

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

EKONOMICKÁ FAKULTA

Katedra ekonomiky

Studijní program: N6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Řízení a ekonomika podniku

Mezipodnikové srovnávání

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.

Autor:

Bc. Matyáš Lagarde

2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Matyáš LAGARDE**
Osobní číslo: **E11793**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Řízení a ekonomika podniku**
Název tématu: **Mezipodnikové srovnávání**
Zadávající katedra: **Katedra ekonomiky**

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

Cíl práce:

Uvést nástroje vhodné pro mezipodnikovou komparaci na základě vícekritériálního rozhodování. S využitím znalostí o výkonnosti podniku shrnout kvantitativní a kvalitativní kritéria použitelná pro scoringové srovnávací modely. Uvést příklady pravidelného rankingového hodnocení firem v českých odborných periodikách a na internetu. Provést komparaci 3-5 společností v České republice a sestavit jejich pořadí na základě vytvořeného modelu.

Osnova:

1. Vymezení základních pojmů v procesu hodnocení a řízení výkonnosti firem
2. Nástroje komparativní analýzy
3. Technická a fundamentální analýza
4. Komparativně - analytické metody
5. Matematicko - statistické metody
6. Spider analýza
7. Scoringové modely, rating a ranking
8. Hodnocení firem v odborných periodikách
9. Charakteristika vybraného sektoru v České republice
10. Komparace 5 společností vybraného sektoru

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **40 - 50 stran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná**

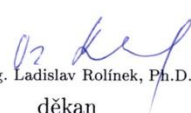
Seznam odborné literatury:

- BENGT, K. A KOL.: Benchmarking: jak napodobit úspěšné: ukazatel cesty k dokonalosti v kvalitě a produktivitě. 1. vydání Praha, Victoria Publishing, 2005
- MAREK, P. A KOL.: Studijní průvodce financemi podniku. 1. vydání Praha, Ekopress, 2006
- MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. II. vydání, Praha: Ekopress, 2005
- NEUMAIEROVÁ, I. A KOL.: Řízení hodnoty podniku. Praha: Profess Consulting, 2005
- PAVELKOVÁ, D.; KNÁPKOVÁ, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 1. vydání Praha, Linde nakladatelství, 2005
- PETŘÍK, T.: Ekonomické a finanční řízení firmy. 1. vydání Praha, Grada Publishing, 2005
- RŮČKOVÁ, P.: Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi. I. vydání. Praha, Grada Publishing, 2007
- SEDLÁČEK, J.: Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy. 2. doplněné vydání Praha, Computer Press, 2001
- SYNEK, M.: Manažerská ekonomika. 4. aktualizované a rozšířené vydání Praha, Grada Publishing, 2007
- ŠULÁK, M.; VACÍK, E.: Měření výkonnosti firem. 1. vydání Praha: Eupress, 2005

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.**
Katedra ekonomiky


Datum zadání diplomové práce: **12. února 2012**

Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2013**


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.

děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (25)
370 05 České Budějovice


doc. Ing. Ivana Faltová Leitmanová, CSc.

vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 12. března 2012

Prohlašuji, že diplomovou práci na téma „Mezipodnikové srovnávání“ jsem vypracoval samostatně, pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

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

V Lubech dne 4. září 2013

.....

Bc. Matyáš Lagarde

Poděkování

Děkuji vedoucímu práce Ing. Antonínu Šmejkalovi, Ph.D. za odbornou pomoc a cenné rady při zpracování diplomové práce. Dále bych chtěl poděkovat Ing. Milanu Pavelkovi za připomínky k praktické části této diplomové práce.

Obsah

1. Úvod.....	4
2. Literární rešerše	6
2.1 Vymezení základních pojmů v procesu hodnocení a řízení výkonnosti firem	6
2.1.1 Výkonnost firem	6
2.1.2 Čistá současná hodnota.....	6
2.1.3 Benchmarking.....	7
2.2 Nástroje komparativní analýzy	8
2.2.1 Bankrotní modely	9
2.2.2 Bonitní modely	11
2.3 Technická a fundamentální analýza.....	13
2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů	13
2.3.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	14
2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	14
2.3.4 Analýza soustav ukazatelů.....	18
2.4 Komparativně – analytické metody	19
2.5 Matematicko – statistické metody	19
2.6 Spider analýza.....	21
2.7 Scoringové modely, rating a ranking.....	22
2.7.1 Scoringové modely	22
2.7.2 Rating a ranking.....	23
2.8 Finanční analýza	24

2.9 Mezipodnikové srovnávání	25
2.9.1 Metoda jednoduchého součtu pořadí	26
2.9.2 Metoda jednoduchého podílu.....	27
2.9.3 Bodovací metoda	27
2.9.4 Metoda normované proměnné	27
2.9.5 Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu	28
3. Metodika	30
3.1 Hypotézy	30
3.2 Mezipodnikové srovnávací metody	31
3.3 Bankrotní a bonitní modely	33
3.4 Výpočet ukazatelů pro Aspekt Global Rating	35
4. Vlastní práce	37
4.1 Charakteristika vybraného sektoru	37
4.2 Charakteristika komparovaných společností	40
4.2.1 SKANSKA a.s.	40
4.2.2 METROSTAV a.s.....	40
4.2.3 EUROVIA CS a.s.	41
4.2.4 STRABAG a.s.	41
4.2.5 HOCHTIEF CZ a.s.	41
4.3 Vícekriteriální srovnání	42
4.3.1 Metoda jednoduchého součtu pořadí	44
4.3.2 Metoda jednoduchého podílu.....	46
4.3.3 Metoda bodovací.....	47
4.3.4 Metoda normované proměnné	48
4.3.5 Metoda vzdálenosti od fiktivního subjektu.....	49

4.3.6 Shrnutí mezipodnikové komparace	50
4.4 Bankrotní a bonitní modely	51
4.4.1 Altmanův model	51
4.4.2 Modifikovaný Altmanův model.....	52
4.4.3 Kralickův test.....	53
4.4.4 Model IN 95.....	54
4.4.5 Model IN 99.....	55
4.5 Aspekt global rating.....	56
4.6 Rankingové hodnocení v odborných periodikách	57
4.6.1 Rankingové hodnocení Czech TOP 100	58
4.6.2 Rankingové hodnocení The EVA Ranking CR.....	59
4.6.4 Rankingové hodnocení stavebních podniků	61
4.7 Shrnutí.....	63
5. Závěr	66
Summary	
Seznam literatury	
Seznam grafů, tabulek a obrázků	
Seznam příloh	
Přílohy	

1. Úvod

V každé společnosti patří k základním povinnostem manažerů průběžné sledování finanční situace podniku a její udržování, případně zlepšování. V krizovém období, za které současnou stavební recesi lze bezesporu považovat, je tento úkol doprovázen neustálým tlakem na vytváření úsporných a optimalizačních opatření. Aby manažeři předešli existenčním problémům podniku, využívají při monitorování finanční stability různé typy ukazatelů, mezi které se řadí např. rentabilita, produktivita práce, likvidita a jiné.

Management většinou disponuje kvalitními informacemi o hospodaření řízeného podniku. Mnohem hůře dostupná je ovšem komparace s ostatními společnostmi v odvětví či regionu. Při snaze porovnávat dosažené výsledky s dalšími podniky se vedoucí pracovníci logicky střetávají s odmítavým postojem konkurence. Snadněji docílí srovnání ukazatelů s nepřímými konkurenty, což je ale doprovázeno menší vypovídací schopností.

Často se setkáváme s různými žebříčky, které jsou publikovány v odborných periodikách a na internetu. Jsou tvořeny podniky napříč odvětvími nebo jen ze specifických sektorů podnikání. Společným znakem ale bývá, že jsou subjekty řazeny dle jednoduchého a osamocené kritéria. Nejčastěji se setkáme s velikostí tržeb, aktiv nebo výsledkem hospodaření. Takové žebříčky nám naznačují hlavně velikost podniků a jejich podíl na trhu. V popředí se tak objevují největší známé společnosti, ale z daných informací nepoznáme jejich finanční situaci, což je dáno jednostranným úhlem pohledu. Nevýhody zmíněných žebříčků odstraňuje právě mezipodnikové srovnání prostřednictvím vícekriteriálního hodnocení zvolených subjektů. Vzniklé modely managementu vyjádří, zda finanční výsledky odpovídají normě, která je běžná v prostředí daného odvětví. Dále identifikují oblasti, ve kterých je podnik silnější než konkurence, ale také upozorní na negativní výsledky podniku, které jsou bez vícekriteriálního mezipodnikového srovnání těžko zpozorovatelné.

Cílem diplomové práce je pro zvolený soubor pěti stavebních akciových společností provést mezipodnikovou komparaci pomocí odlišných nástrojů a s ohledem

na finanční zdraví a efektivitu hospodaření. Na základě vytvořeného modelu bude stanoveno pořadí společností. Cílem není určit který podnik je nejvýznamnější nebo nejlepší z hlediska jednotlivých vykázaných výsledků, ale nahlížet na podnik v co nejširším rozměru a hodnotit tak podnik jako celek.

Diplomová práce je rozdělena na dvě části: teoretickou a praktickou. V teoretické části jsou vysvětleny základní pojmy z oblasti mezipodnikového srovnávání, analýzy a různé typy používaných metod. Potřebné informace k dané problematice byly čerpány z více odborných publikací různých českých i zahraničních autorů. Praktická část zahrnuje charakteristiku vybraného sektoru a zvolených subjektů. Po stanovení vah u jednotlivých ukazatelů je použito komparačních metod pro vybraný soubor podniků. V diplomové práci jsou dále aplikovány v praxi běžně používané bankrotní a bonitní modely. Pro znázornění ratingového hodnocení podniků je vytvořen model AGR (Aspekt Global Rating). Z výsledků vzniklého modelu lze určit ratingové známky jednotlivých podniků, které můžeme porovnávat s výstupy ostatních metod.

2. Literární rešerše

2.1 Vymezení základních pojmů v procesu hodnocení a řízení výkonnosti firem

2.1.1 Výkonnost firem

V praxi představuje hodnocení a měření celkové výkonnosti a efektivity firmy značně obsáhlý a složitý problém, jehož řešení vyžaduje pro manažerské účetní i jejich klienty – manažery vysokou dávku vědomostí, znalostí, zkušeností i intuice. Zahrnuje širokou škálu aktivit, které začínají posuzováním výkonnosti jednotlivých vnitrofiremních nákladových, investičních, ziskových center i divizí a končí sofistikovaným zpracováním a zhodnocením interní i externí komplexní výkonnosti, a to i pro taková strategická rozhodnutí, jakými jsou strategické investice, fúze i akvizice, ale také složité restrukturalizace (Petřík, 2009).

Měřítkem podnikatelské výkonnosti firmy je úroveň zhodnocení do jejích podnikatelských aktivit vložených finančních prostředků – kapitálu, tedy výše a rychlost, s jakou se tyto prostředky vrátí v podobě příjmů (výsledků hospodaření) z podnikání (Pitra, 2001).

Na výkonnosti a finanční pozici podniku závisí celkové finanční zdraví podniku, to vyjadřuje „míru odolnosti financí podniku vůči externím a interním provozním rizikům za dané finanční situace“ (Grünwald, 2007).

2.1.2 Čistá současná hodnota

Aby mohl finanční analytik posoudit, zda je analyzovaný podnik dostatečně výkonný a konkurenceschopný – nikoli pouze v reálném čase, ale i v budoucnu – je třeba definovat kritérium výkonnosti. Tímto kritériem je čistá současná hodnota (net present value).

Podnik je dostatečně výkonný, pokud docílí kladnou čistou současnou hodnotu; čím vyšší kladnou čistou současnou hodnotu je schopen vyprodukovat, tím je výkonnější (Mrkvička, Kolář, 2006).

Čistá současná hodnota je základním kritériem výkonnosti firmy z hlediska vlastníků. Její propočítání nám řekne, nakolik to či ono rozhodnutí prospívá nebo škodí vlastníků. Cílem vlastníka je, aby mu firma přinesla více, než kolik ho stála.

Vyčíslení NPV znamená:

1. Znat výši investice vlastníků do firmy. Ve firmě představuje vlastníkem investované prostředky hodnota vlastního kapitálu

2. Znat hodnotu firmy pro vlastníky. Jde o odhad tržní hodnoty vlastního kapitálu firmy (Neumaierová, Neumaier, 2002).

2.1.3 Benchmarking

Kontrola je tradičně chápána jako porovnání aktuálních výsledků s interními standardy a cíli. Metoda stanovování cílů s použitím externích informací je známá jako benchmarking.

Pro srovnání v rámci procesu benchmarkingu je důležité získat data, která mají kvantitativní charakter. Informace kvalitativního charakteru se velmi obtížně srovnávají. Pro provedení benchmarkingu je tudíž potřeba i kvalitativní informaci kvantifikovat.

Tato metoda je zaměřená na identifikování relativní úrovně výkonnosti, a to zejména v oblastech, kde se výkonnost jeví jako nedostatečná. Pro tento účel je nutné stanovit cílové ukazatele výkonnosti nebo získat informace o výkonnosti srovnatelných jednotek uvnitř nebo vně srovnávané firmy/provozní jednotky. Ze srovnání by měly vyplynout tzv. „best practices“. Má se za to, že pokud podnik vezme tyto postupy za své, dojde ke zlepšení výkonu. Jako nástroj managementu je pro to užitečný spíše pro následovatele než pro dravé a inovativní firmy, protože to jsou ty, které standardy stanovují (Synek, Kopkáně, Kubálková, 2009).

Účel benchmarkingu je vymezen takto: „Poskytnout cíle pro realistický proces zlepšování a porozumění změnám nezbytným k usnadnění takového zlepšování“ (Grasseová, 2010).

Existuje několik typů benchmarkingu. Interní benchmarking porovnává jednu provozní jednotku s jinými jednotkami ve stejném odvětví. Funkční benchmarking – interní funkce jsou porovnány se stejnými funkcemi u nejlepších externích firem/jednotek. Konkurenční benchmarking, jak plyne z názvu, je zaměřený na informace o přímých konkurentech. Strategický benchmarking představuje v podstatě druh konkurenčního benchmarkingu, ale specificky zaměřený na strategické procesy a cíle, případně na organizační změny (Synek, Kopkáně, Kubálková, 2009).

Benchmarking je jednoduše systematický proces porovnávání svého podnikání s ostatními, nebo vlastních částí podnikání. Cílem je zjištění současné situace, a zda je nutná změna. Obvykle dochází k porovnání s vynikajícími výkony. Měli bychom dosáhnout jejich napodobení a zlepšení (Bramham, 1997).

2.2 Nástroje komparativní analýzy

Synek (2011) označuje komparativní analýzu jako srovnávání určitého podniku s ostatními podniky v odvětví, což je jedním ze způsobů, jak zlepšit úroveň vlastního podniku.

Mezi konkrétní nástroje se řadí horizontální (analýza trendů) a vertikální (procentní) analýza. Dále jednorozměrné a vícerozměrné metody mezipodnikového srovnání. Používají se také bankrotní a bonitní modely.

Bankrotní a bonitní modely

Takzvané systémy včasného varování nebo predikční modely patří mezi velmi oblíbené disciplíny finanční analýzy, neboť myšlenka soustředit celou analýzu podniku do jediného výstupního údaje je velmi lákavá.

Existující modely je možno rozdělit do dvou skupin:

- bankrotní modely, které odpovídají na otázku, zda podnik do nějaké doby zbankrotuje
- bonitní modely, které odpovídají na otázku, zda je podnik dobrý nebo špatný

Obě skupiny modelů vycházejí ze stejného předpokladu, že v podniku několik let před bankrotem dochází k jistým odlišnostem ve vývoji, charakteristickým právě pro podniky ohrožené úpadkem. Mají mnoho společného i v tom, že obě přiřazují v podniku určitý koeficient hodnocení.

Základní rozdíl mezi bankrotními a bonitními modely spočívá v tom, že bankrotní modely vycházejí ze skutečných údajů, kdežto bonitní jsou založeny zčásti na teoretických poznatcích, zčásti na pragmatických poznatcích získaných zobecněním dílčích údajů (Mrkvička, Kolář, 2006).

2.2.1 Bankrotní modely

a) Altmanovo Z-skóre

Profesor E. I. Altman použil pro svou analýzu přímou statistickou metodu (tzv. diskriminační analýzu), pomocí které odhadl váhy (koeficienty) v lineární kombinaci jednotlivých poměrových ukazatelů, které zahrnul do svého modelu jako proměnné veličiny.

Kromě kvantitativních ukazatelů zahrnul Altman do své metodiky i tzv. finanční filozofii, tj. postoje, přístupy a soulad chování vedení podniku s jeho finančními možnostmi. Výsledkem Altmanovy analýzy je tzv. rovnice důvěryhodnosti, nazývaná rovněž Z-skóre (Mrkvička, Kolář, 2006).

