

Klíčové faktory ovlivňující výkonnost podnikatelských subjektů v odvětví stavebnictví

Diplomová práce

Vedoucí práce:

doc. Ing. Daniela Špírková, Ph.D.

Vypracovala:

Bc. Aneta Trojánková

Brno 2017

Na tomto místě bych velmi ráda poděkovala vedoucí diplomové práce paní doc. Ing. Daniele Špírkové, Ph. D. za odborné vedení závěrečné práce, za cenné rady a připomínky, díky nimž mohla být diplomová práce zpracována. Dále bych velice ráda poděkovala paní Ing. Bc. Marcele Basovníkové, Ph. D., za věnovaný čas a rady, které napomohly k vypracování diplomové práce.

Poděkování patří i finančnímu úseku společnosti Eurovia Silba, a.s. za množství poskytnutých informací, trpělivost a v neposlední řadě bych ráda poděkovala své rodině a přáteli, kteří mi byli oporou během zpracovávání diplomové práce a také během celé doby studia.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto práci: **Klíčové faktory ovlivňující výkonnost podnikatelských subjektů v odvětví stavebnictví** vypracovala samostatně a veškeré použité prameny a informace jsou uvedeny 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 o tom, 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 22. května 2017

Abstract

Trojánková, A. *Key factors influencing the performance of businesses in the construction sector*. Diploma thesis. Brno: Mendel University, 2017.

This diploma thesis is focused on finding key factors that affect performance of enterprises operating in the construction sector and propose solution that will increase their efficiency. To fulfill the primary target there were chosen two businesses whose work was analysed and compared with entire civil engineering sector.

The diploma thesis is divided into three parts. The first part deals with theoretical background relating to business performance, strategic analysis, approaches to measuring business performance and construction of the economic value added. This part is ended with the analysis of the construction market in the Czech Republic. In the second part of the diploma thesis there are introduced two analysed enterprises which are investigated by using of strategic and financial analysis and then economic value added is constructed. The resulting values are compared with values of civil engineering sector and in some cases in financial analyses also with the best companies in the sector. Key factors influencing the performance of businesses are identified by using the correlation and sensitivity analysis. The final part of thesis is dedicated to discussion and formulation of proposal for solution which will increase the performance of the analyzed companies in the construction sector.

Keywords

Business performance, EVA Equity, financial analysis, INFA

Abstrakt

Trojánková, A. *Klíčové faktory ovlivňující výkonnost podnikatelských subjektů v odvětví stavebnictví*. Diplomová práce. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2017.

Cílem diplomové práce je nalezení klíčových faktorů výkonnosti analyzovaných podnikatelských subjektů podnikajících v odvětví stavebnictví a návrh řešení na zvýšení jejich výkonnosti. Pro naplnění cíle byly zvoleny dva podnikatelské subjekty, jejichž činnost byla analyzována a komparována s hodnotami celého odvětví inženýrského stavitelství.

Diplomová práce se skládá ze tří na sebe navazujících částí, přičemž v úvodní části jsou představena teoretická východiska zabývající se výkonností podniku, strategickou analýzou odvětví, přístupy k měření výkonnosti podniku a konstrukcí ekonomické přidané hodnoty. Literární přehled je zakončen analýzou trhu stavebnictví v České republice. V rámci kapitoly Analýza vybraných podnikatelských subjektů v odvětví stavebnictví dochází k představení dvou podniků, pro které je provedena strategická a finanční analýza a dále také zkonstruována EVA Equity. Výsledné hodnoty podniků jsou porovnávány s hodnotami odvětví inženýrského stavitelství. Pomocí korelační a citlivostní analýzy jsou identifikovány klíčové faktory ovlivňující výkonnost zvolených podnikatelských subjektů. Závěrečná část práce obsahuje diskusi dosažených výsledků a formuluje návrh řešení, pomocí něhož by došlo ke zvýšení výkonnosti analyzovaných subjektů v odvětví stavebnictví.

Klíčová slova

Výkonnost podniku, EVA Equity, finanční analýza, INFA

Obsah

1	Úvod	11
2	Cíl práce a metodika	13
2.1	Cíl práce.....	13
2.2	Metodika	13
3	Literární přehled	17
3.1	Výkonnost podniku.....	17
3.2	Strategická situační analýza	19
3.2.1	Externí analýza.....	19
3.2.2	Analýza odvětví.....	20
3.2.3	Interní analýza.....	22
3.3	Přístupy k měření výkonnosti podniku	23
3.3.1	Tradiční přístupy k měření výkonnosti podniku	24
3.3.2	Moderní přístupy k měření výkonnosti podniku.....	33
3.4	Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	36
4	Stavebnictví v České republice	42
5	Analýza vybraných podnikatelských subjektů v odvětví stavebnictví	49
5.1	Představení vybraných podniků ve stavebním sektoru.....	49
5.2	Strategická analýza vybraných společností	50
5.2.1	Porterova analýza 5 hybných sil.....	52
5.3	Finanční analýza dvou analyzovaných společností a odvětví inženýrského stavitelství.....	61
5.3.1	Ukazatelé rentability	62
5.3.2	Ukazatelé aktivity.....	65
5.3.3	Ukazatelé likvidity.....	68
5.3.4	Ukazatelé zadluženosti.....	73
5.4	Souhrnné ukazatele	76
5.5	Ekonomická přidaná hodnota	82
5.6	Identifikace klíčových faktorů výkonnosti	83

5.6.1	Korelační analýza	84
5.6.2	Citlivostní analýza.....	86
6	Diskuse výsledků a návrh doporučení	89
7	Závěr	104
8	Literatura	106
8.1	Internetové zdroje	108
8.2	Vědecké články	113
A	Účetní výkazy společnosti Eurovia Silba, a.s.	116
B	Účetní výkazy společnosti Bitunova, spol. s r.o.	118
C	Použité vzorce	120

Seznam obrázků

Obr. 1 : Působení skupiny Eurovia CS v ČR	51
Obr. 2 : Obalovny a kamenolomy společnosti Eurovia CS, a.s.	54

Seznam tabulek

Tabulka 1: Podíl stavebnictví na HDP České republiky.....	42
Tabulka 2: Vývoj průměrné měsíční mzdy ve stavebnictví.....	46
Tabulka 3: Největší stavební firmy podle tržeb v roce 2015	51
Tabulka 4: Největší zadavatelé stavebních zakázek v roce 2014.....	61
Tabulka 5: Z'score pro společnost Eurovia Silba, a.s.	76
Tabulka 6: Z'score pro společnost Bitunova spol. s r.o.....	77
Tabulka 7: Index IN01 pro společnost Eurovia Silba, a.s.	78
Tabulka 8: Index IN01 pro společnost Bitunova spol. s r.o.	79
Tabulka 9: Index IN05 pro společnost Eurovia Silba, a.s.	80
Tabulka 10: Index IN05 pro společnost Bitunova spol. s r.o.....	80
Tabulka 11: Porovnání složek EVA Equity vybraných společností a odvětví	82
Tabulka 12: Korelační analýza pro společnost Eurovia Silba, a.s.	84
Tabulka 13: Korelační analýza pro společnost Bitunova spol. s r.o.....	85
Tabulka 14: Citlivostní analýza pro společnost Eurovia Silba, a.s.	86
Tabulka 15: Citlivostní analýza společnost Bitunova spol. s r.o.....	87
Tabulka 16: Porovnání doby obratu pohledávek a závazků obou společností.....	91
Tabulka 17: Vývoj ekonomické přidané hodnoty společností a odvětví.....	93
Tabulka 18: Kalkulace jednoho vozidla před investicí.....	94
Tabulka 19: Položky uvažované investice pro jedno vozidlo.....	95
Tabulka 20: Kalkulace vozidla po investici.....	96
Tabulka 21: Výpočet sazby plánovaných výnosů v zimním období	97
Tabulka 22: Příjmy a výdaje uvažované investice	97
Tabulka 23: Dopad na výsledek hospodaření společnosti	98
Tabulka 24: Dopad na rentabilitu společnosti.....	98
Tabulka 25: Výpočet čisté současné hodnoty investice.....	98
Tabulka 26: Diskontovaná doba návratnosti investice	99
Tabulka 27: Rozvaha společnosti Eurovia Silba, a.s.....	116
Tabulka 28: Výkaz zisku a ztráty Eurovia Silba, a.s.....	117
Tabulka 29: Rozvaha Bitunova spol. s r.o.	118
Tabulka 30: Výkaz zisku a ztráty Bitunova, spol. s r.o.	119

Seznam grafů

Graf 1: Meziroční změna indexu stavební produkce.....	43
Graf 2: Vývoj stavebních prací v České republice.....	44
Graf 3: Vývoj výnosů ve stavebnictví České republiky.....	45
Graf 4: Počet zaměstnaných osob ve stavebnictví ČR.....	46
Graf 5: Index rizikovosti odvětví stavebnictví (v ‰).....	47
Graf 6: Vývoj počtu km dle typu komunikace v Plzeňském kraji.....	52
Graf 7: Vývoj tržeb konkurence v odvětví stavebnictví.....	57
Graf 8: Zhotovitelé veřejných stavebních zakázek pro rok 2016.....	58
Graf 9: Vývoj počtu stavebních zakázek v Plzeňském kraji.....	59
Graf 10: Vývoj hodnoty stavebních zakázek v Plzeňském kraji.....	60
Graf 11: Porovnání rentability aktiv analyzovaných podniků a odvětví.....	62
Graf 12: Rentability vlastního kapitálu analyzovaných podniků a odvětví.....	63
Graf 13: Porovnání rentability tržeb analyzovaných podniků a odvětví.....	65
Graf 14: Porovnání obrátu aktiv analyzovaných podniků a odvětví.....	66
Graf 15: Doba obrátu pohledávek a závazků Eurovia Silba, a.s.....	67
Graf 16: Doba obrátu pohledávek a závazků Bitunova spol. s r.o.	68
Graf 17: Porovnání běžné likvidity analyzovaných podniků a odvětví.....	69
Graf 18: Porovnání pohotové likvidity analyzovaných podniků a odvětví.....	70
Graf 19: Porovnání okamžité likvidity analyzovaných podniků a odvětví.....	71
Graf 20: Pracovní kapitál společnosti Eurovia Silba, a.s.....	72
Graf 21: Porovnání celkové zadluženosti analyzovaných podniků a odvětví.....	73
Graf 22: Koeficient samofinancování analyzovaných podniků a odvětví.....	74
Graf 23: Porovnání vlivu finanční páky na analyzované podniky a odvětví.....	75
Graf 24: Vývoj Altmanova Z' score vybraných společností.....	77
Graf 25: Porovnání indexu IN01 pro vybrané podniky.....	79
Graf 26: Porovnání indexu IN05 vybraných společností.....	81
Graf 27: Vývoj ukazatele EVA Equity pro vybrané společnosti.....	83

1 Úvod

V dnešní době by podniky měly disponovat konkurenční výhodou, neboť jenom tak udrží krok s neustále se rozvíjejícími trhy. Proto, aby si konkurenční výhodou udržely, musí stále zlepšovat podnikové procesy, a to nejen technologické, organizační nebo marketingové, ale musí se též zaměřovat na procesy nábory lidí, jejich sociální a kariérní rozvoj a pracovní klima, jež jim umožní podávat stabilní výkony. Také by se měly zaměřit na neustálý výzkum a vývoj, aby dokázaly předčít své konkurenty. Klíčovou strategií podniku je zajištění jeho výkonnosti, pomocí které pak může dosahovat cílů stanovených managementem. Výkonnost podniku je obecně ovlivňována celou řadou faktorů, jako jsou změny výkonu ekonomiky, legislativy, měnící se situace na trhu, či změny poptávky, a na všechny takové nepředvídatelné situace musí umět podnik reagovat.

Trh stavebnictví je velmi specifickým odvětvím, kde probíhá tvrdý konkurenční boj mezi velkým množstvím stavebních firem, které mezi sebou soupeří o veřejné zakázky. Je to oblast podléhající vlivům počasí, a tudíž se musí vypořádat se sezónností prací. Délka stavební sezóny se může každý rok měnit, je závislá na tom, jak rychle přijde první mráz a jaký je celkový průběh zimního období. Obecně se za tuto dobu považuje listopad až únor, kdy se nedají provádět všechny typy stavebních prací, například kvůli mrazivým zimním podmínkám. S tím také souvisí sezónní nezaměstnanost, která se počátkem jara začne snižovat, když stavební subjekty opět nabírají potřebné zaměstnance zpět do provozu. (Bisnode, 2017)

Odvětví stavebnictví je strategickou oblastí českého hospodářství. Společně se zpracovatelským průmyslem a obchodem se zbožím a nemovitostmi je jedním ze sektorů, který se značnou měrou podílí až na polovině tvorby HDP v České republice. V posledních letech, zejména pak v roce 2009, nebyla situace, v důsledku rozsáhlé globální ekonomické krize, příliš přílivitá, což se projevilo i do domácí ekonomiky. Vlivem poklesu hrubého domácího produktu se ztížila cesta podnikatelských subjektů k získávání úvěrů a situaci nepomohl ani nestálý stav české politiky. Tyto skutečnosti vedly k tomu, že se tempo růstu na trhu stavebnictví zpomalilo, neboť došlo k poklesu poptávky po stavebních pracích jak v soukromém, tak veřejném sektoru. (Budoucnost profesí, 2016; Vítejte na Zemi, 2017)

Ačkoliv by se dalo očekávat, že od doby, co je česká ekonomika opět na vzestupu a dochází ke snižující se nezaměstnanosti, se ve stavebnictví zlepšila situace, není to tak úplně pravda. V současné době sice hrubý domácí produkt České republiky roste, ale stavebnictví, v oblasti inženýrství, se potýká s nedostatkem státních zakázek, což může pro některé ne příliš velké stavební podniky znamenat zničující následky. Pokles výstavby silnic, dálnic a železnic zapříčinilo celkový pokles výsledků sektoru stavebnictví. Pomoci situaci by mohla, jak předpokládá Hospodářská komora České republiky, oblast pozemního stavitelství, kde bylo v letošním roce vydáno velké množství stavebních povolení. I tak však pro letošní rok nebudou, podle prognóz, výsledky za odvětví stavebnictví příliš příznivé. (Časopis stavebnictví, 2017; Hospodářská komora České republiky, 2016)

Zajištění výkonnosti podnikatelských subjektů ve stavebnictví není lehkým úkolem. Managementy společností se musí vyrovnávat s neustále měnícími se podmínkami trhu. Musí reagovat na vzestupy a poklesy domácí ekonomiky a současně umět uspokojit čím dál více se rozvíjející požadavky svých zákazníků, které mohou být často velmi náročné z pohledu termínu dokončení, speciálních požadavků na kvalitu surovin, ceny investice a z hlediska mnoha dalších aspektů. Důležitým cílem subjektů by tak mělo být dosahování stabilních finančních výsledků, nepřetržitý rozvoj technické, technologické, výzkumné, personální a organizační stránky podnikání a zaměření se na posilování konkurenceschopnosti postavení a kvality poskytovaných služeb potažmo celého podniku.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem diplomové práce je návrh řešení na zvýšení výkonnosti dvou analyzovaných podniků v odvětví stavebnictví. Ke splnění stanoveného cíle je nutné sestavit a vyhodnotit finanční analýzu pro zjištění finanční situace obou podniků a provést strategickou analýzu pro nalezení klíčových faktorů výkonnosti podniků.

2.2 Metodika

Diplomová práce bude rozčleněna do tří na sebe navazujících částí. V úvodní části práce budou vymezena teoretická východiska zabývající se definicí výkonnosti podniku a strategickou analýzou. Velká pozornost bude věnována přístupům měření výkonnosti podnikatelských subjektů, přičemž nejprve bude práce zaměřena na popis tradičních metod a postupů zahrnující finanční analýzu a následně se bude práce zabývat zkoumáním moderních měřítek výkonnosti podniku. Důležitou součástí kapitoly Literární přehled bude definice moderního ukazatele výkonnosti podniku, jímž je ekonomická přidaná hodnota ve formě EVA Equity. Na konci teoretické části dojde k analýze českého trhu stavebnictví, kde bude zkoumána jeho historická, ale i aktuální situace, přičemž bude jeho vývoj analyzován od počátku ekonomické krize až po dobu po krizi. Analýza trhu stavebnictví bude zaměřena na vázanost odvětví na ekonomiku, vývoj indexu stavební produkce, zaměstnanost ve stavebnictví a rizikovitost odvětví stavebnictví v regionech České republiky. Teoretická část práce bude zpracovávána z odborné české a zahraniční literatury a vědeckých článků zabývajících se stanovenou problematikou.

Na kapitolu Literární přehled bude navazovat kapitola Analýza vybraných podnikatelských subjektů v odvětví stavebnictví, v jejímž rámci dojde k představení dvou zvolených společností, přičemž primárně analyzována bude Eurovia Silba, a.s. sídlící v Plzni a k ní bude zvolen přímý konkurent, jímž bude společnost Bitunova spol. s r.o. se sídlem v Jihlavě. Oba podniky jsou stavebními firmami, které realizují své podnikatelské aktivity v rámci inženýrského stavitelství, což podle CZ NACE odpovídá skupině 42.

Součástí kapitoly Analýzy vybraných podnikatelských subjektů v odvětví stavebnictví bude rozpracování strategické analýzy odvětví inženýrského stavitelství pro obě zkoumané společnosti, přičemž v rámci zmíněné analýzy bude aplikován Porterův model 5 hybných sil, který bude využit ve své rozšířené formě o další segment, jímž je vláda. Vláda České republiky hraje velmi důležitou roli ve stavebnictví, zejména v oblasti zadávání veřejných stavebních zakázek. Rozsáhlá část kapitoly bude věnována tradičním přístupům k měření podnikové výkonnosti, které představují finanční analýzu společností. Finanční analýza bude provedena jak pro primárně posuzovanou společnost Eurovia Silba, a.s., tak pro jejího přímého konkurenta společnost Bitunova spol. s r.o., a to v období let 2011 – 2015. V rámci každé

skupiny poměrových ukazatelů budou výsledky obou zkoumaných společností porovnávány s odvětvovými hodnotami ukazatelů a ve vybraných případech bude pro přesnější komparaci zapojena i skupina nejlepších podniků v rámci odvětví inženýrského stavitelství. Pro získání odvětvových dat a též dat nejlepších podniků v odvětví bude využit benchmarkingový diagnostický systém finančních ukazatelů INFA.

Pomocí souhrnných ukazatelů bude zkoumáno, jaké je finanční zdraví analyzovaných podniků. Aplikací Altmanova indexu bude zjištěno, v jaké situaci se oba analyzované podniky nachází a zda nespějí k bankrotu. Altmanův model bude aplikován v rámci sledovaného období let 2011 – 2015. Altmanův index existuje v několika verzích, avšak v rámci této diplomové práce bude použit model z roku 1983, tzv. Z'score, jenž zahrnuje pět poměrových ukazatelů zkoumajících oblasti finanční analýzy. Na základě zjištěné výsledné hodnoty bude posouzeno, v rámci které části intervalu hodnota leží, a tudíž v jaké situaci se podnik nachází. Interpretace Altmanova Z'score se rozčleňuje podle tří oblastí, kam jeho výsledek může spadat. Bude-li se nacházet hodnota v intervalu $< 1,23; 2,90 >$, pak bude konstatováno, že se podnik nachází v šedé zóně, kde nelze jasně specifikovat, zda podnik zbankrotuje či nikoliv. Bude-li výsledná hodnota ležet pod dolní hranicí intervalu, pak se podnik blíží svému bankrotu a bude-li hodnota Z'score vyšší, než horní hranice intervalu, pak platí, že podniku bankrot nehrozí. Po výpočtu Altmanova indexu pro obě společnosti budou jejich výsledky vzájemně porovnány.

Dvojicí indexů IN01 a IN05, které budou sestaveny pro obě zkoumané společnosti v rámci sledovaného období let 2011 – 2015, dojde ke zjištění, jestli jsou podniky bonitní, bankrotní, či se nachází v šedé zóně, kde jejich pozici nelze jednoznačně určit. Index IN01 představuje model, který díky pěti poměrovým ukazatelům dokáže výpočtem jedné výsledné hodnoty určit, zda je podnik bankrotní nebo bonitní. Určení stavu podniku bude provedeno na základě zařazení výsledné hodnoty indexu IN01 do intervalu $< 0,75 – 1,77 >$, přičemž platí, že nachází-li se hodnota uvnitř deklarovaného intervalu, pak stav podniku nelze jasně určit. Leží-li výsledná hodnota nad horní hranicí intervalu, pak je podnik bonitní a naopak vyjde-li výsledná hodnota indexu nižší, než spodní hranice, bude spět podnik k bankrotu. Po výpočtu indexu IN01 dojde k porovnání výsledků obou společností. Index IN05, jenž byl zkonstruován o několik let později, dokáže navíc identifikovat, jestli podnik dokáže vytvořit hodnotu pro své vlastníky, přičemž jeho interpretace opět závisí na tom, v jaké části intervalu bude ležet výsledná hodnota. V rámci indexu IN05 došlo, v porovnání s indexem IN01, k upravení váhy třetího poměrového ukazatele a také k zúžení šedé zóny, proto by v rámci výpočtu indexu IN05 mohlo dojít k jiným závěrům. Pro tento index existuje interval $< 0,9 – 1,60 >$, přičemž interpretace zjištěné pozice podniků bude obdobná. Bude-li ležet výsledná hodnota uvnitř intervalu, pak se nedá pozice podniku jednoznačně identifikovat. Výsledná hodnota ležící pod dolní hranicí intervalu charakterizuje podnik jako bankrotní a naopak. Po výpočtu indexu IN05 budou výsledky obou společností vzájemně porovnány.

Po zakončení finanční analýzy výpočtem souhrnných ukazatelů a zhodnocení finančního stavu společností Eurovia Silba, a.s. a Bitunova spol. s r.o. v rámci odvětví, bude pozornost směřována na konstrukci ekonomické přidané hodnoty ve formě

Equity. EVA Equity využívá ve svém výpočtu náklady na kapitál, které budou zjištěny z benchmarkigového diagnostického systému finančních indikátorů INFA jak pro primárně analyzovanou společnost Eurovia Silba, a.s., tak pro jejího konkurenta společnost Bitunova spol. s r.o. Ostatní vstupní veličiny, jako je vlastní kapitál a rentabilita vlastního kapitálu budou buď stanoveny z výročních zpráv společností, jež zahrnují účetní výkazy, nebo z nich budou vypočítány. Hodnoty ukazatele EVA Equity pro obě společnosti budou vzájemně porovnány a uvažovány v rámci odvětví inženýrského stavitelství.

Pomocí matematicko-statistických metod budou stanoveny klíčové faktory, které ovlivňují výkonnost primárně analyzované společnosti Eurovia Silba, a.s. a to též bude provedeno i pro jejího přímého konkurenta. V rámci stanovování klíčových faktorů výkonnosti bude využita korelační a citlivostní analýza. Korelační analýza je statistický nástroj, pomocí něhož je možné usuzovat na vzájemnou míru závislosti mezi dvěma proměnnými. Pro výpočet vzájemné závislosti dvou proměnných bude využit Pearsonův korelační koeficient, jenž může nabývat hodnot v intervalu $(-1; 1)$, přičemž platí, že čím blíže je vzájemná korelace dvou proměnných hranici intervalu, tím je jejich vztah silnější. Konverguje-li Pearsonův korelační koeficient k horní hranici intervalu, pak platí, že čím vyšší je proměnná x_1 , tím vyšší je i proměnná x_2 . Uvedená situace poukazuje na kladnou přímou závislost mezi proměnnými. V opačném případě, kdy Pearsonův koeficient nabývá záporné hodnoty, platí, že čím vyšší je proměnná x_1 , tím nižší je proměnná x_2 . Tato situace poukazuje na nepřímou závislost mezi proměnnými. Výpočet korelačního koeficientu bude proveden podle následujícího vztahu (Neubauer, Sedlačík a Kříž, 2016):

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

kde:

s_x – směrodatná odchylka proměnné X

s_y – směrodatná odchylka proměnné Y

s_{xy} – kovariance obou proměnných

Korelační analýza bude sestavena na 5 % hladině významnosti pro všechny sledované roky a k jejímu vypracování bude využit program Statistica.

V rámci citlivostní analýzy budou zkoumány faktory, jež byly shledány významnými v korelační analýze. Citlivostní analýza je matematicko-statistickým nástrojem, který pomůže identifikovat veličiny, které když se změní, tak se jejich změna projeví do změny ukazatele, který je primárně analyzován. V citlivostní analýze bude zkoumáno, jak citlivě bude vrcholný ukazatel EVA Equity reagovat na změny jednotlivých významných faktorů z korelační analýzy. Každý z významných faktorů bude ceteris paribus navýšen o 10 % a v rámci pyramidového rozkladu ukazatele EVA Equity bude měřena jeho citlivost na změnu daného parametru. Ty faktory, na jejichž změnu nebude ukazatel výkonnosti podniku EVA Equity reagovat příliš citlivě, budou považovány za nevýznamné. Avšak faktory, v jejichž rámci bude

ukazatel EVA Equity reagovat významnými změnami, budou považovány za klíčové faktory výkonnosti každého ze zkoumaných podnikatelských subjektů. Citlivostní analýza bude provedena v programu Excel od společnosti Microsoft pro poslední zkoumaný rok, jímž je rok 2015.

Výsledky korelační a citlivostní analýzy poukáží na faktory, které ovlivňují ekonomickou přidanou hodnotu, a tudíž je třeba jim věnovat pozornost v další kapitole. Ve třetí části s názvem Diskuse výsledků a návrh doporučení bude provedena polemika nad dosaženými výsledky z předchozí kapitoly. V úvaze významných faktorů z korelační a citlivostní analýzy dojde k navržení doporučení, která by zvýšila výkonnost primárně analyzované společnosti Eurovia Silba, a.s. a jejího přímého konkurenta, společnost Bitunova spol. s r.o. z hlediska odvětví, v němž podnikají.

Diplomová práce bude zakončena kapitolou Závěr, jenž shrne diplomovou práci, dosažené výsledky v rámci prováděných analýz a návrhy na zvýšení výkonnosti obou podnikatelských subjektů.

3 Literární přehled

Kapitola představuje problematiku zabývající se hodnocením výkonnosti podniku, přičemž zpočátku bude popsána obecná rovina a postupně se práce bude zabývat užšími souvislostmi. Nejprve dojde k zamyšlení se nad tím, co znamená výkonný podnik, strategickou analýzou bude popsáno okolí podniku a dále budou rozebírány tradiční a moderní přístupy k hodnocení výkonnosti podnikatelských subjektů. Pomocí ekonomické přidané hodnoty, jakožto moderního ukazatele výkonnosti podniku, budou identifikovány klíčové faktory výkonnosti. Ke konci kapitoly bude pojednáno o trhu stavebnictví v České republice a jeho současné situaci.

3.1 Výkonnost podniku

Výkonnost podniku definují autoři rozdílně podle Wagnera (2009) je možné výkonnost chápat v různých kontextech odlišně, ať už se jedná o sport, techniku, či pracovní výkony. Jedno mají však tyto oblasti společné, zásadou je dosahování stabilně co nejlepších výsledků. Výkonnost podniku autor definuje jako způsob výkonu činnosti, který je porovnáván s konáním tytéž činnosti v obecném pojetí. Na základě srovnání výkonu se zobecněnými výsledky se vyhodnotí, jak subjekt činnost provádí.

Pavelková s Knápkovou (2009) popisují výkonnost podniku jako schopnost, do jaké míry umí podnik využít svoji konkurenční výhodu. Od toho se odvíjí síla jeho postavení na trhu.

Tomek a Vávrová (2009) zdůrazňují, že výkonnost podniku není možné omezovat pouze na informace z účetních výkazů, avšak je třeba zaměřit se na jednotlivé podnikové oblasti jako je efektivita výrobních procesů, řízení jakosti, produktivita, plnění sjednaných dodacích termínů obchodními partnery, soustředění se na hodnotu přinášenou zákazníkům potažmo vlastníkům, poprodejní servis a další oblasti. Řízení výkonnosti podniku podporuje koordinaci cílů a zájmů ze strany vlastníků i vedení.

Podle Lukášové (2010) je výkonnost a fungování podnikatelského subjektu silně ovlivněna jeho organizační strukturou, která představuje náhled na to, jakým způsobem podnik funguje. V souladu s tím vznikají normy a pravidla tvořená vedením podniku, jež jsou závazná pro všechny zaměstnance. Pokud jsou tyto předpisy dodržovány, pak dochází k naplnění strategických cílů podniku a k dosahování žádoucí úrovně jeho výkonnosti.

Máče (2006) přistupuje k výkonnosti podniku ryze obecným přístupem a charakterizuje ji jako vlastnost podniku, kterou lze dokázat na základě výsledků poměrových ukazatelů seskupujících se v jeden z nejdůležitějších ukazatelů výkonnosti podniku, a tím je ekonomická přidaná hodnota. Představuje ji jako složku metody hodnocení investic, jíž je čistá současná hodnota. Schopnost ukazatele EVA spočívá v identifikaci změn jednotlivých ukazatelů a následného odvození, zda je tvořena hodnota pro vlastníky společnosti.

Podobně k vymezení pojmu přistupuje i Nývltová a Marinič (2010), podle nichž je výkonnost podniku úzce spjata s analýzou celkového finančního zdraví podniku, jíž předchází zhodnocení aktuální situace vnějšího a vnitřního prostředí, ve kterém se podnik nachází.

Kubíčková a Jindřichovská (2015) zdůrazňují rozvoj ekonomického systému, v jehož důsledku došlo k přechodu od orientace na zisk k zaměření se na ukazatele, které poukazují na zvyšování hodnoty vloženého kapitálu. Mezi ně jsou zařazovány ekonomická přidaná hodnota (EVA) a hodnota přidaná trhem (MVA), jež se primárně zabývají zvyšováním hodnoty investovaného kapitálu, dále charakteristiky zabývající se peněžním tokem, což je zpravidla ukazatel provozní výkonnosti podniku (CFROI) nebo indikátor tržní hodnoty podniku. Všechny zmíněné veličiny doplňují původní klíčový ukazatel, kterým je zisk, o další užitečné informace. Jedná se například o podmínky, ve kterých podnik funguje, informace o reakcích trhu, chod podniku jako celku nebo jeho vnímaná pozice a její rozvoj v dynamické hospodářské soutěži. Podle autorek za úspěšnost podniku jako celku může jeho schopnost spočívající ve výrobě produktů či poskytování služeb, jež jsou vyhledávané a potřebné pro zákazníka a současně v podniku probíhají všechny procesy efektivním způsobem. Procesy podléhají nejmodernějším řídicím metodám, na jejichž základě podnik posléze vykazuje takovou finanční výkonnost, která mu umožní cílevědomého dosažení výkonnosti na úrovni celého podniku, a to v dlouhodobém horizontu.

Marinič (2014) poukazuje na to, že finanční výkonnost podnikatelských subjektů se projevuje na kapitálových trzích, kde se investoři rozhodují, do jakých podniků vloží své finanční prostředky. Rozhodují se v závislosti na tom, které podniky se jeví jako subjekty mající schopnost zhodnotit jejich vložený kapitál v budoucnu. Výkonnost podniku považuje za soubor finančních i nefinančních ukazatelů, pomocí kterých je možné dosahovat strategického cíle, jímž je tvorba hodnoty pro vlastníky. Za neopomenutelný předpoklad produktivity podniku považuje jeho konkurenceschopnost na určitém trhu, pomocí které může dosahovat konkurenčních výhod oproti svým protivníkům. Ta je v dnešním světě velmi důležitá pro posílení pozice, neboť díky ní si podnik může vyjednávat výhodnější podmínky ve všech oblastech. Zdrojem konkurenční výhody jsou firemní dovednosti, což představuje například know-how, a pomocí těchto dovedností pak podnik dosahuje odlišností, které mu umožní vykonávat podnikové činnosti a procesy efektivnějším způsobem.

Výkonnost podniku spočívá v naplnění řady aspektů. Je spojena především s dosahováním lepších finančních výsledků, než má konkurence, což firmě umožní vyšší zhodnocení vloženého kapitálu s následným zvyšováním tržní hodnoty podniku. Podstatou je, aby podnik disponoval silným managementem, který ho navede jasným směrem, jímž by se měl ubírat. Silnou stránkou vedení by především mělo být umění pohybovat se na trhu se svými konkurenty a neustále hledat možnosti, v čem být lepší než oni. Orientace na prodej produktů nebo poskytování služeb, které budou zákazníci nejvíce vyhledávat, je prakticky nejdůležitějším aspektem pro dosahování požadované výkonnosti. Pokud je firma v situaci, kdy má k dispozici takové produkty, může si dovolit vyrábět je s nižšími náklady než její protivníci a ve výsledku to pak pro ni bude znamenat prodej za výhodnější ceny. Podstatné ovšem je,

aby se produkty vyznačovaly kvalitou, protože jedině tak bude zákazník spokojen a bude se k firmě navracet. (Svozilová, 2011)

V současné době je velmi důležité, aby si byl podnik schopen udržet konkurenční výhodu z dlouhodobého hlediska. Jenom takové podniky, které dokáží v dlouhodobém horizontu zajistit udržitelnou výhodu vůči ostatním, mohou být v dnešním světě úspěšné. Nedá se říci, že je nezbytné zaměřit se na jedno hledisko a to se snažit zlepšovat. Výkonnost podniku musí být pojímána jako celek. Jde o soubor činností, které spolu souvisí a navazují na sebe. Podstata tkví v zaměření se na výrobu a prodej takových výrobků či služeb, které se stanou pro zákazníky nejvyhledávanější, a na základě toho se podnik stane lukrativnější. Výhodnost spočívá zejména v tom, že se takový podnik může zaměřit na snižování nákladů při výrobě výrobků, nesmí to však ohrozit jejich kvalitu, která velmi ovlivňuje pohled zákazníka na prodávanou věc. Dosahováním finančních výsledků, které jsou v porovnání s konkurencí na vyšší úrovni, si podnik stabilizuje svoji pozici v neustále sílící hospodářské soutěži. Je nezbytné, aby podnik sledoval, jak se mění okolí kolem něj, pružně reagoval na změny, sledoval a vyhodnocoval indikátory výkonnosti, které mu poskytnou informace, jak se podnik vyvíjí a ve kterých oblastech by bylo vhodné zlepšit procesy. V neposlední řadě je kladen důraz na výkonné vedení společnosti, které musí být schopno strategickými cíli jasně definovat, kam se bude společnost vyvíjet. Součástí jeho působení v rámci firmy je i provádění politiky, která jí zajistí efektivní využívání ekonomických zdrojů, díky nimž se stane úspěšnou a výkonnou organizací v oblasti svého předmětu podnikání. (Marinič, 2014)

3.2 Strategická situační analýza

Proto, aby mohla společnost vytvářet strategické plány do budoucna, musí nejprve provést strategickou analýzu, která umožní pohled na to, v jaké situaci se podnik aktuálně nachází. Pomocí strategické analýzy jsou manažeři schopni vyhodnotit jak vnější, tak vnitřní okolí podniku a na základě zjištění určit jeho potřeby a možnosti jeho rozvoje. Posouzení aktuální situace je neopomenutelnou součástí strategického plánování, neboť pokud by se analýzou svého okolí podnik nezabýval, mohlo by dojít ke zkreslení představ o možnostech, neuvědomění si omezení a v důsledku toho by podnik nebyl schopen flexibilně reagovat na změny, jimž se zpravidla musí podřídit. (Horská, 2009)

3.2.1 Externí analýza

Podle Horské (2009) se analýza vnějšího prostředí zaměřuje na faktory, které působí na podnik zvenku, jenž je nemá možnost ovlivnit. Jedná se buď o příležitosti, kterými může vylepšit své postavení a ekonomickou situaci nebo hrozby, jimž musí čelit, a které by mohly ohrozit jeho fungování. Při zkoumání vnějšího prostředí se musí dbát na faktor času, v jehož souvislosti podnik reaguje na změny ve správném časovém kontextu. Pro vyhodnocení externí analýzy se nejčastěji používá metoda STEPE, která se zaměřuje na konkrétní vnější oblasti, což zpravidla bývá oblast sociální, technologická, technická, ekonomická, politická a ekologická.

Šulák a Vacík (2005) uvádí, že sociální okolí se zabývá zaměstnaností obyvatel, sociálními programy, demografickým vývojem, preferencí mezi prací a volným časem a dalšími otázkami. Technická a technologická stránka je v současnosti považována za jednu z nejdůležitějších oblastí. Například informační technologie, které se vlivem technického pokroku neustále vyvíjí, jsou neodmyslitelnou součástí působení dnešních podnikatelských subjektů. Bez takových možností by si podniky nemohly navzájem konkurovat. Znalost vývoje domácí a zahraniční ekonomiky je pro podnik zásadní. Na základě povědomí o ekonomické situaci lze provádět prognózy, které podnik vkládá do svých očekávání. Jde například o vývoj inflace, hrubého domácího produktu, úrokových sazeb, cen a dalších faktorů, které jsou pro rozhodování v podniku důležité. Politická stanoviska mohou taktéž silně ovlivnit přijetí podnikatelského záměru. Při jeho realizaci je nutné brát v potaz legislativní opatření, která se vztahují k oblastem, jako je ochrana spotřebitele, ochrana hospodářské soutěže, ochrana životního prostředí nebo daňová politika. V dnešní době je kladen zvláštní důraz na dodržování norem a opatření pro ochranu životního prostředí. I to je oblast, kterou by se měli strategičtí manažeři zabývat, neboť pokud podnikatelský záměr počítá se splněním podmínek přátelských k životnímu prostředí, mohou pak snáze nalézt obchodní partnery nebo věřitele.

3.2.2 Analýza odvětví

Horská (2009) uvádí, že přes zkoumání vnějšího okolí jako obecného celku je nutné dále charakterizovat mikroprostředí, jemuž odpovídá odvětví, ve kterém podnikatelský subjekt vykonává svou činnost. V rámci analýzy odvětví je nezbytné zabývat se podrobnějšími údaji, než je tomu u analýzy vnějšího prostředí. Model 5 hybných sil od M. Portera, který je pro tento účel často využíván, umožní podniku náhled na současný stav odvětví a dále poskytuje možnost predikce, jakým směrem se bude vyvíjet situace na trhu v budoucnosti. Na základě svých prognóz pak může volit různé strategie podnikání tak, aby posílil svou konkurenceschopnost a dlouhodobou udržitelnost v budoucnu. Metoda se zaměřuje na 5 strategických oblastí v odvětví, ve kterých by měl podnik provádět průzkumy, aby znal aktuální stav.

Oblast konkurentů je důležitým faktorem, který je nezbytný sledovat z hlediska jeho vývoje. Pokud je v dané oblasti malé množství navzájem si konkurujících podniků, bude těžší se mezi nimi prosadit a získat si zákazníky. Podniky vytvářející oligopolní tržní struktury, ovládají většinu trhu a pro další, byť malé podnikatelské subjekty, existují vysoké bariéry vstupu, s čímž bývají spojeny vysoké administrativní poplatky a jiná úskalí. Velký problém pro podniky představuje existence monopolu, kde je vstup do odvětví prakticky nemožný. Proto, aby byl podnik schopen předčít svou konkurenci, je vhodné zaměřit se na diferenciaci výrobků nebo zvýšit množství výrobních kapacit, čímž může dosáhnout vyšší intenzity při výrobě a produkovat více výrobků. Další možností je pak zvětšení trhu, kdy se konkurence více rozptýlí. (Šulák a Vacík, 2005)

Potenciální konkurenti představují ohrožení stávajících podnikatelských subjektů v odvětví. Proto si existující podniky budují bariéry, aby jimi ztížily vstup nové konkurence. Překážkou pro nově vstupující subjekty může být věrnost zákazníků

vůči existujícím značkám. Z čehož vyplývá, že se zákazníci nebudou zajímat o jiné možnosti, nýbrž upřednostní na základě svých předchozích nákupů vyzkoušenou značku. Další překážka spočívá v úsporách z rozsahu, které vznikají, když podnik rozšiřuje své výrobní možnosti a současně dochází ke snižování jednotkových nákladů. Mezi další možnosti, jak zkomplikovat vstup na trh lze zmínit absolutní výhodu v oblasti nákladů, potřebu vstupní investice, administrativní poplatky a další. (Hill, 2008)

Zákazníci zastupují segment, který může do jisté míry ovlivnit rozhodování podniku a situaci na trhu. Pokud spotřebitelé disponují silnou pozicí vůči firmám, jejich schopnost spočívá ve vyjednání nižších cen u výrobků nebo mohou zapříčinit nárůst nákladů podniků v důsledku požadavku na vyšší kvalitu výrobků a poskytovaných prodejných služeb. Naopak jedná-li se o zákazníky, jejichž pozice jim neumožňuje prosazovat své požadavky, pak na tom profitují podniky. Projevem sílící pozice podniku vůči svému zákazníkovi může být preference politiky zaměřené na využívání materiálu s nízkou kvalitou, což se může následně odrazit na kvalitě celého výrobku, případně jeho funkčnosti. S tím souvisí i možnost umělého navyšování ceny tak, aby na prodeji výrobků či poskytování služeb vydělaly co nejvíce. (Ahlstrom a Bruton, 2010; Hill, 2008)

Podle Ahlstroma a Brutona (2010) jsou za **substituty** považovány alternativní výrobky případně služby, které mohou zákazníci využít, aniž by to znamenalo změnu jejich spotřeby. K preferenci substitutu může docházet v důsledku jeho nižší ceny nebo snazší dostupnosti a jsou to výrobky, které mohou ohrozit podnik na jeho fungování. Důležitými předpoklady jsou věrnost zákazníků ke značce a jejich finanční situace, v jejímž důsledku by případně museli hledat levnější variantu.

Hill (2008) vymezuje **dodavatele** v rámci Porterova modelu jako oblast, díky níž jsou do odvětví dodávány vstupy potřebné pro zhotovení finálních výrobků. Vstupy zahrnují položky jako je materiál, služby, práce, dlouhodobý majetek a další položky. Pozici dodavatelů posiluje zvýšená poptávka po vstupních komoditách konkrétního dodavatele, jejich kvalita, zkušenosti s nákupem nebo reference od obchodních partnerů.

Jak uvádí Ahlstrom a Bruton (2010) někdy bývá Porterův model 5 hybných sil rozšířen o šestý sektor a tím jsou **komplementy**. Jedná se o produkty, které jsou spotřebitelem využívány v přesně daném poměru. Mohou být prodávány současně s hlavním produktem, k němuž tvoří doplněk, což usnadní spotřebiteli nákup i následné používání.

Ačkoliv původní model předpokládal, že subjekty spolu na trhu soutěží o každou část tržního podílu, zahrnutím šestého sektoru se mohou vytvářet struktury, jež spolu kooperují za účelem celkového zvýšení hodnoty produktu.

Johnson, Scholes a Whittington (2008) pojmají šestou sílu Porterova modelu více do hloubky, když uvažují, že tzv. **komplementory** jsou subjekty, kteří spolu na trhu zprvu konkurovaly, ale později zjistily, že pokud by navzájem spolupracovaly, mohly by více vydělat. Tím, že se výrobky kooperujících podniků při spotřebě doplňují, stávají se společně produkty hodnotnějšími.

Mnohem specifičtěji přistupují k zavedení šesté síly autoři Austin, Bentkover a Chait (2016), jež ji nazývají jako **vládu**. Doplnující segment se zaměřuje na konkrétní oblast ekonomiky, v jejich případě na zdravotnictví, kde nařízení vlády a novely zákonů významně ovlivňují zmíněný sektor.

