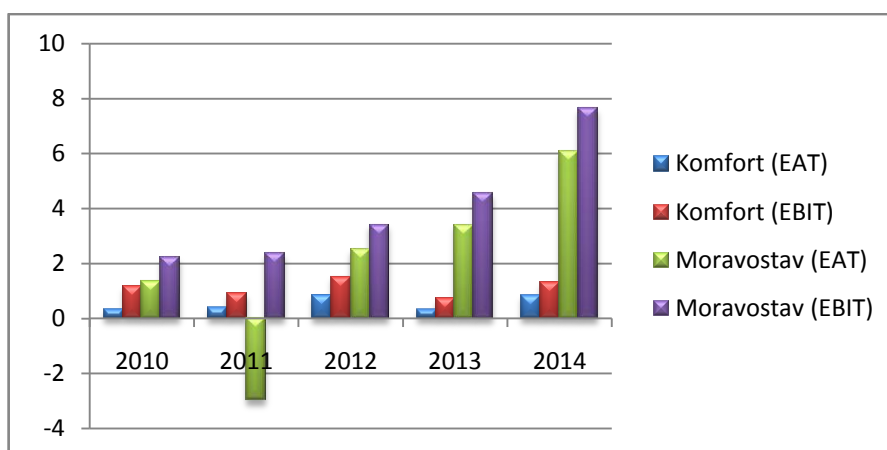
Následující graf zobrazuje vývoj ukazatele obou hodnocených společností ve srovnání s odvětvím.



Obr. 10 Srovnání rentability vlastního kapitálu hodnocených firem s odvětvím

Ukazatel ROS neboli rentabilita tržeb zkoumá poměr mezi hodnotou výsledku hospodaření po zdanění a velikostí tržeb. Hodnoty jsou u společnosti Komfort poměrně nízké s kolísavým trendem, který je způsoben kolísavým trendem výsledku hospodaření po zdanění. Společnost Moravostav má hodnoty kromě roku 2011 kladné a poměrně vysoké. V roce 2011 má společnost kvůli zápornému výsledku hospodaření po zdanění také zápornou hodnotu rentability tržeb.

Pro lepší srovnání rentability tržeb mezi podniky je vhodnější použít pro výpočet výsledek hospodaření před zdaněním a nákladovými úroky. Z grafu č. 11 je vidět, že společnost Komfort má rentabilitu tržeb oproti druhé společnosti nižší, což je dáno především tím, že společnost Moravostav vykazuje vyšší zisk a to jak po zdanění, tak i před zdaněním a nákladovými úroky. Toto platí pro všechny sledované roky kromě roku 2011, kde se hodnota ukazatele u společnosti Moravostav, při použití varianty výpočtu s dosazením zisku po zdanění, dostala do záporných hodnot. Rozdíl mezi rentabilitou tržeb u podniku Moravostav při použití rozdílných vzorců je dán velmi vysokou daní z příjmů za běžnou činnost.



Obr. 11 Srovnání rentability tržeb hodnocených firem

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity poskytují informace o tom, jak efektivně společnost hospodaří se svými aktivy. Výsledky analýzy ukazatelů aktivity zobrazuje tabulka č. 12.

Tab. 12 Ukazatele aktivity hodnocených společností v letech 2010 – 2014

	Podnik	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat aktiv	Komfort	1,29	1,51	1,10	1,53	1,54
	Moravostav	1,17	0,65	1,73	2,14	1,63
	Odvětví	0,98	0,90	0,89	0,86	0,90
Obrat zásob	Komfort	6,46	21,65	12,25	29,18	23,28
	Moravostav	59,09	59,04	15,26	34,72	15,66
Doba obratu zásob	Komfort	55,69	16,63	29,38	12,34	15,46
	Moravostav	6,09	6,10	23,60	10,37	22,99
Doba obratu pohledávek	Komfort	101,91	121,96	217,33	157,96	131,00
	Moravostav	103,40	114,66	105,53	94,38	90,21
Doba obratu závazků	Komfort	126,80	112,87	161,79	123,77	106,82
	Moravostav	122,32	164,71	162,78	113,11	136,69
Obchodní deficit	Komfort	-24,89	9,09	55,55	34,19	24,18
	Moravostav	-18,92	-50,05	-57,26	-18,73	-46,47

Hodnota ukazatele obratu celkových aktiv by neměla klesat pod hodnotu 1, což společnost Komfort splňuje ve všech letech a hodnoty se pohybují v intervalu od 1,10 až 1,6, což znamená, že se celková aktiva obrátí v peněžní prostředky za rok v průměru asi 1,5 krát. U společnosti Moravostav došlo k poklesu ukazatele v roce 2011, a to především kvůli nárůstu dlouhodobého majetku. V roce 2013 byla hodnota naopak oproti ostatním rokům vyšší, a to asi o 25 %. V tomto roce společnost vykazovala nižší aktiva a naopak nejvyšší tržby. Co se týká srovnání společností s odvětvím, jsou na tom lépe, jelikož v odvětví hodnoty nedosahují minimální doporučené hodnoty.

Obrat zásob udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob firmy prodána a znovu naskladněna. Společnost Komfort vykazuje kolísavý trend, což je způsobeno kolísavým trendem položky zásob. Společnost Moravostav se v prvních dvou letech pohybuje na úrovni 59, v roce 2012 nastává poměrně prudký pokles hodnoty o téměř 75 %, který je způsoben vysokým nárůstem položky zásob.

Doba obratu zásob udává průměrnou dobu, kdy zásoby leží na skladě a vážou na sebe finanční prostředky podniku. Společnost Komfort v prvním roce vykazuje hodnotu 56 dní, což je způsobeno vysokou hodnotou položky nedokončená výroba. Poměrně vysokou hodnotu vykazuje společnost také v roce 2012, kdy doba obratu zásob dosahuje výše 29 dní, také především kvůli velkému množství nedokončené

výroby. V ostatních letech se doba obratu pohybuje v intervalu 12–16 dní. Společnost Moravostav má v prvních dvou letech dobu obratu zásob asi 6 dní. Poté v letech 2012 a 2014 vykazuje hodnotu 23 dní, což stejně jako u první společnosti způsobuje množství nedokončené výroby.

Doba obratu pohledávek vyjadřuje dobu, po kterou musí podnik čekat, než obdrží platby od svých odběratelů. Ve srovnání s dobou obratu závazků by měla být nižší, a to proto, že peníze od odběratelů dostane dříve, než splatí svoje závazky vůči dodavatelům. Tuto skutečnost dokládá obchodní deficit, který je rozdílem těchto dvou ukazatelů. Jeho hodnota by tedy měla být záporná. Společnost Komfort vykazuje zápornou hodnotu pouze v prvním roce, poté jsou hodnoty kladné, což znamená, že dříve platí závazky svým dodavatelům, než dostane peníze od odběratelů. Společnost Moravostav je na tom celkem dobře, jelikož vykazuje záporné hodnoty ve všech sledovaných letech.

Ukazatele zadluženosti

Zadluženost firmy na jedné straně přispívá k vyšší rentabilitě, protože cizí kapitál je levnější, než kapitál vlastní. Na druhé straně ale vyšší zadluženost přispívá k vyšší finanční nestabilitě firmy. Ukazatelů je možné sestavit několik, ale obecně lze říct, že stačí vybrat jeden ukazatel, který se bude hodnotit, neboť všechny říkají téměř totéž. V tabulce č. 13 jsou shrnuty výpočty zvolených ukazatelů zadluženosti hodnocených společností.

Tab. 13 Ukazatele zadluženosti hodnocených společností v letech 2010–2014

	Podnik	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost (v %)	Komfort	69,10	71,15	75,38	73,80	70,52
	Moravostav	48,03	33,49	78,22	67,40	61,81
	Odvětví	60,66	59,65	57,34	58,93	57,81
Koeficient samofinancování (v %)	Komfort	30,67	28,35	22,65	25,76	29,12
	Moravostav	51,97	65,86	20,27	30,98	34,50
	Odvětví	37,31	38,56	40,96	40,12	40,53
Zadluženost VK	Komfort	2,37	2,25	2,51	3,33	2,86
	Moravostav	0,64	0,92	0,51	3,86	2,18
Finanční páka	Komfort	3,26	3,53	4,41	3,88	3,43
	Moravostav	1,92	1,52	4,93	3,23	2,90
Úrokové krytí	Komfort	2,01	2,57	4,29	3,04	2,72
	Moravostav	49,71	53,47	49,30	19,11	38,39

Ukazatel celková zadluženost je vypočten jako poměr cizího kapitálu k celkovým aktivům a udává, kolik procent aktiv je kryto cizími zdroji. Doporučená hodnota ukazatele je uváděna v rozmezí 30 až 60 %, ve stavebním odvětví se hodnota

obecně pohybuje spíše kolem 60 %. Společnost Komfort vykazuje během období víceméně podobné hodnoty, které se pohybují okolo 70 %, což znamená, že podnik financuje svoji činnost především z cizích zdrojů. Společnost Moravostav se v prvních dvou letech pohybuje v rámci doporučených hodnot. V roce 2012 došlo k poměrně velkému obratu a hodnota ukazatele narostla asi o 130 %, čímž se dostala nad doporučené hodnoty a způsob financování se změnil v krytí cizími zdroji. V dalších letech se hodnoty pomalu snižují. Co se týká hodnocení ukazatele koeficientu samofinancování, není třeba nějak zvláště komentovat, jelikož hodnoty tvoří protipól k ukazateli celkové zadluženosti, pouze vyjadřují kolik procent aktiv je kryto vlastním kapitálem.

Ukazatel úrokového krytí říká, zda podnik vytvořil dostatečné množství zisku před zdaněním a nákladovými úroky v takové míře, aby byl schopný splácet úroky. U společnosti Komfort jsou hodnoty poměrně dost nízké a to i v porovnání s doporučenou minimální hodnotou 5, jelikož má společnost poměrně vysoké nákladové úroky a nízký výsledek hospodaření. Společnost Moravostav naopak vykazuje hodnoty poměrně vysoké, což je žádoucí, jelikož je schopný i přes velkou míru zadlužení, splácet úroky.

Ukazatele likvidity

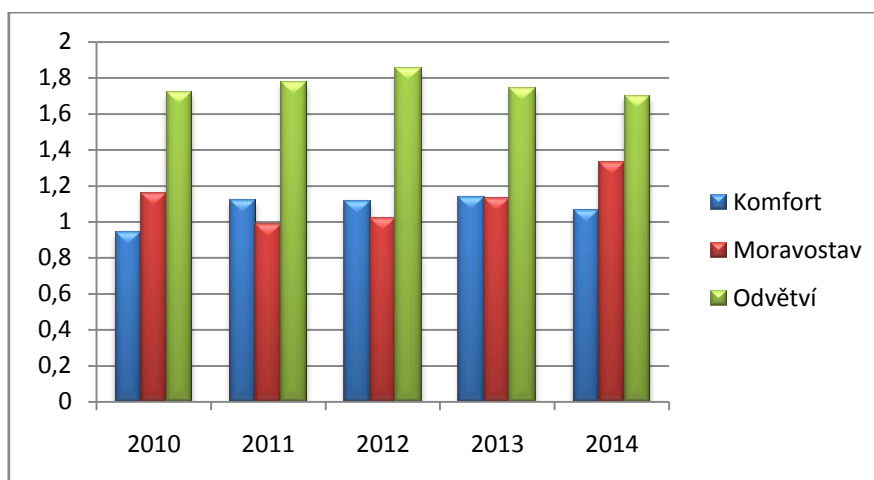
Likvidita podniku vyjadřuje schopnost podniku splácet své závazky a jsou hodnoceny 3 stupně likvidity, které shrnuje následující tabulka.