Altmanův model¹ se řadí mezi nejznámější a nejpoužívanější modely. Vychází z diskriminační analýzy a vypovídá o finanční situaci podniku. Pokud je hodnota Z vyšší než 2,99, má firma uspokojivou finanční situaci. Při hodnotě v rozmezí od 1,81

¹ Souhrn všech zkratk a ukazatelů, které jsou používány ve vzorcích k aplikovaným metodám, je uspořádán v kapitole 3 Metodika

do 2,99 se jedná o nevyhraněnou finanční situaci (šedá zóna) a při Z menším než 1,81 má podnik velmi silné finanční problémy, existuje tedy možnost bankrotu (Knápková, Pavelková, 2010).

$$Z_0 = 1,2 \times x_1 + 1,4 \times x_2 + 3,3 \times x_3 + 0,6 \times x_4 + 1,0 \times x_5$$

Výsledné skóre Z je celkovým indexem – výsledkem diskriminační funkce. Kritérium úspěšnosti je prosté: čím větší index Z , tím je podnik finančně zdravější. Model je použitelný pro podniky kótované na kapitálovém trhu. Pro podniky neobchodované na trhu je třeba použít jinou variantu Altmanova modelu:

$$Z_0 = 0,717 \times x_1 + 0,847 \times x_2 + 3,107 \times x_3 + 0,420 \times x_4 + 0,998 \times x_5$$

Proměnné jsou totožné jako v základním modelu, s výjimkou:

x_4 = základní kapitál/celkové dluhy

Manželé Neumaierovi se pokusili o modifikaci Altmanova modelu pro podmínky českých podniků. Do již známé rovnice přidávají další proměnnou postihující problematiku platební neschopnosti českých podniků:

$$Z_{MOD} = 1,2 \times x_1 + 1,4 \times x_2 + 3,7 \times x_3 + 0,6 \times x_4 + 1,0 \times x_5 + 1,0x_6$$

Kde

x_6 = závazky po lhůtě splatnosti/ výnosy

b) Index důvěryhodnosti „IN95“

Index důvěryhodnosti „IN95“ je původním českým pokusem Inky a Ivana Neumaierových najít postup, který by umožnil odhad posouzení finančního rizika českých podniků z pohledu světových ratingových agentur. Dle názoru autorů indexu je

index IN95 schopen využít vstupů z českých účetních výkazů a navíc zahrnout zvláštnosti ekonomické situace v ČR.

Rovnice indexu IN95 zní:

$$IN95 = V1 * \frac{A}{CZ} + V2 * \frac{EBIT}{U} + V3 * \frac{EBIT}{A} + V4 * \frac{T}{A} + V5 * \frac{OA}{KZ + KBU} + V6 * \frac{ZPL}{T}$$

Symboly V1 až V6v rovnici představují váhy (koeficienty) obdobně jako v Altmanově modelu. Zásadním rozdílem od Altmanova modelu jsou rozdílné velikosti těchto vah pro jednotlivá odvětví ekonomiky, s výjimkou koeficientů V2 a V5, které jsou pro všechna odvětví totožné.

Kritéria hodnocení indexu IN95:

- hodnota indexu větší než 2 znamená podnik s dobrým finančním zdravím
- hodnota indexu mezi 1 a 2 představuje podnik s potenciálními finančními problémy
- hodnota indexu menší než 1 indikuje podnik finančně neudrživý (Mrkvička, Kolář, 2006)

2.2.2 Bonitní modely

a) Tamariho model

Tento model bodově ohodnocuje úroveň vypočtených poměrových ukazatelů jejich postavení na „žebříčku“ podniků v daném oboru (nebo spíše v dostupné databázi) a bonitu podniku stanovuje na základě celkem dosaženého počtu bodů. Při součtu dosažených bodů vyšším než 60 se jedná o podnik s malou pravděpodobností bankrotu, při součtu nižším než 30 se jedná o podnik s vyšší pravděpodobností bankrotu.

Kvalita Tamariho modelu spočívá v tom, že ve svém hodnocení vychází ze skutečného rozložení hodnot ukazatelů v hodnotící skupině, a tím může být použit univerzálně pro podnik z jakéhokoli oboru nebo z jakékoli vybrané skupiny podniků.

Důležitý je ovšem výběr této samotné skupiny nebo kvalitní zpracování oborové databáze.

Ukazatele:

R1 = vlastní kapitál/cizí zdroje

R2 = čistý zisk

R3 = čistý zisk/vlastní kapitál

R4 = pohotová likvidita

R5 = výrobní spotřeba/průměrný stav rozpracované výroby

R6 = tržby/prům. pohledávek

R7 = výrobní spotřeba/pracovní kapitál

b) Kralickův Quicktest

I tento model patří do skupiny bonitních modelů a je znám v různých modifikovaných podobách.

Hodnocení finanční stability: $FS = \frac{R1+R2}{2}$

Hodnocení výnosové situace: $VS = \frac{R3+R4}{2}$

Hodnocení celkové situace: $CS = \frac{FS+VS}{2}$

Podnik je hodnocen jako velmi dobrý při hodnotě 3 a více. Špatný podnik dosahuje hodnot 1 a méně.

c) Argentiho model

Profesor Argenti vyvinul predikční model, který se svým charakterem vymyká zařazení do „klasických“ bankrotních nebo bonitních modelů. Na rozdíl od výše uvedených modelů se pouze z části opírá o kvantifikované finanční informace. Vznikl opět empiricky, na základě diskusí s bankami, podnikateli a uživateli informací. Model postrádá robustnost Z-skóre a přesné statistické informace (Mrkvička, Kolář, 2006).

2.3 Technická a fundamentální analýza

Ve finančním hodnocení podniků se úspěšně uplatňují metody finanční analýzy jako nástroj finančního managementu nebo ostatních uživatelů. Klasická finanční analýza obsahuje (Kovanicová, Kovanic, 1995) dvě navzájem propojené části:

Kvalitativní, tzv. **fundamentální analýzu**, která je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků (nejen pozorovatelů, ale i přímých účastníků ekonomických procesů), na jejich subjektivních odhadech i na citu pro situace a jejich trendy.

Metodou fundamentální analýzy je komparativní analýza založená převážně na verbálním hodnocení.

Kvantitativních, tzv. **technickou analýzu**, která používá matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným (kvalitativním) ekonomickým posouzením výsledků (Sedláček, 2011).

Metody používané ve finanční analýze můžeme rozdělit na metody, které využívají elementární matematiku (základní aritmetické operace), a na metody založené na složitějších matematických postupech a myšlenkách (Sedláček, 2009).

2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Horizontální analýza (analýza trendů) se zabývá porovnáváním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Přitom lze z těchto změn odvozovat i pravděpodobný vývoj příslušných ukazatelů v budoucnosti.

Vertikální analýza (procentní) spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100% (Mrkvička, Kolář, 2006).

2.3.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Čistý pracovní kapitál se vypočítává jako rozdíl mezi oběžnými aktivy celkem a krátkodobými pasivy.

Čisté pohotové prostředky jsou tvrdším ukazatelem než ČPK, protože vycházejí pouze z nejlíkvinnějších aktiv – pohotových peněžních prostředků.

Čistý peněžně pohledávkový fond představuje určitý kompromis mezi předchozími rozdílovými ukazateli a lze jej vypočítat takto: ČPF = oběžná aktiva – zásoby – nelíkvinní pohledávky – krátkodobé závazky (Mrkvička, Kolář, 2006).

2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

a) Analýza ukazatelů rentability

Poměřují zisk dosažený podnikáním s výší zdrojů firmy, jichž bylo užito k jeho dosažení.

Tabulka 1: Ukazatele rentability

ROI	Ukazatel rentability vloženého kapitálu (ukazatel míry zisku)
ROA	Ukazatel rentability celkových vložených aktiv (míry výnosu na aktiva)
ROE	Ukazatel rentability vlastního kapitálu (výnosnosti vlastního jmění)
ROCE	Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů (výnosnosti dlouhodobého investovaného kapitálu)
ROS	Ukazatel rentability tržeb
PMOS	Ukazatel ziskové marže (ziskové rozpětí)
(1-ROS)	Ukazatel nákladovosti (nákladovost tržeb)

Zdroj: Sedláček (2009), vlastní úprava

Z ostatních používaných ukazatelů Sedláček (2009) uvádí: rentabilitu základního jmění, rentabilitu cizího kapitálu, rentabilitu dlouhodobého cizího kapitálu, rentabilitu ČPK.

b) Analýza ukazatelů aktivity

Měří, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy. Má-li jich více, než je účelné, vznikají jí zbytečné náklady, a tím i nízký zisk. Má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohla získat (Sedláček, 2009).

Tabulka 2: Ukazatele aktivity

Vázanost celkových aktiv	podává informaci o výkonnosti (intenzitě), s níž firma využívá aktiv s cílem dosáhnout tržeb
Relativní vázanost stálých aktiv	uvádíme-li v čitateli zůstatkovou hodnotu stálých aktiv, ukazatel se počtem let zlepšuje zcela automaticky bez zásluhy firmy
Obrat celkových aktiv	udává počet obrátek za daný časový interval
Obrat stálých aktiv	je převráceným ukazatelem relativní vázanosti stálých aktiv, a tudíž trpí stejnými nedokonalostmi
Obrat zásob	někdy nazýván jako ukazatel intenzity využití zásob a udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob firmy prodána a znovu uskladněna
Doba obratu zásob	udává průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby nebo do doby jejich prodeje
Doba obratu pohledávek	Poměr průměrného stavu obchodních pohledávek k průměrným denním tržbám na obchodní úvěr

Zdroj: Sedláček (2009), vlastní úprava

c) Analýza ukazatelů zadluženosti

Udávají vzat mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy, měří rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy - tedy zadluženost firmy (Sedláček, 2009).

Tabulka 3: Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost	podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům
Kvóta vlastního kapitálu	doplněk k ukazateli celkové zadluženosti, vyjadřuje finanční nezávislost firmy
Koeficient zadluženosti	má stejnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost
Úrokové krytí	informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky
Krytí fixních poplatků	rozšiřuje ukazatel o stálé platby, hrazené pravidelně za používání cizích aktiv
Dlouhodobá zadluženost	vyjadřuje, jaká část aktiv firmy je financována dlouhodobými dluhy
Běžná zadluženost	poměruje krátkodobý cizí kapitál s celkovými aktivy
Dlouhodobé krytí aktiv	měří podíl dlouhodobých zdrojů na celkových aktivech firmy
Dlouhodobé krytí stálých aktiv	vyjadřuje krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem
Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem	je obdobou předchozího ukazatele a je využíván pro hodnocení stability firmy
Podíl ČPK z majetku	– informuje o tom, jaká část aktiv je kryta čistým pracovním kapitálem

Zdroj: Sedláček (2009), vlastní úprava

d) Analýza ukazatelů likvidity

Charakterizují schopnost firmy dostát svým závazkům.

Tabulka 4: Ukazatele likvidity

Běžná likvidita	ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky
Pohotová likvidita	odstraňuje z OA zásoby a ponechává v čitateli jen peněžní prostředky, krátkodobé CP a krátkodobé pohledávky
Okamžitá likvidita	měří schopnost firmy hradit právě splatné dluhy
Obrat pracovního kapitálu	vyjadřuje také likviditu firmy, neboť je odvozen z čistého pracovního kapitálu

Zdroj: Sedláček (2009), vlastní úprava

2.3.4 Analýza soustav ukazatelů

Mezi nejznámější soustavy ukazatelů patří tzv. pyramidové struktury poměrových ukazatelů, které na jednom grafu či v jedné tabulce stručně a přehledně znázorňují několik charakteristických rysů podniku najednou a umožňují postihu vzájemných souvislostí mezi likviditou, strukturou financování a rentabilitou podniku.

Naprosto nejznámější pyramidovou strukturou je diagram vyvinutý a poprvé používaný v nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nemours a nesoucí jméno této společnosti, tzv. Du Pont diagram. Ukazuje, jak je rentabilita vlastního kapitálu určena ziskovou marží, obrátkou aktiv a poměrem celkových aktiv k vlastnímu kapitálu (Mrkvička, Kolář, 2006).

2.4 Komparativně – analytické metody

Pro tyto metody je typické používání hlavně verbálních ukazatelů. Dosažená úroveň se vyjadřuje zpravidla slovně: „slabá – průměrná – dobrá – výborná“ atd. Mezi komparativně-analytické metody řadí Sedláček (1999) tyto:

a) SWOT analýza, založená na identifikaci silných a slabých stránek sledované firmy s nejvýznamnějšími konkurenty a jejich příležitostmi a ohrožením. Příkladem může být Argentiho model, který vznikl empiricky, na základě diskuzí s bankami, podnikateli a uživateli finančních informací.

b) Metoda kritických faktorů úspěšnosti – jde o analýzu faktorů, které považujeme z hlediska hodnocení postavení firmy na trhu za rozhodující. U této metody se sestavuje tzv. tabulka kritických faktorů úspěšnosti, která slouží k vlastnímu hodnocení firmy a komparaci kritických faktorů úspěšnosti sledované firmy s rozhodujícími konkurenty v odvětví

c) Metoda analýzy portfolia dvou dimenzí. Dvě dimenze představují atraktivnost trhu a konkurenční způsobilost firmy. Pro každou dimenzi zjistíme výsledné bodové hodnocení, které nanášíme do dvojrozměrného grafu (matice). Z polohy průsečíku v grafu pak zjišťujeme pozici naší firmy na trhu.

Mezi základní výhody komparativně-analytických metod patří přehlednost a názornost výstupů analýzy, jakož i možnost kombinování kvalitativních a kvantitativních ukazatelů. Jejich největší nevýhoda je v subjektivní zatíženosti, která je determinována příslušnou odborností expertů, resp. klientů uskutečňujících hodnocení.

2.5 Matematicko – statistické metody

Rozvoj těchto prozatím méně používaných metod se traduje společně s rozvojem používání prostředků výpočetní techniky, protože vzhledem ke své složitosti použití výpočetní techniky vyžadují. U těchto metod nelze očekávat jejich univerzální použitelnost, v jednotlivých případech však může jejich nasazení být užitečné. V praxi

je z těchto metod zřejmě nejčastěji používána regresní a diskriminační analýza a výpočet korelačních koeficientů (Mrkvička, Kolář, 2006).

Manželé Kovanicovi rozčleňují nejčastěji užívané metody takto:

Tabulka 5: Matematicko-statistické metody

Bodové odhady	k hrubému odhadu „normální“ nebo „srovnávací“ hodnoty ukazatele pro skupiny podniků
Statistické testy odlehlých dat	ověření, zda „krajní“ hodnoty ukazatelů patří do zkoumaného souboru a k orientačnímu odhadu pravděpodobnosti výskytu hodnot ukazatelů
Empirické distribuční funkce	k posouzení stupně vzájemné závislosti ukazatelů
Regresní modelování	k charakteristice vzájemné závislosti mezi dvěma nebo více ukazateli
Autoregresní modelování	k charakterizaci dynamiky ekonomického systému a prognózování
Analýza rozptylu	k výběru ukazatelů, jež mají rozhodující vliv na žádaný výsledek
Faktorová analýza	ke zjednodušení závislostní struktury ukazatelů
Diskriminační analýza	ke stanovení významných příznaků finanční tísně podniků
Robustní matematicko-statistické metody	k potlačení vlivu apriorních předpokladů na výsledky statistických metod

(Kovanicová, Kovanic, 1995)

2.6 Spider analýza

Spider analýza je v podstatě paralelní ukazatelovou soustavou dovedenou do grafické podoby pomocí grafu (pavučinového grafu). Soustava obsahuje čtyři skupiny ukazatelů (v grafické podobě 4 kvadranty), z nichž první obsahuje ukazatele rentability, druhá likvidity, třetí struktury finančních zdrojů a čtvrtá strukturu majetku.

Grafickým základem spider grafu jsou soustředné kružnice, z jejichž středu vybíhá 16 paprsků, z nichž každý představuje jednoho ukazatele (každý kvadrant má čtyři ukazatele, celkem tedy 16 ukazatelů; můžeme si však zvolit i jiný počet ukazatelů a tím i jiný počet paprsků).

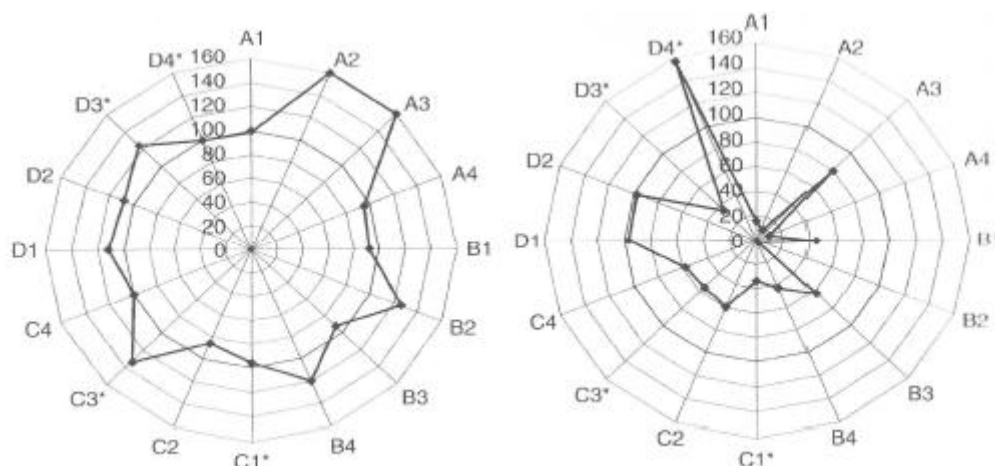
Soustředné kružnice vyjadřují v procentech hodnotu jednotlivých ukazatelů vztahenou k základu srovnávání, a to buď k odvětvovému průměru, konkurenčnímu podniku, nebo k nejlepšímu srovnávanému podniku. Základní kružnicí je tedy ta, která vyjadřuje hodnotu podniku vzatého za základ srovnávání (100%).