3.2.3 Interní analýza

V rámci interní analýzy dochází k posouzení všech funkčních oblastí podniku a jejím vyhodnocením lze určit, v čem podnik vyniká, tedy kde má své silné stránky, a naopak kde je nezbytné posílit stávající situaci, a tudíž která místa jsou zranitelná. Při provádění interního auditu je důležitá spolupráce zástupců podnikových útvarů, kteří si navzájem sdělují informace, což jim pomáhá v poznání podniku jako celku. Podstatným předpokladem pro fungování všech podnikových útvarů je všudypřítomná integrovaná podniková kultura, což jsou nejen pravidla chování a sdílené hodnoty, ale také postupy, které jsou podniku vlastní. Proto je při realizaci analýzy vnitřního prostředí podstatné, aby všechny články při implementaci změn, vzniklých na základě externích vlivů, postupovaly v souladu s podnikovou kulturou. (Šulák a Vacík, 2005)

Dedouchová (2001) poukazuje na to, že interní analýza se obecně zabývá oblastmi, jako je vedení podniku, marketing, finance a účetnictví, výroba, výzkum a vývoj a oblastí informačních systémů. Pro hledání klíčových ukazatelů výkonnosti podniku jsou důležitá všechna oddělení, avšak významnou roli zde zastává hlavně oblast managementu, na jehož úrovni se tvoří dlouhodobé strategické plány a cíle, které jsou zásadní pro dosahování výkonnosti podnikatelského subjektu. V rámci interní analýzy podnik zjistí, v čem spočívá jeho konkurenční výhoda, která ho zvýhodní oproti soupeřícím podnikům. Podnik může disponovat nejnovějšími technologiemi a zavádět inovace v rámci svých oddělení, jeho klíčový zdroj však představují zaměstnanci. Proto by se podnik měl snažit zajistit, aby se zaměstnanci cítili spokojení, vyhovovalo jim pracovní prostředí a klima, byli spokojeni se systémem benefitů, byli motivováni svými nadřízenými, měli kladný vztah k práci, vynikali svojí loajalitou a sdíleli hodnoty firmy. Všechny tyto požadavky se poté projeví ve výkonech zaměstnanců, kteří svou pílí podpoří rozvoj podniku.

V rámci provádění analýzy uvnitř podniku je podle Kubíčkové a Raise (2012) využíván model EFQM zaměřující se na hodnocení kvality managementu a úspěšnost podniku. Nástroje, které jsou v modelu excelence využívány, jsou benchmarking a sebehodnocení. Podstata benchmarkingu spočívá v uvědomění si postavení podniku na trhu, porovnávání vlastního podnikatelského subjektu s okolními konkurenty a na základě zjištění zlepšit fungování podniku zaměřením se na rozvoj jeho silných stránek a současného překonání nedostatků.

Podle Mikoláše, Peterkové a Tvrdíkové (2011) představuje sebehodnocení podniku vlastní posouzení úrovně řízení, která se promítá ve výsledcích společnosti a určuje tak její výkonnost. Proces sebehodnocení se netýká jen oblasti financí, nýbrž zkoumá spokojenost zákazníků, zaměstnanců, potažmo výkonnost celého podniku.

Vochozka a Mulač (2012) vnímají model excelence jako směr, jehož následováním lze dosáhnout absolutního úspěchu ve všech podnikových oblastech. Komplexnost modelu tkví v tom, že uvažuje podnik v širokém kontextu zkoumajíc ho jak z pohledu vnějšího, tak vnitřního okolí. Oblasti, které rozšiřují problematiku, se týkají zachování etického postoje k podnikání a zaměření se na přátelskost k životnímu prostředí. Tyto faktory zajišťují podniku rostoucí hodnotu značky, posílení loajality jeho zákazníků, ale také upevnění vazeb se zainteresovanými skupinami.

3.3 Přístupy k měření výkonnosti podniku

Výkonnost podniku může být hodnocena podle Šuláka a Vacíka (2003) z různých úhlů pohledu v závislosti na tom, kdo ji posuzuje. **Zákazník** považuje podnik za výkonný v momentě, kdy je podnik schopen předvídat jeho potřeby a při vzniku jeho přání je podnik schopný nabídnout produkt, jež svou kvalitou a cenou odpovídá zákaznickým představám. Z pohledu hodnocení výkonnosti zákazníkem jsou klíčové ukazatele kvalita produktu, jeho cena a také doba, za kterou může podnik produkt dodat. **Manažer** pokládá podnik za výkonný, když splňuje aspekty finančního zdraví, podnik má tedy schopnost zhodnocovat vložené finanční prostředky, vykazuje stabilní finanční situaci, je ziskový a je schopen hradit své závazky věřitelům včas. Důležitým aspektem je také konkurenční výhoda, jíž si zajišťuje posílení tržního podílu a zájem rozvíjet se. Obecným měřítkem, které manažeři v rámci své oblasti sledují, je rychlost reakce na nové podněty z vnějšího okolí, ať už se jedná o nové příležitosti k rozvoji podniku nebo o hrozby, jimž musí čelit. Požadavkem **vlastníka** je schopnost zhodnocení jím vložených peněžních prostředků a to v co největším množství a současně v co nejkratším čase. Proto, aby bylo možné zjistit, jak úspěšný je podnik v této problematice slouží ukazatele jako návratnost investice (ROI), ekonomická přidaná hodnota (EVA) a cena akcie, která udává, jaká je hodnota podniku. Každá ze zájmových skupin sleduje vlastní cíle, které jsou pro ně důležité, proto je vhodné nazírat na řízení výkonnosti podniku v různých pojetích.

Mulač a Mulačová (2013) nahlíží na měření výkonnosti podnikatelských subjektů ze dvou hledisek. První možností jsou tzv. tradiční ukazatele měření výkonnosti podniku, které za svým názvem skrývají finanční analýzu, jíž lze provádět pomocí absolutních ukazatelů, v praxi nejčastěji využívaných poměrových ukazatelů a pyramidových rozkladů poměrových ukazatelů. Druhá možnost představuje moderní ukazatele měření výkonnosti podniku, které mimo finančního pohledu umožňuje zakomponování faktorů nefinančního charakteru, jenž jsou však neméně důležité, v dnešní době se na ně začíná klást mnohem větší důraz. Vývoj moderních ukazatelů započal proto, že bylo vhodné doplnit stávající ukazatele finanční analýzy o nové faktory, které začaly vyvstávat v souladu s měnícím se ekonomickým prostředím. Jedná se o určitou modifikaci a doplnění tradičních ukazatelů výkonnosti podniku. Větší důraz je kladen na skupinu ukazatelů kapitálového trhu, neboť ve svém obsahu odrážejí neustále měnící se ekonomické prostředí, kterému se podniky musí přizpůsobovat.

3.3.1 Tradiční přístupy k měření výkonnosti podniku

Důležitým nástrojem z pohledu tradičního pojetí výkonnosti podniku je podle Kaloudy (2015) finanční analýza. Metoda umožňuje manažerům posoudit finanční zdraví podniku.

Ve většině případů se autoři shodují na podstatě finanční analýzy a na tom, co obnáší, každý z nich ji však vysvětluje jiným způsobem. Například podle Marka (2009) se jedná o proces, díky němuž lze provádět rozbor a vyhodnocování hospodářské činnosti podniku v minulých obdobích. Zdůrazňuje, že při zahájení postupu finanční analýzy je potřebné získat údaje, které budou předmětem zkoumání. Primární zdroj představují účetní výkazy, které by se však pro účely přesného zachycení hospodaření podniku během roku měly tvořit alespoň jednou za měsíc, i když podle zákona o účetnictví mají dnešní podnikatelské subjekty povinnost sestavovat výkazy jednou do roka.

Podobným způsobem vnímá finanční analýzu také Kalouda (2015), který poukazuje na to, že jde o metodický nástroj, pomocí něhož lze z dostupných údajů ve finančních výkazech získat informace nové a běžně nepřístupné.

Obdobně k pojetí finanční analýzy přistupují i Kubíčková s Jindřichovskou (2015), jenž zdůrazňují účetnictví jako základní pramen pro čerpání informací, přičemž jsou v něm pravidelně zaznamenávány a kvantifikovány ekonomické procesy a to prostřednictvím změn úrovně dlouhodobého majetku, oběžných aktiv, kapitálu a cizích zdrojů.

Růčková a Roubíčková (2012) navíc oproti zmíněným autorům kladou důraz nejen na minulé hospodaření, ale zaměřují se i na současnost a na předpovídání budoucího chodu podniku. V souvislosti s tím se orientují na identifikaci silných a slabých stránek, přičemž slabé stránky by do budoucích let mohly podniku způsobit komplikace, a naopak silné stránky by mohly znamenat zvýšení jeho hodnoty v budoucnu.

Procesy finanční analýzy a plánování v oblasti podnikových financí jsou využívány k hodnocení a následnému řízení výkonnosti podniku z hlediska zjištění aktuální finanční situace a následné tvorby strategických rozhodnutí. Podstatou finanční analýzy je posuzování výsledků ekonomických procesů, v rámci jejichž interpretace musí být zohledněny všechny faktory, které na ně působí. Významnou vlastností finanční analýzy je schopnost upozornit na eventuální nedostatky ve finančním hospodaření způsobených managementem podniku. Důležitou předností metody je zaměření se na prognózu jednotlivých ekonomických ukazatelů v širším pojetí, což může pomoci k odhadu jejich očekávaného budoucího vývoje s promítnutím dopadů do strategických plánů. (Hrdý a Krechovská, 2013)

Knápková, Pavelková a Šteker (2013) v souvislosti s finanční analýzou mimo jiné upozorňují na to, že povědomí o finanční situaci v podniku pomáhá jeho manažerům činit správná rozhodnutí v oblastech jako je získávání potřebných finančních zdrojů, při řešení optimální finanční struktury, při rozdělování volných peněžních prostředků v rámci jednotlivých úseků nebo v oblasti rozdělování zisku. Finanční analýzu lze využít nejen pro zjištění současné finanční situace, ale finanční manažeři ji používají při rozhodování o investičních záměrech, k sestavování finančního

plánu, k vyhodnocování a řešení kapitálové struktury a v dalších rozhodovacích procesech. Je patrné, že finanční analýza je využívána pro finanční řízení zejména v kontextu dlouhodobého horizontu.

Gibson (2012) poukazuje na subjekty, jež využívají poznatků finančních výkazů nejen k sestavování rozboru finančního zdraví, ale i k jiným účelům. Mezi ně patří podnikoví manažeři, zaměstnanci, akcionáři, ale i konkurenti, dodavatelé, bankovní instituce a široká veřejnost, jež se zveřejňováním údajů o hospodaření daného podniku dovídají v případě zájmu významné informace.

Definici finančně zdravého podniku přináší Kubíčková s Jindřichovskou (2015), kdy je na podnik nazíráno tak, že je schopen svojí činností zaručit zhodnocení vložených finančních prostředků, dále vykazuje finanční stabilitu, díky níž není závislý na jiných subjektech a je solventní, tedy je schopen hradit své závazky řádně a včas. Splněním všech tří atributů má podnik schopnost dosahovat dlouhodobou existenci a stabilitu.

Vymezení finanční analýzy dále doplňuje Kalouda (2015) tím, že posouzení finančního zdraví, zahrnující analýzu rentability a likvidity, je vhodné doplnit dalšími aspekty pro poukázání na širší okruh podnětů, které finanční analýzu ovlivňují. Doplnkové cíle spočívají ve stanovení silných a slabých stránek podniku, analýze finanční situace odvětví, ve kterém firma podniká a určení situace nazývané jako stav finanční tísně, což je stav, kdy má podnik závažné problémy s likviditou.

Šulák a Vacík (2003) doplňují zmíněnou myšlenkou, že proto, aby byli manažeři schopni provést kvalitní měření výkonnosti podnikatelského subjektu, měli by vycházet z účetních výkazů za alespoň pět minulých let činnosti, neboť se jedná o dostatečně dlouhou dobu pro vyloučení let s neobvyklým vývojem a současně se během vymezeného období dá nalézt trend vývoje společnosti.

Pavelková a Knápková (2009) uvádějí, že v rámci tradičního pojetí finanční výkonnosti se podnik zaměřuje na sledování základního cíle podnikání, čímž je maximalizace hodnoty podniku. Klasické ukazatele pro měření finanční výkonnosti podniku zahrnují mimo typické ukazatele finanční analýzy také ukazatele zisku, peněžních toků a měřítko rentability.

Ukazatele zisku

Ukazatele výsledku hospodaření představují prvotní měřítko při stanovování výkonnosti podnikatelského subjektu. Při sestavování finanční analýzy jsou zpravidla nejvýznamnější tři možnosti vyjádření zisku.

Zisk před odečtením úroků a daní (EBIT) vyjadřuje výsledek hospodaření zaměřující se na růst tržeb a řízení nákladů. Posuzuje provozní výkonnost podniku bez ohledu na to, jakým způsobem dochází k financování, neboť to není předmětem rozhodování na úrovni divizí, kde je tento ukazatel často využíván.

Čistý zisk (EAT) je nejsledovanějším měřítkem z pohledu vlastníků, neboť v rámci dividendové politiky dochází k jeho částečnému rozdělení. V jakém množství a jakým způsobem bude rozdělen, se může promítnout do budoucího vývoje hodnoty podniku, ale také souvisí s uspokojením požadavků vlastníků podniku. Druhá část čistého zisku, jíž lze v účetním výkazu nalézt pod názvem nerozdělený

zisk, slouží pro rozvoj budoucího podnikání, a tudíž se nerozděluje. Ukazatel čistého zisku lze v účetním výkazu nalézt jako výsledek hospodaření za běžné účetní období.

Zisk před zdaněním (EBT) je vhodné využívat při potřebě srovnání finanční výkonnosti podniku mezi zvolenými obdobími, ale i při srovnání mezi podniky, které podnikají v různých zemích. Tento typ zisku totiž nezohledňuje míru zdanění, proto je komparace možná. (Pavelková a Knápková, 2009; Růčková, 2015)

Zisk před zdaněním, úroky a odpisy (EBITDA) se zpravidla používá pro měření peněžních toků. Výhoda ukazatele spočívá ve srovnání podnikatelských subjektů bez závislosti na politice odpisování. Při využití ukazatele EBITDA je nutné podotknout, že měřítko v sobě zahrnuje dvě pojetí odpisů. První pohled na odpisy se týká opotřebení dlouhodobého hmotného majetku (depreciation), druhé hledisko tkví v zaměření se na odpisy dlouhodobého nehmotného majetku (amortization). Obojí je zakomponované v rámci zmíněného ukazatele ziskovosti. (Wagner, 2009)

Ukazatele cash flow

Další možností, jak z pohledu tradičních přístupů posuzovat výkonnost podnikatelského subjektu, je posouzení peněžních toků. Výkaz peněžních toků doplňuje účetní výkazy rozvahy, výkaz zisku a ztráty pro komplexní přehled o finanční situaci podniku. Výkaz cash flow umožňuje podniku sledovat peněžní příjmy a výdaje za určité období. Výhodou výkazu je možnost sledovat změnu stavu peněžních prostředků. (Pavelková a Knápková, 2009)

Peněžní toky jsou sledovány ve třech oblastech a to v provozní, investiční a finanční činnosti. Právě v rámci analýzy peněžních toků se vychází z ukazatele ziskovosti EBITDA. (Růčková a Roubíčková, 2012)

Využití analýzy peněžních toků se ve finanční analýze provádí pro zjištění finanční stability podniku z hlediska jeho schopnosti splácet závazky, tvořit přebytky finančních prostředků a vyplácet podíly na zisku. Dále se v rámci finančního řízení používá cash flow například pro krátkodobé plánování příjmů a výdajů, sestavování finančního plánu v dlouhodobém horizontu nebo pro posuzování výkonnosti podniku. (Pavelková a Knápková, 2009)

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou měřítko, jež kvantifikují míru ziskovosti podnikatelského subjektu. Jsou zformulovány v relativním vyjádření, jejich výsledkem je bezrozměrné číslo. Mezi měřítko ziskovosti podniku se řadí rentabilita tržeb (ROS), rentabilita aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita celkově vloženého kapitálu (ROCE) a návratnost investic (ROI).

Jak uvádí Šulák a Vacík (2003) ukazatele rentability pojednávají o tom, jak úspěšně dosahuje podnik vytyčených cílů, a jakým způsobem dochází ke zhodnocování vložených finančních prostředků vlastníky. Zásadou ukazatelů rentability je podnik schopen zjistit míru dosaženého zisku z uvažované investice vzhledem ke zdrojům. Konstrukce ukazatelů rentability spočívá v poměrování různých forem výsledku hospodaření s položkami rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty v závislosti na tom, o jaký ukazatel se jedná. Růčková a Roubíčková (2012) poukazují na to, že

v souvislosti s ukazateli rentability je vhodné definovat tři formy zisku, a to EBIT, EAT a EBT.

Ziskovost podniku může být ovlivněna položkami rozvahy. Podle výzkumu vztahu mezi pracovním kapitálem a ziskovostí, který provedli Gill Armajit, Nahum Biger a Neil Mathur (2010), bylo zjištěno, že existuje záporná korelace mezi výší pohledávek a ziskovostí podnikatelského subjektu. Ve výzkumu byl z oblasti rentability použit hrubý provozní zisk a byl zkoumán s průměrnou dobou pohledávek. Z výzkumu vyplynulo, že manažeři mohou vytvářet hodnotu podniku pro své vlastníky tím, že budou efektivně zacházet s hotovostním cyklem a budou se snažit optimalizovat dobu obratu pohledávek.

Další výzkum provedený autory Sallem a Ur Rehman (2011) dokazuje vztah mezi ziskovostí a likviditou. Na základě výzkumu bylo prokázáno, že existuje významný vztah mezi poměrovými ukazateli likvidity a rentability, konkrétně u ukazatelů ROA a ROI, jež významně reagují na změny v poměrových ukazatelích z oblasti likvidity. U ukazatele ROE nebyl významný vztah s poměrovými ukazateli likvidity potvrzen. Ukazatel rentability vlastního kapitálu není, dle výzkumu, ovlivněn ani běžnou, ani pohotovou, ani okamžitou likviditou.

Ukazatele aktivity

Aktiva zauímají v podniku důležitou pozici, nejde však pouze o jejich technickou úroveň, mají zásadní význam pro dosahování podnikové výkonnosti a zhodnocování vložených finančních prostředků.

Úkolem ukazatelů aktivity je zjišťovat, zda je majetek využíván produktivně, měří efektivnost prováděných procesů v rámci podniku a jejich výsledky mají bezprostřední dopad na výši zisku, rentabilitu aktiv i rentabilitu vlastního kapitálu. Podstata všech procesů v podniku spočívá v hotovostním cyklu, kdy na počátku je peněžní hotovost, která na sebe postupně bere jiné podoby spočívající nejprve v tom, že se peníze zpravidla ukládají do materiálu, který se následně zpracovává do podoby rozpracované výroby, jež se časem přemění na finální výrobky. Konec koloběhu spočívá buď v inkasu hotovosti, nebo v pohledávce, kterou odběratel dodavateli do sjednané doby zaplatí. Princip koloběhu tkví v tom, že na jeho konci je podniku generován zisk, který by měl být vyšší, než je částka, kterou do procesu na začátku vložil. Velmi důležitými aspekty jsou objem vloženého kapitálu a doba jeho vázání v jednotlivých etapách cyklu. Od těchto dvou významných východisek se odvíjí následně dosahovaná výše zisku. Důležité je, aby si podnik uvědomil, že čím rychleji koloběh proběhne a dovrší své finální podoby, tím rychleji může vkládat své peněžní prostředky opět do první fáze, čímž začíná nový cyklus. Z uvedeného plyne, že čím vícekrát je hotovostní cyklus proveden, tím větší objem zisku je podniku vytvořen.

Aktiva, která jsou rozdělována do dvou skupin na stálá a oběžná, mají specifický charakter, který se projevuje i do finanční situace podniku. Řízení oběžných aktiv je jednou z významných součástí finančního řízení, pro níž se využívá ustálená skupina poměrových ukazatelů. Poměrové ukazatele aktivity, někdy nazývané jako ukazatele obratovosti, se využívají pro měření vázanosti kapitálu v jednotlivých formách aktiv. Jejich úkolem je charakterizovat provozní cyklus podniku, efektivnost využití

oběžných aktiv, v některých případech i stálých nebo celkových aktiv. Při konstrukci ukazatelů aktivity se vychází z položek aktiv a také tržeb, jako ustáleného ukazatele dokončeného procesu, jež spočívá v inkasu peněžních prostředků. Ukazatele aktivity jsou rozlišovány do dvou skupin, a to podle doby, po kterou je kapitál vázán v daném aktivu, než se zpět přemění na peněžní vyjádření, což se označuje jako doba obratu a rychlost obratu, která zachycuje, kolikrát se konkrétní položka využije při podnikání během definovaného časového intervalu. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

Ukazatele likvidity

Další významnou oblastí v rámci poměrových ukazatelů jsou ukazatele likvidity. Pro zjištění finančního zdraví je znalost o likviditě podniku klíčová. Z hlediska širokého pojetí je možné chápat ji jako schopnost podniku hradit své závazky. Solventnost je další vlastnost podniku pojící se s jeho schopností splácet své závazky. Od likvidity se ale liší tím, že spočívá v bezprostřední možnosti hradit závazky v dané formě, v daném objemu, termínu a na daném místě. Tyto dva aspekty, likvidita a solventnost, se úzce pojí s likvidností aktiv, jíž se rozumí umění transformace na peněžní prostředky. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

Přítomnost likvidity v podniku je významná proto, aby byl schopen dostát svým závazkům. Na straně druhé je však příliš vysoká likvidita vykoupena nízkou rentabilitou, neboť jsou peněžní prostředky vázány v aktivech a nedochází tak z pohledu vlastníků ke zhodnocování jejich prostředků. Na základě toho, je žádoucí dospět k rovnováze mezi oběma oblastmi tak, aby byl podnik schopen dostát svým závazkům dle smluv s obchodními partnery a současně zajistit optimální výši rentability pro zhodnocování kapitálu, který do podniku vložili jeho vlastníci. Ukazatele likvidity mezi sebou poměřují, čím je možné zaplatit vůči tomu, co je nutné splatit. Vzhledem k tomu, že pomocí poměrových ukazatelů vyjde jediné číslo, které nemůže popsat celou problematiku, je dobré vytvořit si časovou řadu, na jejímž základě firma může analyzovat svůj vývoj likvidity v minulých letech hospodaření. Ukazatele likvidity se dělí na běžnou, pohotovou a okamžitou likviditu. (Růčková a Roubíčková, 2012)

Při provádění analýzy likvidity je důležité zabývat se oblastí čistého pracovního kapitálu, neboť každý podnikatelský subjekt, jak uvádí Mulač a Mulačová (2013), potřebuje čistý pracovní kapitál v takové výši, aby byla zajištěna potřebná míra likvidity podniku. Čistý pracovní kapitál představuje část dlouhodobého kapitálu vázaného v oběžném majetku. Jeho výpočet spočívá v rozdílu mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky, přičemž výše čistého pracovního kapitálu je závislá na tržbách, v jejichž souvislosti se také mění. Při řízení čistého pracovního kapitálu je potřebné optimalizovat jeho výši tak, aby jeho hodnota nebyla příliš vysoká nebo záporná. V prvním případě se jedná o neefektivní alokaci peněžních prostředků, ve druhém může být ohrožena plynulost provozní stránky podniku.

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti jsou významnou skupinou indikátorů zaměřující se na rozšiřování pohledu na finanční zdraví podniku, jež se zabývají analýzou finanční nezávislosti na věřitelských subjektech. Čím více je podnik závislý na přijímaných složkách cizího půjčeného kapitálu, tím se jeho samostatnost snižuje a klesá jeho rozhodovací schopnost v různých oblastech finančního řízení. Využívání cizích zdrojů však neznamená pro podnik nevýhody, právě naopak, musí si však podíl vlastního a cizího kapitálu správně rozvrstvit tak, aby nepřišel o svá rozhodovací privilegia. Je obvyklé, že podnik disponuje v rámci svého celkového kapitálu nejen vlastním, ale i cizím kapitálem také proto, že je cizí kapitál levnější. Použitím daňového štítu a finanční páky se zlevňuje cizí kapitál, což má pozitivní dopad na rentabilitu vlastního kapitálu. Důvody spočívají ve využití dvou nástrojů, jimiž jsou finanční páka a daňový štít. Vliv finanční páky se v podniku projevuje tehdy, když jsou náklady na cizí kapitál, tedy úroky, nižší, než je výnosnost celkového kapitálu. Působení daňového štítu je druhý podnět, proč do kapitálové struktury zapojit cizí kapitál. Účinek daňového štítu spočívá v tom, že úroky z cizího kapitálu jsou součástí celkových nákladů, jež snižují dosažený zisk, z něhož se následně platí daň a tím se snižuje daňové zatížení podniku. Uvažování obou kritérií má pozitivní dopad na rentabilitu vlastního kapitálu, neboť dochází k jejímu zvyšování.

Stanovení optimální struktury kapitálu, tedy poměru mezi vlastním a cizím kapitálem, je úkolem vrcholových manažerů, kteří dohlíží na to, aby byl naplněn základní cíl podnikání. Jednou z možností, jak provést zhodnocení optimálního poměru mezi vlastním a cizím kapitálem, je výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC), které budou více rozvinuty v rámci moderního ukazatele hodnocení výkonnosti podniku, jímž je ekonomická přidaná hodnota. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015; Nývltová a Marinič, 2010)

Ukazatele zadluženosti podle Scholleové (2012) slouží k posuzování poměru mezi vlastními a cizími zdroji, ale také ke zhodnocení schopnosti platit náklady spojené s dluhem. Totožným způsobem rozdělují ukazatele zadluženosti i Kubíčková s Jindřichovskou (2015), které je pouze nazývají trochu jiným způsobem, a to jako ukazatele zadluženosti a ukazatele dluhové schopnosti. Jejich podstata je ale v porovnání s popisem Scholleové (2012) podobná. Podle Scholleové (2012) jsou ukazatele zadluženosti podniku ovlivňovány čtyřmi faktory, které musí být brány při jejich posuzování v potaz. Jedná se o riziko, daně, typ aktiv a míra finanční samostatnosti.

Základními ukazateli zadluženosti jsou ukazatel celková zadluženost, úrokové krytí a finanční páka. Dále jsou v rámci ukazatelů dluhové schopnosti popisovány i další ukazatele, jako například ukazatel dluhové služby, jež je konstruován na bázi sledování efektivnosti využívání cizích zdrojů, ukazatel úrokového zatížení, který představuje převrácenou hodnotu úrokového krytí nebo doba splácení cizích zdrojů, jež uvádí časový interval, za nějž je podnik schopný splatit své dluhy.

Souhrnné ukazatele

Analýza finančního zdraví podniku na základě souhrnných ukazatelů je metoda finanční analýzy, která je vzhledem k samostatným poměrovým ukazatelům postupem vyšším, propracovanějším a složitějším. Podstata souhrnných ukazatelů spočívá v tom, že pomocí jednoho ekonomického ukazatele je charakterizována celková finanční situace podniku a také jeho výkonnost. Soustavy ukazatelů jsou zpravidla konstruovány jako výběr konkrétních ukazatelů, jenž svou povahou ovlivňují finanční situaci podniku nejvíce a jejich působení a výsledek je zahrnut do finální hodnoty zjišťovaného souhrnného ukazatele. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

Kislingerová (2010) doplňuje, že v rámci soustavy ukazatelů jsou tvořeny bloky, které zkoumají danou část podniku, jako je rentabilita, likvidita a podobně, přičemž jsou si poměrové ukazatele při zohledňování rovnocenné. Proto, aby byl zajištěn bezproblémový chod podniku z hlediska dlouhého časového horizontu, měl by být podnik ziskový, likvidní a přiměřeně zadlužený.

Podle Růčkové a Roubíčkové (2012) je pro posouzení finanční stránky podniku potřeba vypočítat a vyhodnotit velké množství ukazatelů, které samostatně nemají takovou vypovídací hodnotu. Z tohoto důvodu se autoři již dříve, ale i v současnosti snaží nalézt jeden syntetický ukazatel, jenž by zjednodušil postup identifikace finančního zdraví podniku a zohledňoval by například i silné a slabé stránky podniku. Základním východiskem soustav poměrových ukazatelů je charakteristika celkové finanční situace, v níž se podnik nachází, s důrazem na jeho výkonnost, a to za předpokladu vyjádření pouze jedním výsledným číslem. Výhodou analýzy soustav ukazatelů je možnost zjištění detailních informací, jež by za běžných okolností nebylo možné zjistit.

Soustavy ukazatelů jsou koncipovány tak, aby pokrývaly tři aspekty v rámci fungování podniku. Primární aspekt spočívá v objasnění změny jednoho nebo více ukazatelů vůči původnímu stavu, což má konečný dopad na celkové hospodaření podniku. Dále mají přispět jednodušším postupem při určování finančního zdraví a také přehledností při provádění celé analýzy. Třetí výhoda se zakládá na poskytování ucelených východiscích využívaných pro volbu rozhodnutí z pohledu podnikových cílů.

V rámci souhrnných ukazatelů se zpravidla rozlišují dva druhy modelů, jimiž jsou pyramidové rozklady a predikční modely. Pyramidové rozklady jsou založeny na koncepci rozkladu vrcholného ukazatele, jako špičky pyramidy, na jednotlivé ukazatele, z nichž se skládá. Vzhledem k tomu, že jsou často pyramidové soustavy využívány v grafické podobě, napomáhá toto znázornění k přehlednosti a snazšímu sledování změn jednotlivých ukazatelů při změně jediné položky v rámci zobrazené pyramidy. Primárním cílem tohoto typu rozkladů je vyzdvižení příčinných souvislostí mezi jednotlivými ukazateli a zdůraznění klíčových faktorů majících vliv na vrcholný ukazatel. (Hrdý a Krechovská, 2013; Růčková a Roubíčková, 2012)

Mezi jednotlivými dílčími ukazateli, tvořící finální souhrnný ukazatel, se mohou vyskytovat dva druhy vazeb – aditivní a multiplikační, z čehož plyne, že buď je konečného ukazatele dosaženo pomocí součtu dílčích ukazatelů, nebo jejich násobním. Dílčí ukazatele jsou také v pozici vrcholného ukazatele, neboť se rozkládají na

další faktory, které je ovlivňují, pro něž tvoří špičku pomyslné pyramidy. Jedná se tak o další úroveň faktorů vztahujících se k souhrnnému ukazateli, přičemž mezi sebou opět mohou mít vazbu aditivní či multiplikativní. Vyobrazení pyramidy tak spočívá v několika úrovních, kdy základ tvoří faktory bezprostředně ovlivňující nižší úroveň dílčích ukazatelů, které se následně také stávají faktory pro tvorbu další úrovně ukazatelů, jež se pak svým vlivem promítají do výsledného ukazatele a utvářejí tak jeho hodnotu. Základem pyramidového rozkladu je stanovení vrcholného ukazatele, který by měl plně pokrývat analyzované oblasti podniku, měl by být rozložitelný na dílčí součásti. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

Výhoda soustav ukazatelů spočívá oproti zmíněným v tom, že umožňují shrnutí jednotlivých hledisek finanční situace do jedné komplexní charakteristiky, jež zohledňuje všechny uvažované aspekty. V rámci analyzovaných situací bývají do modelů zařazovány takové charakteristiky, které se zkoumaným stavem bezprostředně souvisí. Modely, které se zaměřují na identifikaci potenciálních negativních vlivů, jež by mohly mít na podnik nežádoucí dopad, se nazývají bankrotní modely. Naopak takové modely, jež mají za úkol definovat a kvantifikovat finanční situaci podniku a zkoumat a předvídat jeho další vývoj, se nazývají bonitní modely. Bankrotní modely jsou využívány zejména ze stran věřitelů podniku k tomu, aby si ověřili, zda je konkrétní podnik schopen dostát svým závazkům. Účel bankrotních modelů spočívá v odpovědi na otázku, zda je podnik ohrožen bankrotem nebo ne. (Kubíčková a Jindřichovská, 2016). Mezi nejčastěji využívané modely patří Altmanův model, Index IN, Tafflerův index a další.

Altmanův model

Altmanův index zahrnuje oblasti podniku, jež mají schopnost popsat ho z hlediska jeho finančního zdraví. Popisovanými oblastmi jsou rentabilita, likvidita, zadluženost a struktura kapitálu. Každému z uvažovaných hledisek je přiřazena váha, která signalizuje, jak významný je daný parametr v analyzovaném souboru. Využití Altmanova modelu v praxi celkem věrohodně predikuje budoucí bankroty podniků se zhruba dvouletým předstihem, avšak s delším časovým horizontem, než jsou dva roky, se spolehlivost předpovědi snižuje. (Kislingerová, 2010)

Podle poznatků ze stati Vochozky a Váchala (2010) se Altmanův model vyskytuje v několika modifikacích. První model sestavil Altman v roce 1968, když zkonstruoval tzv. model „Z score“, který byl aplikován na akciové společnosti s veřejně obchodovanými akciemi. Modifikace, která přišla o několik let později v roce 1983, nazvaná jako Z' score, byla upravena pro podniky neobchodované na finančních trzích. V roce 1995 byl Altmanův model modifikován pro nevýrobní společnosti, jež nese název Z'' score. V některých publikacích se může objevit ještě jedna obměna, která souvisí s českými podniky a je nazvána jako ZCZ.

Podle Altmana a Hotchkiss (2006) je Altmanův model z roku 1983 ve srovnání s dřívějšími modely modifikován. Změna spočívala v tom, že se Altman ve svém výzkumu snažil rozšířit aplikaci modelu Z score, který se orientoval pouze na podniky veřejně obchodovatelné, také na podniky, které nemají veřejně obchodovatelné akcie. Velkou změnou, kterou nový Altmanův model z roku 1983 přinesl, je nahrazení

tržní hodnoty vlastního kapitálu v koeficientu X_4 za účetní hodnotu vlastního kapitálu (book value of equity) a současně došlo i k úpravám vah jednotlivých koeficientů.

$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Altmanův model pro veřejně neobchodovatelné podniky uvádí ve své stati autoři Altman, Danovi a Falini (2013), přičemž podle výše zmíněného vztahu platí, že koeficient $X_1 - X_5$ představují tyto vztahy:

X_1 – Oběžná aktiva – krátkodobé závazky/ Celková aktiva

X_2 – Nerozdělený zisk/ Celková aktiva

X_3 – EBIT/ Celková aktiva

X_4 – Účetní hodnota vlastního kapitálu/ Vlastní kapitál

X_5 – Tržby/Celková aktiva

Výsledná hodnota Altmanova modelu se může pohybovat ve třech rozmezích. Pokud je hodnota Altmanova indexu z roku 1983 $Z' < 1,23$ pak se jedná o podniky nacházející se ve finanční tísní. Jeli hodnota Z' v intervalu $< 1,23; 2,90 >$ nachází se podnik v šedé zóně, kde jeho situaci nelze jednoznačně specifikovat. A pokud je $Z' > 2,90$ pak se podnik nachází v tzv. bezpečné zóně, neboli nehrozí mu bankrot. (Altman a Hotchkiss, 2006)

Vzhledem k tomu, že v rámci této diplomové práce bude zkoumán podnikatelský subjekt, jenž je akciovou společností s veřejně neobchodovatelnými akciemi, bude se stanovení hodnoty Altmanova indexu ubírat tímto směrem.

IN01 a IN05

Indexy IN představují rodinu bankrotních a bonitních modelů, které byly zkonstruovány manželi Neumaierovými pro průmyslové podniky realizující svou činnost v českém podnikatelském prostředí. Index důvěryhodnosti IN01 byl vytvořen na základě sloučení dvou předešlých indexů, jimiž byly indexy IN95 a IN99. První z nich se zabýval odhadem a posouzením finančního rizika bezprostředně hrozícího českým podnikům. Schopností indexu IN99 je identifikace možnosti tvorby hodnoty pro vlastníky podniku. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

Růčková (2015) popisuje užitečnost indexu IN01 vzhledem k jeho schopnosti zohledňovat přínos ke tvorbě ekonomické přidané hodnoty. Jedná se o komplexní model, který při prvotní konstrukci zahrnoval průmyslové podniky, které tvořily kladnou hodnotu ekonomického zisku, dále podniky v bankrotu a podniky, u nichž situace nebyla specifikována.

Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015) je možné zkonstruovat index IN01, který je sloučením bankrotního i bonitního modelu dohromady, podle následujícího vzorce:

$$IN01 = 0,13x_1 + 0,04x_2 + 3,92x_3 + 0,21x_4 + 0,09x_5, \text{ přičemž}$$

$X_1 = \text{Aktiva/Cizí kapitál}$

$X_2 = \text{EBIT/úroky}$

$X_3 = \text{EBIT/Aktiva}$

$X_4 = \text{Výnosy/Aktiva}$

$X_5 = \text{OA/Kr. závazky}$

Hraniční hodnoty výsledné hodnoty indexu se pohybují v intervalu $< 0,75 - 1,77 >$, přičemž je-li hodnota výsledku menší nebo rovna spodní hranici intervalu, pak společnost spěje s pravděpodobností 86 % k bankrotu. Pokud se výsledek indexu nachází v intervalu, pak se jedná o tzv. šedou zónu, kde nelze jednoznačně identifikovat situaci podniku, neboť má své přednosti, ale i výrazné slabé stránky. Pohybuje-li se hodnota nad horní hranicí intervalu včetně, pak s pravděpodobností 67 % podnik dosahuje kladného ekonomického zisku a situace podniku je příznivá.

V současné době je nejaktuálnější verzí index IN05, který zahrnuje pětici indikátorů. Tento bankrotně-bonitní model dokáže zjistit, zda podnik pravděpodobně bonitní je, není, nebo ho není možné s dostatečnou pravděpodobností přiřadit ani k jedné z možností. Dále je díky indexu IN05 možné zjistit, zda bude mít daný podnikatelský subjekt problémy se splácením svých závazků. V porovnání s diagnostickým systémem finančních indikátorů INFA spočívají jeho výhody zejména v jednoduchém užití, algoritmy finančních ukazatelů jsou transparentní, k výpočtu indexu se využívají veřejně dostupná data podniku a je možné ho využít jak pro podniky, jež obchodují své akcie na kapitálovém trhu, tak pro podniky, které této možnosti nevyužívají. (Neumaierová a Neumaier, 2008)

Jak ve své tezi konstatuje Vochozka a Váchal (2010) konstrukce IN05 je velmi podobná indexu IN01, změna spočívá ve váze třetího ukazatele, jež popisuje ROA, přičemž váha se změnila z 3,92 na 3,97. Dále došlo k zúžení šedé zóny, ve které se výsledky pohybují v rozmezí $< 0,9 - 1,60 >$. Interpretace spočívá v tom, že pokud se výsledná hodnota pohybuje pod hodnotou dolní hranice intervalu včetně, jde o bankrotní podnik, uprostřed intervalu se podnik nachází v tzv. šedé zóně a nad horní hranicí intervalu včetně se jedná o bonitní podnik.

3.3.2 Moderní přístupy k měření výkonnosti podniku

Využití tradičních přístupů k měření výkonnosti podniku s sebou mohou nést úskalí spočívající v přehlížení významných faktorů, jímž je vliv rizika, inflace, opomíjení časové hodnoty peněz nebo nezohledňování komparace výsledku hospodaření s náklady obětované příležitosti. Problematickou oblastí je celková vypovídací schopnost finanční analýzy, která vychází z účetních výkazů. Ty by měly zachycovat věrný obraz skutečného hospodaření podniku, což je někdy obtížné, zvláště když se uvažuje vliv inflace či orientace na historické účetnictví, které nezohledňuje změny tržních cen majetku nebo přehlíží možnosti změny kupní síly peněz.

Výsledek hospodaření, jež je v mnohých tradičních ukazatelích využíván, s sebou nese nevýhodné skutečnosti spjaté zejména s rozmanitostí deklarované účetní politiky v rámci podniku. Do výsledku hospodaření se mohou různě projevit například metody oceňování majetku, tvorba rezerv, odpisová politika apod.

Kritika tradičních ukazatelů výkonnosti podniku spočívá také ve vymezení kapitálu a dále aktiv podniku, jenž jsou využívána pro konstrukci ukazatelů rentability. V rámci hmotných aktiv nejsou zahrnována aktiva ve vlastnictví podniku, nýbrž pouze ta, která jsou využívána pro podnikání, příkladem budiž financování majetku leasingem. Nehmotná aktiva neobsahují položky, jejichž přínos pro podnik je obtížně kvantifikovatelný, čímž může být vyjádření obchodně-dodavatelských vztahů. Dále pak jsou v ukazatelích rentability zahrnuta i aktiva, která nejsou využívána k hlavní činnosti podniku. Výsledné ukazatele rentability nejsou samy o sobě schopny kvantifikovat úspěšnost podniku, proto by měly být porovnány s náklady obětované příležitosti. Také v sobě nezahrnují faktor rizika, ať už se týká podnikání, či rizika spojeného s využíváním cizího kapitálu. Tradiční ukazatele výkonnosti podniku nelze konstruovat bez znalosti dodatečných informací o vývoji likvidity, zadluženosti, aktiv a kapitálové struktury, což představuje další kritický úhel pohledu. (Pavelková a Knápková, 2009)

V současné době se pro hodnocení výkonnosti podniku využívají ukazatele, které reagují na nedostatky tradičních ukazatelů výkonnosti podniku. Nový pohled moderních měřítek výkonnosti se orientuje mnohem více na tržní pohled, ukazatele kapitálového trhu hrají významnější roli, než tomu bylo u tradičního pojetí. Je tomu tak proto, že moderní měřítko výkonnosti podniku do sebe integrují ekonomické změny spočívající v globalizaci a liberalizaci. (Mulač a Mulačová, 2013)

Kubíčková a Jindřichovská (2015) doplňují, že přístupy k měření výkonnosti podniku záleží mimo již zmíněné také na typu ekonomiky, rozvoji moderních technologií, intelektuálním potenciálu či stupni poznání ekonomických systémů.

V současnosti se v České republice, jak ve své tezi uvádí Svobodová (2015), zaměřují manažeři při hodnocení výkonnosti podnikatelských subjektů spíše na využití tradičních ukazatelů finanční analýzy, přičemž platí, že tyto ukazatele sice mají vypovídací schopnost v souvislosti s hospodařením společnosti, avšak nazírají na problematiku výkonnosti podnikatelského subjektu pouze z manažerského pohledu, tedy s ohledem na návratnost kapitálu či míru využití aktiv a abstrahují od míry rizika, kterou musí podstupovat vlastníci při investování svých finančních prostředků. Bariéra mezi moderními ukazateli výkonnosti a tradičním pojetím spočívá v koncepci výkonnosti, kdy je v prvním případě podnik oceňován trhem, kdežto tradiční pojetí vychází pouze z účetních výkazů, přičemž zkonstruované ukazatele finanční analýzy nejsou provázané s cílem tvorby hodnoty pro vlastníky. Z praxe lze podle autorky konstatovat, že například vykázaný vysoký výsledek hospodaření automaticky neznamená nárůst hodnoty akcií pro vlastníky podniku.

Jak uvádí Mařík a Maříková (2005) moderní ukazatele výkonnosti podniku by měly splňovat specifické charakteristiky, mezi něž patří schopnost kvantitativně prokázat vazbu na hodnotu akcií, efektivně využít maximum údajů z účetních výkazů včetně ukazatelů, jež z nich vychází, předcházet zmíněným nedostatkům plynoucím z tradičních ukazatelů a dále by měly umožňovat hodnocení výkonnosti se současným oceněním podnikatelských subjektů.