Tab. 14 Ukazatele likvidity hodnocených společností

	Podnik	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	Komfort	0,94	1,12	1,11	1,14	1,06
	Moravostav	1,16	0,99	1,02	1,13	1,33
	Odvětví	1,72	1,77	1,85	1,74	1,70
Pohotová likvidita	Komfort	0,70	1,03	0,99	1,07	0,96
	Moravostav	1,11	0,95	0,88	1,04	1,16
	Odvětví	1,50	1,57	1,62	1,51	1,53
Okamžitá likvidita	Komfort	0,16	0,30	0,08	0,11	0,13
	Moravostav	0,27	0,26	0,23	0,21	0,50
	Odvětví	0,40	0,44	0,39	0,25	0,42

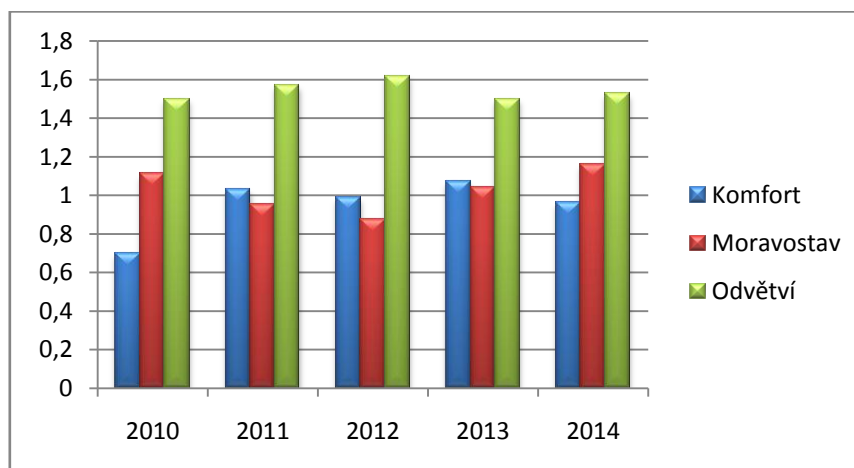
Běžná likvidita má u společnosti Komfort kolísavý trend. V letech 2010–2011 dochází k nárůstu hodnoty, v roce 2012 mírně klesá, poté roste a v roce 2014 opět klesá. Obecně se hodnoty pohybují pod doporučenými hodnotami, což je způsobeno poměrně vysokými hodnotami krátkodobých závazků a bankovních úvěrů a výpomocí ve srovnání s oběžnými aktivy. Společnost Moravostav má v prvních letech klesající trend a od roku 2012 jsou hodnoty rostoucí, nicméně po celou dobu nedosahuje doporučených hodnot, což je podobně jako u první společnosti způso-

beno poměrně vysokou hodnotou krátkodobých závazků. Obrázek č. 12 zobrazuje vývoj ukazatele běžné likvidity hodnocených firem spolu s odvětvím.



Obr. 12 Srovnání běžné likvidity sledovaných firem s odvětvím

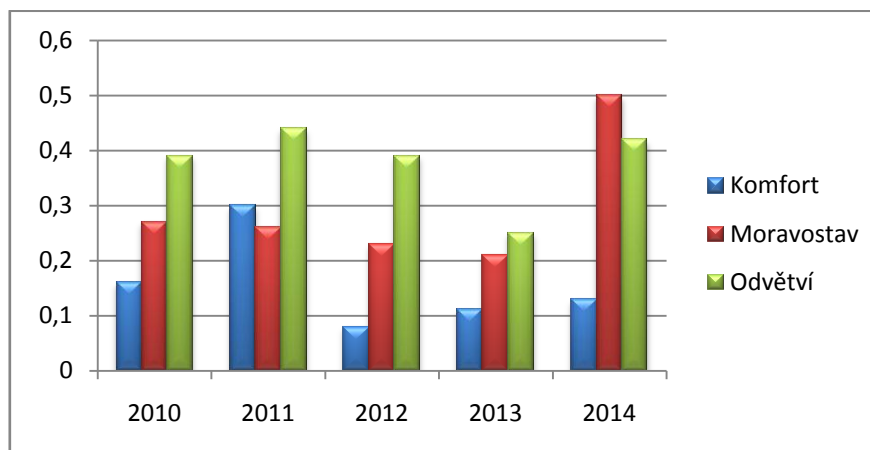
Co se týká ukazatele pohotové likvidity, společnost Komfort má kolísavý trend a doporučených hodnot dosahuje pouze v letech 2011 a 2013. V ostatních letech se hodnoty pohybují mírně pod doporučenými hodnotami. Společnost Moravostav má během let 2010–2012 klesající trend a od roku 2013 pak rostoucí. Obecně se podnik pohybuje kromě let 2011 a 2012 v intervalu doporučených hodnot.



Obr. 13 Srovnání pohotové likvidity sledovaných firem s odvětvím

Okamžitá likvidita je u obou podniků poměrně dost nízká a doporučených hodnot nedosahuje ani jedna společnost. I přes srovnání hodnot s odvětvovým průměrem, kde jsou hodnoty také celkem nízké a doporučených hodnot nedosahují, jsou hodnoty okamžité likvidity u obou podniků velmi nízké, což znamená, že obě společ-

nosti využívají k financování především cizí zdroje. U společnosti Komfort došlo v roce 2012 k velkému poklesu hodnoty, kterou způsobilo poměrně vysoké zvýšení položky bankovních úvěrů a výpomocí, a to asi o 34 % oproti ostatním rokům.



Obr. 14 Srovnání okamžité likvidity sledovaných firem s odvětvím

V souvislosti s hodnocením likvidity je možné hodnotit také ukazatel čistý pracovní kapitál, který se řadí spíše mezi rozdílové ukazatele, ale stejně jako ukazatele likvidity má vliv na platební schopnost podniku. Jedná se o kapitál, který je financovaný dlouhodobými zdroji a je důležitý pro řízení plynulého chodu společnosti a zajištění likvidity. Hodnota ukazatele by měla být kladná, ale ne příliš vysoká. Souvisejícím ukazatelem je podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech, jehož doporučená hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 30–50 %.

Co se týká hodnocených podniků, hodnoty těchto ukazatelů jsou vyjádřeny v tabulce č. 15.

Tab. 15 Vývoj Čistého pracovního kapitálu a jeho podílu na oběžných aktivech

Podnik		2010	2011	2012	2013	2014
Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)	Komfort	58 640	108 795	141 787	110 665	88 926
	Moravostav	38 937	-3 534	8 096	35 453	99 169
ČPK/OA (v %)	Komfort	29,37	40,09	39,06	34,36	36,05
	Moravostav	14,01	-1,11	2,20	11,82	24,53

Společnost Komfort, a.s. vykazovala po celé sledované období kladné hodnoty. Do roku 2012 má trend rostoucí a v dalších letech se hodnoty postupně snižují. To, že jsou hodnoty kladné, znamená, že firma ke splácení krátkodobých závazků nespoteřebuje veškerá oběžná aktiva. Co se týká podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech, pohybují se hodnoty po celou dobu v doporučených hodnotách.

Společnost Moravostav, a.s. má průběh poněkud horší. Průběh je během sledovaných let velmi kolísavý a v roce 2011 se čistý pracovní kapitál dostal do záporných hodnot, protože došlo k nárůstu krátkodobých závazků.

Altmanův index

Altmanův index finančního zdraví vypovídá o finanční síle podniku. Tabulka č. 16 zachycuje vývoj Altmanova indexu pro obě hodnocené společnosti během let 2010–2014.

Hodnoty Altmanova indexu společnosti Komfort a.s. se během sledovaného období pohybují v rozmezí 1,6–2,2. Tyto hodnoty určují, že se firma po celou dobu nachází v pásnu „šedé zóny“, což znamená, že firma nevytváří hodnotu pro své majitele, ale ani jí nehrozí bankrot.

U společnosti Moravostav došlo v roce 2011 k poklesu hodnoty a od roku 2012 dochází k nárůstu. V roce 2013 se hodnota přibližuje k hraniční hodnotě šedé zóny, což znamená, že finanční stabilita v roce vzrostla, nicméně v dalším roce hodnota opět klesá. Podnik se stejně jako první společnost pohybuje v „šedé zóně“.

Tab. 16 Altmanův index finančního zdraví

Podnik	2010	2011	2012	2013	2014
Komfort	1,81	2,09	1,62	2,05	2,12
Moravostav	2,09	1,72	2,06	2,80	2,55

5.4 Ekonomická přidaná hodnota

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je v práci zvolena metoda EVA equity, a to z důvodu možnosti komparace podnikových hodnot s hodnotami odvětvovými. Jedná se o metodiku INFA, která měří, jak podnik za dané období přispěl k tvorbě hodnoty pro vlastníky a také vypovídá o podnikové výkonnosti.

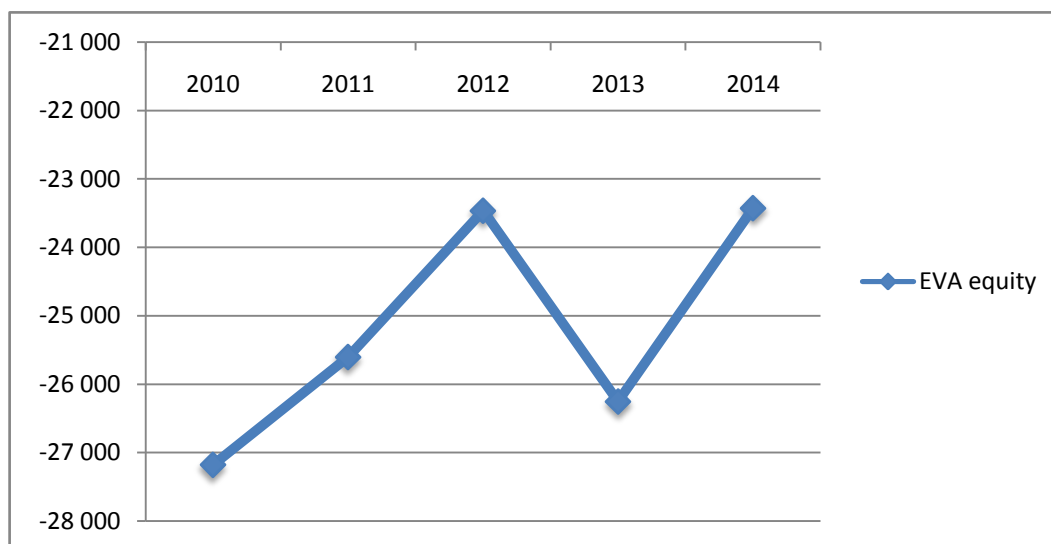
EVA equity je vypočtena z rentability vlastního kapitálu, nákladů na vlastní kapitál a výše vlastního kapitálu. Co se týká hodnot jednotlivých složek výpočtu, výše vlastního kapitálu je zjevná z rozvahy společností a jeho rentabilita je vypočtena v části finanční analýza. Náklady na vlastní kapitál jsou použity z výpočtu dle metodiky INFA ze stránek Ministerstva průmyslu a obchodu.

