

**ČESKÉ VYSOKÉ
UČENÍ TECHNICKÉ
V PRAZE**

**FAKULTA
STAVEBNÍ**



**DIPLOMOVÁ
PRÁCE**

2021

**STANISLAV
KUBIZŇÁK**

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Kubizňák** Jméno: **Stanislav** Osobní číslo: **438939**
Fakulta/ústav: **Fakulta stavební**
Zadávající katedra/ústav: **Katedra ekonomiky a řízení ve stavebnictví**
Studijní program: **Stavební inženýrství**
Studijní obor: **Projektový management a inženýring**

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

Porovnání mezinárodních stavebních společností s využitím finanční analýzy

Název diplomové práce anglicky:

Comparison of the international construction companies by using the financial analysis

Pokyny pro vypracování:

ÚVOD

I. TEORETICKÁ ČÁST- Úvod do finanční analýzy, Souhrn metod dostupných pro mezinárodní porovnání

II. PRAKTICKÁ ČÁST - Profily vybraných stavebních podniků z různých zemí, Analýza dostupných dat a popis národních specifik, Provedení finanční analýzy pro každý podnik, Porovnání a vyhodnocení výsledků

ZÁVĚR

Seznam doporučené literatury:

KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVCOVÁ, J., Finanční analýza. 1. vydání, Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., ISBN 80-86754-57-X.

SYNEK, M., KOPKÁNEŠ, H., KUBÁLKOVÁ M. Manažerské výpočty a ekonomická analýza. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2009, ISBN 978-80-7400-154-3.

RŮŽIČKOVÁ, P. Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi. 4. vydání, Praha: Grada Publishing, a.s., 2011, ISBN 978-80-247-3916-8

TOMEK, A., Finanční řízení ve stavebním podniku [studijní texty], Praha: ČVUT v Praze, 2017

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

Ing. Vladimíra Nováková, Ph.D., katedra ekonomiky a řízení ve stavebnictví FSV

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: **24.09.2020**

Termín odevzdání diplomové práce: **03.01.2021**

Platnost zadání diplomové práce: _____

Ing. Vladimíra Nováková, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) práce

prof. Ing. Renáta Schneiderová Heralová, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. Ing. Jiří Máca, CSc.
podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Diplomant bere na vědomí, že je povinen vypracovat diplomovou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v diplomové práci.

Datum převzetí zadání

Podpis studenta

Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci vypracoval samostatně, pouze za odborného vedení vedoucí diplomové práce Ing. Vladimíry Novákové, Ph.D.

Dále prohlašuji, že veškeré podklady, ze kterých jsem čerpal, jsou uvedeny v seznamu zdrojů nebo v přílohách.

3.1.2021

Stanislav Kubizňák

**Porovnání mezinárodních stavebních
společností s využitím finanční analýzy**

Comparison of the international construction
companies by using the financial analysis

ANOTACE

Předmětem této diplomové práce je analýza finančních výkazů vybraných evropských stavebních společností, na základě které je provedena finanční analýza poměrovými ukazateli a porovnání vybraných společností. Práce se věnuje také koncernům a jejich legislativním rámcům a dále významu výročních zpráv jako zdroje dat pro finanční analýzy. Stručně jsou také charakterizovány mezinárodní standardy IFRS. Závěr poskytuje shrnutí výsledků vzešlých z finanční analýzy a vyhodnocení všech tří stavebních společností.

ANNOTATION

The subject of this diploma thesis is an analysis of financial statements of selected European construction companies, on the basis of which a financial analysis using ratios and a comparison of selected companies are performed. The thesis also deals with concerns and their legislative frameworks and the importance of annual reports as a source of data for financial analysis. International IFRS standards are also briefly characterized. The conclusion provides a summary of the results accrued from the financial analysis and an evaluation of all three construction companies.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční analýza, finanční ukazatele, finanční zdraví, rentabilita, likvidita, zadluženost, obrat, výroční zpráva, účetní standardy

KEY WORDS

financial analysis, financial indicators, financial health, rentability, liquidity, indebtedness, turnover, annual report, accounting standards

OBSAH

ÚVOD	1
1. VÝBĚR STAVEBNÍCH SPOLEČNOSTÍ PRO POROVNÁNÍ	2
2. VZNIK KONCERNŮ	4
3. ZDROJE VSTUPNÍCH ANALYTICKÝCH INFORMACÍ	5
3.1. VÝROČNÍ ZPRÁVY	5
3.2. ÚČETNÍ ZÁVĚRKA DLE IFRS	7
4. SKUPINA METROSTAV	10
4.1. HISTORIE METROSTAV a.s. A VZNIKU SKUPINY METROSTAV.....	10
4.2. ZÁKLADNÍ INFORMACE O SKUPINĚ METROSTAV	13
4.3. FINANČNÍ VÝKAZY SKUPINY METROSTAV.....	15
4.3.1. VÝKAZY ZISKU A ZTRÁT.....	15
4.3.2. VÝKAZY FINANČNÍ POZICE	17
5. BALFOUR AND BEATTY	20
5.1. HISTORIE BALFOUR AND BEATTY	20
5.2. ZÁKLADNÍ INFORMACE BALFOUR AND BEATTY	22
5.3. FINANČNÍ VÝKAZY BALFOUR BEATTY.....	23
5.3.1. INCOME STATEMENTS	23
5.3.2. BALANCE SHEETS.....	26
6. EIFFAGE	30
6.1. HISTORIE EIFFAGE.....	30
6.2. ZÁKLADNÍ INFORMACE EIFFAGE	31
6.3. FINANČNÍ VÝKAZY EIFFAGE	32
6.3.1. INCOME STATEMENTS	32
6.3.2. BALANCE SHEETS.....	35
7. POROVNÁNÍ POMĚROVÝCH UKAZATELŮ FINANČNÍ ANALÝZY	38
7.1. UKAZATELE RENTABILITY	38
7.2. UKAZATELE LIKVIDITY	45
7.3. UKAZATELE ZADLUŽENOSTI	51
7.4. UKAZATELE AKTIVITY	55
8. DÍLČÍ VYHODNOCENÍ POROVNÁNÍ	63

ZÁVĚR.....	67
SEZNAM ZDROJŮ	69
SEZNAM GRAFŮ	72
SEZNAM OBRÁZKŮ	72
SEZNAM SCHÉMAT	72
SEZNAM TABULEK	72
SEZNAM VZORCŮ	74

ÚVOD

Často používaná poučka „chceš-li něčeho dosáhnout, soustřeď se na to, co děláš ty, a ne na to, co dělají ostatní“ v tržním prostředí zcela jistě není na místě. Snahy o generování maximálního zisku a co nejlepší prosperitu každého podniku vedou velmi často k potřebě nahlédnout na výsledky konkurence a jejich způsobů vedení podnikání. Možností, jak provést mezipodnikové porovnání, je dnes mnoho a každé porovnání může přinést zajímavý náhled na jiný aspekt fungování společností. Zvolené porovnání využívá finanční analýzu a přináší pro externí uživatele pohled na aspekt možná ze všech nejzajímavější, tedy peníze.

Právě peníze jsou jedním z činitelů, které stojí za tím, že analýza společnosti vyústí v analýzu celé skupiny dalších společností, které mají jednotné strategické řízení v rukách mateřské společnosti, a která je posléze zahrnuje do konsolidovaných účetních závěrek. Část této práce je věnována právě koncernům a jejich definici dle české legislativy.

Zmiňované účetní závěrky mezinárodních společností, respektive koncernů, bývají součástí výročních zpráv. Jejich získání a studování rozšiřuje povědomí o společnosti a o všech součástech jejího portfolia. Zároveň však přinášejí řadu problémů z pohledu jednotného informativního přínosu. Společnosti vybrané pro porovnání v této práci pocházejí ze tří různých evropských států a byť jejich účetní výkaznictví spadá do gesce mezinárodních standardů finančního výkaznictví, tak analýza těchto výkazů přinesla řadu obtíží. Odlišné položky, jiný stupeň podrobnosti určitých položek či pestrá škála komentářů, to jsou jen některé nástrahy, které komplikovaly sestavení finanční analýzy a následné vzájemné porovnání jejich výsledků.

Hlavní pojetí finanční analýzy lze charakterizovat společným zaměřením na posouzení finančního zdraví podniku. To v sobě zahrnuje především jeho výnosnost, finanční nezávislost a schopnost hradit závazky. Přesně těmito bodům odpovídají i nejužívanější ukazatele finanční analýzy. Cílem této práce je porovnat tyto ukazatele mezi společnostmi, které na první pohled porovnatelné nejsou, a dokázat, že toto porovnání je nejenom reálné, ale i plnohodnotné. Předpoklady, které měly společnosti na základě vstupních hodnot, interpretuje finanční analýza v jiném světle, a to je důvodem, který stojí za aplikováním pro porovnání více společností.

1. VÝBĚR STAVEBNÍCH SPOLEČNOSTÍ PRO POROVNÁNÍ

Často používaná úvaha při porovnávání konkurenčních společností předkládá princip porovnávání porovnatelného, a naopak zavrhuje porovnávání neporovnatelného. Praktický význam této myšlenky znamená poměrování podniků navzájem si blízkých co se týče kapitálu, obratu, zisků, ale i do počtu zaměstnanců a konkrétního zacílení na trh. Při výběru společností, které budou středem zájmu této práce, bylo jednou z myšlenek tento zažitý způsob porovnávání nebrat v potaz, a naopak porovnat společnosti, jejichž porovnání bude netradiční a přinese řadu poznatků, které by dle tradiční myšlenky nebyly tak zřejmé.

Společnost, která byla první volbou pro sestavení tohoto porovnání, byla jednička českého stavebního trhu, tedy **Metrostav a.s.** Je vybraná jako zástupce tuzemského trhu a zároveň jako společnost s výhradně českou tradicí. Své prvenství na místním stavebním trhu si drží i v konkurenci společností, které se mohou opřít o koncernovou účast v gigantech evropského hospodářství, jako jsou Eurovia CS, a.s., Strabag a.s. či Skanska a.s.

Výběr zahraničních podniků již byl hledáním takových společností, které by znamenaly jistý punc výjimečnosti a které mají na svém domácím trhu podobné postavení jako Metrostav a.s. v České republice. Zároveň se nemělo jednat o společnosti, které mají výrazný vliv na českém trhu a konkurují zde Metrostavu. Ve zkratce se jednalo o hledání velkých, zajímavých společností, které však nejsou všeobecně příliš známé.

Z tohoto pohledu se nabízelo hledání na britských ostrovech. Tamní stavebnictví může být z českého pohledu mírně odlišné od toho v kontinentální Evropě a zároveň mírně tajemné. Jiná mentalita projevující se mírně odlišným ekonomickým smýšlením Britů, kteří nikdy nepřijali jednotnou evropskou měnu a v roce 2020 opustili Evropskou unii, se na stavebnictví projevuje například velkým množstvím PPP projektů, tedy v České republice nepřiliš rozšířeného způsobu financování. Největší stavební společností ve Velké Británii je **Balfour Beatty plc.** [1] Její vliv na český stavební trh je zanedbatelný, a tak byl její výběr celkem jednoduchou záležitostí.

Po výběru dvou stavebních společností by mohlo být přistoupeno k jejich porovnání, analyzování a komentování zjištěných hodnot a vývoje. Existovala ovšem možnost, že obě společnosti budou vykazovat pouze pozitivní údaje, nebo naopak velmi špatná čísla, jejichž význam nebude při vzájemném porovnání příliš patrný. Z tohoto důvodu bylo přikročeno k rozhodnutí přidat do porovnání ještě třetí společnost, která sníží pravděpodobnost tohoto scénáře.

Cílem hledání se tentokrát stala naprostá evropská špička. Největší stavební společnost v Evropě je francouzská Vinci S.A. [2] Její přínos pro porovnání by byl bezesporu zajímavý, jelikož analyzování finančních dat by přineslo jistě zajímavý náhled pod pokličku fungování, které vede k výsadnímu postavení na evropském trhu. Bohužel, na české stavebním trhu má Vinci S.A. výrazný vliv především skrze svoji dceřinou společnost Eurovia CS a.s. Tento faktor tedy vyloučil Vinci S.A. jako adepta na porovnání s již zvoleným Metrostavem a.s. a Balfour Beatty plc.

Pozornost ovšem zůstala ve Francii, kde sídlí nejen Vinci S.A., ale i další společnosti patřící do evropské špičky stavebnictví. Druhou největší společností je Bouygues S.A. [2], která je ovšem zaměřena kromě stavebnictví i na jiná odvětví, například telekomunikační služby. [3] Tím se dostala řada na třetí společnost v pořadí **Eiffage S.A.** Její vliv na stavebním trhu v České republice je opět velmi zanedbatelný. Navíc se jedná o společnost s dlouhou historií, která se podílela na světoznámých stavebních projektech. Po zjištění těchto informací, které jsou v kapitole 6.1 této práce, se Eiffage S.A. stala třetí z porovnávaných společností.

Po vybrání tří výše odůvodněných společností započala práce s jejich výročními zprávami a seznamování se s v nich uvedenými údaji. Analytická část byla rozšířena nikoliv pouze na samotné stavební společnosti, ale na celé koncerny, kterým jsou mateřskou společností. Základní finanční údaje těchto koncernů za rok 2019 představují následující hodnoty.

Tabulka 1: Základní finanční údaje koncernů za rok 2019

ZÁKLADNÍ UDAJE ZA ROK 2019	hodnota aktiv	hodnota obratu
Skupina Metrostav	33 479 256 tis. Kč	41 823 036 tis. Kč
Balfour Beatty	4 841 mi. £	7 313 mi. £
	141 628 296 tis. Kč *	213 949 128 tis. Kč *
Eiffage	32 877 mil. €	18 690 mil. €
	844 018 344 tis. Kč *	479 809 680 tis. Kč *

* hodnoty dopočítané dle průměrného kurzu ČNB za rok 2019

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tučně zvýrazněné hodnoty aktiv a obratu za fiskální rok 2019 by měly vrátit pozornost k prvnímu odstavci této kapitoly. Na první pohled se jedná o velmi těžce porovnatelné údaje. Avšak využití poměrových ukazatelů finanční analýzy by mělo dokázat, že i různě velké společnosti se mohou srovnávat a brát v úvahu hodnoty, se kterými pracuje jejich konkurence.

2. VZNIK KONCERNŮ

Přirozenou součástí každé společnosti by měl být její růst a rozpínání se na trhu. Velké a úspěšné podniky s dostatečným kapitálem si k tomuto růstu často dopomáhají skupováním konkurentů na trhu a vytváří seskupení s jednotným hospodářským cílem. Alternativou k těmto seskupením je fúze více podniků, která ale nepřináší výhodu diverzifikace rizika, které seskupení o více členech mají. [4]

Tato seskupení, která mají vytyčené společné cíle a jsou podřízená společnosti, která skoupila podíly na jejich vlastnictví a má tedy vliv na jejich řízení, se nazývají koncerny. Česká legislativa definuje koncerny v Zákoně 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), paragrafu 79 následovně:

„(1) Jedna nebo více osob podrobených jednotnému řízení (dále jen „řízená osoba“) jinou osobou nebo osobami (dále jen „řídící osoba“) tvoří s řídící osobou koncern.

(2) Jednotným řízením je vliv řídící osoby na činnost řízené osoby sledující za účelem dlouhodobého prosazování koncernových zájmů v rámci jednotné politiky koncernu koordinaci a koncepční řízení alespoň jedné z významných složek nebo činností v rámci podnikání koncernu.“ [5]

Jednotlivé společnosti, které jsou součástí koncernu jako řízené osoby (dceřiné společnosti), zůstávají samostatnými právními osobami a samostatně vstupují do smluvních vztahů. Tento fakt se stává výhodným v případě soudních či správních problémů některého ze členů skupiny, jelikož se tyto problémy nepřenáší na ostatní členy, ani na řídící osobu (mateřskou společnost), ale vypořádávají se samostatně se členem koncernu. Koncern jako takový není právní osobou, veškerá rizika má diverzifikovaná mezi své členy. [6]

Další výhoda koncernů souvisí se zvýšením podílu na trhu pro mateřskou společnost, jelikož všechny dceřiné společnosti se řídí jednotnou koncernovou politikou, což vede k větší konkurenceschopnosti na trhu. Zároveň řídící osoba může podniknout dílčí kroky některým členům krátkodobě neprospěšné, ale ve výsledku v dlouhodobém zájmu výhodné pro celý koncern. Statutární orgán dceřiných společností může preferovat zájem celé skupiny nad zájmem společnosti bez odpovědnosti za případnou škodu. [7]

3. ZDROJE VSTUPNÍCH ANALYTICKÝCH INFORMACÍ

3.1. VÝROČNÍ ZPRÁVY

Příhodným zdrojem dat pro provedení analýzy prakticky jakéhokoliv koncernu jsou jeho výroční zprávy. Jejich účelem je souhrnně informovat o vývoji společnosti za fiskální rok, a to jak osoby angažované do chodu podniku, tak i veřejnost. Česká legislativa definuje povinnost sestavovat a zveřejňovat výroční zprávy v zákoně č. 563/1991 Sb. o účetnictví (dále jen „ZoÚ“) v § 21, odstavci 1 následovně:

„Účetní jednotky, které mají povinnost mít účetní závěrku ověřenou auditorem, jsou povinny vyhotovit výroční zprávu, jejímž účelem je uceleně, vyváženě a komplexně informovat o vývoji jejich výkonnosti, činnosti a stávajícím hospodářském postavení. ...“ [8]

Zmiňované účetní jednotky s povinností ověření účetní závěrky auditorem jsou definované taktéž v ZoÚ, v § 20, odstavci 1:

„Řádnou nebo mimořádnou účetní závěrku jsou povinny mít ověřenou auditorem, kterého účetní jednotka určí způsobem stanoveným v zákoně upravujícím činnost auditorů, účetní jednotky, kterým tuto povinnost stanoví zvláštní právní předpis, a dále

a) velké účetní jednotky s výjimkou vybraných účetních jednotek, které nejsou subjekty veřejného zájmu,

b) střední účetní jednotky,

c) malé účetní jednotky, pokud jsou akciovými společnostmi nebo svěřenskými fondy podle občanského zákoníku a k rozvahovému dni účetního období, za něž se účetní závěrka ověřuje, a účetního období bezprostředně předcházejícího, překročily nebo již dosáhly alespoň jednu z uvedených hodnot

1. aktiva celkem 40000000 Kč,

2. roční úhrn čistého obrátu 80000000 Kč,

3. průměrný počet zaměstnanců v průběhu účetního období 50,

d) ostatní malé účetní jednotky, pokud k rozvahovému dni účetního období, za něž se účetní závěrka ověřuje, a účetního období bezprostředně předcházejícího, překročily nebo již dosáhly alespoň 2 hodnoty uvedené v písmeni c) bodech 1 až 3.“ [8]

Koncern Skupina Metrostav, který je vybranou českou společností v porovnávací části této práce, spadá do kategorie velkých účetních jednotek. Tato kategorizace se opět řídí ZoÚ, § 1b, odstavci 3 a 4:

„(3) Střední účetní jednotkou je ta, která není mikro účetní jednotkou ani malou účetní jednotkou a k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň 2 z uvedených hraničních hodnot

a) aktiva celkem 500000000 Kč,

b) roční úhrn čistého obratu 1000000000 Kč,

c) průměrný počet zaměstnanců v průběhu účetního období 250.

(4) Velkou účetní jednotkou je ta, která k rozvahovému dni překračuje alespoň 2 hraniční hodnoty uvedené v odstavci 3.“ [8]

Legislativní rámec povinnosti sestavení a zveřejnění výroční zprávy pro analyzovaný koncern je z výše uvedených pasáží ZoÚ zřejmý. Je zde na místě dodat, že kategorizace účetních jednotek je převzata z přílohy I nařízení evropské komise č. 800/2008, byť hraniční hodnoty ročního obratu a bilanční sumy jsou v české legislativě sníženy. [9]

Obsah výroční zprávy je definován návazně na povinnost sestavení v ZoÚ, § 21:

„(2) Výroční zpráva musí kromě informací nezbytných pro naplnění účelu výroční zprávy dále obsahovat nejméně finanční a nefinanční informace

a) o skutečnostech, které nastaly až po rozvahovém dni a jsou významné pro naplnění účelu výroční zprávy podle odstavce 1,

b) o předpokládaném vývoji činnosti účetní jednotky,

c) o aktivitách v oblasti výzkumu a vývoje,

d) o nabytí vlastních akcií nebo vlastních podílů,

e) o aktivitách v oblasti ochrany životního prostředí a pracovněprávních vztazích,

f) o tom, zda účetní jednotka má pobočku nebo jinou část obchodního závodu v zahraničí,

g) požadované podle zvláštních právních předpisů.“ [8]

A dále:

„(4) Má-li to význam pro posouzení majetku a jiných aktiv, závazků a jiných pasív, finanční situace a výsledku hospodaření účetní jednotky, musí účetní jednotka, která používá

investiční nástroje, případně další obdobná aktiva a pasiva, uvést ve výroční zprávě také informace o

a) cílech a metodách řízení rizik dané účetní jednotky, včetně její politiky pro zajištění všech hlavních typů plánovaných transakcí, u kterých se použijí zajišťovací deriváty, a

b) cenových, úvěrových a likvidních rizicích a rizicích souvisejících s tokem hotovosti, kterým je účetní jednotka vystavena.

(5) Výroční zpráva obsahuje též účetní závěrku podle § 18, 19a, 22 a 23a a zprávu auditora, případně další dokumenty a údaje podle zvláštního právního předpisu.“ [8]

Poslední uvedený odstavec 5 je z pohledu cíle této práce stěžejní. Definiuje povinnost zveřejnění účetní závěrky ve výroční zprávě. V odkazovaném § 18 ZoÚ je definována účetní závěrka a její rozsah:

„(1) ... Účetní závěrka je nedílný celek a tvoří ji

a) rozvaha (balance),

b) výkaz zisku a ztráty,

c) příloha, která vysvětluje a doplňuje informace obsažené v částech uvedených pod písmeny a) a b), ...

(2) Účetní závěrka obchodních společností zahrnuje i přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu. ...“ [8]

Zároveň v dalším z odkazovaných paragrafů definuje povinnost sestavení konsolidované účetní závěrky pro řídicí osoby koncernů, konkrétně se jedná o § 22 ZoÚ. Na tento paragraf návazný § 23a ZoÚ povoluje využití mezinárodních účetních standardů pro konsolidující účetní jednotky, čehož například zmiňovaný koncern Skupina Metrostav využívá.