Logika hodnotových ukazatelů spočívá podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015) oproti tradičním ukazatelům výkonnosti v tom, že do výpočtu ekonomické hodnoty

integrují náklady na financování a kladou významný důraz na operační výsledek podniku, který je zpravidla aplikován v podobě po zdanění (NOPAT). V rámci uplatnění moderních ukazatelů výkonnosti je orientace zaměřována na maximalizaci ekonomického zisku, nikoliv účetního a to z toho důvodu, že ekonomický zisk zohledňuje náklady na kapitál. Dalším neméně důležitým cílem je orientace na dlouhodobý růst tržní hodnoty podniku.

Dalším významným aspektem moderního ukazatele výkonnosti podniku je podpora řízení hodnoty podniku a možnost jeho aplikace ve vztahu ke všem úrovním řízení. (Mařík a Maříková, 2005)

Režňáková (2010) poukazuje na to, že hodnotový management představuje nejrozšířenější koncept řízení podniku. Jeho podstatou je orientace na růst hodnoty podniku, která bývá vyvozována ze schopnosti podniku generovat výnosy. Hodnota podniku se odvíjí od jedinečnosti a kvality vyráběného produktu, tržního podílu podniku, efektivnosti řízení nákladů, inovačního potenciálu zaměstnanců a dalších faktorů, které mají významný vliv na dosahované ekonomické výsledky podniku.

Arnold (2013) poukazuje na to, že podnik tvoří hodnotu tehdy, když je dosažená míra výnosnosti z určité investice vyšší, než je její očekávaná hodnota. Hodnota pro akcionáře je pak ovlivňována 4 faktory, a to velikostí investovaného kapitálu, skutečnou mírou návratnosti kapitálu, očekávanou výší míry výnosnosti a délkou plánovaného horizontu.

Režňáková (2012) dále doplňuje, že hodnota podniku je dána současnou hodnotou budoucích výnosů, jež náleží investorům a věřitelům poté, co dojde k uspokojení subjektů, které jsou též zainteresováni v souladu se zájmy podniku.

Knápková a Pavelková (2009) doplňuje, že přijetí tvorby hodnoty pro vlastníky jako stěžejního cíle podniku představuje první krok v implementaci konceptu řízení hodnoty. Nezbytnou součástí je schopnost měřit dosažení zvoleného cíle managementem podniku. Existují různé moderní ukazatele měření výkonnosti podniku, které splňují uvedené požadavky, avšak v rámci této práce budou uvedeny ty nejpoužívanější. Mezi nejznámější moderní měřítka výkonnosti patří podle autorek následující ukazatele:

Diskontované cash flow (DCF)

Svobodová (2015) ve své tezi uvádí, že se jedná o peněžní tok, který se od volného cash flow liší tím, že s ohledem na využití nákladů na kapitál bere v úvahu faktory času a rizika. Vzhledem k popsáním okolnostem se stává vhodným ukazatelem měření výkonnosti podniku, jenž se dále využívá pro účely oceňování podniku a při hodnocení investic. Využití diskontované cash flow pro hodnocení investičních projektů je důležitým aspektem pro zajištění tvorby hodnoty podniku z dlouhodobého hlediska a také pro udržitelnost efektivního fungování podniku.

Růčková (2015) dále doplňuje, že diskontované CF bývá předmětem zájmu investorů při hodnocení výhodnosti investic, tudíž se v souvislosti s tím využívá metoda čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta. Metoda čisté současné hodnoty využívá všech peněžních toků, které se během životnosti dané investice vyskytnou, a též zohledňuje časovou hodnotu peněz. Jedná se o dynamickou metodu hodnocení investic, která je spíše využívána pro finanční plánování.

Hodnota přidaná trhem (MVA)

Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015) představuje ukazatel MVA jeden z tržních ukazatelů výkonnosti, které jsou velmi citlivé na vývoj akciového trhu, přičemž výkonnost podnikatelského subjektu je hodnocena právě z pohledu trhu. Konstrukce ukazatele spočívá v komparaci celkové tržní hodnoty podniku a kapitálu do něho investovaného. Je-li celková tržní hodnota větší než celkový kapitál, pak existují podmínky pro vznik dodatečně vytvořené hodnoty pro akcionáře. Opačná situace znamená, že dojde k znehodnocení vloženého kapitálu. Výpočet MVA spočívá v rozdílu tržní hodnoty a investovaného kapitálu, přičemž se jedná o nejpřesnější měřítko bohatství, jež bylo podnikem vytvořeno. Svobodová (2015) ve svém článku konstatuje, že je žádoucí co nejvyšší hodnota ukazatele MVA, které však nelze dosáhnout prostým zvýšením kapitálu, nýbrž tím, že vložený kapitál vydělá více, než představují náklady na kapitál (WACC). Další možnost, jak zvýšit hodnotu přidanou trhem je snížení investovaného kapitálu vázaného v nepotřebném majetku avšak při stávající tržní hodnotě společnosti. Poslední varianta zvýšení MVA spočívá ve zvýšení tržní hodnoty podniku při stále výši investovaného kapitálu.

Nevýhoda ukazatele tržní přidané hodnoty spočívá v tom, že nezohledňuje náklady obětované příležitosti kapitálu a nelze ho využít pro vnitropodnikové měření výkonnosti, neboť je založen na měření celopodnikové báze. Ukazatel lze využít pouze pro podniky, které jsou veřejně obchodovatelné. (Svobodová, 2015)

Pro účely naplnění cíle diplomové práce však bude největší pozornost věnována modernímu ukazateli EVA, jehož stanovení a vstupní hodnoty jsou obsahem další kapitoly.

3.4 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

V rámci měření výkonnosti podnikatelského subjektu dochází podle Mišankové (2013) nejenom k identifikaci klíčových faktorů, jež ho ovlivňují, ale je také nezbytné zhodnotit kritickým úhlem pohledu fungování podniku se zaměřením na tvorbu nových podnikových aktivit, jež pomohou zvýšit podnikovou výkonnost. Pro management podniku je důležité uvědomit si, že podnikové procesy a aktivity nejsou izolované, nýbrž vzájemně provázané a propojené s okolím.

Koncept ekonomické přidané hodnoty je podle Chmelíkové (2008) v současnosti vnímán jako výkonný finanční ukazatel, který přijalo velké množství společností. S implementací konceptu EVA je spojeno očekávání managementů podniků, že dojde k růstu efektivnosti alokace podnikových zdrojů a hlavně k růstu akcionářské hodnoty.

Ekonomická přidaná hodnota poskytuje podle Svobodové (2015) mnohem širší možnost využití, než je tomu u hodnoty přidané trhem (MVA). Je tomu tak proto, že EVA představuje číselné vyjádření základního cíle společností, které budují své podnikání na základě konceptu hodnotového managementu. Další rozdíl oproti ukazateli MVA tkví v tom, že ekonomickou přidanou hodnotu lze aplikovat na jakýkoliv

podnik. Knápková, Homolka a Pavelková (2014) ve své tezi poukazují na to, že ekonomická přidaná hodnota kvantifikuje, jakým způsobem společnost přispěla svými aktivitami k navýšení nebo snížení hodnoty pro vlastníky během určitého období. Svobodová (2015) vysvětluje, že EVA představuje ekonomický zisk, jenž podnik vykáže po uhrazení všech nákladů včetně těch, které vzniknou v souvislosti s kapitálem. Ekonomický zisk se tedy od účetního zisku, který zahrnuje účetní náklady, liší tím, že se jedná o rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady, tudíž zahrnuje také náklady ušlé příležitosti.

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

Moderní ukazatel výkonnosti podniku EVA je možné získat dvěma přístupy, a to buď jako EVA Entity nebo EVA Equity. První možnost, EVA Entity, se zaměřuje na využití čistého provozního zisku, který je snížen o náklady kapitálu.

$$EVA = NOPAT - C * WACC,$$

kde:

NOPAT – čistý zisk z provozních operací

C – kapitál vázaný v aktivech, jež jsou využívána v provozní činnosti

WACC – průměrné vážené náklady kapitálu

Kapitál, za který se považují veškeré vložené prostředky vlastníků, může být nahrazen veličinou NOA neboli čistými operačními aktivy, jejichž výše je zjištěna z aktiv vykázaných v rozvaze a jsou dále upravována o další položky.

Pro zjištění zisku z operační činnosti podniku po zdanění (NOPAT) se dá podle Pavelkové a Knápkové (2009) využít výsledek hospodaření z běžné činnosti, avšak při jeho použití je potřeba vyjmout placené úroky z finančních nákladů, neboť při jejich ponechání by se v ukazateli EVA projevil dvakrát. NOPAT lze vyjádřit jako

$$NOPAT = EBIT * (1 - t), \text{ kde}$$

EBIT – zisk před zdaněním a úroky

t – sazba daně z příjmu

NOPAT vyjadřuje zdaněný operativní zisk, proto je nezbytné opravit výši daně, a to například tak, že bude uvažována splatná daň pro určitý rok, která bude snížena nebo zvýšena o daňovou povinnost z výnosů a daňovou úsporu z nákladů, díky nimž se NOPAT liší v porovnání s výsledkem hospodaření za účetní období ve výkazu zisku a ztráty. (Pavelková a Knápková, 2009)

Při konstrukci EVA entity se využívají náklady na kapitál (WACC), které Svobodová (2015) nazývá průměrnou cenou, za níž podnik využívá poskytnutý kapitál a jsou součástí diskontní sazby či úrokové míry. Podle Vochozky (2011) průměrné vážené náklady na kapitál představují náklady na celkový dlouhodobě investovaný kapitál, přičemž jejich výsledná hodnota je ovlivňována dvěma faktory, jimiž je za-

prvé efektivita využití vlastního kapitálu, za druhé zdroj financování. Optimální kapitálové struktury dosahují takové podnikatelské subjekty, jež jsou schopné využívat vlastní a cizí kapitál efektivně a dosahují tak minimální hodnoty průměrných vážených nákladů na kapitál.

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C}, kde$$

r_d – náklady na cizí kapitál, úrok

t – sazba daně z příjmu

D – objem cizího kapitálu

C – celkový dlouhodobě investovaný kapitál

r_e – náklady na vlastní kapitál neboli požadovaná výnosnost vlastního kapitálu

E – objem vlastního kapitálu

V souvislosti se stanovováním průměrných vážených nákladů na kapitál se za problematickou oblast považuje stanovení nákladů na vlastní kapitál r_e . Za účelem zjištění hodnoty této veličiny se využívají různé metody například metody zohledňující situaci na kapitálových trzích (CAPM) nebo metody týkající se porovnávání rizika zkoumaného podnikatelského subjektu s ohledem na odvětvová specifika. Pro české podnikatelské prostředí se jedná o metodu EVA INFA. (Martinovičová, Konečný, Vavřina, 2014)

Při výpočtu ekonomické přidané hodnoty je podle Pavelkové a Knápkové (2009) vycházeno z účetních výkazů, přičemž musí být potřebné hodnoty upraveny. Vstupní účetní data musí být zpracována tak, aby odpovídala ekonomické realitě v podniku. Konstrukce moderního ukazatele EVA spočívá podle Svobodové (2015) v ekonomickém modelu, v rámci kterého se vychází z dat v účetních výkazech, zejména pak z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Vybrané hodnoty pro účely konstrukce ukazatele EVA jsou dále zpracovávány s ohledem na požadavky akcionářů a také na celistvost dat potřebných k měření výnosnosti. Prvním krokem je *operativní konverze*, která spočívá v tom, že operativní hospodářský výsledek a kapitál by měly být upraveny o náklady a výnosy, které nesouvisí s dosažením a udržením příjmů v souvislosti s hlavní podnikatelskou činností. Dále je potřebné odstranit veškeré aktivované komponenty, které nejsou využívány v zájmu hlavní podnikatelské činnosti. Vytváří se tak čistá operační aktiva (NOA), přičemž ekonomický zisk je chápán jako jejich výsledek. *Konverze financování* představuje doplnění účetně vykazovaných zdrojů financování tak, aby výsledkem byl úplný obraz financování podniku. V rámci *daňové konverze* dochází k úpravě daní, která plyne z rozdílu mezi NOPAT a účetním výsledkem hospodaření. A *akcionářská konverze*, ve které dochází ke zvyšování vlastního kapitálu vlivem úprav na straně aktiv v položce NOA, kde započítáváme aktiva nezohledněná v rozvaze. Cíl úprav spočívá ve zformování ekonomického modelu, který podporuje primární cíl podniku, jímž je zvyšování hodnoty podniku pro vlastníky.

Pro výpočet EVA entity je nezbytné zjistit tři ukazatele, a to NOPAT, kapitál nebo výši čistých operačních aktiv (NOA) a náklady na kapitál (WACC). Pro zjištění výše

NOPAT se vychází z výsledku hospodaření z běžné činnosti, z něhož se vyloučí placené úroky z finančních nákladů, výnosy z nepotřebných aktiv, náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců, náklady na reklamu, finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem a dále položky, které se již nebudou opakovat (např. prodej dlouhodobého majetku). Určení výše čistých operačních aktiv NOA vychází z analýzy rozvahy, kdy je nezbytné v prvním kroku vyjmout neoperační aktiva, jako například nedokončené investice, finanční majetek, dále zaktivovat položky, které v rozvaze chybí, jako je leasing, goodwill, tiché rezervy, a snížit neúročený cizí kapitál. Poslední komponentou je určení nákladů na kapitál.

Je-li výsledek ekonomické přidané hodnoty kladný, pak došlo k vytvoření hodnoty pro vlastníky, je-li situace opačná, pak dochází k poklesu hodnoty pro vlastníky. Pokud se hodnota $EVA = 0$, pak se investované peněžní prostředky vrací bez zhodnocení.

Druhou možností, jak vypočítat ekonomickou přidanou hodnotu, jak uvádí Basonníková (2012), je varianta EVA Equity vycházející z metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Druhá varianta výpočtu spočívá ve vztahu, kdy platí, že:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK, \text{ kde}$$

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

r_e – náklady na vlastní kapitál

VK – vlastní kapitál

Ačkoliv se může zdát, že tato varianta výpočtu moderního ukazatele EVA Equity je poměrně jednoduchá, opak je pravdou. Nejobtížnějším krokem celého výpočtu je zjištění nákladů na vlastní kapitál. Náklady na vlastní kapitál představují jednu se součástí výpočtu vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC). Pro stanovení hodnoty nákladů na vlastní kapitál existují různé metody, je však potřeba si uvědomit, že ne všechny lze aplikovat na všechny podniky. Nalezení hodnoty nákladů na vlastní kapitál se odvíjí od obvyklé míry výnosnosti, jíž je dosahováno u investic s přibližně obdobnou rizikovostí. Přesnější metodu představuje Model oceňování kapitálových aktiv CAPM, která je však použitelná pouze u podniků realizujících se na kapitálových trzích. Další možností, jak určit hodnotu r_e jsou tzv. stavebnicové modely, na základě nichž dojde k sečtení bezrizikové výnosové míry a různých druhů přírážek za riziko, jak ukazuje následující vztah:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FS} + r_{FTS}$$

r_f – bezriziková výnosová míra stanovená jako výnos 10letých státních dluhopisů

r_{LA} – přírážka za malou velikost firmy, která je odvislá od velikosti zpoplatněného kapitálu

r_{POD} – přírážka za podnikatelské riziko

r_{FS} – prémie za riziko finanční nestability

r_{FTS} – prémie za riziko finanční struktury

Jak uvádí autoři Martinovičová, Konečný a Vavřina (2014) byl pro zjištění nákladů na vlastní kapitál vytvořen srovnávací diagnostický systém finančních ukazatelů INFA s ohledem na specifika českého podnikatelského prostředí. Ukazatelová soustava INFA se člení do tří skupin, a to na hodnocení úrovně provozní oblasti, hodnocení finanční politiky a hodnocení úrovně likvidity, přičemž při stanování EVA equity musí být vycházeno z předpokladů, kdy náklady na vlastní kapitál představují primární faktor ovlivňující výkonnost podniku a dále vytvoření ekonomické přidané hodnoty je podmíněno kladným rozdílem mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál.

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (2010) rozděluje podniky podle ekonomické přidané hodnoty do několika skupin, a to na podniky, jejichž rentabilita vlastního kapitálu ROE je větší než alternativní náklad na kapitál, tudíž dosahují kladný ukazatel EVA. Další skupinou jsou podniky, které netvoří ekonomickou přidanou hodnotu, ale jejich ROE je větší než bezriziková sazba. Třetí skupinou jsou podniky, které disponují kladnou hodnotou ROE, která je však současně nižší než bezriziková sazba. A do poslední skupiny se řadí podniky, jež jsou ztrátové, neboť jejich ROE je menší než 0.

Komplikace, které se mohou vyskytovat v souvislosti s aplikací ekonomické přidané hodnoty, spočívají v tom, že ukazatel EVA byl konstruován pro podmínky amerického podnikatelského prostředí. Sám autor ukazatele EVA poukazuje na obtíže s jeho využitím v prostředí souboru účetních zásad, norem a principů US GAAP při sestavování účetních výkazů, kdy dochází ke zkreslování skutečného ekonomického zisku v několika oblastech. Například se jedná o výzkum a vývoj, propagaci, odpisy, odloženou daň, goodwill a jiné. V Českých podmínkách se jedná o problematiku okruhy v rámci Mezinárodních standardů účetního výkaznictví IFRS. Hlavní problém spočívá ve stávající právní úpravě účetnictví v ČR, kdy má při zachycení ekonomického jevu v účetnictví přednost jeho forma nad obsahem. Pro objektivní vyčíslení skutečného ekonomického zisku by mělo dojít v této souvislosti k očištění účetních dat o neprovozní a neopakující se ekonomické jevy. Další komplikace se objevují ve spojitosti se vstupující veličinou NOPAT. Stewart (1991) tvrdí, že amortizace položky goodwillu představuje nepeněžní účetní operaci a tak by měl být NOPAT zpětně navýšen, avšak v této souvislosti se jedná pouze o položku goodwillu, na nějž se vztahuje tato myšlenka, v ostatních případech by amortizace neměla být přičítána, neboť se jedná o skutečný ekonomický náklad. Na to reagují autoři Keys, Azamhuzjaev a Mackey (2001), když namítají, že se o skutečný ekonomický náklad nejedná, protože v souvislosti se sestavováním odpisových plánů jsou využívány odhady, v rámci kterých může dojít k podstatnému rozdílu mezi odpisem a skutečným ekonomickým nákladem. V kontextu s aplikací ukazatele EVA se vyskytují ještě další obtíže, avšak v celkové souvislosti se nejedná o skutečnosti, které by narušovaly efektivnost jeho využití.

Knápková, Homolka a Pavelková (2014) ve své stati uvádí, že systém pro měření výkonnosti by měl být pro své manažery jednoduše aplikovatelný a užitečný. Je nezbytné, aby byl schopen identifikovat faktory, které umožní zajistit zvýšenou výkonnost podniku a současně budou eliminovat činnosti, které nejsou efektivní. Tomu

odpovídá koncepcce ekonomické přidané hodnoty, která dokáže vyhledat klíčové faktory výkonnosti podniku a zaměřit se na ně. Dále umožňuje zajistit provázanost mezi výsledky a jednotlivými činnostmi.

Pavelková a Knápková (2009) poukazují na to, že EVA představuje měřítko výkonnosti podniku a bývá využívána při implementaci strategického procesu řízení hodnoty. Výhoda ukazatele spočívá v tom, že lze snadno propojit strategické a operativní rozhodování a lze jej využít na všech úrovních řízení napříč celým podnikem. Další výhoda ukazatele EVA spočívá ve srozumitelnosti a jednoduchosti vyjádření ať už uvnitř podniku, či navenek. Oproti měřítkům, která jsou založená na rentabilitě kapitálu, vykazuje EVA odlišnosti v tom, že vychází ze zisku v ekonomickém pojetí, zahrnuje výnosy a náklady plynoucí z hlavní činnosti podniku. Při výpočtu nákladů na kapitál bere v úvahu pouze kapitál, jež je vázán v aktivech podílejících se na hlavní činnosti podniku. Další předností je, že vystupuje jako absolutní ukazatel, který je samostatně využitelným kritériem pro hodnocení výkonnosti podniku.

Knápková, Homolka a Pavelková (2014) ve své tezi poukazují na další přednosti moderního ukazatele výkonnosti EVA spočívající v podpoře a zlepšování operativního, finančního a investičního rozhodování. Model ekonomické přidané hodnoty je koncipován tak, že slučuje širokou škálu cílů do jediného, jímž dochází ke spojení veškerého plánování, rozhodování a činností všech pracovníků v podniku. EVA představuje systém řízení podniku, díky němuž dochází ke komunikačnímu propojení všech úrovní řízení za účelem zjištění, jakým způsobem lze ukazatel zlepšovat.

4 Stavebnictví v České republice

Stavebnictví představuje jeden z nejdůležitějších národně hospodářských sektorů v rámci české ekonomiky. Jak ve své stati uvádí Roubíčková, Hyránek a Nagy (2014), stavebnictví reaguje na vývoj ekonomiky změnami a odchylkami ve stavební produkci. Svou podstatou dokáže pružně reagovat na měnící se podmínky spjaté se změnami v hospodářském cyklu a má schopnost multiplikativně rozvíjet další odvětví, neboť investice v rámci stavebnictví způsobí celý řetězec poptávky po statcích a službách.

V rámci stavebnictví dochází k výrazné spotřebě energií, materiálů a výrobků. V důsledku nejrůznějších výstaveb může docházet k ovlivnění životního prostředí, proto je v tomto odvětví kladen velký důraz na dodržování zásad udržitelného rozvoje. Pro odvětví stavebnictví je prioritní oblastí realizace Česká republika, i když přesah do zahraničí v určité míře existuje, přesto je české území dominantní. Technický pokrok se ve stavebnictví rozvíjí velmi pomalým tempem. Mezi primární dlouhodobé vývojové trendy v oblasti stavebnictví v kontextu evropského, potažmo světového myšlení, patří zejména zlepšování tepelně technických vlastností stavebních konstrukcí, jež vedou až k výstavbě nízkoenergetických budov. (Fond dalšího vzdělávání, příspěvková organizace Ministerstva práce sociálních věcí, 2015)

Stavebnictví, řadí se do sekundárního sektoru, náleží podle klasifikace CZ NACE do skupiny F. V rámci stavebnictví se rozlišují tři oblasti a to pozemní stavitelství, inženýrské stavitelství a specializované stavební činnosti. Vzhledem k tomu, že oba zkoumané podniky jsou stavební společnosti realizující své podnikatelské aktivity v odvětví inženýrského stavitelství, bude pozornost po obecném úvodu orientována spíše na tuto oblast.

Tabulka 1: Podíl stavebnictví na HDP České republiky

Období	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Hrubý domácí produkt ČR (%)	-4,7	2,1	2,0	-0,8	-0,5	2,0	4,3
Podíl stavebnictví na HDP (%)	6,4	6,6	6,1	5,6	5,3	5,5	5,7

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2017; Novinky.cz, 2016

V tabulce č. 1 jsou zachyceny meziroční změny vývoje hrubého domácího produktu České republiky a podíl stavebnictví na HDP na počátku projevů ekonomické krize až po období po krizi. V roce 2009 došlo k výraznému poklesu hrubého domácího produktu v důsledku ekonomické krize, přičemž bylo na tuto situaci nezbytné reagovat, a tak Svaz podnikatelů ve stavebnictví v České republice ve spolupráci s Ústavem racionalizace ve stavebnictví aplikoval krizová opatření, která vydali v roce 2007 v dokumentu Strategie, vize českého stavebnictví do roku 2015. Jednalo se o vytvoření třech možných strategických scénářů, podle nichž bylo možné v rámci krizové situace postupovat. (Časopis stavebnictví, 2009)

- Varianta optimisticko-realistická předpokládala, že pokles hrubého domácího produktu bude probíhat až do roku 2010, poté bude situace stabilizována a od

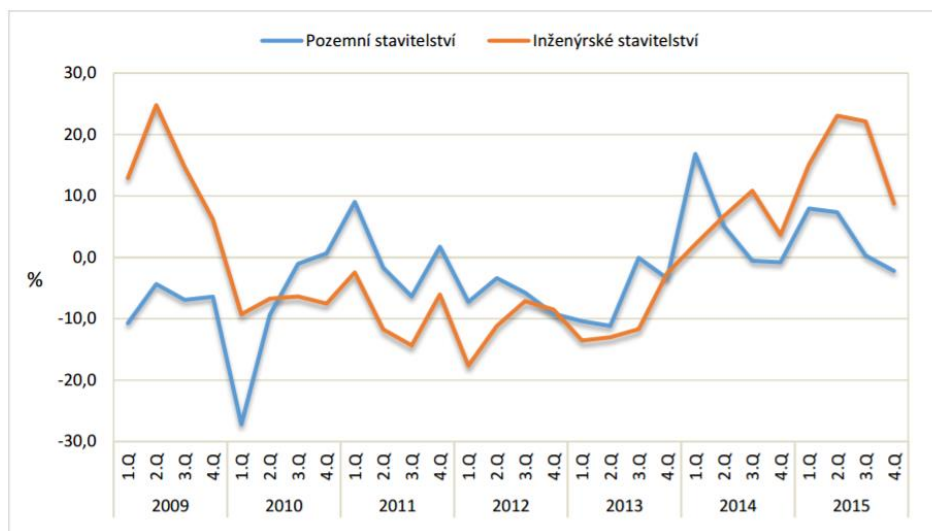
roku 2011 bude HDP růst o 2 – 3 % ročně. Z rozpočtu státu, krajů a měst by byly přidělovány finanční prostředky na stavební projekty v přiměřené výši.

- Restriktivní varianta předpokládala obdobnou vývojovou tendence HDP jako předchozí možnost, avšak výdaje na investice by podléhaly striktním omezením. Nedocházelo by k zahájení výstavby velkých státních a krajských staveb a v rámci některých by došlo ke zmrazení.
- Poslední možností byla varianta pesimistická, v jejímž rámci byl očekáván pokles HDP až do roku 2012 a od roku 2013 mělo dojít ke stabilizaci s následným mírným růstem. Aplikace restriktivní rozpočtové politiky by však pokračovala a investice by byly pozastaveny.

Na počátku krize se ještě vlivem stavebního výkonu inženýrského stavitelství stavebnictví obecně dařilo. Podíl stavebnictví na hrubém domácím produktu začal klesat až v následujících letech.

Z tabulky č. 1 je vidět, že v roce 2010 hrubý domácí produkt posílil a situace se začala stabilizovat, vývoj české ekonomiky začal nasvědčovat prvnímu scénáři. V roce 2013 dosáhlo stavebnictví jak v oblasti pozemního, tak i inženýrského stavitelství nejhorších výsledků a projevilo se to také na podílu stavebnictví v celé ekonomice. V tomto období byla situace nejhorší z důvodu klesající poptávky po výstavbě v obou oblastech stavebnictví a byl zaznamenán nejnižší počet uzavřených zakázek na stavební práce. V důsledku ochrany vývoje ekonomiky před negativními dopady ekonomické krize byla aplikována řada opatření definovaná v Národním protikrizovém plánu vlády. Opatření se týkala například posílení programu zateplování budov, zvýšení přidělu peněžních prostředků do Státního fondu rozvoje bydlení a další. (Časopis stavebnictví, 2009)

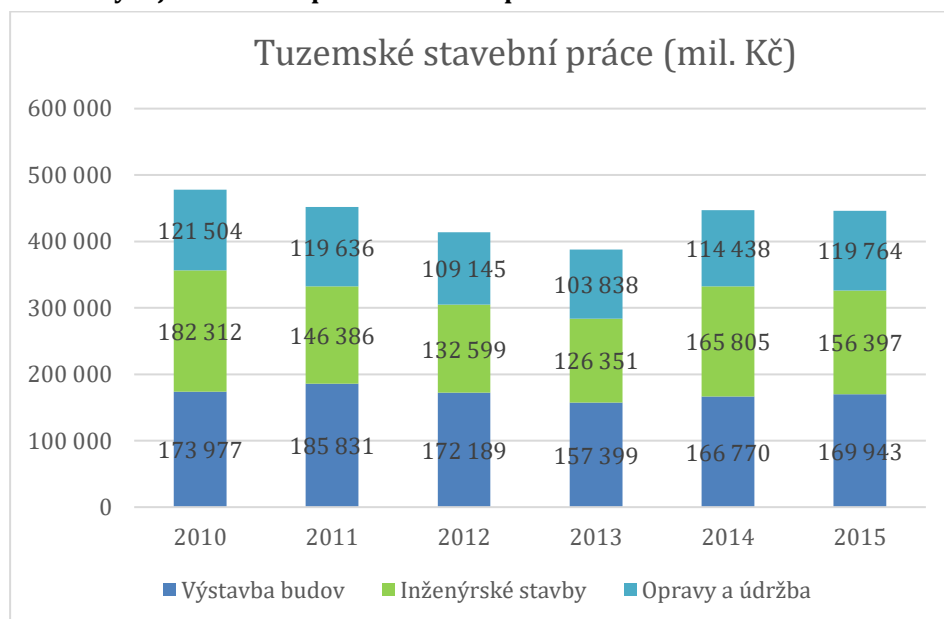
Graf 1: Meziroční změna indexu stavební produkce



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2016

Na grafu č. 1 je zobrazen vývoj stavebního indexu pozemního a inženýrského stavitelství v České republice. Znázorněním vývoje výkonu stavebnictví na počátku ekonomické krize je jasné vidět, jak se obě oblasti struktury stavebnictví v čase vyvíjely. Dopady ekonomické krize se do pozemního stavitelství promítly v důsledku poklesu hrubého domácího produktu země. V první polovině roku 2009 byl výkon inženýrského stavitelství rostoucí, neboť docházelo k dočerpání evropských dotací. Na počátku roku 2010 výrazně klesla poptávka po výstavbě budov a dopady ekonomické krize zaznamenalo i do té doby rostoucí inženýrské stavitelství. Došlo k propadu poptávky po výstavbě v rámci této oblasti, zejména pak po stavbách v dopravní infrastrukturu, kde stěžejní roli hrají veřejné zakázky. V období krize docházelo obecně spíše k poklesu výkonu pozemního stavitelství. Inženýrské stavitelství dosáhlo svého minima během první poloviny roku 2013, kdy byl kritický nedostatek uzavřených stavebních zakázek. Oživení odvětví nastalo až v roce 2014, kdy došlo k výraznému nárůstu stavebního výkonu i v souvislosti s tím, že docházelo k čerpání finančních zdrojů z evropských fondů a tím byl vývoj stavebnictví posílen. V následujícím roce se však situace opět zhoršila, neboť došlo k dočerpání finančních prostředků z fondů EU, nebyly připraveny nové velké projekty a ty stávající se prodlužovaly kvůli složité legislativě a složitému legislativnímu procesu novely zákona o posuzování vlivů na životní prostředí EIA. (Česká komora architektů, 2015; iDnes Ekonomika, 2015)

Graf 2: Vývoj stavebních prací v České republice

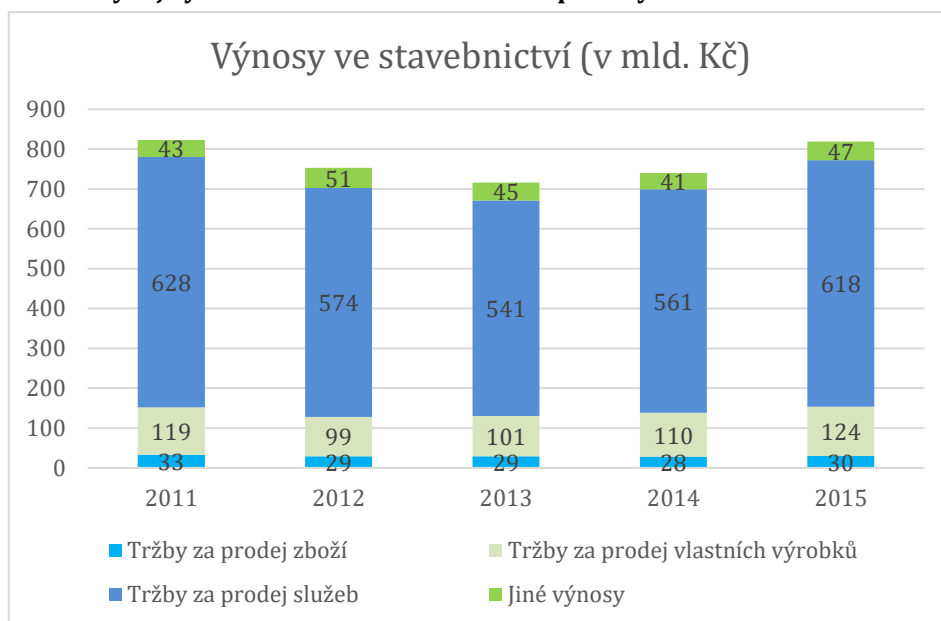


Zdroj: Stavebnictví České republiky, 2017; vlastní zpracování

Na grafu č. 2 je zobrazen vývoj stavebních prací v České republice od roku 2010 – 2015. Vývoj stavebních prací v pozemním stavitelství se v průběhu krize snižoval, neboť klesala poptávka po výstavbě v obecné rovině. Rovněž se méně investovalo i v oblasti inženýrského stavitelství v důsledku snižování počtu stavebních

zakázek. Je možné usoudit, že v době krize se peníze spíše využívaly na opravy budov a jejich zateplování v souvislosti s programy, které pro tyto účely byly určeny. V roce 2014 došlo v inženýrském stavitelství k čerpání fondů Evropské unie a zvýšil se i počet zadaných stavebních zakázek, na grafu je patrný nárůst vynaložených peněz v této souvislosti. Naopak v roce 2015, zejména vlivem dočerpání zmíněných fondů a též tím, že v odvětví chyběly velké zakázky, se množství investovaných peněz v odvětví snižoval a celému stavebnictví nejvíce vydělávala oblast oprav a údržby budov a staveb.

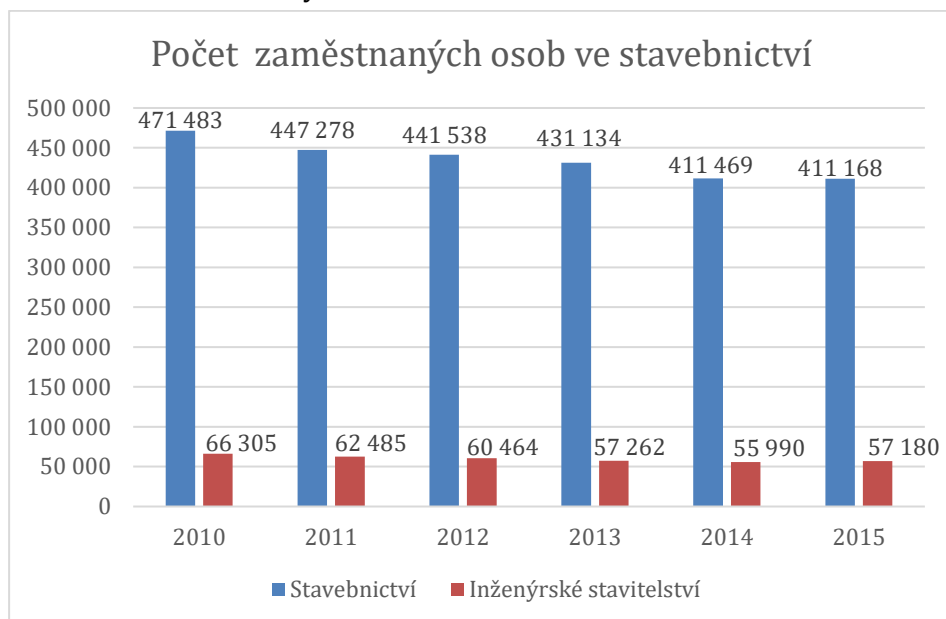
Graf 3: Vývoj výnosů ve stavebnictví České republiky



Zdroj: Stavebnictví České republiky 2017, vlastní zpracování

Na grafu č. 3 jsou znázorněny výnosy ve stavebnictví od roku 2011 – 2015. Je možné si všimnout, že největší podíl na výnosech mají hlavně tržby za prodej služeb, které jsou pro odvětví stavebnictví typické. V roce 2013, kdy nepříznivý vývoj ve stavebnictví kulminoval, zaznamenalo odvětví stavebnictví nejnižší výnosy za sledované období a to v celkové výši 716 miliard Kč. V následujících letech se situace zlepšila vzhledem ke zvyšujícímu se počtu zadaných stavebních zakázek a oživení výkonu stavebnictví.

Stavební sektor představuje v rámci ekonomiky klíčový segment i z hlediska zaměstnanosti. V roce 2015 zaměstnávalo stavebnictví více jak 8 % celkového počtu zaměstnaných osob a zaujímá tak 5. místo ve srovnání s ostatními odvětvími v této oblasti.

Graf 4: Počet zaměstnaných osob ve stavebnictví ČR

Zdroj: Stavebnictví České republiky, 2017; vlastní zpracování

Graf č. 4 představuje vývoj počtu pracujících osob v odvětví stavebnictví a také konkrétně v inženýrském stavitelství. Počet zaměstnanců ve stavebnictví se v období 2010 – 2015 snižoval, avšak mezi lety 2014 a 2015 se pokles začal zpomalovat. Obdobně tomu bylo, vyjma meziroční změny let 2014 a 2015, i v inženýrském stavitelství, v němž však meziroční poklesy oproti celému odvětví stavebnictví nebyly tak markantní.

Tabulka 2: Vývoj průměrné měsíční mzdy ve stavebnictví

Průměrná měsíční mzda (v Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Stavebnictví	22 642	22 821	22 905	22 399	22 970	24 095
Inženýrském stavitelství	30 569	30 774	30 785	29 858	30 473	31 792

Zdroj: Stavebnictví České republiky, 2017; vlastní zpracování

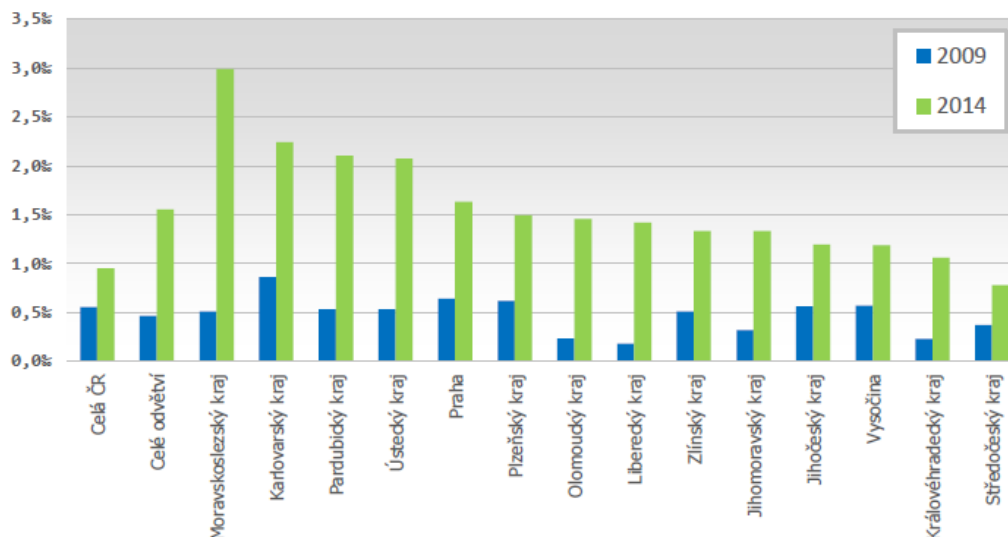
V tabulce č. 2 je zaznamenán vývoj průměrné měsíční mzdy ve stavebnictví a také v inženýrském stavitelství. Je patrné, že v inženýrském stavitelství je průměrná měsíční mzda vyšší a v letech 2010 – 2012 se dokonce mírně zvyšovala. V roce 2013, kdy byla situace v odvětví nejhorší, došlo v inženýrském stavitelství k poklesu průměrné měsíční mzdy vlivem nepříznivých důsledků ekonomické krize. V následujících letech se situace v této oblasti v celém sektoru i v inženýrském stavitelství začala zlepšovat. Stavebnictví dokonce zvýšilo průměrnou měsíční mzdu meziročně o více jak 4,89 %.

Důležitý ukazatel, který charakterizuje stabilitu odvětví stavebnictví, je index rizikovosti odvětví. Spočívá v podílu počtu firem, na které je ve sledovaném roce vyhlášen konkurz, vzhledem k celkovému počtu společností podnikajících v odvětví stavebnictví. Z analýzy rizikovosti odvětví od společnosti Bisnode bylo zjištěno, že se v roce 2014 pohyboval tento index, měřený v promile, na úrovni 1,55 ‰, což je

vysoká hodnota, která v tomto období přesahovala průměr rizikovosti ostatních odvětví České republiky o 0,6 ‰. (Fond dalšího vzdělávání, příspěvková organizace Ministerstva práce a sociálních věcí, 2015)

Tento fakt lze přičítat negativnímu vývoji odvětví z minulých let.

Graf 5: Index rizikovosti odvětví stavebnictví (v ‰)



Zdroj: Bisnode, 2015

Na grafu č. 5 je zachycen index rizikovosti odvětví stavebnictví pro Českou republiku, odvětví a jednotlivé kraje České republiky. Vývoj indikátoru rizikovosti je porovnán pro rok 2009 a 2014. Index rizikovosti odvětví stavebnictví se oproti roku 2009 zvýšil o 1,09 ‰, přičemž v ostatních odvětvích se index zvýšil o 0,39 ‰. To poukazuje na zvýšenou rizikovost podnikání ve stavebnictví, což může představovat dopad nepříznivého vývoje z minulých let. V roce 2014 byl nejvyšší index rizikovosti zaznamenán v Moravskoslezském kraji, dále pak v Karlovarském kraji, kde byla situace krachujících stavebních společností nejhorší v roce 2009, a dále pak v Pardubickém kraji. Naopak nejnižší poměr stavebních podniků, jimž v daném roce hrozil konkurz, vůči celkovému počtu podniků v odvětví, byl zaznamenán ve Středočeském a Královéhradeckém kraji. (Fond dalšího vzdělávání, příspěvková organizace Ministerstva práce a sociálních věcí, 2015)

V roce 2015 patřilo odvětví stavebnictví, společně například s obchodem a dopravou, k nejrizikovějším odvětvím v rámci celé České republiky. Z Analýzy rozložení rizikovosti a stability firem pro jednotlivá odvětví v České republice zpracované společností Bisnode bylo zjištěno, že zvýšeným rizikem úpadku byla v roce 2015 ohrožena každá pátá stavební firma. Stavebnictví obecně představuje lukrativní sektor z pohledu zhodnocení investičních projektů, avšak s tím je spjata také vysoká rizikovost, která rovněž poukazuje na náročnost podnikání v tomto sektoru. (Bisnode, 2015)

Ačkoliv bylo očekáváno, že rok 2016 bude v růstu stavební produkce pokračovat, i když pozvolnějším tempem, nestalo se tomu tak. Podle prezidenta svazu podnikatelů ve stavebnictví Václava Matyáše se může rok 2016 zařadit ke krizovému roku 2012, neboť výsledek stavebního indexu roku 2016 je -7,6 %, což je po roku 2015, kdy došlo k tolik očekávanému oživení stavebního sektoru, znepokojující zpráva. (Svaz podnikatelů ve stavebnictví v ČR, 2017)

Stejné poznatky doplnil i ředitel analytické společnosti CEEC Research Jiří Vacek, když konstatoval, že výkon stavebního sektoru klesl zejména vlivem inženýrského stavitelství, které bylo v roce 2015 výrazně posíleno dočerpáváním fondů EU. Pro rok 2017 předpokládá mírný nárůst sektoru plynoucí z růstu soukromých a veřejných investic a zrychlující se ekonomiky. (CEEC Research, 2016)

5 Analýza vybraných podnikatelských subjektů v odvětví stavebnictví

V rámci této kapitoly dojde k představení vybraných podniků působících v sektoru stavebnictví, přičemž bude představen konkrétní podnik a jeho přímý konkurent. Bude provedena strategická analýza obou podniků, na jejímž základě dojde ke zjištění aktuální situace v odvětví stavebnictví. Provedením finanční analýzy obou podniků dojde ke zjištění jejich finanční situace a výsledky budou porovnány s výstupními hodnotami za celé odvětví stavebnictví. Na základě analýzy výkonnosti podniku, která bude provedena přes moderní ukazatel výkonnosti EVA Equity, budou identifikovány klíčové faktory, které ovlivňují výkonnost vybraných podnikatelských subjektů v odvětví stavebnictví. Pro objektivnější pohled na dosažené hodnoty, budou výsledky porovnány s hodnotami pro celé odvětví.