Tabulka č. 17 zobrazuje vývoj jednotlivých složek a potažmo i výpočet ukazatele EVA pro společnost Komfort, a.s. Náklady na kapitál ve všech sledovaných letech převýšili hodnotu rentability vlastního kapitálu až o několik procent, a proto je hodnota spread záporná a tím pádem je záporná i hodnota ukazatele EVA. Záporná hodnota ukazatele EVA znamená, že podnik nevytváří žádnou přidanou hodnotu pro vlastníky.

Tab. 17 Výpočet ukazatele EVA equity společnosti Komfort, a.s.

	2010	2011	2012	2013	2014
ROE (%)	1,44	2,09	4,14	1,89	4,37
r_e (%)	30,03	28,46	27,3	27,31	27,63
Spread (ROE - r_e) (v %)	-28,59	-26,37	-23,16	-25,42	-23,26
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	95 067	97 099	101 326	103 280	100 732
EVA (v tis. Kč)	-27 180	-25 605	-23 467	-26 254	-23 430

Následující graf zobrazuje vývoj ukazatele EVA během sledovaných let. Jak bylo uvedeno výše, podnik vykazuje po celou dobu zápornou hodnotu EVA. Trend je velmi kolísavý. Do roku 2012 hodnota roste, v roce 2013 dojde k poklesu a poté opět k nárůstu. Během hodnocených let došlo k celkovému nárůstu asi o 14 %.



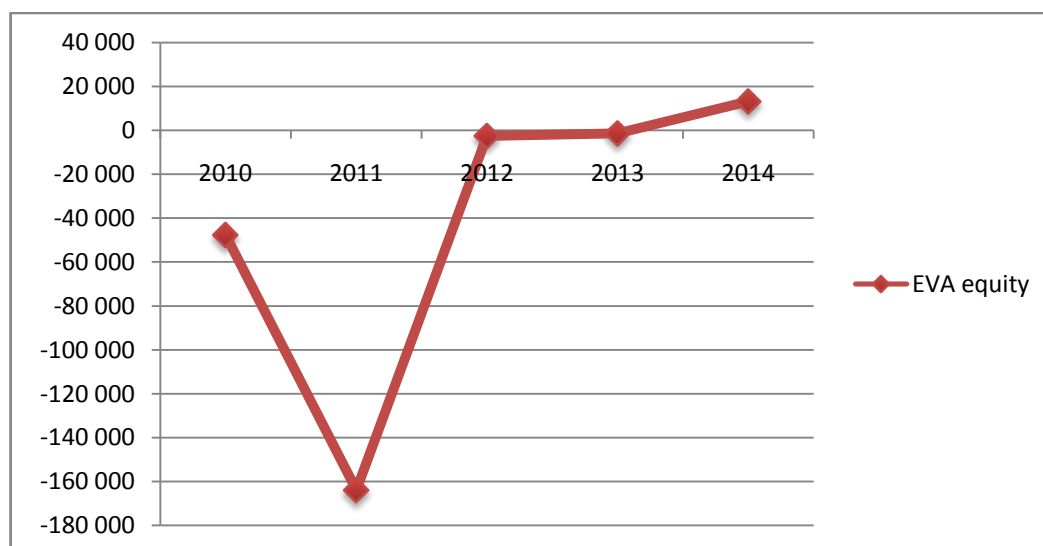
Obr. 15 Vývoj ukazatele EVA společnosti Komfort, a.s

Tabulka č. 18 zobrazuje výpočet ukazatele EVA společnosti Moravostav, a.s, kde je vidět, že kromě posledního roku převyšují náklady na vlastní kapitál rentabilitu vlastního kapitálu a je tedy záporný spread a tedy i záporná EVA. V posledním roce je spread kladný a kladná je tedy i ekonomická přidaná hodnota.

Tab. 18 Výpočet ukazatele EVA equity společnosti Moravostav, a.s.

	2010	2011	2012	2013	2014
ROE (%)	3,07	-2,93	21,57	23,55	28,60
r_e (%)	18,38	20,10	24,31	24,68	20,89
Spread (ROE - r_e) (v %)	-15,31	-23,03	-2,74	-1,13	7,71
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	311 536	711 766	93 252	121 866	170 478
EVA (v tis. Kč)	-47 696	-163 920	-2 555	-1 377	13 144

Následující graf zobrazuje vývoj ukazatele EVA společnosti Moravostav, a.s., který ukazuje, že mezi roky 2010 a 2011 došlo k obrovskému propadu ukazatele, a to až o 240 %. Naopak v roce 2012 došlo k nárůstu hodnoty asi o 98 %. Poté je do roku 2014 vývoj ukazatele EVA pozitivní a v roce 2014 EVA dosahuje kladných hodnot, což znamená, že vytváří přidanou hodnotu pro vlastníky.



Obr. 16 Vývoj ukazatele EVA společnosti Moravostav, a.s

Co se týká srovnání obou společností a odvětvových hodnot, tabulka č. 19 shrnuje jednotlivé složky potřebné k výpočtu ukazatele EVA včetně samotného výsledku ukazatele pro obě hodnocené společnosti a odvětví. Z tabulky lze vyčíst, že vývoj ekonomické přidané hodnoty není nijak pozitivní ani v odvětví, jelikož hodnota je ve všech letech záporná.

Tab. 19 Srovnání jednotlivých složek výpočtu EVA obou firem s odvětvím

Rok	Společnost	ROE (%)	r_e (%)	Spread (%)	Vlastní kapitál (tis. Kč)	EVA (tis. Kč)
2010	Komfort	1,44	30,03	-28,59	95 067	-27 180
	Moravostav	3,07	18,38	-15,31	311 536	-47 696
	Odvětví	11,84	12,68	-0,84	82 966 743	-696 921
2011	Komfort	2,09	28,46	-26,37	97 099	-25 605
	Moravostav	-2,93	20,1	-23,03	711 766	-163 920
	Odvětví	9,20	12,44	-3,24	83 856 429	-2 716 948
2012	Komfort	4,14	27,3	-23,16	101 326	-23 467
	Moravostav	21,57	24,31	-2,74	93 252	-2 555
	Odvětví	6,76	11,58	-4,82	82 964 996	-3 998 913
2013	Komfort	1,89	27,31	-25,42	103 280	-26 254
	Moravostav	23,55	24,68	-1,13	121 866	-1 377
	Odvětví	6,52	12,83	-6,31	78 865 754	-4 976 429
2014	Komfort	4,37	27,63	-23,26	100 732	-23 430
	Moravostav	28,6	20,89	7,71	170 478	13 144
	Odvětví	5,87	11,04	-5,17	84 957 325	-4 392 294

5.5 Identifikace faktorů výkonnosti

Pro určení faktorů, které mají vliv na výslednou hodnotu ukazatele EVA, bude provedena korelační analýza, pomocí které budou zjištěny položky, které mají s ukazatelem EVA nejsilnější závislost. Výstupy z korelační analýzy budou posléze využity v rámci citlivostní analýzy.

5.5.1 Korelační analýza

Korelační analýza využívá ke stanovení závislostí mezi dvojicemi ukazatelů Pearsonův korelační koeficient. Hodnota korelačního koeficientu nabývá hodnot od -1 do 1, s tím, že čím více se hodnota blíží krajní hranici intervalu, tím silnější je míra závislosti mezi zvolenými veličinami. Korelační matice je sestavena na 5% hladině významnosti.

V této části práce je pomocí korelační analýzy zkoumán vliv zvolených faktorů na hodnotu ukazatele EVA. Výstupem korelační analýzy je tedy stanovení faktorů, které mají největší vliv na hodnotu ekonomické přidané hodnoty, nikoliv, jak tuto hodnotu ovlivňují. Jako nezávislé proměnné byly zvoleny položky z rozvahy, ale také některé poměrové ukazatele.

Tabulka č. 20 zobrazuje výsledky korelační analýzy pro společnost Komfort, a.s.

Tab. 20 Korelační analýza pro společnost Komfort, a.s.

Faktor	2010	2011	2012	2013	2014	Pearsonův korelační koeficient
EVA	-27 180	-25 605	-23 467	-26 254	-23 430	1,000
Aktiva	310 012	342 501	447 351	400 894	345 900	0,515
Zásoby	51 942	23 956	40 171	21 070	22 826	-0,294
Pohledávky	113 354	175 676	297 196	269 807	193 413	0,529
Krátkodobý finanční majetek	34 377	71 739	25 556	31 197	30 403	-0,272
Vlastní kapitál	95 067	97 099	101 326	103 280	100 732	0,495
Krátkodobé závazky	141 033	162 576	221 236	211 409	157 716	0,350
Krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci	71 250	78 750	105 416	70 122	78 888	0,729
Tržby	400 418	518 540	492 285	614 889	531 503	0,212
Výkony	389 136	486 237	506 080	596 813	533 296	0,377
Výkonová spotřeba	328 910	428 884	438 424	535 007	485 495	0,391
Osobní náklady	52 625	54 535	61 369	55 296	50 553	0,283
Mzdové náklady	37 041	38 504	44 191	39 253	35 482	0,297
Nákladové úroky	2 342	1 839	1 740	1 508	2 557	0,150
EAT	1 373	2 031	4 194	1 955	4 407	0,984
EBT	2 372	2 890	5 724	3 075	4 407	0,914
ROE	0,0144	0,0209	0,0414	0,0189	0,0437	0,985
ROA	0,0152	0,0138	0,0167	0,0114	0,0201	0,722
r_e	0,3003	0,2846	0,273	0,2731	0,2763	-0,689
spread	-0,2859	-0,2637	-0,2316	-0,2542	-0,2326	0,940
Běžná likvidita	0,94	1,12	1,11	1,14	1,06	0,396
Pohotová likvidita	0,70	1,03	0,99	1,07	0,96	0,431
Okamžitá likvidita	0,16	0,30	0,08	0,11	0,13	-0,339
EBIT /úroky	2,01	2,57	4,29	3,04	2,72	0,673

Z výše uvedené tabulky lze vidět, že největší vliv na hodnotu EVA má spread a rentabilita vlastního kapitálu, což je logické, jelikož obě položky vstupují do výpočtu EVA equity přímo. Vysokou pozitivní korelaci vykazuje také položka zisku po zdanění. Poměrně vysoké hodnoty vykazují také krátkodobé bankovní úvěry a výpo-

moci, ukazatele zisku a úrokové krytí. Negativní korelaci vykazuje položka alternativních nákladů na kapitál. Je možné říci, že pokud se změní hodnota alternativních nákladů na kapitál, při nezměněných ostatních veličinách, dojde k negativnímu ovlivnění hodnoty ekonomické přidané hodnoty.

Tab. 21 Korelační analýza pro společnost Moravostav, a.s.