3.2. ÚČETNÍ ZÁVĚRKA DLE IFRS

Vznik mezinárodních koncernů, který ve druhé polovině 20. století zažil velký rozmach, přinesl nový problém v oboru účetnictví. Vývoj tohoto oboru byl od jeho počátku nejednotný napříč světem, což vyústilo ve složitou porovnatelnost účetních závěrek mezi jednotlivými státy. To se stalo v roce 1973 hlavním důvodem pro založení Výboru pro mezinárodní účetní standardy (IASB – International Accounting Standards Committee). Tato organizace měla za úkol harmonizovat mezinárodní účetní výkaznictví a vytvořit mezinárodní účetní standardy, které by byly celosvětově aplikovatelné. Činnost organizace vyústila publikováním

Mezinárodních účetních standardů (IAS – International Accounting Standards). Kromě tvorby standardů byly součástí IASC i výbory, které řešily sporné účetní problémy a vytvářely interpretace, které rozšiřují otázky řešené v IAS. [10]

Od roku 2003 došlo k přejmenování standardů na Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IFRS – International Financial Reporting Standards). Tento název lépe odpovídá hlavnímu principu, který tyto standardy drží, což je interpretace údajů obsažených v účetních výkazech. Zároveň začaly být tyto standardy vyžadovány Evropskou komisí pro sestavování konsolidovaných účetních závěrek společností obchodovatelných na evropských burzách cenných papírů. [11]

V české legislativě platný zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví stanovuje účetní jednotky s povinností sestavovat účetní závěrku v § 19a a již zmiňované konsolidující účetní jednotky v § 23a. [8] V praxi mohou účetní jednotky využít IFRS i dobrovolně, zpravidla pokud cílí i na zahraniční trhy a investory. [11]

Jedním z hlavních rozdílů účetních výkazů dle IFRS oproti účetním výkazům dle českých účetních předpisů je již zmíněný princip IFRS, který nestanovuje konkrétní účtové osnovy, ale pouze rozsah informací, které musí být zveřejněny. Volba účetních postupů je ponechána na účetní jednotce, která pouze musí dodržet zásady a koncepční východiska IFRS, ze kterých vznikají účetní výkazy podávající obraz o hospodaření podniku. Nejednotnost používaných účtů vede k tomu, že ne všechny účetní jednotky mají stejně uspořádané účetní výkazy, ovšem informace v nich zobrazené jsou navzájem porovnatelné. Další specifikum IFRS spočívá například ve snaze zachytit informace dle jejich ekonomické podstaty, oproti české legislativě, která bere větší ohledy na daňové důsledky. [11]

Účetní závěrka sestavená podle IFRS obsahuje:

- výkaz o finanční pozici,
- výkaz o úplném výsledku hospodaření,
- výkaz o změnách vlastního kapitálu,
- výkaz o peněžních tocích,
- komentář k účetním výkazům [11]

Výkaz o finanční pozici je jinak ve finančních výkazech v České republice znám jako rozvaha. Bilancuje majetek podniku (aktiva) oproti zdrojům krytí tohoto majetku (pasiva). U výkazu o finanční pozici samozřejmě platí základní pravidlo o rovnosti celkových sum na obou

stranách tohoto výkazu neboli aktiva rovna pasivům. IFRS neurčuje podrobnost položek tohoto výkazu, ale ukládá informační minimum, které musí výkaz a komentář k němu obsahovat. [11]

Výkaz o úplném výsledku hospodaření může být sestaven ve dvou formách. První z nich je výkaz o úplném výsledku hospodaření v rámci jednoho výkazu, druhou možností je sestavení standardního výkazu zisku a ztrát a k němu doplněk o ostatních součástech úplného výsledku hospodaření. Ostatními součástmi úplného výsledku hospodaření jsou například přecenění dlouhodobých hmotných aktiv nebo zachycené kurzové rozdíly. [11]

Výkaz o změnách vlastního kapitálu zobrazuje transakce, ve kterých figurují vlastníci daného podniku. Výkaz o peněžních tocích sleduje vývoj peněžních toků a peněžních ekvivalentů v průběhu účetního období. [11]

4. SKUPINA METROSTAV

4.1. HISTORIE METROSTAV a.s. A VZNIKU SKUPINY METROSTAV

Historie v současnosti největší společnosti podnikající na stavebním trhu v České republice, společnosti Metrostav a.s., se začala psát 1. ledna 1971, kdy byla založena vyčleněním z n.p. Vodní stavby za účelem výstavby pražského metra. Výstavba tras pražského metra byla úzkou - a v podstatě jedinou - specializací tehdejšího národního podniku (od roku 1988 státního podniku) Metrostav až do roku 1989, kdy byl vlivem společenských změn podnik nucen k hledání nového uplatnění na stavebním trhu. K datu 21.12.1990 byl Metrostav přeměněn zakladatelským plánem tehdejšího Ministerstva výstavby a stavebnictví na akciovou společnost (do obchodního rejstříku zapsán 23.5.1991) a následně úspěšně začal podnikání napříč všemi segmenty stavebnictví, nejprve jen na území našeho státu, později i v zahraničí. Po přeměně na akciovou společnost začal Metrostav i se zakládáním dceřiných společností. Prvními dcerami byly společnosti Metrostav Slovakia a.s., Metros s.r.o. či Terramat s.r.o. Kromě dceřiných společností založených vlastní iniciativou byly skupovány i některé menší podniky za účelem rozšíření zdrojů a firemního know-how. [12, 13]

Za největší akvizice se dá považovat odkup české společnosti Subterra a.s. v roce 2005 nebo rakouské společnosti BeMo Tunnelling GmbH v roce 2013. Dalšími důležitými dceřinými společnostmi jsou například Metrostav Development a.s. (do roku 2008 pouze divize společnosti Metrostav a.s.) nebo Metrostav Facility s.r.o. (založena 2013). [12]

Výše jmenované společnosti tvoří spolu s dalšími společnostmi koncern Skupina Metrostav, jenž byl ustanoven představenstvem Metrostav a.s. 4.2.2014. K datu 31.10.2020 se koncern skládá z celkem 25 řízených společností (vizte tabulka 2) a dále z 35 společností s kapitálovou účastí (v tabulce 2 odsazené). Většinu ze společností s kapitálovou účastí tvoří společnosti založené dceřiným podnikem Metrostav Development a.s., který tyto společnosti zakládá na každý z jeho projektů, jakožto krok k diverzifikaci možného rizika. [14]

Jak už bylo naznačeno, Skupina Metrostav dosahuje úspěchu i na zahraničních trzích. Kromě sousední Slovenské republiky, kde působí skupina od roku 1997, je velmi úspěšná především ve Skandinávských zemích (Švédsko, Norsko) a Islandu. Koupě společnosti BeMo Tunnelling GmbH byla především strategickým tahem k prosazení na západních trzích, zejména v německy mluvících zemích. [15]

Tabulka 2: Členové koncernu Skupina Metrostav

Řídící osoba
Metrostav a.s. Sídlo: Koželužská 2450/4, Libeň, 180 00 Praha 8, Česká republika
Řízené osoby
S u b t e r r a a.s. Sídlo: Koželužská 2246, Libeň, 180 00 Praha 8, Česká republika
S u b t e r r a - Raab Kft. Sídlo: 9024 Győr, Rómer Flóris utca 5, Maďarská republika
SBT SVERIGE AB Sídlo: FRÖSUNDAVIKS ALLÉ 15, 169 70 Solna, Stockholms län, Švédsko
Nad Kamínkou s.r.o. Sídlo: Koželužská 2246/5, Libeň, 180 00 Praha 8
Metrostav Slovakia a.s. Sídlo: Mlynské Nivy 68, Bratislava 26, 824 77 Slovenská republika
MTS SVK Development 01, s.r.o. Sídlo: Mlynské Nivy 68, Bratislava 26, 821 05, Slovenská republika
MTS SVK Development 02, s.r.o. Sídlo: Mlynské Nivy 68, Bratislava 26, 821 05, Slovenská republika
MTS SVK Development 03, s.r.o. Sídlo: Mlynské Nivy 68, Bratislava 26, 821 05, Slovenská republika
MTS SVK Development 04, s.r.o. Sídlo: Mlynské Nivy 68, Bratislava 26, 821 05, Slovenská republika
MTS SVK Development 05, s.r.o. Sídlo: Mlynské Nivy 68, Bratislava 821 05, Slovenská republika
MTS SVK Development 06, s.r.o. Sídlo: Mlynské Nivy 68, Bratislava 821 05, Slovenská republika
MTS SVK Development 07, s.r.o. Sídlo: Mlynské Nivy 68, Bratislava 821 05, Slovenská republika
PRO TP 08 s.r.o. Sídlo: Mlynské Nivy 68, Bratislava 821 05, Slovenská republika
Metrostav Infrastructure a.s. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2246, PSČ 180 00, Česká Republika
Metrostav DIZ s.r.o. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2246, PSČ 180 00, Česká Republika
PRAGIS a.s. Sídlo: Praha 9 - Satalice, Budovatelská 286, PSČ 190 15, Česká republika
B E S s.r.o. Sídlo: Benešov, Sukova 625, PSČ 256 01, Česká republika
Údržba silnic s.r.o. Sídlo č.p. 80, 264 01 Osečany
BeMo Tunnelling GmbH Sídlo: Bernard-Höfel-Strasse 11, A-6020 Innsbruck, Rakousko
BeMo Tunnelling GmbH, Deutschland Sídlo: Fürholzener Strasse 12-14, D-85386, Eching, Německo
Beton- und Monierbau USA Sídlo: 1695 Allen Road, Evansville, IN 47710, USA
BeMo Tunnelling Canada Inc. Sídlo: Moncton, New Brunswick, 44 Chipman Hill Suite 1000, E2L 2A9, Kanada
BEMO TUNNELLING UK LTD Sídlo: St. James House, 13 Kensington Square, London, England, W8 5HD
Metrostav Deutschland GmbH Sídlo: Möhlstrasse 19, D-80331, München, Německo
Metrostav Ísland ehf. Sídlo: Skeifunni 11, Reykjavík 108, Island
PK Metrostav a.s. Sídlo: Kragujevská 11, Žilina 010 01, Slovenská republika
Metrostav DS a.s. Sídlo: Košická 17180/49 Bratislava - Ružinov, PSČ 821 08, Slovensko
Industrial Properties services s.r.o. Sídlo: Stráž 223, Zvolen, PSČ: 960 01, Slovensko
Metrostav Polska Spółka Akcyjna Sídlo: ul. Strażacka 81, 43-382 Bielsko-Biała, Polsko
Metrostav Norge AS Sídlo: Drammensveien 211, 0281 Oslo, Norské Království
METROSTAV ANKARA İNŞAAT TAAHHÜT SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ Sídlo: İlkbahar Mah. Galip, Erdem Cad. 610.Sk. No: 1, Çankaya - ORAN ANKARA, Turecko

Metrostav stavebniny, s.r.o. Sídlo: Praha 9-Horní Počernice, Bystrá 2243, PSČ 193 00, Česká republika
SQZ, s.r.o. Sídlo: U místní dráhy 939/5, Nová ulice, 779 00 Olomouc, Česká Republika
CCE Praha, spol. s.r.o. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2246, PSČ 180 00, Česká Republika
M3 Fasády s.r.o. Sídlo: Nymburk, K Letišti 720, PSČ 288 02, Česká Republika
M4 Road Design s.r.o. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2246, PSČ 180 00, Česká Republika
Jihlavská obalovna a.s. Sídlo: Praha 8 - Libeň, Koželužská 2246/5, PSČ 180 00, Česká republika
Metrostav Development a.s. Sídlo: Praha 8 - Libeň, Koželužská 2450/4, PSČ 180 00, Česká republika
Metrostav Alfa s.r.o. Sídlo: Praha 8 - Libeň, Koželužská 2450/4, PSČ 180 00, Česká republika
Metrostav Epsilon s.r.o. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2450/4, PSČ 180 00, Česká republika
Na Vackově, s.r.o. Sídlo: Koželužská 2450/4, Libeň, 180 00 Praha 8, Česká republika
Na Vackově 2, s.r.o. Sídlo: Koželužská 2450/4, Libeň, 180 00 Praha 8, Česká republika
Metrostav Rezident a.s. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2450/4, PSČ 180 00, Česká republika
Metrostav Vackov a.s. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2450/4, PSČ 180 00, Česká republika
Vílápark Klamovka s.r.o. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2450/4, PSČ 180 00, Česká republika
IMU s.r.o. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2450/4, PSČ 180 00, Česká republika
Nad Beláří s.r.o. Sídlo: Koželužská 2450/4, Libeň, 180 00 Praha 8, Česká republika
Rezident Park 1 s.r.o. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2450/4, Libeň, 180 00, Česká republika
Triangl Hloubětín s.r.o. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2450/4, Libeň, 180 00, Česká republika
Rezidence Ontario s.r.o. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2450/4, Libeň, 180 00, Česká republika
Rezident Park 4 s.r.o. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2450/4, Libeň, 180 00, Česká republika
DÍVČÍ HRADY PRAHA s.r.o. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2450/4, Libeň, 180 00, Česká republika
U Malešické lesa s.r.o. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2450/4, Libeň, 180 00, Česká republika
Rezident Park 5 s.r.o. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2450/4, Libeň, 180 00, Česká republika
Rezident Park 6 s.r.o. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2450/4, Libeň, 180 00, Česká republika
Rezident Park 7 s.r.o. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2450/4, Libeň, 180 00, Česká republika
PRO TP 06 s.r.o. Sídlo: Mlynské Nivy 68, Bratislava 821 05, Slovenská republika
Metrostav Nemovitostní, a.s. Sídlo: Praha 8 - Libeň, Koželužská 2246/5, PSČ 180 00, Česká republika
Pánská Pasáž s.r.o. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2450/4, Libeň, 180 00, Česká republika
Metrostav Facility s.r.o. Sídlo: Praha 8, Koželužská 2246/5, PSČ 180 00, Česká republika

Zdroj: [16]

4.2. ZÁKLADNÍ INFORMACE O SKUPINĚ METROSTAV

Obrázek 1: logo Metrostav



zdroj: [17]

Název řídicího člena skupiny:

Metrostav a.s.

Datum vzniku:

23. května 1991

Sídlo:

Koželužská 2450/4, Libeň, 180 00 Praha 8

Identifikační číslo:

000 14 915

Spisová značka:

B 758 vedená u Městského soudu v Praze

Statutární orgán:

představenstvo

počet členů:

7

Předseda představenstva:

Ing. FRANTIŠEK KOČÍ, dat. nar. 31. října 1960

Místopředseda představenstva:

Ing. ZDENĚK ŠINOVSÝ, dat. nar. 10. října 1947

Členové představenstva:

Ing. VILIAM TURANSKÝ, dat. nar. 5. června 1941

Ing. DANIEL KNOTEK, dat. nar. 25. února 1946

Ing. RADIM ČÁP, dat. nar. 25. července 1973

Ing. JAROSLAV HERAN, dat. nar. 4. ledna 1965

Ing. IVAN ŠESTÁK, dat. nar. 14. září 1943

Způsob jednání:

Za společnost jedná navenek ve všech záležitostech týkajících se společnosti a společnost ve všech záležitostech zavazuje představenstvo, a to vždy dva členové představenstva společně.

Dozorčí rada:**počet členů:**

6

Předseda dozorčí rady:

Ing. JINDŘICH HESS, dat. nar. 13. května 1940

Místopředseda dozorčí rady:

Ing. FRANTIŠEK KLEPETKO, dat. nar. 20. listopadu 1937

Členové dozorčí rady:

JIŘÍ KARNET, dat. nar. 19. července 1968

PAVEL KASAL, dat. nar. 2. března 1965

Ing. FRANTIŠEK POTISK, dat. nar. 25. dubna 1944

VIKTOR KAREL, dat. nar. 24. března 1942

Akcie:

7 906 668 ks akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 100,- Kč

Základní kapitál:

790 666 800,- Kč

Splaceno: 100 % [18]

Struktura akcionářů k 11. listopadu 2020:

DDM Group a.s.	4 059 580 akcií
DOAS SK, a.s.	1 832 407 akcií
DOAS CZ a.s.	1 347 489 akcií
Ostatní právnické osoby tuzemské	6 201 akcií
Ostatní právnické osoby zahraniční	108 326 akcií
Fyzické osoby tuzemské	507 522 akcií
Fyzické osoby zahraniční	45 143 akcií [19]

4.3. FINANČNÍ VÝKAZY SKUPINY METROSTAV

4.3.1. VÝKAZY ZISKU A ZTRÁT

Pro zjištění finanční situace Skupiny Metrostav jsou zpracovány údaje z výročních zpráv mezi lety 2016 až 2019, které jsou k nahlédnutí v příloze této práce. Pravděpodobně nejzajímavějším výkazem je konsolidovaný výkaz zisku a ztrát, zobrazující výsledky za každý rok sledovaného období. Údaje z tohoto výkazu za všechny roky zobrazuje následující tabulka:

Tabulka 3: Konsolidované výkazy zisku a ztrát Skupina Metrostav

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT SKUPINY METROSTAV				
[hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
výnosy	27 482 232	30 900 714	34 766 599	40 830 305
ostatní provozní výnosy	327 668	305 223	325 552	992 731
Provozní výnosy celkem	27 809 900	31 205 937	35 092 151	41 823 036
změna stavu zásob vlastní výroby	111 114	-247 937	212 549	-152 959
spotřeba materiálu a subdodávek	21 702 656	25 206 471	27 484 976	31 472 157
osobní náklady	4 583 515	4 807 422	5 184 158	5 934 447
odpisy, amortizace a snížení hodnoty aktiv	562 845	604 900	563 997	921 732
ostatní provozní náklady	413 181	440 080	820 267	1 500 720
Provozní náklady celkem	27 373 311	30 810 936	34 265 947	39 676 097
PROVOZNÍ HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK	436 589	395 001	826 204	2 146 939
finanční výnosy	58 699	37 967	64 179	73 170
finanční náklady	103 224	138 438	132 845	108 623
finanční výnosy - netto	-44 525	-100 471	-68 666	-35 453
podíl na zisku nebo ztrátě přidružených a společných podniků	99 195	40 889	155 616	112 204
HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK PŘED ZDANĚNÍM	491 259	335 419	913 154	2 223 690
Daň z příjmů	161 885	157 869	169 911	607 769
ČISTÝ ZISK ZA OBDOBÍ	329 374	177 550	743 243	1 615 921

Zdroj: vlastní zpracování autora

Už při prvním pohledu na tmavě šedě podbarvené hodnoty hospodářských výsledků je patrný vývoj za sledované období. V roce 2017 nastal propad oproti prvnímu sledovanému roku, následně však výsledky Skupiny Metrostav začaly strmě růst, což v roce 2019 vyvrcholilo čistým ziskem přesahujícím 1,5 mld. Kč. Tento trend potvrzuje i tabulka 4 pracující s horizontální analýzou využívající absolutní změnu v %. Tabulka 4 zároveň zobrazuje i některé faktory podílející se na výsledcích za sledované období. Například mezi lety 2016 a 2017 rostly provozní náklady rychleji než provozní výnosy, což bylo stále ještě následkem krize ve stavebnictví z počátku dekády, kdy stavební společnosti vstupovaly do některých projektů s vysokým rizikem nebo kalkulovaly se zápornou marží, aby jim v konkurenčním boji daná zakázka připadla. [20] Zároveň v roce 2017 dosáhla Skupina Metrostav záporného finančního hospodářského výsledku. Naopak mezi lety 2018 a 2019 dosáhly provozní výnosy o 3,4 % pozitivnější změny než provozní náklady, což je spolu s jejich hodnotou přesahující 40 mld. Kč

hlavním faktorem stojícím za vydařeným výsledkem za rok 2019. Závěrem lze bezpochyby konstatovat, že rok 2017 byl s ohledem na výši zisku jednoznačně nejslabším ze sledovaného období, zatímco rok 2019 nejúspěšnějším. Toto konstatování bude často zmiňováno i v porovnávací části této práce.

Tabulka 4: Horizontální analýza výkazů zisku a ztrát Skupina Metrostav

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT SKUPINY METROSTAV							
HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA - ABSOLUTNÍ ZMĚNY V %							
[hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	→	2017	→	2018	→	2019
Provozní výnosy celkem	27 809 900	12,2%	31 205 937	12,5%	35 092 151	19,2%	41 823 036
Provozní náklady celkem	27 373 311	12,6%	30 810 936	11,2%	34 265 947	15,8%	39 676 097
PROVOZNÍ HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK	436 589	-9,5%	395 001	109,2%	826 204	159,9%	2 146 939
finanční výnosy - netto	-44 525	125,7%	-100 471	-31,7%	-68 666	-48,4%	-35 453
podíl na zisku nebo ztrátě přidružených a společných podniků	99 195	-58,8%	40 889	280,6%	155 616	-27,9%	112 204
HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK PŘED ZDANĚNÍM	491 259	-31,7%	335 419	172,2%	913 154	143,5%	2 223 690
Daň z příjmů	161 885	-2,5%	157 869	7,6%	169 911	257,7%	607 769
ČISTÝ ZISK ZA OBDOBÍ	329 374	-46,1%	177 550	318,6%	743 243	117,4%	1 615 921

Zdroj: vlastní zpracování autora

ÚROVNĚ ZISKU

Informace získané z výkazu zisku a ztrát přinášejí sice zajímavý náhled na hospodaření skupiny, avšak hodnoty čistého zisku jako absolutní hodnoty nejsou vhodné k porovnávání několika odlišně velkých subjektů. Z tohoto důvodu je na místě i uvedení dalších úrovní zisku, které upravují čistý zisk o různé míry daní z příjmů napříč jednotlivými státy a například o finanční operace nesouvisející s provozní činností. V prvním případě se jedná o EBIT, který později bude důležitý jako vstupní hodnota do výpočtů rentability. V druhém případě se jedná o EBITDA, tudíž provozní výsledek očištěný o „nepeněžní pohyby“ v podobě amortizací a odpisů.

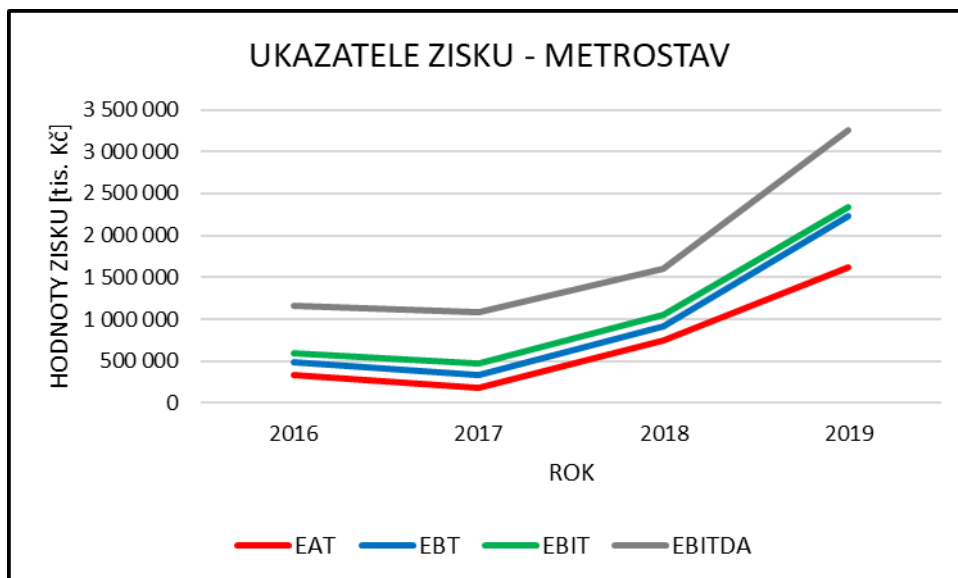
Tabulka 5: Ukazatele zisku na různých úrovních Skupina Metrostav

UKAZATELE ZISKU NA RŮZNÝCH ÚROVNÍCH - METROSTAV				
[hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
EAT	329 374	177 550	743 243	1 615 921
EBT	491 259	335 419	913 154	2 223 690
EBIT	594 483	473 857	1 045 999	2 332 313
EBITDA	1 157 328	1 078 757	1 609 996	3 254 045

Zdroj: vlastní zpracování autora

Následný graf 1 sledující vývoj jednotlivých úrovní zisku potvrzuje tvrzení vyřčené při horizontální analýze výkazu zisku a ztrát, tedy propad v druhém sledovaném roce a následný strmý růst.

Graf 1: Ukazatele zisku na různých úrovních Skupina Metrostav



Zdroj: vlastní zpracování autora

4.3.2. VÝKAZY FINANČNÍ POZICE

Druhým výkazem, jehož vypovídající hodnota může hodně prozradit o stabilitě společnosti, je rozvaha, v konsolidované účetní závěrce též nazývaná jako výkaz finanční pozice. Při pohledu na stranu aktiv za celé sledované období (tabulka 6 na následující straně) nelze vypořádat žádný trend, všechny dílčí položky figurující v tomto výkazu mají kolísavé hodnoty bez návaznosti na finanční výsledky a již zmiňované slabší a silnější roky.

Tabulka 6: Konsolidované výkazy finanční pozice (aktiva) Skupina Metrostav

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ FINANČNÍ POZICE - AKTIVA				
[hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
pozemky, budovy a zařízení	3 464 903	3 521 350	3 667 704	3 480 859
aktiva z práva k užívání	0	0	0	789 030
investice do nemovitostí	236 329	853 562	1 425 451	405 272
nehmotná aktiva	410 407	414 622	388 810	361 809
goodwill	35 534	35 534	35 534	35 534
investice v přidružených a společných podnicích - účtováno ekvivalencí	903 574	876 905	943 427	1 010 630
odložená daňová pohledávka	188 674	318 034	461 486	444 898
pohledávky	854 388	1 581 032	1 193 005	1 658 502
Dlouhodobá aktiva celkem	6 093 809	7 601 039	8 115 417	8 186 534
zásoby	2 483 562	2 614 895	2 681 166	2 762 712
pohledávky a ostatní oběžná aktiva	5 874 053	6 891 444	11 019 029	9 064 046
pohledávka z daně z příjmu	46 006	58 443	34 575	0
částky nevyfakturované odběratelům	1 622 080	1 138 194	2 330 799	2 957 945
peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	8 496 928	9 362 818	7 317 384	10 508 019
Krátkodobá aktiva celkem	18 522 629	20 065 794	23 382 953	25 292 722
AKTIVA CELKEM	24 616 438	27 666 833	31 498 370	33 479 256

Zdroj: vlastní zpracování autora

Vertikální analýza aktiv opět potvrzuje, že ve výkazu zisku a ztrát viditelné slabší a silnější výsledky nejsou ve výkazu finanční pozice patrné. Rozložení aktiv je, dá se říct, stabilní, dlouhodobá aktiva tvoří za celé sledované období přibližně čtvrtinu celku, zbytek připadá na aktiva krátkodobá.