5.1 Představení vybraných podniků ve stavebním sektoru

V rámci sektoru stavebnictví byl vybrán podnik Eurovia Silba, a.s. a jeho přímý konkurent společnost Bitunova spol. s r.o. Společnost Eurovia Silba a.s. se zabývá opravou a údržbou dopravních komunikací a silničního příslušenství, prováděním staveb, jejich změn, včetně udržovacích prací nebo jejich případného odstraňování. Dále se v rámci své podnikatelské činnosti věnuje provozu a pronájmu mechanizačních prostředků, projektové činnosti ve výstavbě a opravám motorových vozidel a jiných dopravních prostředků. (Eurovia Vinci, 2017)

Společnost sídlí v Plzni a společně s majoritním vlastníkem, jímž je Eurovia CS, a.s., patří do skupiny podniků francouzské společnosti Eurovia v rámci uskupení největších stavebních firem světa skupiny VINCI. Společnost Eurovia Silba a.s., dříve SILBA Silniční údržba a.s. Plzeň, byla založena v roce 1996 za účelem komplexní správy a údržby silnic. Po celou dobu své existence je součástí podniků skupiny Eurovia CS, a.s., dříve známé jako Stavby silnic a železnic a.s. (Eurovia Vinci, 2017).

Situace společnosti ke konci roku 2015 vypovídá o tom, že dosáhla ročního obrátu ve výši 175, 653 mil. Kč, zaměstnávala 63 zaměstnanců, z čehož 4 byli řídicími pracovníky. (Eurovia Vinci, 2017; Výroční zpráva, 2015)

Vzhledem k tomu, že se jedná o podnik, který se zabývá stavební činností, podléhá jeho hlavní předmět podnikání sezónnosti. Stavební práce zpravidla probíhají od března do listopadu, avšak velice záleží na počasí. Například ve 4. čtvrtletí roku 2011 byly klimatické podmínky velmi přívětivé, což dovolilo stavbařům pokračovat ve své práci, jindy přijde tuhá zima a stavební práce musí být zastaveny na počátku listopadu.

Společnost Bitunova spol. s r.o. představuje přímého konkurenta společnosti Eurovia Silba, a.s., neboť se obě společnosti zabývají podobným předmětem podnikání. Stavební společnost Bitunova spol. s r.o. je součástí koncernu Strabag, a.s., která je jednou z největších stavebních společností v České republice. Předmětem

podnikání této společnosti je provádění oprav a údržby asfaltových povrchů vozovek, výrobou a dodáváním kationaktivních asfaltových směsí a jejich aplikací, pokládkou mikrokoberců, sanací asfaltobetonových a cementobetonových krytů vozovek, výpravou asfaltových a betonových ploch tryskovou metodou a další, s tímto související, činnosti. (BITUNOVA, 2014)

Společnost byla založena v roce 1993, přičemž její původní sílo se nalézalo v Brně, ale vzhledem k tomu, že chtěla expandovat do celé České republiky, došlo k jeho přesunu do strategicky výhodnější lokace, kterou je město Jihlava. Společnost se specializuje na studené asfaltové technologie, dále provádí také nátěry a nástřiky různých emulzí. Společnost Bitunova spol. s r.o. disponuje dvěma stanicemi, kde provádí vlastní stavební výrobu a prodej asfaltové emulze cizím odběratelům. První stanice se nachází na západě České republiky, konkrétně v Karlovarském kraji v obci Hazlov, druhá se nachází na Slovensku ve městě Zvolen, z níž se dováží materiál pro východní část České republiky. Obrat společnosti za rok 2015 dosazoval 308,9 mil. Kč, přičemž na základě meziročního porovnání se obrat zvýšil o 12 %. Společnost zaměstnávala ke konci roku 2015 celkem 49 zaměstnanců. (Výroční zpráva společnosti Bitunova, 2015)

5.2 Strategická analýza vybraných společností

Trh stavebnictví představuje široké portfolio činností, mezi které, podle odvětvové klasifikace ekonomických činností skupiny 45, patří výstavba obytných a jiných budov a inženýrské stavby, jako jsou silnice, mosty, kanalizace či průmyslové objekty. Dále sem patří speciální stavební práce, jako jsou výkopové práce, betonářské práce, montáže střešních konstrukcí, lešenářské a pokrývačské práce. Do stavebnictví se také řadí práce spojené se zařizováním budov jako je instalace vody, topení, anténních systémů, výtahů, osvětlení, elektroinstalace a dále tzv. dokončovací práce typu zasklívání, omítání, malování, obkládání stěn a pokrývání podlah. (Budoucnost profesí, 2016)

Podle CZ NACE spadají do skupiny inženýrského stavitelství, v němž výše zmíněné firmy podnikají, činnosti jako je výstavba silnic, dálnic, železnic, mostů, tunelů, inženýrských sítí, vodních děl a ostatních staveb. (Sbírka právních předpisů, 2017)

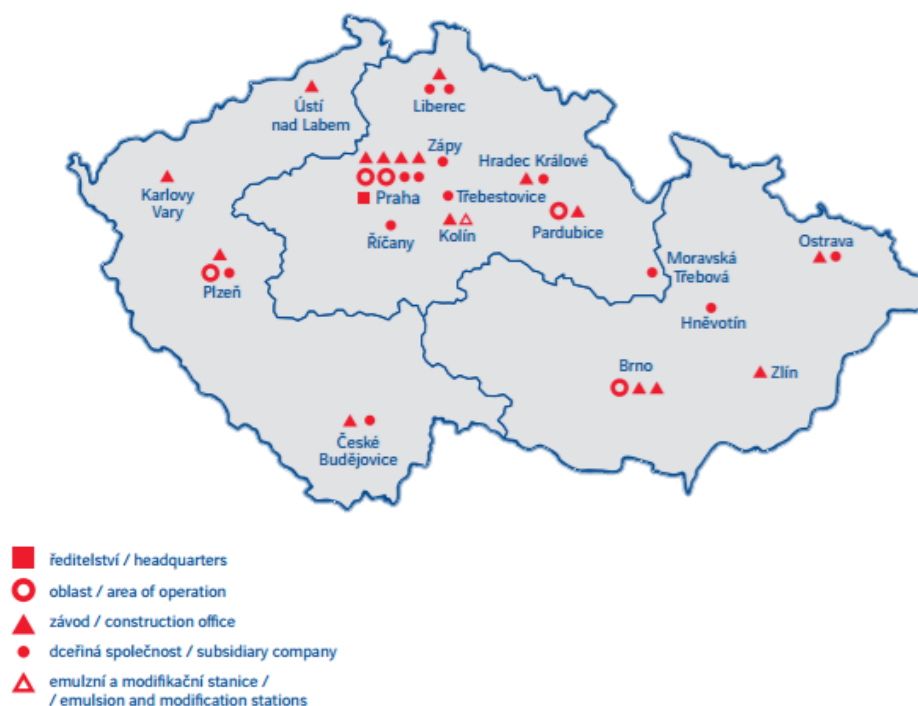
Tabulka 3: Největší stavební firmy podle tržeb v roce 2015

Pořadí	Název společnosti	Tržby v tis. Kč	Počet zaměstnanců
1.	Metrostav a.s.	18 736 969	2934
2.	EUROVIA CS, a.s	13 139 041	1610
3.	OHL ŽS, a.s.	12 485 672	1555
4.	Skanska a.s.	11 754 207	2903
5.	STRABAG a.s.	11 688 146	1887
6.	STRABAG Rail a.s.	6 407 984	391
7.	HOCHTIEF CZ a.s.	5 857 768	1053
8.	IMOS Brno a.s.	5 654 110	685
9.	Subterra a.s.	5 050 808	675
10.	SWIETELSKY stavební s.r.o.	4 696 704	1032

Zdroj: Časopis českého stavebnictví, 2016

Na českém trhu stavebnictví působí velké množství stavebních společností, avšak mezi 10 nejvýznamnějších se pro rok 2015 řadí společnosti uvedené v tabulce číslo 3. Společnosti jsou seřazeny podle tržeb za rok 2015, přičemž je patrné, že společnost Eurovia CS, a.s. je podle svých dosažených tržeb druhou největší stavební společností v zemi, přičemž Eurovia Silba, a.s. tvoří z tržeb skupiny Eurovia CS, a.s. zhruba 1,4 %. Společnost Strabag a.s., jejíž součástí je Bitunova spol. s r. o., se podle tržeb v roce 2015 umístila na 5. místě, přičemž tržby společnosti Bitunova tvoří z celkového koncernu 2,6 %.

Obr. 1: Působení skupiny Eurovia CS v ČR



Zdroj: Eurovia CS, 2016

Na obrázku č. 1 je znázorněno působení společnosti Eurovia CS, a.s., na němž je zobrazeno ředitelství společnosti nacházející se v hlavním městě Praze. Dále jsou po celé České republice rozmístěny závody společnosti využívající produktů obaloven a kamenolomů, které spadají do působnosti společnosti.

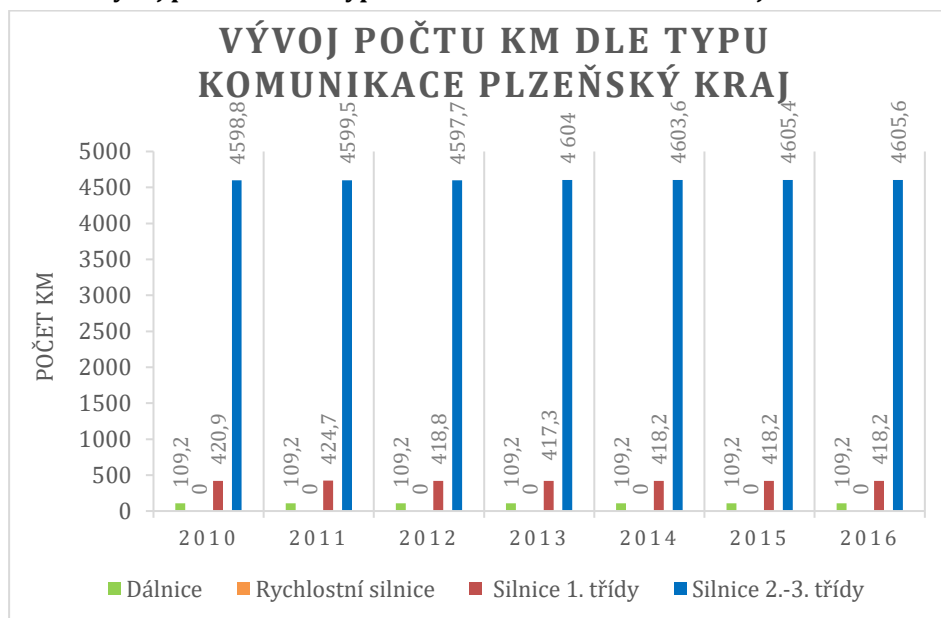
5.2.1 Porterova analýza 5 hybných sil

Porterova analýza 5 hybných sil se, jak již bylo nastíněno v teoretické části, zabývá zkoumáním podnikatelského prostředí, které bude analyzováno pro společnost Eurovia Silba, a.s. Konkrétně se jedná o oblasti odběratelů společnosti, jejich dodavatelů, substitutů, stávajících i potenciálních konkurentů. Jak bylo uvedeno v teoretické části, je možné rozšířit analýzu ještě o oblast vlády, přičemž tato možnost byla konstatována autory Austin, Bentkover a Chait (2016).

Odběratelé

Vzhledem k tomu, že se společnost zabývá inženýrským stavitelstvím, účastní se soutěží o veřejné zakázky, jejichž zřizovatelem bývá buď Ředitelství silnic a dálnic České republiky, což je státní příspěvková organizace zřízená Ministerstvem dopravy ČR, nebo územními samosprávnými celky v rámci Plzeňského kraje. Ředitelství silnic a dálnic vyhlašuje veřejné zakázky ohledně výstavby nebo oprav silničních komunikací a společnost Eurovia Silba, a.s. se hlásí do těchto vyhlášených soutěží v rámci Plzeňského kraje. Konkrétními odběrateli územních samosprávných celků byly doposud například městys Koloveč, Nalžovské Hory, obec Břasy a mnoho dalších. (Jednání Rady obce Břasy, 2010; Městys Koloveč, 2008; Ředitelství silnic a dálnic, 2015; Usnesení z 12. zasedání městské rady Nalžovské Hory, 2012)

Graf 6: Vývoj počtu km dle typu komunikace v Plzeňském kraji



Zdroj: Ministerstvo dopravy, 2016; vlastní zpracování

Na grafu č. 6 je patrný vývoj délky silnic v Plzeňském kraji podle jednotlivých kategorií v letech 2010 – 2016. Plzeňský kraj, rozkládající se na západě Čech, má díky své poloze významnou silniční síť, která obsahuje jak silnice I., II., tak III. třídy, ale také se zde rozkládá více jak 109 km dálnice D5 vedoucí z Prahy přes Plzeň směrem na Rozvadov, kde se napojuje na německou dálnici. Zajímavostí je, že v porovnání s ostatními kraji má Západočeský třetí největší podíl silnic III. třídy. Dále si lze všimnout, že například mezi lety 2015 a 2016 nedošlo téměř k žádné nové výstavbě, neboť se spíše stavební firmy orientovaly na správu, údržbu a modernizaci vozovek. Jak potvrdil i premiér Bohuslav Sobotka na Fóru českého stavebnictví (2016) v roce 2015 se vynaložilo 4,5 mld. Kč na opravu silnic II. a III. tříd v rámci celé ČR. V roce 2016 pak byly poskytnuty 3 mld. Kč na tutéž činnost. (Český statistický úřad, 2010; Správa a údržba silnic Plzeňského kraje, 2015; Vláda České republiky, 2016)

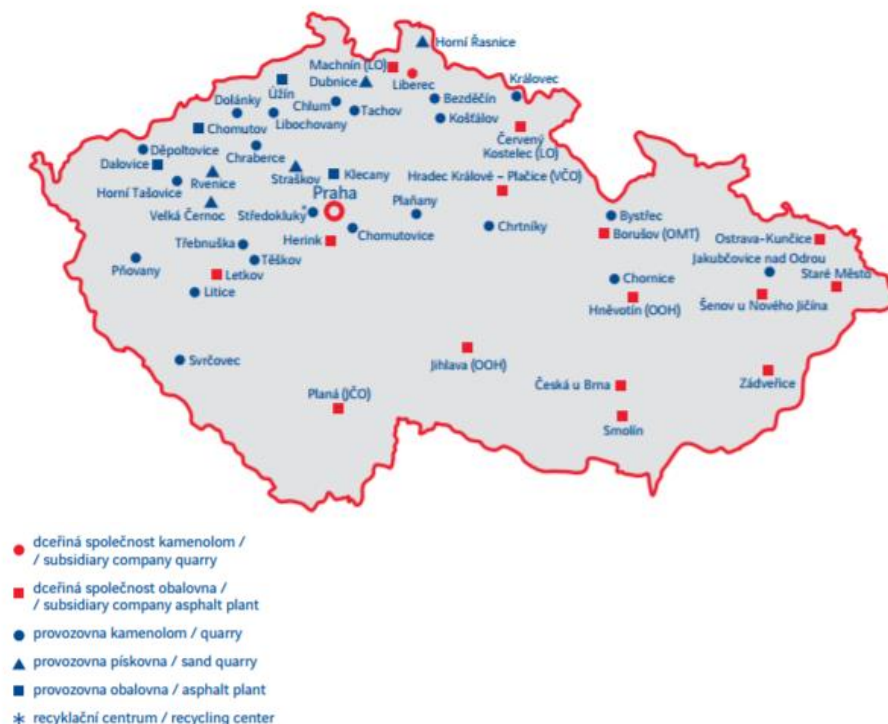
Mezi odběratele konkurenta Eurovie Silba, a.s. patří společnosti využívající asfaltové emulze, laky, suspenze, tmely, zálivky, ředěný silniční asfalt a další stavební materiál, který vyrábí a prodává. Mezi hlavní odběratele patří samosprávné územní celky, zejména kraje. Společnost se účastní soutěží o veřejné zakázky v různých krajích, příkladem může být veřejná zakázka na stavební práce pro Správu a údržbu silnic Plzeňského kraje, p. o., Údržbu silnic Karlovarského kraje, a. s., nebo pro Ředitelství silnic a dálnic ČR. (Evropská databanka, 2017; Ředitelství silnic a dálnic ČR, 2016; Správa a údržba silnic Plzeňského kraje, 2016; Údržba silnic Karlovarského kraje, 2015)

Dodavatelé

Stavba silnice spočívá, jako každý projekt, v několika na sebe navazujících etapách. Nejprve se musí zajistit potřebná projektová dokumentace a stavební povolení. V případě veřejného zadavatele probíhá výběrové řízení a v neposlední řadě je zapotřebí mít finanční prostředky k výstavbě, poté začínají výkopové práce. Když je podkladový povrch vozovky zajištěn, začínají se pokládat jednotlivé vrstvy, které bývají zpravidla tři. V rámci první etapy musí dojít ke zpevnění podkladového tělesa, na které se pokládají jednotlivé vrstvy konstrukce. První vrstvou je nosná drenážní asfaltová vrstva, což je velmi hrubá směs asfaltu s velkým množstvím mezer. Na tuto vrstvu je dále umístěna jemnější směs a nakonec tzv. obrus, což je nejjemnější vrstva asfaltu, která je finálním krokem, neboť po tomto povrchu už mohou jezdit vozidla. Celkově se asfaltová směs skládá z kameniva, které tvoří 95 %, a asfaltu, jenž slouží jako pojivo a tvoří 5 % celkové hmoty. (Pojar, 2010)

Společnost Eurovia CS, a.s. má v rámci své působnosti k dispozici vlastní kame-nolomy a velkou síť obaloven, z nichž využívá produkty potřebné ke stavbě vozovky. Jedná se zejména o asfaltovou směs, kamenivo, šterk a písek. V rámci Plzeňského kraje využívá Eurovia Silba, a.s. asfaltovou směs a kamenivo zejména z obalovny Letkov a částečně z obalovny Planá.

Obr. 2: Obalovny a kamenolomy společnosti Eurovia CS, a.s.

**Zdroj: Eurovia CS, 2016**

Na obrázku č. 2 je znázorněno rozmístění kamenolomů, které spadají pod působení společnosti Eurovia kamenolomy, a.s. v rámci Eurovia CS, a.s. V rámci společnosti Eurovia kamenolomy, a.s. se na území ČR rozkládá celkem 26 vlastních provozoven, z čehož je 21 lomů a 5 pískoven, které jsou svými produkty k dispozici blízkým závodům společnosti Eurovia CS. V rámci Plzeňského kraje má možnost společnost Eurovia Silba, a.s. využít produktů kamenolomů Litice, Těškov, Pňovany, Svrčovec a Třebnuška. Dále se na obrázku nachází rozmístění velké sítě obaloven, přičemž Silba primárně využívá materiál z obalovny Letkov a občasně též z obalovny Planá.

Rozhodující materiály, potřebné k výstavbě nebo modernizaci vozovky, jsou vyráběny v rámci koncernu Eurovia CS. Jedná se, jak už bylo zmíněno výše, o primární vstupy jako je kamenivo, obalovaná asfaltová směs, písek a štěrk, ale také různé betonové dílce, opěrné stěny, konstrukce mostů, nosné prvky, prvky schodišť, lávky, tunely a další produkty, které jsou vyráběny společností PREFA PRO, a.s., jejímž polovičním vlastníkem je právě společnost Eurovia CS, a.s. PREFA PRO, a.s. dodává společnosti Eurovia Silba, a.s. betonové dílce, které se následně seskládají do betonového celku, a tento segment je pak pokládán na určitá místa vozovky. (Prefa Pro, 2017)

Společnost Eurovia Silba, a.s. vlastní většinu techniky a strojů, které potřebuje k výstavbě nebo modernizaci vozovky, vyjma drobné stavební techniky, která jim je pronajímána externě. V rámci dopravního příslušenství disponuje dopravním zna-

čením a betonovými svodidly, avšak ocelová, dálniční a mostní svodidla jsou dodávána externími dodavateli, například společností SVODIDLA, s.r.o. Dalšími dodavateli jsou společnosti poskytující zemní a betonářské práce, konstrukční vrstvy komunikací pro pěší, cyklisty i motorová vozidla. Příkladem konkrétního dodavatele společnosti je CS FIRMA s.r.o. V neposlední řadě jsou to i firmy poskytující ochranné pracovní obleky a pomůcky. (CS FIRMA s.r.o., 2016; Interní materiály společnosti, 2016; Svodidla s.r.o., 2017)

Společnost Bitunova spol. s r.o. si díky emulgační stanici v Hazlově vyrábí asfaltové směsi a další stavební materiál samostatně. Společnost Strabag, a.s. disponuje stejně jako Eurovia CS, a.s., vlastními kamenolomy, v nichž těží suroviny potřebné pro svůj vyráběný materiál. Konkrétně se jedná o společnost Kamenolomy ČR, s.r.o., které spadají do koncernu Strabag, a.s., přičemž vlastní na 30 kamenolomů a 5 pískoven. Hlavními provozovny jsou kamenolomy Bohučovice, Podhůra, Lhota, Ropotina a Mokrý. Z těchto provozoven se vozí materiál, jako je kamenivo, písek a štěrky do stanice Hazlov, kde se spotřebovává pro výrobu nejrůznějších asfaltových směsí a dalších produktů. (Mineral Česko, 2017)

Substituty

Obě společnosti by se v rámci orientace na substituční činnost mohly zaměřit na soukromý sektor tím, že by pomáhaly různým podnikatelským subjektům udržovat zeleň, sekat trávu v okolí silničních komunikací, pomáhat se zimní údržbou vozovek nebo čistit okolí vozovek. Společnosti by se mohly ucházet o spolupráci s technickými službami měst a obcí pro rozšíření portfolia své působnosti.

Pokud by se na substituty nahlíželo z pohledu státu, mohly by být finanční prostředky směřovány do jiných sektorů, než je dopravní infrastruktura. Například by mohly být více směřovány do zdravotnictví, školství, kultury a podobně. Pokud by ale taková situace nastala, došlo by pravděpodobně ke zpomalení ekonomiky, neboť dopravní infrastruktura je pro její rozvoj velmi důležitá.

Stávající konkurenti

Konkurence obecně je v sektoru stavebnictví velmi vysoká, nejvíce je to konkrétně u inženýrského stavitelství. Časopis stavebnictví (2016) zanalyzoval pro rok 2015 pozice 221 největších stavebních firem v České republice, ovšem jejich celkový počet je daleko vyšší. Například podle serveru Aneri s.r.o. (2015) podniká obecně v odvětví stavebnictví na 160 000 podnikatelských subjektů. Desítky největších stavebních firem u nás je uvedena v tabulce č. 3 na straně 52.

Současná situace na trhu stavebnictví není příliš příznivá vzhledem k negativnímu vývoji během roku 2016, kdy stavební firmy postrádaly velké veřejné zakázky a také chyběly finanční zdroje z evropských fondů. V roce 2015 totiž skončilo programové období v rámci evropských dotací, tudíž došlo k dočerpání finančních prostředků. Nebyly připraveny další velké projekty a ty stávající byly zpomalovány jednak stavebním řízením, které zahrnuje vystavení stavebního povolení, dále složitou legislativou a také složitým legislativním procesem tzv. EIA.

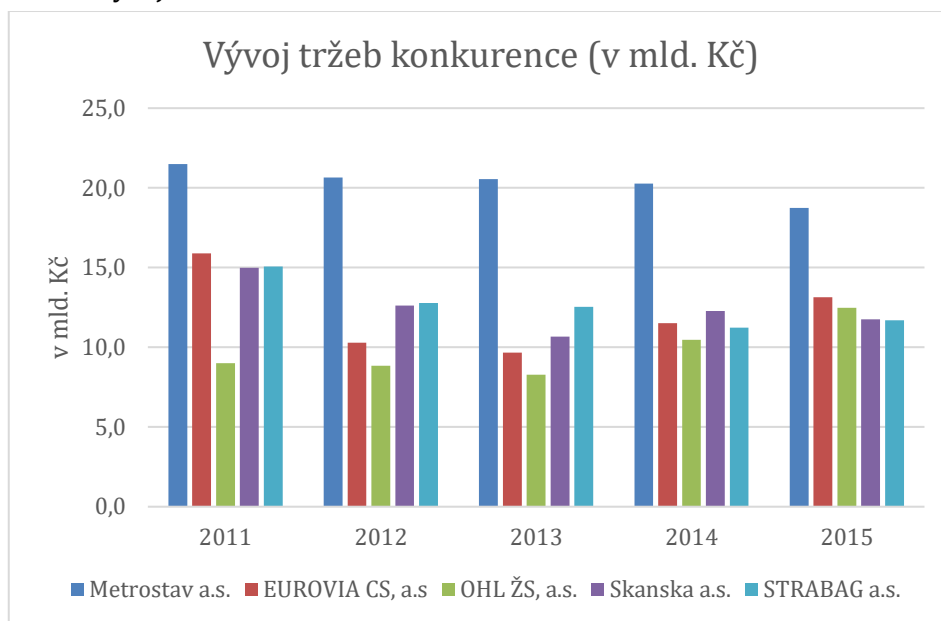
Novela zákona EIA, neboli Environmental Impact Assessment, tedy zákon o posuzování vlivů na životní prostředí, který je součástí Stavebního zákona, prošla novelou v roce 2015 z důvodu odstranění nedostatků vytýkaných ze strany Komise EU a také proto, aby došlo ke sladění tuzemského práva s evropskou směrnicí EIA. Změny v souvislosti se směrnicí EIA spočívají zejména v posuzování vlivu podnikatelského záměru na životní prostředí, přičemž předmětem zkoumání jsou stavby, komunikace, výrobní haly, těžby nerostných surovin a nové či stávající provozy. Další změny spočívají v navazujícím řízení týkající se územního a stavebního řízení. To znamená, že jsou na tuzemské stavební firmy, provádějící velké stavební projekty, kladeny vyšší nároky v souvislosti s dopady staveb na životní prostředí. Další problémy se v souvislosti s přijetím novely EIA, projeví už v roce 2015, co byla novela přijata. V tomto roce nechtěla Evropská komise uznat posudky vlivů staveb z doby před změnou zákona a tak, i přes snahu a vyjednávání státu, došlo k ohrožení velkých staveb, což pro mnohé velké stavební společnosti představovalo dlouhá zdržení. Ředitel plzeňské společnosti Eurovia Silba, a.s. podle serveru Zet (2016) upozornil, že v roce 2016 se České republice nepodařilo alokovat 80 mld. Kč do dopravní infrastruktury hlavně kvůli problémům s koncem starších posudků, které nejsou v souladu s EIA, dále kvůli nepřipravenosti dalších velkých projektů a nevykopeným pozemkům. Podle CEEC Research (2016) považují ředitelé stavebních firem za nejproblematictější fázi realizace EIA veřejné projednávání a vydání závazného stanoviska úřadem a zároveň se obávají, že díky novele zákona o EIA dojde k velkým časovým prodlevám. (CEEC Research, 2016; Česká komora architektů, 2015; iDnes Ekonomika, 2015; ZET 2016)

Výhledový horizont v souvislosti s budoucí situací ve stavebnictví, jak uvedl server StavbaWeb (2016), je podle CEEC Research velmi opatrný vzhledem k nepříznivému roku 2016. Růstu by se měla v roce 2017 dočkat oblast pozemního stavitelství, jejíž produkce by se měla podle odhadů ředitelů stavebních společností zvýšit o 2,6 %. Pesimistická očekávání v následujících dvou letech mají společnosti podnikající v oblasti inženýrského stavitelství a také velké stavební firmy, které očekávají růst v rozmezí 1 – 1,5 %. Vedení společnosti Eurovia CS, a.s. předpokládá, že tato situace bude trvat minimálně 2 roky.

Stavební společnosti se snaží udržet si svůj tržní podíl, v lepším případě ho i zvýšit, což je ale v současné situaci a v tak obrovské konkurenci velmi těžké. Udržení tržního podílu často vede mezi firmami k cenovým válkám, kdy mnohdy musí velké stavební korporace připravovat nabídky, které zcela nepokrývají veškeré náklady stavby. Přetrvávání takové situace by pro ně z dlouhodobého hlediska mohlo mít negativní dopady. Z aktuální situace vyplývá, že v oblasti inženýrského stavitelství se bude situace mezi stavebními firmami vyostřovat vzhledem k očekávanému nepříznivému vývoji v zadávání veřejných zakázek, problémům spojených s novelou zákona EIA a nedostatkem finančních prostředků z evropských dotací. Další nepříznivou záležitostí, která se na českém trhu stavebnictví stále častěji ukazuje, je zvyšující se podíl zahraničních subjektů na celém stavebním trhu. V současné době působí na trhu stavebních prací podle člena představenstva stavební společnosti HOCHTIEF CZ a.s. Tomáše Kovandy stále více zahraničních stavebních firem nejčastěji z Itálie,

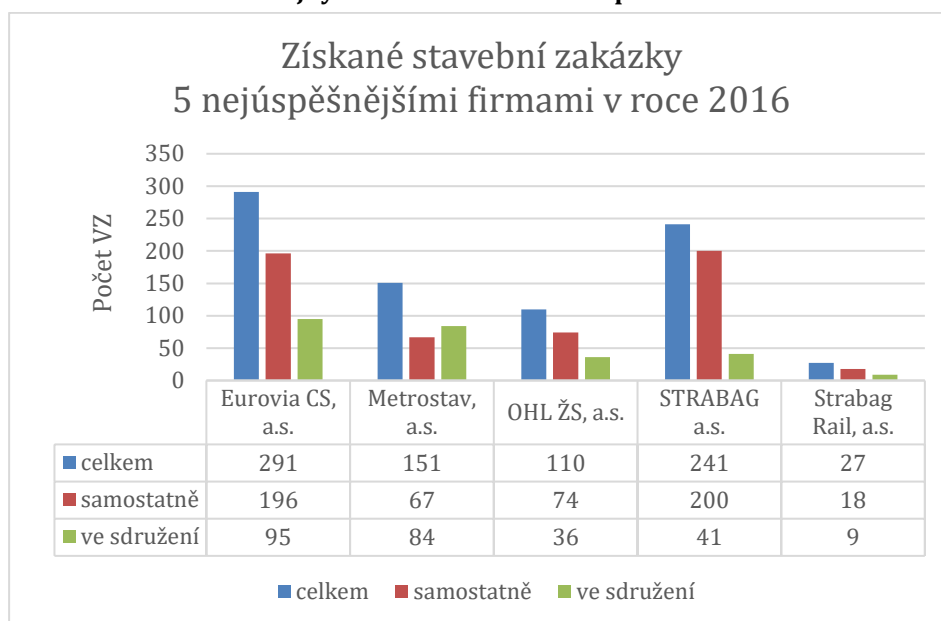
dále se objevují konsorcia, v nichž působí turecké, řecké nebo slovinské podniky a působí zde i firmy z Kazachstánu. Za většinu takových firem jedná zprostředkovatelé právní kanceláře, avšak tyto zahraniční subjekty se často účastní tendrů o velké dopravní stavby za desítky miliard korun. Taková situace může do budoucna ohrozit stav českého stavebnictví, jež se již v současnosti potýká s výše uvedenými problémy. (Hospodářské noviny, 2017)

Graf 7: Vývoj tržeb konkurence v odvětví stavebnictví



Zdroj: Výroční zprávy společností, vlastní zpracování

Na grafu č. 7 je zobrazen vývoj tržeb stavebních firem, přičemž pro přehlednost bylo v grafu využito údajů 5 největších z nich. Při konstrukci grafu bylo vycházeno z pořadí deseti největších stavebních firem v České republice pro rok 2015, na základě seznamu byl vytvořen vývoj tržeb stavebních společností. Z prostudování dostupných materiálů v oblasti největších stavebních firem v ČR pro dané roky vyplynulo, že mezi první 4 stavební firmy s největšími tržbami patří společnosti Metrostav a.s., Skanska a.s., Eurovia CS, a.s. a Strabag a.s. Obsazenost na dalších místech v top desítce největších stavebních společností se rok od roku mění. Na grafu je patrné, že největší společností je stavební firma Metrostav a.s., jejíž tržby výrazně převládají nad ostatními podnikatelskými subjekty. Ovšem pozice společnosti Eurovia CS, a.s., jejíž dceřiná společnost je v diplomové práci prioritně analyzována, je též velmi dobrá, neboť se pravidelně umísťuje v první pětce nejlepších stavebních společností v rámci celé České republiky. Za zmínku stojí též fakt, že v roce 2015 byla druhou největší společností v ČR. (Časopis českého stavebnictví, 2014, 2015, 2016)

Graf 8: Zhotovitelé veřejných stavebních zakázek pro rok 2016

Zdroj: Stavitel, 2017; vlastní zpracování

Na grafu č. 8 je vyobrazena situace počtu získaných veřejných stavebních zakázek pro stavební firmy v roce 2016, které jsou seřazeny dle počtu získaných stavebních zakázek v součtu samostatně provedených a provedených ve sdružení s dalšími subjekty. Z grafu je zřejmé, že ve sledovaném období získala nejvíce veřejných zakázek na stavební práce společnost Eurovia CS, a.s. v celkovém počtu 291 veřejných zakázek na stavební práce. Společnost Strabag, a.s., jejíž součástí je Bitunova spol. s r.o. jako přímý konkurent Eurovii Silba, a.s., získala druhý nejvyšší počet veřejných zakázek na stavební práce.

Potenciální konkurenti

Současná situace na trhu stavebnictví vytváří podmínky pro případný vstup zahraničních firem na český trh stavebnictví. Člen představenstva stavební společnosti HOCHTIEF CZ a.s. Tomáš Kovanda pro server Hospodářské noviny (2017) uvedl, že Česko by si mělo chránit svůj stavební trh, neboť je pro zahraniční stavební firmy velmi snadné se na něho dostat. Vstup zahraničních firem by mohl způsobit problém v tom, že by zahraniční subjekty spíše riskovaly sankce spojené s nedokončením zakázky, které jsou z jejich pohledu nižší, než ztráty. České stavební firmy si takové jednání nemohou dovolit a dokončí stavbu, i když se ukáže, že je celková zakázka ztrátová. Již v současné době se lze setkat se zahraničními stavebními společnostmi, které na českém trhu stavebnictví působí a dokonce soutěží o velké dopravní stavby, což by v budoucnu mohlo ohrozit pozice největších stavebních společností v České republice. Existují však různé bariéry vstupu, které společnosti musí překonat, jedná se o kapitálovou náročnost, diferenciaci produktu, dobré jméno společnosti, věrné zákazníky, ale i legislativní opatření. Kapitálová náročnost na českém trhu stavebnictví se odvíjí od specifičnosti předmětu podnikání konkrétního podnikatelského

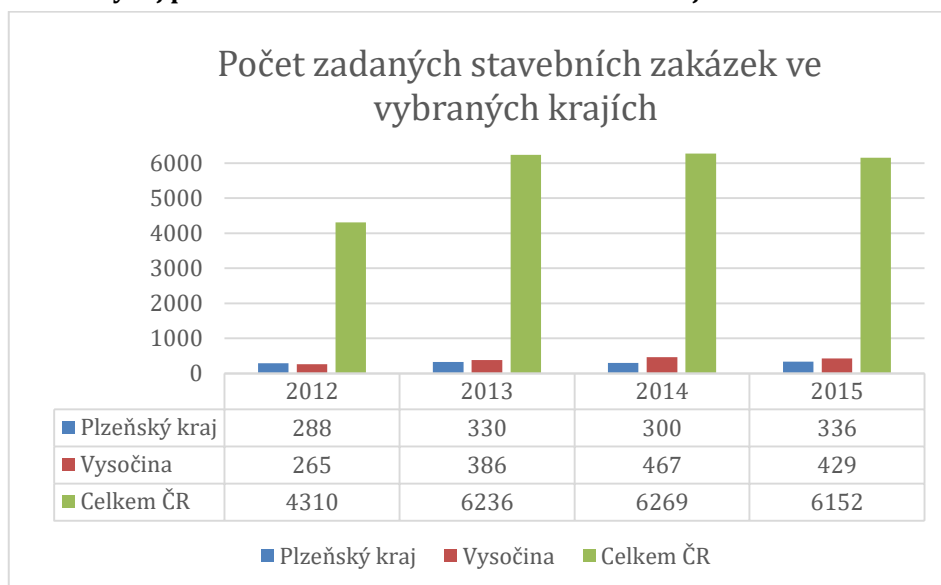
subjektu. Velmi záleží, na co se firma specializuje. Pokud se bude jednat o malý podnik nabízející montážní a dokončovací práce nebude třeba vkládat vysokou vstupní kapitálovou investici. Naproti tomu velké stavební firmy, zabývající se inženýrským a dopravním stavitelstvím, budou muset disponovat vysokým kapitálem mimo jiné i zajištění techniky a vozidel, kterých bude zapotřebí. Pro nově vstupující subjekty budou další bariérou i stabilně vybudované značky konkurentů, věrnost jejich zákazníků a mnohaleté tradice, jimiž konkurenti disponují a bude tak pro ně snazší získat zakázku. V současné době se také velmi dbá na kvalitu poskytovaných služeb. Významnou bariérou vstupu pro nové subjekty mohou být i legislativní opatření, která se týkají například životního prostředí, ochrany zdraví a bezpečnosti pracovníků a dále také podmínek, které musí subjekty splnit, aby se mohly účastnit soutěže o zadávání veřejných zakázek.

Vláda

Česká republika jako stát je v sektoru stavebnictví zastupována Ministerstvem dopravy, které v rámci této oblasti zřídilo subjekt Ředitelství silnic a dálnic. Tato příspěvková organizace byla založena za účelem výkonu vlastnických práv státu k nemovitostem představujících silnice I. třídy a dálnice, dále k zabezpečení jejich správy, údržby a oprav a také k jejich nové výstavbě či modernizaci. Dále se za veřejného zadavatele považují kraje, které zajišťují výstavbu a údržbu silnic II. a III. třídy a územní samosprávné celky, které spravují výstavbu a opravu silnic v regionech. (Ředitelství silnic a dálnic ČR, 2015)

Česká republika je jako stát největším investorem a zadavatelem veřejných stavebních zakázek. Zadávání veřejných zakázek je upraveno podle zákona č. 134/2016 Sb., který nahradil původní zákon č. 137/2006 Sb. o veřejných zakázkách, a který vstoupil v účinnost od 1. 10. 2016. (BusinessInfo.cz, 2016; Informační centrum vlády, 2014; Ministerstvo pro místní rozvoj, 2017)

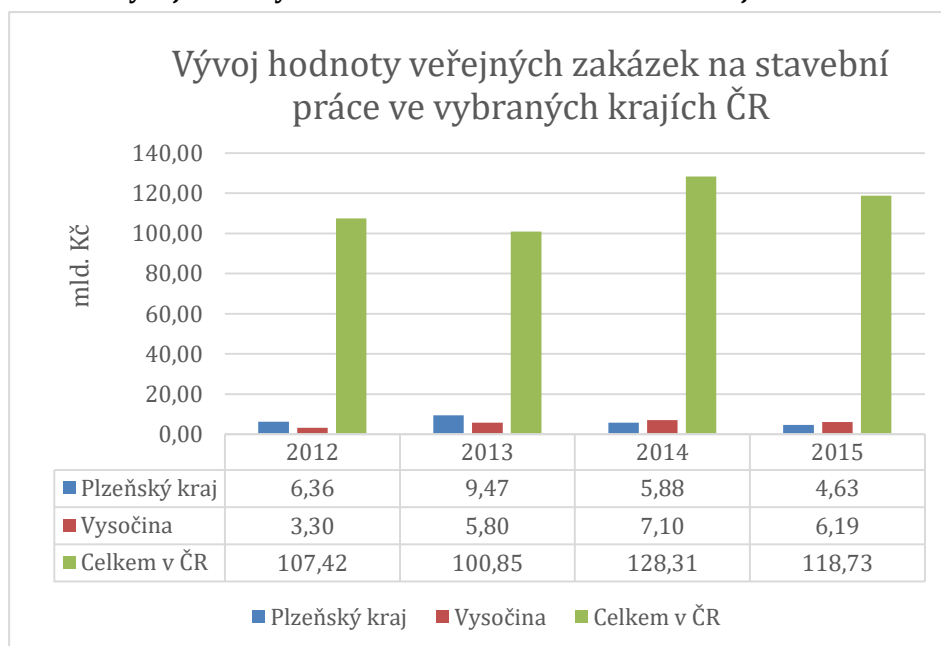
Graf 9: Vývoj počtu stavebních zakázek v Plzeňském kraji



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2016; vlastní zpracování

Na grafu č. 9 je patrný vývoj počtu zadaných zakázek na stavební práce v Plzeňském kraji, kde se nachází primárně analyzovaná společnost Eurovia Silba, a.s. v porovnání s krajem Vysočina, v němž se nachází její přímý konkurent společnost Bitunova spol. s r.o. Situace je dále porovnána s celkovým počtem zadaných veřejných zakázek uskutečněných po celé České republice letech 2012-2015. Mezi lety 2013 a 2014 zaznamenal Plzeňský kraj pokles v počtu zadaných veřejných zakázek o 9,1 % na 300 zakázek. Ve stejném období se kraji Vysočina podařilo získat o 21,6 % více zakázek, než v roce 2013.

Graf 10: Vývoj hodnoty stavebních zakázek v Plzeňském kraji



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2016; vlastní zpracování

Na grafu č. 10 je vidět vývoj hodnoty zadaných veřejných zakázek, kde dochází k porovnání situace v Plzeňském a na Vysočině vůči celé České republice. V Plzeňském kraji došlo mezi roky 2014 a 2015 k poklesu hodnoty výsledné ceny o 21,26 %. V kraji Vysočina došlo v daném horizontu také k poklesu hodnoty stavebních zakázek o 12,8 %.

V roce 2016 musely podle serveru Zet (2016) stavební společnosti čelit poklesu zakázek, přičemž jejich úbytek přičítají stavaři chybějícím penězům z dotací a také složité legislativě, která je s tím spojená. Například v Plzeňském kraji, kde provádí své podnikatelské aktivity společnost Eurovia Silba, a.s., se v rámci dopravního stavitelství očekával meziroční pokles obrátu až o 30 %, v oblasti pozemního stavitelství se očekával meziroční propad o 20 %. Jak uvedl sám regionální předseda Svazu podnikatelů ve stavebnictví a současně ředitel plzeňské společnosti Eurovia Silba, a.s. Jan Muzika, dotknou se zmíněné poklesy zejména velkých firem, jejichž zakázky jsou vázány na státní rozpočet.