Faktor	2010	2011	2012	2013	2014	Pearsonův korelační koeficient
EVA	-47 696	-163 920	-2 555	-1 377	13 144	1,000
Aktiva	599 487	1 080 801	460 059	393 413	494 200	-0,977
Zásoby	11 905	11 900	52 068	24 251	51 325	0,702
Pohledávky	202 068	223 757	232 850	220 766	201 366	-0,202
Krátkodobý finanční majetek	64 003	82 238	82 365	55 015	151 576	0,253
Vlastní kapitál	311 536	711 766	93 252	121 866	170 478	-0,982
Krátkodobé závazky	239 039	321 429	359 187	264 579	305 098	-0,078
Tržby	703 496	702 547	794 360	842 110	803 557	0,783
Výkony	683 110	711 465	808 087	781 564	834 273	0,707
Výkonová spotřeba	645 209	681 784	723 114	683 588	715 063	0,409
Osobní náklady	56 681	77 686	108 701	60 731	61 859	-0,030
Mzdové náklady	41 442	59 984	90 181	43 745	44 426	-0,032
Nákladové úroky	312	312	549	2 005	1 601	0,626
EAT	9 568	-20 839	20 113	28 705	48 760	0,937
EBT	15 198	16 370	26 518	36 307	59 865	0,657
ROE	0,0307	-0,0293	0,2157	0,2355	0,2860	0,899
ROA	0,0259	0,0154	0,0588	0,0974	0,1244	0,788
r_e	0,1838	0,201	0,2431	0,2468	0,2089	0,495
spread	-0,1531	-0,2303	-0,0274	-0,0113	0,0771	0,908
Běžná likvidita	1,16	0,99	1,02	1,13	1,33	0,614
Pohotová likvidita	1,11	0,95	0,88	1,04	1,16	0,316
Okamžitá likvidita	0,27	0,26	0,23	0,21	0,50	0,292
EBIT /úroky	49,71	53,47	49,30	19,11	38,39	-0,562

Tabulka č. 21 zobrazuje výsledky korelační analýzy společnosti Moravostav, a.s. Velmi vysoké závislosti vykazují položky zisku po zdanění, rentability vlastního kapitálu a spread.

5.5.2 Citlivostní analýza

Citlivostní analýza slouží ke zjištění, jak dané faktory ovlivňují zvolený ukazatel, konkrétně ukazatel ekonomickou přidanou hodnotu. Účelem analýzy je určit citlivost ekonomické přidané hodnoty na změnu faktorů, které ovlivňují výslednou hodnotu EVA, a to jak pozitivně, tak negativně.

Citlivostní analýza je provedena pro poslední hodnocený rok, tedy rok 2014, a to u obou společností. Konkrétní změny jsou zaznamenány v tabulkách č. 22 a 23. Jednotlivé faktory jsou oproti původní hodnotě navýšeny o 10 % a poté je hodnota ukazatele EVA přepočítána dle nové výše konkrétního faktoru. V tabulkách je dále uvedena výše změny hodnoty EVA a to v absolutním i relativním vyjádření. Faktory, které vyvolaly malé změny ukazatele EVA lze považovat za méně významné. Za významné faktory jsou naopak považovány ty faktory, které vyvolaly velké změny u výsledné hodnoty ukazatele EVA.

Do citlivostní analýzy jsou zahrnuty položky, které vykazovaly v rámci korelační analýzy největší míru závislosti, ale také ty, které ukazatel neovlivňují přímo, ale přes nějaký jiný ukazatel, jako například běžná likvidita.

Tabulka č. 22 zachycuje citlivostní analýzu společnosti Komfort, a.s. Jsou zde zahrnuty položky, které ovlivňují ukazatel EVA.

Tab. 22 Citlivostní analýza ukazatele EVA pro společnost Komfort, a.s.

Faktor	Původní hodnota ukazatele	Změna hodnoty o 10 %	Původní EVA (v tis. Kč)	Nová EVA (v tis. Kč)	Změna EVA (v tis. Kč)	Změna EVA (v %)
Zásoby	22 826	25 109	-23 430	-23 239	191	0,82
Pohledávky	193 413	212 754	-23 430	-21 919	1 511	6,45
Krátkodobý finanční majetek	30 403	33 443	-23 430	-23 178	252	1,08
Vlastní kapitál	100 732	110 805	-23 430	-26 493	-3 063	-13,07
Krátkodobé závazky	157 716	173 488	-23 430	-24 579	-1 149	-4,90
Krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci	78 888	86 777	-23 430	-24 367	-937	-4,00
EAT	4 407	4 848	-23 430	-23 722	-292	-1,25
ROE (%)	4,37	4,81	-23 430	-22 987	443	1,89
r_e (%)	27,63	30,39	-23 430	-26 210	-2 780	-11,87
spread (%)	-23,26	-20,93	-23 430	-21 083	2 347	10,02

Největší vliv má především hodnota alternativních nákladů na vlastní kapitál a také vlastní kapitál. Co se týká vlastního kapitálu je do citlivostní analýzy zařazen i přes nízký stupeň korelace, ale v rámci citlivostní analýzy je naopak vidět, že na výslednou hodnotu EVA má poměrně vysoký vliv ve srovnání s ostatními faktory. Další významnou položkou jsou také krátkodobé závazky včetně krátkodobých

bankovních úvěrů a finančních výpomocí, spread a pohledávky. Tyto položky ovlivňují ukazatel EVA především přes hodnotu alternativních nákladů na kapitál, neboť jsou součástí výpočtu běžné likvidity, která hodnotu alternativních nákladů na kapitál ovlivňuje.

Tabulka č. 23 zobrazuje faktory, které mají největší vliv na ukazatel ekonomické přidané hodnoty společnosti Moravostav, a.s. Je zde vidět, že poměrně vysoké změny nastávají, stejně jako u předchozí společnosti, díky položce vlastního kapitálu a nákladů na kapitál, ale také díky zisku po zdanění, krátkodobým závazkům a pohledávkám.

Tab. 23 Citlivostní analýza ukazatele EVA pro společnost Moravostav, a.s.

Faktor	Původní hodnota ukazatele	Změna hodnoty o 10 %	Původní EVA (v tis. Kč)	Nová EVA (v tis. Kč)	Změna EVA (v tis. Kč)	Změna EVA (v %)
Zásoby	51 325	56458	13 144	13 519	375	2,85
Pohledávky	201 366	221503	13 144	14 576	1 432	10,89
Krátkodobý finanční majetek	151 576	166734	13 144	14 235	1 091	8,30
Vlastní kapitál	170 478	187 526	13 144	9 676	-3 468	-26,38
Krátkodobé závazky	305 098	335608	13 144	10 109	-3 035	-23,09
EAT	48 760	53 636	13 144	18 020	4 876	37,10
ROE (%)	28,60	31,46	13 144	18 020	4 876	37,10
r_e (%)	20,89	22,98	13 144	9 581	-3 563	-27,11
spread (%)	7,71	8,48	13 144	14 457	1 313	9,99

6 Diskuze výsledků a návrh doporučení

Pro splnění cíle diplomové práce byly stanoveny klíčové faktory ovlivňující ekonomickou přidanou hodnotu ve stavebních podnicích Komfort, a.s. a Moravostav Brno, a.s. Klíčové faktory byly stanoveny prostřednictvím dílčích cílů, za které lze považovat zpracování vybraných metod strategické analýzy, a dále použití tradičních metod finanční analýzy. Ke zpracování byly použity především výroční zprávy a účetní závěrky dvou jmenovaných konkurenčních podniků. Vybrané ukazatele u obou podniků pak byly srovnány s odvětvovými hodnotami. Ve druhé části práce byla stanovena ekonomická přidaná hodnota pomocí stavebnicového modelu IN-FA. Prostřednictvím matematicko-statistických metod pak byly identifikovány faktory, které mají významný vliv na konečnou hodnotu ukazatele EVA.

V první části práce byla provedena strategická analýza, která zahrnovala analýzu PESTE a SWOT. Výsledky těchto analýz poukazují na skutečnost, že obě hodnocené společnosti jsou zapojeny do programu zelená úsporám, což jim dává konkurenční výhodu oproti firmám, které se do tohoto programu nezapojují. Obě společnosti mají velmi dobré strojní a technické vybavení, což lze také považovat za konkurenční výhodu. Společnost Moravostav oproti Komfortu navíc vlastní demoliční techniku a své stroje mimo jiné pronajímá svým obchodním partnerům. Obě společnosti jsou vlastníky několika certifikátů, což je pro ně také výhodné. Následující tabulka shrnuje, které certifikáty dané společnosti vlastní.

Tab. 24 Přehled získaných certifikátů/osvědčení hodnocených společností

Certifikát/osvědčení	Komfort	Moravostav
ISO 9001	*	*
ISO 14001	*	*
ISO 18001	*	*
Osvědčení podnikatele	*	

Co se týká certifikátů ISO, obě společnosti mají certifikát ISO 9001, který stanovuje požadavky na řízení jakosti. Obě společnosti také vlastní certifikát environmentálního managementu, tedy ISO 14001 a certifikát systému managementu bezpečnosti a ochrany zdraví při práci, tedy ISO 18001. Společnost Komfort, a.s. získala oproti společnosti Moravostav Osvědčení podnikatele na přístup k utajované informaci pro stupeň Důvěrné. Díky tomuto osvědčení má společnost přístup k utajovaným informacím dle zákona č. 412/2005 Sb., o ochraně utajovaných informací a o bezpečnostní způsobilosti. Jestliže podnikatel potřebuje k výkonu své činnosti přístup k utajované informaci, je to možné pouze s tímto, případně vyšším typem, uvedeného osvědčení (NBÚ, 2016).

V rámci finanční analýzy bylo provedeno zhodnocení majetkové a finanční struktury podniků. Z této analýzy vyplynulo především to, že společnosti disponují převážně oběžným majetkem než dlouhodobým, a to především v položce pohledávky. Tento stav je však pro stavební odvětví typický. Co se týká strany pasiv, je

pro stavební odvětví běžné, že převyšují cizí zdroje nad vlastním kapitálem. Nutno však upozornit na to, že u analyzovaných společností je tento poměr tvořen především krátkodobými závazky a u společnosti Komfort i bankovními úvěry a výpomocemi.

V rámci analýzy výsledku hospodaření byly analyzovány všechny typy zisku, tedy EAT, EBT, EBIT a EBITDA. Co se týká společnosti Komfort, měla hodnoty zisku po celé sledované období kladné. Společnost Moravostav se v roce 2011 dostala do záporných hodnot, ale pouze u položky zisku po zdanění a to kvůli velmi vysoké odložené dani z příjmu, která vznikla na základě fúze společnosti Moravostav Brno, a.s. se společností Stapomoravia, a. s. Obecně je na tom firma Moravostav oproti Komfortu lépe. Trend výsledku hospodaření společnosti Moravostav je rostoucí a v porovnání se společností Komfort jsou hodnoty podstatně vyšší. Následující tabulka udává vývoj aktiv a výsledku hospodaření před zdaněním obou hodnocených společností.

Tab. 25 Vývoj aktiv a výsledku hospodaření před zdaněním

		2010	2011	2012	2013	2014
Komfort	Aktiva	310 012	342 501	447 351	400 894	345 900
	EBT	2 372	2 890	5 724	3 075	4 407
	Aktiva/EBT (v %)	0,77	0,84	1,28	0,77	1,27
Moravostav	Aktiva	599 487	1 080 801	460 059	393 413	494 200
	EBT	15 198	16 370	26 518	36 307	59 865
	Aktiva/EBT (v %)	2,54	1,51	5,76	9,23	12,11

Lepší vývoj zisku společnosti Moravostav potvrzuje také vývoj tržeb, který je uveden v tabulce č. 26. Společnost Moravostav má oproti Komfortu vyšší tržby a to v průměru až o 50 %. U obou společností tvoří největší podíl na celkových tržbách položka tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, což je dáno především z titulu odvětví. Společnost Moravostav oproti Komfortu vykazuje také tržby za prodej zboží, a to hlavně za realitní činnost, kterou oproti Komfortu také provozuje.

Tab. 26 Vývoj tržeb hodnocených společností

Tržby		2010	2011	2012	2013	2014
Komfort	za prodej zboží	23 103	10 835	3 678	0	0
	za prodej vlastních výrobků a služeb	377 315	507 705	488 607	614 889	531 503
	celkem	400 418	518 540	492 285	614 889	531 503
Moravostav	za prodej zboží	41 631	41 710	27 340	40 758	2 286
	za prodej vlastních výrobků a služeb	661 865	660 837	767 020	801 352	801 271
	celkem	703 496	702 547	794 360	842 110	803 557

V rámci analýzy poměrových ukazatelů byly hodnoceny ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity.