Tabulka 7: Vertikální analýza aktiv Skupina Metrostav

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ FINANČNÍ POZICE - AKTIVA				
VERTIKÁLNÍ ANALÝZA				
[hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobá aktiva celkem	6 093 809 25%	7 601 039 27%	8 115 417 26%	8 186 534 24%
Krátkodobá aktiva celkem	18 522 629 75%	20 065 794 73%	23 382 953 74%	25 292 722 76%
AKTIVA CELKEM	24 616 438	27 666 833	31 498 370	33 479 256

Zdroj: vlastní zpracování autora

Samozřejmě ale nejde přehlédnout jeden důležitý aspekt, kterým je, navzdory stabilnímu rozdělení dlouhodobých a krátkodobých aktiv, růst celkové sumy aktiv. Neděje se tak na úkor ani krátkodobé, ani dlouhodobé složky, což utvrzuje v názoru, že držená aktiva jsou dobře kontrolována.

Na straně pasiv (tabulka 8 na následující straně) je růst hlavních částí tohoto výkazu také patrný, byť jednotlivé složky mají stejnou kolísavost jako u aktiv. Hodnota vlastního kapitálu za rok 2019 přesahuje 10 mld. Kč, velký podíl na tomto milníku měl samozřejmě již zmíněný vysoký zisk za tento rok. Naopak dlouhodobé závazky za poslední rok zaznamenaly propad, evidentně snížením hodnoty dlouhodobých půjček, což lze s ohledem na stabilitu společnosti hodnotit kladně.

Tabulka 8: Konsolidované výkazy finanční pozice (pasiva) Skupina Metrostav

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ FINANČNÍ POZICE - PASIVA				
[hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
základní kapitál	790 667	790 667	790 667	790 667
statutární rezervní fond	159 481	159 481	159 481	159 481
rozdíly z kurzovních přepočtů a ostatní fondy	42 177	42 693	-20 091	-10 811
nerozdělené zisky	7 676 023	7 828 120	7 829 971	8 407 540
zisk z běžného období	326 083	176 046	735 513	1 614 262
vlastní kapitál připadající vlastníkům mateřské společnosti celkem	8 994 431	8 997 007	9 495 541	10 961 139
nekontrolní podíl	111 639	114 960	93 747	94 496
Vlastní kapitál celkem	9 106 070	9 111 967	9 589 288	11 055 635
půjčky	565 104	1 015 287	1 325 058	576 760
ostatní závazky	1 888 426	2 018 270	2 071 681	2 465 145
rezervy	545 149	525 137	647 546	826 001
odložený daňový závazek	0	184 521	247 421	312 267
Dlouhodobé závazky celkem	2 998 679	3 743 215	4 291 706	4 180 173
závazky a ostatní pasiva	8 600 405	8 618 746	11 899 977	11 503 126
krátkodobé půjčky	515 764	503 186	465 902	650 595
částky dlužné odběratelům	2 847 619	5 175 833	4 383 644	4 841 142
rezervy	422 139	447 183	659 120	836 064
závazek daně z příjmu	125 762	66 703	208 733	412 521
Krátkodobé závazky celkem	12 511 689	14 811 651	17 617 376	18 243 448
PASIVA CELKEM	24 616 438	27 666 833	31 498 370	33 479 256

Zdroj: vlastní zpracování autora

Pro bližší prozkoumání pasiv je přiložena rovněž jejich vertikální analýza. U té lze vypočítat určitou stabilitu, obdobně jako u aktiv. Byť procentuální rozložení v jednotlivých letech jeví o trochu větší změny než u aktiv, tak vlastní kapitál představuje přibližně třetinu pasiv, krátkodobé závazky mírně přes polovinu a dlouhodobé závazky nepřesahují ve sledovaném období 15 %.

Tabulka 9: Vertikální analýza pasiv Skupina Metrostav

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ FINANČNÍ POZICE - PASIVA				
VERTIKÁLNÍ ANALÝZA				
[hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál celkem	9 106 070 37%	9 111 967 33%	9 589 288 30%	11 055 635 33%
Dlouhodobé závazky celkem	2 998 679 12%	3 743 215 14%	4 291 706 14%	4 180 173 12%
Krátkodobé závazky celkem	12 511 689 51%	14 811 651 54%	17 617 376 56%	18 243 448 54%
PASIVA CELKEM	24 616 438	27 666 833	31 498 370	33 479 256

Zdroj: vlastní zpracování autora

5. BALFOUR AND BEATTY

5.1. HISTORIE BALFOUR AND BEATTY

Britská společnost Balfour Beatty plc. byla založena v Londýně v roce 1909 inženýrem Georgem Balfourem a účetním Andrewem Beattym. První zakázkou pro jejich nově založenou společnost byla výstavba tramvajové tratě ve Skotském Dumfermline, tedy i tato společnost obdobně jako Metrostav začínala na projektu týkajícím se veřejné dopravy, ovšem ve zcela jiné době, a to jak letopisně, tak i společenských poměrů. Až do první světové války byla výstavba tramvajové infrastruktury hlavním zaměřením společnosti. Po první světové válce vyvstala ve Velké Británii potřeba rozvoje rozvodné sítě elektrické energie, čehož Balfour Beatty se zkušenostmi jak se stavebnictvím, tak elektroinženýrstvím využila a zapojila se do mnoha projektů včetně výstavby přehrady s vodní elektrárnou Laggan Dam na jihozápadě Skotska. K tomuto růstu společnosti založené na stavbách energetické sítě je třeba podotknout, že ve 20. letech 20. století byl George Balfour členem parlamentu, který rozsáhlé investice do rozvodné sítě prosazoval. V úspěšném období po první světové válce se Balfour Beatty poprvé začala angažovat i mimo území Velké Británie, a to nikoliv jako stavební společnost, ale skupováním energetických podniků v koloniálních zemích, především v Africe. Ovšem ani stavební projekty na sebe nenechaly dlouho čekat, jedním z největších projektů bylo vybudování přehrady Kut Barrage v Iráku, která nesloužila k výrobě elektrické energie, ale jako protipovodňová ochrana. V roce 1934 umírá jeden ze spoluzakladatelů George Balfour. Během druhé světové války se Balfour Beatty definitivně mění z energetické společnosti (stavební projekty do té doby tvořily hlavní část příjmů) na společnost stavební. Angažuje se u strategických stavebních projektů, které se během války dostaly do popředí pro podpoření válečného úsilí. V roce 1941 umírá i druhý spoluzakladatel společnosti Andrew Beatty a předsedou společnosti se stává Willam Shearer. V období po druhé světové válce Balfour Beatty rozšiřuje škálu stavebních projektů. Kromě vodních děl a dopravní infrastruktury se podílí například na výstavbě ropných plošin v Severním moři nebo na stavbě jaderných elektráren. V roce 1969 se Balfour Beatty stává akvizicí společnosti British Insulated Callender's Cables (BICC). V sedmdesátých letech je Balfour Beatty nejziskovější dceřinou společností BICC a opět rozšiřuje svoje projektové portfolio, tentokrát o továrny, kancelářské a komerční prostory. Od roku 1976 se ve společném podniku podílela na výstavbě přístavu Mina Jebel Ali v Dubaji (projekt zahrnoval kromě samotného přístavu i vesnici o 300 domech, elektrárnu, sportoviště a další služby). Růst koncernu BICC, do kterého spadalo čím dál více

společností se zaměřením na datové a energetické přenosy, znamenal rozvoj i do kontinentální Evropy, včetně projektů pro Balfour Beatty. Zpomalení růstu nastalo počátkem 90. let, i s dopadem na Balfour Beatty. Pro stavební společnost znamenaly problém především propad na trhu s bydlením a malá poptávka po infrastrukturních projektech. BICC se její kabelový obchod, který z ní učinil v 80. letech světového giganta, začínal v 90. letech rozpadat, zejména vlivem cenové konkurence na trhu surovin a deregulace evropského trhu. Naopak stavební společnost Balfour Beatty byla ve stejné době poměrně úspěšná. Dařilo se jí získávat projekty a velmi perspektivní byl i obchod vzniklý při privatizaci British Rail, kde Balfour Beatty úspěšně získala část železniční sítě, kterou mohla spravovat a provozovat. Od roku 1999 BICC postupně rozprodávala své kabelové společnosti až do března roku 2000, kdy došlo na poslední z nich. Následně změnila svůj název na Balfour Beatty plc. a veškeré své podnikatelské aktivity nadále provozovala jen v oblasti stavebnictví a přidružené výroby. [21]

Od začátku nového milénia, který znamenal strukturální změnu a definování Balfour Beatty jako stavební společnosti, začala tvorba koncernu, který cílil na trh ve Velké Británii, Severní Americe, částečně na kontinentální Evropě, ale například i v Hong Kongu. Obdobně jako u jiných stavebních koncernů, i zde byla aplikována politika zakládání dceřiných společností na jednotlivé trhy a jednotlivé projekty a také skupování menších podniků, s cílem zvyšování vlastního podílu na trhu. Ke konci roku 2020 tvořilo koncern na 270 dceřiných společností. [22]

V průběhu roku 2014, kdy doznívala světová finanční krize, která měla dopad i na stavebnictví, se začínaly objevovat zprávy o zájmu druhé největší britské stavební skupiny Carillion o fúzi s Balfour Beatty, což by z nově vzniklého koncernu vytvořilo největší stavební uskupení v Evropě s tržbami většími, než má dosavadní jednička, francouzská Vinci. K tomuto ovšem nakonec nedošlo, v roce 2014 padlo překvapivé rozhodnutí, které se ale vzhledem k dnes známému osudu Carillionu se jeví jako správné. [23]

Na tomto místě je třeba dodat, že osud, který postihl Carillion, mohl stejně tak pohřbít i koncern Balfour Beatty. Nerozvážené skupování konkurence s vidinou zvýšení podílu na trhu za každou cenu, nedbání na udržitelný rozvoj finanční situace a velké množství PPP projektů s dlouhou dobou návratnosti, to všechno jsou aktivity, které potopily Carillion a které platily, byť v menší míře, i na Balfour Beatty. Změna nastala s novým CEO, kterým se 1.1.2015 stal Leo Martin Quinn. Krátce po jeho uvedení do funkce začal Balfour and Beatty pracovat s programem „Build to Last“, který by měl zajistit stabilitu koncernu a dlouhodobou

udržitelnost. V následných kapitolách provedená finanční analýza by mohla naznačit úspěšnost tohoto programu. [24, 25, 26]

5.2. ZÁKLADNÍ INFORMACE BALFOUR AND BEATTY

Obrázek 2: *logo Balfour Beatty*

The logo for Balfour Beatty, featuring the company name in a bold, blue, sans-serif font.

Zdroj: [27]

Název řídicího člena skupiny:

Balfour Beatty plc.

Rok vzniku:

1909

Sídlo:

5 Churchill Place, Canary Wharf, London E14 5HU

Registrační číslo:

395826

Group Chair man:

Philip Aiken

Chief Executive Officer:

Leo Quinn

Chief Financial Officer:

Philip Harrison

5.3. FINANČNÍ VÝKAZY BALFOUR BEATTY

5.3.1. INCOME STATEMENTS

Stejně jako u Skupiny Metrostav je u Balfour Beatty sledováno období mezi lety 2016 až 2019. Finanční výkazy jsou každoročně zveřejňovány ve výročních zprávách, které nesou název dle transformačního programu „Build to Last“ a jsou součástí přílohy této práce. Hodnoty jsou uváděny v řádech milionů britských liber (GBP), jak je patrné i z první tabulky představující konsolidované výkazy zisku a ztrát skupiny za sledované období.

Tabulka 10: Group income statements Balfour Beatty

GROUP INCOME STATEMENT				
[hodnoty uvedené v mil. £]	2016	2017	2018	2019
revenue including share of joint ventures and associates	8 683	8 264	7 814	8 411
share of revenue joint ventures and associates	-1 760	-1 348	-1 180	-1 098
group revenue	6 923	6 916	6 634	7 313
cost of sales	-6 639	-6 605	-6 263	-6 931
Gross profit	284	311	371	382
gain on disposals of interests in investments	65	86	80	40
amortisation of acquired intangible assets	-9	-9	-8	-6
other net operating expenses	-381	-299	-319	-323
Group operating profit	-41	89	124	93
share of results of joint ventures and associates	56	59	23	66
PROFIT FROM OPERATIONS	15	148	147	159
investment income	75	42	35	34
finance costs	-82	-73	-59	-55
PROFIT BEFORE TAXATION	8	117	123	138
Taxation	-8	45	12	-5
profit for the year from discontinued operations	24	6	0	0
PROFIT FOR THE YEAR	24	168	135	133

Zdroj: vlastní zpracování autora

Pokud se čtenáři zaměří na provozní výsledek hospodaření (angl. profit from operations), zajisté první, co zaujme, je slabý zisk v roce 2016 v poměru k ostatním rokům. Na druhou stranu finanční výsledek hospodaření (ve výkazu není exaktně uvedený, jedná se o rozdíl mezi ziskem před zdaněním (angl. profit before taxation) a provozním výsledkem hospodaření) je v tomto roce nejméně záporný. I tak je výsledný čistý zisk (angl. profit for the year) o více než 100 milionů GBP nižší než v letech následných. Co do provozního výsledku hospodaření je nejuspěšnějším rokem za sledované období rok 2019. Zisk 159 milionů GBP, což v přepočtu představuje více než 4,5 miliardy Kč (přepočet proveden dle průměrného kurzu ČNB za rok 2019 (1 GBP = 29,256 Kč) [28]), dokládá nejen velikost koncernu Balfour Beatty, ale i neporovnatelnost absolutních čísel se Skupinou Metrostav (provozní výsledek hospodaření za rok 2019 2,1 mld. Kč), která se i přes to, že stejně jako u Balfour Beatty byl její rok 2019 nejuspěšnější ve sledovaném období, nedostala ani na polovinu této hodnoty.

Finanční výsledek hospodaření koncernu Balfour Beatty byl v roce 2019 také méně negativní, než v předešlých dvou letech, tudíž i zisk před zdaněním je nejvyšší v tomto roce. O to více zarážející je fakt, že čistý zisk Balfour Beatty za rok 2019 není nejvyšší. Může za to vyměřená daň (angl. taxation) a nulový zisk z položky „profit for the year from discontinued operations“, která představuje zisk (ztrátu) z prodeje některých ze segmentů koncernu, a to po zdanění. [29] Tato položka kladně ovlivňuje čistý zisk v prvních dvou letech sledovaného období, kdy probíhal nástup transformačního programu „Build to Last“ a koncern Balfour Beatty se zbavoval některých svých členů za účelem již zmiňované dlouhodobé finanční udržitelnosti. Druhý faktor je zmíněná položka daně z příjmu za roky 2017 a 2018, která nemá na zisk negativní dopad (jak se u daně předpokládá), ale zvyšuje hodnotu zisku po zdanění. Tato situace vychází z položky, která bude patrná následně na straně aktiv v rozvaze. Řeč je o odložené daňové pohledávce (angl. deffered tax assets), která umožňuje vykázat daň v kladné hodnotě a vzniká při přeceňování majetku, prodloužení doby odpisování majetku, rozpouštění a tvorbě rezerv. [30]

Vliv těchto dvou položek, které vstupují do výpočtu čistého zisku, učinil neúspěšnějším rokem Balfour Beatty na základě této hodnoty rok 2017 s výsledným ziskem 168 miliónů GBP (v přepočtu více než 5 mld. Kč), avšak z pohledu efektivity provozu a vlivu finančních operací je nutné považovat za neúspěšnější rok 2019.

Horizontální analýza výkazů zisku a ztrát s výsledky v podobě absolutní změny v % přináší následující výsledky:

Tabulka 11: Horizontální analýza Group Income Statements Balfour Beatty

GROUP INCOME STATEMENT - BALFOUR BEATTY							
HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA - ABSOLUTNÍ ZMĚNY V %							
[hodnoty uvedené v mil. £]	2016	→	2017	→	2018	→	2019
PROFIT FROM OPERATIONS	15	886,67%	148	-0,68%	147	8,16%	159
PROFIT BEFORE TAXATION	8	1362,50%	117	5,13%	123	12,20%	138
PROFIT FOR THE YEAR	24	600,00%	168	-19,64%	135	-1,48%	133

Zdroj: vlastní zpracování autora

U vývoje všech výsledkových položek výkazů, které jsou v horizontální analýze využity, lze sledovat určitou podobnost. Mezi lety 2016 a 2017 skokový nárůst, který například u čistého zisku činí šestinásobek původní hodnoty. Mezi roky 2017 a 2018 malé změny ve výsledcích v podobě drobného poklesu provozního výsledku hospodaření a nárůstů finančního výsledku hospodaření doprovázenými již trochu citelnějším poklesem čistého zisku, který je ovšem zaviněn zmiňovanou kladnou daní a ziskem z prodeje částí koncernu. A nakonec mezi

lety 2018 a 2019 nárůst jak provozního zisku, tak snížení ztráty z finančního hospodaření, díky kterému narostl zisk před zdaněním o 12,2 %, a jenom mírný pokles čistého zisku. O celkovém vývoji hospodaření lze konstatovat, že provozní výsledek hospodaření drží rostoucí trend, stejně tak jako finanční výsledek hospodaření, který je ovšem stále v záporných číslech. Čistý zisk sice ve sledovaném období drží klesající trend, ale jak bylo zmíněno, není přesným obrazem vývoje koncernu.

ÚROVNĚ ZISKU

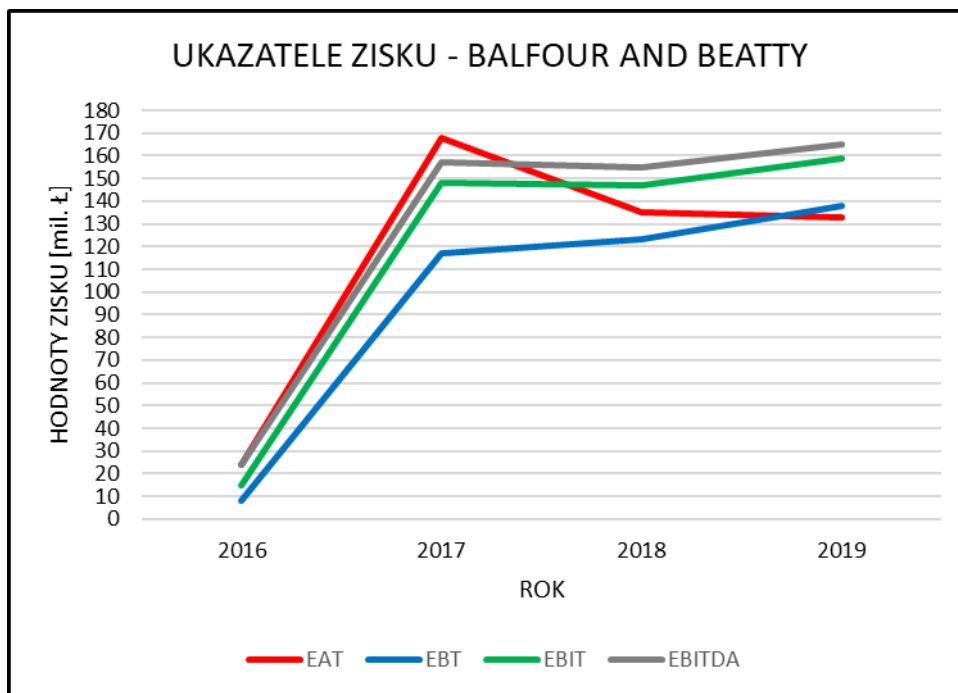
Výše při rozboru výkazu zisku a ztrát byla vyřčena myšlenka, která tvrdí, že rok 2019 byl úspěšnější než rok 2017, byť výsledný čistý zisk byl vyšší právě v roce 2017. Výpočet dalších úrovní zisku, uvedený v následující tabulce a grafu, který představuje vývoj všech úrovní za sledované období, může být při hledání nejúspěšnějšího roku nápomocný.

Tabulka 12: Ukazatele zisku na různých úrovních Balfour Beatty

UKAZATELE ZISKU NA RŮZNÝCH ÚROVNÍCH - BALFOUR BEATTY				
[hodnoty uvedené v mil. £]	2016	2017	2018	2019
EAT	24	168	135	133
EBT	8	117	123	138
EBIT	15	148	147	159
EBITDA	24	157	155	165

Zdroj: vlastní zpracování autora

Graf 2: Ukazatele zisku na různých úrovních Balfour Beatty



Zdroj: vlastní zpracování autora

Jak je z hodnot v tabulce 12 a především z grafu 2 patrné, úrovně zisku EBIT a EBITDA, které se využívají do výpočtu poměrových ukazatelů rentability, jsou nejvyšší v roce 2019, což utvrzuje v názoru, že tento rok byl dosaženými výsledky pro koncern nejúspěšnějším, graf také názorně dokládá, jak slabým byl rok 2016.

5.3.2. BALANCE SHEETS

Při analyzování rozvahy koncernu Balfour Beatty bude opět zajímavé sledovat vazbu vývoje hodnot v tomto výkazu na vývoj výkazu zisku a ztrát. Jako první je představena tabulka s hodnotami aktiv, tak jak jsou uvedeny ve výročních zprávách za celé sledované období.

Tabulka 13: *Balance sheets (assets) Balfour Beatty*

BALANCE SHEETS (ASSETS) - BALFOUR BEATTY				
<i>[hodnoty uvedené v mil. £]</i>	2016	2017	2018	2019
intangible assets - goodwill	937	874	903	828
intangible assets - other	225	281	258	300
property, plant and equipment	181	157	168	91
right of-use assets	0	0	0	113
investment properties	36	46	33	32
investment in joint ventures and associates	628	531	524	550
investment	45	39	30	27
PPP investment assets	163	163	156	155
trade and other receivables	180	216	212	207
retirement benefit assets	0	156	171	249
deferred tax assets	54	52	80	92
derivate financial instruments	3	1	0	0
Non-current assets	2 452	2516	2535	2644
inventories and non-construction work in progress	101	107	84	101
due from construction contract customers	380	377	0	0
contract assets	0	0	363	377
trade and other contract customers	1066	899	902	939
cash and cash equivalents - infrastructure concessions	7	135	70	35
cash and cash equivalents - other	762	833	591	743
current tax receivable	8	8	5	2
derivative financial instruments	1	2	1	0
assets held for sale	0	0	16	0
Current assets	2 325	2361	2032	2197
TOTAL ASSETS	4 777	4877	4567	4841

Zdroj: vlastní zpracování autora

Při pohledu na dlouhodobá aktiva (angl. non-current assets) je vidět, že jejich suma za sledované období každoročně roste. U aktiv krátkodobých (angl. current assets) tomu tak není. Mezi lety 2017 a 2018 nastává pokles o více než 300 miliónů GBP. Pokud se v těchto dvou letech položky rozvahy spadající do krátkodobých aktiv budou analyzovat jednotlivě, tak největší propad v roce 2018 zaznamenaly položky „zásoby“ (angl. inventories and non-

construction work in progress), u kterých je propad přibližně 20 % hodnoty z roku 2017, a dále „peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty“ (angl. cash and cash equivalents), u kterých propad činí téměř 300 mil. GBP.

Je také nutné upozornit na položku „due from construction contract customers“, která je v druhé polovině sledovaného období náhle nulová. To ovšem není zcela pravda, jelikož její hodnota od zmíněného roku přešla v rozvaze na položku „contract assets“. Tato změna názvu položky je dána mezinárodními účetními předpisy, které podobné úpravy umožňují. Konkrétně tato položka v české mutaci rozvahy nejlépe odpovídá položce „částky nevyfakturované odběratelům“.