Podle serveru E15 (2016) zadali veřejní investoři do konce října roku 2016 na 3965 zakázek za celkem 74,5 mld. Kč, ovšem hodnota zakázek meziročně klesla

o 34,2 % a počet zakázek se meziročně snížil o 26,9 %. Poklesy byly způsobeny, mimo důvodů výše, také sníženým počtem zadaných velkých stavebních zakázek v oblasti dopravní infrastruktury z důvodu přechodu na nové programové období čerpání prostředků z evropských fondů a také vzhledem k nedořešeným otázkám v oblasti životní prostředí. Nejlépe si ze všech stavebních firem vedla právě společnost Eurovia CS, které veřejná správa zadala do konce října 2016 celkem 149 veřejných zakázek na stavební práce za 3,5 mld. Kč a dále získala podíl v dalších 70 tendrech za 4,1 mld. Kč díky spoluúčasti ve sdružení s jinými stavebními společnostmi.

Z následující tabulky je patrných 5 největších zadavatelů stavebních zakázek v roce 2014, kteří jsou seřazení podle počtu zadaných zakázek. Veřejným zadavatelem, který za rok 2014 předložil nejvíce zakázek, byla státní příspěvková organizace Ředitelství silnic a dálnic České republiky s celkovým počtem 366 uložených zakázek.

Tabulka 4: Největší zadavatelé stavebních zakázek v roce 2014

Název zadavatele	Počet zadaných VZ na stavební práce	Výsledná cena v mld. Kč bez DPH
SŽDC	128	21, 625
ŘSD ČR	366	10, 019
Ministerstvo obrany	25	0,507
Lesy ČR	199	0,429
Povodí Ohře	50	0,352

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2016; vlastní zpracování

V tabulce č. 4 jsou uvedeni největší zadavatelé veřejných stavebních zakázek v roce 2014. Mezi lety 2015 a 2016 došlo k poklesu celkové hodnoty zadaných veřejných zakázek o 31,3 %, přičemž v rámci dopravního stavitelství došlo k poklesu o 42,5 %. V roce 2016 patřila mezi největší zadavatele v rámci veřejných zakázek na stavební práce ve veřejném sektoru společnost Ředitelství silnic a dálnic ČR, když uložilo celkem 625 zakázek za 18, 623 mld. Kč, v municipálním sektoru to byl Kraj Vysočina s 69 zadanými zakázkami za 1,829 mld. Kč a z hlediska ostatních zadavatelů to bylo Letiště Praha a.s. s 1 zakázkou za 0,164 mld. Kč. (Věstník veřejných zakázek IS VZUS, 2016)

5.3 Finanční analýza dvou analyzovaných společností a odvětví inženýrského stavitelství

V rámci této podkapitoly bude zjištěno, v jaké finanční situaci se společnost Eurovia Silba, a.s. nachází a její výsledky budou porovnány s jejím přímým konkurentem. Pro objektivní náhled bude provedena komparace výsledků obou firem s celým odvětvím stavebnictví, které bude konkretizováno na inženýrské stavitelství, v němž obě firmy podnikají. Ve vybraných případech bude situace analyzovaných podniků ještě porovnána s ekonomickými výsledky nejlepších podniků ve zkoumaném odvětví. Finanční analýza bude pro posuzované podniky prováděna v letech 2011 – 2015, přičemž ve stejném časovém horizontu budou uvažovány i hodnoty

odvětvových ekonomických ukazatelů. Data, pro provedení finanční analýzy, budou využita z výročních zpráv společností pro jednotlivé roky a pro zjištění hodnot odvětvových ekonomických ukazatelů bude využit benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA a Finanční analýza podnikové sféry pro vybrané roky.

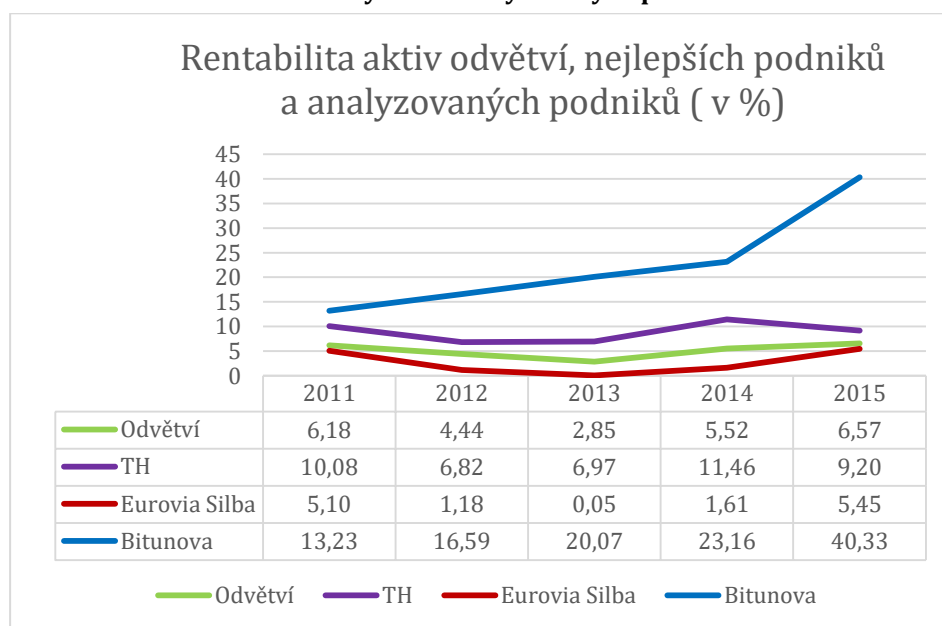
5.3.1 Ukazatelé rentability

Z oblasti rentability budou vybrány poměrové ukazatele rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb, které charakterizují ziskovost společnosti. Analýza ukazatelů bude pro oba vybrané podniky, odvětví a skupinu nejúspěšnějších podniků v odvětví prováděna v letech 2011 – 2015.

Rentabilita aktiv

V rámci konstrukce ukazatele rentability aktiv se využívá zisk v podobě výsledku hospodaření před zdaněním. Měřením rentability aktiv dochází k vyjádření celkové efektivnosti podniku.

Graf 11: Porovnání rentability aktiv analyzovaných podniků a odvětví



Zdroj: Výroční zprávy společností; INFA; vlastní zpracování

Na grafu č. 11 je patrný vývoj rentability aktiv analyzovaných podniků, odvětví inženýrského stavitelství a skupiny nejúspěšnějších podniků v odvětví, označovaných zkratkou TH, ve sledovaném období let 2011 – 2015. Společnost Eurovia Silba, a.s. zaznamenala mezi lety 2011 – 2013 výrazný pokles ve výsledku hospodaření, který byl způsoben nepříznivou situací, jež převládala v rámci celého odvětví, jímž stavebnictví až do roku 2013 procházelo. Oblast inženýrského stavitelství se potýkala s neustálým poklesem již od roku 2010. Mezi lety 2012 – 2013 navíc odvětví trpělo nedostatkem zadaných veřejných zakázek. Teprve od počátku roku 2014 se situace zlepšila, když došlo k meziročnímu růstu výkonu inženýrského stavitelství, což bylo

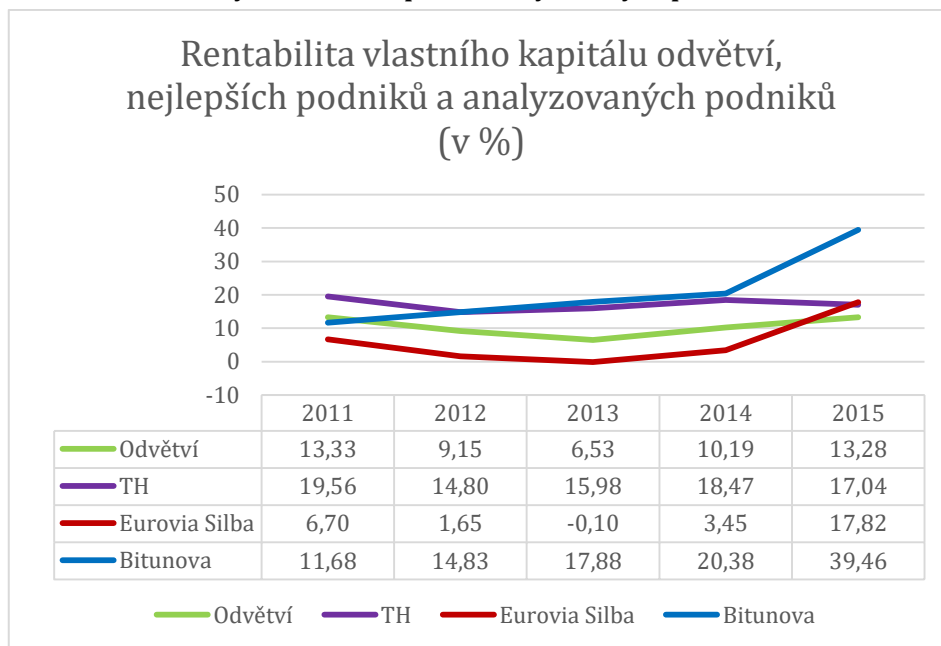
zapříčiněno nově zadanými veřejnými zakázkami a dočerpáním fondů Evropské unie před koncem roku 2015.

Opačnou situací ve vybraných letech procházela společnost Bitunova spol. s r.o., jejíž vývoj v letech 2011 – 2014 byl v rámci rentability aktiv stále mírně rostoucí. Příznivého ekonomického vývoje bylo dosaženo s ohledem na vlastní specializovanou výrobu studené asfaltové technologie, která představuje její konkurenční výhodu, díky níž si společnost dokázala udržet žádoucí ekonomické výsledky i v letech, kdy stavebnictví procházelo krizí. Prodejem asfaltových emulzí cizím odběratelům, nejčastěji krajům, dokázala společnost efektivně hospodařit i v kritické době. Vzhledem k tomu, že Eurovia Silba a.s. žádnou podobnou výrobnou nedisponuje, kopíruje její vývojová tendence obdobný trend odvětví inženýrského stavitelství, a tudíž její výsledky nejsou tak optimistické. Mezi roky 2014 a 2015 navíc zaznamenala společnosti Bitunova nárůst rentability aktiv o 74 % v souvislosti s velkým počtem zadaných veřejných zakázek, který byl právě v uvedeném období nejmasivnější. Díky tomu došlo k více jak dvojnásobnému zvýšení jejího zisku.

Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu udává, jak výnosný je kapitál, který byl do podniku vložen. Dosažené hodnoty indikují, kolik procent z vlastního kapitálu tvoří čistý zisk.

Graf 12: Rentability vlastního kapitálu analyzovaných podniků a odvětví



Zdroj: Výroční zprávy společností; INFA; vlastní zpracování

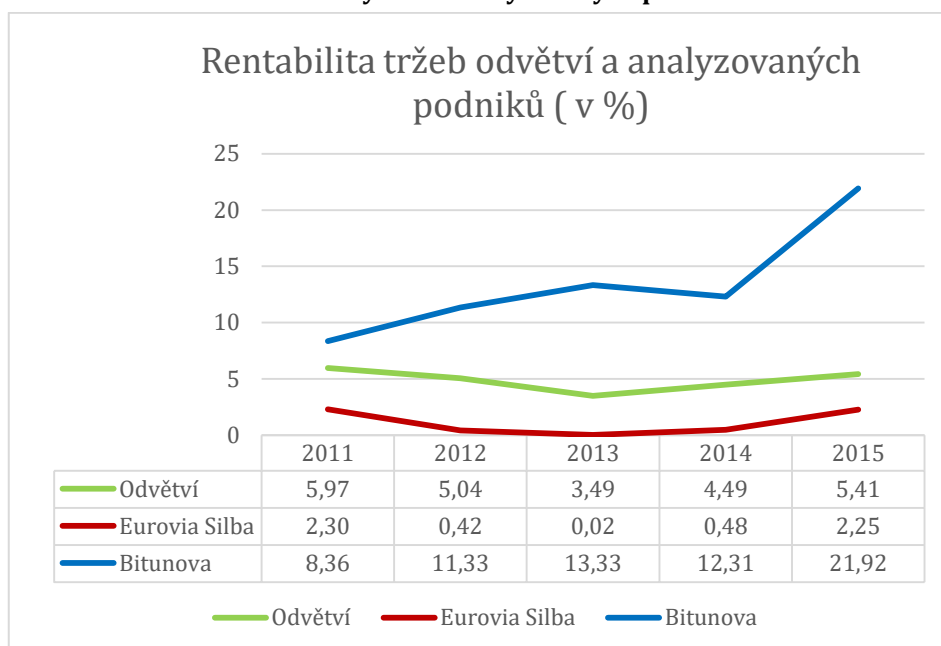
Na grafu č. 12 je vidět vývoj rentability vlastního kapitálu posuzovaných společností, odvětví inženýrského stavitelství a skupiny nejúspěšnějších podniků v rámci analyzovaného odvětví, která je označena zkratkou TH, v období let 2011 – 2015. Vývoj

odvětví byl v letech 2011 – 2013 spojen s nevyhovující situací, která na trhu převládala. Vyskytoval se nedostatek veřejných zakázek a v důsledku toho se mnohé stavební společnosti potýkaly s nepříznivou ekonomickou situací. Rentabilita vlastního kapitálu společnosti Eurovia Silba, a.s. byla proto v letech 2011 – 2013 klesající, dále v období let 2012 – 2013 došlo k výplatě dividend, díky čemuž poklesl vlastní kapitál, což zapříčinilo výrazný pokles v rentabilitě vlastního kapitálu. Současně se též podnik potýkal se špatnými výsledky v rámci své ekonomické činnosti, v roce 2013 se dokonce nacházel ve ztrátě. Až mezi lety 2014 a 2015 se situace zlepšila díky příznivějšímu stavu v celém odvětví, kdy se výkon v sektoru stavebnictví opět začal zvyšovat. Společnost disponovala více stavebními zakázkami, v důsledku čehož se jí zvýšil výsledek hospodaření a došlo ke stabilizaci jejího postavení. V roce 2015 došlo k interní úpravě položek v rámci vlastního kapitálu, kdy se vlivem účinnosti nového občanského zákoníku převedla hodnota zákonného rezervního fondu do nerozděleného zisku minulých let, neboť už nevzniká povinnost k jeho tvorbě. Převedená hodnota zákonného rezervního fondu je předmětem výplaty dividend v dalších letech.

Bitunova spol. s r.o. vykazovala i v rámci ukazatele rentability vlastního kapitálu přívětivé výsledky. Vlastnictví výroby asfaltových emulzí zlepšovalo výsledky společnosti nejen oproti společnosti Eurovia Silba, a.s., ale i vůči celému odvětví a dokonce od roku 2012 byly její výsledky lepší než výsledné hodnoty skupiny nejúspěšnějších podniků v rámci odvětví. Výroba studené asfaltové technologie je jedinečným produktem, po kterém je vysoká poptávka, proto si na něm společnost může účtovat vyšší marži. Základní surovinou asfaltové směsi je ropa, jejíž cena měla ve sledovaném období klesající trend, avšak prodejní ceny vycházely z historických cen, proto se na výsledném produktu mohla utvořit významná marže, což poté zásadně zlepšilo výsledky společnosti Bitunova spol. s r. o.

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb představuje schopnost podniku generovat zisk při dané úrovni tržeb. Výsledné hodnoty mohou být proměnlivé v závislosti na typu odvětví, proto je třeba ukazatel interpretovat ve vzájemných souvislostech. (FinAnalysis, 2017)

Graf 13: Porovnání rentability tržeb analyzovaných podniků a odvětví

Zdroj: Výroční zprávy společností; INFA; vlastní zpracování

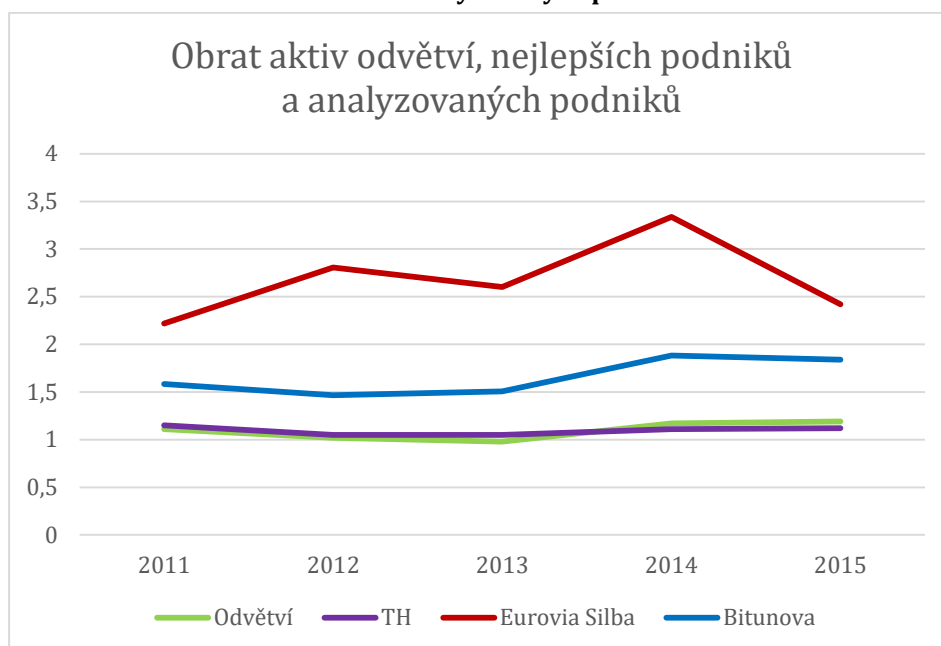
Na grafu č. 13 je znázorněn vývoj rentability tržeb posuzovaných podniků a odvětví v letech 2011 – 2015. Opět je znát nepříznivý vývoj, jež převládal v odvětví během let 2011 – 2013, kdy tržby měly v rámci odvětví klesající tendenci. Stejně tomu bylo i u primárně analyzované společnosti Eurovia Silba, a.s., jejíž tržby též klesaly z důvodu nedostatku stavebních zakázek v uvedeném období. V následujících letech se stavebnictví začalo dařit, proto i tržby společnosti opětovně vzrostly. Společnost Bitunova spol. s r.o. vykazovala v letech 2011 – 2013 rostoucí tendenci v oblasti tržeb i zisku vzhledem k její konkurenční výhodě. Ačkoliv mezi lety 2013 a 2014 zaznamenala v rámci tržeb pokles o 9 % a zisk se snížil o téměř 16 %, i přesto byly výsledky společnosti Bitunova spol. s r.o. výrazně lepší než výsledky odvětví i společnosti Eurovia Silba, a.s.

5.3.2 Ukazatelé aktivity

V rámci skupiny ukazatelů aktivity budou vypočítány a porovnány hodnoty obratu aktiv, doby obratu pohledávek a závazků pro dva konkrétně analyzované podniky a jejich hodnoty budou komparovány s hodnotami odvětví inženýrského stavitelství v období let 2011 – 2015.

Obrat aktiv

Ukazatel obratu aktiv měří, zda jsou podniková aktiva efektivně využívána. Hodnota ukazatele by neměla klesnout pod hodnotu 1.

Graf 14: Porovnání obratu aktiv analyzovaných podniků a odvětví

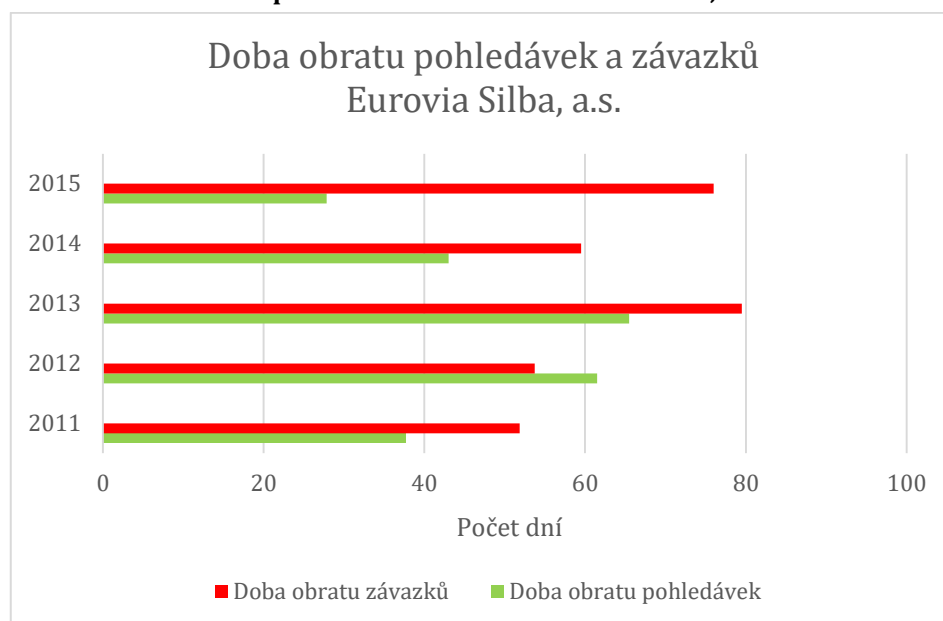
Zdroj: Výroční zprávy společností; INFA; vlastní zpracování

Graf č. 14 znázorňuje vývoj obratu aktiv obou společností, skupiny nejúspěšnějších podniků v rámci celého odvětví, znázorněné pod zkratkou TH, a inženýrského stavitelství v období let 2011 – 2015. Společnost Eurovia Silba, a.s. vykazuje ve sledovaném období příznivější poměr mezi tržbami a aktivy než odvětví a společnost Bitunova. Společnost Eurovia Silba disponuje oproti Bitunově daleko nižšími krátkodobými pohledávkami, čímž jsou i celková aktiva oproti jejímu konkurentovi nižší. Přestože tržby společnosti Eurovia Silba dosahují zhruba 60 % tržeb společnosti Bitunova, dosahuje Eurovia Silba mnohem lepšího poměru obratu aktiv. Bitunova má téměř třikrát vyšší celková aktiva než Eurovia Silba, v nichž však hraje zásadní roli velký objem krátkodobých pohledávek. Vzhledem k tomu, že má společnost k dispozici téměř dvakrát větší tržby než Eurovia Silba, není poměr mezi tržbami a aktivy tak příznivý.

Mezi lety 2014 a 2015 došlo ve společnosti Eurovia Silba k poklesu obratu aktiv jednak z důvodu růstu tržeb, ale také výraznému růstu disponibilních prostředků na účtech v bankách, k němuž přispělo dočerpání fondů z Evropské unie a inkasu části krátkodobých pohledávek.

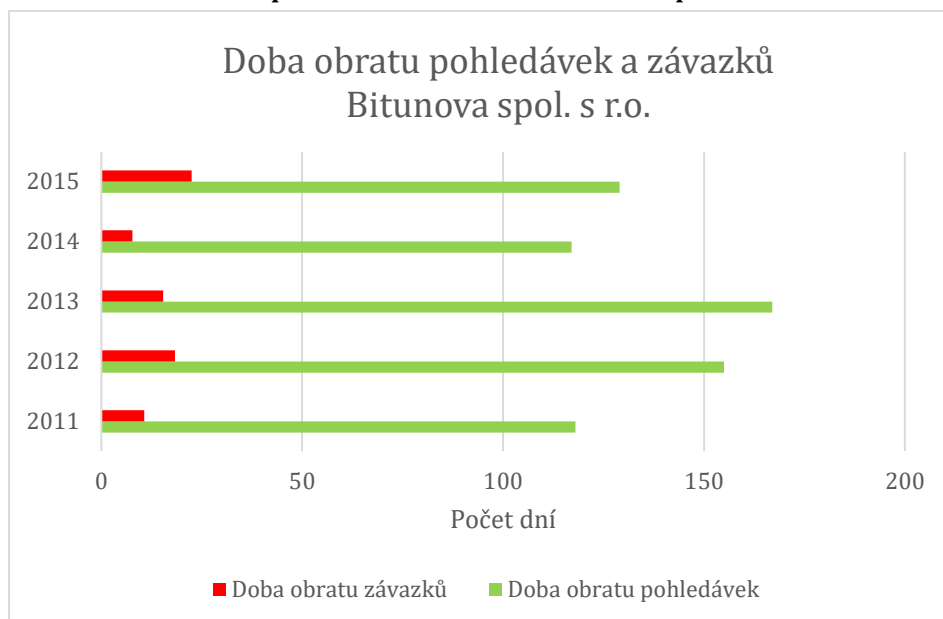
Doba obratu pohledávek a závazků

Doba obratu závazků by měla být delší, než je doba obratu pohledávek, protože v takovém případě podnik vyinkasuje peněžní prostředky vázané v pohledávkách dříve, než musí uhradit své závazky. V opačném případě by podnik byl nucen zajistit si dodatečné zdroje financování, aby pokryl dříve splatné závazky.

Graf 15: Doba obratu pohledávek a závazků Eurovia Silba, a.s.

Zdroj: Výroční zprávy společnosti; vlastní zpracování

Graf č. 15 znázorňuje vývoj doby obratu pohledávek a závazků primárně analyzované společnosti ve sledovaném období let 2011 – 2015. V rámci celé skupiny Eurovia je dodržována deklarovaná politika pro inkaso pohledávek a splatnost závazků, která je stanovena v obou případech v délce 60 dní, proto se touto strategií řídí i Eurovia Silba, a.s. Z grafu je patrné, že společnosti se dařilo naplňovat nastavenou politiku inkasa pohledávek a splatnosti závazků, neboť, vyjma roku 2012 společnost dokázala vyinkasovat finanční prostředky vázané v pohledávkách dříve, než docházelo ke splatnosti závazků. Ačkoliv v roce 2012 byla deklarovaná délka doby splatnosti závazků překročena, v průměru se tento ukazatel ve sledovaném období pohyboval okolo 64 dní.

Graf 16: Doba obratu pohledávek a závazků Bitunova spol. s r.o.

Zdroj: Výroční zprávy společnosti; vlastní zpracování

Graf č. 16 ilustruje komparaci doby obratu pohledávek a závazků pro přímého konkurenta primárně analyzované společnosti Eurovia Silba, a.s. Výsledky společnosti Bitunova spol. s r.o. se nejeví při vzájemné komparaci obou ukazatelů příliš přívětivě. Ukazatel doby obratu pohledávek je v jednotlivých letech velmi dlouhý, což je způsobeno tím, že společnost má v rámci svých pohledávek uloženo velké množství finančních prostředků. V porovnání se společností Eurovia Silba, a.s. váží v pohledávkách šestkrát více peněz. Naproti tomu společnost vykázala velmi krátké doby splatnosti závazků, a to proto, že se snaží financovat veškeré své aktivity vlastním kapitálem, tudíž má nízký stav krátkodobých závazků, který je oproti společnosti Eurovia Silba, a.s. zhruba 2,5 krát menší.

Z účetního výkazu společnosti Bitunova spol. s r.o. bylo zjištěno, že v rámci krátkodobých pohledávek disponuje též jinými pohledávkami, které představují většinu krátkodobých pohledávek. Vzhledem k tomu, že se jedná o společnost, jejíž mateřskou společností je Strabag, mohlo by to poukazovat na finanční prostředky poskytnuté ve formě cash poolingů.

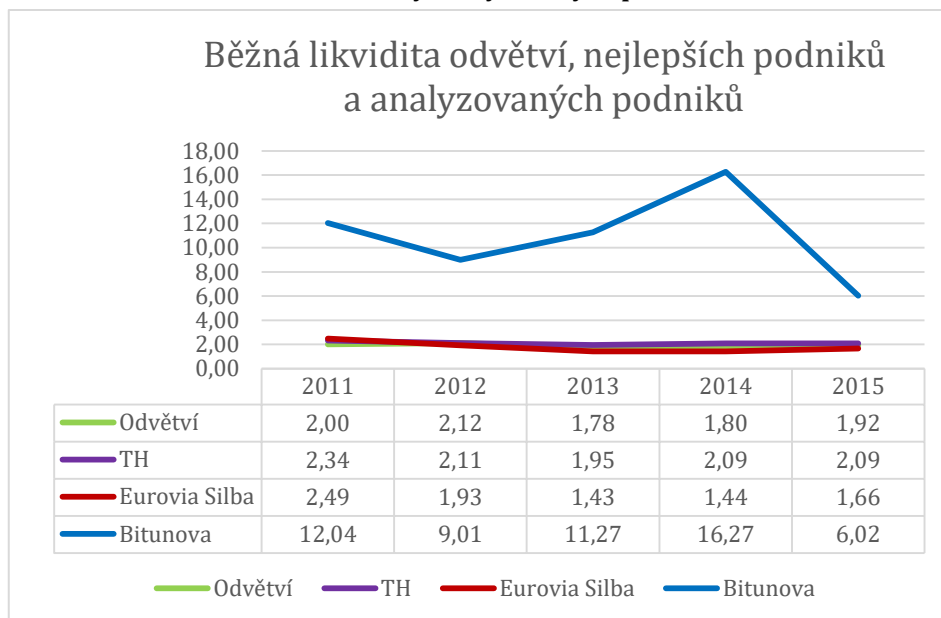
5.3.3 Ukazatelé likvidity

V rámci skupiny ukazatelů likvidity bude zkoumána běžná, pohotová, okamžitá likvidita a pracovní kapitál a budou porovnávány výsledné hodnoty společnosti Eurovia Silba, a.s., jejího konkurenta společnosti Bitunova spol. s r.o., skupiny nejúspěšnějších podniků v rámci odvětví a hodnoty ukazatelů celého odvětví inženýrského stavitelství v horizontu let 2011 – 2015.

Běžná likvidita

Hodnota běžné likvidity by se měla pohybovat nad hodnotou 1, neboť pokud by se podnik pohyboval svými výsledky pod touto hranicí, znamenalo by to, že nemá dostatek oběžných aktiv k úhradě splatných krátkodobých závazků.

Graf 17: Porovnání běžné likvidity analyzovaných podniků a odvětví



Zdroj: Výroční zprávy společností; INFA; vlastní zpracování

Graf č. 17 znázorňuje vývojovou tendenci běžné likvidity společnosti Eurovia Silba, a.s., jejího konkurenta, odvětví inženýrského stavitelství a skupiny nejlepších podniků v rámci odvětví, jež jsou v grafu pod zkratkou TH, v období let 2011 – 2015. Z grafu je patrné, že výsledky zkoumané společnosti se pohybují okolo vývojového trendu celého odvětví a také okolo hodnot skupiny nejúspěšnějších podniků v odvětví. Vzhledem k tomu, že běžná likvidita by se měla ve finančně zdravém podniku pohybovat v rozmezí 1,5 - 2,5, je toto kritérium v případě společnosti Eurovia Silba, a.s. i celkového odvětví splněno. Politikou společnosti je kladení důrazu na délku doby obratu pohledávek maximálně do 60 dnů, přičemž průměrně se za sledované období pohybovala doba obratu pohledávek společnosti okolo 45 dnů. Důležitou roli hraje také objem pohledávek, který je v porovnání s konkurentem, mnohem nižší a krátkodobé závazky jsou zhruba poloviční. Výsledný poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků je proto optimální.

Výsledky běžné likvidity společnost Bitunova spol. s r.o. nejsou příliš optimistické, neboť společnost disponuje velkým množstvím krátkodobých pohledávek, které jsou v pětiletém sledovaném horizontu tvořeny z téměř 85 % jinými pohledávkami.

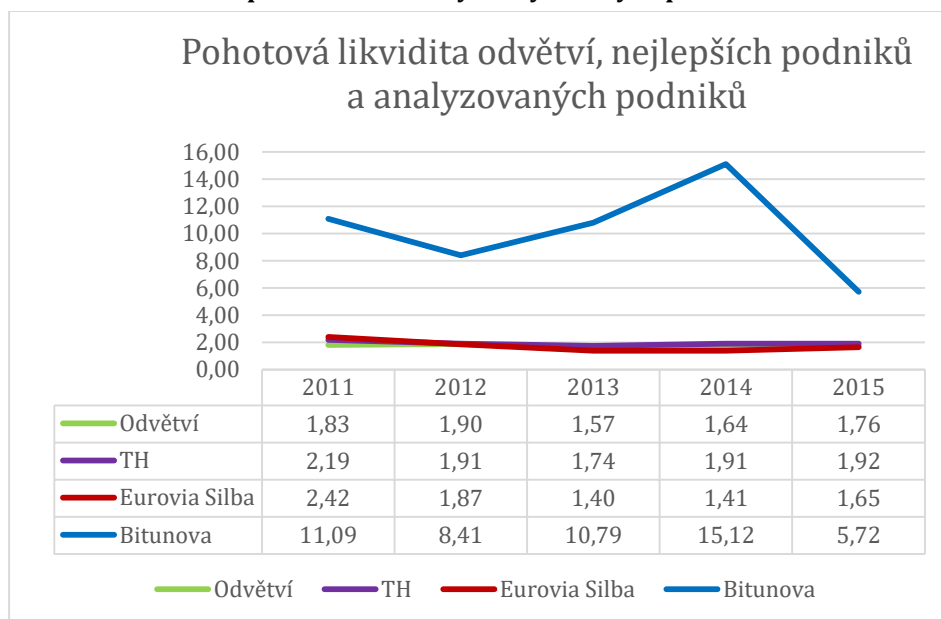
Společnost Bitunova spol. s r.o. disponuje oproti společnosti Eurovia Silba, a.s. zhruba 7x většími krátkodobými pohledávkami, přičemž k tomu v souvislosti s běžnou likviditou mají velmi nízké krátkodobé závazky. Doba obratu pohledávek společnosti Bitunova se průměrně pohybuje okolo 120 – 130 dní, vzhledem k vysokému

objemu krátkodobých pohledávek, v nichž je započítán i velký objem jiných krátkodobých pohledávek vykázaných v rozvaze společnosti.

Pohotová likvidita

Ukazatel pohotové likvidity nejpřesněji charakterizuje platební schopnosti podniku. Na základě výsledků pohotové likvidity lze usoudit, zda bude podnik schopen spláčet své závazky.

Graf 18: Porovnání pohotové likvidity analyzovaných podniků a odvětví



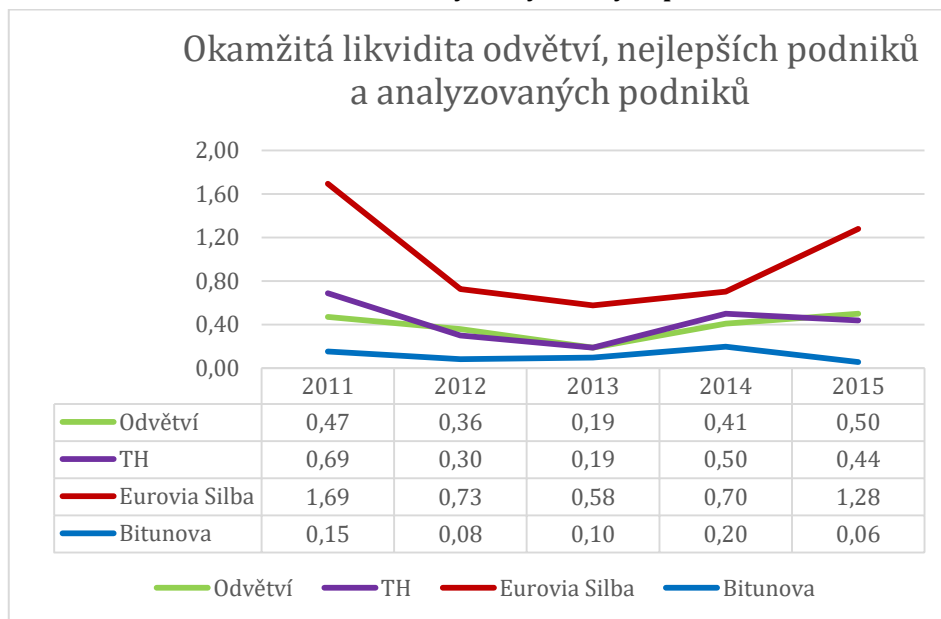
Zdroj: Výroční zprávy společností; INFA; vlastní zpracování

Graf č. 18 znázorňuje vývoj pohotové likvidity posuzovaných podniků, skupiny nejúspěšnějších podniků v odvětví, v grafu znázorněných pod zkratkou TH, a celého odvětví ve sledovaném období let 2011 – 2015. Graf vývoje pohotové likvidity je velmi podobný předešlému grafu, jenž popisoval vývoj běžné likvidity. Optimální hodnoty pohotové likvidity se pohybují v rozmezí 1 – 1,5, přičemž, jak je z grafu patrné od těchto hodnot se společnost Eurovia Silba, a.s., odvětví i skupina nejlepších podniků z odvětví mírně odchyľují. Výsledky pohotové likvidity přímého konkurenta jsou, stejně jako u běžné likvidity, v extrémních hodnotách kvůli velkému objemu krátkodobých pohledávek a nízkého objemu krátkodobých závazků. I když dochází v rámci sledovaného ukazatele k vyloučení zásob, jenž jsou také ve vztahu ke zkoumanému podniku vysoké, i tak jsou výsledky pohotové likvidity v jednotlivých letech vysoké, neboť se na krátkodobých pohledávkách většinou měrou podílí jiné pohledávky. Jak již bylo uvedeno výše, může se jednat o finanční prostředky poskytnuté v rámci cash poolingů v rámci majetkově propojených společností skupiny Strabag.

Okamžitá likvidita

Ukazatel okamžité likvidity vyjadřuje okamžitou schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky. Při úhradě krátkodobých závazků jsou využity položky krátkodobého finančního majetku, jako jsou peníze, účty v bankách a krátkodobé cenné papíry.

Graf 19: Porovnání okamžité likvidity analyzovaných podniků a odvětví



Zdroj: Výroční zprávy společností; INFA; vlastní zpracování

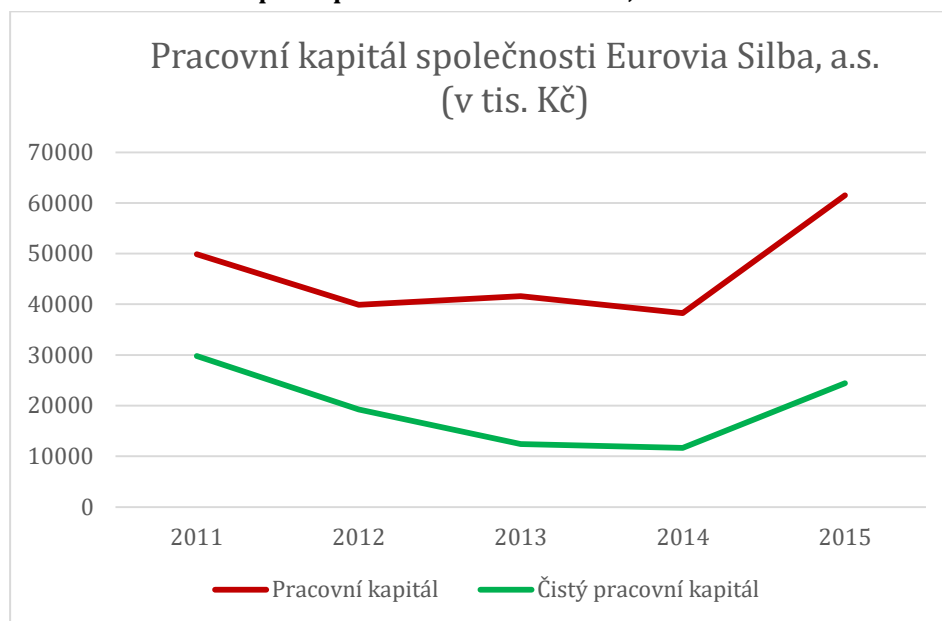
Graf č. 19 představuje vývojovou tendenci okamžité likvidity dvou posuzovaných podniků, skupiny nejlepších podniků v odvětví a odvětví inženýrského stavitelství v rozmezí let 2011 – 2015. Odvětví vykazovalo v rámci ukazatele klesající tendenci až do roku 2013, která byla způsobena přetrvávající obtížnou situací v rámci celého odvětví, kdy se snižoval jeho celkový výkon. Nejhorší situace nastala v roce 2013, jenž byla spojená s nedostatkem veřejných zakázek, v důsledku čehož se stavební firmy potýkaly nedostatkem práce, což zapříčinilo negativní ekonomické výsledky nejen stavebních společností, ale i celého odvětví. Mezi lety 2014 – 2015 se situace zlepšila díky dočerpání fondů z Evropské unie a také stabilizaci situace v odvětví zadáváním nových stavebních zakázek. Obdobnou vývojovou tendenci měla i skupina nejúspěšnějších podniků v rámci celého odvětví. Vzhledem k tomu, že hodnoty okamžité likvidity by se měly pohybovat v rozmezí 0,2 – 0,5, splňuje tento předpoklad odvětví bez výhrad. Společnost Eurovia Silba, a.s. vykazovala ve sledovaném období v rámci okamžité likvidity hodnoty nad tímto intervalem, neboť má k dispozici významné objemy peněžních prostředků na účtech v bankách. Vývojový trend okamžité likvidity společnosti Eurovia Silba, a.s. může svým průběhem připomínat tvar paraboly, která v podstatě mění svůj sklon podle toho, jaká situace se odehrává v odvětví. Její minimum se nachází v roce 2013, který je považován z hlediska výkonu stavebnictví za nejslabší, v tomto období společnost Eurovia Silba vykazovala nejhorší poměr krátkodobého finančního majetku a krátkodobých závazků, přičemž

za poslední tři roky byly krátkodobé závazky nejvyšší, což zhoršilo vzájemný poměr. V letech 2014 – 2015 se situace v odvětví zlepšila, společnosti začaly profitovat a vedlo se i společnosti Eurovia Silba, která zaznamenala meziroční růst na účtech v bankách o 2,5 násobek roku 2014. Společnost Bitunova je svými výsledky okamžité likvidity spíše pod optimálním rozmezím, a to z důvodu malého objemu peněžních prostředků, které jsou k dispozici v hotovosti nebo na účtech a současně malého objemu krátkodobých závazků. I když by z uvedené analýzy ukazatele okamžité likvidity mohlo být usuzováno, že má společnost problémy s inkasem peněžních prostředků z důvodu dlouhé doby obratu pohledávek, je schopná v relativně velmi krátkých časových horizontech splácet své závazky, což může indikovat možnost využití finančních prostředků z cash poolingů v rámci skupiny Strabag.

Pracovní kapitál

Pracovní kapitál představuje oblast zahrnující aktivní položky hotovostního cyklu, což jsou zásoby, pohledávky a finanční majetek. Kapitál, jež slouží k financování části oběžného majetku a má dlouhodobý charakter je nazýván čistý pracovní kapitál. (Režňáková, 2010; Vochozka a Mulač, 2012)

Graf 20: Pracovní kapitál společnosti Eurovia Silba, a.s.



Zdroj: Výkazy společnosti; vlastní zpracování

Na grafu č. 20 je patrný vývoj pracovního kapitálu a čistého pracovního kapitálu primárně analyzované společnosti Eurovia Silba, a.s. v rámci sledovaného období. Vývoj hodnoty pracovního kapitálu se odvíjel od ekonomické situace převládající v odvětví stavebnictví. Mezi lety 2011 – 2012 došlo k poklesu oběžných aktiv, zejména se snížily finanční prostředky na účtech v bankách, což mohlo být způsobeno právě nepříznivou situací v odvětví, kdy společnost neměla dostatek stavebních zakázek. Naopak roce 2014 je patrný strmý nárůst, kdy společnost disponovala zejména vy-

sokým stavem krátkodobého finančního majetku, neboť se ve stavebnictví zvýšil výkon a opět začalo odvětví prosperovat, s čímž byly spojeny nově zadané kontrakty na stavební práce. Pokles čistého pracovního kapitálu pak souvisí s výše popsáním průběhem oběžných aktiv a nárůstem krátkodobých závazků. Oba ukazatele jsou stanoveny pro primárně hodnocenou firmu Eurovia Silba, a.s. v rámci analýzy její finanční situace, neboť tyto ukazatele neslouží pro mezipodnikové srovnání.