Vývoj rentability aktiv u společnosti Komfort je spíše kolísavý. Hodnoty se pohybují v kladných číslech, ale ve srovnání se společností Moravostav i odvětvím jsou poměrně nízké. Naopak společnost Moravostav ve druhé polovině sledovaného období dosahovala hodnot vyšších než je odvětvový průměr.

V případě ukazatele rentability vlastního kapitálu jsou hodnoty oproti ROA u společnosti Komfort lepší, ale ani v jednom roce se nedostane na hodnoty v odvětví. Společnost Moravostav vykazuje v první polovině poměrně nízké hodnoty, v roce 2011 se dostala do záporných hodnot. Naopak ve druhé polovině sledovaného období se hodnoty markantně zvýšili. Tento trend je způsoben především hodnotami výsledku hospodaření po zdanění. Pokles do záporných hodnot je způsoben vysokou odloženou daní z příjmu, která souvisí s fúzí společnosti Moravostav.

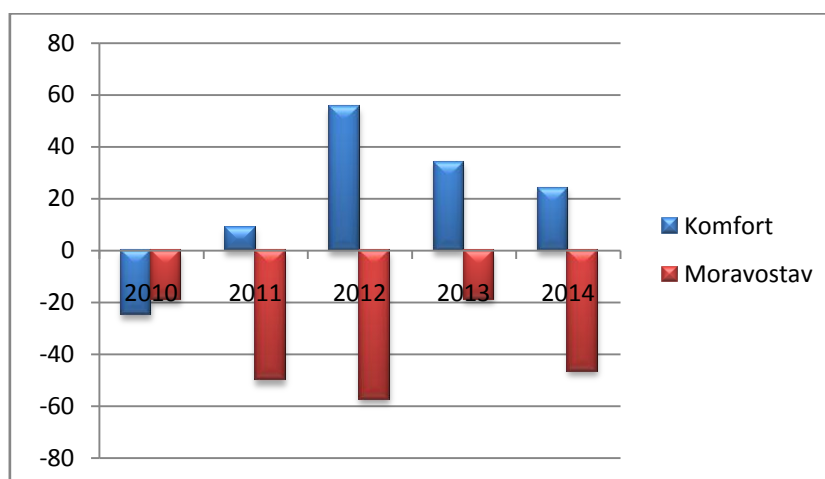
Pro zvyšování hodnot ukazatele rentability je vhodné zaměřit se na zvyšování hodnot zisku před zdaněním, a to například zvyšováním rozsahu poskytovaných služeb. Příkladem může být rozšíření nabídky stavebních prací o pasivní domy a dřevostavby. Poptávka po těchto domech v současné době neustále roste a také Evropská unie má za cíl do několika let umožnit výstavbu pouze pasivních domů. Firmám bych doporučila, aby se na výstavby těchto domů zaměřili dříve, než je předběhne konkurence a vybudovaly si tak konkurenční výhodu. Společnost Komfort je zaměřena především na výstavbu v Jihomoravském kraji, kdyby svoji působnost rozšířila i do ostatních regionů, zvýšila by si tak také tržby a posléze zisk.

Dalším hodnoceným ukazatelem byla aktivita. Obrat celkových aktiv se u obou společností pohybuje v doporučených hodnotách. Pouze v roce 2011 došlo u společnosti Moravostav k poklesu pod doporučenou hodnotu 1, a to především kvůli nárůstu položky dlouhodobého majetku. Ve srovnání s odvětvím jsou na tom obě společnosti dobře. Odvětvové hodnoty nedosahují doporučené hodnoty ani v jednom roce, pohybují se těsně pod doporučenou hodnotou.

Doba obratu zásob je v prvním sledovaném roce poměrně rozdílná u hodnocených společností. Společnost Komfort vykazuje hodnotu 56 dní, což znamená, že zásoby leží po tuto dobu na skladě a váží na sebe finanční prostředky. Takto vysoko

ká hodnota je u společnosti ovlivněna především položkou nedokončené výroby. V dalších letech je doba obratu zásob v průměru 15 dní. Naopak společnost Moravostav v prvních dvou letech vykazuje dobu obratu zásob pouze 6 dní, což je způsobeno především tím, že společnost oproti Komfortu vykazuje zásoby asi 4 x nižší. V dalších letech je doba obratu zásob průměrně 20 dní.

Co se týká doby obratu pohledávek a závazků, u společnosti Komfort není situace řízení pohledávek nijak příznivá. Při srovnání doby obratu pohledávek a doby obratu závazků, je vidět, že společnost má během sledovaného období vyšší dobu obratu pohledávek než závazků, což znamená, že společnost musí čekat na inkaso pohledávek, aby mohla hradit své závazky. Společnost Moravostav je na tom oproti první společnosti lépe. Po celou dobu sledovaného období převyšuje doba obratu závazků dobu obratu pohledávek. Graf č. 17 znázorňuje vývoj rozdílu doby obratu pohledávek a doby obratu závazků, tedy obchodního deficitu obou hodnocených společností.

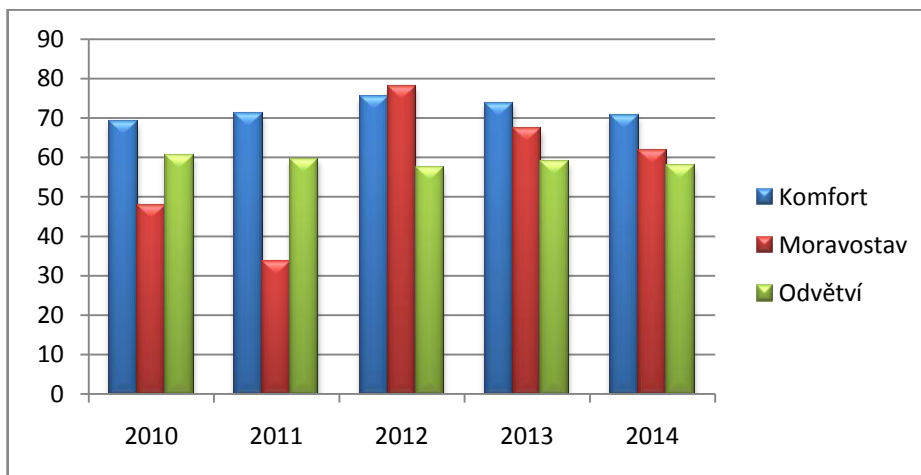


Obr. 17 Vývoj obchodního deficitu hodnocených společností

Společnostem bych tedy navrhla zlepšení řízení v oblasti vymáhání pohledávek. Těmito nástroji vedoucími k urychlení inkasa pohledávek, a s tím souvisejícímu snížení doby obratu pohledávek, může být například faktoring či forfaiting (Režňáková, 2010).

Z hodnocení ukazatele zadluženosti vyplynulo, že míra zadluženosti společnosti Komfort se po celou dobu sledovaného období pohybuje v průměru okolo 70 %, což znamená, že společnost financuje svoji činnost především z cizích zdrojů, z nichž největší podíl tvoří závazky z obchodních vztahů a krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci. Oproti tomu společnost Moravostav má trend ukazatele celkové zadluženosti poněkud kolísavý. V prvním roce je zadluženost 48 %, ve druhém roce 33 %. Ve třetím roce se situace obrátila a společnost dosáhla míry zadluženosti necelých 80 %. V dalších letech se zadluženost pohybuje průměrně kolem 65 %. Oproti první společnosti je tedy možné říct, že je na tom společnost Moravostav lépe a to i s přihlédnutím k faktu, že Moravostav nevyužívá bankovní úvěry a vý-

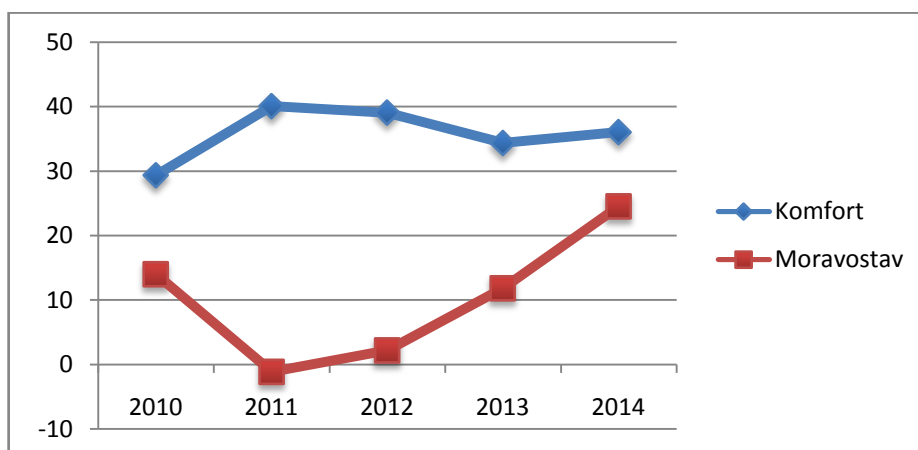
pomoci a položku cizích zdrojů tvoří především závazky z obchodních vztahů. Následující graf srovnává výši celkové zadluženosti obou hodnocených společností spolu s odvětvím.



Obr. 18 Celková zadluženost hodnocených společností ve srovnání s odvětvím

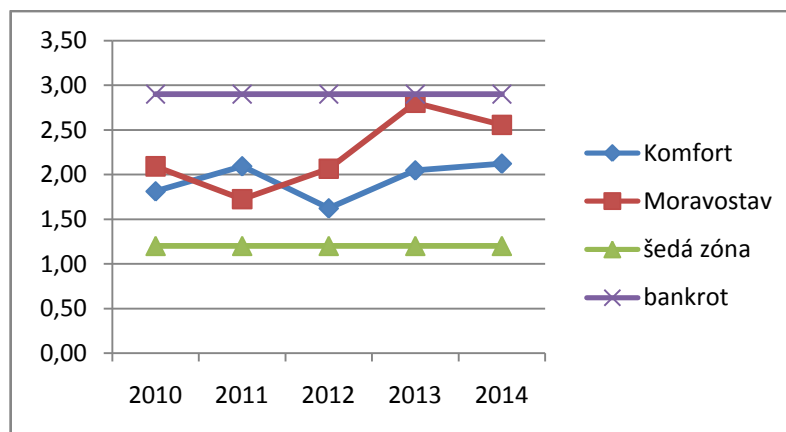
Z výsledků hodnocení ukazatele likvidity vyplývá, že společnosti nedosahují doporučených hodnot. Pouze u pohotové likvidity dosáhl podnik Komfort na doporučené hodnoty v letech 2011 a 2013 a Moravostav se v doporučených hodnotách pohotové likvidity pohybuje kromě let 2011 a 2012.

S problematikou likvidity úzce souvisí ukazatel čistý pracovní kapitál a jeho podíl na oběžných aktivech. Doporučená hodnota tohoto podílu je 30–50 %. Těchto hodnot dosahuje pouze společnost Komfort, což znamená, že finanční stabilita podniku je dobrá. Naopak společnost Moravostav se pohybuje pod doporučenými hodnotami, a to až do roku 2013 poměrně hodně.