Při provedení vertikální analýzy aktiv za sledované období vypadá výsledné rozvržení dlouhodobých a krátkodobých aktiv následovně:

Tabulka 14: Vertikální analýza aktiv Balfour Beatty

BALANCE SHEETS (ASSETS) - BALFOUR BEATTY								
VERTIKÁLNÍ ANALÝZA								
[hodnoty uvedené v mil. £]	2016		2017		2018		2019	
Non-current assets	2 452	51%	2 516	52%	2 535	56%	2 644	55%
Current assets	2 325	49%	2 361	48%	2 032	44%	2 197	45%
TOTAL ASSETS	4 777		4 877		4 567		4 841	

Zdroj: vlastní zpracování autora

Je patrný mírný rostoucí trend dlouhodobých aktiv na úkor krátkodobých, celkově je ale rozvržení téměř vyrovnané, zatímco u Skupiny Metrostav tvořila dlouhodobá aktiva jen čtvrtinu bilanční sumy. Tento fakt bude ovlivňovat ukazatele finanční analýzy věnující se likviditě a aktivitě.

Pro provedení stejného rozboru pasiv, jako bylo učiněno u aktiv, poslouží následující tabulka, která obligátně shrnuje hodnoty za celé sledované období:

Tabulka 15: *Balance sheets (liabilities) Balfour Beatty*

BALANCE SHEETS (LIABILITIES) - BALFOUR BEATTY				
[hodnoty uvedené v mil. £]	2016	2017	2018	2019
due to construction contract customers	542	535	0	0
contracts liabilities	0	0	489	469
trade and other payables	1 752	1542	1373	1520
provisions	147	194	167	153
borrowings - non-recourse loans	47	8	48	4
borrowings - other	56	268	15	35
liability component of preference loans	0	0	0	110
lease liabilities	0	0	0	42
current tax payable	18	15	17	16
derivative financial instruments	6	5	4	4
liabilities held for sale	0	0	11	0
Current liabilities	2 568	2567	2124	2353
contracts liabilities	0	0	2	2
trade and other payables	151	157	143	108
provisions	126	98	149	142
borrowings - non-recourse loans	193	432	331	333
borrowings - other	533	230	239	196
lease liabilities	0	0	0	78
liability component of preference shares	100	103	106	0
retirement benefit liabilities	231	124	117	116
deffered tax liabilities	80	70	90	108
derivative financial instruments	33	30	25	28
Non-current liabilities	1 447	1244	1202	1111
called-up share capital	345	345	345	345
share premium account	65	65	65	65
special reserve	22	22	22	22
share of joint ventures' and associates' reserves	184	113	63	46
others reserves	191	175	162	142
retained profits	-50	336	574	748
equity attributable to equity holders of the parent	757	1056	1231	1368
non-controlling interest	5	10	10	9
Equity	762	1066	1241	1377
TOTAL LIABILITIES	4 777	4877	4567	4841

Zdroj: vlastní zpracování autora

Prvním poznatkem z rozvahy na straně pasiv je rostoucí hodnota vlastního kapitálu (angl. equity), což je jisté pozitivní poznaček, který je navíc doprovázen i klesající hodnotou dlouhodobých závazků (angl. non-current liabilities). U vlastního kapitálu mají největší vliv na nárůst jeho sumy nerozdělené zisky (angl. retained profits), u dlouhodobých závazků půjčky (angl. borrowings). Krátkodobé závazky mají za sledované období klesající trend, který je otočen až v roce 2019.

Ve vertikální analýze vypadají pasiva následovně:

Tabulka 16: Vertikální analýza pasiv Balfour Beatty

BALANCE SHEETS (LIABILITIES) - BALFOUR BEATTY								
VERTIKÁLNÍ ANALÝZA								
<i>[hodnoty uvedené v mil. £]</i>	2016		2017		2018		2019	
Current liabilities	2 568	54%	2 567	53%	2 124	47%	2 353	49%
Non-current liabilities	1 447	30%	1 244	26%	1 202	26%	1 111	23%
Equity	762	16%	1 066	22%	1 241	27%	1 377	28%
TOTAL LIABILITIES	4 777		4 877		4 567		4 841	

Zdroj: vlastní zpracování autora

Získané procentuální podíly hlavních položek pasiv potvrzují výše zmíněná fakta, růst vlastního kapitálu probíhá nejen v absolutních číslech, ale i v poměru k celkové bilanční sumě, tožně i pokles dlouhodobých závazků. Stejně tak procentuální zastoupení krátkodobých závazků odpovídá výše popsanému vývoji.

6. EIFFAGE

6.1. HISTORIE EIFFAGE

Bohatá historie francouzského koncernu Eiffage má počátky již v roce 1844, kdy byl založen první z podniků, který se později stal součástí koncernu. Ve zmíněném roce 1844 založil Philippe Fougerolle rodinný podnik, který pracoval na stavbě silnic a mostů ve francouzském regionu Nièvre. Dalším z významných podniků, který je dnes součástí historie koncernu Eiffage, je Quillery (založen 1863) zaměřený na stavbu tunelových staveb. Rok 1866 znamenal vznik asi nejzajímavějšího podniku. Konstruktor Gustave Eiffel založil společnost le specialiste de la construction metallique Eiffel. Právě tento podnik vyrobil a postavil dnešní symbol Paříže, Eifelovu věž (otevřena byla roku 1889). V roce 1897 vznikl podnik Societe de Force et Lumiere Electriques, který byl zaměřen na výstavbu energetické distribuční sítě a jiných děl zaměřených na výrobu a transformaci elektřiny. V roce 1924 následuje vznik další společnosti, která bude později mít vliv na vznik koncernu Eiffage. Řeč je o SAE, celým názvem Societe Auxiliaire d'Enterprises et de Travaux Publics. Tento podnik se v předválečném období stal stavitelem prvního úseku dálniční sítě Francie. V roce 1955 byl otevřen té doby nejdelší visutý most v Evropě, vystavěný nejstarším z podniků, které jsou dnes součástí Eiffage, společností Fougerolle. Dalším významným projektem, který je dnes součástí historie Eiffage, je Eurotunnel (angl. Channel Tunnel), jehož stavbu zahájilo konsorcium vedené SAE v roce 1988. [31]

Právě poslední dva zmíněné podniky, velmi úspěšný SAE a dlouhou historií disponující Fougerolle, se sloučily roku 1993 dohromady včetně původně Eiffelova podniku, který v roce 1990 SAE skoupila. Vznikl tak velmi silný koncern s čistě francouzskými členy, který v dalších letech skupoval i další významné podniky, zmíněné v textu výše. Kromě velkých investic a růstu jak na francouzském, tak i zahraničním trhu se může koncern Eiffage chlubit i zvládnutím projektů, které stály za vznikem celosvětově známých staveb, jako je stavební část urychlovače částic pro CERN, terminál 1 letiště Charlese-de-Gaulle v Paříži a také viadukt Millau, nejvyšší most na světě. [32]

6.2. ZÁKLADNÍ INFORMACE EIFFAGE

Obrázek 3: logo Eiffage



Zdroj: [33]

Název řídicího člena skupiny:

Eiffage SA.

Rok vzniku:

1993

Sídlo:

3-7 Place de l'Europe, 78140 Vélizy-Villacoublay, France

Group Chairman:

Benoit de Ruffray

Chief Executive Officer:

Benoit de Ruffray

Chief Financial Officer:

Christian Cassayre

Akcie:

98 000 000 ks akcií v nominální hodnotě 392 000 000,- €

6.3. FINANČNÍ VÝKAZY EIFFAGE

6.3.1. INCOME STATEMENTS

Ve zvoleném sledovaném období držel koncern Eiffage pozici páté největší stavební skupiny v Evropě. Její výsledky, především v oblasti zisků, by tedy měly dosahovat vyšších čísel než první dva představené koncerny. Koncern Eiffage reportuje v oficiální měně Francie, tedy v Eurech (EUR). Tabulkový přehled výkazů zisků a ztrát za roky 2016 až 2019 je v následující tabulce:

Tabulka 17: *Group Income Statements Eiffage*

GROUP INCOME STATEMENT				
[hodnoty uvedené v mil. €]	2016	2017	2018	2019
Operating income	14 307	15 263	16 890	18 690
Other operating income	3	5	5	5
Raw materials and csumables used	-2 554	-2 803	-3 022	-3 180
Employee benefit expense	-3 219	-3 287	-3 571	-3 800
Other operating expenses	-5 780	-6 186	-7 099	-8 103
Taxes (other than income tax)	-448	-460	-479	-495
Depreciation and amortisation	-820	-836	-864	-1 041
Net increase (decrease) in provisions	-78	-109	-73	-72
Change in inventories of finished goods and work in progress	70	80	-22	-77
Other operating income (expenses) on ordinary activities	116	62	92	78
Other income (expenses) from operations	-71	-56	-51	-68
OPERATING PROFIT	1 526	1 673	1 806	1 937
Income from cash and cash equivalents	16	16	13	18
Finance costs	-555	-506	-379	-283
Other financial income (expenses)	-41	-20	-23	-12
Share of profit (loss) of equity-method investments	-2	4	9	13
Income tax	-167	-335	-461	-560
PROFIT FOR THE YEAR	777	832	965	1 113

Zdroj: vlastní zpracování autora

Byť koncern Eiffage využívá k finančnímu vykazování princip IFRS, je na první pohled patrná odlišná struktura tohoto výkazu oproti koncernu Balfour Beatty. Provozní náklady a výnosy za celý koncern jsou zobrazeny ve více položkách, detailněji, dle druhu jejich vzniku. Hlavní součtové položky představují provozní výsledek hospodaření (angl. Operating profit) a výsledek hospodaření před zdaněním (angl. Profit for the year), tudíž na rozdíl od britského koncernu neuvádí explicitně hospodářský výsledek před zdaněním, navzdory větší podrobnosti výkazu.

V řadě výkazů za sledované období na první pohled zaujme trvalý růst, završený v roce 2019 čistým ziskem 1 113 000 000 EUR. Tato suma v přepočtu představuje více než 28,5 miliardy Kč (přepočet proveden dle průměrného kurzu ČNB za rok 2019 (1 EUR = 25,672 Kč) [34]). Pro připomenutí: u Balfour Beatty to bylo 4,5 miliardy Kč, tedy přibližně šestkrát méně

(hodnota dosažená koncernem Balfour Beatty byla ovšem více než dvakrát vyšší než hodnota dosažená Skupinou Metrostav).

Už z předchozí tabulky je patrný růstový trend hospodářských výsledků francouzského koncernu. Pro bližší analýzu trendů poslouží tabulka 18:

Tabulka 18: Horizontální analýza Group Income Statements Eiffage

GROUP INCOME STATEMENT - EIFFAGE							
HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA - ABSOLUTNÍ ZMĚNY V %							
[vstupní hodnoty uvedené v mil. €]	2016	→	2017	→	2018	→	2019
OPERATING PROFIT	1526	9,6%	1673	7,9%	1806	7,3%	1937
FINANCIAL PROFIT*	-582	13,1%	-506	24,9%	-380	30,5%	-264
PROFIT FOR THE YEAR	777	7,1%	832	16,0%	965	15,3%	1113

Zdroj: vlastní zpracování autora

Ze získaných hodnot u provozního zisku lze sledovat růstový trend, který se v hodnotách absolutních změn v % zpomaluje, při sledování absolutních změn hodnot je ale velmi stabilní. U dopočítaného hospodářského výsledku z finančních operací dosahuje koncern Eiffage strmý růst. Hodnoty se po celé sledované období prudce zvyšují, respektive snižují, jelikož stejně jako u českého a britského koncernu mají finanční operace ve výsledku negativní vliv na celkový výsledek koncernu. Ten je u koncernu Eiffage mezi lety 2016 až 2019 ve znamení trvalého růstu až k zmiňovanému výsledku v roce 2019, který přesahuje jednu miliardu EUR.

ÚROVNĚ ZISKU

Z výkazu zisku a ztrát jsou patrné pouze úrovně EAT a EBIT (která odpovídá hodnotám provozního výsledku hospodaření), ostatní dvě analyzované úrovně je zapotřebí dopočítat, protože jak už bylo zmiňováno, hodnoty zisku před zdaněním Eiffage exaktně neuvádí. Jejich hodnoty jsou poté následující:

Tabulka 19: Ukazatele zisku na různých úrovních Eiffage

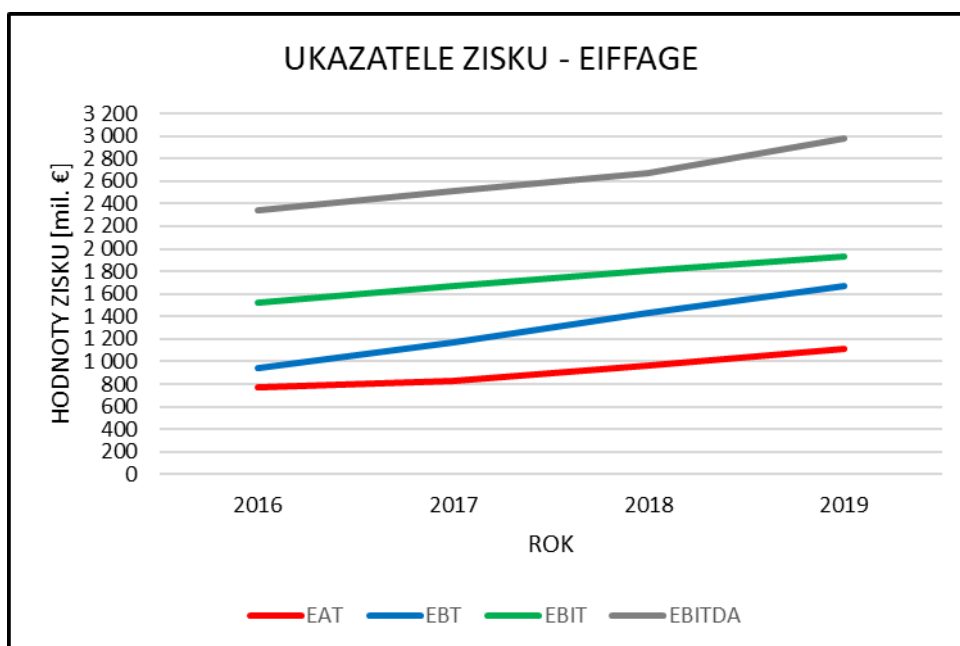
UKAZATELE ZISKU NA RŮZNÝCH ÚROVNÍCH - EIFFAGE				
[hodnoty uvedené v mil. €]	2016	2017	2018	2019
EAT	777	832	965	1 113
EBT	944	1 167	1 426	1 673
EBIT	1 526	1 673	1 806	1 937
EBITDA	2 346	2 509	2 670	2 978

Zdroj: vlastní zpracování autora

U všech čtyř úrovní je patrný jednotný růstový trend, včetně hodnot EBIT, které později budou využívány pro ukazatele poměrové finanční analýzy. Stejně jako u Skupiny Metrostav a Balfour Beatty je tedy nejúspěšnější rok 2019. Nejslabším rokem francouzského koncernu byl

rok 2016, stejně jako u Balfour Beatty, ovšem zdaleka ne tak propastně, což dokazuje i graf na následující straně.

Graf 3: Ukazatele zisku na různých úrovních Eiffage



Zdroj: vlastní zpracování autora

6.3.2. BALANCE SHEETS

Obdobně jako u výkazů zisků a ztrát jsou hodnoty z rozvahy násobně vyšší než u ostatních dvou koncernů, jak dokládá i následující tabulka představující rozvahy na straně aktiv za celé sledované období.

Tabulka 20: *Balance sheets (assets) Eiffage*

BALANCE SHEETS (ASSETS) - EIFFAGE				
<i>[hodnoty uvedené v mil. €]</i>	2016	2017	2018	2019
Property, plant and equipment	1 585	1 649	1 853	1 817
Right-of-use assets	0	0	0	889
Investment property	4	3	3	62
Concession intangible assets	11 408	11 181	10 981	10 837
Goodwill	2 945	2 995	3 219	3 703
Other intangible assets	175	182	205	249
Equity-method investments	144	168	171	162
Non-current financial assets in respect of concession service arrangements	1 886	1 680	1 621	1 585
Other non-current financial assets	219	189	518	612
Deferred tax assets	274	240	247	254
Total non-current assets	18 640	18 287	18 818	20 170
Inventories	728	777	740	745
Trade and other receivables	4 292	4 977	5 311	5 467
Current tax assets	174	206	170	140
Current financial assets in respect of concession service arrangements	19	50	56	60
Other current assets	1 184	1 286	1 577	1 718
Other financial assets	0	0	0	157
Cash and cash equivalents	4 466	4 537	3 696	4 420
Total current assets	10 863	11 833	11 550	12 707
TOTAL ASSETS	29 503	30 120	30 368	32 877

Zdroj: vlastní zpracování autora

Z vykazovaných hodnot nejsou patrné žádné extrémní výkyvy v jednotlivých položkách. Celková bilanční suma trvale roste, s největším nárůstem v posledním roce. Dlouhodobá aktiva (angl. non-current assets) zaznamenala pokles pouze v roce 2017, aktiva krátkodobá (angl. current assets) měla jediný výkyv v roce 2018.

Procentuální rozbor aktiv prezentovaný v následující tabulce přináší následující hodnoty:

Tabulka 21: Vertikální analýza aktiv Eiffage

BALANCE SHEETS (ASSETS) - EIFFAGE				
VERTIKÁLNÍ ANALÝZA				
[hodnoty uvedené v mil. €]	2016	2017	2018	2019
Non-current assets	18 640 63%	18 287 61%	18 818 62%	20 170 61%
Current assets	10 863 37%	11 833 39%	11 550 38%	12 707 39%
TOTAL ASSETS	29 503	30 120	30 368	32 877

Zdroj: vlastní zpracování autora

Je zřejmé, že rozložení aktiv je velmi stabilizované a - jak bylo již zmiňováno - bez výkyvů. Podíl dlouhodobých aktiv klesl v roce 2017 o 2 %, v návaznosti na pokles jejich absolutní hodnoty. Naopak v roce 2018 zaznamenala nárůst o procento, tentokrát v návaznosti na pokles absolutní hodnoty aktiv krátkodobých. V posledním roce 2019 je procentuální složení aktiv shodné s rokem 2017.

Strana pasiv rozvahy francouzského koncernu vypadá za sledované období následovně:

Tabulka 22: Balance sheets (liabilities) Eiffage

BALANCE SHEETS (LIABILITIES) - EIFFAGE				
[hodnoty uvedené v mil. €]	2016	2017	2018	2019
Share capital	392	392	392	392
Consolidated reserves	3 012	3 507	3 867	4 288
Accumulated other comprehensive income	-237	-159	-132	-157
Profit for the year	475	545	629	725
Non-controlling interest	623	847	879	983
Total equity	4 265	5 132	5 635	6 231
Borrowings	12 706	12 119	11 422	10 698
Lease liabilities	0	0	0	642
Deffered tax liabilities	984	881	854	811
Non-current provisions	583	625	656	787
Other non-current liabilities	93	84	153	151
Total non-current liabilities	14 366	13 709	13 085	13 089
Trade and other payable	3 041	3 289	3 720	4 174
Loans and other borrowings	1 685	1 428	1 649	3 047
non-current borrowings due within one year	1 716	1 590	1 327	1 304
Lease liabilities due within one year	0	0	0	230
Current income tax liabilities	144	131	154	190
Current provisions	573	625	567	597
Other liabilities	3 713	4 216	4 231	4 015
Total current liabilities	10 872	11 279	11 648	13 557
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	29 503	30 120	30 368	32 877

Zdroj: vlastní zpracování autora

Horní část tabulky 22 obsahující vlastní kapitál je za celé sledované období v součtu v růstu. Hlavní podíl na tom mají položky rezervy a zisk za běžné období. Vlastní kapitál koncernu narostl během tří let o bezmála 2 miliardy €.

Dlouhodobé závazky mezi lety 2016 a 2018 klesají především vlivem klesajících hodnot dlouhodobých půjček (angl. Borrowings). Ty klesají i v posledním roce, ale jejich pokles téměř úplně neguje položka „lease liabilities“, která reprezentuje současnou hodnotu budoucích leasingových plateb. [35]

Krátkodobé závazky rostou po celé sledované období, nejmarkantněji v posledním analyzovaném roce. Největší vliv nárůstu v posledním roce mají krátkodobé půjčky a krátkodobé závazky. Ostatní položky pasiv je možné označit za stabilní co do výkyvů jejich hodnot ve sledovaném období.

Procentuální rozbor by již dle vypočítaných hodnot na základě tabulkového zpracování pasiv za sledované období (růst vlastního kapitálu a pokles dlouhodobých závazků) měl být více proměnlivý než stejný rozbor provedený na aktivech.

Tabulka 23: Vertikální analýza pasiv Eiffage

BALANCE SHEETS (LIABILITIES) - EIFFAGE								
VERTIKÁLNÍ ANALÝZA								
[hodnoty uvedené v mil. €]	2016		2017		2018		2019	
Equity	4 265	14%	5 132	17%	5 635	19%	6 231	19%
Non-current liabilities	14 366	49%	13 709	46%	13 085	43%	13 089	40%
Current liabilities	10 872	37%	11 279	37%	11 648	38%	13 557	41%
TOTAL LIABILITIES	29 503		30 120		30 368		32 877	

Zdroj: vlastní zpracování autora

Dle tabulky 23 je možné sledovat, že mezi lety 2016 a 2018 hodnoty vlastního kapitálu rostou i v procentuálním zobrazení, stejně jako klesají hodnoty dlouhodobých závazků. Krátkodobé závazky jsou v těchto letech neměnné, respektive v posledním roce se zvedají o jedno procento. Rok 2019 byl v absolutních číslech ve znamení dalšího růstu vlastního kapitálu, ovšem na procentuální zobrazení tento růst neměl vliv vzhledem k obdobnému růstu celkové bilanční sumy. Naopak navzdory zastavení klesajícího trendu hodnoty dlouhodobých závazků se v procentuálním zobrazení vertikální analýzy projevuje pokles o 3 %, právě vzhledem k rostoucí bilanční sumě. Rychlejší růst krátkodobých závazků v roce 2019 odpovídá i jejich růstu ve vertikální analýze.

7. POROVNÁNÍ POMĚROVÝCH UKAZATELŮ FINANČNÍ ANALÝZY

7.1. UKAZATELE RENTABILITY

Prvním přímým porovnáním tří mezinárodních koncernů budou ukazatele rentability, někdy též nepřesně nazývané ukazateli ziskovosti. Výsledky dosažené touto analýzou jsou bezpochyby důležité pro všechny uživatele finanční analýzy s majetkovou účastí - nebo zájmem o ni - v analyzovaném podniku. Definicí rentability se rozumí efektivnost podniku vytvářet nové zdroje a zhodnocovat vložený kapitál. [36] Dosažené absolutní hodnoty zisku již byly částečně analyzovány trendovou analýzou na základě dat z výročních zpráv, včetně kalkulace základních úrovní zisku.

Nejvyužívanější úroveň zisku pro výpočet rentability je úroveň EBIT. Tato úroveň nezahrnuje různé míry zdanění, ani vliv financování činnosti na výsledek hospodaření podniku. Je zaměřena na provozní činnost, tedy na hlavní zaměření podniku a jeho efekt na zisk. [37] Pro porovnání koncernů z různých zemí a s různou daňovou povinností je pozitivní především nezahrnutí daně z příjmu do výpočtu EBIT.