Srovnáváme-li podnik s odvětvovým průměrem, potom čím více jsou jeho hodnoty nad kružnicí 100%, tím je na tom srovnávaný podnik vzhledem k odvětvovému průměru lépe.

Nesmíme zapomínat na to, že některé ukazatele chceme minimalizovat, pak počítáme podíly z převrácených původních hodnot (Synek, Kopkáně, Kubálková, 2009).

Někdy se označuje jako radarový nebo hvězdicový graf. Jedná se o kruhový graf se třemi nebo více radiálními osami. Každá osa může mít své vlastní jedinečné měřítko nebo podobné. Datové prvky jsou vyznačeny na osách. Datové prvky jsou vyznačeny na osách a všechny datové body pro dané datové řady jsou spojeny čarami, které tvoří polygony (mnohoúhelníky). Při použití pro srovnávací účely (které jsou nejčastější) platí, že čím větší mnohoúhelník, tím vyšší je celkové hodnocení subjektu, který je hodnocen (Harris, 1999).

Obrázek 1: Spider graf (nadprůměrný a podprůměrný podnik)



Zdroj: Synek 2007

2.7 Scoringové modely, rating a ranking

2.7.1 Scoringové modely

Nástrojem hodnocení důvěryhodnosti podniků jsou zpravidla scoringové modely, případně rating.

Pro účely vývoje scoringové funkce se používají ukazatele konstruované na principu finančních poměrových ukazatelů. Jejich použitím se eliminují rozdíly ve velikosti podniků, avšak nezohledňují se rozdílnosti vyplývající z oboru podnikání, proto je žádoucí vytvářet databázi podniků a vyvíjet model podle oboru podnikání. Modelu (Režňáková a kol., 2010).

Scoring je metoda, která každému hodnocenému subjektu přiřadí podle předem definované metodiky určitý počet bodů - skóre. Body se mohou získávat z více hodnotících kritérií, jak kvantitativních, tak kvalitativních. Do celkového součtu pak

mohou jednotlivá kritéria vstupovat se stejnými nebo různými vahami. (www.mmspektrum.com)

Konstrukce scoringového modelu je náročná na získání a validaci dat. Vývoj scoringového modelu probíhá ve čtyřech etapách:

1. vytvoření databáze podniků
2. vývoj scoringové funkce
3. kalibrace hodnot score
4. validace modelu (Režňáková a kol., 2010)

2.7.2 Rating a ranking

Rating obecně je popisován jako stanovení rizika nedodržení závazku vyplývajícího z emise dluhopisů nebo jiných závazků provedené nezávislou ratingovou agenturou, která emisi, resp. emitentovi udělí odpovídající ratingovou známku. Známkou je vyjádřením schopnosti subjektu nebo konkrétního závazku plnit své dluhové závazky, to znamená splatit jistinu a úroky včas a v plné míře.

Vyjádřením tohoto hodnocení je jednoduchá známka označující pravděpodobnost, že hodnocený subjekt dostojí včas a v plné výši svým závazkům. Závěrečné hodnocení je vyjádřeno formou ratingové známky z ratingové stupnice, která je na své mezinárodní části celosvětově plně porovnatelná a kompatibilní skrze odvětví i regiony.

Vedoucí globální ratingové agentury uznávané po celém světě jsou:

1. Moody's Investors Service (tržní podíl 40%)
2. Standard & Poor's (40%)
3. Fitch Ratings (16%)

(Vinš, Liška 2005)

Rating má různé využití. Od toho, že investorovi jenom pomůže při jeho rozhodování, zda příslušný cenný papír koupit nebo ne, až třeba k tomu, že si určí výši prémie či úroku, které by mu vyvážily riziko s investicí spojené. Lze ho také využít pro prvotní rozdělení – investor si určí, při kterém stupni ratingového hodnocení rozhodně nakupovat nechce, a takovými papíry, které tuto podmínku nesplňují, se nezabývá. Ratingové agentury mohou investorům, resp. jiným zájemcům na požádání a za příslušnou úplatu předložit i hlubší rozbor, než je jenom označení ratingového stupně (Kalínská a kolek., 2010).

Ranking znamená v doslovném překladu uspořádání, seřazení. Jedná se o metodu, která podle předem zvolených kritérií přiřadí množině subjektů pořadí a sestaví "ligovou tabulku" od nejlepšího k nejhoršímu. Tyto žebříčky jsou poměrně snadno pochopitelnou pomůckou při rychlém zjišťování, které podniky jsou lepší a které horší. Z rankingů, které jsou v ČR sestavovány na základě výpočtu finančních ukazatelů podle předem stanoveného modelu a metodiky, stojí za zmínku dva: Czech Sector Award a The EVA Ranking Czech Republic (www.mmspektrum.com).

2.8 Finanční analýza

Východiskem finanční analýzy jsou vždy účetní data, která jsou dále zpracovávána a doplňována finančními i nefinančními indikátory až ke konečnému hodnocení finanční situace podniku.

Finanční analýza podniku je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj. Tím se zvyšuje vypovídací schopnost zpracovávaných dat, zvyšuje se jejich informační hodnota.

Cílem finanční analýzy podniku je zpravidla: posouzení vlivu vnitřního i vnějšího prostředí podniku, analýza dosavadního vývoje podniku, komparace výsledků analýzy v prostoru, analýza vztahů mezi ukazateli (pyramidální rozklady), poskytnutí informací pro rozhodování do budoucna, analýza variant budoucího vývoje a výběr

nejvhodnější varianty, interpretace výsledků včetně návrhů ve finančním plánování a řízení podniku.

V závislosti na časové dimenzi se setkáváme s rozdělením finanční analýzy na analýzu ex post, která je založena na retrospektivních datech, a analýzu ex ante, orientovanou do budoucnosti, jejímž cílem je prolongovat současnou situaci a předvídat, jak se bude podnik v nejbližších letech vyvíjet, a poukázat včas na jeho případné (finanční) ohrožení (Sedláček, 2009).

Obecně je cílem finanční analýzy poznat finanční zdraví (Financial Health) firmy, identifikovat slabé stránky (již propuklé nebo latentní „choroby“), které by mohly firmě v budoucnu působit menší či větší problémy, a naopak stanovit její silné stránky, o které by mohla v budoucnu opírat svou činnost. (Mrkvička, Kolář, 2006)

Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností. Je předmětem úzce spojena s finančním účetnictvím, které poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů: rozvah, výkazů zisků a ztrát a přehledu o finančních tocích, cash-flow (Valach, 1999).

Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech (Růčková, 2010).

2.9 Mezipodnikové srovnávání

Jako mezipodnikové srovnávání označujeme metody, které slouží k porovnávání podniků a výsledků jejich hospodaření. Srovnávat můžeme historický vývoj podniku, současnou situaci nebo jeho vývojové trendy. Metody by měly odhalit slabá a silná místa a ukázat rezervy, které v hospodaření podniku existují, tím, že zjistí rozdíly oproti jiným podnikům, především oproti těm, které dosahují lepších výsledků (Synek, Kopkáně, Kubelková, 2009).

Podle rozsahu ukazatelů, kterými podniky hodnotíme, můžeme rozlišit hodnocení:

- **jednorozměrné** (hodnotíme podle jednoho ukazatele, viz např. celostátní stanovení pořadí podniků podle ukazatele EVA nebo MVA)
- **vícerozměrné** (víceaspektivní), kdy podniky hodnotíme podle více ukazatelů (např. pyramidovou soustavou ukazatelů)

Oběma způsoby můžeme vytvářet stejnorodé (homogenní) skupiny podniků nebo určit jejich pořadí (Synek, Kopkáně, Kubelková, 2009).

Metody mezipodnikového srovnání představují možnost porovnání podniků mezi sebou. Samotná metodika se skládá ze dvou základních kroků, a to z vybrání vhodného podniku a zvolení vhodných ukazatelů. Jde tedy o první kroky, které jsou i základem matematicko – statistických analýz (Kislingerová, Hnilica, 2008).

2.9.1 Metoda jednoduchého součtu pořadí

Při aplikaci této metody seřadíme firmy v souboru podle každého ukazatele. Firma s nejlepší hodnotou příslušného ukazatele dostane pořadí „n“, další „n-1“, až firma s nejhorší hodnotou bude mít pořadí „1“. V případě stejné hodnoty ukazatele se stanoví pořadí firmy jako průměr z pořadí firem, které tuto hodnotu dosáhly.

Pak integrální ukazatel vypočítáme jako jednoduchý součet pořadí (v případě jednotkových vah), resp. jako vážený součet pořadí (v případě různých vah)

Nejlepší je ta firma, pro kterou je integrální ukazatel maximální. Výhodou této metody je její jednoduchost a možnost použití nejen pro kvantitativní, ale i pro kvalitativní charakteristiky. Její základní nevýhodou je skutečnost, že tato metoda sice umožňuje stanovit pořadí firem, ale nekvantifikuje, „o kolik je jedna firma lepší než druhá“.

Některé prameny uvádějí vzestupné přiřazování pořadí, tj. nejlepší firma dosáhne pořadí „1“, nejhorší „n“. S tím potom samozřejmě souvisí i modifikace závěrečného pořadí firem (Sedláček, 1999).

2.9.2 Metoda jednoduchého podílu

Používá střední hodnotu jednotlivých ukazatelů, kterou se podělí hodnota každého ukazatele v modelu. Podle toho, je-li požadován růst nebo pokles, se ukazatel pronásobí koeficientem +1 nebo -1 a v případě diferencovaných vah i váhou ukazatele. Integrální ukazatel vypočítáme jako součet za jednotlivé ukazatele.

Předností této metody je, že na rozdíl od metody jednoduchého (váženého) součtu pořadí bere v úvahu i odchylky hodnot ukazatelů (jejich vzdálenost) od průměru. Nejvyšší hodnota integrálního ukazatele opět znamená nejlepší firmu (Sedláček, 1999).

2.9.3 Bodovací metoda

Firmě, která v daném ukazateli dosáhla nejlepší hodnotu, přidělíme 100 bodů. Ostatním firmám potom přiřadíme v tomto ukazateli počet bodů následovně:

Při charakteru ukazatele +1:

$$b = \frac{x_{ij}}{x_{i,max}} \times 100$$

Při charakteru ukazatele -1:

$$b = \frac{x_{i,min}}{x_{ij}} \times 100$$

Integrální ukazatel potom vypočítáme jako vážený aritmetický průměr bodů za jednotlivé ukazatele (Sedláček, 1999).

2.9.4 Metoda normované proměnné

U této metody transformujeme původní hodnoty ukazatelů x_{ij} na tvar normované proměnné u_{ij} , a to:

Při charakteru ukazatele +1:

$$u_{ij} = \frac{x_{ij} - x_{pj}}{s_{xj}}$$

Při charakteru ukazatele -1:

$$u_{ij} = \frac{x_{pj} - x_{ij}}{s_{xj}}$$

Integrální ukazatel vypočítáme jako vážený aritmetický průměr z normovaných hodnot vypočítaných za jednotlivé ukazatele v i-té firmě.

Normovaná proměnná odstraňuje největší nedostatek předchozích metod, kterým byla necitlivost vůči rozptylu hodnot. Proto i výsledky této metody jsou méně citlivé na extrémní hodnoty ukazatelů ve výběrovém souboru firem (Sedláček, 1999).

2.9.5 Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu

Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu je „filosoficky“ velmi blízká předchozí metodě. Opět budeme pracovat s normovanými tvary hodnot jednotlivých ukazatelů, ale do výběrového souboru firem zavedeme i tzv. „fiktivní firmu“. Ukazatel „fiktivní“ firmy dostaneme tak, že u každého ukazatele najdeme tu firmu, která měla nejlepší hodnotu toho kterého ukazatele, a tuto hodnotu vezmeme za hodnotu, kterou má naše „fiktivní firma. Takovýmto způsobem dostaneme „fiktivní“ firmu, která bude mít ve všech ukazatelích nejlepší hodnoty.

Potom vypočítáme aritmetické průměry a směrodatné odchylky za jednotlivé ukazatele a převedeme všechny ukazatele na normovaný tvar:

Jde-li o normování ukazatele, který nebyl „nejlepší“:

$$u_{ij} = \frac{x_{ij} - x_{pj}}{s_{xj}}$$

Jde-li o normování ukazatele, který byl „nejlepší“:

$$u_{0j} = \frac{x_{0j} - x_{pj}}{s_{xj}}$$

Integrální ukazatel potom sestavíme jako průměrnou euklidovskou vzdálenost naší firmy od „fiktivní firmy“, tj.

$$d_i = \frac{\sqrt{\sum_{j=1}^m (u_{ij} - u_{0j})^2 \times p_j}}{\sum_{j=1}^m p_j}, \quad i = 1, 2, \dots, n$$

Nejlepší je ta firma, jejíž vzdálenost od „fiktivní“ firmy je nejmenší, tj. jejíž integrální ukazatel je minimální (Sedláček, 1999).

3. Metodika

Cílem této diplomové práce je uvést nástroje vhodné pro mezipodnikovou komparaci na základě vícekritériálního rozhodování. S využitím znalostí o výkonnosti podniku shrnout kvantitativní a kvalitativní kritéria použitelná pro scoringové srovnávací modely. Uvést příklady pravidelného rankingového hodnocení firem v českých odborných periodikách a na internetu. Provést komparaci 3-5 společností v České republice a sestavit jejich pořadí na základě vytvořeného modelu.

Hlavním cílem diplomové práce je komparace a určení pořadí pěti českých podniků. Je nutné zvolit vhodný soubor subjektů ze stejného odvětví, a k nim určit vhodné ukazatele s vypovídací schopností. K tomuto cíli je využito vícekritériálních metod mezipodnikového srovnávání, bankrotních a bonitních modelů, a ratingového ohodnocení typu AGR (Aspekt Global Rating).

Vedlejším cílem je uvedení pravidelného rankingového hodnocení podniků v českých odborných periodikách a na internetu. Zároveň by mělo být v této diplomové práci uvedeno pravidelné rankingové hodnocení podniků z odvětví, ze kterého jsou vybrané subjekty.

Diplomová práce je dělena do dvou částí. První je teoretická část, ve které je na základě informací z odborných publikací vysvětlena problematika mezipodnikového srovnávání. Na teoretické informace navazuje praktická část.

Vícekritériální metody jsou zaměřeny na časové období let 2009 až 2011 a popisují tak prohlubování stavební krize doprovázené úbytkem poptávky. Doplňující bankrotní a bonitní modely s ratingovým modelem jsou vytvořeny pro poslední rok 2011. K výpočtům v praktické části jsou používána data, která jsou čerpána z výročních zpráv jednotlivých podniků.

3.1 Hypotézy

H1: Výsledné pořadí podniků, které bylo sestaveno na základě odlišných metod komparativní analýzy, se výrazně ve sledovaném období neliší.

H2: Vzhledem k vývoji celého sektoru stavebnictví ve sledovaných letech má rentabilita celkového kapitálu u všech podniků klesající trend.