Obr. 19 Vývoj podílu ČPK/OA

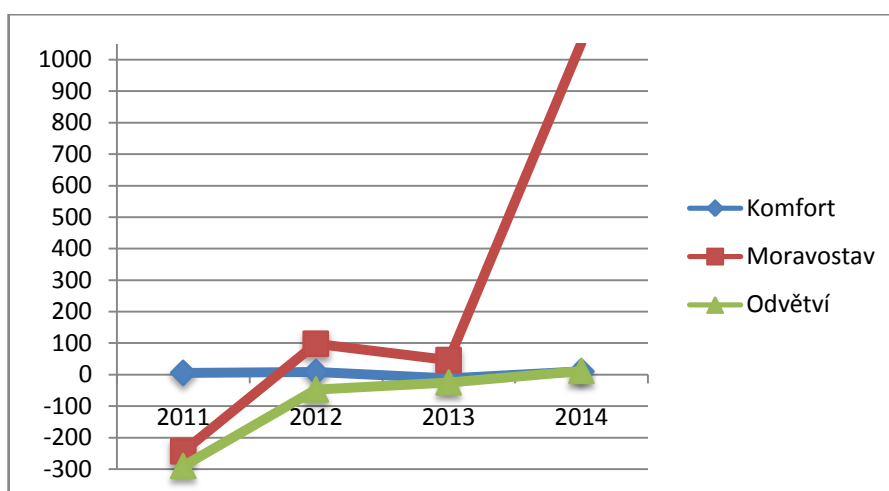
Posledním ukazatelem v rámci finanční analýzy byl hodnocen Altmanův index finančního zdraví, z něhož vyplynulo, že se obě společnosti pohybují v pásmu „šedé zóny“, což znamená, že firmy sice nevytváří hodnotu pro vlastníky, ale také jim nehrozí bankrot.



Obr. 20 Altmanův index finančního zdraví

V druhé části práce byla stanovena ekonomická přidaná hodnota a to metodou EVA equity. Z výsledků vyplývá, že společnost Komfort měla po celou dobu sledování záporné hodnoty s kolísavým trendem. Společnost Moravostav má hodnoty také záporné, ale s rostoucím trendem a v roce 2014 se dokonce hodnota dostala do kladných čísel. Co se týká výsledků ukazatele v odvětví, hodnoty jsou po celou dobu záporné s klesajícím trendem.

Graf číslo 21 zobrazuje tempo růstu ukazatele EVA pro společnost Komfort, Moravostav a odvětví, který naznačuje meziroční změny hodnot ukazatele.



Obr. 21 Tempo růstu ukazatele EVA equity

Následně byla v práci provedena korelační analýza, jejímž cílem bylo odhalit faktory, které nejvíce ovlivňují ukazatel ekonomické přidané hodnoty a tyto byly posléze použity v citlivostní analýze, která odhalila, jak konkrétní ukazatele ovlivňují hodnotu EVA. V rámci citlivostní analýzy byly vybrané faktory navýšeny v roce 2014 o 10 % a ukazatel EVA byl přepočten dle nové výše daného faktoru. Na základě těchto výpočtů jsem došla k závěru, že největší vliv na hodnotu ukazatele EVA mají následující položky:

- vlastní kapitál,
- náklady na vlastní kapitál,
- krátkodobé závazky,
- krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci,
- pohledávky,
- spread.

Pro zvyšování hodnoty ukazatele EVA by tedy bylo vhodné zaměřit se na optimalizaci všech uvedených položek. Výši vlastního kapitálu společnosti příliš neovlivní. Tato položka lze ovlivnit například přeceňováním aktiv a závazků, případně pomocí výsledku hospodaření, který je součástí vlastního kapitálu. Společnosti by se měli snažit výši vlastního kapitálu udržovat přibližně na stejné úrovni. S položkou vlastní kapitál úzce souvisí také náklady na vlastní kapitál, jejichž zvýšení vede ke snižování hodnoty ukazatele EVA. Společnosti by se tedy měli snažit o snižování těchto nákladů a naopak o zvyšování ROE, neboť tyto hodnoty ovlivňují spread. Ukazatel EVA je zvyšován za předpokladu, že se hodnota spread zvýší.

Co se týká položky krátkodobých závazků, společnosti by se měli snažit o jejich snižování, jelikož zvyšování krátkodobých závazků vede ke snižování ukazatele EVA, což je nežádoucí. S tím také souvisí krátkodobé úvěry a bankovní výpomoci, které jsou stejně jako krátkodobé závazky součástí cizích zdrojů.

7 Závěr

Cílem diplomové práce bylo identifikovat faktory, které mají vliv na výkonnost vybraných podniků ve stavebním odvětví, a na základě tohoto zhodnocení navrhnout doporučení, která by mohla vést ke zlepšení situace ve stavebnictví. Pro naplnění tohoto cíle bylo provedeno srovnání dvou konkurenčních podniků a odvětví za období let 2010–2014. Pro stanovení klíčových faktorů, které mají vliv na výkonnost zvolených podniků, byly využity tradiční metody finanční analýzy a následně moderní model hodnocení výkonnosti, konkrétně model ekonomická přidaná hodnota, EVA equity. Poté bylo využito matematicko-statistických metod, díky kterým byly identifikovány faktory mající vliv na konečnou hodnotu ukazatele EVA.

Nejprve byly stanoveny dílčí cíle a zvolena vhodná metodika pro vypracování práce. První část práce je zaměřena na obecný popis stavebního odvětví v České republice, jeho vývoj v letech 2008–2014, vliv na ekonomiku ČR a dále situace týkající se zaměstnanosti a situace v regionech. Po obecném popisu stavebního odvětví byla vypracována literární rešerše, která se zabývala teoretickými východisky a podklady potřebnými pro zpracování praktické části práce. Na literární rešerši navazuje vlastní práce, která je uvedena představením hodnocených společností.

V rámci samotného hodnocení společností byla nejprve provedena strategická analýza zahrnující analýzu PESTE a SWOT. Z výsledků těchto analýz je patrné, že společnosti jsou zapojeny do programu zelená úsporám, vlastní kvalitní technologické vybavení, jsou držitelé certifikátů a osvědčení. V rámci sociálních faktorů je důležité zmínit stárnutí populace, se kterým souvisí také pozdější odchod do důchodu. V rámci stavebnictví je důležité zaměřit se na skupinu ekonomicky aktivního obyvatelstva, kde se předpokládá, že se zapojí do tržního procesu a to jak na straně nabídky, tak na straně poptávky. Velký vliv má také vzdělanost obyvatelstva, kde se předpokládá, že s vyšším dosaženým vzděláním, budou mít lidé také vyšší příjmy, a budou si moci dovolit lepší standardy také v oblasti stavebnictví. V souvislosti se vzděláním je naopak nutné zvýšit zájem o učební obory, neboť zájem o tyto obory ubývá.

Co se týká tradiční finanční analýzy, byla nejdříve posouzena majetková a finanční struktura obou hodnocených podniků, poté byl zanalyzován vývoj výsledků hospodaření, ze kterého je patrné, že společnost Moravostav Brno, a.s. má vývoj podstatně lepší ve srovnání s druhou hodnocenou společností. Tento fakt byl poté potvrzen také analýzou tržeb. Dále byly v práci spočteny a vyhodnoceny poměrové ukazatele, do nichž patří rentabilita, aktivita, zadluženost a likvidita podniku. Na závěr finanční analýzy byl vypočten Altmanův index finančního zdraví, z jehož výsledků je patrné, že společností nehrozí bankrot, ale ani nevytváří hodnotu pro své majitele.

V další části práce byla vypočtena ekonomická přidaná hodnota, konkrétně pomocí metodiky INFA, tedy EVA equity. Z výsledků tohoto ukazatele vyšlo, že obě společnosti se pohybují v záporných hodnotách stejně jako celé odvětví. Pouze společnost Moravostav se v posledním analyzovaném roce dostala do kladných hodnot.

Následně byla zpracována korelační analýza, pomocí které byly zjištěny faktory, které vykazovaly s ukazatelem EVA nejsilnější závislost. Tyto položky byly poté zahrnuty do citlivostní analýzy, v rámci které byly zjištěny faktory, které daný ukazatel ovlivňují nejvíce. Pro výstupy citlivostní analýzy byl vybrán poslední hodnocený rok, tedy rok 2014, kdy původní hodnoty vybraných položek byly navýšeny o 10 %, a byl zkoumán vliv této změny na výsledný ukazatel EVA. Z těchto analýz vyplynulo, že ukazatel EVA nejvíce ovlivňují položky vlastní kapitál, náklady na vlastní kapitál, krátkodobé závazky včetně krátkodobých bankovních úvěrů a výpomocí, pohledávky a spread. U těchto vybraných položek bylo nutné zaměřit se na jejich optimalizaci, která povede ke zvyšování ukazatele EVA equity.

V poslední části práce byly shrnuty výsledky vybraných analýz a navrhnutá doporučení vedoucí ke zvýšení výkonnosti vybraných podniků. Cíl práce byl tedy naplněn.

8 Literatura

CZ Nace - Stavebnictví. [online]. 2016. Dokument ve formátu HTML. [cit. 2016-03-28]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/nace/f-stavebnictvi/>.

Časopis stavebnictví. *Analýza současné situace v evropském stavebnictví*. [online]. 2010. [cit. 2016-02-16]. Dostupné z: <http://www.casopisstavebnictvi.cz/clanek.php?detail=3089>.

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. *Metodika výpočtu. Ministerstvo průmyslu a obchodu*. [online]. 2005. Dokument ve formátu HTML. [cit. 2016-03-28]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>.

FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 2005. ISBN 80-7357-084-X.

GRASSEOVÁ, Monika, Radek DUBEC a David ŘEHÁK. *Analýza v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. Vyd. 1. Brno: ComputerPress, 2010. ISBN 978-80-251-2621-9.

GUJARATI, D N., PORTER, D C. *Basic econometrics*. 5. vyd. Boston: McGraw-Hill Irwin, 922 s. ISBN 978-007-127625-2.

HENDL, Jan. *Přehled statistických metod zpracování dat: analýza a metaanalýza*. Praha: Portál, 2004. ISBN 80-7178-820-1.

HORÁKOVÁ, Helena. *Strategický marketing*. 2., rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2003. ISBN 80-247-0447-1.

Hrubý domácí produkt ČR výdajovou metodou. *Český statistický úřad*. [online]. 2016. Dokument ve formátu HTML. [cit. 2016-02-15]. Dostupné z: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&z=T&f=TABULKA&zo=N&pvo=NUC02-S1az3&verze=-1&nahled=N&sp=N&skupId=486&filtr=G~F_M~F_Z~F_R~F_P~S~_null_null_&katalog=30832&c=v3~8_RP2015&str=v64&rouska=true&clsp=null#w=.

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing: strategie a trendy*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert. ISBN 978-80-247-4670-8.

KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Oldřich VYKYPĚL. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-453-8.

- KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1.
- KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.
- KOČMANOVÁ, Alena, Jiří HŘEBÍČEK a Marie PAVLÁKOVÁ DOČEKALOVÁ. *Měření podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Brno: Littera, 2013. ISBN 978-80-85763-77-5.
- Kvartální analýza českého stavebnictví Q4/2015*. [online]. 2015. Dokument ve formátu PDF. [cit. 2016-03-12]. Dostupné z: <http://www.ceec.eu/research/filter-research-list?sCountry=CZ&sYear=2015>.
- LANDA, Martin. *Finanční plánování a likvidita*. Vyd. 1. Brno: ComputerPress, c2007. ISBN 978-80-251-1492-6.
- MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
- Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR*. [online]. 2015. [cit. 2016-04-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz>.
- Míra inflace a její vývoj v ČR. *Kurzy.cz*. [online]. 2016. Dokument ve formátu HTML. [cit. 2016-02-15]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/inflace/>.
- Moravostav Brno a.s., stavební společnost. [online]. [cit. 2016-04-13]. Dostupné z: <http://www.moravostav.cz/>.
- NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1.vyd. Praha: GradaPublishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1.
- Nezaměstnanost v ČR. *Kurzy.cz*. [online]. Dokument ve formátu HTML. [cit. 2016-02-15]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/nezamestnanost/>
- Nový občanský zákoník vnáší nejistotu do stavebního průmyslu. *Bydlení.cz*. [online]. 2014. Dokument ve formátu HTML. [cit. 2016-03-28]. Dostupné z: <http://www.bydleni.cz/zprava/Novy-obcansky-zakonik-vnasi-nejistotu-do-stavebniho-prumyslu>.