Jako první bude porovnávána **rentabilita celkového vloženého kapitálu** (ROA – return on assets), tedy rentabilita na každou měnovou jednotku, která byla do společnosti historicky vložena a figuruje v rozvaze na straně pasiv. Tento ukazatel nabývá na významu při jeho vyjádření pro delší časovou osu, během které se může měnit podíl cizího a vlastního kapitálu na celkovém financování podniku. [38] Výpočet je proveden na základě následujícího vzorce:

Vzorec 1: *Rentabilita celkového vloženého kapitálu*

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Celková pasiva}} \times 100 [\%]$$

Zdroj: [37, s.51]

Hodnoty tohoto ukazatele pro porovnávané koncerny za sledované období zobrazují následující tři tabulky:

Tabulka 24: *Ukazatele ROA Skupina Metrostav*

RENTABILITA CELKOVÉHO VLOŽENÉHO KAPITÁLU - METROSTAV				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
EBIT	594 483	473 857	1 045 999	2 332 313
Pasiva celkem	24 616 438	27 666 833	31 498 370	33 479 256
ROA	2,41%	1,71%	3,32%	6,97%

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 25: Ukazatele ROA Balfour Beatty

RENTABILITA CELKOVÉHO VLOŽENÉHO KAPITÁLU - BALFOUR BEATTY				
[vstupní hodnoty uvedené v mil. £]	2016	2017	2018	2019
EBIT	15	148	147	159
Total liabilities	4 777	4 877	4 567	4 841
ROA	0,31%	3,03%	3,22%	3,28%

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 26: Ukazatele ROA Eiffage

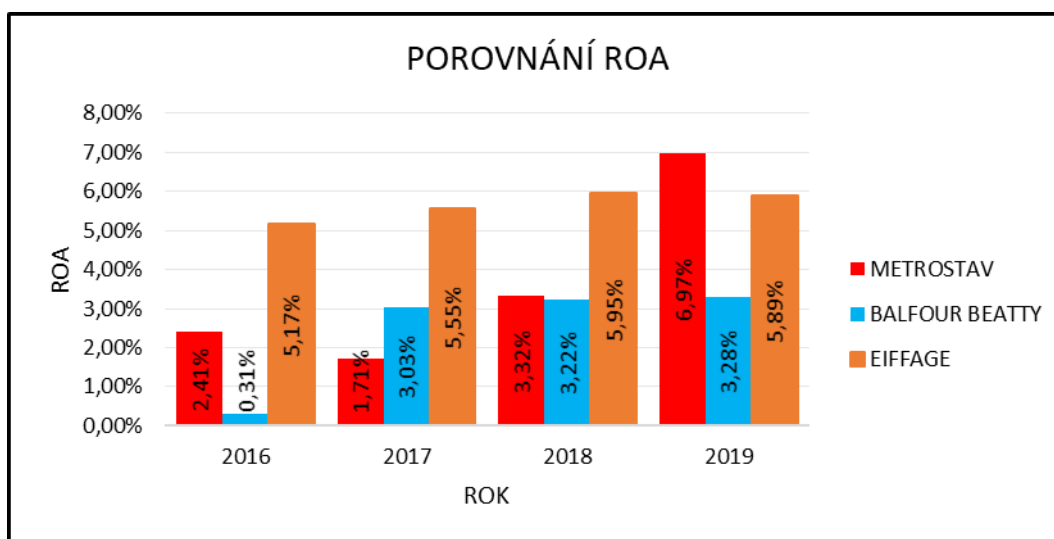
RENTABILITA CELKOVÉHO VLOŽENÉHO KAPITÁLU - EIFFAGE				
[vstupní hodnoty uvedené v mil. €]	2016	2017	2018	2019
EBIT	1 526	1 673	1 806	1 937
Total liabilities	29 503	30 120	30 368	32 877
ROA	5,17%	5,55%	5,95%	5,89%

Zdroj: vlastní zpracování autora

U Skupiny Metrostav lze sledovat vývoj tohoto ukazatele dle stejného trendu jako zisky skupiny za sledované období, zároveň jsou změny mezi jednotlivými roky markantnější než u Balfour Beatty a Eiffage, jelikož hodnota EBIT se mezi lety mění poměrově mnohem více než suma pasiv. V Hodnotách ROA koncernu Balfour Beatty již lze sledovat rozdíly oproti vývoji úrovně zisku EBIT. Byť mezi lety 2017 a 2018 došlo k minimálnímu poklesu zisku, tak hodnota ROA naopak narostla, jelikož mezi těmito roky došlo k již zmiňovanému poklesu bilanční sumy. Celkově má tak tento ukazatel rentability za celé sledované období rostoucí trend. U francouzského koncernu lze sledovat, v návaznosti na rostoucí zisky, rostoucí trend tohoto ukazatele za první tři roky, v posledním roce dochází k mírnému poklesu způsobeného rychlejším růstem celkové sumy pasiv oproti hodnotě EBIT.

Vzájemné porovnání koncernů v grafické podobě vypadá následovně:

Graf 4: Porovnání ROA



Zdroj: vlastní zpracování autora

Z grafu vychází v prvních třech letech vítězně Eiffage, což se může zdát předvídatelné vzhledem k vyšší zisku, který tento koncern generuje a který několikrát přesahuje další dva koncerny. Rok 2019 je ale důkazem opaku. Skupina Metrostav, která dle dříve uvedeného přepočtu dosáhla v absolutních hodnotách více než dvanáctkrát nižší hodnotu absolutního zisku, má ukazatel rentability celkových aktiv na vyšší hodnotě než Eiffage, a to o více než procento. Je třeba také vyzdvihnout, že dle ukazatele zisku EBIT byl tento rok nejúspěšnějším pro všechny tři koncerny, tudíž nejvyšší hodnota ROA u českého koncernu dokládá nejenom jeho finančně skvělý rok, ale i fakt, že poměrové ukazatele jsou vzájemně porovnatelné mezi subjekty nezávisle na jejich velikosti.

Z grafu je dále patrné, že ve 3 ze 4 sledovaných let dosáhl koncern Balfour Beatty nejnižší hodnoty ROA. Jediným rokem, kdy nejnižší hodnoty dosáhl koncern Skupina Metrostav, je rok 2017, tedy nejslabší rok Skupiny Metrostav za sledované období.

V dosažených hodnotách ROA dominuje Eiffage, s výjimkou úspěchu Skupiny Metrostav za rok 2019. Druhým, ale o to důležitějším ukazatelem rentability je **rentabilita vlastního kapitálu** (ROE – return on equity), který uvádí, jak se zhodnocují vklady vlastníků společnosti a je tedy dobrou pomůckou při vyhodnocování investičních příležitostí. Zájemem dobře fungujících společností by měl být tedy růst tohoto ukazatele a také jeho hodnota převyšující bezrizikovou úrokovou míru (např. státní dluhopisy). [38]

Výpočet tohoto ukazatele je prováděn na základě tohoto vzorce:

Vzorec 2: *Rentabilita vlastního kapitálu*

$$\text{ROE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Vlastní kapitál}} \times 100 [\%]$$

Zdroj: [37, s.50]

Porovnáváné koncerny dosáhly za sledované období následujících čísel:

Tabulka 27: *Ukazatele ROE Skupina Metrostav*

RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU - METROSTAV				
<i>[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]</i>	2016	2017	2018	2019
EBIT	594 483	473 857	1 045 999	2 332 313
vlastní kapitál	9 106 070	9 111 967	9 589 288	11 055 635
ROE	6,53%	5,20%	10,91%	21,10%

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 28: Ukazatele ROE Balfour Beatty

RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU - BALFOUR BEATTY				
[vstupní hodnoty uvedené v mil. £]	2016	2017	2018	2019
EBIT	15	148	147	159
Equity	762	1 066	1 241	1 377
ROE	1,97%	13,88%	11,85%	11,55%

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 29: Ukazatele ROE Eiffage

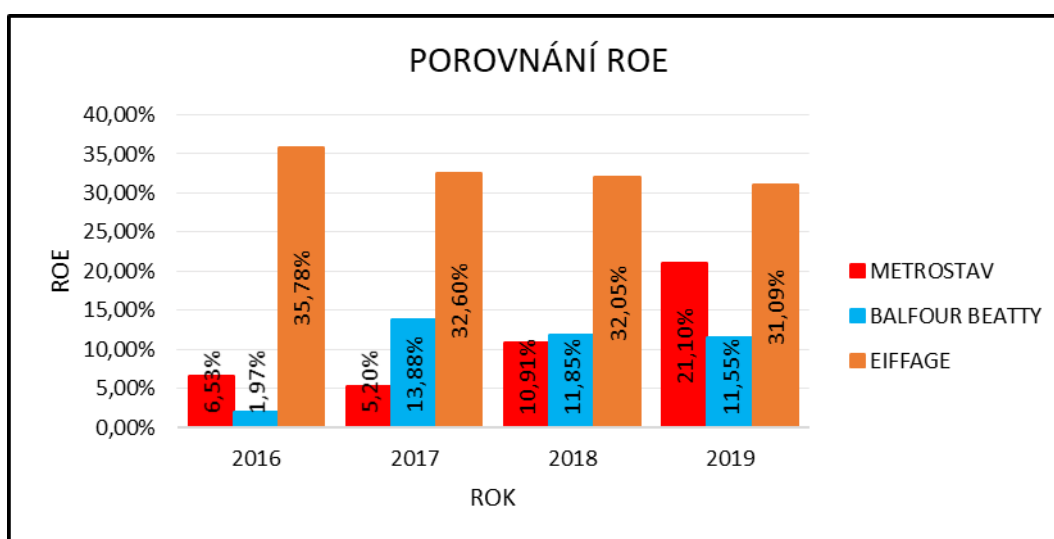
RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU - EIFFAGE				
[vstupní hodnoty uvedené v mil. €]	2016	2017	2018	2019
EBIT	1 526	1 673	1 806	1 937
Equity	4 265	5 132	5 635	6 231
ROE	35,78%	32,60%	32,05%	31,09%

Zdroj: vlastní zpracování autora

U Skupiny Metrostav je u dosažených hodnot opět patrný vývojový trend hodnot EBIT, jehož vliv markantně ovlivňuje výsledky ROE. U koncernu Balfour Beatty výsledky neodpovídají vývoji ani jedné ze vstupních hodnot, nejlepší výsledek byl dosažen v roce 2017. Od tohoto roku rostla hodnota EBIT pomaleji než hodnota vlastního kapitálu, což pro investory může být odpuzující faktor, ale až hodnoty ukazatelů zadluženosti více naznačí všechny okolnosti tohoto úkazu. U koncernu Eiffage za celé sledované období hodnota ukazatele ROE klesá, a to navzdory rostoucím ziskům, tento jev bude ovšem nutné celkově posoudit až v návaznosti na dosažené hodnoty ukazatelů likvidity a zadluženosti.

Následující graf opět vedle sebe porovnává výsledky koncernů.

Graf 5: Porovnání ROE



Zdroj: vlastní zpracování autora

Oranžové sloupce s hodnotami koncernu Eiffage jsou mnohem výše, než hodnoty obou vyzyvatelů, ale také je z nich dobře patrný klesající trend. V prvním sledovaném roce je

ukazatel ROE koncernu Eiffage na více než pětinasobku druhého koncernu Skupina Metrostav a nejhůře je na tom koncern Balfour Beatty, pro nějž byl tento rok velmi nezdařilý. V roce 2017 klesají hodnoty koncernů Eiffage a Skupina Metrostav, zatímco Balfour Beatty se dostává na svoji nejvyšší hodnotu za sledované období, čímž nechává na posledním místě Skupinu Metrostav, pro niž byl tento rok naopak tím nejslabším. Obdobně má i v roce 2018 nejhorší výsledek Skupina Metrostav (což je změna oproti ROA). Poslední rok 2019 byl pro Skupinu Metrostav tím neúspěšnějším, což ji částečně přiblížilo k ROE koncernu Eiffage, který si ovšem svoje prvenství bezproblémově udržel.

Třetím ukazatelem rentability, který posuzuje efektivnost hodnot uvedených v rozvaze, je **rentabilita celkového investovaného kapitálu** (ROCE – return on capital employed). Z níže uvedeného vzorce 3 je patrné, že tento ukazatel se zaměřuje na návratnost dlouhodobých investic, což je hodnotná informace například pro bankovní instituce. [37]

Vzorec 3: Rentabilita celkového investovaného kapitálu

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}} \times 100 [\%]$$

Zdroj: [36, s.53]

Efektivnost investic do porovnávaných koncernů je následující:

Tabulka 30: Ukazatele ROCE Skupina Metrostav

RENTABILITA CELKOVÉHO INVESTOVANÉHO KAPITÁLU - METROSTAV				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
EBIT	594 483	473 857	1 045 999	2 332 313
vlastní kapitál + dlouhodobé závazky	12 104 749	12 855 182	13 880 994	15 235 808
ROCE	4,91%	3,69%	7,54%	15,31%

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 31: Ukazatele ROCE Balfour Beatty

RENTABILITA CELKOVÉHO INVESTOVANÉHO KAPITÁLU - BALFOUR BEATTY				
[vstupní hodnoty uvedené v mil. £]	2016	2017	2018	2019
EBIT	15	148	147	159
non-current liabilities + equity	2 209	2 310	2 443	2 488
ROCE	0,68%	6,41%	6,02%	6,39%

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 32: Ukazatele ROCE Eiffage

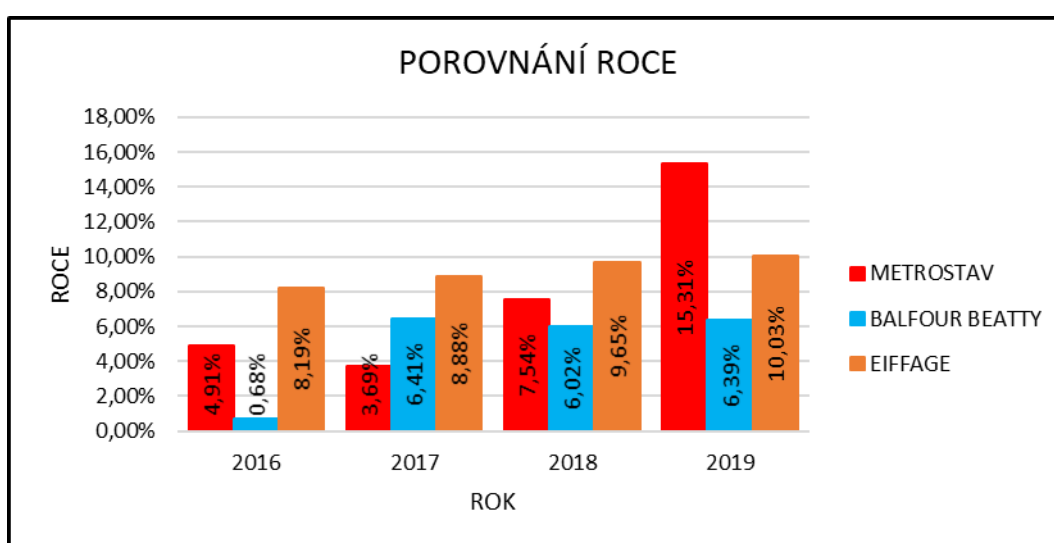
RENTABILITA CELKOVÉHO INVESTOVANÉHO KAPITÁLU - EIFFAGE				
[vstupní hodnoty uvedené v mil. €]	2016	2017	2018	2019
EBIT	1 526	1 673	1 806	1 937
non-current liabilities + equity	18 631	18 841	18 720	19 320
ROCE	8,19%	8,88%	9,65%	10,03%

Zdroj: vlastní zpracování autora

U koncernu Skupina Metrostav jsou dosažené hodnoty ve stejném trendu jako u předchozích dvou ukazatelů rentability. U koncernu Balfour Beatty nedochází mezi posledními dvěma roky sledovaného období k poklesu, jako tomu bylo u rentability vlastního kapitálu, jelikož ve jmenovateli výpočtu ROCE se setkává růst vlastního kapitálu a poklesu dlouhodobých závazků, který ve výsledku znamená pomalejší růst této součtové hodnoty v poměru k výši růstu EBIT. Hodnoty ROCE Eiffage mají na rozdíl od ROE rostoucí trend především z důvodu klesajících hodnot dlouhodobých závazků.

Přímé porovnání všech tří koncernů nabízí následující graf:

Graf 6: Porovnání ROCE



Zdroj: vlastní zpracování autora

Pořadí, ve kterém jsou hodnoty všech tří koncernů, každoročně odpovídá pořadí, které bylo patrné u rentability celkového vloženého kapitálu. Za zmínku ovšem stojí, že hodnoty koncernu Eiffage nepřesahují hodnoty dalších koncernů v takových násobcích, jako tomu bylo u ROA. Hodnota ROCE Skupiny Metrostav v roce 2019 je dokonce o 5 % vyšší než hodnota koncernu Eiffage (u ROA to byl rozdíl pouze o 1 %).

Posledním z velmi rozšířených ukazatelů rentability je **rentabilita tržeb** (ROS – return on sales). Vyjadřuje závislost hodnoty zisku na hodnotě tržeb, což je obrazem úspěšnosti podniku na trhu. [38] Do jmenovatele při výpočtu tohoto ukazatele je možné dosadit místo tržeb výnosy, což bude při analýze finančních výkazů dle IFRS nezbytné. [37] Vzorec pro výpočet je uveden na následující straně.

Vzorec 4: Rentabilita tržeb

$$\text{ROS} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Výnosy}} \times 100 [\%]$$

Zdroj: [37, s.53]

Hodnoty dosažené analyzovanými koncerny jsou následující:

Tabulka 33: Ukazatele ROS Skupina Metrostav

RENTABILITA TRŽEB - METROSTAV				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
EBIT	594 483	473 857	1 045 999	2 332 313
provozní výnosy celkem	27 809 900	31 205 937	35 092 151	41 823 036
ROS	2,14%	1,52%	2,98%	5,58%

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 34: Ukazatele ROS Balfour Beatty

RENTABILITA TRŽEB - BALFOUR BEATTY				
[vstupní hodnoty uvedené v mil. £]	2016	2017	2018	2019
EBIT	15	148	147	159
group revenue	6 923	6 916	6 634	7 313
ROS	0,22%	2,14%	2,22%	2,17%

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 35: Ukazatele ROS Eiffage

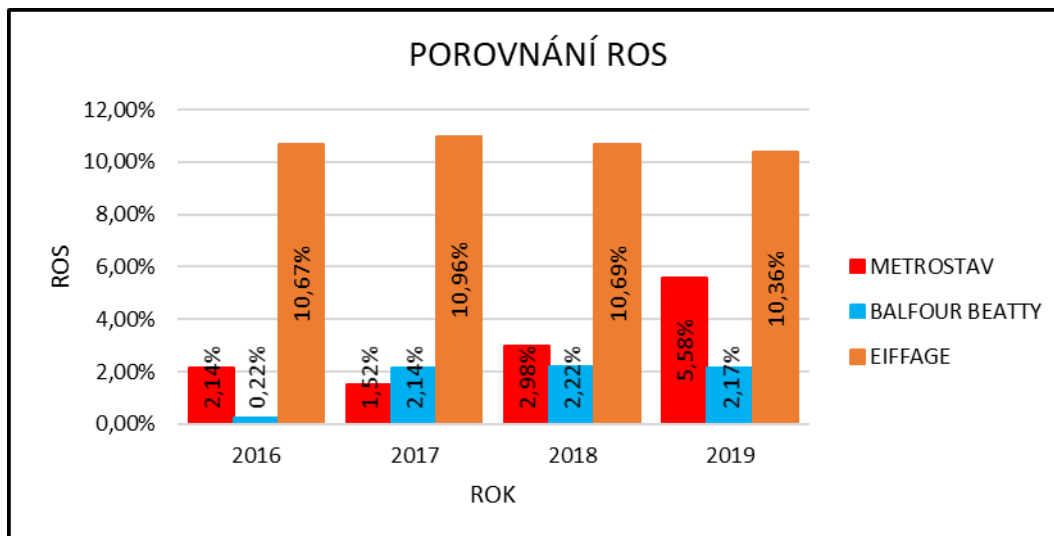
RENTABILITA TRŽEB - EIFFAGE				
[vstupní hodnoty uvedené v mil. €]	2016	2017	2018	2019
EBIT	1 526	1 673	1 806	1 937
operating income	14 307	15 263	16 890	18 690
ROS	10,67%	10,96%	10,69%	10,36%

Zdroj: vlastní zpracování autora

U Skupiny Metrostav je možné sledovat vývoj známý již z předchozích ukazatelů, tedy pokles v roce 2017 a následný růst. U koncernu Balfour Beatty hodnoty rostou, s výjimkou roku 2019, kdy dochází k mírnému poklesu. Francouzský koncern drží ze všech koncernů nejstabilnější hodnoty, mezi nejvyšší a nejnižší hodnotou za sledované období je rozdíl pouze 0,6 %, což naznačuje velkou stabilitu v oblasti výnosů a nákladů.

Přímé porovnání koncernů vychází následovně:

Graf 7: Porovnání ROS



Zdroj: vlastní zpracování autora

Stejně jako u ROE jsou hodnoty koncernu Eiffage suverénně nejvyšší. Skupina Metrostav v porovnání s britským koncernem dosahuje lepších hodnot ve třech ze čtyř analyzovaných let a z výsledků je opět patrná velká závislost hodnoty tohoto ukazatele na hodnotách zvolené úrovně zisku.

7.2. UKAZATELE LIKVIDITY

Zatímco u ukazatelů rentability je cílem dosahovat maximální hodnoty, tak u ukazatelů likvidity existují určité doporučené hodnoty. Na rozdíl od rentability, která reflektuje produktivitu subjektů, je likvidita obrazem jejich stability. Lze ji bezpochyby hodnotit jako zásadní ukazatel finančního zdraví podniku s ohledem na význam schopnosti hradit své závazky. Likviditou se označuje právě tato schopnost, která, není-li splněna, může vést až k insolventnosti daného podniku. Na rozdíl od předchozího ukazatele však není cílem každého podniku dosáhnout maximální hodnoty ukazatele likvidity. Příliš vysoká hodnota ukazatelů likvidity informuje o alokování příliš mnoho kapitálu do krátkodobých aktiv, která se nepodílí aktivně na tvorbě zisku. [36]

Ve finanční analýze jsou zavedeny tři základní poměrové ukazatele likvidity, kterým náleží i přibližné ideální hodnoty, které se však mezioborově liší. [36]

Základním ukazatelem je **běžná likvidita** (angl. current ratio), která vyjadřuje, kolikrát by krátkodobá aktiva pokryla krátkodobé závazky. Tento ukazatel ovšem vůbec nereflektuje různou likvidnost krátkodobých aktiv, což je aplikováno až u dalších ukazatelů likvidity. [36]

Vzorec 5: Běžná likvidita

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Krátkodobá aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Zdroj: [36, s.49]

U běžné likvidity se odborná literatura veskrze shoduje na doporučené hodnotě v rozmezí 1,5 – 2,5. [36, 37, 37, 39]

Hodnoty tohoto základního ukazatele likvidity pro porovnávané koncerny jsou uvedeny v následujících tabulkách:

Tabulka 36: Běžná likvidita Skupina Metrostav

BĚŽNÁ LIKVIDITA - METROSTAV				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
Krátkodobá aktiva	18 522 629	20 065 794	23 382 953	25 292 722
Krátkodobé závazky	12 511 689	14 811 651	17 617 376	18 243 448
BĚŽNÁ LIKVIDITA	1,48	1,35	1,33	1,39

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 37: Běžná likvidita Balfour Beatty

BĚŽNÁ LIKVIDITA - BALFOUR BEATTY				
[vstupní hodnoty uvedené v mil. £]	2016	2017	2018	2019
current assets	2 325	2 361	2 032	2 197
current liabilities	2 568	2 567	2 124	2 353
BĚŽNÁ LIKVIDITA	0,91	0,92	0,96	0,93

Zdroj: vlastní zpracování autora

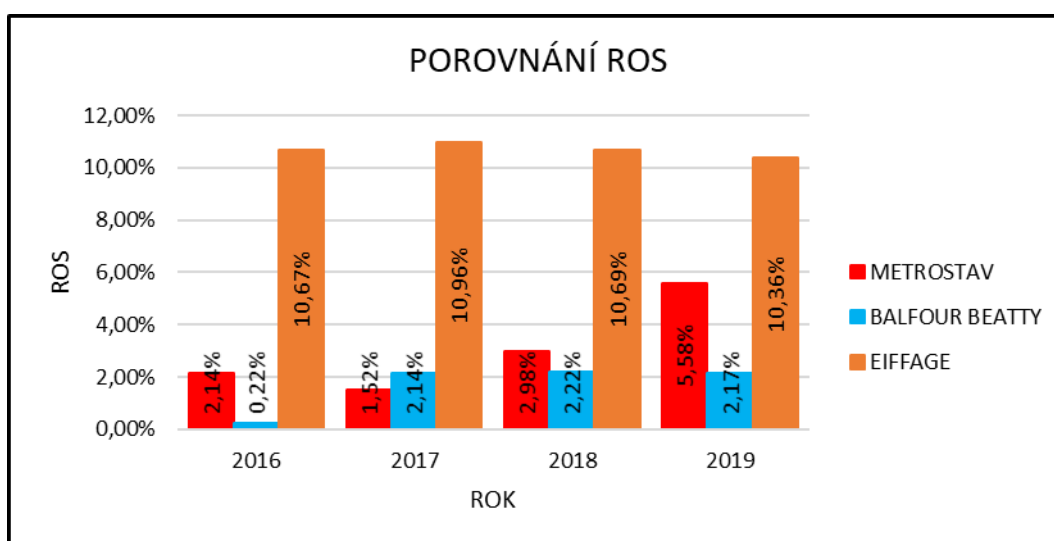
Tabulka 38: Běžná likvidita Eiffage

BĚŽNÁ LIKVIDITA - EIFFAGE				
[vstupní hodnoty uvedené v mil. €]	2016	2017	2018	2019
current assets	10 863	11 833	11 550	12 707
current liabilities	10 872	11 279	11 648	13 557
BĚŽNÁ LIKVIDITA	1,00	1,05	0,99	0,94

Zdroj: vlastní zpracování autora

U skupiny Metrostav se ukazatele běžné likvidity pohybují mírně pod doporučenými hodnotami, avšak s klesajícím trendem, s výjimkou posledního roku. U koncernu Balfour Beatty se hodnoty běžné likvidity pohybují pod hodnotou jedné, což značí, že krátkodobé závazky není možné pokrýt krátkodobými aktivy. Hodnoty běžné likvidity koncernu Eiffage kulminují okolo hodnoty rovné jedné, tedy stejně jako u Balfour Beatty poměrně nízko pod doporučenou hodnotou.