3.2 Mezipodnikové srovnávací metody

Tabulka 6: Mezipodnikové srovnávací metody

Metody	Vzorce výpočtu	Kritérium hodnocení
Metoda jednoduchého součtu pořadí		$s_i = \sum_j s_{ij}$
Metoda jednoduchého podílu	$p_{ij} = x_{ij}/x_j$ $x_j = 1/n \sum_i x_{ij}$	$p_i = \sum_j p_{ij}$
Bodovací metoda	$b_{ij} = \frac{x_{ij} - \min x_j}{\max x_j - \min x_j} * 100$	$b_i = \sum_j b_{ij}$
Metoda normované proměnné	$u_{ij} = \frac{x_{ij} - x_j}{\sigma_j} * 100$ $x_j = 1/n \sum_i x_{ij}$ $\sigma_j = \frac{1}{n} * \sum_i (x_{ij} - x_j)^2$	$u_i = \sum_j u_{ij}$
Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu	$u_{ij} = \frac{x_{ij} - x_j}{\sigma_j}$ $u_{oj} = \frac{x_{oj} - x_j}{\sigma_j}$ $x_j = 1/n \sum_i x_{ij}$ $\sigma_j = \frac{1}{n} * \sum_i (x_{ij} - x_j)^2$	$d_i = \sum_j \frac{(u_{ij} - u_{oj})^2}{j}$

Zdroj: Vlastní zpracování

Vzorce použité k výpočtu ukazatelů u metod mezipodnikového srovnání:

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

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

$$\text{BĚŽNÁ LIKVIDITA} = \frac{KP}{KZ} \quad (3)$$

$$\text{ÚROKOVÉ KRYTÍ} = \frac{EBIT}{U} \quad (4)$$

$$\text{PRODUKTIVITA PRÁCE Z TRŽEB} = \frac{\text{tržby}}{\text{počet zaměstnanců}} \quad (5)$$

$$\text{OBRAT CELKOVÝCH AKTIV} = \frac{\text{tržby}}{A} \quad (6)$$

Zdroj: Sedláček, 2009

3.3 Bankrotní a bonitní modely

ALTMANŮV MODEL

$$Z_0 = 0,717 \times x_1 + 0,847 \times x_2 + 3,107 \times x_3 + 0,420 \times x_4 + 0,998 \times x_5 \quad (7)$$

Zdroj: Mrkvička, Kolář, 2006

MODIFIKOVANÝ ALTMANŮV MODEL

$$Z_0 = 6,56 \times x_1 + 3,26 \times x_2 + 6,72 \times x_3 + 1,05 \times x_4 + 3,25 \quad (8)$$

Zdroj: Konečný, 2006

Ukazatele použité při výpočtu Altmanova modelu a jeho modifikace:

$$x_1 = \text{ČPK} / A$$

$$x_2 = \text{zadržené výděvky} / A$$

$$x_3 = \text{EBIT} / A$$

$$x_4 = \text{tržní hodnota vlastního kapitálu} / \text{účetní hodnota dluhu}$$

$$x_5 = \text{tržby} / A$$

INDEX IN 95

$$IN95 = 0,22 * \frac{A}{CZ} + 0,11 * \frac{EBIT}{U} + 8,33 * \frac{EBIT}{A} + 0,52 * \frac{T}{A} + 0,1 * \frac{OA}{KZ + KBU} - 16,8 * \frac{ZPL}{T}$$

(9)

Zdroj: Neumaierová, Neumaier, 2002

INDEX IN 99

$$IN99 = -0,17 * \frac{A}{CZ} + 4,573 * \frac{EBIT}{A} + 0,481 * \frac{T}{A} + 0,015 * \frac{OA}{KZ}$$

(10)

Zdroj: Neumaierová, Neumaier, 2002

KRALICKŮV QUICKTEST

$$KVÓTA VK = \frac{VK}{A}$$

(11)

$$SPLÁCENÍ DLUHU Z CF = \frac{\text{závazky celkem}}{VH + odpisy + změna stavu rezerv}$$

(12)

$$CF \text{ V TRŽBÁCH} = \frac{VH + odpisy + změna stavu rezerv}{\text{tržby za zboží, služby a výrobky}}$$

(13)

$$\text{ROA} = \frac{VH + \text{nákladové úroky} * 0,79}{\text{aktiva}}$$

(14)

Zdroj: Sedláček, 2009

3.4 Výpočet ukazatelů pro Aspekt Global Rating

$$\text{PROVOZNÍ MARŽE} = \frac{\text{provozní VH} + \text{odpisy}}{\text{tržby}}$$

(15)

$$\text{ROE} = \frac{EAT}{VK}$$

(16)

$$\text{KRYTÍ ODPISŮ} = \frac{VH + \text{odpisy}}{\text{odpisy}}$$

(17)

$$\text{KRÁTKODOBÁ LIKVIDITA} = \frac{\text{finanční majetek} + KP * 0,7}{KZ + KBU}$$

(18)

$$\text{VLASTNÍ FINANCOVÁNÍ} = \frac{VK}{A}$$

(19)

$$\text{PROVOZNÍ RENTABILITA} = \frac{\text{provozní VH} + \text{odpisy}}{A}$$

(20)

$$\text{VYUŽITÍ AKTIV} = \frac{\text{tržby}}{A}$$

(21)

Zdroj: Sedláček, 2009

Tabulka 7: Zkratky použité ve vzorcích

A	aktiva
CF	cash flow
CZ	cizí zdroje
ČPK	čistý pracovní kapitál
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
KBU	krátkodobé bankovní úvěry
KP	krátkodobé pohledávky
KZ	krátkodobé závazky
OA	oběžná aktiva
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
T	výnosy
U	nákladové úroky
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
ZPL	závazky po lhůtě splatnosti

Zdroj: Vlastní tvorba

4. Vlastní práce

4.1 Charakteristika vybraného sektoru

Pro zkoumaný sektor představuje velmi důležitou roli stát, který zadává skoro 40 % objemu stavebních zakázek. Vláda často reaguje na meziroční pokles HDP změnou současné strategie v oblasti investic. Ve stavebnictví se jedná o navýšení investic do infrastrukturalních staveb. Samotní soukromí investoři nedisponují dostatečnou silou, aby výrazněji ovlivnili poptávku v sektoru.

Tabulka 8: Podíl stavebnictví na tvorbě HDP

UKAZATEL	měrná jednotka	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Podíl stavebnictví na tvorbě HDP	%	7,2	6,8	6,7	6,3	6,1	6,7	6,4	6,4	6,3	6,4	6,5

Zdroj: mpostav.cz

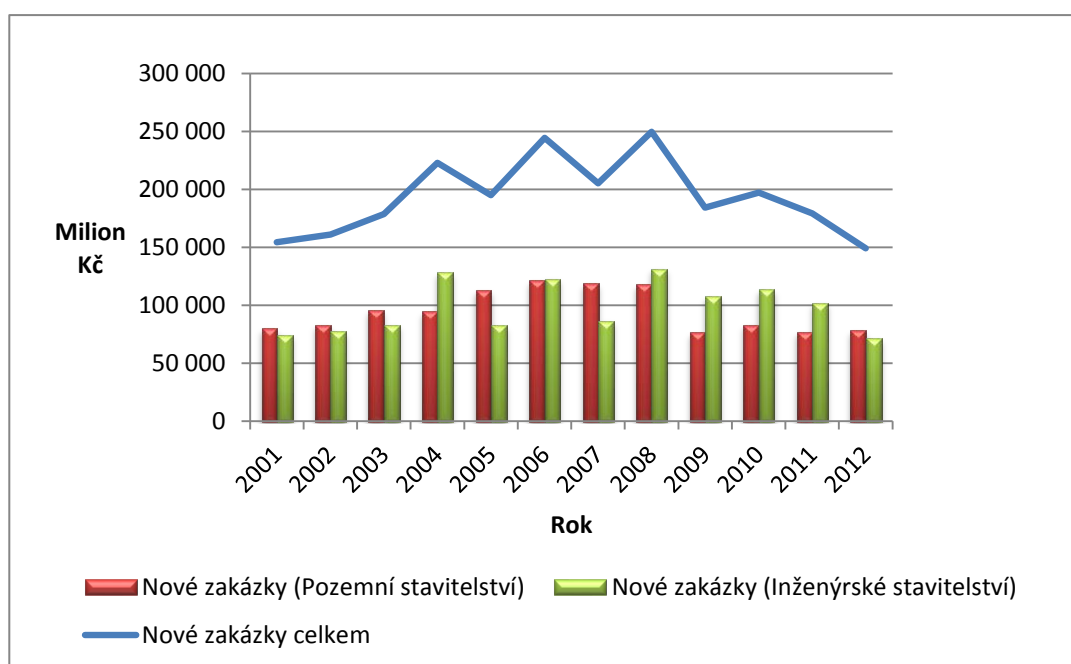
Představitelé největších stavebních společností v České republice předpokládají roční pokles daného sektoru o 5% a v nadcházejícím roce by se situace neměla zlepšit. Současné krizi ve stavebnictví by mohla zamezit změna v plánování veřejných zakázek na příští roky, která se ovšem nepředpokládá a celkově je poptávka po stavebních pracích velmi nízká. Ve výhledu několika let není naprojektováno více infrastrukturalních staveb, které jsou pro rozvoj sektoru podstatné.

Zkoumaný sektor stavitelství je označován za předimenzovaný, což částečně způsobuje současnou krizi. Otevřeně se hovoří, že příští dva roky musí nutně dojít k zeštíhlení počtu podniků v oboru. Tento úbytek firem je přirozenou reakcí na současný vývoj, ale neznamená, že přežijí jen největší podniky.

V roce 2008 dosáhlo stavebnictví svého vrcholu, kdy finanční hodnota nových tuzemských zakázek tvořila 249,6 miliard Kč. Realita v roce 2012 ukázala hodnotu o 100 miliard nižší. Statisticky jsou stavby rozdělovány do dvou skupin na pozemní a inženýrské. Pozemní stavitelství vytváří bytové a nebytové budovy a provádí změny na stávajících. Inženýrské stavitelství se zabývá výstavbou dopravních a průmyslových

staveb, telekomunikačních, trubních a elektrických vedení atd. Již od roku 2006 se objevuje stagnace části pozemního stavitelství, která je následována hlubokým propadem roku 2009. Pokles inženýrského stavitelství pozvolna následuje. Právě nepříznivý vývoj v inženýrském stavitelství neumožňuje zlepšení situace v oboru. Nepříznivou situaci dokumentuje také vývoj segmentu bytové výstavby. V roce 2007 bylo dokončeno 41 tisíc bytů, ale v roce 2012 jen 29 tisíc bytů.

Tabulka 9: Nové zakázky v tuzemsku



Zdroj: czso.cz

Z pohledu regionálního je nejsilnější v objemu provedení stavebních prací hlavní město Praha. Jedná se například o tunel Blanka a soustavu dopravních obchvatů města. Následuje Moravskoslezský kraj, kde je poptávka zprostředkována stavbou železničního koridoru, dálnicí a gigantickým nákupním centrem.

Tabulka 10: Stavební práce v tuzemsku podle místa výstavby v roce 2011 (mil. Kč)

ČR, kraje	celkem	nová výstavba, rekonstrukce a modernizace					opravy a údržba
		bytové budovy	nebytové budovy nevýrobní	nebytové budovy výrobní	inženýrské stavby	vodohosp. stavby	
Česká republika	254 903	37 997	42 951	39 203	102 577	3 509	28 666
Hlavní město Praha	54 348	12 494	10 429	5 115	20 345	375	5 590
Středočeský kraj	23 096	3 573	4 083	3 989	9 166	212	2 073
Jihočeský kraj	22 538	2 025	1 672	2 687	12 995	377	2 782
Plzeňský kraj	12 640	1 735	2 251	1 222	5 927	75	1 430
Karlovarský kraj	7 413	684	1 363	623	4 025	29	690
Ústecký kraj	22 527	2 102	2 572	4 461	9 645	424	3 323
Liberecký kraj	8 231	653	1 486	1 473	3 349	81	1 189
Královéhradecký kraj	8 379	1 317	1 539	2 241	2 248	174	859
Pardubický kraj	8 384	913	1 470	1 685	3 493	100	722
Kraj Vysočina	10 051	1 185	1 697	1 926	3 401	393	1 448
Jihomoravský kraj	25 774	4 572	6 049	4 360	8 143	440	2 210
Olomoucký kraj	10 743	1 943	2 076	1 579	3 832	196	1 117
Zlínský kraj	9 991	1 590	2 002	2 167	2 989	200	1 042
Moravskoslezský kraj	30 787	3 210	4 263	5 673	13 020	432	4 190

Zdroj: vbd.czso.cz

Pro podnikání v daném odvětví je typické využívání menších subdodavatelů. Je pravidlem, že gigantické stavební podniky po vyhraném výběrovém řízení rozdělí stavbu menším podnikům, které dosáhnou menšího zisku. Bohužel je to další z důvodů paralyzování stavebního trhu kvůli vysokým dobám splatnosti faktur až platební neschopnosti velkých podniků. Riziko bankrotu je tak přenášeno na více subjektů. Největší stavební podniky mají ve smlouvách určenou dobu splatnosti faktur v minimální délce 3 měsíců. Naprosto běžná je také doba 180 dní, což může mít pro mnoho malých podniků likvidační důsledky.

4.2 Charakteristika komparovaných společností

4.2.1 SKANSKA a.s.

Stavební a developerská skupina, která sídlí v České a Slovenské republice je jednou z mnoha podniků patřících světovému koncernu Skanska. Mateřská společnost sídlí ve Švédsku a byla založena roku 1887, ale současný název používá až od roku 1984. Hlavní činností je pro Skansku stavebnictví, dále také vývoj a prodej vlastních bytových a komerčních projektů. Hlavní divize tvoří pozemní, silniční a železniční stavitelství, betonové konstrukce a Skanska reality. Akciová společnost vznikla na základech podniku Zemstav, který byl v roce 1992 privatizován v rámci kuponové privatizace. Pod názvem IPS a.s. vystupovala do roku 2002, kdy se změnila na Skanska CZ a.s. Stoprocentním vlastníkem je švédská Skanska AB. Mezi známá díla společnosti Skanska patří např. O2 Arena (původně Sazka Arena) v Praze a nový terminál mezinárodního letiště v Praze.

4.2.2 METROSTAV a.s.

Metrostav a.s. je od roku 1990 právní nástupce podniku Metrostav, který vznikl v roce 1971. Název podniku souvisí s jeho původní specializací v sedmdesátých letech, a to s výstavbou pražského metra. V současné době se jedná o univerzální stavební společnost, která si ale stále udržuje silnou pozici ve specializované činnosti v oblasti podzemního stavitelství. V roce 2000 se stává majoritním vlastníkem společnost Doprastav Bratislava, patřící do skupiny DDM Group a.s. Podnik je členěn do 11 specializovaných divizí. Metrostav a.s. má na starosti např. výstavbu betonové konstrukce na tunelovém komplexu Blanka, výstavbu nových tras metra, stavbu dálnice (Tábor-Veselí n. Lužnicí), stavba elektrárny Počerady. V podzemních stavbách se Metrostav a.s. prosazuje po celé Evropě. Nejnovější zakázkou je výstavba metra pod finskými městy Helsinky a Espoo. Aby se společnost více prosadila na západních trzích Evropy, koupila v roce 2013 rakouskou tunelářskou společnost BoMa.

4.2.3 EUROVIA CS a.s.

Akciová společnost Eurovia CS byla dříve známá pod názvem Stavby silnic a železnic a.s. V roce 2006 se majitelem stoprocentního podílu stala francouzská společnost Eurovia. Je součástí silniční divize celosvětového koncernu VINCI, což je největší stavebně koncesní koncern na světě. Jak napovídá dřívější název podniku, Eurovia CS má nejsilnější pozici v oblasti dopravního stavitelství. Největším zadavatelem zakázek je tudíž stát a kraje s městy. Mezi dokončenými stavbami jsou především dálniční a železniční úseky a mosty.

4.2.4 STRABAG a.s.

Mateřský koncern STRABAG SE (dříve Bau Holding Ag) této akciové společnosti vstoupil na český trh v roce 1991, kdy založil společnost Bohemia Asphalt s.r.o. Následuje několik privatizačních projektů a naposledy v roce 2010 k sobě připojuje společnost Viamont DSP a.s. Kromě hlavního sídla v Praze má Strabag odštěpné závody v Brně, Českých Budějovicích a Ostravě. Strabag a.s. poskytuje spektrum služeb v oblastech dopravního, pozemního a inženýrského stavitelství. V roce 2011 postavila společnost Jihozápadní část Pražského okruhu a ta byla vyhlášena jako stavba roku.

4.2.5 HOCHTIEF CZ a.s.

Majoritním vlastníkem společnosti je nadnárodní stavební holding Hochtief AG, pod který podnik patří od roku 1999. Společnost se zabývá bytovou, občansko-administrativní, průmyslovou, ekologickou a vodohospodářskou výstavbou, včetně projektů dopravní a liniové infrastruktury. Podnik zaměstnává 1250 zaměstnanců. Mezi významné stavební projekty se řadí např. Relaxační a regenerační centrum Hluboká nad Vltavou, Vnější pražský silniční okruh a Wellness Hotel Alexandria v Luhačovicích. Společnost se dělí do čtyř divizí: pozemní stavby Čechy, pozemní stavby Morava, Dopravní stavby a Property Development.

Tabulka 11: Základní údaje komparovaných společností (data pro rok 2011)

název společnosti	právní forma	sídlo	počet zaměstnanců	tržby (tis. Kč)	výsledek hospodaření (tis. Kč)
SKANSKA	a.s.	Praha	3 578	15 331 987	15 408
METROSTAV	a.s.	Praha	3 089	21 491 000	704 454
EUROVIA CS	a.s.	Praha	3 599	15 900 700	969 279
STRABAG	a.s.	Praha	2 216	15 070 970	417 065
HOCHTIEF	a.s.	Praha	1 183	5 087 115	27 807

Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společností

4.3 Vícekriteriální srovnání

Pro mezipodnikové vícekritériální srovnávání je stěžejní výběr vhodných ukazatelů. Pravděpodobně nejdůležitějším kritériem při rozhodování o výběru ukazatele je obor podnikání, ve kterém se zvolené subjekty pohybují. U stavebních firem je nevhodné používat například ukazatele aktivity spojené se zásobami.

Pro srovnávací metody bylo vybráno šest vypovídajících ukazatelů. Cílem by mělo být vytvoření komplexního systému, který obsahuje různé typy ukazatelů a lze tedy hodnotit všechny stránky finančního hospodaření podniku. Z každé skupiny (likvidita, zadluženost, atd.) byl vybrán jeden ukazatel, až na výjimku v podobě rentability, která je zastoupena dvěma ukazateli. Jak efektivně se v podniku vytváří zisk bez ohledu na to, zda je tvořen z cizích nebo vlastních zdrojů, nám udává rentabilita aktiv. Rentabilita vlastního kapitálu ukazuje, jak efektivně dochází v podniku ke zhodnocení vložených prostředků. Nejzákladnějším cílem každého podniku je dosáhnout vyššího výnosu než u jiných forem investování (např. výnos ze státních dluhopisů).

Kromě ukazatelů rentability je v této práci využito také ukazatelů likvidity a zadluženosti. Úrokové krytí je poměrový ukazatel, znázorňující kolikrát jsou úroky z poskytnutých úvěrů pokryty výsledkem hospodaření podniku za dané účetní období. Běžná likvidita je také označována jako likvidita 3. stupně. Vysvětluje, kolikrát je

podnik schopen uspokojit pohledávky věřitelů v situaci, kdy promění svá oběžná aktiva v peněžní prostředky. Optimální hodnota se pohybuje v rozmezí 1,5 až 2,5. Platí, že pokud má společnost stálé příjmy a zdroje příjmů, tak se hodnota může blížit 1.