- Ochrana utajovaných informací. *Národní bezpečnostní úřad*. [online]. Dokument ve formátu HTML. [cit. 2016-11-12]. Dostupné z: <https://www.nbu.cz/cs/ochrana-utajovanych-informaci/>.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005. ISBN 80-86131-63-7.
- Podíl stavebnictví na tvorbě HDP. *Ministerstvo průmyslu a obchodu*. [online]. 2016. Dokument ve formátu HTML. [cit. 2016-03-12]. Dostupné z: <http://www.mpostav.cz/szamest10.htm>.
- Posuzování vlivů na životní prostředí. *Ministerstvo životního prostředí*. [online]. 2015. Dokument ve formátu HTML. [cit. 2016-04-21]. Dostupné z: http://www.mzp.cz/cz/posuzovani_vlivu_zivotni_prostredi.
- Programy a dotace pro malé a střední podniky. *Centrum pro regionální rozvoj ČR*. [online]. 2015. Dokument ve formátu PDF. [cit. 2016-04-21]. Dostupné z: http://www.crr.cz/Files/Docs/EEN/EEN_publicace/2015/podpora%20MSP%20-%20spojeny%20factsheet.pdf.
- REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3308-1.
- RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012. Finance. ISBN 978-80-247-4047-8.
- Sazby daně z přidané hodnoty. [online]. 2016. Dokument ve formátu HTML. [cit. 2016-03-21]. Dostupné z: <http://www.ucetnikavarna.cz/uzitecne-tabulky/sazby-dane-z-pridane-hodnoty/>.
- Smlouva o dílo a nový občanský zákoník. *Stavební fórum*. [online]. 2013. [cit. 2016-03-23]. Dostupné z: <http://www.stavebni-forum.cz/cs/article/22788/smlouva-o-dilo-a-novy-obcansky-zakonik-ii/>.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer-Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SPS. *Strategie - vize českého stavebnictví do roku 2015*. [online]. 2007. Dokument ve formátu PDF. [cit. 2016-02-04]. Dostupné z: http://www.sps.cz/RDS/_PDFDoc/strategie.pdf.

- Stavebnictví ČR 2014*. [online]. 2014. Dokument ve formátu PDF. [cit. 2016-02-06]. Dostupné z: <http://www.ceskestavebnictvi.cz/att-odkazy/prilohy/1299/Stavebnictvi%20CR%202014.pdf>.
- Stavebnictví. *Český statistický úřad*. [online]. 2016. [cit. 2016-02-18]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/sta_cr.
- Stavebnictví – časové řady. *Český statistický úřad*. [online]. 2016. Dokument ve formátu XLSX. [cit. 2016-03-05]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/sta_cr.
- Stavební firma KOMFORT a.s. Brno. [online]. [cit. 2016-04-06]. Dostupné z: <http://www.komfort.cz/>.
- Stavební práce. *Český statistický úřad*. [online]. 2015. Dokument ve formátu XLSX. [cit. 2016-04-05]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/17-stavebnictvi->
- Stavební výrobky. *Europa – Přehledy právních předpisů EU*. [online]. 2011. Dokument ve formátu HTML. [cit. 2016-03-18]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=URISERV:mi0078>.
- Tvorba a užití HDP. *Český statistický úřad*. [online]. 2014. Dokument ve formátu HTML. [cit. 2016-02-21]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/tvorba-a-uziti-hdp-1-ctvrtleti-2014-qtzy9kyeta>.
- Veřejný rejstřík a sbírka listin. *Justice.cz*. [online]. [cit. 2016-02-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=181252>.
- Veřejný rejstřík a sbírka listin. *Justice.cz*. [online]. [cit. 2016-02-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=553815>.
- VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.
- Vláda plní program a vrací českému stavebnictví jeho sílu. *Úřad vlády České republiky*. [online]. 2015. Dokument ve formátu HTML. [cit. 2016-03-28]. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/cz/media-centrum/aktualne/vlada-plni-program-a-vraci-ceskemu-stavebnictvi-jeho-silu--126605/>.
- Výroční zpráva o stavu veřejných zakázek v České republice za rok 2014. *Ministerstvo pro místní rozvoj*. [online]. 2015. Dokument ve formátu PDF. [cit. 2016-03-17]. Dostupné z: https://www.portal-vz.cz/getmedia/e404b766-77d0-488b-8809-6951c53c0eb9/Vyrocní-zpráva-o-stavu-verejnych-zakazek-v-Ceske-republice-za-rok-2014_final.pdf.

- Vývoj úrokových sazeb. [online]. Dokument ve formátu HTML. [cit. 2016-10-15]. Dostupné z: <http://www.hypindex.cz/hypindex-vyvoj/>.
- WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2924-4.
- YOUNG, S. David a Stephen F. O'BYRNE. *EVA and valuebased management: a practical guide to implementation*. New York: McGrawHill, c2001. ISBN 0071364390.
- Základní druhy recykláž a možnosti jejich využití. *Asociace pro rozvoj recyklace stavebních materiálů v České republice*. [online]. Dokument ve formátu HTML. [cit. 2016-04-12]. Dostupné z: <http://www.arism.cz/recyklaty.php>.

Přílohy

A Účetní výkazy společnosti Komfort, a.s.

Tab. 27 Aktiva společnosti Komfort, a.s. (v tis. Kč)

Označení	Text	2010	2011	2012	2013	2014
	AKTIVA CELKEM	310 012	342 501	447 351	400 894	345 900
B.	Dlouhodobý majetek	109 242	70 888	83 905	78 369	95 910
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	71 600	32 762	28 166	25 775	21 267
B. II. 1.	Pozemky	45 184	22 336	16 341	16 411	12 100
2.	Stavby	16 542	639	396	154	149
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	3 807	5 761	9 443	8 005	7 813
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	200	200	200	200	200
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	105	105	105	5	5
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	4 762	2 721	681		
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	37 642	38 126	55 739	52 594	75 643
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených jednotkách	19 798	19 798	19 798	14 350	7 884
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	2 744	1 415	1 415	819	405
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	15 100	16 913	34 526	37 425	67 354
C.	Oběžná aktiva	199 673	271 371	363 023	322 074	246 642
C. I.	Zásoby	51 942	23 956	40 171	21 070	22 826
C. I. 1.	Materiál	688	860	2 279	1 254	1 217
2.	Nedokončená výroba a polotovary	40 958	19 490	36 963	18 887	20 680
5.	Zboží	10 296	3 606	929	929	929
C. II.	Dlouhodobé pohledávky		68 307	68 307	64 718	44 583
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů		68 307	68 307	64 718	39 583
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba					5 000
C. III.	Krátkodobé pohledávky	113 354	107 369	228 989	205 089	148 830
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	101 071	96 144	214 409	197 542	138 150
6.	Stát - daňové pohledávky	3 787	6 142	5 255	864	5 835
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	6 332	2 151	6 133	3 211	2 891
8.	Dohadné účty aktivní	539	270			
9.	Jiné pohledávky	1 625	2 662	3 192	3 472	1 954
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	34 377	71 739	25 556	31 197	30 403
C. IV. 1.	Peníze	470	464	1 166	1 215	812
2.	Účty v bankách	33 907	71 275	24 390	29 982	29 591
D. I.	Časové rozlišení	1 097	242	423	451	2 348
D. I. 1.	Náklady příštích období	574	191	400	349	2 238
3.	Příjmy příštích období	523	51	23	102	110

Tab. 28 Pasiva společnosti Komfort, a.s. (v tis. Kč)

Označení	Text	2010	2011	2012	2013	2014
	PASIVA CELKEM	310 012	342 501	447 351	400 894	345 900
A.	Vlastní kapitál	95 067	97 099	101 326	103 280	100 732
A. I.	Základní kapitál	33 000	33 000	33 000	33 000	33 000
A. I. 1.	Základní kapitál	33 000	33 000	33 000	33 000	33 000
A. II.	Kapitálové fondy	5 711	5 711	5 743	5 743	-1 213
A. II. 1.	Emisní ážio	5 687	5 687	5 687	5 687	5 687
2.	Ostatní kapitálové fondy	24	24	56	56	56
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků					-6 956
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	3 778	3 778	3 879	3 879	3 977
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	3 778	3 778	3 879	3 879	3 977
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	51 205	52 579	54 510	58 703	60 561
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	51 205	52 579	54 510	58 703	60 561
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	1 373	2 031	4 194	1 955	4 407
B.	Cizí zdroje	214 204	243 676	337 200	295 868	243 945
B. II.	Dlouhodobé závazky	1 921	2 350	10 548	14 337	11 091
9.	Jiné závazky	250	2 302	10 500	14 337	11 091
10.	Odložený daňový závazek	1 671	48	48		
B. III.	Krátkodobé závazky	141 033	162 576	221 236	211 409	157 716
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	134 052	155 141	204 572	187 394	149 360
5.	Závazky k zaměstnancům	2 106	2 351	2 583	2 220	2 216
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 149	1 501	1 537	1 288	1 346
7.	Stát - daňové závazky a dotace	208	816	362	3 501	311
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	1 687	1 856	6 779	16 302	4 130
10.	Dohadné účty pasivní	782	753	310	534	193
11.	Jiné závazky	1 049	158	5 093	170	160
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	71 250	78 750	105 416	70 122	75 138
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	65 000	75 000	100 000	66 372	75 138
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	6 250	3 750	5 416	3 750	3 750
C. I.	Časové rozlišení	741	1 726	8 825	1 748	1 223
C. I. 1.	Výdaje příštích období	342	1 081	8 118	1 243	771
2.	Výnosy příštích období	399	645	707	503	452

Tab. 29 Výkaz zisku a ztráty společnosti Komfort, a.s. (v tis. Kč)