Graf 8: Porovnání běžné likvidity



Zdroj: vlastní zpracování autora

Z porovnání z grafu 8 je zřetelné, že běžná likvidita Skupiny Metrostav je nejvyšší z porovnávaných podniků. Druhého nejlepšího výsledku za celé sledované období dosahuje francouzský Eiffage, který ale v roce 2019 snížil výsledek na svoje minimum, což může naznačovat, že růst zisku může být u tohoto koncernu částečně na úkor likvidity.

Druhý z ukazatelů likvidity již přihlíží k různé likvidnosti krátkodobých aktiv a do výpočtu nezahrnuje zásoby, jejichž likvidnost je z krátkodobých aktiv nejhorší. Řeč je o **pohotovité likviditě** (angl. quick ratio), jejíž výpočet je až na zmíněné zásoby stejný jako u likvidity běžné.

Vzorec 6: Pohotovité likvidita

$$\text{Pohotovité likvidita} = \frac{\text{Krátkodobá aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Zdroj: [36, s.49]

I u pohotovité likvidity panuje, až na jednu výjimku, shoda v doporučené hodnotě v rozmezí 1,0 – 1,5. [36, 38, 39] Pouze autorky Kubíčková, Dana a Kotěšovská, Jana ve své společné publikaci zmiňují možnost posunutí dolní meze na hodnotu až 0,5, ovšem s konstatováním, že z dlouhodobého hlediska by se hodnota pohotovité likvidity neměla držet pod hranicí rovné 1. [37]

Již z logiky výpočtu je jasné, že koncerny Balfour Beatty a Eiffage nedosáhnou na doporučené hodnoty. Jak hluboko pod doporučenými hodnotami tyto koncerny budou a zda se do nich vejdou výsledky Skupiny Metrostav, napoví následující tabulky:

Tabulka 39: Pohotová likvidita Skupina Metrostav

POHOTOVÁ LIKVIDITA - METROSTAV				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
Krátkodobá aktiva	18 522 629	20 065 794	23 382 953	25 292 722
Zásoby	2 483 562	2 614 895	2 681 166	2 762 712
Krátkodobé závazky	12 511 689	14 811 651	17 617 376	18 243 448
POHOTOVÁ LIKVIDITA	1,28	1,18	1,18	1,23

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 40: Pohotová likvidita Balfour Beatty

POHOTOVÁ LIKVIDITA - BALFOUR BEATTY				
[vstupní hodnoty uvedené v mil. £]	2016	2017	2018	2019
current assets	2 325	2 361	2 032	2 197
inventories and non-construction work in progress	101	107	84	101
current liabilities	2 568	2 567	2 124	2 353
POHOTOVÁ LIKVIDITA	0,87	0,88	0,92	0,89

Zdroj: vlastní zpracování autora

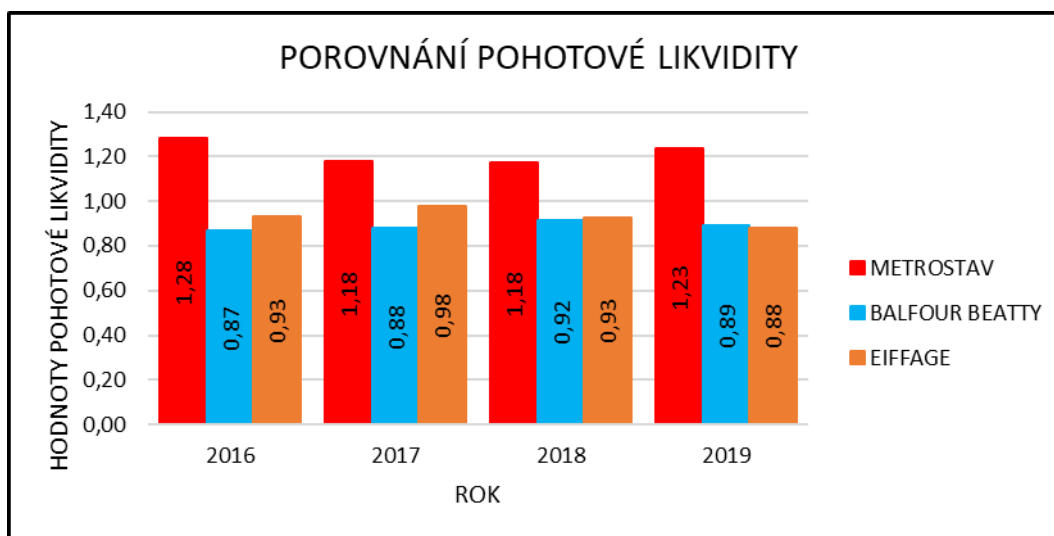
Tabulka 41: Pohotová likvidita Eiffage

POHOTOVÁ LIKVIDITA - EIFFAGE				
[vstupní hodnoty uvedené v mil. €]	2016	2017	2018	2019
current assets	10 863	11 833	11 550	12 707
inventories	728	777	740	745
current liabilities	10 872	11 279	11 648	13 557
POHOTOVÁ LIKVIDITA	0,93	0,98	0,93	0,88

Zdroj: vlastní zpracování autora

U Skupiny Metrostav jsou výsledné hodnoty pohotové likvidity v doporučených hodnotách a jejich trend je obdobný jako u běžné likvidity. V posledním, úspěšném, roce 2019 je tento trend rostoucí a obavy o stabilitu celého koncernu ve věci likvidity, zdá se, nejsou na místě. U koncernu Balfour Beatty jsou za celé sledované období hodnoty pohotové likvidity o čtyři setiny nižší, než tomu bylo u běžné likvidity. Pokles hodnoty zásob v roce 2018 je bohužel pro výsledné hodnoty tohoto ukazatele korespondující s poklesem krátkodobých aktiv i závazků. U koncernu Eiffage tvořily zásoby o trochu větší podíl krátkodobých aktiv než u Balfour Beatty. Oba zahraniční koncerny ovšem drží hodnotu tohoto ukazatele mnohem blíže dolní hranici doporučené hodnoty, než tomu bylo u likvidity běžné.

Graf 9: Porovnání pohotové likvidity



Zdroj: vlastní zpracování autora

Z přímého porovnání v grafu 9 lze postřehnout, že propast mezi likviditou Skupiny Metrostav a dalších dvou koncernů je menší než u běžné likvidity, což znamená, že Skupina Metrostav má v poměru ke krátkodobým aktivům a pohledávkám vyšší poměr zásob. Zmiňovaný vyšší poměr zásob u Eiffage než u Balfour Beatty má za následek nižší hodnotu pohotové likvidity koncernu Eiffage v roce 2019 než u britského koncernu.

Poslední ze skupiny ukazatelů likvidity je **okamžitá likvidita** (angl. cash ratio), někdy též nazývaná likvidita 1. stupně. Vyjadřuje schopnost pokrytí krátkodobých závazků pouze finančními prostředky či jejich ekvivalenty.

Vzorec 7: Okamžitá likvidita

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Zdroj: [36, s.49]

Doporučená hodnota tohoto ukazatele už se mezi zdroji různí, ovšem u dolní hranice se opakuje hodnota 0,2, u horní hranice je nejčastěji zmíněna hodnota 0,5 [37, 38, 39] Pouze Růčková, Petra ve své publikaci uvádí hodnoty okolo 1. [36]

Přehled okamžité likvidity analyzovaných koncernů standardně k dispozici v tabulkovém zpracování:

Tabulka 42: Okamžitá likvidita Skupina Metrostav

OKAMŽITÁ LIKVIDITA - METROSTAV				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	8 496 928	9 362 818	7 317 384	10 508 019
krátkodobé závazky	12 511 689	14 811 651	17 617 376	18 243 448
OKAMŽITÁ LIKVIDITA	0,68	0,63	0,42	0,58

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 43: Okamžitá likvidita Balfour Beatty

OKAMŽITÁ LIKVIDITA - BALFOUR BEATTY				
[vstupní hodnoty uvedené v mil. £]	2016	2017	2018	2019
cash and cash equivalents	769	968	661	778
current liabilities	2 568	2 567	2 124	2 353
OKAMŽITÁ LIKVIDITA	0,30	0,38	0,31	0,33

Zdroj: vlastní zpracování autora

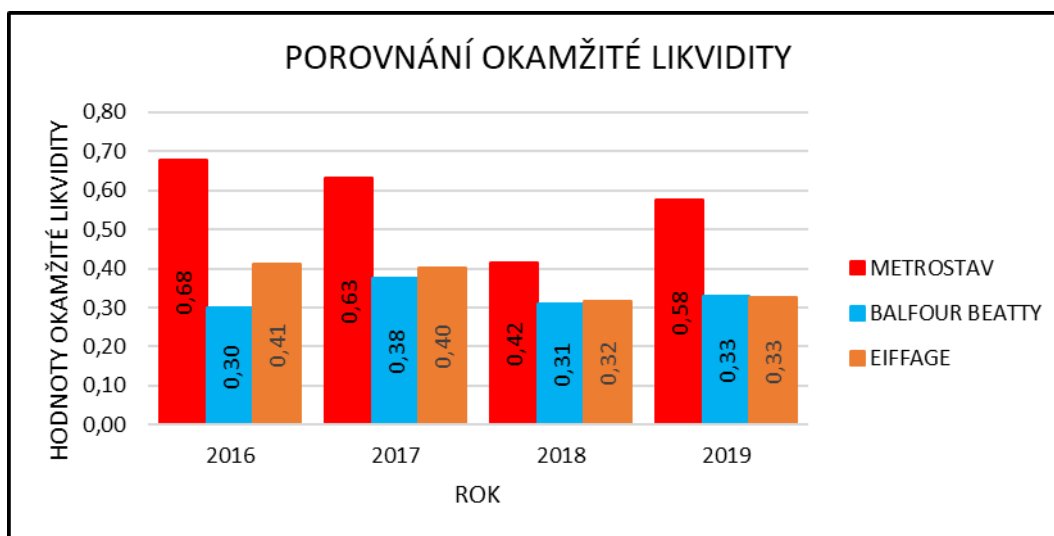
Tabulka 44: Okamžitá likvidita Eiffage

OKAMŽITÁ LIKVIDITA - EIFFAGE				
[vstupní hodnoty uvedené v mil. €]	2016	2017	2018	2019
cash and cash equivalents	4 466	4 537	3 696	4 420
current liabilities	10 872	11 279	11 648	13 557
OKAMŽITÁ LIKVIDITA	0,41	0,40	0,32	0,33

Zdroj: vlastní zpracování autora

U skupiny Metrostav je viditelný klesající trend, daný pomalejším růstem položky peněžních prostředků oproti krátkodobým závazkům. Hodnoty okamžité likvidity se pohybují nad hodnotou 0,5 s výjimkou roku 2018, kdy nastal propad hodnoty peněžních prostředků, který dostal výslednou okamžitou likviditu do doporučených mezí, avšak v roce 2019 se opět zvýšila hodnota peněžních prostředků a hodnota okamžité likvidity opět vzrostla nad doporučenou horní mez. U koncernu Balfour and Beatty se hodnoty pohybují nad 0,3, což jsou hodnoty přesně spadající do doporučených mezí. Trend se vyvíjí zejména dle položky peněžních prostředků. U koncernu Eiffage jsou hodnoty vyšší než u Balfour Beatty, ale také spadají do doporučených hodnot a díky své klesající tendenci se přibližují k hodnotám Balfour Beatty.

Graf 10: Porovnání okamžité likvidity



Zdroj: vlastní zpracování autora

Z grafu 10 je opět evidentní největší likvidita u Skupiny Metrostav, která je tentokrát, vyjma roku 2018, mimo doporučené hodnoty, do kterých naopak spadají hodnoty zahraničních koncernů, z jejichž porovnání jsou opět vyšší hodnoty na straně Eiffage.

7.3. UKAZATELE ZADLUŽENOSTI

Ze tří základních otázek finančního zdraví podniku již byly porovnány ukazatele věnující se výnosnosti a schopnosti hrazení závazků. Poslední nezodpovězenou otázkou se stává finanční nezávislost. Právě na ni se zaměřují ukazatele zadluženosti.

Jejich princip spočívá v měření poměru financování podniku vlastními a cizími zdroji. Jak je z teorie financování známo, vlastní kapitál je dražší než ten cizí. Příliš vysoká míra financování cizími zdroji ovšem vede k finanční nestabilitě podniku a problémům se získáváním dalších zdrojů. Proto je zapotřebí udržovat zadluženost ve zvladatelných mezích. [39]

Nejběžnějším ukazatelem zadluženosti je **celková zadluženost** (angl. debt ratio). Udává jednoduchým výpočtem poměr cizích zdrojů na celkové bilanční sumě. Hodnoty tohoto ukazatele se budou opakovat z procentuálních rozborů jednotlivých rozvah.

Vzorec 8: Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{pasiva celkem}} \times 100 [\%]$$

Zdroj: [39, s.58]

Doporučená hodnota pro tento ukazatel zadluženosti se uvádí okolo 50 %, ale nejedná se o nutně podmíněný závazek. Vyšší hodnoty celkové zadluženosti vedou k vyššímu využití

efektu finanční páky a zvedají hodnoty rentability podniku. Na druhou stranu pro potenciální investory a věřitele zvyšují riziko a vedou k již zmíněným problémům se získáváním dalšího cizího kapitálu. I proto je někdy pro ukazatel celkové zadluženosti využíván i název ukazatel věřitelského rizika. [39]

V návaznosti na již analyzované ukazatele likvidity lze také předpokládat, že koncern Skupina Metrostav nebude tím nejvíce zadluženým v tomto porovnání. Na druhou stranu vyšší poměr cizího kapitálu má pákovým efektem dopad na vyšší rentabilitu vlastního kapitálu. U ukazatele ROE nejvyšších hodnot dosahoval koncern Eiffage, lze tedy předpokládat vysokou mírou pákového efektu a největší zadluženost u tohoto koncernu. Zadluženosti porovnávaných koncernů ve sledovaném období jsou k zjištění v následujících třech tabulkách.

Tabulka 45: Celková zadluženost Skupiny Metrostav

CELKOVÁ ZADLUŽENOST - METROSTAV				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
cizí kapitál	15 510 368	18 554 866	21 909 082	22 423 621
pasiva celkem	24 616 438	27 666 833	31 498 370	33 479 256
DEBT RATIO	63,0%	67,1%	69,6%	67,0%

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 46: Celková zadluženost Balfour Beatty

CELKOVÁ ZADLUŽENOST - BALFOUR BEATTY				
[vstupní hodnoty uvedené v mil. £]	2016	2017	2018	2019
liabilities	4 015	3 811	3 326	3 464
total liabilities	4 777	4 877	4 567	4 841
DEBT RATIO	84,0%	78,1%	72,8%	71,6%

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 47: Celková zadluženost Eiffage

CELKOVÁ ZADLUŽENOST - EIFFAGE				
[vstupní hodnoty uvedené v mil. €]	2016	2017	2018	2019
liabilities	25 238	24 988	24 733	26 646
total liabilities	29 503	30 120	30 368	32 877
DEBT RATIO	85,5%	83,0%	81,4%	81,0%

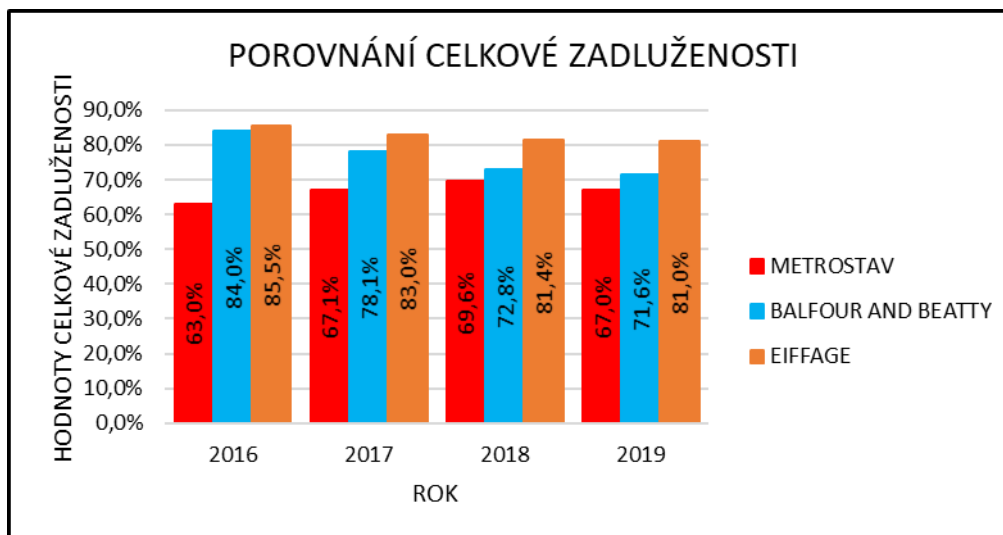
Zdroj: vlastní zpracování autora

Ze získaných hodnot u Skupiny Metrostav je zřejmá rostoucí zadluženost, která se až v posledním roce obrací a začíná klesat. Tento trend neodpovídá trendu, který měl ukazatel ROE v daném období. Odpovídá ale vertikální analýze pasiv, kde byl zjištěn klesající podíl vlastního kapitálu v prvních třech letech s již zmiňovaným zlomem v roce posledním. Nesoulad s ukazatelem ROE je dán faktem, že rostou oba dva členy vzorce celkové zadluženosti, a to oba jiným tempem. U hodnot Balfour Beatty je pro koncern dobrou zprávou klesající zadluženost,

kteřá je jedním z výsledků transformačního programu „Build to Last“. I u koncernu Eiffage má celková zadluženost klesající trend, avšak pomalejší než u Balfour Beatty.

Přímé porovnání nabízí následující graf 11.

Graf 11: Porovnání celkové zadluženosti



Zdroj: vlastní zpracování autora

Je zde patrné nejnižší zadlužení, které má Skupina Metrostav, ovšem jeho výše v posledním roce sledovaného období již téměř dosahuje hodnot koncernu Balfour Beatty, zatímco koncern Eiffage trvale drží nejvyšší zadluženost z porovnávaných koncernů.

Jako doplněk celkové zadluženosti lze využít ukazatele míra zadluženosti vlastního kapitálu, který udává zatížení vlastního kapitálu dlouhodobými cizími zdroji. Tento ukazatel, který je počítán na základě vzorce 9, by neměl přesahovat hodnotu 100 %.

Vzorec 9: Míra zadluženosti vlastního kapitálu

$$\text{Míra zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{\text{dlouhodobé závazky}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100 [\%]$$

Zdroj: [37, s. 68]

Hodnoty u porovnávaných koncernů jsou následující:

Tabulka 48: Míra zadluženosti vlastního kapitálu Skupina Metrostav

MÍRA ZADLUŽENOSTI VLASTNÍHO KAPITÁLU - METROSTAV				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
dlouhodobé závazky	2 998 679	3 743 215	4 291 706	4 180 173
vlastní kapitál	9 106 070	9 111 967	9 589 288	11 055 635
MÍRA ZADLUŽENOSTI VLASTNÍHO KAPITÁLU	32,9%	41,1%	44,8%	37,8%

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 49: Míra zadluženosti vlastního kapitálu Balfour Beatty

MÍRA ZADLUŽENOSTI VLASTNÍHO KAPITÁLU - BALFOUR BEATTY				
[vstupní hodnoty uvedené v mil. £]	2016	2017	2018	2019
non-current liabilities	1 447	1 244	1 202	1 111
equity	762	1 066	1 241	1 377
MÍRA ZADLUŽENOSTI VLASTNÍHO KAPITÁLU	189,9%	116,7%	96,9%	80,7%

Zdroj: vlastní zpracování autora

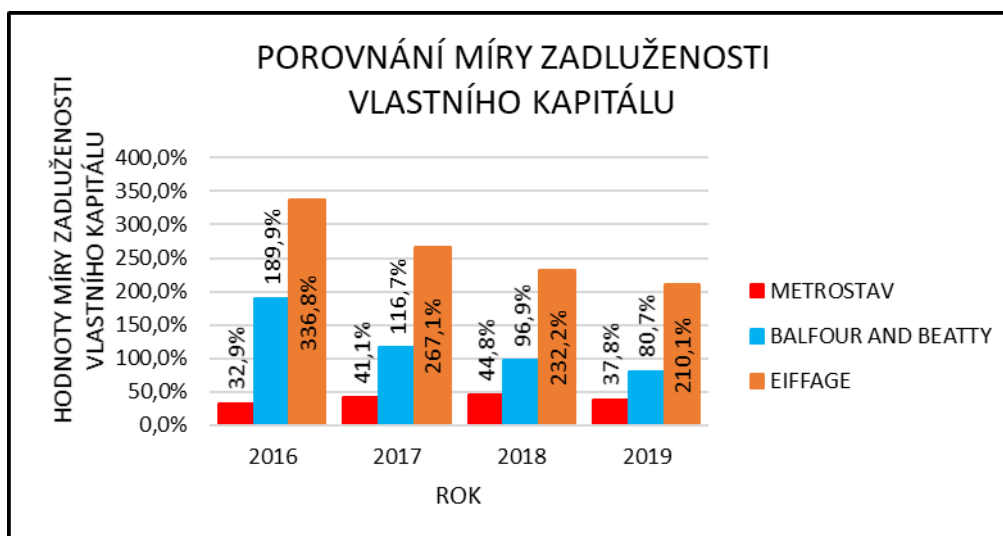
Tabulka 50: Míra zadluženosti vlastního kapitálu Eiffage

MÍRA ZADLUŽENOSTI VLASTNÍHO KAPITÁLU - EIFFAGE				
[vstupní hodnoty uvedené v mil. €]	2016	2017	2018	2019
non-current liabilities	14 366	13 709	13 085	13 089
equity	4 265	5 132	5 635	6 231
MÍRA ZADLUŽENOSTI VLASTNÍHO KAPITÁLU	336,8%	267,1%	232,2%	210,1%

Zdroj: vlastní zpracování autora

U koncernu Skupina Metrostav jsou hodnoty tohoto ukazatele poměrně hluboko pod hodnotou 100 % jakožto maximální doporučené hranice. Je také patrný rostoucí trend tohoto ukazatele, který je zlomen až v posledním roce sledovaného období, kdy dochází k poklesu dlouhodobých závazků i v absolutní hodnotě. U koncernu Balfour Beatty má ukazatel míry zadluženosti vlastního kapitálu trvale klesající trend, který má za následek dosažení doporučených hodnot v druhé polovině sledovaného období, oproti příliš vysokým hodnotám v letech 2016 a 2017. Francouzský koncern má hodnoty tohoto ukazatele enormně vysoké, dosahují více než dvojnásobku doporučené hodnoty. Trend je u tohoto koncernu ovšem klesající a za pozitivní z pohledu tohoto ukazatele lze považovat hlavně klesající hodnoty dlouhodobých závazků.

Graf 12: Porovnání míry zadluženosti vlastního kapitálu



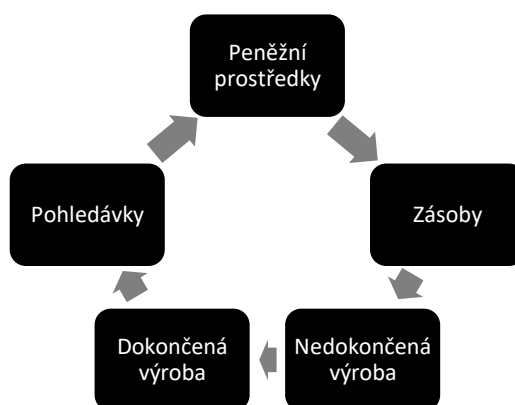
Zdroj: vlastní zpracování autora

Z přímého porovnání vynikají hodnoty u koncernu Eiffage, které například v roce 2016 přesahují zadluženost vlastního kapitálu Skupiny Metrostav desetkrát. Koncern Balfour Beatty se drží uprostřed pořadí a stejně jako u Eiffage je viditelný klesající trend. Naopak u koncernu Skupina Metrostav jsou změny hodnot v porovnání s konkurencí prakticky nezatelné.