Relativní efektivnost využívání celého majetku podniku udává obrat aktiv. U tohoto ukazatele aktivity je žádoucí, aby výsledek překročil hodnotu 1 a zvyšovala se tak schopnost využití zdrojů. Produktivitu práce reprezentuje v daném srovnávacím modelu produktivita práce z tržeb. Tržby představuje v daném ukazateli souhrn tržeb z prodeje zboží a výrobků se službami.

Tabulka 12: Ekonomické ukazatele (2009, 2010, 2011)

Podnik	ROA	ROE	PP z tržeb	běžná likvidita	úrokové krytí	obrat celkových aktiv
2009						
SKANSKA	0,077	0,167	5786,8	1,01	39,54	1,14
METROSTAV	0,059	0,140	4637,9	0,75	136,51	1,38
EUROVIA CS	0,070	0,197	8492,1	0,71	59,54	1,60
STRABAG	0,050	0,114	7257,9	1,06	14,91	1,39
HOCHTIEF	0,005	0,003	4528,1	1,14	1,09	1,73
2010						
SKANSKA	0,044	0,086	5256,3	1,10	85,04	0,96
METROSTAV	0,047	0,127	4750,8	0,59	26,82	1,10
EUROVIA CS	0,064	0,191	7040,8	0,81	158,23	1,38
STRABAG	0,037	0,075	6953,2	1,48	12,70	1,56
HOCHTIEF	0,004	0,006	3688,1	1,13	1,29	1,18
2011						
SKANSKA	0,004	0,002	4285,1	1,15	2,75	0,79
METROSTAV	0,045	0,114	6957,3	0,87	529,47	1,12
EUROVIA CS	0,091	0,297	4418,1	0,65	89,52	1,32
STRABAG	0,049	0,096	6801,0	1,35	13,54	1,36
HOCHTIEF	0,011	0,028	4300,2	1,09	2,91	1,16

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv

Rentabilita aktiv označující produkční sílu a rentabilita vlastního kapitálu byla u všech podniků vyrovnaná až na akciovou společnost Hochtief, kde se hodnoty pohybovaly na úrovni a pod 1%. V roce 2011 utrpěla Skanska a.s. velký propad v zisku, který znamenal negativní výsledky rentability, které jsou ovlivněny především výsledkem hospodaření. U běžné likvidity ve sledovaných letech nepřekročily hodnotu 1 společnosti Eurovia CS a Metrostav. Může tedy nastat jev, kdy nelze krátkodobé závazky uhradit z oběžných aktiv a je nutné je hradit z dlouhodobých zdrojů financování a prodeje dlouhodobého majetku. Výše ukazatele úrokového krytí je podstatná pro věřitele, jelikož představuje míru bezpečnosti, že je podnik schopen splácet závazky. Velmi negativní výsledky zde dosahuje Hochtief a.s., který tři roky balancuje nad hranicí hodnoty 1.

Problémy společnosti Skanska v letech 2010 a 2011 dokumentuje fakt, že nebyla schopna vygenerovat větší množství finančních prostředků, než zdrojů, které má k dispozici. Strabag a.s. ve sledovaném období dosahuje velmi vysoké produktivity práce z tržeb. Je to dáno menším počtem pracovníků, který je o 20 až 30 procent nižší oproti ostatním podnikům.

Pro daný srovnávací model byly určeny jednotlivé váhy ukazatelů. Účelem těchto vah je vhodně reagovat na převahu ukazatelů rentability. Stanovila se váha 20% pro jednotlivé ukazatele kromě dvojice představující rentabilitu podniků. V tomto případě se váha dělí dvěma a představuje tedy 10% pro rentabilitu aktiv a 10% pro rentabilitu vlastního kapitálu. Komparační model tak dostává větší vypovídací schopnost, než v případě stejných vah.

4.3.1 Metoda jednoduchého součtu pořadí

Nejjednodušší z uvedených metod postrádá znázornění velikosti rozdílů mezi ukazateli. Pořadí podniků dle jednotlivých ukazatelů se promítne do celkového pořadí. Lze sledovat vyrovnané pozice podniku Strabag, pro který jsou slabší rentabilní výsledky zvýhodněny nižšími vahami. Z prvních pozic na třetí klesá společnost Eurovia CS, která i přes drastický úbytek poptávky nejen v inženýrském stavitelství dosahuje

nejvyšších hodnot rentability. Akciová společnost Skanska dosahuje v roce 2011 nejslabších výsledků ve všech ekonomických ukazatelích, kromě běžné likvidity. Zde skončí dokonce druhá, což způsobuje mírná převaha krátkodobých pohledávek nad krátkodobými závazky. Přestože se jedná o jednoduchou metodu, lze sledovat, že Skanska a.s. zaznamenává jasný propad ve všech ukazatelích v průběhu tří let. Je typickým příkladem podniku, který se s krizí špatně vyrovnává a jeho ekonomické ukazatele klesají.

Tabulka 13: Metoda jednoduchého součtu pořadí (2009, 2010, 2011)

Podnik	ROA	ROE	PP z tržeb	běžná likvidita	úrokové krytí	obrat celkových aktiv	celkem	pořadí
2009								
SKANSKA	1	2	3	3	3	5	3,1	3
METROSTAV	3	3	4	4	1	4	3,2	4
EUROVIA CS	2	1	1	5	2	2	2,3	1
STRABAG	4	4	2	2	4	3	3	2
HOCHTIEF	5	5	5	1	5	1	3,4	5
2010								
SKANSKA	3	3	3	3	2	5	3,2	3
METROSTAV	2	2	4	5	3	4	3,6	4
EUROVIA CS	1	1	1	4	1	2	1,8	1
STRABAG	4	4	2	1	4	1	2,4	2
HOCHTIEF	5	5	5	2	5	3	4	5
2011								
SKANSKA	5	5	5	2	5	5	4,4	5
METROSTAV	3	2	1	4	1	4	2,5	2
EUROVIA CS	1	1	3	5	2	2	2,6	3
STRABAG	2	3	2	1	3	1	1,9	1
HOCHTIEF	4	4	4	3	4	3	3,6	4
váhy	10%	10%	20%	20%	20%	20%		

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv

4.3.2 Metoda jednoduchého podílu

Tato metoda zařazuje do výpočtu průměrnou hodnotu a je tedy přesnější než prvně zmíněná metoda. Výraznější změnou je pozice podniku Metrostav v roce 2009, kde je v součtu hodnocen nejlépe oproti čtvrté pozici při metodě součtu. Výsledek je ovlivněn extrémní hodnotou úrokového krytí, která se v metodě součtu nemohla plně projevit. Hochtief a.s. zůstává stále nejhorší a můžeme již sledovat propastný rozdíl od ostatních (kromě posledního roku). V souhrnu došlo oproti první metodě ke změnám ve všech třech letech. Rozdíly ve výsledných hodnotách u podniků se změnou pozicí ale nejsou nijak podstatné, a proto změna pořadí není brána jako zásadní jev.

Tabulka 14: Metoda jednoduchého podílu (2009, 2010, 2011)

Podnik	ROA	ROE	PP z tržeb	běžná likvidita	úrokové krytí	obrat celkových aktiv	celkem	pořadí
2009								
SKANSKA	1,47	1,35	0,94	1,08	0,79	0,79	1,00	3
METROSTAV	1,13	1,13	0,76	0,81	2,71	0,95	1,27	1
EUROVIA CS	1,35	1,59	1,38	0,76	1,18	1,10	1,18	2
STRABAG	0,97	0,92	1,18	1,13	0,30	0,96	0,90	4
HOCHTIEF	0,09	0,02	0,74	1,22	0,02	1,20	0,65	5
2010								
SKANSKA	1,12	0,88	0,95	1,08	1,50	0,78	1,06	2
METROSTAV	1,20	1,31	0,86	0,57	0,47	0,89	0,81	4
EUROVIA CS	1,62	1,97	1,27	0,79	2,79	1,12	1,55	1
STRABAG	0,94	0,77	1,26	1,45	0,22	1,26	1,01	3
HOCHTIEF	0,11	0,07	0,67	1,11	0,02	0,95	0,57	5
2011								
SKANSKA	0,11	0,02	0,80	1,13	0,02	0,69	0,54	5
METROSTAV	1,11	1,06	1,30	0,85	4,15	0,97	1,67	1
EUROVIA CS	2,28	2,77	0,83	0,64	0,70	1,15	1,17	2
STRABAG	1,22	0,89	1,27	1,32	0,11	1,18	0,99	3
HOCHTIEF	0,28	0,26	0,80	1,07	0,02	1,01	0,63	4
váhy	10%	10%	20%	20%	20%	20%		

Zdroj: Vlastní tvorba dle výročních zpráv

4.3.3 Metoda bodovací

Bodovací (bodová) metoda využívá stanovení maximální hodnoty. Konkrétně podíl hodnoty s maximální. Pro každý ukazatel vychází jeden podnik se stoprocentním výsledkem. Naprosto jednoznačná je vedoucí pozice Eurovie CS a.s. v roce 2010, kdy s nejvyšším průměrem (po započtení vah) výrazně převyšuje ostatní podniky. Slabý výsledek akciové společnosti Skanska v roce 2011 je způsoben velmi nízkým výsledkem hospodaření. Oproti metodě podílu se změní v každém roce pozice dvou podniků. K výměně dochází vždy u jiných podniků.

Tabulka 15: Metoda bodovací pro roky (2009, 2010, 2011)

Podnik	ROA	ROE	PP z tržeb	běžná likvidita	úrokové krytí	obrat celkových aktiv	součet	průměr	pořadí
2009									
SKANSKA	100	84,72	68,14	88,95	28,97	66,13	68,91	11,49	3
METROSTAV	76,87	71,02	54,61	66,12	100	79,54	74,84	12,47	2
EUROVIA CS	91,59	100	100	62,79	43,61	92,25	78,89	13,15	1
STRABAG	65,88	57,74	85,47	92,73	10,93	80,06	66,20	11,03	4
HOCHTIEF	5,97	1,31	53,32	100	0,80	100	51,55	8,59	5
2010									
SKANSKA	69,40	44,77	74,65	74,30	53,74	61,83	64,32	10,72	3
METROSTAV	74,12	66,14	67,48	39,42	16,95	70,95	52,99	8,83	4
EUROVIA CS	100	100	100	54,26	100	88,69	88,59	14,76	1
STRABAG	58,26	38,98	98,76	100	8,03	100	71,08	11,85	2
HOCHTIEF	6,73	3,39	52,38	76,17	0,81	75,77	42,04	7,01	5
2011									
SKANSKA	4,90	0,60	61,59	85,74	0,52	58,12	41,74	6,96	5
METROSTAV	48,89	38,24	100	64,38	100	82,00	77,99	13,00	1
EUROVIA CS	100	100	63,50	48,34	16,91	96,91	65,13	10,86	3
STRABAG	53,30	32,27	97,75	100	2,56	100	68,62	11,44	2
HOCHTIEF	12,18	9,49	61,81	80,80	0,55	85,30	47,86	7,98	4
váhy	10%	10%	20%	20%	20%	20%			

Zdroj: Vlastní tvorba dle výročních zpráv

4.3.4 Metoda normované proměnné

V této složitější metodě se již vyvarujeme ovlivnění extrémními hodnotami díky využití směrodatné odchylky. Akciové společnosti Metrostav, Eurovia CS a Strabag i v metodě normované proměnné zaznamenávají mírné změny pozic mezi sebou. Opakují se ovšem poslední pozice u podniků Hochtief a.s. a Skanska a.s., kde jsou rozdíly výraznější. V rámci této metody se do předních pozic více prosazuje Strabag a.s., který v roce 2011 dosahuje prvního místa a jediné další vedoucí pozice dosáhl v metodě jednoduchého součtu pořadí.

Tabulka 16: Metoda normované proměnné (2009, 2010, 2011)

Podnik	ROA	ROE	PP z tržeb	běžná likvidita	úrokové krytí	obrat celkových aktiv	součet	pořadí
2009								
SKANSKA	0,96	0,64	-0,23	0,46	-0,23	-1,50	-0,14	4
METROSTAV	0,27	0,24	-0,98	-1,07	1,81	-0,35	-0,07	3
EUROVIA CS	0,71	1,09	1,53	-1,30	0,19	0,74	0,41	1
STRABAG	-0,07	-0,15	0,73	0,71	-0,74	-0,30	0,06	2
HOCHTIEF	-1,87	-1,82	-1,05	1,20	-1,04	1,41	-0,26	5
2010								
SKANSKA	0,25	-0,18	-0,22	0,26	0,48	-1,31	-0,15	3
METROSTAV	0,40	0,49	-0,61	-1,42	-0,51	-0,63	-0,55	4
EUROVIA CS	1,25	1,55	1,16	-0,71	1,74	0,69	0,86	1
STRABAG	-0,11	-0,37	1,09	1,51	-0,76	1,53	0,63	2
HOCHTIEF	-1,79	-1,48	-1,43	0,36	-0,95	-0,27	-0,79	5
2011								
SKANSKA	-1,15	-1,02	-0,85	0,55	-0,61	-1,78	-0,76	5
METROSTAV	0,15	0,06	1,29	-0,64	1,97	-0,17	0,51	2
EUROVIA CS	1,65	1,83	-0,75	-1,54	-0,19	0,84	0,02	3
STRABAG	0,28	-0,11	1,16	1,35	-0,56	1,05	0,62	1
HOCHTIEF	-0,93	-0,76	-0,84	0,28	-0,61	0,06	-0,39	4
váhy	10%	10%	20%	20%	20%	20%		

Zdroj: Vlastní tvorba dle výročních zpráv

4.3.5 Metoda vzdálenosti od fiktivního subjektu

Poslední metoda využívá pojem fiktivní subjekt. Jedná se o fiktivní podnik, který dosahuje ve všech ukazatelích nejlepších hodnot. V celkovém výsledku je tedy nejlépe hodnocena společnost, která se danému fiktivnímu subjektu nejvíce přibližuje. Oproti předchozí metodě dochází ke změně jen v roce 2011, kdy se na první místo posune Metrostav a.s. před Strabag a.s. Rozdíly jsou ale minimální. Tato metoda je považována za nejpřesnější ze všech uvedených.

Tabulka 17: Metoda vzdálenosti od fiktivního subjektu (2009, 2010, 2011)

Podnik	ROA	ROE	PP z tržeb	běžná likvidita	úrokové krytí	obrat celkových aktiv	Eukl. vzd.	pořadí
2009								
SKANSKA	0,96	0,64	-0,23	0,46	-0,23	-1,50	4,06	4
METROSTAV	0,27	0,24	-0,98	-1,07	1,81	-0,35	3,97	3
EUROVIA CS	0,71	1,09	1,53	-1,30	0,19	0,74	3,06	1
STRABAG	-0,07	-0,15	0,73	0,71	-0,74	-0,30	3,60	2
HOCHTIEF	-1,87	-1,82	-1,05	1,20	-1,04	1,41	5,59	5
2010								
SKANSKA	0,25	-0,18	-0,22	0,26	0,48	-1,31	4,13	3
METROSTAV	0,40	0,49	-0,61	-1,42	-0,51	-0,63	4,83	4
EUROVIA CS	1,25	1,55	1,16	-0,71	1,74	0,69	2,37	1
STRABAG	-0,11	-0,37	1,09	1,51	-0,76	1,53	3,43	2
HOCHTIEF	-1,79	-1,48	-1,43	0,36	-0,95	-0,27	6,08	5
2011								
SKANSKA	-1,15	-1,02	-0,86	0,55	-0,61	-1,78	5,99	5
METROSTAV	0,15	0,06	1,29	-0,64	1,97	-0,17	3,29	1
EUROVIA CS	1,65	1,83	-0,75	-1,54	-0,19	0,84	4,15	3
STRABAG	0,28	-0,11	1,16	1,35	-0,56	1,05	3,48	2
HOCHTIEF	-0,93	-0,76	-0,84	0,28	-0,61	0,06	5,17	4

Zdroj: Vlastní tvorba dle výročních zpráv

4.3.6 Shrnutí mezipodnikové komparace

V tabulce 18 je znázorněno pořadí jednotlivých podniků za použití všech zmíněných metod. V roce 2009 jsou rozdíly v jednodušších metodách, kdy se pozice Metrostavu liší dokonce o tři místa, což způsobuje metodika výpočtu používaná při metodě jednoduchého podílu. Pátá pozice podniku Hochtief je pevně daná kvůli velmi nízkým hodnotám rentabilit. Nedosahovaly ani 1% především kvůli nízkému výsledku hospodaření. První místo Metrostavu při jednoduchém podílu je zapříčiněno hodnotou úrokového krytí, která dosahovala čísla 136, tedy skoro dvakrát více než u ostatních. U dalších hodnot nedosahoval Metrostav negativních extrémů, a proto mu připadla první pozice.