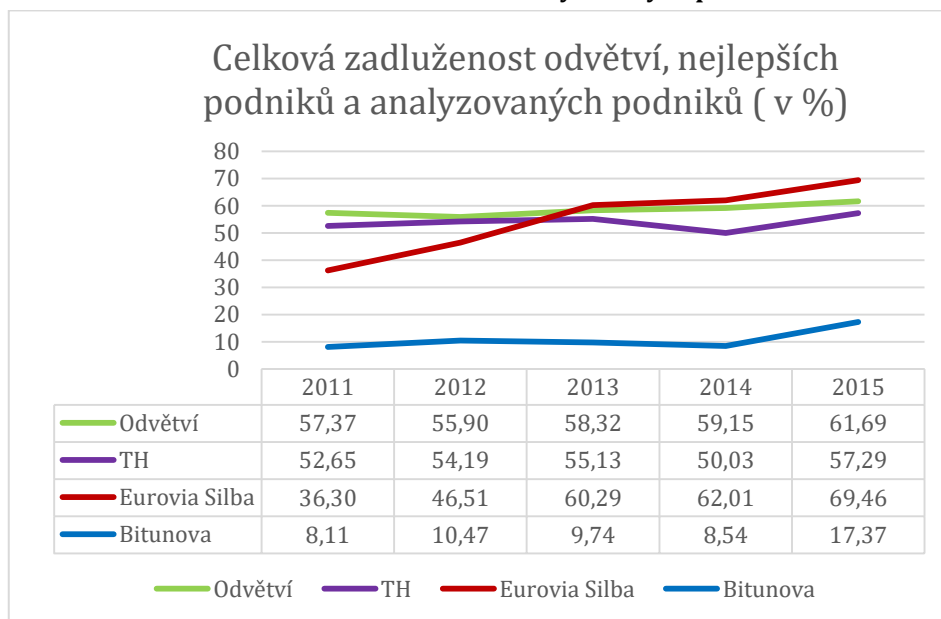
5.3.4 Ukazatelé zadluženosti

V rámci zkoumání zadluženosti podniků Eurovia Silba, a.s., Bitunova spol. s r.o. a odvětví inženýrského stavitelství bude zkonstruován ukazatel celková zadluženost, k němu bude vytvořen doplňkový ukazatel koeficient samofinancování pro zjištění využití vlastních zdrojů financování a ukazatel finanční páky. Ukazatel úrokového krytí není u obou podniků relevantní, neboť ani jeden nevyužívá cizích zpoplatněných zdrojů financování.

Celková zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti představuje míru krytí majetku podniku cizími zdroji financování. Vyšší hodnoty tohoto ukazatele vyjadřují vyšší rizikovitost pro věřitele, především pro bankovní instituce, které při doložení vysoké míry celkové zadluženosti podniku nemusí povolit poskytnutí úvěru.

Graf 21: Porovnání celkové zadluženosti analyzovaných podniků a odvětví



Zdroj: Výroční zprávy společností; INFA; vlastní zpracování

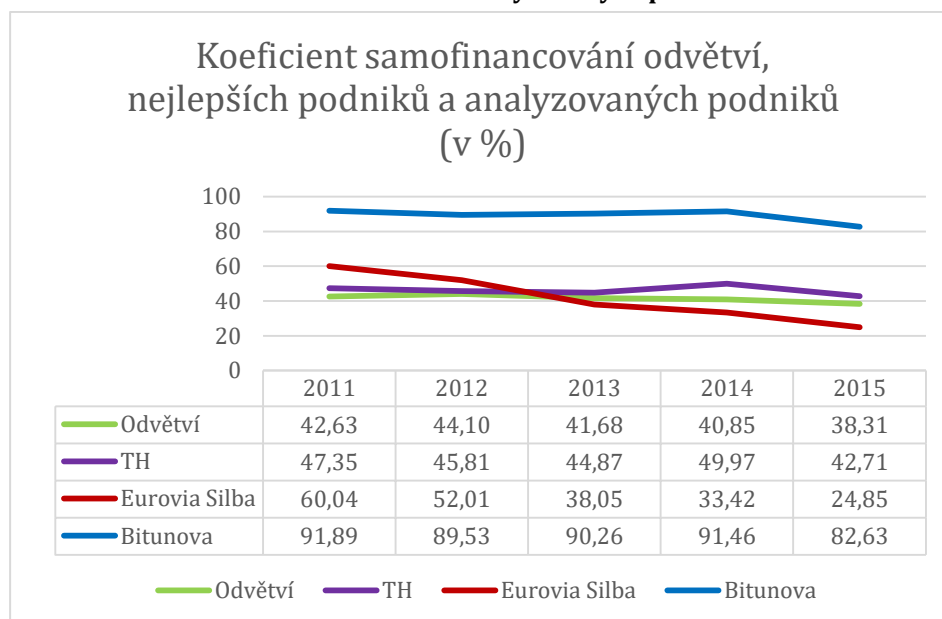
Na grafu č. 21 je patrný vývoj zadluženosti společností Eurovia Silba, a.s., Bitunova spol. s r.o., skupiny nejlepších podniků, označených jako TH, a odvětví inženýrského stavitelství v letech 2011 – 2015. Celé odvětví lze charakterizovat tak, že je z téměř 60 % financováno cizími zdroji v rámci celého sledovaného období. Jeho vývoji se velmi blíží i celková zadluženost nejlepších podniků v odvětví. Zadlužení společnosti

Eurovia Silba, a.s. zásadněji rostlo mezi lety 2011 – 2013, kdy se odvětví inženýrského stavitelství celkově potýkalo s problémy. V následujících letech již rostlo zadlužení mírněji. Společnost Eurovia Silba, a.s. nevyužívá ke svému podnikání bankovních úvěrů ani výpomocí, cizí zdroje tvoří zásadním objemem krátkodobý nezpoplatněný kapitál. Politikou společnosti je splácet závazky maximálně do 60 dnů a inkasovat peněžní prostředky z pohledávek maximálně ve stejné lhůtě. Zásadní důraz je kladen na to, aby byly peněžní prostředky z pohledávek inkasovány dříve, než je splatnost závazků, aby společnost nemusela vyhledávat dalších zdrojů financování. Společnost Bitunova spol. s r.o. také nevyužívá pro financování žádné úvěry ani výpomoci, cizí zdroje jsou taktéž tvořeny zejména krátkodobými závazky, které jsou však poměrně malé, proto je na grafu patrný vývoj celkové zadluženosti okolo 10 %. Je pravděpodobné, že společnost Bitunova musí, vzhledem k tomu, že disponuje vlastní výrobnou asfaltových emulzí, platit materiální vstupy svým dodavatelům dříve, proto má nízké závazky a tím pádem i celkové zadlužení. Současně však poskytují toleranci svým odběratelům v souvislosti se splácením svých pohledávek.

Koeficient samofinancování

Ukazatel koeficient samofinancování vyjadřuje finanční samostatnost podniku. Společně s ukazatelem celkové zadluženosti tvoří celek a jedná se tak o doplňkový ukazatel.

Graf 22: Koeficient samofinancování analyzovaných podniků a odvětví



Zdroj: Výroční zprávy společností; INFA; vlastní zpracování

Na grafu č. 22 je znázorněn doplňkový ukazatel k ukazateli celkové zadluženosti, jímž je koeficient samofinancování. Opět je porovnáván jeho vývoj pro obě zvolené společnosti, skupinu nejúspěšnějších podniků v rámci celého odvětví a odvětví inženýrského stavitelství v období let 2011 – 2015. Společnost Eurovia Silba, a.s. dis-

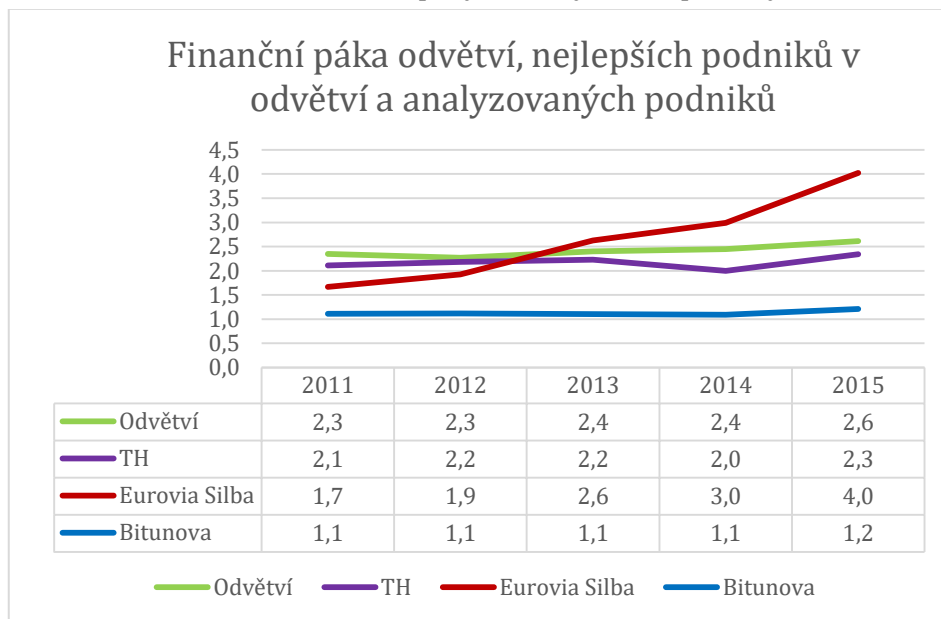
ponuje průměrně obdobným využitím vlastních zdrojů financování jako celé odvětví. Společnost pravidelně vyplácí dividendy ve výši dosaženého výsledku hospodaření za běžné účetní období.

Společnost Bitunova spol. s r.o. naopak drží veškeré finanční prostředky ve firmě a nevyplácí podíly na zisku. Prostředky, zadrženy ve společnosti, pak financují oběžná aktiva, což nejen, že je mnohem finančně náročnější, protože financování vlastním kapitálem je drahé, ale také to není z hlediska finančního řízení správné, neboť je to spojeno jednak s rizikem, zda podnik v daném období dosáhne zisku k pokrytí oběžných aktiv, ale také s tím, že vše, co společnost vydělá, jde pravděpodobně na financování pohledávek.

Finanční páka

Využití cizích zdrojů zefektivňuje strukturu celkového kapitálu, neboť představují dodatečné zdroje podniku, úroky z nich snižují daňový základ, působí tedy daňový štít a také dochází ke zvyšování rentability vlastního kapitálu. Optimální hodnoty ukazatele se pohybují 1 – 2, přičemž vyšší hodnoty než 2 indikují vyšší využití cizích zdrojů pro financování různých podnikatelských aktivit. (Finanční analýza, 2012; Quiry a Vernimmen, 2011)

Graf 23: Porovnání vlivu finanční páky na analyzované podniky a odvětví



Zdroj: Výroční zprávy společností; INFA; vlastní zpracování

Graf č. 23 znázorňuje vývoj vlivu finanční páky na posuzované podniky, skupiny nejúspěšnějších firem v odvětví a odvětví inženýrského stavitelství ve sledovaném období 2011 – 2015. Vliv finanční páky vyjadřuje participaci cizích zdrojů na zvýšení rentability vlastního kapitálu. Z grafu je patrné, že odvětví využívá, v souladu s optimálním rozmezím ukazatele, pro financování podnikatelských aktivit více cizích zdrojů. Hodnoty finanční páky skupiny nejlepších podniků se pohybují mírně nad optimální hranicí, což značí, že ve vzájemném poměru využití vlastních a cizích

zdrojů financování cizí mírně převažují. Vliv finanční páky společnosti Eurovia Silba, a.s. se v letech 2011 – 2012 pohyboval v optimálním rozmezí, které naznačovalo, že společnost využívala pro financování svých aktivit jak vlastního, tak cizího kapitálu v přibližně stejném poměru. Avšak v následujících letech vzrostla výše jejich krátkodobých závazků, tudíž využívala více cizích zdrojů financování, než těch vlastních. Výsledky společnosti Bitunova spol. s r.o. se nachází přesně v optimálním rozmezí, dokonce jsou její výsledky ukazatele finanční páky lepší v porovnání s celým odvětvím. Společnost však financuje převážnou většinu svých podnikatelských aktivit vlastními zdroji, což není efektivní z hlediska finančního řízení.

5.4 Souhrnné ukazatele

V rámci podkapitoly souhrnné ukazatele bude zkonstruován Altmanův model a indexy IN 01 a IN 05 pro společnosti Eurovia Silba, a.s. a Bitunova spol. s r.o. Na základě provedeného zkoumání dojde ke zjištění, zda se podniky nenachází ve finanční tísní. Sestavením indexu IN 01, jenž je bankrotně-bonitním modelem, bude zjištěno, v jaké situaci se analyzované podniky nachází. Pomocí konstrukce indexu 05 dojde k posouzení, zda jsou podniky bonitní a zda tvoří hodnotu pro své vlastníky.

Altmanův model

Výběr typu Altmanova indexu podléhá podmínkám, v nichž Eurovia Silba, a.s. podniká, tedy jedná se o akciovou společnost, která neobchoduje své akcie na burze. Z toho důvodu je počítán Altmanův index podle modelu Z'score z roku 1983.

Tabulka 5: Z'score pro společnost Eurovia Silba, a.s.

Ukazatel	2011	2012	2013	2014	2015
X₁	0,4754	0,3900	0,2446	0,2415	0,3367
X₂	0,3588	0,2567	0,1362	0,0674	0,0614
X₃	0,0510	0,0118	0,0005	0,0161	0,0545
X₄	1,0611	1,0284	1,0437	1,1366	1,2288
X₅	2,2173	2,8065	2,6016	3,3369	2,4187
Z'score	3,4618	3,7665	3,3269	4,0878	3,3925

Zdroj: Výroční zprávy společnosti; vlastní zpracování

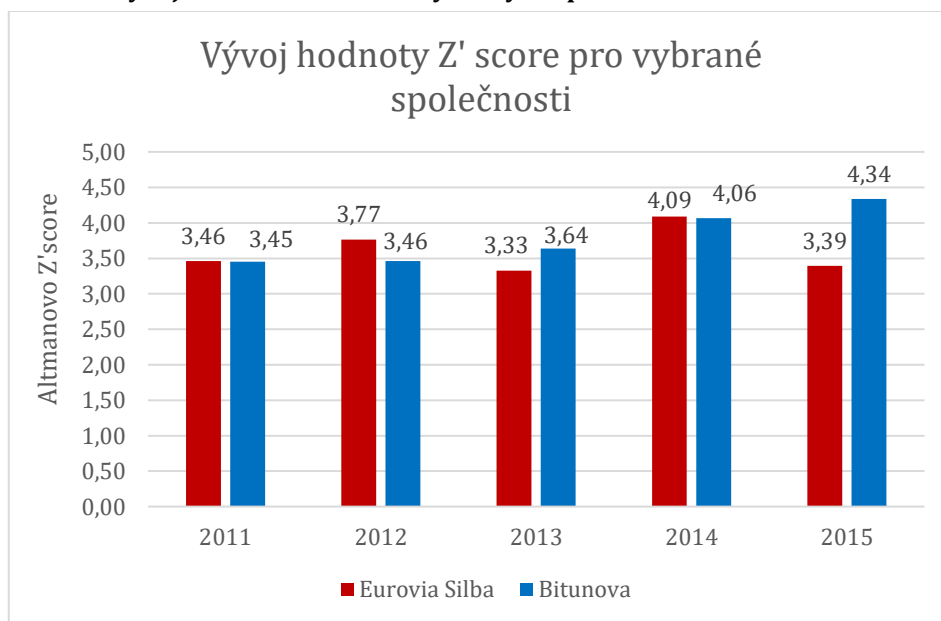
V tabulce č. 5 jsou patrné hodnoty jednotlivých ukazatelů Altmanova modelu z roku 1983 pro společnost Eurovia Silba, a.s. Hodnoty Altmanova Z'score byly vypočítány pro sledované období 2011 – 2015. V rámci uvedeného časového horizontu bylo prokázáno, že se podnik pohybuje v tzv. bezpečné zóně, která deklaruje, že podniku nehrozí bankrot.

Tabulka 6: Z'score pro společnost Bitunova spol. s r.o.

Ukazatel	2011	2012	2013	2014	2015
X ₁	0,5175	0,5984	0,6604	0,6183	0,5763
X ₂	0,7820	0,7511	0,7302	0,7131	0,4870
X ₃	0,1323	0,1659	0,2007	0,2316	0,4033
X ₄	1,0202	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
X ₅	1,5828	1,4646	1,5057	1,8818	1,8403
Z'score	3,4525	3,4625	3,6382	4,0648	4,3354

Zdroj: Výroční zprávy společnosti; vlastní zpracování

V tabulce č. 6 je patrný vývoj hodnot Altmanova Z'score pro společnost Bitunova spol. s r. o. v letech 2011 – 2015. Z výsledných hodnot lze odvodit, že se společnost pohybuje v bezpečné zóně, kterou deklaruje horní interval rozmezí s hodnotou nad 2,90 včetně, tudíž společnost Bitunova spol. s r.o. nebyla v daných letech ohrožena bankrotem. Vývoj indexů Altmanova Z'score obou společností ve sledovaném časovém horizontu je zobrazen na následujícím grafu.

Graf 24: Vývoj Altmanova Z'score vybraných společností

Zdroj: Výroční zprávy společností; vlastní zpracování

Z grafu č. 24 je patrný vývoj Altmanova indexu pro obě analyzované společnosti, přičemž v obou případech se výsledné hodnoty pohybovaly nad horní mezí intervalu, z čehož lze usoudit, že se podniky pohybují v tzv. bezpečné zóně, jež signalizuje, že podnikům nehrozil ve sledovaném období bankrot.

IN 01 a IN 05

Index důvěryhodnosti IN01 je bankrotně-bonitní model, který byl vytvořen sloučením předchozích modelů IN95 a IN99. Jeho přednost spočívá v tom, že analyzuje jak tvorbu ekonomické přidané hodnoty, tak je schopen identifikovat finanční tíseň. Index IN05 představuje aktualizaci bankrotně-bonitního modelu IN01, která spočívá v úpravě váhy třetího ukazatele a zúžení šedé zóny. (Kuběnka a Králová, 2013)

Tabulka 7: Index IN01 pro společnost Eurovia Silba, a.s.

Index IN01 Eurovia Silba, a.s.					
Ukazatel	2011	2012	2013	2014	2015
X ₁	2,7551	2,1502	1,6587	1,6125	1,4397
X ₂	9,0000	9,0000	9,0000	9,0000	9,0000
X ₃	0,0510	0,0118	0,0005	0,0161	0,0545
X ₄	2,2173	2,8065	2,6016	3,3369	2,4187
X ₅	2,4882	1,9311	1,4257	1,4377	1,6595
IN 01	1,6078	1,4489	1,2520	1,4628	1,4179

Zdroj: Výroční zprávy společnosti; vlastní zpracování

V tabulce č. 7 jsou uvedeny hodnoty jednotlivých ukazatelů indexu IN01 pro společnost Eurovia Silba, a.s. Pro ukazatel X₂ byla zvolena maximální doporučená hodnota, kterou ve svém odborném článku¹ doporučili autoři indexu IN01 manželé Neumaierovi, neboť společnost nedisponuje žádnými cizími zpoplatněnými zdroji financování, a tudíž jí nevznikají žádné nákladové úroky. V takovém případě bylo Neumaierovými doporučeno zafixovat hodnotu ukazatele na její maximální úrovni, jíž je hodnota 9. Dále je vhodné poukázat na velmi nízké hodnoty koeficientu X₃, jenž představuje poměr výsledku hospodaření před zdaněním a aktiv. Nevýznamnost hodnot je způsobena tím, že společnost dosahovala v uvedeném období let 2011 – 2015 poměrně nízkého výsledku hospodaření za účetní období, který byl dokonce v roce 2013 záporný. Z uvedené analýzy vyplývá, že hodnoty indexu IN01 pro podnik Eurovia Silba, a.s. se nachází uvnitř deklarovaného rozmezí, tedy intervalu <0,75; 1,77>, z čehož vyplývá, že se nachází v šedé zóně, která značí, že podniku nehrozí bankrot, ale ani netvoří hodnotu pro své vlastníky. Nejvíce model ovlivňuje koeficient X₂, pro který byla zvolena maximální doporučená hodnota, vzhledem k absenci nákladových úroků.

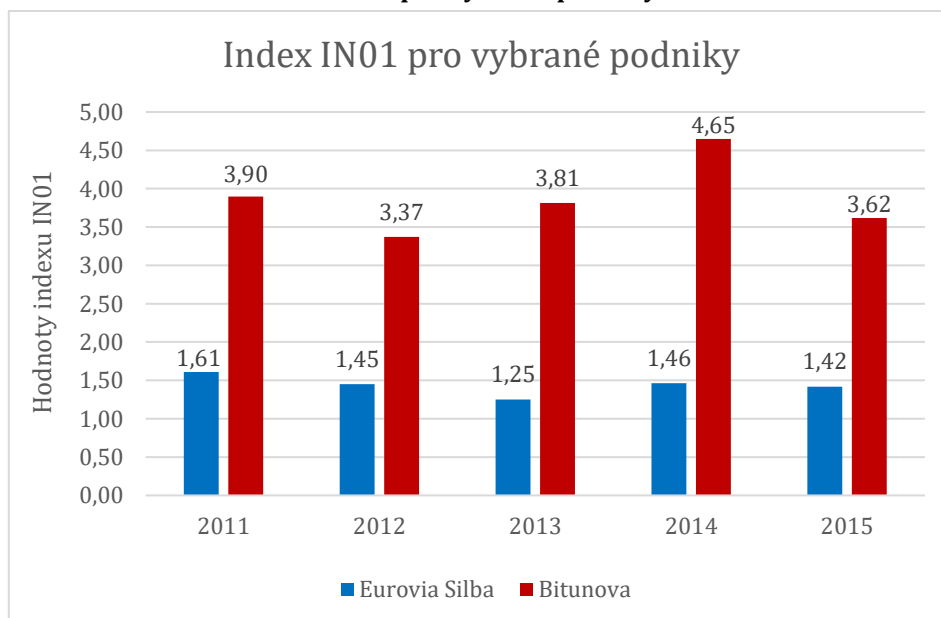
¹ NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. INDEX IN05. Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference. Brno: Masarykova univerzita, 2005 ISBN 8021037539.

Tabulka 8: Index IN01 pro společnost Bitunova spol. s r.o.

Index IN01 Bitunova spol. s r.o.					
Ukazatel	2011	2012	2013	2014	2015
X ₁	12,3349	9,5478	10,2649	11,7158	5,7579
X ₂	9,0000	9,0000	9,0000	9,0000	9,0000
X ₃	0,1323	0,1659	0,2007	0,2316	0,4033
X ₄	1,5828	1,4646	1,5057	1,8818	1,8403
X ₅	12,0366	9,0070	11,2745	16,2689	6,0235
IN01	3,8977	3,3699	3,8120	4,6502	3,6182

Zdroj: Výroční zprávy společnosti; vlastní zpracování

Tabulka č. 8 poukazuje na hodnoty jednotlivých ukazatelů indexu IN01 pro společnost Bitunova spol. s r.o. ve sledovaném období 2011 – 2015. Jako u primárně analyzované společnosti, i u společnosti Bitunova spol. s r.o. byla v rámci koeficientu X₂ použita maximální doporučená hodnota 9, neboť ani tato společnost nedisponuje cizími zpoplatněnými zdroji financování. Na výsledné hodnoty indexu mají, vyjma již zmíněného koeficientu X₂, vliv také koeficienty X₁ a X₅, přičemž koeficient X₁ dosáhl vyšších hodnot vzhledem k tomu, že společnost disponuje vysokým stavem aktiv oproti velmi nízkému stavu cizích zdrojů, které jsou tvořené hlavně krátkodobými závazky. Koeficient X₅ má taktéž velký vliv na konečné výsledky indexu, neboť společnost dosahuje vysokého stavu oběžných aktiv vůči krátkodobým závazkům, které jsou, jak již bylo zmíněno výše, poměrně nízké. Z konečných výsledků indexu pro společnost Bitunova spol. s r.o. vyplývá, že její hodnoty se pohybují nad horní hranicí intervalu, tedy nad hodnotou 1,77, a tudíž se podnik nachází v oblasti, která ho charakterizuje jako bonitní subjekt tvořící pro své vlastníky přidanou hodnotu.

Graf 25: Porovnání indexu IN01 pro vybrané podniky

Zdroj: Výroční zprávy společností; vlastní zpracování

Graf č. 25 dotváří celkový obraz situace, když znázorňuje komparaci dosažených hodnot indexu IN01 obou společností ve sledovaných letech. Z grafu je patrné, že společnost Eurovia Silba, a.s. nedosahovala svými výslednými hodnotami indexu IN01 na horní hranici intervalu, kterou charakterizuje hodnota 1,77, tudíž se podnik nacházel v tzv. šedé zóně, která znamená, že podnik netvoří hodnotu, ale současně nesměřuje k bankrotu. Naopak společnost Bitunova spol. s r.o. byla svými výslednými hodnotami daleko za horní hranicí intervalu, proto lze konstatovat, že společnost byla ve všech sledovaných letech bonitní a tvořící hodnotu.

Tabulka 9: Index IN05 pro společnost Eurovia Silba, a.s.

Index IN05 Eurovia Silba, a.s.					
Ukazatel	2011	2012	2013	2014	2015
X ₁	2,7551	2,1502	1,6587	1,6125	1,4397
X ₂	9,0000	9,0000	9,0000	9,0000	9,0000
X ₃	0,0510	0,0118	0,0005	0,0161	0,0545
X ₄	2,2173	2,8065	2,6016	3,3369	2,4187
X ₅	2,4882	1,9311	1,4257	1,4377	1,6595
IN 05	1,6103	1,4495	1,2521	1,4636	1,4206

Zdroj: Výroční zprávy společnosti; vlastní zpracování

Tabulka č. 9 představuje hodnoty jednotlivých koeficientů indexu IN05 pro společnost Eurovia Silba, a.s. Stejně jako u indexu IN01 byla pro koeficient X₂ použita maximální doporučená hodnota 9, kvůli absenci nákladových úroků v hospodaření společnosti. Oproti indexu IN01 se výsledné hodnoty liší zejména tím, že koeficient X₃ disponuje upravenou hodnotou váhy z 3,92 na 3,97. Z výsledných hodnot pro jednotlivé roky vyplývá, že společnost, v rámci interpretace indexu IN05, tvořila hodnotu v roce 2011, neboť se pohybovala nad horní hranicí intervalu, která je charakterizovaná hodnotou 1,6. V následujících letech se pohybovala v intervalu <0,9; 1,60> charakterizující šedou zónu, kdy nelze jednoznačně určit, zda je podnik bankrotní nebo bonitní. Největší vliv na výslednou hodnotu indexu má koeficient X₂, jehož hodnota je podmíněna absencí nákladových úroků.

Tabulka 10: Index IN05 pro společnost Bitunova spol. s r.o.

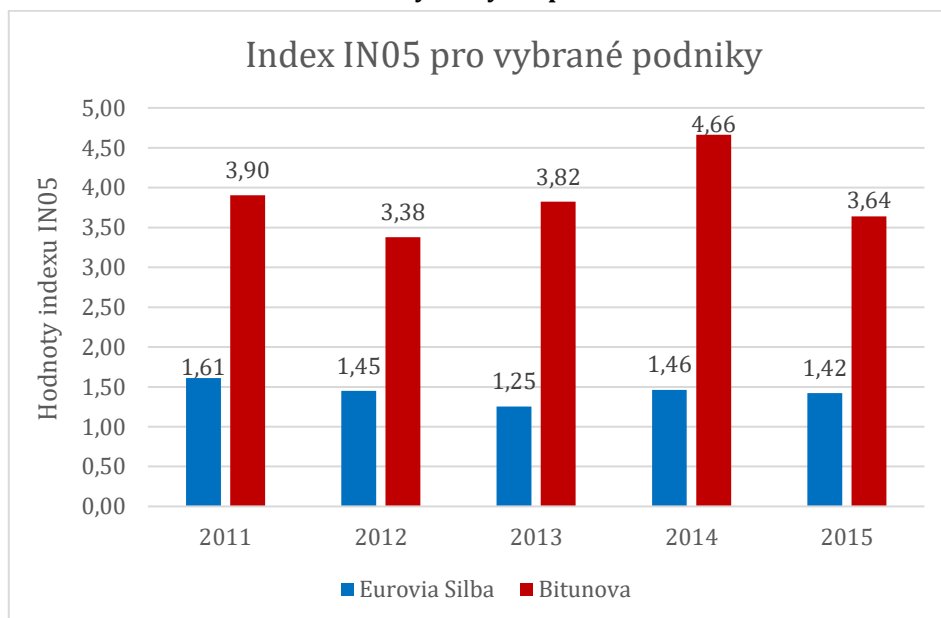
Index IN05 Bitunova spol. s r.o.					
Ukazatel	2011	2012	2013	2014	2015
X ₁	12,3349	9,5478	10,2649	11,7158	5,7579
X ₂	9,0000	9,0000	9,0000	9,0000	9,0000
X ₃	0,1323	0,1659	0,2007	0,2316	0,4033
X ₄	1,5828	1,4646	1,5057	1,8818	1,8403
X ₅	12,0366	9,0070	11,2745	16,2689	6,0235
IN05	3,9043	3,3782	3,8221	4,6618	3,6383

Zdroj: Výroční zprávy společnosti; vlastní zpracování

V tabulce č. 10 jsou patrné hodnoty indexu N05 pro společnost Bitunova spol. s r.o. pro sledované období 2011 – 2015. Největší vliv na výsledné hodnoty ukazatele mají

koeficienty X_1 , X_2 a X_5 . Koeficient X_1 představuje poměr mezi aktivy a cizími zdroji, přičemž vysoká hodnota tohoto ukazatele značí, že aktiva mnohonásobně převyšují cizí zdroje, které jsou tvořeny výhradně nízkými krátkodobými závazky. Navíc se společnost snaží financovat veškeré své podnikatelské aktivity z vlastních zdrojů, proto se cizí zdroje podílí na chodu podniku menší měrou. Pro koeficient X_2 byla zvolena maximální doporučená hodnota 9, aby se předešlo problémům s tímto ukazatelem, neboť existují podniky jako společnost Bitunova, které nevyužívají cizí zpoplatněné zdroje financování. Koeficient X_5 poměří oběžná aktiva s krátkodobými závazky, přičemž podobně jako u koeficientu X_1 , převyšují významně oběžná aktiva krátkodobé závazky, a proto nabývá ukazatel X_5 vysokých hodnot. V celé délce sledovaného období platí, že podnik byl bonitní, neboť se výsledné hodnoty indexu IN05 pohybovaly nad 1,6, což je horní hranice intervalu. A současně podnik vytvořil pro své vlastníky přidanou hodnotu.

Graf 26: Porovnání indexu IN05 vybraných společností



Zdroj: Výroční zprávy společností; vlastní zpracování

Graf č. 26 znázorňuje výsledné hodnoty indexu IN05 obou vybraných společností v daném období, přičemž je zjevné, že společnost Eurovia Silba, a.s. se nad hranici šedé zóny dostala pouze v roce 2011. V ostatních letech se společnost nacházela v pásnu, v němž nelze jasně určit, zda má bonitní nebo bankrotní povahu. Společnost Bitunova spol. s r.o. ve všech zkoumaných letech tvořila pro své vlastníky přidanou hodnotu a byla dle výsledných hodnot indexu IN05 shledána jako bonitní podnik.

5.5 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota představuje moderní ukazatel výkonnosti podniku, který měří, jak společnost svými podnikovými činnostmi a procesy přispěla ke zvýšení nebo snížení hodnoty pro své vlastníky. Pro zajištění užitečnosti systému měření výkonnosti podniku musí implementovaný systém pomáhat manažerům s identifikací klíčových faktorů, které povedou ke zvýšení efektivnosti podnikatelského subjektu, a pomůže eliminovat neefektivní činnosti. (Knápková, Homolka, Pavelková, 2014)

V rámci diplomové práce bude využita metodika EVA Equity vycházející z metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. Pomocí benchmarkingového diagnostického systému finančních ukazatelů INFA budou zjištěny potřebné ekonomické hodnoty pro vybrané podniky a odvětví, aby mohlo dojít k výpočtu EVA Equity a následné vzájemné komparaci.

Tabulka 11: Porovnání složek EVA Equity vybraných společností a odvětví

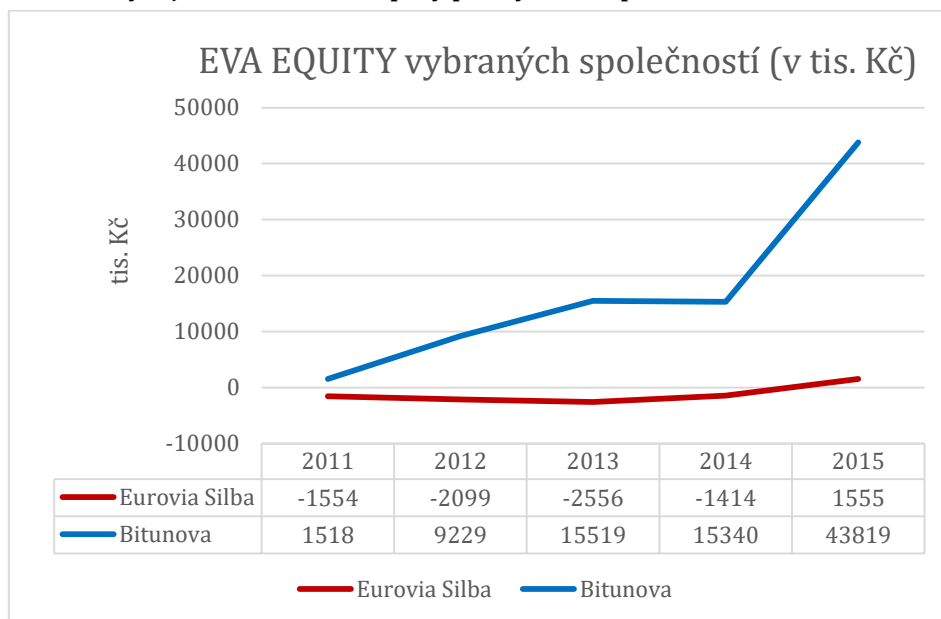
Období	Společnost	VK (tis. Kč)	ROE (%)	r_e (%)	Spread (%)	EVA Equity (tis. Kč)
2011	Eurovia Silba, a.s.	37 658	6,70	10,83	-4,13	-1554
	Bitunova spol. s r.o.	148 411	11,68	10,66	1,02	1518
	Odvětví	43 646 200	13,33	10,50	2,83	1 235 187
2012	Eurovia Silba, a.s.	25 650	1,65	9,83	-8,18	-2099
	Bitunova spol. s r.o.	174 246	14,83	9,53	5,30	9229
	Odvětví	44 212 739	9,15	9,01	0,14	61 898
2013	Eurovia Silba, a.s.	19 338	-0,10	13,12	-13,22	-2556
	Bitunova spol. s r.o.	181 740	17,88	9,34	8,54	15 519
	Odvětví	42 091 867	6,53	11,44	-4,91	-2 066 711
2014	Eurovia Silba, a.s.	16 118	3,45	12,22	-8,77	-1414
	Bitunova spol. s r.o.	134 065	20,38	8,94	11,44	15 340
	Odvětví	40 901 813	10,19	8,85	1,34	548 084
2015	Eurovia Silba, a.s.	18 046	17,82	9,20	8,62	1555
	Bitunova spol. s r.o.	138 868	39,46	7,91	31,55	43 819
	Odvětví	44 518 560	13,28	6,54	6,74	3 000 551

Zdroj: Výroční zprávy společností; INFA; vlastní zpracování

Tabulka č. 11 obsahuje všechny komponenty k výpočtu moderního ukazatele výkonnosti EVA Equity a výsledné hodnoty tohoto ukazatele pro vybrané podniky a odvětví inženýrského stavitelství v letech 2011 - 2015. Společnost Eurovia Silba, a.s. vykazovala v období let 2011 - 2014 záporný ukazatel EVA Equity, z čehož plyne, že společnost nevytvářela přidanou hodnotu pro své vlastníky. Náklady na kapitál byly vyšší než rentabilita vlastního kapitálu, tudíž docházelo spíše k poklesu hodnoty společnosti. V roce 2015 společnost dosáhla kladné hodnoty ukazatele EVA Equity, a v posledním sledovaném roce vytvořila hodnotu pro své vlastníky. Tudíž byly pokryty náklady na kapitál a bylo dosaženo kladného spreadu. Naopak společnost Bitunova spol. s r.o. vykazovala po celé sledované období kladné hodnoty ukazatele

EVA Equity, přičemž mimo rok 2013, kdy došlo k mírnému poklesu v kladných hodnotách, se hodnota ukazatele neustále zvyšovala. Společnost vytvořila přidanou hodnotu pro své vlastníky. Odvětví vykazovalo v období 2011 – 2013 rychle klesající tendenci. Z počátku v letech 2011 a 2012 ještě tvořilo hodnotu, když vykazovalo kladnou ekonomickou přidanou hodnotu, ale v roce 2013 kleslo v oblasti EVA Equity do výrazně záporných čísel. V následujících letech se situace zlepšila a odvětví inženýrského stavitelství opět vykazovalo kladné hodnoty ukazatele.

Graf 27: Vývoj ukazatele EVA Equity pro vybrané společnosti



Zdroj: Výroční zprávy společností; INFA; vlastní zpracování

Na grafu č. 27 je patrný vývoj moderního ukazatele výkonnosti EVA Equity pro vybrané společnosti analyzované v letech 2011 – 2015. Graf ukazuje, že společnost Eurovia Silba, a.s. nedokázala v rámci let 2011 – 2014 vytvořit hodnotu pro své vlastníky, neboť dosáhla záporného spreadu. V roce 2015 se situace zlepšila a společnosti se podařilo dosáhnout vyššího zisku, kladného spreadu a dosáhla kladné ekonomické přidané hodnoty. U společnosti Bitunova spol. s r.o. se v rámci celého sledovaného období podařilo vytvořit kladnou ekonomickou přidanou hodnotu. Mezi lety 2014 a 2015 společnost dokonce zvýšila ukazatel EVA Equity téměř 2,9 krát.

5.6 Identifikace klíčových faktorů výkonnosti

Pro zjištění klíčových faktorů výkonnosti zkoumaných podnikatelských subjektů bude provedena korelační analýza, jež pomůže identifikovat, které ze zkoumaných veličin a ukazatelů mají nejsilnější závislost s ukazatelem EVA Equity pro obě vybrané společnosti. Vzhledem k tomu, že společnost Eurovia Silba, a.s. dosáhla v letech 2011 – 2014 záporné ekonomické přidané hodnoty bude zanalyzováno, které veličiny měly na zjištění nejzásadnější vliv. Pomocí citlivostní analýzy pak dojde k posouzení, na které změny veličin a ukazatelů reaguje EVA Equity nejcitlivěji.

Na základě zjištěného budou v další kapitole navržena opatření a doporučení pro zefektivnění klíčových faktorů, což by mohlo zajistit zvýšení výkonnosti zkoumaných podnikatelských subjektů v budoucnu.

5.6.1 Korelační analýza

Zkoumání vzájemné závislosti mezi ekonomickou přidanou hodnotou a dalšími veličinami bude prováděno na základě korelační analýzy, která představuje prvotní krok při hledání klíčových faktorů výkonnosti. Jedná se o měření vzájemného vztahu dvou proměnných pomocí Pearsonova korelačního koeficientu, který nabývá hodnot v intervalu $(-1; 1)$. Blíží-li se korelační koeficient hodnotě 1, jde o 100 % lineární závislost neboli přímou závislost. Pokud se hodnota Pearsonova korelačního koeficientu rovná nule, jde o úplnou lineární nezávislost a konverguje-li hodnota k -1, jedná se o nepřímou závislost. (Synek, Kopkáně, Kubálková, 2009)

Korelační analýza bude sestavena na 5% hladině významnosti pomocí programu Statistica a bude zkoumáno, které faktory ovlivňují tvorbu ekonomické přidané hodnoty pro společnosti Eurovia Silba, a.s. a Bitunova spol. s r.o. Korelační analýza bude vytvořena pro celé sledované období let 2011 – 2015.

Tabulka 12: Korelační analýza pro společnost Eurovia Silba, a.s.

Korelační analýza EUROVIA SILBA, a.s.	
Krátkodobé pohledávky	-0,869
Účty v bankách	0,890
VH běžného účetního období (EAT)	0,820
Cizí zdroje	0,884
Krátkodobé závazky	0,733
Výkony	0,902
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	0,902
Výkonová spotřeba	0,735
Přidaná hodnota	0,990
Osobní náklady	0,955
Mzdové náklady	0,865
Ostatní provozní výnosy	0,956
VH před zdaněním (EBIT)	0,811
ROE	0,980
ROA	0,756
ROS	0,702
Spread	0,967
Alternativní náklad r_e	-0,664

Zdroj: Výroční zprávy; INFA; vlastní zpracování

Tabulka č. 12 znázorňuje výsledky korelační analýzy pro podnik Eurovia Silba, a.s., které indikují závislost mezi moderním ukazatelem výkonnosti EVA Equity a ostatními položkami. Z provedeného vyplývá, že vysokou korelaci má ukazatel EVA Equity s položkami jako je rentabilita vlastního kapitálu, spread a výsledek hospodaření

za účetní období (EAT), což je správné, neboť tyto veličiny vstupují do samotného výpočtu ukazatele. Další závislosti jsou už zajímavější v tom, že ukazatel neovlivňují přímo a jedná se tedy o hledané klíčové aspekty, jež mohou mít vliv na výkonnost podnikatelského subjektu Eurovia Silba, a.s. Vysoká pozitivní korelace, tedy ta s Pearsonovým koeficientem nad 0,6 včetně, byla vykázána v souvislosti s účty v bankách, cizími zdroji, krátkodobými závazky a z výkazu zisku a ztráty se jedná o položky výkonů, tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, výkonové spotřeby, přidané hodnoty, osobních a mzdových nákladů a ostatních provozních výnosů. Ostatní nezmíněné vysoké pozitivní korelace nebudou identifikovány jako klíčové faktory, neboť se určitým způsobem podílejí na konkrétních vstupních veličinách ukazatele EVA Equity. Významné záporné korelace, kde Pearsonův koeficient odpovídá hodnotě -0,6 včetně a méně, byly detekovány u faktorů krátkodobých pohledávek a alternativního nákladu r_e .

Tabulka 13: Korelační analýza pro společnost Bitunova spol. s r.o.