7.4. UKAZATELE AKTIVITY

Ukazatele analyzující aktivitu podniku vycházejí ze základního koloběhu pohybu aktiv v podniku, který je stále se opakujícím procesem. Krácení doby tohoto koloběhu (zvýšení jeho rychlosti) má pozitivní dopad na výši výnosů a tím i na rentabilitu. [37]

Schéma 1: Obratový cyklus peněz



Zdroj: vlastní úprava dle [40]

V odborné literatuře se shodně hovoří o vázanosti kapitálu v jednotlivých formách aktiv. Tato vázanost je považována za nechtěnou, jelikož takovýto kapitál nevstupuje do koloběhu

financí a nepřináší kýžený efekt. To je důvodem pro sledování stavu ukazatelů aktivity, které měří dobu vázanosti a přinášejí informace o jejím vývoji. [38]

Z povahy zobrazovaných dat účetních závěrek dle IFRS není možné ve výpočtech těchto ukazatelů využít hodnoty tržeb, což je důvod k jejich nahrazení výnosy. Tento postup zmiňuje ve své publikaci kolektiv Knápková, Adriana, Pavelková, Drahomíra, Šteker, Karel. [39]

Základním ukazatelem aktivity je **doba obratu celkových aktiv**. Tento ukazatel ve svém výsledku udává, za kolik dní by bylo možné z výnosů obnovit celkovou hodnotu aktiv. [37]

Vzorec 10: *Doba obratu aktiv*

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{Aktiva celkem}}{\text{Výnosy}} \times 365 \text{ [dny]}$$

Zdroj: [37, s.77]

Čím nižší hodnoty dosahuje tento ukazatel, tím vyšší je aktivita analyzovaného subjektu. Analyzované koncerny dosahují následujících hodnot:

Tabulka 51: *Doba obratu aktiv Skupina Metrostav*

DOBA OBRATU AKTIV - METROSTAV				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
Aktiva celkem	24 616 438	27 666 833	31 498 370	33 479 256
Provozní výnosy celkem	27 809 900	31 205 937	35 092 151	41 823 036
DOBA OBRATU AKTIV [dny]	323,09	323,60	327,62	292,18

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 52: *Doba obratu aktiv Balfour Beatty*

DOBA OBRATU AKTIV - BALFOUR BEATTY				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
Total assets	4 777	4 877	4 567	4 841
Group revenue	6 923	6 916	6 634	7 313
DOBA OBRATU AKTIV [dny]	251,86	257,39	251,27	241,62

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 53: *Doba obratu aktiv Eiffage*

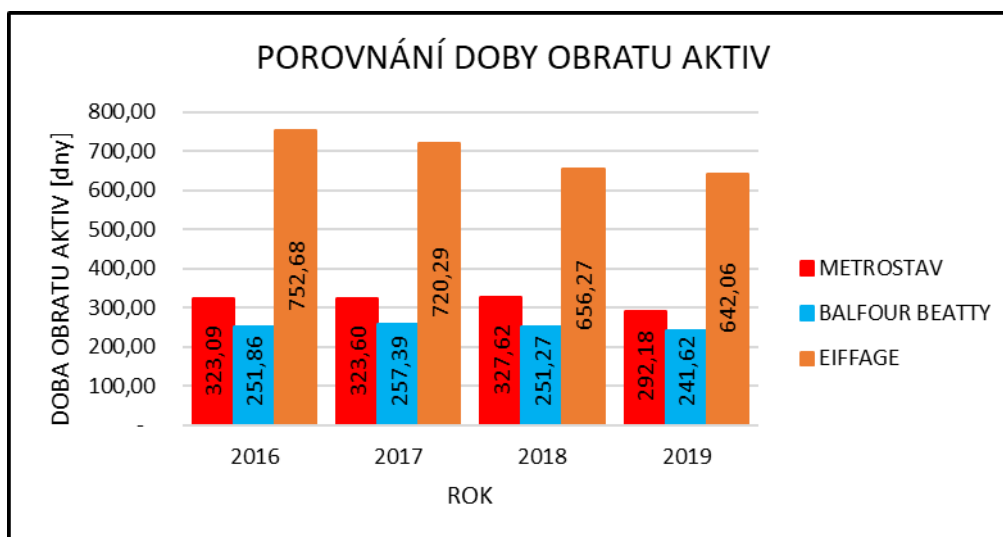
DOBA OBRATU AKTIV - EIFFAGE				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
Total assets	29 503	30 120	30 368	32 877
Operating income	14 307	15 263	16 890	18 690
DOBA OBRATU AKTIV [dny]	752,68	720,29	656,27	642,06

Zdroj: vlastní zpracování autora

Ze získaných hodnot je patrné, že Skupina Metrostav má v prvních třech letech poměrně konstantní dobu tohoto obratu. Pro koncern Skupina Metrostav úspěšný rok 2019 znamenal i

snížení hodnoty tohoto ukazatele pod dobu tři sta dní. Koncern Balfour Beatty má ze tří porovnávaných koncernů nejmenší výkyvy tohoto ukazatele. Po nárůstu v roce 2017 přichází klesání výsledné hodnoty a i britský koncern dosáhl nejlepšího výsledku v roce 2019. Koncern Eiffage i přes fakt, že dosahuje nejvyšších výnosů, má ukazatele doby obratu aktiv na hodnotách blízkých se v přepočtu době dvou let. Je ovšem znatelný velmi silný klesající trend.

Graf 13: Porovnání doby obratu aktiv



Zdroj: vlastní zpracování autora

Z přímého porovnání je znatelné, že hodnoty Skupiny Metrostav a Balfour Beatty jsou výrazně nižší než hodnoty koncernu Eiffage. Tento fakt částečně zkresluje hodnotu grafu, ze kterého tak nevynikne, že tento ukazatel jako první ze všech analyzovaných vychází za celé sledované období nejlépe pro koncern Balfour Beatty.

Následným ukazatelem aktivity je **doba obratu zásob**, která přesně vystihuje koloběh, který začíná nákupem zásob a končí tvorbou výnosů, použitelných pro nákup nových zásob pro další obrat. Vzorec pro výpočet tohoto ukazatele je obdobný jako u doby obratu aktiv. [bb]

Vzorec 11: Doba obratu zásob

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{výnosy}} \times 365 \text{ [dny]}$$

Zdroj: [37, s.75]

Hodnoty pro porovnání tří koncernů jsou následující:

Tabulka 54: Doba obratu zásob Skupina Metrostav

DOBA OBRATU ZÁSOB - METROSTAV				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
zásoby	2 483 562	2 614 895	2 681 166	2 762 712
Provozní výnosy celkem	27 809 900	31 205 937	35 092 151	41 823 036
DOBA OBRATU ZÁSOB [dny]	32,60	30,59	27,89	24,11

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 55: Doba obratu zásob Balfour Beatty

DOBA OBRATU ZÁSOB - BALFOUR BEATTY				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
inventories and non-construction work in progress	101	107	84	101
Group revenue	6 923	6 916	6 634	7 313
DOBA OBRATU ZÁSOB [dny]	5,33	5,65	4,62	5,04

Zdroj: vlastní zpracování autora

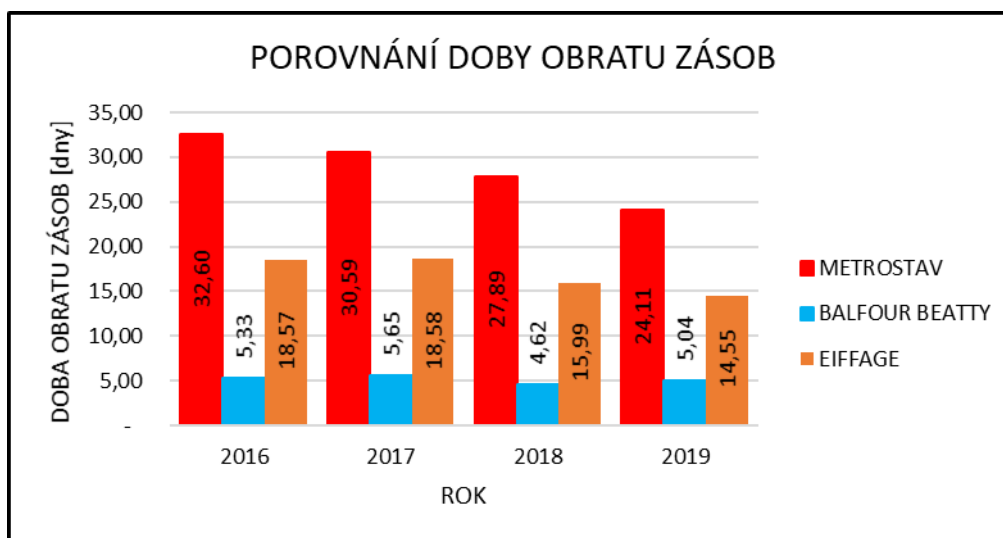
Tabulka 56: Doba obratu zásob Eiffage

DOBA OBRATU ZÁSOB - EIFFAGE				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
inventories	728	777	740	745
Operating income	14 307	15 263	16 890	18 690
DOBA OBRATU ZÁSOB [dny]	18,57	18,58	15,99	14,55

Zdroj: vlastní zpracování autora

Hodnoty Skupiny Metrostav se pohybují na délce okolo jednoho měsíce a mají trvale klesající trend, navzdory rostoucí hodnotě zásob. U koncernu Balfour Beatty jsou doby obratu velmi nízké, avšak kolísavé bez zřejmého trendu. Hlavní vinu na nízkých hodnotách má položka zásob, kterou udržuje koncern Balfour Beatty na výjimečně nízkých číslech. Koncern Eiffage zaznamenal minimální nárůst tohoto ukazatele v roce 2017, následně však začíná pozitivně klesat, a to navzdory faktu, že položka zásob byla v roce 2019 v růstu.

Graf 14: Porovnání doby obratu zásob



Zdroj: vlastní zpracování autora

Z přiloženého přímého srovnání vychází nejhůře Skupina Metrostav, byť z grafiky je u ní dobře patrný klesající trend tohoto ukazatele. Druhých nejhorších výsledků dosahuje koncern Eiffage, který má přibližně třikrát delší doby obratu zásob než koncern Balfour Beatty.

Další položkou aktiv, zúčastněnou ve zmiňovaném koloběhu aktiv, jsou pohledávky, doba jejich obratu je vypočtena obligátním vztahem, ve kterém je zkoumaná položka umístěná v čitateli. Doba obratu pohledávek je někdy též nazývána doba inkasa. [37]

Vzorec 12: Doba obratu pohledávek

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{výnosy}} \times 365 \text{ [dny]}$$

Zdroj: [37, s.74]

Doby inkasa analyzovaných koncernů jsou následující:

Tabulka 57: Doba obratu pohledávek Skupina Metrostav

DOBA OBRATU POHLEDÁVEK - METROSTAV				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
krátkodobé pohledávky	5 874 053	6 891 444	11 019 029	9 064 046
Provozní výnosy celkem	27 809 900	31 205 937	35 092 151	41 823 036
DOBA OBRATU POHLEDÁVEK [dny]	77,10	80,61	114,61	79,10

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 58: Doba obratu pohledávek Balfour Beatty

DOBA OBRATU POHLEDÁVEK - BALFOUR BEATTY				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
trade and other contract customers	1 066	899	902	939
Group revenue	6 923	6 916	6 634	7 313
DOBA OBRATU POHLEDÁVEK [dny]	56,20	47,45	49,63	46,87

Zdroj: vlastní zpracování autora

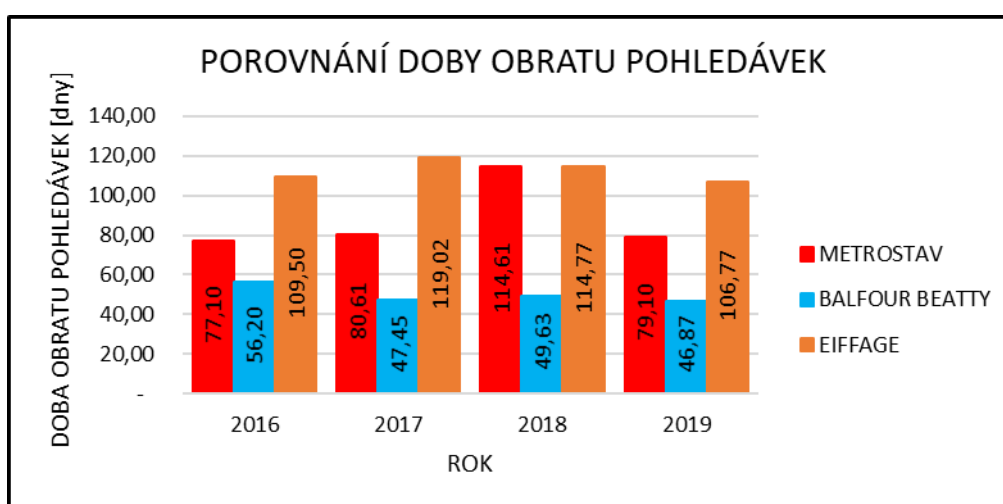
Tabulka 59: Doba obratu pohledávek Eiffage

DOBA OBRATU POHLEDÁVEK - EIFFAGE				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
Trade and other receivables	4 292	4 977	5 311	5 467
Operating income	14 307	15 263	16 890	18 690
DOBA OBRATU POHLEDÁVEK [dny]	109,50	119,02	114,77	106,77

Zdroj: vlastní zpracování autora

Vývojový trend u Skupiny Metrostav je obdobný jako u doby obratu aktiv, kdy lze sledovat růst mezi lety 2016 až 2018 a následující pokles na hodnotu téměř stejné úrovně jako v prvním sledovaném roce. I přes rostoucí hodnotu výnosů vývojový trend odpovídá především vývoji hodnot pohledávek. U koncernu Balfour Beatty jsou opět získané hodnoty nestabilní, tentokrát kolem hodnoty padesáti dní. Vhodné pro usouzení závěru tedy budou až ve vztahu na následný ukazatel. U koncernu Eiffage rostou za celé sledované období obě vstupní hodnoty výpočtu, což se projevuje výkyvy ve výsledku, který je v roce 2017 vyšší než v roce 2016 a následně klesá k nejlepší hodnotě za sledované období dosažené v roce 2019.

Graf 15: Porovnání doby obratu pohledávek



Zdroj: vlastní zpracování autora

Z grafu 15, který porovnává všechny tři koncerny, opět vychází vítězně Balfour Beatty. Zajímavé je porovnání za rok 2018, kdy výsledek koncernu Skupina Metrostav je téměř horší než u koncernu Eiffage. Stačilo pouze 0,16 dne k tomu, aby se Eiffage alespoň v jednom roce

sledovaného období nedržel na nejhorší pozici ukazatele doby obratu pohledávek. V posledním sledovaném roce je opět nejhorší koncern Eiffage, tentokrát je Skupina Metrostav vzdálena jeho hodnotám mnohem více, jelikož se koncernu podařilo razantně snížit hodnotu pohledávek.

Posledním analyzovaným ukazatelem aktivity bývá doba obratu závazků. Ta se stává zajímavou při porovnání s předchozí dobou obratu pohledávek, jelikož by měla být kratší, tak aby nebyla narušena finanční rovnováha podniku. Zatímco doposud bylo cílem dosáhnout co nejkratší doby obratu, u tohoto ukazatele bude stěžejní toto porovnání. Je třeba podotknout, že cílem tohoto ukazatele není dosáhnout co nejvyšší hodnoty, jelikož by následná výše závazků ohrožovala udržitelnost ukazatelů likvidity. [36]

Vzorec 13: *Doba obratu závazků*

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{výnosy}} \times 365 \text{ [dny]}$$

Zdroj: [37, s.76]

Hodnoty doby obratu závazků jsou pro sledované koncerny takovéto:

Tabulka 60: *Doba obratu závazků Skupina Metrostav*

DOBA OBRATU ZÁVAZKŮ - METROSTAV				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
závazky a ostatní pasiva	8 600 405	8 618 746	11 899 977	11 503 126
Provozní výnosy celkem	27 809 900	31 205 937	35 092 151	41 823 036
DOBA OBRATU ZÁVAZKŮ [dny]	112,88	100,81	123,77	100,39

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 61: *Doba obratu závazků Balfour Beatty*

DOBA OBRATU ZÁVAZKŮ - BALFOUR BEATTY				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
trade and other payables	1 752	1 542	1 373	1 520
Group revenue	6 923	6 916	6 634	7 313
DOBA OBRATU ZÁVAZKŮ [dny]	92,37	81,38	75,54	75,86

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka 62: *Doba obratu závazků Eiffage*

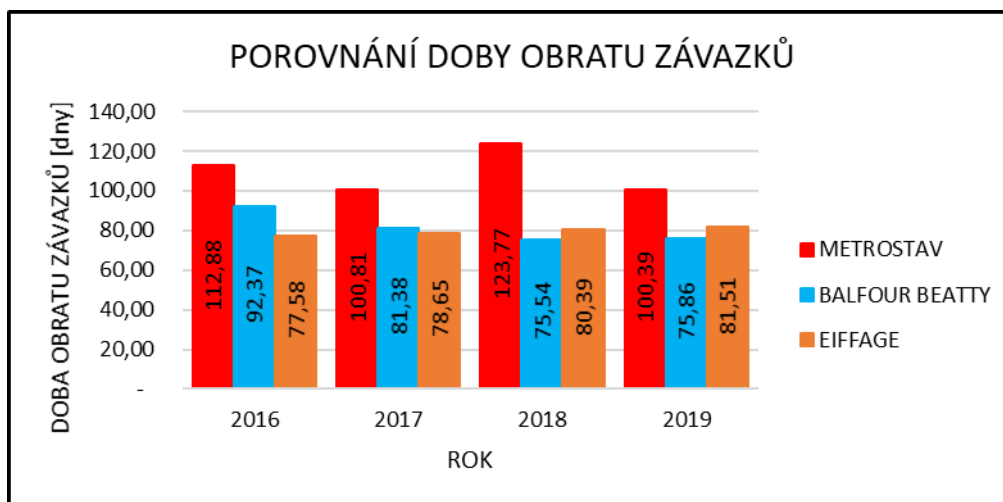
DOBA OBRATU ZÁVAZKŮ - EIFFAGE				
[vstupní hodnoty uvedené v tis. Kč]	2016	2017	2018	2019
Trade and other payable	3 041	3 289	3 720	4 174
Operating income	14 307	15 263	16 890	18 690
DOBA OBRATU ZÁVAZKŮ [dny]	77,58	78,65	80,39	81,51

Zdroj: vlastní zpracování autora

Skupina Metrostav má za celé sledované období délku tohoto ukazatele přesahující sto dnů, což jsou hodnoty vyšší než délka obratu pohledávek, která dosáhla nejvyšší hodnoty v roce

2018 (114,61 dnů), avšak i doba obratu závazků měla v roce 2018 výkyv na vyšší hodnoty, který koresponduje s pravidlem, které bylo vyřčeno. Stejně tak dopadla doba obratu závazků u koncernu Balfour Beatty, která neklesla pod 75 dnů, oproti maximu 56,2 dnů u doby obratu pohledávek. I tento koncern dodržuje důležité pravidlo ohledně výše pohledávek a závazků. Oproti tomu koncern Eiffage dosáhl maximální délky doby obratu závazků 81,51 dnů v roce 2019, což je hodnota přibližně o 20 % nižší, než byla doba obratu pohledávek. Francouzský koncern jako jediný tedy nedodržuje nepsané pravidlo.

Graf 16: Porovnání doby obratu závazků



Zdroj: vlastní zpracování autora

Z porovnání v grafu 16 je zřejmé, že koncern Eiffage, který až na jednu výjimku dosahoval u všech předešlých ukazatelů aktivity nejdelších dob obratu (a jeho sloupce v grafech byly tedy nejvyšší), je v prvních dvou letech na nejhorších hodnotách. I přes trvalý růst jeho hodnot, díky kterému přesáhl v letech 2018 a 2019 koncern Balfour Beatty, je toto grafickým potvrzením problémů s výší závazků u francouzského koncernu. Celkově jsou všechny tři koncerny na podobnější úrovni, než tomu bylo u předchozích ukazatelů aktivity, ale délky obratů závazků Skupiny Metrostav jsou za celé období nejdelší včetně výkyvu v roce 2018, který odpovídá podobnému výkyvu u doby obratu pohledávek.

8. DÍLČÍ VYHODNOCENÍ POROVNÁNÍ

Na základě provedených analýz finančních výkazů tří vybraných společností, respektive koncernů, které tyto společnosti vybudovaly a ovládají, byla nalezena řada dat, z nichž některá byla předvídatelná a nepřekvapivá, některá ovšem neodpovídala původním předpokladům, které byly založeny na statických hodnotách absolutních čísel, uvedených v kapitole 1 této práce.

U Skupiny Metrostav bylo při horizontální a vertikální analýze výkazu finanční pozice konstatováno, že rozložení aktiv i pasiv je u tohoto koncernu velice stabilní a nevykazuje ve zvolené časové řadě větších odchylek. U britského koncernu již byly postřehnuty indicie, které později měly vliv na výsledky finančních ukazatelů. Jednalo se o znatelné poklesy hodnot finančních prostředků a jejich ekvivalentů a dále o poklesy hodnoty zásob. Tyto propady koncern Balfour Beatty zastavil v roce 2019, který byl pro všechny porovnávané koncerny v řeci čísel nejzdařilejším. Dále je u tohoto koncernu potřeba znovu připomenout evidentní změny ve strategii jeho řízení, které znatelně ovlivňovaly údaje v analyzovaných výkazech a které pravděpodobně směřují ke stabilizaci celého koncernu, který je poznamenán událostmi na britském stavebním trhu vyplývajícími z dozvuků globální krize a dovršenými pádem velké konkurence v podobě Carillionu. Francouzský koncern Eiffage, který je největším z vybraných uskupení a má nejdelší tradici, vykazoval velmi vyrovnané hodnoty, u kterých se jen těžce dalo nalézt body, které by poukazovaly na možné nedostatky ve finančním řízení.

Z dosažených hodnot zisku vychází již několikrát zmíněný fakt o veleúspěšném roce 2019, kdy všichni tři konkurenti v tomto porovnání dosáhli svých nejlepších výsledků. Potvrzují to především vyčíslené vyšší úrovně zisku EBIT a EBITDA. Zároveň se u výkazů zisků a ztrát projevila vhodnost analyzování finančních výkazů. Pokud by byly převzaty pouze výsledné hodnoty zisku po zdanění, znamenalo by to pro český a francouzský koncern mnohem nižší hodnoty ukazatelů rentability a u koncernu britského by mohlo dojít k mylnému závěru, že nejlépe provozoval svoji činnost v roce 2017.

Přímé porovnání vybraných stavebních společností v kapitole 7 této práce začíná analýzou ukazatelů rentability. Tyto ukazatele mají silnou závislost na dosaženém zisku a formě financování podniku vycházející z dat rozvahy na straně pasiv. Základní ukazatel ROA vycházel za první tři sledované roky nejlépe pro koncern Eiffage, před který se až v posledním roce dostal nejmenší z porovnávaných koncernů, Skupina Metrostav. Nejhorších výsledků dosahoval koncern Balfour Beatty, s výjimkou roku 2017. Skupina Metrostav měla velmi

široké rozpětí výsledků tohoto ukazatele, což lze přisuzovat celkové velikosti koncernu, kdy menší subjekty s nižšími částkami v hodnotách aktiv a pasiv, více ovlivňují dosažené výsledky zisku. U stěžejního ukazatele ROE dosahoval suverénně nejlepších výsledků opět Eiffage. Skupina Metrostav a Balfour Beatty dosáhly shodně, ve dvou letech, nejhorsích výsledků. Převaha hodnot francouzského koncernu v tomto porovnání byla dána především nejnižším poměrem vlastního kapitálu na celkovém financování a z toho plynoucího vyššího účinku pákového efektu. U navazujícího ukazatele ROCE již byla převaha Eiffage menší, ale opět utvrzující v závěru, že tento koncern je nejefektivnější v tvorbě nových zdrojů a zhodnocování vloženého kapitálu. Poslední analyzovaný ukazatel rentability ROS reflektuje výnosy (a jejich poměrem se ziskem v podstatě i náklady) a jeho výsledky potvrzují koncern Eiffage jako nejlepší z porovnaných koncernů z pohledu rentability.