Tabulka 18: Pořadí podniků za použití srovnávacích metod (2009, 2010, 2011)

Metody mezipodnikového srovnání	SKANSKA	METROSTAV	EUROVIA CS	STRABAG	HOCHTIEF
2009					
Jednoduchého součtu pořadí	3	4	1	2	5
Jednoduchého podílu	3	1	2	4	5
Bodovací	3	2	1	4	5
Normované proměnné	4	3	1	2	5
Vzdálenosti od fiktiv. subjektu	4	3	1	2	5
2010					
Jednoduchého součtu pořadí	3	4	1	2	5
Jednoduchého podílu	2	4	1	3	5
Bodovací	3	4	1	2	5
Normované proměnné	3	4	1	2	5
Vzdálenosti od fiktiv. subjektu	3	4	1	2	5
2011					
Jednoduchého součtu pořadí	5	2	3	1	4
Jednoduchého podílu	5	1	2	3	4
Bodovací	5	1	3	2	4
Normované proměnné	5	2	3	1	4
Vzdálenosti od fiktiv. subjektu	5	1	3	2	4

Zdroj: Vlastní tvorba

V roce 2011 začíná propad výsledků akciové společnosti Skanska. Zhoršuje se také pozice podniku Eurovia CS, ale rozdíly jsou minimální. Výsledky složitějších metod střídají v pořadí Strabag a.s. a Metrostav a.s., přestože rentabilita tržeb a úrokové krytí nejsou u Strabagu a.s. na takové úrovni jako má Metrostav a.s. V roce 2010 nemůže společnost Hochtief konkurovat vybraným stavebním podnikům, jelikož ukazatele rentability nedosahují ani 1% a velmi negativně vychází také úrokové krytí na úrovni 1,28. Vedoucí podnik měl identický ukazatel na hodnotě 158.

Po dvou letech od prvního sledovaného roku 2009 se ze třetí pozice propadla Skanska a.s. na jasné poslední místo. Krize ve stavebnictví jí zasáhla nejvíce a také se podnik vypořádával se ztrátovými projekty z minulých let. Pokles tržeb o 15% oproti roku 2010 se projevil ve špatném výsledku rentability tržeb (0,5%). Největšího rozdílu mezi jednotlivými metodami mezipodnikové komparace dosahuje Metrostav a.s., a to konkrétně o 3 pozice v roce 2009. Rozdíl dvou pozic zaznamenává Strabag a.s. v letech 2009 a 2011, kde jsou ale zaznamenány velmi těsné výsledné hodnoty spolu s Metrostav a.s. a Eurovia a.s.

4.4 Bankrotní a bonitní modely

Pomocí bankrotních (predikčních) a bonitních (diagnostických) modelů lze odhadnout finanční situaci podniku, konkrétně bonitu podniku a předvídaní případného bankrotu. Pro komparaci zvolených stavebních podniků byl z bonitních modelů vytvořen Kralickův rychlý test (Quick test). Z bankrotních modelů byl použit Altmanův index důvěryhodnosti neboli Z-score² ve dvou různých modifikacích. Dalšími dvěma metodami jsou v České republice vzniklé IN 95 a IN 99.

4.4.1 Altmanův model

Výsledek komparace vybraných subjektů dle univerzálního Altmanova modelu odděluje akciové společnosti Skanska a Hochtief od ostatních. Jejich index nepřekročil

² Vzorce k jednotlivým modelům a vysvětlení zkratk, které jsou použité v těchto vzorcích, jsou uspořádány v kapitole 3 Metodika.

hranici 2 bodů. Přesto se podle obecné interpretace těchto indexů všechny společnosti pohybují v tzv. šedé zóně. Tedy nejsou bezprostředně ohroženy vážnými finančními problémy, ale nelze ani předvídat uspokojivou finanční situaci.

Nejvyššího indexu dosáhl Strabag a.s., který nezaznamenal v žádném indexu výraznější propad. Pozice posledních dvou podniků Skanska a.s. a Hochtief a.s. je důsledkem velkého poklesu výsledku hospodaření za účetní období a tržeb oproti předchozímu roku. Podíl zadržného neboli nerozděleného zisku a aktiv představuje ukazatel, ve kterém je nejslabší společnost Eurovia CS a.s., která ale u ostatních ukazatelů dosahuje pozitivnějších hodnot. Nerozdělený zisk za rok 2011 vykázala přes půl miliardy Kč, a to je oproti 7 miliardám u Skansky a.s. velký rozdíl.

Tabulka 19: Altmanovo Z skóre pro rok 2011

Podnik	Ukazatel					
	ČPK/ aktiva	zadržný zisk/ aktiva	EBIT/aktiva	VK/ závazky	tržby/ aktiva	celkem
SKANSKA	0,276	0,313	0,014	0,413	0,817	1,832
METROSTAV	0,236	0,193	0,138	0,257	1,333	2,157
EUROVIA CS	0,225	0,039	0,283	0,222	1,347	2,116
STRABAG	0,323	0,159	0,151	0,369	1,393	2,394
HOCHTIEF	0,255	0,100	0,034	0,146	1,175	1,711

Zdroj: Vlastní tvorba

4.4.2 Modifikovaný Altmanův model

Následující srovnání podniků vychází z jedné z mnoha modifikací Altmanova Z-skóre. Oproti nejběžnějšímu typu se odstranil ukazatel podílu tržeb a aktiv. Dále jsou použity rozdílné váhy u jednotlivých ukazatelů. Podrobně je postup vysvětlen v kapitole Metodika. V dostupné literatuře nejsou přesně uvedeny intervaly pro bonitu a bankrot. Pokud ale vycházíme z ustanovení manželů Neumaierových, lze hranici mezi bonitou a

bankrotem stanovit na hodnotu 5,5 bodu. Za této situace jsou všechny společnosti bonitní. Takové tvrzení je velmi optimistické, ale pro zpracovaný model nepřesné. V daných podmínkách by se hranice bonity musela zákonitě zvýšit.

Vzhledem k obměněným vahám u ukazatelů lze sledovat největší změnu u podniku Skanska a.s. Dle této metody jsou totiž nejsilnější ukazatele Skanska a.s. váhově nejvíce hodnocené (viz. Metodika). I přes změnu vah má vedoucí pozici Strabag a.s. a nejslabší Hochtief a.s.

Tabulka 20: Modifikované Altmanovo Z skóre pro rok 2011

Podnik	Ukazatel				
	ČPK/ aktiva	zadržovaný zisk/ aktiva	EBIT/ aktiva	VK/ závazky	celkem
SKANSKA	2,522	1,204	0,030	1,031	8,037
METROSTAV	2,156	0,742	0,299	0,643	7,091
EUROVIA CS	2,062	0,150	0,612	0,555	6,629
STRABAG	2,952	0,612	0,326	0,922	8,062
HOCHTIEF	2,332	0,385	0,075	0,365	6,407

Zdroj: vlastní tvorba

4.4.3 Kralickův test

Výsledné hodnocení společností podle Kralickova quick testu se pohybuje v rozmezí známek 2,25 až 3,75. Nejvíce se v jednotlivých ukazatelích odlišuje společnost Hochtief a.s. Délka splácení dluhu přes 37 let je extrémní. Po zohlednění velikosti stavebních podniků má Hochtief a.s. ve srovnání s ostatními velký objem krátkodobých závazků. Nejpravděpodobněji se jedná o důsledek agresivní obchodní strategie k získání podílu na trhu. To potvrzuje i výsledek níže uvedeného AGR modelu, kde má Hochtief nejnižší provozní marži ze všech. Ukazatele naznačují, že tato společnost v době krize stavitelství prosazuje strategii velkého počtu zakázek za velmi

nízké ceny. Pro Kralickův quicktest obdržel Hochtief a.s. za ukazatel splácení dluhu z cash flow nejhorší možnou známku 5.

Nejlepších výsledků dosahovaly podniky v ukazateli kvóty vlastního kapitálu. V procentním poměru vlastního kapitálu k celkovým aktivům překročily všechny podniky hranici 20%, což je z hlediska vyhodnocení Kralickova testu klasifikováno jako velmi dobré.

Tabulka 21: Kralickuv test pro rok 2011

Podnik	Ukazatel				Celková známka
	kvóta VK	splácení dluhu z CF	CF v tržbách	ROA	
SKANSKA	44,78%	10,656	5,40%	0,11%	2,75
METROSTAV	32,21%	8,298	5,67%	3,66%	2,75
EUROVIA CS	27,08%	4,723	8,21%	8,11%	2,25
STRABAG	39,30%	6,815	4,82%	4,00%	3
HOCHTIEF	22,52%	37,147	1,50%	0,89%	3,75

Zdroj: vlastní tvorba

4.4.4 Model IN 95

Tabulka 22 zobrazuje tzv. věřitelský model důvěryhodnosti. Společnost Skanska a.s. uvádí v příloze své výroční zprávy, že závazky po splatnosti tvořily oproti minulým letům zanedbatelnou část a nebyly tudíž zveřejněny. Proto má nulovou hodnotu u podílu závazků po splatnosti a výnosů, ale na celkový výsledek to má minimální vliv.

Komparace podniků dle modelu IN 95 se pro vybrané subjekty jeví jako hůře použitelná. Mohou za to dvě extrémní hodnoty u podílu EBITU a nákladových úroků pro společnosti Metrostav a Eurovia CS. Obzvlášť u společnosti Metrostav je to dáno nízkými nákladovými úroky. Jedná se o výjimečnou situaci, jelikož podniky často zvolí větší zadlužení i vzhledem k následné daňové optimalizaci.

Celé hodnocení tohoto modelu zkresluje již zmíněný ukazatel a rozhodně to neznamená, že je podnik při dosažení takto extrémně vysoké hodnoty finančně zdravý. Při interpretaci modelu je nutné respektovat další související faktory. Některé zdroje uvádějí, že při grafickém znázornění modelu je možné hodnoty zlogaritmovat, a tím se pokusit odstranit extrémní výsledky. "

Tabulka 22: Model IN95 pro rok 2011

Podnik	Ukazatel						celkem
	aktiva/ CZ	EBIT/ U	EBIT/ aktiva	výnosy/ aktiva	OA/(KZ + BU)	závazky po splat./výnosy	
SKANSKA	0,399	1,078	0,037	0,426	0,198	0	2,138
METROSTAV	0,345	70,722	0,371	0,695	0,176	-0,75	71,558
EUROVIA CS	0,309	11,024	0,759	0,702	0,171	-0,573	12,391
STRABAG	0,389	1,777	0,404	0,726	0,209	-0,84	2,664
HOCHTIEF	0,284	0,367	0,092	0,612	0,139	-0,895	0,601

Zdroj: vlastní tvorba

4.4.5 Model IN 99

Vlastnický model IN 99 znázorňuje tvorbu hodnoty pro vlastníka. Výsledný součet odpovídá tvrzení, že stavební podniky spíše netvoří hodnotu pro vlastníky. Z komparace vychází nejhůře společnost Skanska, u které se v roce 2011 projevuje zhoršené využívání aktiv. U stavebních společností jsou obecně ukazatele ovlivněny získáním dlouhodobých mnohamiliardových státních zakázek v různých letech. Proto mohou jejich výsledky v letech značně kolísat. Eurovia a.s. dosáhla ve všech použitých ukazatelích předních pozic a potvrzuje tak pozitivní výsledky z většiny vytvořených modelů, které byly v diplomové práci použity.

Jednoznačně stěžejním ukazatelem je pro daný model podíl zisku před zdaněním a úroky s hodnotou celkových aktiv. U Eurovia a.s. tvoří polovinu z celkového součtu a představuje více než dvacetkrát vyšší výsledek, než jakého dosáhla společnost Skanska. Dvojnásobné hodnoty dosáhla Eurovia a.s. také oproti nejbližším hodnotám v daném ukazateli. Odůvodněním je v tomto případě vysoký EBIT, jelikož společnost Eurovia jako jediná v roce 2011 přesáhla hodnotu jedné miliardy, na rozdíl od Skanska a.s., která zaznamenala minimální EBIT přes 86 milionů. Ukazatel je pro svou důležitost zvýhodněn nejvyšším koeficientem 4,573.

Velmi vyrovnaný a v konečném hodnocení minimálně ovlivňující výsledek je podíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Všechny hodnoty byly v rozmezí šesti tisícin, a proto je vypovídací schopnost nízká, což je způsobeno dle vzorce nejnižším koeficientem 0,015.

Tabulka 23: Model IN99 pro rok 2011

Podnik	Ukazatel				celkem
	aktiva/cizí zdroje	EBIT/aktiva	výnosy/aktiva	OA/KZ	
SKANSKA	-0,308	0,020	0,394	0,030	0,136
METROSTAV	-0,266	0,204	0,643	0,026	0,606
EUROVIA CS	-0,239	0,416	0,649	0,026	0,852
STRABAG	-0,300	0,222	0,671	0,031	0,624
HOCHTIEF	-0,220	0,051	0,566	0,024	0,422

Zdroj: vlastní tvorba

4.5 Aspekt global rating

Tabulka 24 zobrazuje Aspekt global rating, což je produkt společnosti Aspekt, vydávající časopis zaměřený na odvětvové analýzy. Ukazatele použité pro výsledné ratingové ohodnocení jsou zkonstruovány pro podnikatelské prostředí České republiky. Stupnice ratingu je shodná se zahraniční.

Akciové společnosti Eurovia CS a Strabag dosáhly druhého nejlepšího možného ohodnocení AA. Takové subjekty jsou specifikovány jako velmi dobře hospodařící se silným finančním zdravím. Nižší stupeň A označuje Metrostav a.s. jako podnik stabilní a zdravý, s minimálními rezervami v rentabilitě a likviditě. V roce 2011 odpovídá pro Skansku a.s. a Hochtief a.s. ratingové ohodnocení B. Jsou označeny jako subjekty s jasnými rezervami a problémy. Největší bodovou ztrátu zaznamenaly společnosti s ratingem B v ukazateli krytí odpisů. Nízký výsledek hospodaření tím nejvíce ovlivnil výsledný rating.

Tabulka 24: Aspekt global rating pro rok 2011

Podnik	Ukazatel							celkem	rating
	provozní marže	ROE	krytí odpisů	krátk. likvidita	vlastní finan.	provozní rentab.	využití aktiv		
SKANSKA	0,029	0,002	1,036	1,146	0,448	0,023	0,791	3,474	B
METROSTAV	0,046	0,114	3,542	1,757	0,322	0,051	1,116	6,948	A
EUROVIA CS	0,081	0,297	4,097	1,485	0,271	0,106	1,319	7,656	AA
STRABAG	0,039	0,096	3,42	1,659	0,393	0,053	1,361	7,022	AA
HOCHTIEF	0,014	0,028	1,616	0,868	0,225	0,017	1,161	3,929	B

Zdroj: vlastní tvorba

4.6 Rankingové hodnocení v odborných periodikách

Ranking představuje metodu sestavování pořadí podle předem daných ukazatelů. Výsledek má podobu uspořádaného žebříčku, který je nejčastěji prezentován od nejlepších po nejslabší. Rankingový žebříček není vytvářen jen pro samotné manažery, ale má svou hodnotu také pro potenciální investory, vlastníky, zákazníky, obchodní partnery, a také pro zaměstnance.

Nejnámější pravidelné rankingové hodnocení v České republice, které je realizováno dlouhodobě, představují „Czech TOP 100“ a „The EVA Ranking CR“. Za zmínku stojí již zaniklý žebříček „Czech sector award“, který byl koncipován jako

soutěž. Dále společnost Deloitte, která vydává žebříček CE Top 500. Ten sleduje největší společnosti ve střední a východní Evropě. Je pravidelně sestavován dle konsolidovaných výnosů společností za daný fiskální rok a zahrnuje dvě desítky států střední a jihovýchodní Evropy.

4.6.1 Rankingové hodnocení Czech TOP 100

Žebříček Czech TOP 100 je vytvářen stejnojmenným sdružením již od roku 1994. V dnešní době vychází v internetové podobě a současně jako pravidelný magazín v tištěné podobě. Za nevýhodu se považuje, že na rozdíl od rankingové hodnocení The EVA Ranking CR, se do toho žebříčku musí podniky přihlašovat a nejsou do hodnocení zahrnuti automaticky. Sdružení vytváří několik kategorií rankingu, např.: 100 nejvýznamnějších firem ČR, 100 obdivovaných firem ČR, Nejlepší výroční zprávy, Nejlepší firemní časopisy. K těmto kategoriím vydává i různé podkategorie. Tabulka 25 znázorňuje hlavní kategorii 100 nejvýznamnějších firem ČR. Lze sledovat, že jediným a tím pádem stěžejním ukazatelem je výše tržeb, což nám kromě velikosti podniku mnoho neurčí. Podkategorie obsahují žebříček dle dalších ukazatelů jako např. počet zaměstnanců, objem vývozu, růst zisku, atd.

Tabulka 25: 100 nejvýznamnějších firem ČR v roce 2012

2012	Název firmy	Tržby 2012 (tis. Kč)
1	ŠKODA AUTO a.s.	262 649 000
2	ČEZ, a.s.	215 095 000
3	RWE Česká republika a.s.	181 130 857
4	AGROFERT HOLDING, a.s.	132 499 231
5	UNIPETROL, a.s.	107 280 000
6	FOXCONN CZ s.r.o.	105 117 815
7	ALPIQ ENERGY SE	81 482 550
8	ČEPRO, a.s.	66 365 704
9	MORAVIA STEEL a.s.	61 910 636
10	ENI Česká republika, s.r.o.	53 254 435
11	Telefónica Czech Republic, a.s.	52 388 000
12	AHOLD Czech Republic, a.s.	40 704 556
13	OKD, a.s.	37 545 469
14	TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a. s.	37 100 709
15	ArcelorMittal Ostrava a.s.	36 440 169

Zdroj: Czech TOP 100

4.6.2 Rankingové hodnocení The EVA Ranking CR

The EVA Ranking CR pravidelně vzniká od roku 2000 za spolupráce Central European Capital CZ, s. r. o. s Českou kapitálovou informační agenturou, a. s. (ČKIA). Jak již název hodnocení napovídá, nejdůležitějším kritériem je ukazatel EVA (ekonomická přidaná hodnota). Pro investory jsou zajímavé vyšší hodnoty ukazatele EVA, jenž se vypočítá jako rozdíl mezi hospodářským výsledkem po zdanění a náklady na kapitál. Také tento ranking má několik podkategorií, ale na rozdíl od předešlého rankingu zaznamenává rovněž negativní žebříčky. Tradičně je uváděno TOP 10 společností podle propadu v žebříčku. Tabulka 27 znázorňuje TOP 10 společností podle nejhorší EVA. Z tabulky lze mimo jiné vyčíst, že v roce 2011 se do rankingu zapojilo 50 629 českých podniků.