Označení	Text	2010	2011	2012	2013	2014
I. 1	Tržby za prodej zboží	23 103	10 835	3 678		
A. 2	Náklady vynaložené na prodané zboží	18 552	6 689	2 677		
+	Obchodní marže	4 551	4 146	1 001		
II.	Výkony	389 136	486 237	506 080	596 813	533 296
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	377 315	507 705	488 607	614 889	531 503
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	11 821	-21 468	17 473	-18 076	1 793
B.	Výkonová spotřeba	328 910	428 884	438 424	535 007	485 495
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	58 774	71 948	74 668	81 581	78 730
B. 2.	Služby	270 136	356 936	363 756	453 426	406 765
+	Přidaná hodnota	64 777	61 499	68 657	61 806	47 801
C.	Osobní náklady	52 625	54 535	61 369	55 296	50 553
C. 1.	Mzdové náklady	37 041	38 504	44 191	39 253	35 482
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12 303	12 879	13 844	12 725	11 776
C. 4.	Sociální náklady	3 281	3 152	3 334	3 318	3 295
D.	Daně a poplatky	523	2 724	766	455	664
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3 316	2 061	2 800	372	2 956
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 402	58 111	11 186	268	11 130
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 402	58 109	11 184	253	10 966
2	Tržby z prodeje materiálu		2	2	15	164
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1 305	34 198	6 593	33	5 062
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 305	34 198	6 593	33	5 062
G. 1	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů	3 165	14 057	-22 573	-44	44
IV. 2	Ostatní provozní výnosy	511	3 039	5 004	5 636	4 928
H.	Ostatní provozní náklady	2 324	7 666	26 502	1 544	703
*	Provozní výsledek hospodaření	3 432	7 408	9 390	7 154	3 877
VI. 1	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		402		308	384
J. 1	Prodané cenné papíry a podíly		1 280		466	384
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku		230			5 000
VII. 1	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách po		230			5 000
M. 1	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti				1 355	
X. 1	Výnosové úroky	127	130	149	37	136
N. 2	Nákladové úroky	2 342	1 839	1 740	1 508	2 557
XI. 1	Ostatní finanční výnosy		36	782	1 818	161
O. 2	Ostatní finanční náklady	2 095	2 197	2 857	2 909	2 230
XII. 1	Převod finančních výnosů					
P. 2	Převod finančních nákladů					530
*	Finanční výsledek hospodaření	-4 310	-4 518	-3 666	-4 075	
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	999	859	1 530	1 120	
Q. 1	splatná	786	2 482	1 530	1 168	
2	odložená	213	-1 623		-48	
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-1 877	2 031	4 194	1 959	4 407
XIII. 1	Mimořádné výnosy	3 250				
R. 2	Mimořádné náklady				4	
*	Mimořádný výsledek hospodaření	3 250			-4	

***	Výsledek hospodaření za účetní období (*/-)	1 373	2 031	4 194	1 955	4 407
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	2 372	2 890	5 724	3 075	4 407

B Účetní výkazy společnosti Moravostav Brno, a.s.

Tab. 30 Aktiva společnosti Moravostav Brno, a.s. (v tis. Kč)

Označení	Text	2010	2011	2012	2013	2014
	AKTIVA CELKEM	599 487	1 080 801	460 059	393 413	494 200
B.	Dlouhodobý majetek	321 126	762 637	92 345	92 797	87 657
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	260	284	127	88	48
3.	Software	260	130	61	35	9
4.	Ocenitelná práva				53	39
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek		154	66		
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	214 649	579 794	44 307	60 668	67 053
B. II. 1.	Pozemky	54 883	198 448	11 602	16 060	18004
2.	Stavby	134 686	364 562	16 749	19 013	25 319
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	7 872	11 056	11 107	18 821	22 535
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	3 272	2 652	2 349	1 728	1 195
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	13 936	2 586	2 500	5 046	
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku		490			
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	106 217	182 559	47 911	32 041	20 556
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených jednotkách	316	117 363	30 170	25 170	20 170
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	82 430	30 170			
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly		20			
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	23 741	35 006	17 741	6 871	386
C.	Oběžná aktiva	277 976	317 895	367 283	300 032	404 267
C. I.	Zásoby	11 905	11 900	52 068	24 251	51 325
C. I. 1.	Materiál	951	840	1 165	1 141	3 190
2.	Nedokončená výroba a polotovary		41	39 611	19 116	44 235
3.	Výrobky	2 559	2 375	3 873	2 033	3 608
5.	Zboží	8 395	8 644	7 419	1 961	292
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	7				
C. III.	Krátkodobé pohledávky	202 061	223 757	232 850	220 766	201 366
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	161 822	182 629	202 642	160 431	161 697
6.	Stát - daňové pohledávky	4 485	14 465	6 191	3 999	8 448
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 182	4 459	2 104	1 975	10 878
8.	Dohadné účty aktivní	927	876	1 940	1 593	1 929
9.	Jiné pohledávky	32 645	21 328	19 973	52 768	18 414
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	64 003	82 238	82 365	55 015	151 576
C. IV. 1.	Peníze	1 275	2 818	686	286	458
2.	Účty v bankách	62 728	79 420	81 679	54 729	151 118
D. I.	Časové rozlišení	385	269	431	584	2 276
D. I. 1.	Náklady příštích období	381	267	431	584	2 276
3.	Příjmy příštích období	4	2			

Tab. 31 Pasiva společnosti Moravostav Brno, a.s. (v tis. Kč)

Označení	Text	2010	2011	2012	2013	2014
	PASIVA CELKEM	599 487	1 080 801	460 059	393 413	494 200
A.	Vlastní kapitál	311 536	711 766	93 252	121 866	170 478
A. I.	Základní kapitál	72 261	72 261	72 261	72 261	72 261
A. I. 1.	Základní kapitál	72 261	72 261	72 261	72 261	72 261
A. II.	Kapitálové fondy	-9	379 020	642	641	641
A. II. 1.	Emisní ážio					
2.	Ostatní kapitálové fondy		33 107	642	641	641
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-9	-20			
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společnosti		345 933			
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	15 087	18 062	436	1 352	
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	14 452	17 552	436	1 006	
2.	Statutární a ostatní fondy	635	510		346	
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	214 629	263 262	-200	18 907	48 816
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	214 629	263 262		18 907	48 816
2.	Neuhrazená ztráta minulých let			-200		
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	9 568	-20 839	20 113	28 705	48 760
B.	Cizí zdroje	287 950	361 956	359 876	265 153	305 480
B. I.	Rezervy	30 000	4 550			
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	30 000	4 550			
B. II.	Dlouhodobé závazky	18 911	35 977	689	574	382
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	14 664				
10.	Odložený daňový závazek	4 247	35 977	689	574	382
B. III.	Krátkodobé závazky	239 039	321 429	359 187	264 579	305 098
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	225 115	270 374	267 466	223 118	270 533
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení					3 650
5.	Závazky k zaměstnancům	2 580	16 827	51 549	3 003	3 168
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 391	3 642	3 161	1 588	1 717
7.	Stát - daňové závazky a dotace	3 084	3 140	7 217	1 808	4 773
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	2 204	2 182	20 364	1 473	18 218
9.	Vydané dluhopisy					
10.	Dohadné účty pasivní	2 226	21 727	4 004	4 945	597
11.	Jiné závazky	2 439	3 537	5 426	28 644	2 442
C. I.	Časové rozlišení	1	7 079	6 931	6 394	18 242
C. I. 1.	Výdaje příštích období					10 087
2.	Výnosy příštích období	1	7 079	6 931	6 394	8 155

Tab. 32 Výkaz zisku a ztráty společnosti Moravostav Brno, a.s. (v tis. Kč)

Označení	Text	2010	2011	2012	2013	2014
I.	Tržby za prodej zboží	41 631	41 710	27 340	40 758	2 286
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	36 207	36 937	24 265	38 844	2 084
+	Obchodní marže	5 424	4 773	3 075	1 914	202
II.	Výkony	683 110	711 465	808 087	781 564	834 273
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	661 865	660 837	767 020	801 352	801 271
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-6 499	-129	41 067	-22 334	26 693
3.	Aktivace	27 744	50 757		2 546	6 309
B.	Výkonová spotřeba	645 209	681 784	723 114	683 588	715 063
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	79 430	118 227	72 044	62 540	88 276
B. 2.	Služby	565 779	563 557	651 070	621 048	626 787
+	Přidaná hodnota	43 325	34 454	88 048	99 890	119 412
C.	Osobní náklady	56 681	77 686	108 701	60 731	61 859
C. 1.	Mzdové náklady	41 442	59 984	90 181	43 745	44 426
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva			16 312	14 500	14 814
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	13 735	15 937			
C. 4.	Sociální náklady	1 504	1 765	2 208	2 486	2 619
D.	Daně a poplatky	2 919	2 570	1 430	1 128	1 471
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	9 822	14 805	5 313	5 432	6 775
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	42 200	49 128	21 316	1 396	894
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	42 200	49 128	21 288	1 294	894
2.	Tržby z prodeje materiálu			28	102	
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	11 339	12 230	4 696	248	
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	11 339	12 230	4 696	71	
2.	Prodaný materiál				177	
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů	-6 806	-20 668	-16 020	3 448	-509
IV.	Ostatní provozní výnosy	23 035	24 467	80 054	49 593	51 469
H.	Ostatní provozní náklady	19 039	5 444	61 519	41 473	41 349
V. 2	Převod provozních výnosů					
I. 1	Převod provozních nákladů					
*	Provozní výsledek hospodaření	15 566	15 982	23 779	38 419	60 830
VI. 1	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů			351	10 408	5 122
J. 1	Prodané cenné papíry a podíly			20	10 870	6 485
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku					
VII. 1	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách po					
2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů					
3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku					
VIII. 1	Výnosy z krátkodobého finančního majetku					
K. 2	Náklady z finančního majetku					
IX. 1	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů					
L. 2	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů					

M.	1	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti					
X.	1	Výnosové úroky	766	1 060	580	1 095	1 599
N.	2	Nákladové úroky	312	312	549	2 005	1 601
XI.	1	Ostatní finanční výnosy	9	311	1 540	142	105
O.	2	Ostatní finanční náklady	524	472	1 031	882	510
XII.	1	Převod finančních výnosů					
P.	2	Převod finančních nákladů					
*		Finanční výsledek hospodaření	-61	587	871	-2 112	-1 770
Q.		Daň z příjmu za běžnou činnost	5 631	37 209	5 980	7 602	10 956
Q.	1	splatná	6 033	6 447	5 607	7 717	11 145
	2	odložená	-402	30 209	373	-115	-189
**		Výsledek hospodaření za běžnou činnost	9 874	-20 640	18 670	28 705	48 104
XIII.	1	Mimořádné výnosy	467		1 928	36	805
R.	2	Mimořádné náklady	773	199	60	36	
S.	1	Daň z příjmu z mimořádné činnosti			425		149
S.	1	splatná			425		152
	2	odložená					-3
*		Mimořádný výsledek hospodaření	-306	-199	1 443	0	656
	1	Převod podílu na výsledek hospodaření společníků (+/-)					
***		Výsledek hospodaření za účetní období (*/-)	9 568	-20 839	20 113	28 705	48 760
****		Výsledek hospodaření před zdaněním	15 198	16 370	26 518	36 307	59 865

C Použité vzorce

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} \cdot 100 \text{ [%]}$$

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

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby} \cdot 100 \text{ [%]}$$

$$Obrat\ aktiv = \frac{Tržby}{Aktiva}$$

$$Obrat\ zásob = \frac{Tržby}{Zásoby}$$

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{360}{Obrat\ zásob} \text{ [dny]}$$

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{360}{Obrat\ pohledávek} \text{ [dny]}$$

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{360}{Obrat\ závazků} \text{ [dny]}$$

$$Obchodní\ deficit = Doba\ obratu\ pohledávek - Doba\ obratu\ závazků$$

$$Celková\ zadluženost = \frac{Cizí\ zdroje}{Aktiva} \cdot 100 \text{ [%]}$$

$$Koeficient\ samofinancování = \frac{VK}{Aktiva} \cdot 100 \text{ [%]}$$

$$Zadluženost\ vlastního\ kapitálu = \frac{Cizí\ zdroje}{Vlastní\ kapitál}$$

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Kr. závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci}}$$

$$\text{Pohotovostní likvidita} = \frac{\text{Pohledávky} + \text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Kr. závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci}}$$

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Kr. závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci}}$$

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky}$$