Porovnání rentability je rozhodně zajímavým aspektem analýzy finančního zdraví podniku, ovšem rozhodně nelze opomíjet likviditu. V hodnotách všech ukazatelů likvidity dosahovala nejvyšších výsledků Skupina Metrostav, což na jednu stranu znamená plusové body v celkovém hodnocení, na druhou stranu to znamená vyšší vázanost kapitálu v podniku a negativní ovlivnění výsledků jiných ukazatelů, především aktivity a rentability. U běžné likvidity byly výsledky Skupiny Metrostav pod doporučenými hodnotami, je ale třeba vzpomenout, že tyto doporučené hodnoty jsou obecné a mezioborové. Stavebnictví je známo svými specifiky, především v podobě délky projektů, které mohou částečně snižovat význam likvidity (což může znamenat i nižší doporučené hodnoty), o to více v její běžné formě. To, že Skupina Metrostav nedosahuje doporučených hodnot běžné likvidity, tedy není příliš významný fakt, zvláště s přihlédnutím k dalším dvěma analyzovaným koncernům, které jsou ještě níže pod těmito hodnotami a udržují velmi podobné hodnoty. U pohotové likvidity jsou již hodnoty Skupiny Metrostav v normě, ovšem i zde je třeba vnímat její soky, kteří si drží hodnoty pod doporučenou hranicí, ne však nebezpečně nízko. U likvidity prvního stupně se naplno projevuje opatrná politika českého koncernu. Hodnoty má opět nejvyšší, tentokrát již příliš vysoké, oproti tomu britský a francouzský koncern u nejpřísnějšího ukazatele likvidity dosahují doporučených hodnot. Na základě tohoto souhrnu se stává určení nejlepšího podniku z pohledu likvidity mnohem náročnější, než tomu bylo u rentability. Ze subjektivního pohledu a z pohledu teorie finanční analýzy je jím ovšem koncern Skupina Metrostav, ale rozhodně ne bez konstatování, že zde je velký prostor pro zlepšení těchto ukazatelů v porovnání s dalšími mezinárodními podniky.

Opatrnost Skupiny Metrostav byla kromě ukazatelů likvidity znát i na zvolených ukazatelích zadluženosti. Hlavní ukazatel celkové zadluženosti udržoval český koncern na nejnižších hodnotách. Samozřejmě z pohledu finanční nezávislosti je tento přístup správný, ale jeho dopad na celkové výsledky koncernu, obzvláště na rentabilitu, je negativní. Z hodnot získaných finanční analýzou je ovšem vidět růst celkové zadluženosti, který, bude-li udržitelný, může vést k vylepšení rentability v letech návazných na sledované období. Stejný ukazatel u Balfour Beatty opět odkazuje na změny, které v koncernu probíhají. Jeho zadluženost se každoročně snižuje, což je rozhodně cesta ke stabilizaci celé organizace. Obdobně je tomu i u francouzského koncernu, který je nejzadluženější. Hodnoty se sice také snižují, ale mnohem pomaleji než u koncernu Balfour Beatty. Dá se tedy vyvodit, že snížení zadluženosti Eiffage není jeho prioritou ve finančním řízení. Současné hodnoty jsou pro koncern pravděpodobně zvladatelné a jak už je známo z výsledků rentability, nesou svoje výhody. Druhý ze zvolených ukazatelů zadluženosti, míra zadluženosti vlastního kapitálu, opět upozorňuje na nízké hodnoty, které Skupina Metrostav držela a které by nebylo od věci mírně navýšit. I zde se odráží snaha koncernu Balfour Beatty o stabilizaci, což vedlo k dosažení doporučených hodnot v posledních letech. Eiffage také snižuje hodnotu ukazatele míry zadluženosti vlastního kapitálu, je ale pozoruhodné, že se mu toho daří dosáhnout bez vlivu na rentabilitu. Celkově z pohledu zadluženosti vypadá nejlépe Skupina Metrostav. Opět jsou zde ale body, které poukazují na možnost změnit přístup, což by vedlo k vylepšení ostatních ukazatelů.

Velmi překvapivé byly výsledky, které přinesla analýza ukazatelů aktivity. Koncern Balfour Beatty, jehož výsledky v předchozích analýzách rozhodně nebyly na úrovni hodné tak velkého koncernu, byl v otázkách aktivity koncernem s nejkratší dobou u všech posuzovaných součástí koloběhu peněz v podniku. Dobu obratu celkových aktiv měl naopak nejhorší koncern Eiffage, a to o více než dvojnásobek oproti svým vyzyvatelům, doba obratu zásob byla ve znamení jasné převahy Balfour Beatty a doba obratu pohledávek přinesla alespoň trochu porovnatelnější hodnoty koncernu Eiffage, jelikož Skupina Metrostav k nim nebyla daleko. Jaké byly hlavní příčiny těchto výsledků? U obratu celkových aktiv tomu byla celková suma aktiv Balfour Beatty, která jsou v poměru s výnosy celého koncernu na nízké hodnotě. Z procentuálního rozboru aktiv tohoto koncernu je známo, že hlavní podíl tvoří krátkodobá aktiva, tedy aktiva, která vstupují do koloběhu peněz a pohybují s ním. U doby obratu zásob byla hlavním důvodem výše zásob, které má Balfour Beatty na velmi nízké úrovni a nemá v nich příliš vázaného kapitálu, stejně tak tomu bylo u pohledávek. Snížení stavu zásob i pohledávek je možnou cestou pro Skupinu Metrostav. Tento krok by vedl ke zlepšení jak těchto

ukazatelů, tak i ukazatelů likvidity. Vysoké hodnoty všech ukazatelů aktivity u koncernu Eiffage jsou důsledkem velkého objemu nashromážděného kapitálu. I zde, stejně tak jako u ukazatelů zadluženosti, je ale vidět trend, který hodnoty ukazatelů vylepšuje. V rámci tohoto trendu u francouzského koncernu by se mělo vzít v úvahu i porovnání doby obratu pohledávek a závazků. Souhrnně výsledky analýzy aktivity celkem jednoznačně mluví pro britský koncern Balfour Beatty.

ZÁVĚR

Ze čtyř analyzovaných skupin ukazatelů finanční analýzy byly v předchozí kapitole dvakrát vyhodnoceny výsledky Skupiny Metrostav jako nejlepší, avšak v obou případech s poukázáním na prostor pro zlepšení. Vyhlásit, který podnik celkově vyšel z porovnání vítězně, není snadná záležitost, jelikož je třeba brát v úvahu velké množství pohledů na získané výsledky.

Celkové hodnocení Skupiny Metrostav by mělo obsahovat chválu na udržování vysokých hodnot likvidity, které jsou důkazem stability z pohledu schopnosti splácet své závazky. Chvályhodné jsou i hodnoty zadluženosti. Zde se však opět musí zopakovat, že jejich růst by měl pozitivní dopad na rentabilitu a Skupina Metrostav zde má prostor pro změnu, která by ji mohla v porovnání s vybranými podniky posunout na ještě lepší hodnoty, byť na úkor snížení finanční nezávislosti. Co se rentability týče, finanční analýza přinesla především náhled na její rostoucí trend a co je nejvíce překvapující, odhalila, že pokud se Metrostavu daří posouvat svá maxima, dosahuje na hodnoty, které převyšují mnohem větší stavební koncerny.

Zhodnocení koncernu Balfour Beatty přináší asi nejvíce prostoru pro negativní komentáře. Rentabilita samotná tohoto koncernu ještě snese určitá měřítká v porovnání se Skupinou Metrostav, ale její úroveň neodpovídá velikosti koncernu a navíc jsou na místě i pochybnosti, zda získané vykazované hodnoty opravdu odpovídají realitě. Pokud se k tomu připočte nejnižší úroveň schopnosti hrazení závazků, je už na pováženou, jestli je koncern Balfour Beatty finančně zdravý, nebo ho trápí stejné nemoci, které nechvalně proslavily Carillion. Zadluženost britského koncernu je další indicií, byť zde už bylo zjištěno jisté zlepšení. Aktivita koncernu je jedinou světlou stránkou jeho analýzy, ovšem v porovnání s ostatními ukazateli nezachrání celkový dojem, který Balfour Beatty v této práci zanechal.

Koncern Eiffage si na rozdíl od britského konkurenta udržel renomé, které odpovídá jeho velikosti a postavení v evropském stavebnictví. Ukazatele rentability byly stabilní a nejvyšší, likvidita taktéž stabilní a na lepší úrovni než u Balfour Beatty, zadluženost sice nejvyšší, ale s pozitivním dopadem na účinek pákového efektu. Ukazatele aktivity, které přinesly překvapivé zjištění v podobě nejhorsích výsledků z porovnávaných koncernů, lze z celkového pohledu hodnotit jako důkaz, že vždy se dá něco zlepšit. Koncern Eiffage dostal svého jména.

Vynést celkový ortel a seřadit porovnávané stavební koncerny na základě provedené finanční analýzy považuji za povrchní čin. Vždy bude viset ve vzduchu otázka pohledu, ze

kterého byla analýza provedena. Pokud ovšem provedené porovnání přineslo nějaké výsledky, je na místě provést na závěr celkové vyhodnocení. Na základě celkového dojmu a velmi silně subjektivního názoru z porovnání vzešel nejlépe francouzský koncern Eiffage, největší z koncernů, které byly do porovnávání zahrnuty. Na druhém místě bych umístil Skupinu Metrostav, která rozhodně příjemně překvapila, jelikož její vstupní předpoklady ji stavěly do pozice outsidera. Třetí pozice pro koncern Balfour Beatty je nesporná, největší britská stavební skupina vzešla z tohoto porovnání jako největší poražený.

SEZNAM ZDROJŮ

- [1] Top 100 Construction Companies 2020 | Construction Company Directory. Construction Index | Construction News | Construction Directory + Plant & Contract News [online]. Copyright © 2020 The Construction Index. Dostupné z: <https://www.theconstructionindex.co.uk/market-data/top-100-construction-companies/2020>
- [2] Top 10 European construction companies 2019 | Article | KHL. KHL Group – Home [online]. Copyright ©. Dostupné z: <https://www.khl.com/construction-europe/top-10-european-construction-companies-2019/139997.article>
- [3] Activities. Bouygues [online]. 2020. Dostupné z: <https://www.bouygues.com/en/activities/>
- [4] DOLEŽIL, Tomáš. *Koncerny v komunitárním právu: Analýza a náměty pro rekonstrukci*. 1. vyd. Praha: Auditorium, 2008. ISBN 978-80-9037-863-6
- [5] 90/2012 Sb. Zákon o obchodních korporacích. Zákony pro lidi – Sbírka zákonů ČR v aktuálním konsolidovaném znění [online]. Copyright © AION CS, s.r.o. 2010. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>
- [6] Podnikatelská seskupení | Koncern | BusinessInfo.cz. BusinessInfo.cz - Oficiální portál pro podnikání a export [online]. Copyright © 1997. Dostupné z: <https://www.businessinfo.cz/navody/podnikatelska-seskupeni-ppbi/2/>
- [7] Výhody koncernového uspořádání | epravo.cz. EPRAVO.CZ – Váš průvodce právem – Sbírka zákonů, judikatura, právo [online]. Copyright © EPRAVO.CZ. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/vyhody-koncernoveho-usporadani-108193.html>
- [8] 563/1991 Sb. Zákon o účetnictví. Zákony pro lidi – Sbírka zákonů ČR v aktuálním konsolidovaném znění [online]. Copyright © AION CS, s.r.o. 2010. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563#p19>
- [9] Pomůcka pro určení velikosti podniku. [online]. Dostupné z: http://www.prahafondy.ami.cz/cz/oppa/pro-prijemce/325_pomucka-pro-urceni-velikosti-podniku.html
- [10] HINKE, Jana. *IAS/IFRS a vykazání finanční pozice podniku*. 1. vyd. Praha: Alfa nakladatelství, 2013. ISBN 978-80-87197-65-3
- [11] KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra, ŠTEKER Karel. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [12] Historie společnosti | Metrostav. [online]. Copyright © 2020 Metrostav. Dostupné z: <https://www.metrostav.cz/cs/o-spolecnosti/historie>

- [13] Veřejný rejstřík a Sběrka listin – Ministerstvo spravedlnosti České republiky. [online]. Copyright © 2012. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=415404>
- [14] Úvod – Skupina Metrostav. [online]. Copyright © 2020 Metrostav. Dostupné z: <https://www.skupinametrostav.cz/cs/>
- [15] Metrostav koupil rakouskou tunelářskou firmu BeMo | Metrostav. [online]. Copyright © 2020 Metrostav. Dostupné z: <https://www.metrostav.cz/cs/pro-media/47-metrostav-koupil-rakouskou-tunelarskou-firmu-bemo>
- [16] Členové koncernu – Skupina Metrostav. [online]. Copyright © 2021 Metrostav. Dostupné z: <https://www.skupinametrostav.cz/cs/clenove-koncernu>
- [17] Brand Logos Free Download in SVG Vector & PNG File Format – Logo.wine [online]. Dostupné z: <https://www.logo.wine/logo/Metrostav>
- [18] Veřejný rejstřík a Sběrka listin – Ministerstvo spravedlnosti České republiky. [online]. Copyright © 2012. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=415404&typ=PLATNY>
- [19] Pro akcionáře | Metrostav. [online]. Copyright © 2021 Metrostav. Dostupné z: <https://www.metrostav.cz/cs/o-spolecnosti/pro-akcionare>
- [20] Metrostavu loni klesl zisk o 76 pct. Tržby vzrostly o desetinu. [online]. Dostupné z: <http://artn.cz/metrostavu-loni-klesl-zisk-o-76-pct-trzby-vzrostly-o-desetinu/>
- [21] History of Balfour Beatty plc – FundingUniverse. [online]. Dostupné z: <http://www.fundinguniverse.com/company-histories/balfour-beatty-plc-history/>
- [22] Balfour Beatty. Craft Financials and Metrics [online]. Dostupné z: <https://craft.co/balfour-beatty#>
- [23] Balfour Beatty smetl akviziční snahu Carillion ze stolu - Patria.cz. Investice, ekonomika a finance, kurzy, akcie, měny a komodity - Patria.cz [online]. Copyright © 1997. Dostupné z: <https://www.patria.cz/zpravodajstvi/2700714/balfour-beatty-smetl-akvizicni-snahu-carillion-ze-stolu.html>
- [24] Finanční a ekonomické informace 7/2018 | 2018 | Ministerstvo financí ČR. Ministerstvo financí ČR [online]. Copyright © 2005. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/o-ministerstvu/sluzby-verejnosti/odborna-knihovna/dokumentacni-bulletin/2018/financni-a-ekonomicke-informace-7-2018-32608>
- [25] Balfour Beatty announces Leo Quinn as new Chief Executive Officer – News - Balfour Beatty plc. Home – Balfour Beatty plc [online]. Copyright © Balfour Beatty 2020. Dostupné z: <https://www.balfourbeatty.com/news/balfour-beatty-announces-leo-quinn-as-new-chief-executive-officer/>

- [26] Launch of Balfour Beatty's Transformation Programme – Build to Last - News - Balfour Beatty plc . Home - Balfour Beatty plc [online]. Copyright © Balfour Beatty 2020. Dostupné z: <https://www.balfourbeatty.com/news/launch-of-balfour-beattys-transformation-programme-build-to-last/>
- [27] Brand Logos Free Download in SVG Vector & PNG File Format - Logo.wine [online]. Dostupné z: https://www.logo.wine/logo/Balfour_Beatty
- [28] GBP průměrné kurzy 2019. Kurzy měn, akcie, komodity, zákony, zaměstnání – Kurzy.cz [online]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/historie/GBP-britska-libra/2019/>
- [29] Income from Discontinued Operations | Definition | Example. XPLAIND.com | Definitions, Explanations & Examples [online]. Copyright © 2010. Dostupné z: <https://xplains.com/275683/discontinued-operations-income>
- [30] Vzorová účetní závěrka dle IFRS schválených pro použití v EU za rok 2019 | Deloitte Česká republika. [online]. Copyright © 2020. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/cz/cs/pages/audit/solutions/cze-audit-vzorova-ucetni-zaverka-dle-ifrs-schvalenych-pro-pouziti-v-eu.html>
- [31] The Eiffage Group – JJTOMÉ. Homepage – JJTOMÉ [online]. Copyright © 2020. Dostupné z: <https://www.jjtome.pt/en/the-eiffage-group/>
- [32] The history of Eiffage Construction: 170 years of major accomplishments. Eiffage Construction, un modèle unique d'expertises BTP intégrées [online]. Dostupné z: <https://www.eiffageconstruction.com/profile/history>
- [33] Brand Logos Free Download in SVG Vector & PNG File Format – Logo.wine [online]. Dostupné z: <https://www.logo.wine/logo/Eiffage>
- [34] EUR průměrné kurzy 2019. Kurzy měn, akcie, komodity, zákony, zaměstnání – Kurzy.cz [online]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/historie/EUR-euro/2019/>
- [35] Balance Sheet Liabilities – Comprehensive Guide for Financial Analysts. Financial Modeling Courses & Training – Financial Analyst Certification [online]. Copyright © 2015 to 2021 CFI Education Inc. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/ebooks/investment-banking/ib-manual-balance-sheet-liabilities/>
- [36] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6., aktualizované vyd. Praha: Grada, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.
- [37] KUBÍČKOVÁ, Dana, KOTĚŠOVCOVÁ, Jana. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. ISBN 80-86754-57-X.
- [38] KOTULIČ, Rastislav, KIRÁLY, Peter, RAJČÁNIOVÁ, Miroslava. *Finančná analýza podniku*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2007. ISBN 978-80-8078-117-0.

- [39] KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra, ŠTEKER Karel. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [40] Jak řídit tok hotovosti v podniku – řízení provozního kapitálu - iPodnikatel.cz. Pomůžeme vám rozjet vaše podnikání | iPodnikatel.cz [online]. Copyright © 2011. Dostupné z: <http://ipodnikatel.l01v10.komtesa.com/Financni-rizeni/rizeni-provoznihokapitalu-obeh-penez-v-podniku.html>

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Ukazatele zisku na různých úrovních Skupina Metrostav	17
Graf 2: Ukazatele zisku na různých úrovních Balfour Beatty.....	25
Graf 3: Ukazatele zisku na různých úrovních Eiffage	34
Graf 4: Porovnání ROA	39
Graf 5: Porovnání ROE.....	41
Graf 6: Porovnání ROCE	43
Graf 7: Porovnání ROS	45
Graf 8: Porovnání běžné likvidity.....	47
Graf 9: Porovnání pohotové likvidity	49
Graf 10: Porovnání okamžité likvidity.....	51
Graf 11: Porovnání celkové zadluženosti.....	53
Graf 12: Porovnání míry zadluženosti vlastního kapitálu.....	55
Graf 13: Porovnání doby obratu aktiv.....	57
Graf 14: Porovnání doby obratu zásob	59
Graf 15: Porovnání doby obratu pohledávek	60
Graf 16: Porovnání doby obratu závazků.....	62

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: logo Metrostav.....	13
Obrázek 2: logo Balfour Beatty.....	22
Obrázek 3: logo Eiffage	31

SEZNAM SCHÉMAT

Schéma 1: Obratový cyklus peněz.....	55
--------------------------------------	----

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Základní finanční údaje koncernů za rok 2019.....	3
Tabulka 2: Členové koncernu Skupina Metrostav.....	11

Tabulka 3: Konsolidované výkazy zisku a ztrát Skupina Metrostav.....	15
Tabulka 4: Horizontální analýza výkazů zisku a ztrát Skupina Metrostav	16
Tabulka 5: Ukazatele zisku na různých úrovních Skupina Metrostav.....	16
Tabulka 6: Konsolidované výkazy finanční pozice (aktiva) Skupina Metrostav	18
Tabulka 7: Vertikální analýza aktiv Skupina Metrostav.....	18
Tabulka 8: Konsolidované výkazy finanční pozice (pasiva) Skupina Metrostav	19
Tabulka 9: Vertikální analýza pasiv Skupina Metrostav	19
Tabulka 10: Group income statements Balfour Beatty.....	23
Tabulka 11: Horizontální analýza Group Income Statements Balfour Beatty	24
Tabulka 12: Ukazatele zisku na různých úrovních Balfour Beatty	25
Tabulka 13: Balance sheets (assets) Balfour Beatty	26
Tabulka 14: Vertikální analýza aktiv Balfour Beatty	27
Tabulka 15: Balance sheets (liabilities) Balfour Beatty.....	28
Tabulka 16: Vertikální analýza pasiv Balfour Beatty.....	29
Tabulka 17: Group Income Statements Eiffage	32
Tabulka 18: Horizontální analýza Group Income Statements Eiffage	33
Tabulka 19: Ukazatele zisku na různých úrovních Eiffage.....	33
Tabulka 20: Balance sheets (assets) Eiffage	35
Tabulka 21: Vertikální analýza aktiv Eiffage.....	36
Tabulka 22: Balance sheets (liabilities) Eiffage.....	36
Tabulka 23: Vertikální analýza pasiv Eiffage	37
Tabulka 24: Ukazatele ROA Skupina Metrostav	38
Tabulka 25: Ukazatele ROA Balfour Beatty	39
Tabulka 26: Ukazatele ROA Eiffage	39
Tabulka 27: Ukazatele ROE Skupina Metrostav.....	40
Tabulka 28: Ukazatele ROE Balfour Beatty	41
Tabulka 29: Ukazatele ROE Eiffage.....	41
Tabulka 30: Ukazatele ROCE Skupina Metrostav	42
Tabulka 31: Ukazatele ROCE Balfour Beatty.....	42
Tabulka 32: Ukazatele ROCE Eiffage.....	42
Tabulka 33: Ukazatele ROS Skupina Metrostav	44
Tabulka 34: Ukazatele ROS Balfour Beatty	44
Tabulka 35: Ukazatele ROS Eiffage.....	44
Tabulka 36: Běžná likvidita Skupina Metrostav	46
Tabulka 37: Běžná likvidita Balfour Beatty.....	46
Tabulka 38: Běžná likvidita Eiffage	46
Tabulka 39: Pohotová likvidita Skupina Metrostav	48
Tabulka 40: Pohotová likvidita Balfour Beatty	48
Tabulka 41: Pohotová likvidita Eiffage	48
Tabulka 42: Okamžitá likvidita Skupina Metrostav	50
Tabulka 43: Okamžitá likvidita Balfour Beatty	50
Tabulka 44: Okamžitá likvidita Eiffage.....	50
Tabulka 45: Celková zadluženost Skupiny Metrostav.....	52
Tabulka 46: Celková zadluženost Balfour Beatty	52
Tabulka 47: Celková zadluženost Eiffage.....	52
Tabulka 48: Míra zadluženosti vlastního kapitálu Skupina Metrostav.....	53
Tabulka 49: Míra zadluženosti vlastního kapitálu Balfour Beatty	54
Tabulka 50: Míra zadluženosti vlastního kapitálu Eiffage.....	54
Tabulka 51: Doba obratu aktiv Skupina Metrostav	56
Tabulka 52: Doba obratu aktiv Balfour Beatty	56

Tabulka 53: Doba obratu aktiv Eiffage.....	56
Tabulka 54: Doba obratu zásob Skupina Metrostav	58
Tabulka 55: Doba obratu zásob Balfour Beatty	58
Tabulka 56: Doba obratu zásob Eiffage.....	58
Tabulka 57: Doba obratu pohledávek Skupina Metrostav	59
Tabulka 58: Doba obratu pohledávek Balfour Beatty	60
Tabulka 59: Doba obratu pohledávek Eiffage.....	60
Tabulka 60: Doba obratu závazků Skupina Metrostav	61
Tabulka 61: Doba obratu závazků Balfour Beatty	61
Tabulka 62: Doba obratu závazků Eiffage.....	61

SEZNAM VZORCŮ

Vzorec 1: Rentabilita celkového vloženého kapitálu.....	38
Vzorec 2: Rentabilita vlastního kapitálu.....	40
Vzorec 3: Rentabilita celkového investovaného kapitálu	42
Vzorec 4: Rentabilita tržeb.....	44
Vzorec 5: Běžná likvidita.....	46
Vzorec 6: Pohotová likvidita	47
Vzorec 7: Okamžitá likvidita.....	49
Vzorec 8: Celková zadluženost	51
Vzorec 9: Míra zadluženosti vlastního kapitálu	53
Vzorec 10: Doba obratu aktiv.....	56
Vzorec 11: Doba obratu zásob.....	57
Vzorec 12: Doba obratu pohledávek.....	59
Vzorec 13: Doba obratu závazků.....	61