Korelační analýza Bitunova spol. s r.o.	
DHM	-0,697
Zásoby	-0,670
Účty v bankách	0,658
VH běžného účetního období (EAT)	0,991
Cizí zdroje	0,838
Krátkodobé závazky	0,728
Výkony	0,677
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	0,792
Přidaná hodnota	0,984
Osobní náklady	0,698
Mzdové náklady	0,628
Odpisy	-0,824
VH před zdaněním (EBIT)	0,991
ROE	0,993
ROA	0,993
ROS	0,997
Spread	0,995
Alternativní náklad r_e	-0,935

Zdroj: Výroční zprávy; INFA; vlastní zpracování

Tabulka č. 13 znázorňuje vzájemné korelace ukazatele EVA Equity a jednotlivých veličin a poměrových ukazatelů pro společnost Bitunova spol. s r.o. Z výsledků korelační analýzy vyplývá, že pozitivní korelace, tedy situace, kdy je Pearsonův korelační koeficient vyšší než 0,6 včetně, byla zjištěna u veličin účty v bankách, cizí zdroje, krátkodobé závazky a z výkazu zisku a ztráty se jedná o položky tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, přidaná hodnota, osobní a mzdové náklady. Pro další položky, které mají též vysokou pozitivní korelaci, platí, že buď vstupují přímo do výpočtu EVA Equity, jako jsou veličiny rentabilita vlastního kapitálu či spread, nebo

souvisí s přímo vstupujícími položkami, jako je například výsledek hospodaření po zdanění (EAT) využitý při konstrukci ROE. U ukazatelů rentability aktiv a tržeb a veličiny výsledku hospodaření před zdaněním byla také identifikována silná korelace, v těchto případech se ale o klíčové faktory nejedná, neboť jsou v nich obsaženy položky, které mají přímou spojitost s ukazatelem EVA. Záporná významná korelace, kdy korelační koeficient je nižší než -0,6 včetně, byla zjištěna u veličin, jako je dlouhodobý hmotný majetek, zásoby, odpisů majetku a dále také u alternativního nákladu r_e .

5.6.2 Citlivostní analýza

Citlivostní analýza je nástroj, pomocí kterého lze zjistit, jak citlivě reaguje určitý ukazatel, v tomto případě ekonomická přidaná hodnota, na změnu konkrétního faktoru nebo veličiny. Cílem analýzy je zjistit, na jaké faktory ukazatel EVA Equity významně reaguje a s jak velkou citlivostí se v rámci jejich procentní změny mění, a to jak pozitivně, tak negativně.

Citlivostní analýza bude prováděna pro oba analyzované podniky, to znamená jak pro primárně analyzovanou společnost Eurovia Silba, a.s., tak pro jejího konkurenta, společnost Bitunova spol. s r.o., přičemž pro oba podnikatelské subjekty budou uvažována data v posledním sledovaném roce, tedy v roce 2015. V rámci citlivostní analýzy bude vycházeno z faktorů, které prokázaly svou významnost k ukazateli EVA Equity v korelační analýze.

Tabulka 14: Citlivostní analýza pro společnost Eurovia Silba, a.s.

Citlivostní analýza Eurovia Silba, a.s.					
Faktor	Původní hodnota (tis. Kč)	Navýšení o 10 % (tis. Kč)	Původní EVA (tis. Kč)	Navýšení EVA o 10 % (tis. Kč)	Relativní změna (%)
Výkony	175 653,00	193 218,30	1554,77	15 837,12	918,62
Tržby z prodeje vl. výrobků a služeb	175 611,00	193 172,10	1554,77	15 833,71	918,40
Výkonová spotřeba	122 658,00	134 923,80	1554,77	-8418,56	-641,47
Přidaná hodnota	52 995,00	58 294,50	1554,77	5863,79	277,15
Osobní náklady	35 346,00	38 880,60	1554,77	-1319,22	-184,85
Mzdové náklady	24 337,00	26 770,70	1554,77	-424,08	-127,28
Ostatní provozní výnosy	819,00	900,90	1554,77	1621,36	4,28
VH běžného účetního období	3215,00	3536,50	1554,77	1876,27	20,68
ROE (%)	17,82	19,60	1554,77	1876,27	20,68
ROA (%)	5,45	5,99	1554,77	1876,27	20,68
Spread (%)	8,62	9,48	1554,77	1710,24	10,00
Alternativní náklad r_e (%)	9,20	10,12	1554,77	1388,74	-10,68

Zdroj: Výroční zpráva; INFA; vlastní zpracování

V tabulce č. 14 je uveden výsledek citlivostní analýzy pro společnost Eurovia Silba, a.s. pro rok 2015. Z uvedených výsledků vyplývá, že nejcitlivěji reaguje ekonomická přidaná hodnota na změnu výkonů a tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, přičemž druhý z uvedených faktorů tvoří celkové výkony podniku. Vzhledem k tomu, že se jedná o stavební společnost realizující svou podnikatelskou činnost v podmínkách inženýrského stavitelství je pochopitelné, že ekonomická přidaná hodnota reaguje nejcitlivěji právě na položku tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, neboť je výstupem hlavní podnikatelské činnosti podniku. Dále ekonomická přidaná hodnota reagovala velmi citlivě souvislosti s účetní přidanou hodnotou, což je v souvislosti s ekonomickou přidanou hodnotou logické. Naopak znatelné snížení ekonomické přidané hodnoty by nastalo, pokud by došlo ke zvýšení výkonové spotřeby o 10 %, neboť vzhledem k tomu, že zkoumaný faktor je nákladovou položkou, tak platí, že čím vyšší by byla hodnota výkonové spotřeby, tím nižší by společnost generovala ekonomickou přidanou hodnotu a v tomto případě by dokonce docházelo k poklesu hodnoty podniku, neboť by ukazatel EVA Equity byl záporný.

Tabulka 15: Citlivostní analýza společnost Bitunova spol. s r.o.

Citlivostní analýza Bitunova spol. s r.o.					
Faktor	Původní hodnota (tis. Kč)	Navýšení o 10% (tis. Kč)	Původní EVA (tis. Kč)	Nová EVA (tis. Kč)	Relativní změna (%)
Výkony	309 267,00	340 193,70	43 818,54	68 823,35	57,06
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	308 937,00	339 830,70	43 818,54	68 796,67	57,00
Přidaná hodnota	112 000,00	123 200,00	43 818,54	52 873,95	20,67
Osobní náklady	31 328,00	34 460,80	43 818,54	41 285,61	-5,78
Mzdové náklady	23 001,00	25 301,10	43 818,54	41 958,87	-4,24
Odpisy	6483	7131,3	43 818,54	43 294,38	-1,20
VH běžného účetního období	54 803,00	60 283,30	43 818,54	49 298,84	12,51
ROE (%)	39,46	43,41	43 818,54	49 298,84	12,51
ROA (%)	40,33	44,37	43 818,54	49 298,84	12,51
Spread (%)	31,55	34,71	43 818,54	48 200,40	10,00
Alternativní náklad r_e (%)	7,91	8,70	43 818,54	42 720,10	-2,51

Zdroj: Výroční zpráva; INFA; vlastní zpracování

Tabulka č. 15 obsahuje výsledky citlivostní analýzy pro společnost Bitunova spol. s r.o., která je provedena pro poslední sledovaný rok 2015. Největší vliv na moderní ukazatel výkonnosti podniku EVA Equity mají výkony a tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Vzhledem k tomu, že jako primárně analyzovaná společnost podniká i tato společnost v oboru inženýrského stavitelství, tvoří její výnosy zejména položka tržeb za prodej výrobků a služeb. Podnik nejen že nabízí své služby, jako

jsou opravy a údržba asfaltových povrchů vozovek, ale nabízí i své vlastní výrobky, což jsou asfaltové směsi, které vyrábí a dodává přímo na stavbu, v čemž spočívá jeho konkurenční výhoda oproti primárně analyzované společnosti. Proto mají tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, potažmo výkony, tak zásadní vliv na citlivost ekonomické přidané hodnoty. Ekonomická přidaná hodnota je dále velmi citlivá na změnu účetní přidané hodnoty a čistého výsledku hospodaření, které se zkoumanou veličinou úzce souvisí. Stejně tak poměrové ukazatele rentability vlastního kapitálu, aktiv a také spread ovlivňují ekonomickou přidanou hodnotu pozitivním směrem. Všechny zmíněné faktory ovlivňovaly ekonomickou přidanou hodnotu pozitivně, avšak existují i veličiny, na něž reaguje EVA Equity opačným způsobem. Mezi takové faktory se řadí osobní náklady, mzdové náklady a odpisy, neboť se jedná nákladové položky, pro něž platí, že čím vyšší tyto položky jsou, tím nižší ekonomické přidané hodnoty podnik dosáhne. Negativně ovlivňuje ekonomickou přidanou hodnotu alternativní náklad, pro který platí, že čím vyšší bude, tím nižší bude spread a tím nižší bude výsledná hodnota ekonomické přidané hodnoty.

6 Diskuse výsledků a návrh doporučení

Předložená diplomová práce se zabývá identifikací klíčových faktorů výkonnosti u primárně analyzované společnosti Eurovia Silba, a.s. a jejího přímého konkurenta, společnosti Bitunova spol. s r.o., z hlediska hodnot ekonomických ukazatelů odvětví inženýrského stavitelství. Proto, aby došlo k naplnění cíle diplomové práce, byla provedena strategická a finanční analýza obou analyzovaných společností a jejich výsledky byly porovnány s odvětvím inženýrského stavitelství a v některých případech také s nejlepšími podniky v tomto odvětví. Dále byl pro obě zmíněné společnosti využit koncept ekonomické přidané hodnoty ve formě EVA Equity, díky čemuž mohly být pomocí korelační a citlivostní analýzy identifikovány faktory, které ekonomickou přidanou hodnotu v rámci každé společnosti ovlivňují.

Záměrem této kapitoly je shrnutí dosažených výsledků z předešlé kapitoly, identifikování slabých míst ve fungování obou společností s ohledem na odvětví a návrh možnosti, jak zefektivnit výkonnost obou podnikatelských subjektů v jejich budoucím působení.

Výsledky finanční analýzy

Pro vytvoření prvotního náhledu na hospodaření obou společností ve sledovaném období let 2011 – 2015 byla vytvořena analýza finanční výkonnosti, přičemž výsledky jejích jednotlivých oblastí byly porovnávány a interpretovány v souvislosti s odvětvím inženýrského stavitelství. Data, nezbytná pro provedení finanční analýzy, byla získána z výročních zpráv společností, jejichž součástí byly mimo jiných informací i potřebné účetní výkazy. Pro odvětví byly hodnoty ekonomických ukazatelů získány pomocí benchmarkingového systému finančních indikátorů INFRA, jenž je dostupný na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu, a také z dokumentu Finanční analýza podnikové sféry pro vybrané roky. V rámci podkapitoly, zabývající se finanční výkonností, byly zkoumány oblasti rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti obou podniků a odvětví.

Obě společnosti podnikají v odvětví stavebnictví, které je jednou z klíčových oblastí podílejících se na tvorbě hrubého domácího produktu České republiky. Primárně analyzovaná společnost Eurovia Silba, a.s. a její přímý konkurent společnost Bitunova spol. s r.o. se specializují na oblast inženýrského stavitelství. Stavebnictví je velmi proměnlivým odvětvím, které podléhá sezónním výkyvům, a tudíž ho ovlivňuje velké množství faktorů, které je potřeba brát v úvahu.

Vlivem hospodářské krize, která se do odvětví inženýrského stavitelství začala silněji projevovat až v roce 2010, nebyla situace na trhu stavebnictví příznivá. Za zlomový lze brát rok 2013, kdy klesající tendence stavební produkce kulminovala a rok 2014 už byl shledán jako rok, kdy došlo k ozdravení stavebnictví a nastartování jeho výkonu.

V rámci období let 2011 – 2013 se dopady krize projevily také v primárně analyzované společnosti Eurovia Silba, a.s., kde se nepříznivý vývoj v odvětví projevila zejména v poklesu čistého zisku a tržeb. Výsledek hospodaření za účetní období klesal vlivem nepříznivé situace na trhu již od roku 2011 a v roce 2013, kdy byla situace

detekována jako nejhorší, se dokonce společnost dostala do ztráty. Obdobnou situací jako v primárně analyzované společnosti procházelo celé odvětví inženýrského stavitelství, které vykazovalo mezi lety 2011 – 2013 analogický vývojový trend, v němž došlo k výraznému poklesu v oblasti tržeb a klesl také čistý zisk. Navíc se inženýrské stavitelství v období let 2012 – 2013 potýkalo s výrazným nedostatkem stavebních zakázek, tudíž se mnoho stavebních společností dostalo do finančních problémů. Naproti tomu se společnost Bitunova spol. s r.o. ve vymezeném období s finančními problémy nepotýkala, neboť disponuje výrobnou asfaltových emulzí, která představuje její konkurenční výhodu. Prodejem studených asfaltových směsí cizím odběratelům si společnost dokázala zajistit příznivé ekonomické výsledky v kritické době.

Vývojová tendence inženýrského stavitelství se začala zlepšovat až v roce 2014, kdy se začal zvyšovat výkon stavební produkce. Zvýšil se počet zadáných veřejných stavebních zakázek a v souvislosti s tím tržby stavebních společností začaly opět růst. Optimistická situace v odvětví byla podpořena příznivým počasím během roku a také tím, že probíhalo dočerpávání dotací z evropských fondů. Situace se proto kladně projevila na vývojových tendencích stavebních firem. I společnost Eurovia Silba, a.s. zaznamenala od roku 2014 lepší ekonomické výsledky. Tržby společnosti se mezi roky 2013 a 2014 zvýšily o 21,7 % a výsledek hospodaření za účetní období se tak dostal z červených čísel a společnost začala lépe prosperovat. Opačnou situací procházela společnost Bitunova spol. s r.o., která naopak svou pozici ještě více posílila, neboť změna vývojové tendence v odvětví zvýšila rentabilitu aktiv společnosti meziročně o 15,4 % a v letech 2014 – 2015, kdy došlo k nejmasivnějšímu zadávání stavebních zakázek, ji zvýšila meziročně až o 74 %. Společnosti Bitunova spol. s r.o. se tak podařilo dosažený výsledek hospodaření za účetní období oproti roku 2014 zdvojnásobit.

Při analýze oblastí aktivity a likvidity obou společností bylo zjištěno, že poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků, neboli běžná likvidita, je u společnosti Eurovia Silba, a.s. v optimálním rozmezí. U společnosti Bitunova spol. s r.o. se může zdát, že jí v této oblasti vznikají problémy v krátkodobých pohledávkách, ale nemusí tomu tak být, neboť společnost patří do stavební skupiny Strabag, kde se dá předpokládat, že využívá potenciál soustředění vlastních finančních prostředků ze všech dceřiných společností prostřednictvím tzv. cash pooling. V těchto případech by mohly být finanční prostředky, soustředěné na centrálním účtu matky skupiny, vykázány v rozvaze, jak bylo z účetního výkazu společnosti zjištěno, jako „jiné pohledávky“.

Bylo zjištěno, že Eurovia Silba, a.s. dodržuje v rámci firmy deklarovanou politiku týkající se inkasa pohledávek a splatnosti závazků v obou případech maximálně do 60 dnů, aby nedocházelo k situacím, kdy by společnost musela nejdříve hradit své splatné závazky a až poté inkasovala finanční prostředky z pohledávek. Ve sledovaném období, vyjma roku 2012, kdy se doba splatnosti závazků zkrátila na 54 dní a doba inkasa pohledávek se prodloužila na 62 dní, byla tato politika naplněna. U společnosti Bitunova spol. s r.o. se může jevit porovnání doby obratu po-

hledávek a doby obratu závazků jako velice problémový aspekt, neboť v rámci celého sledovaného období platila situace, že společnost byla nucena nejprve hradit své splatné závazky a až poté inkasovala peníze z pohledávek. Avšak vzhledem ke skutečnosti, že podnik je dceřinou společností velké stavební skupiny Strabag, jak již bylo zmíněno výše, mohlo v této souvislosti dojít k využití tzv. cash pooling, kdy v takových případech velké skupiny společností soustředí finanční prostředky ve skupině, což je možné sledovat v objemu jiných pohledávek. V případě, že by se tento předpoklad potvrdil a v důsledku cash pooling by nebyly jiné pohledávky uvažovány, došlo by k optimalizaci doby obratu pohledávek a finanční situace společnosti by byla velmi pozitivní.

Zároveň musela společnost, i přes svůj předpokládaný pozitivní vývoj ve finanční situaci, hradit své splatné závazky dříve, než obdržela uhrazené pohledávky.

Tabulka 16: Porovnání doby obratu pohledávek a závazků obou společností

Eurovia Silba, a.s.					
Období	2011	2012	2013	2014	2015
Doba obratu pohledávek	38	62	65	43	28
Doba obratu závazků	52	54	80	60	76
Bitunova spol. s r.o.					
Období	2011	2012	2013	2014	2015
Doba obratu pohledávek (vč. jiných)	118	155	167	117	129
Doba obratu závazků	11	18	15	8	22

Zdroj: Výroční zprávy společností; vlastní zpracování

Tabulka č. 16 uvádí vzájemné porovnání ukazatelů doby obratu pohledávek a závazků pro společnosti Eurovia Silba, a.s. a Bitunova spol. s r.o. pro období 2011 – 2015. Ze vzájemné komparace je patrné, že společnost Eurovia Silba, a.s., byť se jí v rámci jednoho roku nepodařilo deklarovanou politiku naplnit, využívá více cizích zdrojů k financování pracovního kapitálu.

Jak již bylo zmíněno výše s na první pohled problematickou situací společnosti Bitunova spol. s r.o. souvisí také zhoršená likvidita, jejíž hodnoty se nachází v extrémních číslech, protože poměr mezi oběžnými aktivy, které jsou masivně tvořeny zejména krátkodobými pohledávkami, a krátkodobými závazky je obrovský. Odvětví inženýrského stavitelství se v této oblasti vyvíjelo analogicky jako výsledky běžné likvidity společnosti Eurovia Silba, a.s., to znamená okolo hodnoty 2. Stejnou vývojovou tendenci vykazaly i nejlépe prosperující podniky v rámci celého odvětví.

Společnost Eurovia Silba, a.s. dosáhla v rámci ukazatele pohotová likvidita obdobné výsledky, jako u běžné likvidity, neboť nedisponuje, v porovnání s konkurentem, téměř žádnými zásobami. Struktura zásob společnosti je tvořena především zásobami posypové soli, které jsou skladovány pro potřebu zimní údržby vozovek. Vzhledem k tomu, že se jedná o společnost, která poskytuje svým zákazníkům služby a oproti svému konkurentovi nedisponuje žádnou výrobní provozovnou, nechává si dovážet materiál přímo na stavbu, kde provádí stavební procesy a úpravy. Tím, že společnost Eurovia Silba, a.s. patří do velké skupiny Eurovia CS, a.s., využívá

pro své potřeby materiálové zdroje v okamžiku, kdy je potřebuje jako například kamenivo, písek, asfaltové směsi a emulze. Z tohoto důvodu je výše zásob společnosti Eurovia Silba, a.s. poměrně nevýznamnou složkou oběžných aktiv, a tudíž nebyl detekován příliš velký rozdíl mezi výslednými hodnotami běžné a pohotové likvidity ve zkoumaném období. Odvětví bylo v rámci této analyzované oblasti mírně nad horní hranicí optimálního rozmezí. Pohybovalo se průměrně okolo hodnoty 1,7. Situace v oblasti běžné a pohotové likvidity společnosti Bitunova spol. s r.o. se může jevit tak, že má prokazatelné problémy s krátkodobými pohledávkami, neboť ukazatele se pohybují v extrémních hodnotách, protože společnost disponuje obrovskými oběžnými aktivy, jež jsou v průměru v pětiletém časovém horizontu tvořeny krátkodobými pohledávkami z více jak z 92 %.

Eurovia Silba, a.s. oproti přímému konkurentovi disponuje poměrně vysokými finančními zdroji na účtech v bankách, což se projevilo i v rámci ukazatele okamžité likvidity, kterou společnost vykázala nad úroveň odvětví. Je sice výhodou, že podnik je schopen hradit okamžitě splatné závazky bez problémů, avšak je potřeba se zamyslet, zda by finanční prostředky ležící na účtech, kde se nijak nezhodnocují, nemohly být využity efektivnějším způsobem. Výsledky ukazatele okamžité likvidity u podniku Bitunova spol. s r.o. se nachází pod dolní hranicí optimálního rozmezí, což může indikovat, že společnost má problémy s úhradou okamžitě splatných závazků, ale vzhledem k tomu, že je součástí velké stavební skupiny Strabag, může mít finanční prostředky soustředěny v rámci cash poolingů vedeného matkou, kde je může mít s téměř okamžitou likviditou.

Obě společnosti patří do velkých stavebních skupin, jejichž cílem je využívat vlastní finanční prostředky skupiny. V případě potřeby financování dceřiných společností mají tyto společnosti možnost využít velmi výhodných podmínek pro získání cizích zdrojů financování. Odvětví inženýrského stavitelství se v oblasti zadluženosti pohybuje v rámci sledovaného období průměrně okolo 60 %. Společnost Eurovia Silba, a.s. vykázala v průměru obdobné hodnoty jako odvětví. Společnost Bitunova spol. s r.o. zaznamenala výrazně nižší průměr zadluženosti proti stavebnímu odvětví, neboť v každém roce sledovaného období dosahovala velmi významné úrovně zisku, tudíž svojí činností dokázala vytvořit finanční prostředky, které může poskytnout v rámci možného cash poolingů skupině Strabag.

Konstrukcí souhrnných ukazatelů, v rámci diplomové práce zahrnujících Altmanovo Z'score a indexy důvěryhodnosti IN01 a IN05, bylo zjištěno, že ani u jednoho z analyzovaných podnikatelských subjektů nebylo prokázáno, že by jim během sledovaného období hrozil bankrot. V rámci indexu IN01 bylo odhaleno, že se společnost Eurovia Silba, a.s. nacházela v šedé zóně, která indikuje, že podniku nehrozí bankrot, ale netvoří hodnotu pro vlastníky. U indexu IN05 bylo dosaženo obdobných výsledků. U společnosti Bitunova spol. s r.o. bylo u obou indexů důvěryhodnosti prokázáno, že společnost byla ve sledovaném období bonitním podnikem a tvořila hodnotu pro své vlastníky.

Výsledky ukazatele EVA Equity

Pro naplnění cíle diplomové práce byl využit moderní ukazatel výkonnosti podniku EVA Equity. V tabulce č. 17 je patrný vývoj ekonomické přidané hodnoty ve formě Equity pro obě analyzované společnosti a odvětví ve sledovaném období 2011 – 2015.

Tabulka 17: Vývoj ekonomické přidané hodnoty společností a odvětví

EVA Equity (tis. Kč)					
Období	2011	2012	2013	2014	2015
Eurovia Silba	-1554	-2099	-2556	-1414	1555
Bitunova	1518	9229	15 519	15 340	43 819
Odvětví	1 235 187	61 898	-2 066 711	548 084	3 000 551

Zdroj: Výroční zprávy společností; INFA; vlastní zpracování

Ekonomická přidaná hodnota společnosti Eurovia Silba, a.s. byla v prvních čtyřech letech záporná. Negativní výsledky ukazatele byly dosaženy v důsledku nepříznivého vývoje, jímž stavebnictví procházelo. Společnosti se mezi lety 2011 – 2013 nedařilo, její výsledek hospodaření za účetní období klesal a v roce 2013 se společnost dostala do ztráty. Nejnižší hodnoty dosáhl ukazatel EVA Equity v roce 2013, který je obecně v rámci stavebnictví považován za nejhorší, neboť v tomto roce klesl index stavební produkce na minimum. Vlivem ekonomické krize, která se na výkonu stavebnictví výrazně projevila, byl vývoj ekonomické přidané hodnoty v odvětví od roku 2010 klesající avšak kladný, ale v roce 2013 se její výsledek objevil v červených číslech. V následujících letech se, hlavně kvůli zlepšení stavu odvětví, ekonomická přidaná hodnota odvětví začala zvyšovat. Společnost Bitunova spol. s r.o. vykázala v rámci ekonomické přidané hodnoty ve formě Equity velmi příznivé výsledky. Bylo zjištěno, že společnost vytvořila hodnotu pro své vlastníky a to i díky tomu, že vykazovala nadprůměrně příznivé výsledky v průběhu zkoumaného období. Společnosti se velmi dařilo, dokázala mimořádně prosperovat i v době probíhající ekonomické krize hlavně díky tomu, že vlastní výrobu asfaltových emulzí, kterou prodává cizím odběratelům.

Návrh na zvýšení výkonnosti podnikatelského subjektu Eurovia Silba, a.s. bude směřovat do oblasti rentability. Pro zvýšení rentability společnosti by mohlo dojít k rozšíření poskytovaných služeb v rámci zimní údržby silnic pro kraj, v němž společnost sídlí. Základní myšlenkou návrhu je využití části peněžních prostředků držených na účtech v bankách, kde nejsou zhodnocovány, pro investici do vybraných vozidel pro jejich celoroční využití bez ohledu na klimatické podmínky stavební sezóny. Účelné je toto řešit s nákladními vozidly, na nichž se dá zaměnit nástavba za sypače, aby mohly být poskytované služby komplexní a společnost tak zvýšila svoji konkurenceschopnost v rámci svého regionu. Obvykle se počítá využití dopravních prostředků pro stavební sezónu v délce 7 měsíců a zbylých 4 – 5 měsíců tyto dopravní prostředky nelze běžně v zimním období pro stavební činnost využít. V současné době již tuto službu svým zákazníkům společnost poskytuje, avšak ve velmi omezené míře. V zimním období jsou aktuálně využita pouze dvě vozidla

z vozového parku čítajícího 11 vozidel. Tyto dva dopravní prostředky jsou v průběhu stavební sezóny využívány pro stavební činnost a v zimě slouží pro poskytování služeb zimní údržby silnic. V návrhu je uvažováno, že stávající vozidla, splňují technické parametry tak, aby je bylo možné v této souvislosti využít. V rámci obnovy vozového parku by měl management klást do budoucna důraz na to, aby nově pořizovaná vozidla splňovala potřebné technické parametry pro přestavbu vozidel pro jejich využití během zimní sezóny.

Tento princip by bylo příhodné rozšířit i na další dopravní prostředky. Proto by bylo vhodné ověřit, zda by se společnosti vyplatilo navýšit počet vozidel pro poskytování zimní údržby tak, aby mohly být využívány celoročně. Návrh počítá s přestavbou vybraných nákladních vozidel s takovými technickými parametry, které splňují požadavky pro poskytování služeb zimní údržby. Například by muselo dojít u vybraných vozů k zesílení předních náprav, aby na ně bylo možné umístit sněhovou radlici.

V rámci návrhu dojde ke kalkulaci přínosu investice pro čtyři stávající vozidla splňující podmínky pro poskytování služeb během zimního období. Cílem je zjistit, zda je tato varianta pro společnost přínosná a projeví se ve zvýšení rentability a tím pádem i ve zvýšení výkonnosti celého podnikatelského subjektu. Investice zahrnuje nákup nástavby sypače a sněhové radlice, přičemž jejich předpokládaná doba životnosti je 8 let.

Tabulka 18: Kalkulace jednoho vozidla před investicí

Kalkulace 1 vozidla před investicí (v Kč)	
Náklady	
Odpisy	493 600
Údržba	80 000
Pohonné hmoty	400 000
Pojištění a ostatní poplatky	61 000
Celkem	1 034 600
Mzda 1 řidič	511 000
Náklady celkem	1 545 600
Plánované využití (dny)	160
Průměrné denní náklady	9660
Výnosy	
Výnosová sazba pro pokrytí ročních nákladů vč. zisku 5 %	10 143
Plánované výnosy	1 622 880
Zisk	
Zisk na jedno vozidlo	77 280
Zisk na 4 vozidla	309 120

Zdroj: Konzultace s finančním úsekem společnosti Eurovia Silba; vlastní zpracování

V tabulce č. 18 jsou znázorněny výnosy, náklady a zisk na jedno nákladní vozidlo využívané během stavební sezóny před zvažovanou investicí. Náklady jsou vyčísleny včetně pohonných hmot a nákladů spojených se mzdou řidiče. Náklady spojené s pohonnými hmotami byly vyčísleny na základě denní sazby ve výši 2500 Kč, což

zahrnuje spotřebu paliva. Tyto náklady byly následně vztaženy k době plánovaného využití vozidla během stavební sezóny, která je uvažována v délce 160 dní, přičemž stavební sezóna je uvažována v délce 7 měsíců. Celkové předpokládané náklady na jedno nákladní vozidlo během stavební sezóny činí 1 545 600 Kč. Plánované výnosy jsou vypočítány na základě předpokládané denní výnosové sazby, která je zkalculována tak, aby pokrývala náklady spojené s užíváním vozidla během stavební sezóny a navíc, aby toto využití přinášelo společnosti 5% zisk. Celkové plánované výnosy dosahované během stavební sezóny činí 1 622 880 Kč na 1 vozidlo. Zisk na jedno vozidlo je vyčíslen ve výši 77 280 Kč, na 4 vozidla je ve výši 309 120 Kč.

Tabulka 19: Položky uvažované investice pro jedno vozidlo

Položky investice	Pořizovací cena (v Kč)	Odpis investice (v Kč)
Nástavba	807 500	134 580
Sněhová radlice	280 000	46 670
Celkem investice	1 087 500	181 250
Celkem investice na 4 vozidla	4 350 000	

Zdroj: Konzultace s finančním úsekem společnosti; vlastní zpracování

V tabulce č. 19 jsou uvedeny jednotlivé položky investice s odhadovanou pořizovací cenou v celkové výši 1 087 500 Kč pro jedno vozidlo. Dále jsou uvedeny odpisy jednotlivých položek investice v délce 6 let, uvažované podle odpisové politiky společnosti.

Tabulka 20: Kalkulace vozidla po investici

Kalkulace 1 vozidla po investici (v Kč)		
Sazba ve výši 50 % bez PHM pro konkurenceschopnost nabídky		3580
Náklady		Denní sazba
Odpisy	493 600	
Odpisy za přestavbu	181 250	3021
PHM stavební sezóna	400 000	2500
PHM zimní sezóna	162 000	2700
Údržba běžná	80 000	
Údržba za zimní období	12 500	208
Pojištění a ostatní poplatky	61 000	
Celkem	1 390 350	
Mzda 1 řidič	511 000	
Náklady celkem	1 901 350	
Plánované využití během zimního období (dny)	60	
Výnosy		
Plánované výnosy za stavební sezónu	1 622 880	10 143
Plánované výnosy za zimní údržbu	599 078	9509
Plánované výnosy celkem	2 221 958	
Zisk na jedno vozidlo	320 608	
Zisk na 4 vozidla	1 282 432	

Zdroj: Konzultace s finančním úsekem společnosti Eurovia Silba; vlastní zpracování

V tabulce č. 20 je uvedena kalkulace po provedené investici na jedno nákladní vozidlo. V rámci nákladů na jedno nákladní vozidlo došlo k navýšení nákladů o odpisy vázící se k přestavbě vozidla, v rámci kterých je uvažována délka odpisu 6 let, podle pravidel společnosti. Dále se náklady navýšily o pohonné hmoty, u nichž musela být z důvodu vyšší spotřeby paliv v zimním období, navýšena denní sazba na 2700 Kč a při úvaze 60 dnů zimní sezóny čítají náklady za pohonné hmoty 162 000 Kč. Další položku nákladů představuje údržba po přestavbě vozidla, která činí 12 500 Kč za zimní období. Celkové náklady byly pro celoroční využití nákladního vozidla odhadnuty na 1 901 350 Kč.

Plánované výnosy za stavební sezónu činí 1 622 880 Kč (viz tab. 18). Předpokládané výnosy spojené se čtyřměsíčním využitím nákladního vozidla pro zimní údržbu spočívají v denní sazbě 9 509 Kč, které jsou násobeny 60 dny plánovaného využití vozidla během zimní sezóny a navýšeny o 5 % z důvodu plánovaného zisku. Denní sazba plánovaných výnosů za zimní údržbu ve výši 9 509 Kč a její položky jsou v následující tabulce.

Tabulka 21: Výpočet sazby plánovaných výnosů v zimním období

Sazba plánovaných výnosů pro zimní údržbu (v Kč)	
Sazba bez PHM pro konkurenceschopnost nabídky	3 580
PHM zimní sezóna	2 700
Údržba v zimní sezóně	208
Odpisy za přestavbu	3021
Celková sazba	9 509

Zdroj: Konzultace s finančním úsekem společnosti; vlastní zpracování

Sazba 3580 Kč představuje 50 % nákladů vozidla během stavební sezóny bez úvahy nákladů spojených s pohonnými hmotami a je vykalkulovaná na denní bázi. Tato sazba je navržena v 50 % výši nákladů z důvodu konkurenceschopnosti nabídky ve veřejném výběrovém řízení. Položka 3021 Kč představuje odpisy investice přepočtené na den. Položka 2700 Kč se váže k denní spotřebě paliv během zimního období a 208 Kč je plánovaná údržba vozidla po investici přepočtená na denní bázi.

Plánované výnosy včetně investice jsou pak součtem plánovaných výnosů za stavební sezónu a plánovaných výnosů realizovaných v zimní sezóně.

$$\text{Celkové výnosy} = 599\,078 + 1\,622\,880 = 2\,221\,958 \text{ Kč}$$

Zisk na jedno vozidlo po uvažované investici představuje 320 608 Kč a na 4 vozidla 1 282 432 Kč.

Tabulka 22: Příjmy a výdaje uvažované investice

Investice (v Kč)	
Kapitálový výdaj	
Radlice	280 000
Nástavba	807 500
Celkem na 1 vozidlo	1 087 500
Celkem na 4 vozidla	4 350 000
Budoucí příjmy	
1 vozidlo	424 578
4 vozidla	1 698 312

Zdroj: Konzultace s finančním úsekem společnosti; vlastní zpracování

V tabulce č. 22 je vidět kapitálový výdaj a budoucí příjmy spojené s investicí v souvislosti s úpravou 4 nákladních vozidel pro možnosti poskytování zimní údržby. Budoucí příjmy jsou kalkulovány včetně odpisů.

Tabulka 23: Dopad na výsledek hospodaření společnosti

Dopad na výsledek hospodaření před zdaněním (v Kč)			
Položky	Po investici	Před investicí	Rozdíl
Náklady	1 901 350	1 545 600	355 750
Výnosy	2 221 958	1 622 880	599 078
Zisk 1 vozidlo	320 608	77 280	243 328
Zvýšení zisku 4 vozidla			973 312

Zdroj: Konzultace s finančním úsekem společnosti; vlastní zpracování

V tabulce č. 23 je uveden předpokládaný dopad na výsledek hospodaření před zdaněním v souvislosti s uvažovanou investicí. Plánovaný zisk před zdaněním by se ve spojitosti se 4 upravenými nákladními vozidly navýšil o 973 312 Kč ročně.

Tabulka 24: Dopad na rentabilitu společnosti

Dopad na rentabilitu (v %)	
Rentabilita před investicí na 1 vozidlo	4,76
Rentabilita po investici na 1 vozidlo	14,43

Zdroj: Konzultace s finančním úsekem společnosti; vlastní zpracování

V tabulce č. 24 je vypočítán dopad na rentabilitu společnosti. Odhadovaná rentabilita před uvažovanou investicí by činila 4,76 %. Plánovaná rentabilita po zamýšlené investici by stoupla téměř o 10 %.

Tabulka 25: Výpočet čisté současné hodnoty investice

Předpokládaná doba životnosti investice (rok)	Kapitálový výdaj a budoucí příjmy investice (Kč)
0	- 4 350 000
1	1 572 511
2	1 456 029
3	1 348 175
4	1 248 310
5	1 155 843
6	1 070 225
7	990 949
8	917 545
ČSH	5 409 586

Zdroj: Konzultace s finančním úsekem společnosti; vlastní zpracování

V tabulce č. 25 je uveden výpočet čisté současné hodnoty investice pro účely následného výpočtu diskontované doby návratnosti. Předpokládaná doba životnosti investice byla odhadnuta na 8 let. Pro tyto účely byly vypočítány každoroční diskontované plánované budoucí příjmy, včetně odpisů, na základě zjištěné podnikové diskontní míry ve výši 8 %. Tato podniková diskontní míra je společností Eurovia Silba, a.s.

reálně využívána pro výpočty v souvislosti s investicemi, přičemž její výše je stanovena podle pravidel skupiny Eurovia CS, v rámci níž je využívána diskontní míra právě v této výši.

Tabulka 26: Diskontovaná doba návratnosti investice

Předpokládaná doba životnosti (rok)	Doba návratnosti investice (Kč)
0	- 4 350 000
1	- 2 777 489
2	- 1 321 460
3	26 715
4	1 275 025
5	2 430 867

Zdroj: Konzultace s finančním úsekem společnosti; vlastní zpracování

V tabulce č. 26 je vypočtena diskontovaná doba návratnosti uvažované investice. Z tabulky je patrné, že investice by se podniku navrátila mezi 2. a 3. rokem, což bylo konkrétně odhadnuto na 2 roky a 358 dní. Ačkoliv předpokládaná doba životnosti investice byla odhadnuta na 8 let, uvažovaná investice by se společnosti navrátila za necelé 3 roky.

Předkládaný návrh pro společnost Eurovia Silba, a.s. spočívá v tom, že by společnost mohla využít peněžní prostředky držené na účtech v bankách k investici do rozšíření vozového parku pro zimní údržbu komunikací. Investice do rozvoje vozového parku by byla přínosnější, než když bude společnost držet finanční prostředky na účtech, přičemž bylo zjištěno, že celkové výdaje spojené s investicí při plánovaném využití by se společnosti navrátily mezi 2. a 3. rokem, ačkoliv plánovaná doba životnosti obou položek investice byla odhadnuta na 8 let. Z uvedeného vyplývá, že investice by se společnosti navrátila za třetinu doby použitelnosti investice. Tímto opatřením by došlo ke zvýšení rentability společnosti a tudíž i ke zvýšení výkonnosti podnikatelského subjektu Eurovia Silba, a.s., neboť ekonomická přidaná hodnota je rentabilitou přímo ovlivněna. Do budoucna by bylo možné poskytnout upravená vozidla pro zimní údržbu v rámci celé skupiny Eurovia.

Základem dosažení uspokojivé rentability stavební společnosti je příprava zakázky. Dle konzultace ve společnosti Eurovia Silba, a.s. se musí dbát zejména na podrobnou kalkulaci přímých nákladů při tvorbě ceny zakázky v rámci nabídky. Z toho plyne, že stavební společnost musí znát hranici přímých nákladů a obecně by neměla chtít získávat zakázky, které budou pod přímými náklady. To znamená, že by stavba byla pro společnost ztrátová. Z dlouhodobého hlediska by takový postup vedl k insolvenční společnosti. K takové kalkulaci pak dále náleží příspěvek na správní režii a průměrný zisk.

V rámci skupin stavebních společností, které jsou majetkově propojeny, často dochází k využívání vzájemných synergií, to znamená, že si vzájemně poskytují materiálové zdroje, které jsou pro odvětví inženýrského stavitelství velice důležité. Ve vlastnictví skupiny stavebních společností, jako je například skupina Eurovia, se často nachází obalovny, kamenolomy nebo pískovny, což je pro stavební společnosti

ve skupině velmi výhodné, protože nemusí tyto materiálové zdroje nakupovat od cizích poskytovatelů. Dále může v rámci skupiny docházet k využívání stavební techniky, čímž se zlepší využitelnost jednotlivých strojů. Také může docházet k využití odborné kvalifikace a zkušeností zaměstnanců celé skupiny v rámci daného projektu.

V průběhu výstavby jednotlivých staveb je velmi důležité provádět průběžnou kontrolu, během níž je potřeba sledovat:

- Rozpočet stavby – sledovat vývoj skutečných nákladů při měsíční kontrole hospodaření stavby tak, aby nedošlo k překročení plánovaných nákladů v rámci rozpočtu,
- Plánovat výrobní činnosti tak, aby nedocházelo k prostojům při výstavbě, což se týká zejména organizace nasazení dělníků, nasazení vybavení, včasného nákupu materiálu, apod.,
- Dodržování postupu prací dle projektové dokumentace – v případě odchylek od projektové dokumentace ze strany odběratele požadovat navýšení ceny díla,
- Postup procesů dle časového harmonogramu – pokud by došlo k vyvolání zpoždění stavby ze strany odběratele, je nutné tyto případy uplatňovat jako náhrady na pokrytí výrobní režie (týká se strojů, zaměstnanců, vybavení), nebo požadovat prodloužení termínu dokončení,
- Dodržování bezpečnosti práce – stanovení pracovních postupů a definování rizik na stavbě, pravidelné školení všech zaměstnanců na stavbě.

Dále je při uzavírání kontraktu potřeba dbát na limit sankcí nebo smluvních pokut, aby se nestalo, že sankce dosáhne až 100 % ceny díla. Sankce jsou uvaleny například za nedodržení termínu dokončení stavby, nepředložení dokladů ke kolaudaci, neodstranění odpadů ze staveniště, neodstranění vad v záruční době, nedodržování postupů bezpečnosti práce a další. Společnost Eurovia Silba, a.s. se v rámci této problematiky snaží limitovat sankce a smluvní pokuty do výše maximálně 20 – 30 % z ceny díla. V odvětví však obvykle limit sankcí nebývá omezen.

U středních a velkých společností je průběh obchodního případu zpravidla řízen postupy, které jsou zahrnuty v systému managementu, jež je součástí certifikovaného systému řízení. Společnost Eurovia Silba má takový systém řízení zaveden.

Jedním z vlivů na řízení rentability je také dodržování norem a postupů v souvislosti s mezinárodními standardy. V rámci odvětví jsou uplatňovány nutné certifikáty ISO 9001, jenž se týká systému požadavků managementu na řízení jakosti, ISO 14001 týkající se dodržování postupů a procesů v souladu s životním prostředím, OHSAS 18001 vztahující se k managementu bezpečnosti a ochrany zdraví při práci.

Hospodaření společnosti Bitunova spol. s r.o. bylo na základě provedené finanční analýzy shledáno jako velmi dobré. Během probíhající ekonomické krize dokázala společnost prosperovat jako málokterá stavební společnost, předně díky vlastnictví výrobní asfaltových emulzí. Jediný aspekt, který se může zdát na první pohled jako

problémový, je otázka velikosti krátkodobých pohledávek, jimiž společnost disponuje. Vysoká úroveň krátkodobých pohledávek se může jevit jako oblast, v rámci níž vznikají společnosti značné obtíže v souladu s likviditou. Na základě zjištěných skutečností z rozvahy podniku bylo vyzkoumáno, že většinová část krátkodobých pohledávek byla ve sledovaném období tvořena jinými krátkodobými pohledávkami. Vzhledem k tomu, že se jedná o dceřinou společnost velké stavební společnosti Strabag, je možné ze zjištěného vyvodit, že participací ve skupině majetkově propojených společností Strabag, může docházet k využívání možnosti financování pomocí tzv. cash pooling, díky němuž společnost získá peněžní prostředky pro zlepšení své likvidity.

Obecně je v problematice pohledávek potřeba dbát na to, aby splatnosti pohledávek byly maximálně do 60 dnů a tyto splatnosti byly pokud možno přenášeny i na dodavatele společností. Jinými slovy je vhodné, aby doba inkasa pohledávek a doba splatnosti závazků měly podobně dlouhou splatnost. Zvláště se tato problematika týká subdodávek, což jsou v odvětví inženýrského stavitelství zejména práce, které si najímají stavební společnosti od externích podniků. V oblasti nákupu a jeho plánování konkrétních zakázek je v tomto odvětví potřeba dbát na správnou strategii řízení zásob, aby byl materiál použit rovnou do spotřeby v souladu s časovým harmonogramem stavebních prací a nedocházelo ke zbytečnému předzásobení. V důsledku vytváření vysokých zásob by mohl materiál zbytečně ležet na skladě, kde by mohlo docházet k jeho znehodnocování, zvláště u sypkého materiálu.

Do smlouvy o provedení stavebního díla je nezbytné zanést podmínky přerušení stavebních prací z důvodu nezaplacení splatných pohledávek, aby nedošlo k tomu, že práce na stavbě pokračují, ale pohledávky, jejichž doba splatnosti byla překročena, ještě nebyly zaplacený. V odvětví obecně platí, že se nastaví období tolerance pohledávek po splatnosti a pokud dojde k přesažení této doby, má stavební firma pravomoc stavební práce pozastavit, případně odstoupit od smlouvy.