Tabulka 26: The EVA Ranking CR (Top 100 EVA 2011)

2011	Název společnosti	EVA 2011 (tis. Kč)	Δ EVA	EVA (relat.)
1	ŠKODA AUTO a.s.	7 906 096	4 526 479	8,30%
2	T-Mobile Czech Republic a.s.	5 323 176	-1 516 477	20,45%
3	Continental HT Tyres, s.r.o.	3 573 804	7 238	83,05%
4	Continental výroba pneumatik, s.r.o.	2 203 827	274 868	79,65%
5	Philip Morris ČR a.s.	2 050 362	135 500	22,63%
6	Hyundai Motor Manufacturing Czech s.r.o.	2 006 456	-	7,01%
7	OKD, a.s.	1 977 153	488 375	5,25%
8	SYNTHOS Kralupy a.s.	1 815 563	981 246	17,27%
9	GREENVALE a.s.	1 814 207	2 198 540	39,62%
10	Telefónica Czech Republic, a.s.	1 274 091	-5 699 494	1,43%
11	ČEZ Prodej, s.r.o.	1 102 877	102 021	13,92%
12	ČEPS, a.s.	1 084 920	856 084	5,02%
13	E.ON Energie, a.s.	1 021 818	-	34,99%
14	Dalkia Česká republika, a.s.	988 231	-2 638 783	7,51%
15	Teva Czech Industries s.r.o.	946 028	661 410	8,89%

Zdroj: ČEKIA

Tabulka 27: The EVA Ranking CR (nejhorší hodnoty EVA 2011)

2011	Název	EVA (tis.)	Δ EVA 2011-2010
50 629	ČEZ, a.s.	-5 595 869	-925 321
50 628	ArcelorMittal Ostrava a.s.	-5 282 223	-911 055
50 627	UNIPETROL RPA, s.r.o.	-4 825 240	-3 928 643
50 626	RWE Transgas, a.s.	-4 186 956	12 183 068
50 625	Správa železniční dopravní cesty, státní organizace	-3 290 588	6 236 417
50 624	České dráhy, a.s.	-2 710 158	1 818 447
50 623	UNIPETROL, a.s.	-2 570 390	328 327
50 622	Dopravní podnik hl.m. Prahy ,akciová společnost	-2 194 445	1 683 152
50 621	AGROFERT HOLDING, a.s.	-1 927 458	106 693
50 620	Vršanská uhelná a.s.	-1 447 764	517 829

Zdroj: ČEKIA

4.6.4 Rankingové hodnocení stavebních podniků

S rankingem sektoru stavebních podniků se například setkáme v podkategoriích již zmíněných nejznámějších českých žebříčků. Czech TOP 100 uveřejňuje pravidelně ranking dle odvětví. Tabulka 28 znázorňuje pět podniků s nejvyššími tržbami za rok 2012. Kromě akciové společnosti Hochtief, jsou zde uvedeny všechny podniky, které jsou zahrnuty v této diplomové práci. Podnik na druhém místě Škoda Praha Invest s.r.o. se od ostatních výrazně liší ve svém zaměření. Úzce se specifikuje na elektrárenské stavby, a to včetně jaderných.

Tabulka 28: Czech TOP 100 – odvětví stavebnictví

2012	Název	Tržby (tis. Kč)
1	Metrostav a.s.	26 674 821
2	ŠKODA PRAHA Invest s.r.o.	17 463 736
3	Skanska a.s.	17 329 000
4	EUROVIA CS a.s.	15 084 920
5	STRABAG a.s.	12 769 293

Zdroj: Czech TOP 100

Informační stavební portál www.estav.cz sestavuje ranking stavebních firem dle obratu a počtu zaměstnanců. Zveřejňuje ale jen pořadí podniků bez konkrétních hodnot a má tedy spíše informační funkci. Výjimku tvoří žebříček největších stavebních firem střední a východní Evropy, který je na portálu uváděn, ale původním tvůrcem je společnost Deloitte. Tabulka 29 uvádí, že české podniky mají silnou pozici v rámci střední Evropy, pokud jsou hodnotícím kritériem tržby.

Tabulka 29: Ranking největších stavebních podniků ve střední Evropě (tržby)

Pořadí	Název	Stát	Tržby (mil. eur)	Změna tržeb (%)	Čistý zisk (mil. eur)
1	Skanska CS	Česká republika	1507,6	16,6	40,6
2	Polimex-Mostostal	Polsko	1224,8	24,3	40
3	Metrostav	Česká republika	1145,1	14,3	30,1
4	Budimex	Polsko	953,8	17,3	29,8
5	Eurovia CS	Česká republika	922,5	19,2	37,1
6	Budimex Dromex	Polsko	833,4	29,6	17,1
7	Skanska	Polsko	791,5	-0,7	38,3
8	Strabag	Česká republika	719,4	2,3	8,3
9	Mostostal	Polsko	629,6	23,5	26,3
10	Strabag	Polsko	624,4	8,2	26,3

Zdroj: estav.cz

Samostatný rating stavebních podniků sestavuje analytická společnost CEEC Research s.r.o. Žebříček zahrnuje 25 největších podniků z hlediska počtu realizovaných veřejných zakázek. Hodnotícím kritériem nejsou dosažené ekonomické výkony, ale kvalita a spokojenost zadavatelů zakázek. V roce 2012 se na prvních třech místech seřadily společnosti Strabag a.s., Swietlesky stavební s.r.o. a Colas a.s.

4.7 Shrnutí

V diplomové práci bylo aplikováno pět metod mezipodnikového srovnávání. Primárně se pro ně zvolilo 6 poměrových ukazatelů, ke kterým se přiřadily váhy takovým způsobem, aby žádný typ ukazatele nemohl nepřiměřeně ovlivnit výsledný model. Z tohoto důvodu byla dvěma ukazatelům rentability rozdělena váha na dvakrát 10%, přičemž ostatním ponechána váha 20%. Soubor poměrových ukazatelů byl také sestaven tak, aby se výrazně neopakovaly jednotlivé finanční ukazatele podniků, např. tržby, výsledek hospodaření, celkové závazky.

Metody byly aplikovány na tříleté období od roku 2009 až 2011. Díky získání výsledného pořadí podniků ve třech letech bylo možné sledovat dopady prohlubující se stavební krize na jednotlivé akciové společnosti. Z tohoto pohledu akciová společnost Eurovia CS zaznamenala v posledním roce pokles na 3. místo z předchozích vedoucích pozic, a to i přes nejvyšší dosažené rentabilní výsledky. Z této skutečnosti by mělo vyplývat, že je model vhodně zkonstruován a nahlíží na podnik jako celek. V prvních dvou letech bylo všemi metodami potvrzeno nejhorší umístění společnosti Hochtief a.s., kterou v roce 2011 vystřídala společnost Skanska a.s., jejíž pozice byla taktéž potvrzená všemi metodami. V roce největšího poklesu poptávky ve stavebnictví totiž Skanska a.s. dosáhla propastně nejhoršího výsledku hospodaření. Výsledky akciové společnosti Hochtief jsou ovlivněny její agresivní strategií získání podílu na trhu. Dokumentuje to nízká provozní marže a EBIT, ale také pozitivně hodnocené využití aktiv.

Největších rozdílů mezi jednotlivými metodami bylo zaznamenáno v roce 2009, kdy Metrostav a.s. obsadil čtvrtou pozici v nejjednodušší metodě součtu pořadí a

zároveň první pozici v metodě jednoduchého podílu. Vysvětlením je dosažení extrémní hodnoty úrokového krytí, přičemž v jednoduché metodě pořadí tento extrém není nijak zakomponován do výsledku. V následující metodě jednoduchého podílu je již zohledněn a v celkovém součtu zásadně mění pořadí podniků. V následujícím roce 2010 naopak dochází téměř ke shodě všech výsledných pozic u všech metod, kromě jedné výjimky. Tu představuje výměna pořadí mezi Strabag a.s. a Skanska a.s., kde je ovšem výsledný rozdíl z hlediska celého modelu naprosto zanedbatelný.

V další části práce byla provedena komparace podniků dle bankrotních a bonitních modelů v roce 2011. Ve všech pěti modelech jsou potvrzeny nejslabší výsledky společností Skanska a.s. a Hochtief a.s. Ze všech modelů vychází jako nejméně vhodný k použití pro objektivní komparaci podniků věřitelský model důvěryhodnosti IN 95. Komparace podniků pomocí tohoto modelu má velmi nízkou vyovídací schopnost, jelikož je znehodnocena dvěma extrémními hodnotami u společností Metrostav a.s. a Eurovia CS a.s. Sporným ukazatelem je podíl EBIT s nákladovými úroky. Především Metrostav a.s. dosáhl velmi vysokého EBIT, ale zároveň úrokové náklady společnosti pro tento rok dosahovaly hodnoty 1,3 milionu, což není u srovnatelně velkých podniků běžné. Nepřirozeně vysoké hodnoty, kterých bylo v modelu dosaženo, ale automaticky neznamenají dobré finanční zdraví podniku a je nutné respektovat další související faktory.

V této práci byl také aplikován model Aspekt Global Rating, využívající sedmi různých typů ukazatelů. Nejvyšší ratingové ohodnocení AAA nebylo dosaženo žádným z podniků. Druhého nejvyššího hodnocení AA dosáhly Strabag a.s. a Eurovia CS a.s. Všechny předchozí metody zahrnuly společnosti Skanska a.s. a Hochtief a.s. na poslední místa. V ratingovém ohodnocení zaznamenaly stejného výsledku, dokumentovaného ratingovým stupněm B, který je definován pro podniky s jasnými rezervami a problémy.

Na závěr diplomové práce byly zveřejněny různé typy rankingových žebříčků, které jsou vydávány v českých odborných periodikách a na internetu. Za nejdůležitější byly zvoleny Czech TOP 100 a The EVA Ranking CR. Z odborného hlediska je přijatelnější druhý žebříček, jelikož využívá ukazatel vygenerované hodnoty pro

vlastníky. Mezi podkategoriemi uvádí také několik typů negativních žebříčků, tedy ranking nejslabších podniků.

5. Závěr

Cílem diplomové práce bylo pro zvolený soubor pěti stavebních podniků provést mezipodnikovou komparaci pomocí odlišných nástrojů. Pro srovnání bylo vybráno pět akciových společností, které patří z hlediska podílu na trhu k největším. K výsledné komparaci bylo využito metod mezipodnikového srovnání, bankrotních a bonitních modelů a také bylo vytvořeno ratingové hodnocení podniků AGR (Aspekt Global Rating). Na základě zvolené metodiky bylo možné porovnat dané subjekty mezi sebou z hlediska jejich ekonomické situace.

Aplikace metod mezipodnikového srovnání je výrazně závislá na volbě vhodných ukazatelů. Model byl sestaven s cílem, aby žádný z jednotlivých typů ukazatelů nemohl ovlivnit výslednou komparaci nerovnoměrným způsobem. Metody byly aplikovány na roky 2009, 2010 a 2011. Pro tyto tři roky je typické prohlubování stavební krize s úbytkem poptávky v celém sektoru stavitelství. Ve vytvořeném modelu lze sledovat změnu pořadí podniků v těchto letech včetně ukazatelů, které měly na posun největší vliv. Na základě použitých dat v této práci se nejhůře s postupující krizí vyrovnává podnik Skanska a.s., který v roce 2011 klesá na poslední místo za do té doby nejslabší Hochtief a.s. V prvních dvou letech byla vyhodnocena Eurovia CS a.s. na prvním místě dle všech metod. V posledním roce klesá na třetí pozici a lepších výsledků dosahuje Strabag a.s. a Metrostav a.s.

Další část diplomové práce doplňuje srovnání podniků pro rok 2011 bonitními a bankrotními modely. Tyto modely potvrdily pozice nejslabších srovnávaných podniků Hochtief a.s. a Skanska a.s. Mezi ostatními podniky byly velikosti rozdílů menší, a tak se umístění střídala. U věřitelského modelu důvěryhodnosti IN 95 je nutné zdůraznit, že výsledky jsou ovlivněny dvěma extrémními hodnotami pro akciové společnosti Metrostav a Eurovia CS. Výsledky modelu IN 95 je nutné interpretovat a neprezentovat je jako znak finančního zdraví těchto dvou podniků.

Posledním modelem pro výslednou komparaci bylo ratingové hodnocení AGR. V modelu je obsaženo sedm ukazatelů a také potvrzuje výsledky předešlých metod, a to především propastný rozdíl dvou nejslabších podniků Skanska a.s. a Hochtief a.s.

V této práci bylo aplikováno celkem 11 metod pro srovnání podniků v roce 2011. Při aritmetickém průměru všech dosažených pozic v jednotlivých metodách, obsadí vedoucí pozici dva podniky - Strabag a.s. a Metrostav a.s. S mírným odstupem je na třetím místě Eurovia CS a.s. a s propastným rozdílem končí na posledních místech Skanska a.s. před další akciovou společností Hochtief. Výsledná komparace koresponduje s dosaženými ekonomickými výsledky a dodatečnými informacemi o podnicích v roce 2011.

Hypotézy

H1: Výsledné pořadí podniků, které bylo sestaveno na základě odlišných metod komparativní analýzy, se výrazně ve sledovaném období neliší.

Hypotéza je potvrzena pro rok 2010, kdy dochází v metodě jednoduchého podílu jen k jedné výměně pořadí. V roce 2009 se pozice společností mění v každé aplikované metodě. Na nejhorší pozici zůstává vždy Hochtief a.s. V roce 2011 zůstaly konstantní pozice dvou ekonomicky nejslabších subjektů. Časté změny v komparaci nejsilnějších podniků nejsou závažné, většinou jsou rozdíly minimální v řádech desetin bodu.

H2: Vzhledem k vývoji celého sektoru stavebnictví ve sledovaných letech má rentabilita celkového kapitálu u všech podniků klesající trend.

Na základě dostupných dat lze tvrdit, že hypotézu splňují akciové společnosti Skanska a Metrostav. Rentabilita celkového kapitálu těchto společností klesá, i když u podniku Metrostav a.s. v roce 2011 jen o 0,2 %.

Pro další tři společnosti, které byly v této diplomové práci zahrnuty, již hypotéza neplatí. V roce 2010 došlo také k poklesu rentabilit, ale v posledním zkoumaném roce 2011 dosahují společnosti znovu vyšších výsledných hodnot rentability celkového kapitálu. Největší rozdíl zaznamenala Eurovia CS a.s., která dosáhla hodnoty o 2,7% vyšší, než předešlý rok.

Summary

The aim of this thesis was to perform inter-company comparison by using different tools for a set of five construction companies. For comparison were selected five joint stock companies, which are in terms of market share, the largest. To the resulting comparison has been used inter-comparison methods, bankruptcy and credibility models and it was created credit rating companies AGR (Aspect Global Rating). Based on the chosen methodology, we compare the companies among themselves in terms of their economic situation.

Application of methods of comparison between companies is strongly dependent on the choice of appropriate indicators. The model was built with the aim of ensuring that no individual types of indicators could affect the final comparison uneven manner. The methods were applied to the years 2009, 2010 and 2011. For these three years is typical deepening structural crisis, with a decline in demand in the construction sector as a whole. In the model, we can see a change in the order of companies in those years, including indicators that had the greatest influence on the shift. Based on the data used in this work are the worst of the crisis compensates company Skanska, which in 2011 dropped to last place. The first two years were Eurovia CS evaluated in the first place by all methods. In the last year, dropped to third position and Strabag and Metrostav achieves better results.

In this work it was applied a total of 11 methods for comparing businesses in 2011. The leading positions are occupied by two companies - Strabag as and Metrostav. With a slight gap is on third place Eurovia CS and the last ends Skanska before another joint stock company Hochtief. The resulting comparison corresponds with the achieved financial results and additional information on the companies in 2011.

Seznam literatury

1. BRAMHAM, John. *Benchmarking for people managers*. London: Institute of Personnel and Development, 1997. ISBN 08-529-2669-3.
2. GRASSEOVÁ, Monika, Radek DUBEC a David ŘEHÁK. *Analýza v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2010, 325 s. ISBN 978-80-251-2621-9.
3. GRÜNWARD, Rolf. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
4. HARRIS, Robert L. *Information graphics: a comprehensive illustrated reference*. New York: Oxford University Press, c1999, 448 s. ISBN 978-0-19-513532-9.
5. KALÍNSKÁ, Emilie. *Mezinárodní obchod v 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 228 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3396-8.
6. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, xiii, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
7. KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.
8. KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. Vyd. 11., upr. Brno: Zdeněk Novotný, 2006, 83 s. ISBN 80-735-5061-X.

9. KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví. 2.*, aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1995, vii s., s. 218-504. ISBN 80-859-6707-3.
10. MRKVIČKA, Josef a KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza. 2.*, přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006, 228 s. ISBN 80-735-7219-2.
11. NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1.* vyd. Praha: Grada Publishing, 2002, 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
12. PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi. 2.*, výrazně rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2009, 735 s. ISBN 978-80-247-3024-0.
13. PITRA, Zbyněk. *Zvyšování podnikatelské výkonnosti firmy: strategický obrat v podnikatelském chování. Vyd. 1.* Praha: Ekopress, 2001, 305 s. ISBN 80-861-1964-5.
14. REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku. 1.* vyd. Praha: Grada publishing, 2010, 191 s. ISBN 978-80-247-3441-5.
15. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 3.* rozš. vyd. Praha: Grada, 2010, 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
16. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku. 2.*, aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
17. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy. Vyd. 1.* Brno: Computer Press, 1999, ix, 195 s. ISBN 80-722-6140-1.

18. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví přeměn obchodních společností: finanční analýza v řízení firmy*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2009, 149 s. ISBN 978-802-1049-628.
19. SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2009, 301 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-154-3.
20. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
21. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007, 452 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1992-4.
22. VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999, 324 s. ISBN 80-861-1921-1.
23. VINŠ, Petr a Václav LIŠKA. *Rating*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2005, x, 109 s. ISBN 80-717-9807-X.

Internetové zdroje:

24. ČEKIA: ŠKODA AUTO se po šesti letech vrátila do čela žebříčku EVA TOP 100 za rok 2011. *ČEKIA* [online]. [cit. 2013-07-15]. Dostupné z: <http://www.cekia.cz/cz/archiv-tiskovych-zprav/440-tz121105>
25. Kdo jsme - Hochtief. *Hochtief* [online]. [cit. 2013-09-04]. Dostupné z: <http://www.hochtief.cz/cz/profil/kdo-jsme>
26. O nás - Eurovia. *Eurovia* [online]. [cit. 2013-09-04]. Dostupné z: http://www.ssz.cz/cs/profil_spolecnosti/o_nas

27. O nás - Skanska. *Skanska* [online]. [cit. 2013-09-04]. Dostupné z: <http://www.skanska.cz/cz/O-nas/>
28. Profil společnosti. *Metrostav* [online]. [cit. 2013-09-04]. Dostupné z: <http://www.metrostav.cz/cz/profil>
29. Stavebnictví, Byty. ČSÚ. *Český statistický úřad* [online]. [cit. 2013-07-04]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/stavebnictvi>
30. *STAVEBNICTVÍ ČESKÉ REPUBLIKY* [online]. [cit. 2013-07-04]. Dostupné z: <http://www.mpostav.cz/>
31. Stavebnictví ještě krizi nepřekonal. *Český statistický úřad* [online]. [cit. 2013-09-04]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/tz.nsf/i/stavebnictvi_jeste_krizi_neprekonalo20120906
32. STRABAG SE - Profil společnosti. *Strabag SE* [online]. [cit. 2013-09-04]. Dostupné z: http://www.strabag.cz/databases/internet/_public/content.nsf/web/CZ-STRABAGCZ.CZ-profil.html#?men1=1&sid=100&h=2
33. TOP Stav 100. *Časopis stavebnictví* [online]. [cit. 2013-09-04]. Dostupné z: http://www.casopisstavebnictvi.cz/top-stav-100_R166
34. V desítce největších stavebníků střední Evropy jsou čtyři z Česka. *EStav* [online]. [cit. 2013-09-04]. Dostupné z: <http://www.estav.cz/zpravy/new/stavebni-firmy-stredni-evropa-zebricek.html>
35. Veřejná databáze ČSÚ. *Český statistický úřad* [online]. [cit. 2013-07-05]. Dostupné z: http://vdb.czso.cz/vdbvo/maklist.jsp?kapitola_id=35&

36. VRÁNOVÁ, Dagmar. Rating a jeho vliv na posuzování podniku. *Mmspektrum* [online]. Praha: Grada, 2005, 1. [cit. 2013-07-04]. Dostupné z: <http://www.mmspektrum.com/clanek/rating-a-jeho-vliv-na-posuzovani-podniku.html>

37. Výsledky 100 nejvýznamnějších firem za rok 2012. *Czech Top 100* [online]. [cit. 2013-07-01]. Dostupné z: <http://www.czechtopy100.cz/menu/aktualne/vysledky-100-nejvyznamnejsich-firem-za-rok-2012.html>

Seznam grafů, tabulek a obrázků

Tabulka 1: Ukazatele rentability	14
Tabulka 2: Ukazatele aktivity	16
Tabulka 3: Ukazatele zadluženosti	17
Tabulka 4: Ukazatele likvidity.....	18
Tabulka 5: Matematicko-statistické metody.....	20
Tabulka 6: Mezipodnikové srovnávací metody.....	31
Tabulka 7: Zkratky použité ve vzorcích	36
Tabulka 8: Podíl stavebnictví na tvorbě HDP	37
Tabulka 9: Nové zakázky v tuzemsku	38
Tabulka 10: Stavební práce v tuzemsku podle místa výstavby v roce 2011 (mil. Kč)...	39
Tabulka 11: Základní údaje komparovaných společností (data pro rok 2011).....	42
Tabulka 12: Ekonomické ukazatele (2009, 2010, 2011)	43
Tabulka 13: Metoda jednoduchého součtu pořadí (2009, 2010, 2011)	45
Tabulka 14: Metoda jednoduchého podílu (2009, 2010, 2011).....	46
Tabulka 15: Metoda bodovací pro roky (2009, 2010, 2011)	47
Tabulka 16: Metoda normované proměnné (2009, 2010, 2011)	48
Tabulka 17: Metoda vzdálenosti od fiktivního subjektu (2009, 2010, 2011).....	49
Tabulka 18: Pořadí podniků za použití srovnávacích metod (2009, 2010, 2011)	50
Tabulka 19: Altmanovo Z skóre pro rok 2011	52
Tabulka 20: Modifikované Altmanovo Z skóre pro rok 2011	53
Tabulka 21: Kralickuv test pro rok 2011	54
Tabulka 22: Model IN95 pro rok 2011	55
Tabulka 23: Model IN99 pro rok 2011	56
Tabulka 24: Aspekt global rating pro rok 2011	57

Tabulka 25: 100 nejvýznamnějších firem ČR v roce 2012	59
Tabulka 26: The EVA Ranking CR (Top 100 EVA 2011).....	60
Tabulka 27: The EVA Ranking CR (nejhorší hodnoty EVA 2011).....	61
Tabulka 28: Czech TOP 100 – odvětví stavebnictví	62
Tabulka 29: Ranking největších stavebních podniků ve střední Evropě (tržby)	62

Seznam příloh

Příloha 1: Spider analýza 2009

Příloha 2: Spider analýza 2010

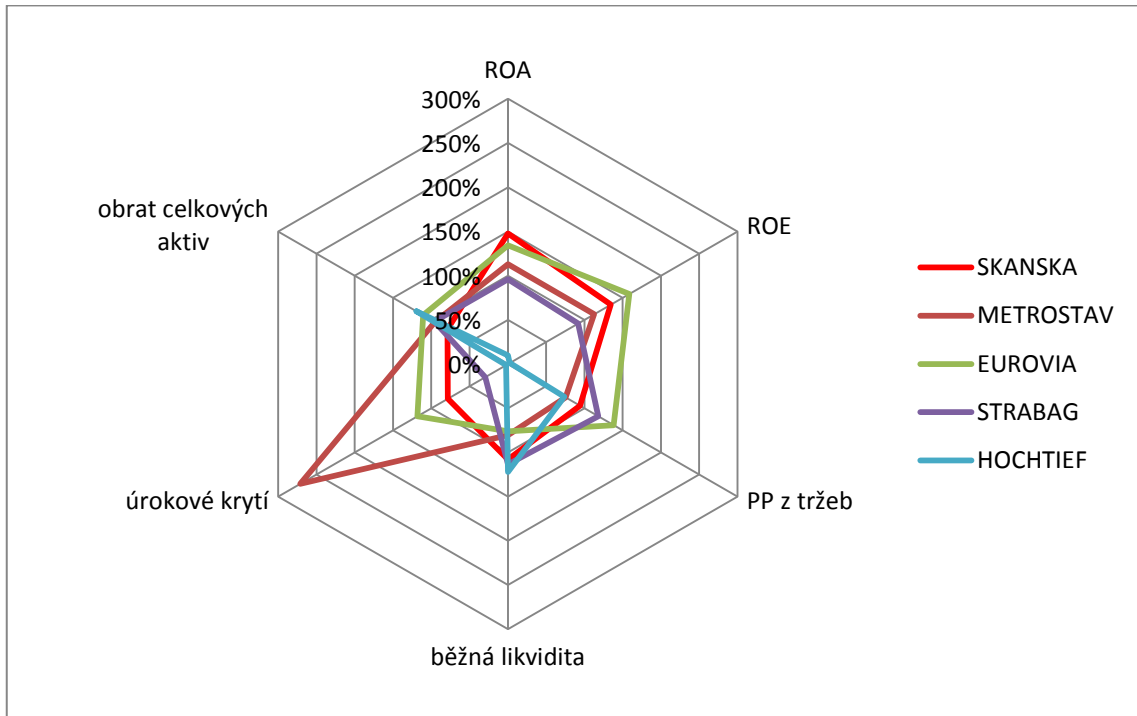
Příloha 3: Spider analýza 2011

Příloha 4: Použitá data pro rok 2011 (tis. Kč)

Příloha 4: Použitá data pro rok 2011 (tis. Kč)

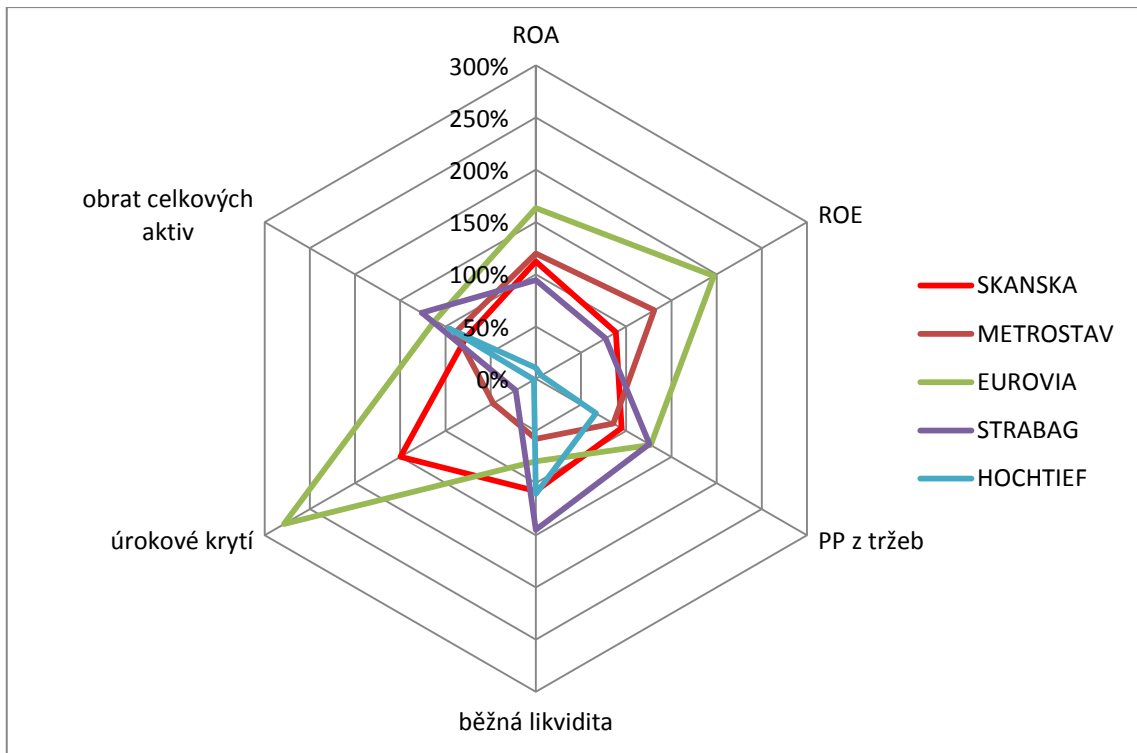
Přílohy

Příloha 1: Spider analýza 2009



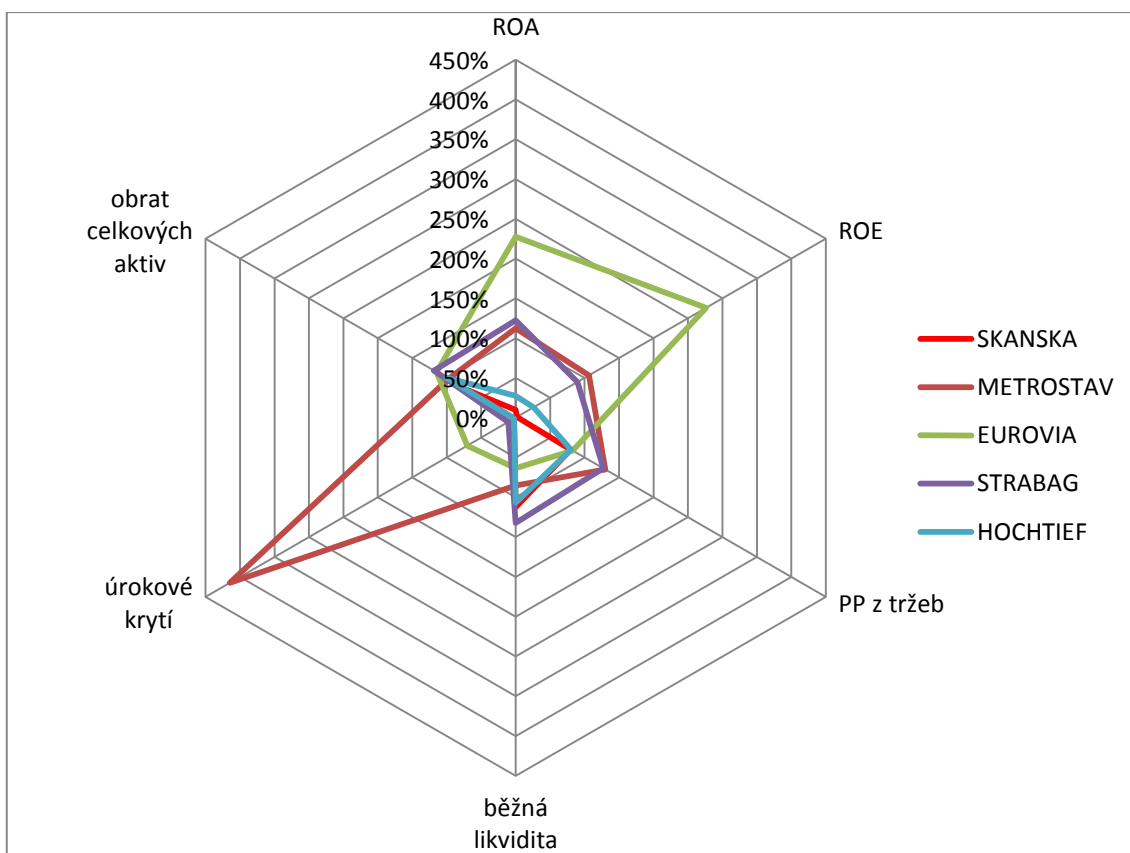
Zdroj: Vlastní tvorba

Příloha 2: Spider analýza 2010



Zdroj: Vlastní tvorba

Příloha 3: Spider analýza 2011



Zdroj: Vlastní tvorba

Příloha 4: Použitá data pro rok 2011 (tis. Kč)

2011	VH	odpisy	tržby za výrobky	vlastní kapitál	finanční majetek	krátkodobé pohledávky	krátkodobé závazky	krátkodobé úvěry	aktiva netto	změna stavu rezerv
SKANSKA	15 408	423 697	14 892 405	8 678 277	2 569 397	8 778 630	7 605 359	0	19 378 731	390 098
METROSTAV	704 454	277 092	21 491 000	6 202 444	9 614 202	7 244 348	8 357 320	0	19 250 827	238 747
EUROVIA CS	969 279	312 943	15 900 700	3 263 697	5 512 022	3 485 357	5 355 433	0	12 051 221	24 148
STRABAG	417 065	172 309	15 070 970	4 351 485	3 273 897	6 152 168	4 569 588	0	11 071 999	138 085
HOCHTIEF	27 807	45 164	5 085 203	986 786	627 292	2 697 271	2 479 376	418 050	4 380 905	3 477

Zdroj: Výroční zprávy společností

Příloha 4: Použitá data pro rok 2011 (tis. Kč)

2011	tržby za zboží	EBIT	oběžná aktiva	cizí zdroje	výnosy	nákladové úroky	závazky po splatnosti	zadržovaný zisk	ČPK	závazky celkem
SKANSKA	439 582	86 378	15 056 420	10 689 566	15 873 192	8 814	0	7 155 475	7 451 061	8 835 773
METROSTAV	0	857 027	14 684 990	12 287 568	25 719 468	1 333	1 148 110	4 383 387	6 327 670	10 125 467
EUROVIA CS	0	1 097 369	9 142 839	8 575 558	16 261 290	10 950	554 513	552 961	3 787 406	6 170 468
STRABAG	0	537 432	9 552 560	6 269 708	15 451 612	33 269	772 782	2 078 163	4 982 972	4 957 576
HOCHTIEF	1 912	48 598	4 037 052	3 390 456	5 159 358	14 556	274 792	517 302	1 557 676	2 839 827

Zdroj: Výroční zprávy společností