V odvětví inženýrského stavitelství je pro stavební firmy typické využití kreditního systému, v jehož rámci dochází k prověřování bonity jednotlivých obchodních partnerů a nastavení maximálních objemů finančních limitů. K tomu dochází za účelem zamezení vzniku nedobytných pohledávek, což s sebou nese další náklady spojené například s jejich vymáháním. Obecně platí, že si společnosti před uzavřením smluv prověřují své obchodní partnery. V praxi je kreditní systém zajišťován společnostmi jako je Bisnode nebo Creditreform, které poskytují reporty o finančních ukazatelích jednotlivých klientů, jež dále obsahují informace o tom, jestli nastaly negativní události v souvislosti s hospodařením v podniku klienta, informace o bonitě nebo o úvěrové angažovanosti prověřovaných podniků. Ve zkoumaném odvětví inženýrského stavitelství je prověřování klientů velice důležitým krokem, který je téměř vždy před uzavřením kontraktu využíván, neboť informace, zda je klient součástí skupiny stavebních podniků, zda je spolehlivý plátcem, zda není v insolventi, prověření do jakého finančního limitu je vhodné s ním uzavírat smlouvy, aby byl schopen zaplatit, jaký je předpokládaný objem pohledávek, který je klient schopen zvládnout, to vše jsou důležité otázky, kterými se musí stavební společnost před uzavřením kontraktu zabývat.

Společnosti, které jsou součástí skupiny majetkově propojených podniků, jež jsou svou povahou právníckými osobami, zpravidla používají cash pooling. To znamená, že v rámci jedné banky sdružují své přebytky finančních prostředků na centralizovaném účtu, případně více účtech. Tímto nástrojem řízení hotovosti mají společnosti možnost využívat peníze pro potřeby jednotlivých podniků, díky čemuž se dá operativně řešit jejich likvidita, která je tak financována z vlastních zdrojů.

V oblasti inženýrského stavitelství je velice často využíván finanční instrument bankovní záruka. Jedná se o nástroj, kterým se banka zavazuje, že její klient, v tomto případě zhotovitel – stavební společnost, bude v budoucnu schopen dostát svého závazku z hlediska záruční doby, která je zpravidla sjednána ve smlouvě s odběratelem. Často na toto období dochází k pozastavení proplácení pohledávek ve výši obvykle 5 % z ceny díla, zpravidla po dobu pěti let. To znamená, že odběratel proplatí 95 % ceny díla při dokončení a předání stavby a zbylých 5 % uvolní až po uplynutí záruční doby. Finanční produkt bankovní záruky využívají stavební firmy, které potřebují zajistit inkaso všech pohledávek za účelem zlepšení finanční situace společnosti. Zhotovitel předloží bankovní záruku ve výši 5 % ceny díla a odběratel po přijetí bankovní záruky uvolní zadržovaných 5 % ceny díla, to znamená, že doplatí všechny pohledávky. K tomu, aby společnosti mohly využívat tento finanční produkt, musí mít sjednané úvěrové linky s bankovní institucí a splňovat podmínky požadované bankou. Cena bankovních záruk závisí na bonitě společností, avšak zhruba se pohybuje okolo 0,5 % p. a., což je pro společnosti velice výhodné, neboť je tento finanční instrument levnější, než bankovní úvěr.

V odvětví inženýrského stavitelství je naprosto zásadním aspektem dodržování řady norem a standardů pro úspěšné fungování podniku. Základním standardem je norma ISO 9001, přičemž se jedná o nastavení systému managementu kvality, který zasahuje do nastavení základních řídicích procesů společnosti. Pomáhá nastavit systém řízení rizik, klade důraz na kvalitu poskytovaných služeb zákazníkům, ale hlavně jeho implementací dosáhne podnik vyšší výkonnosti, kvalitnějšího a efektivnějšího řízení napříč celou společností, sníží rizika a zvýší pravděpodobnost úspěšnosti podnikání. V současné době je neméně důležitým standardem ISO 14 001, který se týká řízení společnosti s důrazem na životní prostředí. Tato norma nabývá na důležitosti hlavně v oblasti stavebnictví, kde v důsledku různých procesů a postupů může vznikat odpad nebo emise výfukových plynů stavebních strojů, které mají vliv na životní prostředí. V této souvislosti musí stavební společnosti dodržovat také normu vydanou Evropským parlamentem s názvem Stage III B, která se týká emisí právě výfukových plynů ze stavebních strojů. Jednou z mnoha dalších norem, které jsou pro fungování stavební společnosti důležité je dodržování normy OHSAS 18 001, která se týká hodnocení ochrany zdraví a bezpečnosti práce. Tato norma pomáhá společnostem vytvářet politiku zaměřenou na dodržování bezpečnosti a ochrany zdraví při práci. V souvislosti s touto normou dochází ve společnostech ke zlepšování a zkvalitňování politiky zdraví a bezpečnosti práce a tím, že klade důraz na eliminaci pracovních úrazů, nemocí a nákladů s tím spojených, nepřímo podporuje vyšší výkonnost podniku. Získáním tohoto certifikátu se společnost prokazuje, že její zavedený systém řízení bezpečnosti a ochrany zdraví při práci splňuje

požadavky stanovující normou OHSAS 18 001 a byl posouzen a schválen akreditovaným certifikačním orgánem. Společnost Bitunova spol. s r.o. disponuje v této souvislosti certifikáty vztahující se k systému řízení výroby na kalové vrstvy a nátěry pro povrchové úpravy vozovek pozemních komunikací a jiných dopravních ploch, dále v oblasti systému managementu kvality získala certifikát potvrzující splnění požadavků v rámci normy ISO 9001 pro technologické procesy, jako je například výroba asfaltových emulzí, elastické mostní závěry, postřiky, nátěry a další. Dále disponuje certifikáty ČSN EN 14188-1 týkajícího se specifikace pro zálivky za horka a ISO 14 0001 týkajícího se ochrany životního prostředí. Společnost také splňuje veškeré platné zákony a nařízení týkající se pracovněprávních vztahů.

7 Závěr

Stavebnictví představuje klíčový segment významně se podílející na tvorbě hrubého domácího produktu České republiky. Aby společnost, realizující své podnikatelské aktivity v tomto odvětví, dokázala prosperovat, musí neustále držet krok s konkurencí, nejlépe být o krok na před. Dále musí nabízet kvalitní služby svým zákazníkům a ke každému přistupovat individuálně. Nezbytné je klást důraz na prověřování bonity odběratele, neboť konkrétně v inženýrské stavitelství, kde oba analyzované podnikatelské subjekty podnikají, je běžné, že podniky neinkasují včas finanční prostředky z pohledávek od svých odběratelů, což může narušit likviditu společnosti. Proti takovým odběratelům je potřeba se vymezit a dále s nimi nespolupracovat, neboť nejsou důvěryhodní. Nezbytné je umět sestavovat smlouvy dle vývoje legislativy a podmínek na trhu, nepřistupovat na neomezené sankce, připravovat správnou kalkulaci nákladů zakázky, dbát na pečlivý výběr dodavatelů a především dbát na neustálé školení zaměstnanců a zlepšovat vztahy uvnitř společnosti i prezentaci společnosti v odvětví.

Cílem diplomové práce byla identifikace klíčových faktorů výkonnosti primárně analyzované společnosti Eurovia Silba, a.s. a jejího přímého konkurenta, společnosti Bitunova, spol. s r.o., podnikajících v odvětví inženýrského stavitelství v rámci zkoumaného období let 2011 – 2015 a navržení doporučení na zvýšení jejich výkonnosti v budoucnu. Pro naplnění cíle diplomové práce byla vytvořena strategická analýza za účelem zjištění stavu odvětví a dále byla provedena finanční analýza pro stanovení finančního zdraví obou zkoumaných podnikatelských subjektů z hlediska odvětví inženýrského stavitelství. Hodnoty z jednotlivých oblastí finanční analýzy byly vždy komparovány s hodnotami odvětví. Odvětvové hodnoty byly získány díky metodice INFA, dostupné na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. V rámci zkoumání finančního zdraví obou analyzovaných společností byl mimo využití finanční analýzy též zkonstruován Altmanův index a indexy důvěryhodnosti IN01 a IN05. Následně došlo k sestavení moderního ukazatele výkonnosti podniku EVA ve formě Equity pro oba analyzované podniky a též pro odvětví. Využitím matematicko-statistických metod, konkrétně korelační a citlivostní analýzy, byly zjištěny klíčové faktory, jež ovlivňují výkonnost obou společností. Ve třetí části diplomové práce byly shrnuty zjištěné poznatky a navržena doporučení pro primárně analyzovanou společnost Eurovia Silba, a.s. a jejího přímého konkurenta. Bylo zjištěno, že vývoj hospodaření společnosti Eurovia Silba, a.s. podléhal vývoji odvětví inženýrského stavitelství, v němž se od roku 2010 začaly projevovat negativní dopady ekonomické krize. Tak jako klesal index stavebního výkonu v důsledku ekonomické krize mezi lety 2010 – 2013, docházelo k nepříznivému vývoji hospodaření i v primárně analyzované společnosti, přičemž v roce 2013, kdy negativní situace ve stavebnictví kulminovala, klesl čistý zisk společnosti do červených čísel. V následujících letech, která zaznamenala ozdravení stavebnictví vzhledem rostoucímu počtu zadaných veřejných zakázek a čerpání finančních prostředků z evropských fondů, se i situace v primárně analyzované společnosti začala postupně zlepšovat. Proto se diplomová práce v rámci návrhové části zabývala důrazem na zvýšení rentability

společnosti, která by zajistila její vyšší výkonnost v budoucnu. V rámci provedených analýz bylo zjištěno, že společnost disponuje vysokým stavem peněžních prostředků na svých bankovních účtech a v důsledku toho bylo společnosti Eurovia Silba, a.s. navrženo investovat část z těchto finančních prostředků do úpravy nákladních vozidel, jimiž v současnosti disponuje, tak, aby je bylo možné využít i během zimního období a poskytovala tak svým zákazníkům, mezi něž patří zejména Plzeňský kraj, komplexní nabídku služeb. V současné době sice tuto službu společnost svým zákazníkům poskytuje, avšak ve velmi omezené míře, konkrétně se jedná o využití dvou vozidel pro tyto účely. Investice by spočívala v nákupu nástavby a sněhové radlice pro celkem 4 nákladní vozidla z celkového počtu 11 vozidel, u nichž je předpokládáno, že splňují technické parametry pro uvažovanou úpravu. Hodnota investice pro 4 nákladní vozidla by činila 4 350 000 Kč. Přínos uvažované investice by spočíval ve zvýšení rentability společnosti téměř o 10 % v souvislosti se čtyřmi nákladní vozidla ročně, přičemž by se tato investice společnosti navrátila za necelé 3 roky. Navýšení rentability by v konečném důsledku zvýšilo výkonnost podnikatelského subjektu, neboť ekonomická přidaná hodnota společnosti je právě tímto ukazatelem ovlivňovaná.

Společnost Bitunova spol. s r.o. vykázala během sledovaného období nadprůměrné výsledky. Vlastnictvím výroby asfaltových emulzí, která představuje její konkurenční výhodu, dokázala i během krizového období ve stavebnictví dosahovat výborných výsledků. Z provedené finanční analýzy vyplynulo, že jedinými problémovými oblastmi se mohou jevit oblasti aktivity a likvidity, v jejichž rámci společnost vykázala extrémně vysoké hodnoty. Při detailnějším průzkumu bylo zjištěno, že krátkodobé pohledávky jsou většinou měrou tvořeny jinými pohledávkami, přičemž u takového podniku, který je dceřinou společností velké stavební společnosti Strabag, je možné předpokládat, že může docházet ke cash pooling, díky čemuž může společnost Bitunova spol. s r. o. získávat potřebné peněžní prostředky pro řešení své likvidity. Pokud by byl tento předpoklad potvrzen, byla by finanční situace podniku Bitunova shledána jako pozitivní. Společnost dodržuje, tak jako primárně analyzovaná společnost Eurovia Silba, a.s., také řadu standardů a norem, mezi něž se řadí například normy ISO 9001, ISO 14 001 a další certifikáty vztahující se ke specifickému předmětu podnikání.

8 Literatura

- AHLSTROM, David a Garry D. BRUTON. International management: strategy and culture in the emerging world. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, c2010. ISBN 0324406312.
- ALTMAN, E. -- HOTCHKISS, E. Corporate financial distress and bankruptcy: predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt. Hoboken: Wiley, 2006. ISBN 978-0-471-69189-1.
- ARNOLD, G. Corporate financial management. 5. vyd. Harlow, England: Pearson, 2013. 992 s. ISBN 978-0-273-75883-9.
- AUSTIN, Jim, Judith Bentkover a Laurence Chait. Leading strategic change in an era of healthcare transformation. 1st. Ed. Springer, 2016. ISBN 9783319307756.
- DEDOUCHOVÁ, Marcela. Strategie podniku. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-603-4.
- GIBSON, Charles H. Financial reporting and analysis. 13th Ed. Mason, OH: Cengage Learning, 2012. ISBN 9781133188797.
- HILL, Charles W. L. Strategic management theory: an integrated approach. 8th ed. Boston: Houghton Mifflin, c2008. ISBN 978-0-618-89476-5.
- HORSKÁ, Viola. Koučování ve školní praxi. Vyd. 1. Praha: Grada, 2009. Pedagogika (Grada). ISBN 978-80-247-2450-8.
- HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. Podnikové finance v teorii a praxi. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. ISBN 978-80-7478-011-0.
- JOHNSON, Gerry, Kevan SCHOLLES a Richard WHITTINGTON. Exploring corporate strategy. 8th ed. Harlow: FT Prentice Hall, 2008. ISBN 978-0-273-71192-6.
- KALOUDA, František. Finanční analýza a řízení podniku. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2015. ISBN 978-80-7380-526-5.
- KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. 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. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.
- KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.
- MÁČE, Miroslav. Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití. 1. vyd. Praha: Grada, 2006. Finanční řízení. ISBN 80-247-1558-9.
- MAREK, Petr. Studijní průvodce financemi podniku. 2., aktualiz. vyd. Praha: Eko-press, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.

- MARINIČ, Pavel. Hodnotový management ve finančním řízení: hodnota versus finance. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-405-7.
- MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
- MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA. Úvod do podnikové ekonomiky. Praha: Grada, 2014. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-5316-4.
- MIKOLÁŠ, Zdeněk, Jindra PETERKOVÁ a Milena TVRDÍKOVÁ. Konkurenční potenciál průmyslového podniku. V Praze: C.H. Beck, 2011. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-379-0.
- MULAČOVÁ, Věra a Petr MULAČ. Obchodní podnikání ve 21. století. Praha: Grada, 2013. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4780-4.
- NEUBAUER, Jiří, Marek SEDLAČÍK a Oldřich KŘÍŽ. Základy statistiky: aplikace v technických a ekonomických oborech. 2., rozšířené vydání. Praha: Grada, 2016. ISBN 978-80-247-5786-5.
- NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. ISBN 978-80-86131-85-6.
- QUIRY, Pascal. a Pierre. VERNIMMEN. Corporate finance: theory and practice. 3rd ed. Chicester, West Sussex, U.K.: Wiley, 2011. ISBN 9781119960065.
- REŽŇÁKOVÁ, Mária. Efektivní financování rozvoje podnikání. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-1835-4.
- 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. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN: 978-80-247-5534-2.
- RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. Finanční management. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.
- STEWART, G. Bennett. The quest for value: a guide for senior managers. New York, N.Y.: HarperBusiness, c1991. ISBN 08-873-0418-4.
- SVOZILOVÁ, Alena. Zlepšování podnikových procesů. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3938-0.
- ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. Měření výkonnosti firem. V Plzni: Západočeská univerzita, 2003. ISBN 80-7043-258-6.
- ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. Strategické řízení v podnicích a projektech. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005. ISBN 80-86754-35-9.

- TOMEK, Gustav a Věra VÁVROVÁ. Jak zvýšit konkurenční schopnost firmy. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2009. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-098-0.
- VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.
- VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. Podniková ekonomika. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.
- WAGNER, Jaroslav. Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-2924-4.
- Konzultace s finančním úsekem společnosti Eurovia Silba, a.s., 2017, ústní sdělení

8.1 Internetové zdroje

- ANERI s.r.o.: Počty firem v ČR podle OKEČ [online]. 2015 [cit. 2017-02-20]. Dostupné z: <http://www.neri.cz/cs/business-information/pocty-firem-v-cr/>
- Bisnode: NEJRIZIKOVĚJŠÍMI OBORY PODNIKÁNÍ V ČESKU JSOU OBCHOD, POHOS-
TINSTVÍ, DOPRAVA A STAVEBNICTVÍ [online]. 2015 [cit. 2017-05-11]. Dostupné z: <http://www.bisnode.cz/wp-content/uploads/2015/04/bisnode-cz-150407.pdf>
- Bisnode: VE STAVEBNICTVÍ PODNIKÁ VYSOKÉ PROCENTO „RIZIKOVÝCH“ SPOLEČ-
NOSTÍ [online]. [cit. 2017-04-18]. Dostupné z: <http://www.bisnode.cz/novinky/stavebnictvi/>
- BITUNOVA: Profil firmy [online]. 2014 [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: http://www.bitunova.cz/databases/internet/_public/content.nsf/web/CZ-BITUNOVA.CZ-firmenprofil.html?men1=1&sid=110&h=2
- Budoucnost profesí: Stavebnictví [online]. 2016 [cit. 2017-02-15]. Dostupné z: <http://www.budoucnostprofesi.cz/cs/vyvoj-v-odvetvich/stavebnictvi.html>
- BusinessInfo.cz: Veřejné zakázky [online]. 2016 [cit. 2017-02-22]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/verejne-zakazky-ppbi-51137.html#!&chapter=3>
- CEEC Research: Kvartální analýza českého stavebnictví 2016 [online]. [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: https://www.weber-terranova.cz/fileadmin/user_upload/cz-elements/02.5_download/repository/kvartalni-analyza-ceskeho-stavebnictvi-Q2-2016.pdf
- CS FIRMA s.r.o.: Reference [online]. [cit. 2017-02-20]. Dostupné z: <http://csfirma.cz/reference/>
- Časopis českého stavebnictví: Rating stavebních dodavatelů [online]. 2016, 2016(10) [cit. 2017-02-15]. Dostupné z: <http://imaterialy.dumabyt.cz/pri-loha/5800d7c4be01d/top-ces-staveb-2016-5800d86d4a6d1.pdf>

- Časopis českého stavebnictví: Ročenka TOP 2015 [online]. 2015 [cit. 2017-02-27]. Dostupné z: http://www.creditreform.cz/fileadmin/user_upload/CR-International/local_documents/cz/documents/Rocenka_TOP_Ceskeho_Stavebnictvi_2015.pdf
- Časopis českého stavebnictví: Ročenka TOP 2014 [online]. [cit. 2017-02-27]. Dostupné z: http://www.creditreform.cz/fileadmin/user_upload/CR-International/local_documents/cz/Presseartikel/TOP_ceskeho_stavebnictvi.pdf
- Časopis stavebnictví: Globální krize v českém stavebnictví [online]. [cit. 2017-04-18]. Dostupné z: http://www.casopisstavebnictvi.cz/globalni-krize-v-ceskem-stavebnictvi_N1928
- Časopis stavebnictví: Strategie SPS v ČR pro období 2009-2012 [online]. 2009 [cit. 2017-05-05]. Dostupné z: http://www.casopisstavebnictvi.cz/strategie-sps-v-cr-pro-obdobi-2009-2012_N2920
- Česká komora architektů: Byla schválena novela zákona "EIA" [online]. 2015 [cit. 2017-02-27].
- Český statistický úřad: Statistická ročenka Plzeňského kraje [online]. 2010 [cit. 2017-02-21]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/7f004c4002>
- Eurovia CS: Profily [online]. [cit. 2017-02-26]. Dostupné z: http://www.eurovia.cz/cs/o_nas/profily
- Eurovia Vinci: Eurovia Silba, a.s. [online]. [cit. 2017-02-15]. Dostupné z: <http://www.euroviasilba.cz/index.htm>
- Evropská databanka: BITUNOVA spol. s r.o. [online]. [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: <http://www.edb.cz/firma-916543-bitunova-hazlov>
- E15: Stavebnictví zažívá hlubokou krizi, stát výrazně omezil investice [online]. 2016 [cit. 2017-02-20]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/byznys/reality-a-stavebnictvi/stavebnictvi-zaziva-hlubokou-krizi-stat-vyrazne-omezil-investice-1325321>
- FinAnalysis: Použité poměrové ukazatele [online]. [cit. 2017-03-27]. Dostupné z: <http://www.finanalysis.cz/pouzite-pomerove-ukazatele.html>
- Finanční analýza: Poměrové ukazatele (Financial Ratios) [online]. Vysoká škola finanční a správní, 2012 [cit. 2017-03-28]. Dostupné z: https://is.vsfs.cz/el/6410/leto2012/N_MaEk/um/ME_II_cast_Financni_analyza_Pomerove_ukazatele_FA.pdf
- Fond dalšího vzdělávání, příspěvková organizace Ministerstva práce a sociálních věcí: Odvětvová studie stavebnictví [online]. 2015 [cit. 2017-05-11]. Dostupné z: <https://koopolis.cz/file/home/download/738?key=2c6064cb55>
- Hospodářská komora České republiky: Makroekonomická situace v České republice zůstává (až na stavebnictví) výsostně příznivá [online]. 2016 [cit. 2017-04-18]. Dostupné z: <http://www.komora.cz/aktualni-zpravodajstvi/tiskove-zpravy/tiskove-zpravy-2016/makroekonomicka-situace-v-ceske-republice-zustava-az-na-stavebnictvi-vysostne-prizniva.aspx>

- Informační centrum vlády: Rok 2014 bude pro české stavebnictví i ekonomiku rokem hospodářského obratu [online]. 2014 [cit. 2017-02-22]. Dostupné z: <https://www.vlada.cz/cz/media-centrum/aktualne/rok-2014-bude-pro-ceske-stavebnictvi-i-ekonomiku-rokem-hospodarskeho-obratu-119318/tmplid-560/>
- Jednání Rady obec Břasy: Seznam přijatých usnesení [online]. 2010 [cit. 2017-02-20]. Dostupné z: http://www.obecbrasy.cz/e_download.php?file=data/uredni_deska/obsah402_1.pdf&original=712.pdf
- Justice.cz: Výroční zprávy Bitunova spol. s r.o. [online]. [cit. 2017-05-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=112523>
- Justice.cz: Výroční zprávy Eurovia CS [online]. [cit. 2017-05-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=60255>
- Justice.cz: Výroční zprávy Eurovia Silba, a.s. [online]. [cit. 2017-05-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=62837>
- Justice.cz: Výroční zprávy Metrostav [online]. [cit. 2017-05-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=415404>
- Justice.cz: Výroční zprávy OHL ŽS [online]. [cit. 2017-05-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=714558>
- Justice.cz: Výroční zprávy Skanska [online]. [cit. 2017-05-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=537706>
- Justice.cz: Výroční zprávy Strabag [online]. [cit. 2017-05-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=584255>
- Městys Koloveč: Usnesení Zastupitelstva obce Koloveč č. 2/2008 [online]. 2008 [cit. 2017-02-20]. Dostupné z: <http://www.mestyskolovec.cz/cs/verejnedokumenty-usneseni/document-69/>
- Mineral Česko: Stručně o společnosti KAMENOLOMY ČR s.r.o [online]. 2015 [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: <http://www.mineral-cesko.com/cz/>
- Ministerstvo dopravy: Délka dálnic v provozu [online]. [cit. 2017-02-21]. Dostupné z: <https://www.mdcz.cz/Statistiky/Silnicni-doprava/Srovnani-zakladnich-ukazatelu-meziregiony-CR/Delka-dalnic-v-provozu?returl=/Statistiky/Silnicni-doprava/Srovnani-zakladnich-ukazatelu-meziregiony-CR>
- Ministerstvo dopravy: Délka rychlostních komunikací [online]. [cit. 2017-02-21]. Dostupné z: <https://www.mdcz.cz/Statistiky/Silnicni-doprava/Srovnani-zakladnich-ukazatelu-meziregiony-CR/Delka-rychlostnich-komunikaci?returl=/Statistiky/Silnicni-doprava/Srovnani-zakladnich-ukazatelu-meziregiony-CR>
- Ministerstvo dopravy: Délka silnic [online]. [cit. 2017-02-21]. Dostupné z: <https://www.mdcz.cz/Statistiky/Silnicni-doprava/Srovnani-zakladnich-ukazatelu-meziregiony-CR/Delka-silnic?returl=/Statistiky/Silnicni-doprava/Srovnani-zakladnich-ukazatelu-meziregiony-CR>

- Ministerstvo dopravy: Délka silnic I. třídy [online]. [cit. 2017-02-21]. Dostupné z: <https://www.mdcz.cz/Statistiky/Silnicni-doprava/Srovnani-zakladnich-ukazatelu-mezi-regiony-CR/Delka-silnic-I-tridy?returl=/Statistiky/Silnicni-doprava/Srovnani-zakladnich-ukazatelu-mezi-regiony-CR>
- Ministerstvo pro místní rozvoj: PROVÁDĚCÍ PŘEDPISY K ZÁKONU O VEŘEJNÝCH ZAKÁZKÁCH [online]. [cit. 2017-02-22]. Dostupné z: <http://www.portal-vz.cz/cs/Jak-na-zadavani-verejnych-zakazek/Legislativa-a-Judikatura/Legislativa/Narodni-legislativa/Aktualni-provadeci-predpisy-k-zakonu-o-verejnych-z>
- Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009 [online]. 2010 [cit. 2017-03-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/assets/dokumenty/41946/54461/600248/priloha002.pdf>
- Ministerstvo průmyslu a obchodu: Stavebnictví České republiky 2014 [online]. 2014 [cit. 2017-05-05]. Dostupné z: <http://www.ceskestavebnictvi.cz/att-odkazy/prilohy/1299/Stavebnictvi%20CR%202014.pdf>
- Ministerstvo průmyslu a obchodu: Stavebnictví České republiky 2015 [online]. 2016 [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/stavebnictvi-a-suroviny/informace-z-odvetvi/stavebnictvi-ceske-republiky-2015--172456/>
- Ministerstvo průmyslu a obchodu: Stavebnictví České republiky 2016 [online]. 2017 [cit. 2017-05-05]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/stavebnictvi-a-suroviny/informace-z-odvetvi/2017/3/Stavebnictvi-2016.pdf>
- Novinky.cz: MMF: Česká ekonomika zbrzdí růst na 2,2 procenta [online]. 2016 [cit. 2017-05-05]. Dostupné z: <https://www.novinky.cz/ekonomika/403633-mmf-ceska-ekonomika-zbrzdi-rust-na-2-2-procenta.html>
- POJAR, Petr. České stavby.cz: Jak se staví silnice? [online]. 2010 [cit. 2017-02-21]. Dostupné z: <http://www.ceskestavby.cz/clanky/silnice-dopravni-stavby-inzenyrske-6855.html>
- PREFA PRO: Historie společnosti [online]. [cit. 2017-02-27]. Dostupné z: <http://www.prefa-pro.cz/cz/historie-spolecnosti>
- Ředitelství silnic a dálnic ČR: Organizace ŘSD [online]. 2015 [cit. 2017-02-20]. Dostupné z: <https://www.rsd.cz/wps/portal/web/rsd/Reditelstvi-silnic-a-dalnic>
- Ředitelství silnic a dálnic ČR: Smlouva o dílo - 1/17 STRADOUŇ - ZÁMRSK. MIKRO-KOBEREC [online]. 2016 [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: <https://smlouvy.gov.cz/smlouva/soubor/899661/11PU002246.pdf>
- Sbírka právních předpisů: CZ-NACE - 42 - Inženýrské stavitelství [online]. [cit. 2017-02-15]. Dostupné z: <http://www.esipa.cz/sbirka/sbsrv.dll/sezn?DR=NRD&NR=CZNACE&KAP=42>
- Správa a údržba silnic Plzeňského kraje: Rámcová smlouva [online]. 2015 [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: https://ezak.cnpk.cz/document_41006/474757e5d617847cb-S1578_15+-+RS+Emulze+pro+S%C3%9ASPK+-+7+C60B3+-+BITUNOVA.pdf

- Správa a údržba silnic Plzeňského kraje: Spravovaná silniční síť [online]. [cit. 2017-02-21]. Dostupné z: <http://www.suspk.eu/sit.html>
- StavbaWeb: CEEC Research: Kvartální analýza českého stavebnictví Q4/2016 [online]. [cit. 2017-02-27]. Dostupné z: <https://stavbaweb.dumabyt.cz/ceec-research-kvartalni-analyza-eskeho-stavebnictvi-q4-2016-15776/clanek.html>
- Svaz podnikatelů ve stavebnictví v ČR: KOMENTÁŘ K VÝSLEDKŮM ČSÚ O STAVEBNICTVÍ ZA PROSINEC 2016 [online]. 2017 [cit. 2017-02-08]. Dostupné z: http://www.sps.cz/RDS/_deail_new.asp?id=7511&type=media-kas
- Svodidla s.r.o.: Reference, odběratelé, stavby [online]. [cit. 2017-02-20]. Dostupné z: <http://www.svodidla.cz/reference.php>
- SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. Manažerské výpočty a ekonomická analýza. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckova edice ekonomie. ISBN 8074001547.
- Údržba silnic Karlovarského kraje: Písemná zpráva zadavatele [online]. 2015 [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: <https://zakazky.dlc.cz/./80580d60f0a8d2a-pi-semna-zprava-pdf>
- Usnesení z 12. zasedání městské rady Nalžovské Hory [online]. 2012 [cit. 2017-02-20]. Dostupné z: http://www.nalzovske-hory.cz/munh/user/deska/puvodni/pdf/39.pdf?option=com_content&view=article&id=405:usneseni-z-12-zasedani-mstske-rady&catid=19:usneseni-rady-2012&Itemid=42
- Věstník veřejných zakázek IS VZUS: ZADANÁ VEŘEJNÁ ZAKÁZKA ROK 2016 [online]. 2016 [cit. 2017-02-22]. Dostupné z: http://www.sps.cz/RDS/_PDF-Doc_2016/ZAK%C3%81ZKA.pdf
- Vítejte na Zemi: Podíl sektorů na ekonomice ČR [online]. [cit. 2017-04-18]. Dostupné z: http://vitejtenazemi.cz/cenia/index.php?p=podil_sektoru_na_ekonomice_cr&site=spotreba
- VLÁDA ČESKÉ REPUBLIKY: Premiér: Vládou schválený zákon o veřejných zakázkách a novela EIA jsou důležité pro české stavebnictví [online]. 2016 [cit. 2017-02-27]. Dostupné z: <https://www.vlada.cz/cz/media-centrum/aktualne/premier-sobotka-na-foru-ceskeho-stavebnictvi-vladou-schvaleny-zakon-o-verejnych-zakazkach-a-novela-eia-jsou-dulezite-pro-ceske-stavebnictvi-140843/>
- Výroční zpráva společnosti BITUNOVA [online]. 2011 [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=16309825&subjektId=112523&spis=697833>
- Výroční zpráva společnosti BITUNOVA [online]. 2013 [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=21271353&subjektId=112523&spis=697833>
- Výroční zpráva společnosti BITUNOVA [online]. 2014 [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=41928761&subjektId=112523&spis=697833>

- Výroční zpráva společnosti BITUNOVA [online]. 2015 [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=45419075&subjektId=112523&spis=697833>
- Výroční zpráva: Eurovia Silba, a.s. [online]. 2012 [cit. 2017-05-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17115857&subjektId=62837&spis=473082>
- Výroční zpráva: Eurovia Silba, a.s. [online]. 2013 [cit. 2017-05-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20051838&subjektId=62837&spis=473082>
- Výroční zpráva: Eurovia Silba, a.s. [online]. 2015 [cit. 2017-05-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=44172124&subjektId=62837&spis=473082>
- Zet: Stavební firmy si stěžují na úbytek zakázek, důvodem je i pokles eurodotací [online]. 2016 [cit. 2017-02-20]. Dostupné z: <http://www.zet.cz/tema/stavebni-firmy-si-stezuji-na-ubitek-zakazek-duvodem-je-i-pokles-eurodotaci-10661>

8.2 Vědecké články

- ALTMAN, Edward I., Alessandro DANOVI a Alberto FALINI. Z-SCORE MODELS' APPLICATION TO ITALIAN COMPANIES SUBJECT TO EXTRAORDINARY ADMINISTRATION. *Journal of Applied Finance* [online]. 2013, (No. 1), Vol. 23 [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: <http://people.stern.nyu.edu/ealtman/BOZZA%20ARTICOLO%2017.pdf>
- ARMAJIT, Gill, Biger NAHUM a Neil MATHUR. *Business and Economics Journal: The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: Evidence From The United States* [online]. 2010 [cit. 2017-05-15]. Dostupné z: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.462.7037&rep=rep1&type=pdf>
- BASOVNÍKOVÁ, Marcela. Klíčové komponenty ukazatele EVA v zemědělských podnicích [online]. Brno, 2012 [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: <https://is.mendelu.cz/auth/lide/clovek.pl?id=36704;zalozka=7>. Disertační práce. Provozně ekonomická fakulta Mendelovy univerzity. Vedoucí práce Prof. Ing. Miroslav Nejezchleba, CSc.
- NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. INDEX IN05. *Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*. Brno: Masarykova univerzita, 2005 ISBN 8021037539.
- NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. Proč se ujal index IN a nikoli pyramidový systém ukazatelů INFA [online]. In: *Vysoká škola ekonomická*. Praha, 2008, Vol. 1-10. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <https://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=eam&pdf=51.pdf>
- CHMELÍKOVÁ, Gabriela. Ověření vypovídací schopnosti ukazatele ekonomická přidaná hodnota EVA v odvětví potravinářského průmyslu ČR. *Acta Oeconomica*

- Pragensia [online]. Mendelova lesnická a dřevařská univerzita v Brně, 2008, 16(5), 32-46 [cit. 2017-02-08]. Dostupné z: file:///C:/Users/Aneta/Downloads/160.pdf
- KEYS, D. E., AZAMHUZJAEV, M., MACKEY, J., 2001: Economic Value Added: A Critical Analysis. *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, January/February 2001, s. 65–71.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Lubor HOMOLKA a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Trendy ekonomiky a managementu: Využití ekonomické přidané hodnoty a vliv jejího využívání na finanční výkonnost podniků v ČR*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky, 2014, VIII(19), 8. ISBN 1802-8527. ISSN 1802-8527.
- KUBĚNKA, Michal a Veronika KRÁLOVÁ. *E+M. Ekonomie a Management: Využití Z" score při hodnocení finančního zdraví odvětví stavebnictví*. Liberec: Hospodářská fakulta Technická Univerzita, 2013, 101 - 112. ISSN 12123609.
- SALLEM, Qasim a Ramiz UR REHMAN. Impacts of liquidity ratios on profitability [online]. 2011, (7), vol. 95 - 98 [cit. 2017-05-15]. Dostupné z: http://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/42820999/idjrb7n9.pdf?AWSAccessKeyId=AKIAIWOWYYGZ2Y53UL3A&Expires=1494872900&Signature=AfqQCjJJnKqlwqulSHEZnwZ%2BG4%3D&response-content-disposition=inline%3B%20filename%3DImpacts_of_liquidity_ratios_on_profitabi.pdf
- Stavitel: Příprava staveb – technologie – materiály – TZB – Vady a poruchy – Zajímavá stavba – Stroje – Ekonomika. *Business Media CZ*, 2017, (číslo 2).
- SVOBODOVÁ, Libuše. *Moderní ukazatele finanční výkonnosti obchodní společnosti. Výkonnost podniku a přínosy vyspělých technologií v praxi českých podniků*. Hradec Králové: Univerzita Hradec Králové, Fakulta informatiky a managementu, Katedra ekonomie, 2015, 2, 16. ISSN 1802-8470.
- VOCHOZKA, Marek a Jan VÁCHAL. *Ekonomická sekce - Altmanův index, Index IN05 a jejich srovnání*. *LITTERA SCRIPTA: Odborný recenzovaný časopis* [online]. Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích, 2010, 3(1-2) [cit. 2017-02-08]. ISSN 1802-503X. Dostupné z: <http://www.vstecb.cz/data/1296055363374a.pdf>

Přílohy

A Účetní výkazy společnosti Eurovia Silba, a.s.

Tabulka 27: Rozvaha společnosti Eurovia Silba, a.s.

Rozvaha	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva celkem	62725	49313	50825	48229	72607
DM	12153	9421	9195	9977	11093
DNM	0	0	0	0	0
DHM	12153	9421	9195	9977	11093
DFM	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	49858	39892	41630	38252	61514
Zásoby	1370	1229	716	772	490
Dlouhodobé pohledávky	134	334	458	841	3117
Krátkodobé pohledávky	14411	23315	23597	17952	10458
KFM	33943	15014	16859	18687	47449
Peníze	38	55	103	37	6
Účty v bankách	33905	14959	16756	18650	47443
Časové rozlišení	714	0	0	0	0
Pasiva	62725	49313	50825	48229	72607
Vlastní kapitál	37658	25650	19338	16118	18046
ZK	9034	9034	9034	9034	9034
Kapitálové fondy	1371	1371	1371	1371	1371
Rezervní fondy, neděl. fondy	2224	2162	2029	1904	-30
Výsledek hospodaření minulých let	22505	12661	6923	3253	4456
VH běžného účetního období	2524	422	-19	556	3215
Cizí zdroje	22767	22934	30642	29909	50432
Rezervy	1963	1797	991	3302	13364
Dlouhodobé závazky	766	488	451	0	0
Krátkodobé závazky	20038	20658	29200	26607	37068
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	134	
Časové rozlišení	2300	720	845	2202	4129

Zdroj: Justice, 2017; vlastní zpracování

Tabulka 28: Výkaz zisku a ztráty Eurovia Silba, a.s.

Výkaz zisku a ztrát	2011	2012	2013	2014	2015
Výkony	138913	138072	132227	160870	175653
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	139081	138396	132226	160934	175611
Tržby z prodeje zboží	0	0	0	0	0
Změna stavu zásob vlastní činností	-168	-324	1	-64	42
Výkonová spotřeba	98354	101553	99256	121690	122658
Přidaná hodnota	40559	36519	32971	39180	52995
Osobní náklady	32436	30001	29304	31401	35346
Mzdové náklady	23437	21776	20968	22051	24337
Daně a poplatky	1115	835	700	729	771
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	6040	4242	3574	3652	3266
Tržby za prodej dlouhodobého maj.	1119	393	1257	1118	579
Zůstatková cena prodaného dl. maj. a materiálu	45	328	652	415	245
Změn stavu rezerv	-2539	-119	-1142	2297	10069
Ostatní provozní výnosy	6	67	15	36	819
Ostatní provozní náklady	1477	803	1053	1027	670
Provozní výsledek hospodaření	3110	889	102	813	4026
Výnosové úroky	35	13	1	1	1
Nákladové úroky	1	1	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	944	211	56	0	0
Ostatní finanční náklady	887	531	136	39	73
Finanční výsledek hospodaření	91	-308	-79	-38	-72
Daň z příjmu za běžnou činnost	677	159	79	219	739
VH za běžnou činnost	2524	422	-19	556	3215
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
VH za účetní období	2524	422	-19	556	3215
VH před zdaněním	3201	581	23	775	3954

Zdroj: Justice, 2017; vlastní zpracování

B Účetní výkazy společnosti Bitunova, spol. s r.o.

Tabulka 29: Rozvaha Bitunova spol. s r.o.

Rozvaha	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva celkem	164769	194631	201356	146576	168055
DM	71764	63613	55439	50020	51921
DNM	0	0	0	0	0
DHM	71764	63613	55439	50020	51921
DFM	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	92995	131007	145914	96556	116121
Zásoby	7278	8664	6207	6843	5822
Dlouhodobé pohledávky	119	22	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	84422	121105	138429	88540	109213
Krátkodobé pohledávky z obch. vztahů	11903	18461	17574	20947	11552
KFM	1176	1216	1278	1173	1086
Peníze	298	418	348	409	83
Účty v bankách	878	798	930	764	1003
Časové rozlišení	10	11	3	0	13
Pasiva	164769	194631	201356	146576	168055
Vlastní kapitál	148411	174246	181740	134065	138868
ZK	2000	2000	2000	2000	2000
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Rezervní fondy, neděl. Fondy	221	221	221	221	221
Výsledek hospodaření minulých let	128851	146190	147025	104519	81844
VH běžného účetního období	17339	25835	32494	27325	54803
Cizí zdroje	13358	20385	19616	12511	29187
Rezervy	2226	2607	3557	3816	8366
Dlouhodobé závazky	3406	3233	3117	2760	1543
Krátkodobé závazky	7726	14545	12942	5935	19278
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
Krátkodobé přijaté zálohy					
Časové rozlišení	3000	0	0	0	0

Zdroj: Justice, 2017; vlastní zpracování

Tabulka 30: Výkaz zisku a ztráty Bitunova, spol. s r.o.

Výkaz zisku a ztrát	2011	2012	2013	2014	2015
Výkony	260640	304855	285762	274661	308937
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	260640	284862	302975	274661	308937
Tržby z prodeje zboží	150	195	213	1163	330
Změna stavu zásob vlastní činností	0	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	207327	232498	206640	202126	196958
Přidaná hodnota	53393	72444	79161	72958	112000
Osobní náklady	27535	30842	28505	29427	31328
Mzdové náklady	19926	22945	20763	21655	23001
Daně a poplatky	597	539	590	618	589
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného ma- jetku	15196	12007	9389	7599	6483
Tržby za prodej dlouhodobého maj.	308	254	349	661	254
Zůstatková cena prodaného dl. maj. a materiálu	67	19	537	1064	299
Změn stavu rezerv	-135	524	1543	800	5701
Ostatní provozní výnosy	13415	5396	3856	501	779
Ostatní provozní náklady	429	492	2002	178	443
Provozní výsledek hospodaření	23427	33671	40800	34434	68190
Výnosové úroky	615	695	717	570	511
Nákladové úroky	3	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	80	45	159	143	243
Ostatní finanční náklady	2324	2115	1266	1202	1162
Finanční výsledek hospodaření	-1632	-1375	390	-489	-408
Daň z příjmu za běžnou činnost	4456	6461	7916	6620	12979
VH za běžnou činnost	17339	25835	32494	27325	54803
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
VH za účetní období	17339	25835	32494	27325	54803
VH před zdaněním	21795	32296	40410	33945	67782

Zdroj: Justice, 2017; vlastní zpracování

C Použité vzorce

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

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

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

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{\frac{Tržby}{360}} [dny]$$

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{Závazky}{\frac{Tržby}{360}} [dny]$$

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

$$Pracovní\ kapitál = Oběžná\ aktiva$$

$$Čistý\ pracovní\ kapitál = Oběžná\ aktiva - Krátkodobé\ závazky$$

$$Běžná\ likvidita = \frac{Oběžná\ aktiva}{Krátkodobé\ závazky}$$

$$Pohotová\ likvidita = \frac{Oběžná\ aktiva - zásoby}{Krátkodobé\ závazky}$$

$$Okamžitá\ likvidita = \frac{Krátkodobý\ finanční\ majetek}{Krátkodobé\ závazky}$$

$$\text{Celkové zadlužení} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva}} \cdot 100 [\%]$$

$$\text{Koefficient samofinancování} = (1 - \text{Celkové zadlužení}) \cdot 100 [\%]$$

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