

**ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI**  
**FAKULTA EKONOMICKÁ**

Diplomová práce

**Srovnání výkonnosti podniků ve zvoleném odvětví na základě  
finančních ukazatelů**

**Comparison of performance of companies in chosen sectors  
based on financial indicator**

Bc. Karolína Koutská

Plzeň 2013

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI  
Fakulta ekonomická  
Akademický rok: 2012/2013

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Karolína KOUTSKÁ**  
Osobní číslo: **K10N0086P**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Podniková ekonomika a management**  
Název tématu: **Srovnání výkonnosti podniků ve zvoleném odvětví na základě finančních ukazatelů**  
Zadávající katedra: **Katedra financí a účetnictví**

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

1. Definujte ukazatele finanční analýzy pro hodnocení výkonnosti podniku.
2. Charakterizujte zvolené podniky.
3. Zpracujte finanční analýzu u vybraných podniků a interpretujte výsledky.
4. Porovnejte výsledky finanční analýzy zvolených podniků.
5. Zpracujte závěrečná doporučení.

## Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

*„Srovnání výkonnosti podniků ve zvoleném odvětví na základě finančních ukazatelů“*

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

V Plzni, dne .....

.....

podpis autora

## **Poděkování**

Děkuji za cenné rady, připomínky a odborné vedení Ing. Martině Kotkové, Ph.D., při zpracování teoretické části diplomové práce a Ing. Karlu Karlovci při zpracování části praktické. Dále bych ráda poděkovala konzultantce Ing. Hance Filipové za ochotu a čas, který mi věnovala.

## Obsah

Úvod .....	7
<b>1 Výkonnost podniku.....</b>	<b>9</b>
1.1 Metody měření finanční výkonnosti .....	10
1.2 Možnosti srovnávání výsledků .....	11
<b>2 Tradiční metody měření finanční výkonnosti .....</b>	<b>13</b>
2.1 Zdroje informací pro finanční analýzu .....	13
2.1.1 Rozvaha .....	14
2.1.2 Výkaz zisku a ztráty .....	15
2.1.3 Výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků .....	16
2.2 Absolutní ukazatele.....	17
2.3 Rozdílové ukazatele.....	18
2.4 Paralelní soustava poměrových ukazatelů .....	19
2.5 Souhrnné metody měření výkonnosti .....	26
2.5.1 Du Pont rozklad.....	27
2.5.2 Bankrotní modely .....	28
2.5.3 Bonitní modely .....	31
<b>3 Moderní metody měření finanční výkonnosti .....</b>	<b>34</b>
3.1 EVA .....	34
3.1.1 EVA Entity .....	36
3.1.2 EVA Equity .....	36
<b>4 Odvětví a profil společností.....</b>	<b>40</b>
4.1 Strojírenství.....	40
4.2 BRUSH SEM, s.r.o. ....	40
4.3 DOOSAN ŠKODA POWER, s.r.o. ....	43
<b>5 Srovnání výkonnosti podniků .....</b>	<b>46</b>
5.1 Absolutní ukazatele.....	47
5.1.1 Horizontální analýza.....	47
5.1.2 Vertikální analýza.....	54
5.2 Rozdílové ukazatele .....	61
5.3 Ukazatele likvidity .....	61
5.4 Ukazatele rentability .....	66
5.5 Ukazatele zadluženosti .....	71

5.6 Ukazatele aktivity .....	73
5.7 Du Pont rozklad .....	78
5.8 Bankrotní modely .....	81
5.9 Bonitní modely .....	84
5.10 EVA .....	86
<b>6 Celkové shrnutí a závěrečná doporučení.....</b>	<b>96</b>
<b>7 Závěr .....</b>	<b>104</b>
<b>8 Seznam tabulek .....</b>	<b>106</b>
<b>9 Seznam obrázků a grafů.....</b>	<b>109</b>
<b>10 Seznam použitých zkratk .....</b>	<b>110</b>
<b>11 Seznam použité literatury .....</b>	<b>112</b>
<b>12 Seznam příloh.....</b>	<b>116</b>

## Úvod

Finanční výkonnost podniků je v současné době populární téma. O její výsledky se zajímá celá řada uživatelů počínaje vlastníky, investory, managementem společnosti, zaměstnanci, konkurenčními podniky a konče bankami a státními institucemi. Analýza finanční výkonnosti je východiskem pro efektivní řízení podniků. Na základě jejích minulých a současných výsledků je predikována budoucí finanční situace podniku, která slouží jako zdroj pro rozhodování managementu v oblasti investic, financí a dividendové politiky.

Ani pokrok v měření finanční výkonnost podniků nezůstává pozadu. Vedle tradičních měřítek výkonnosti, jako jsou ukazatelé rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti, využíváme i metod, které někteří autoři označují jako moderní. Jednou z nich je i ukazatel EVA, jehož vypočtením zjistíme, zda podnik vytváří svou činností ekonomickou přidanou hodnotu, která je určujícím prvkem konkurenceschopnosti podniku.

Tato oblast podnikové ekonomiky je mi nejbližší, a proto jsem vybírala z témat diplomových prací zaměřených na hodnocení finančního hospodaření. Konkrétní téma „Srovnání výkonnosti podniků ve zvoleném odvětví na základě finančních ukazatelů“ jsem si vybrala ve spolupráci s jednou z analyzovaných společností. Zvoleným odvětvím je strojírenství.

Cílem této diplomové práce je zhodnotit výkonnost dvou analyzovaných společností na základě využití finančních ukazatelů a následně srovnat finanční výkonnost těchto dvou podniků mezi sebou. Zjištěné skutečnosti budou východiskem pro stanovení závěrečných doporučení týkajících se udržení či zlepšení finanční situace podniků.

Teoretická část diplomové práce se bude zabývat finanční výkonností podniku a metodami jejího zjišťování. Bude odpovězeno na to, co je vlastně finanční výkonnost, jací uživatelé se o ni zajímají a proč. Další kapitola bude věnována metodám měření finanční výkonnosti a specifikaci jejich měřítkům.

V praktické části bude nejprve představeno odvětví, ve kterém obě zkoumané společnosti podnikají, a následně i samotné společnosti. Větší část diplomové práce bude věnována výpočtům, srovnáním, interpretacím výsledků, zhodnocením a z toho

vyplývajícími doporučeními. Analýza finanční výkonnosti podniků bude prováděna z pohledu externího analytika a výstupy z ní budou hodnoceny vzhledem k zájmům vlastníků.



## 1 Výkonnost podniku

Výkonnost podniku jako takovou je složité exaktně definovat. Obecně se rozumí, že výkonnost je schopnost podniku co nejlépe zhodnotit vložené prostředky. [23]

Pokud chceme výkonnost hodnotit a nějak definovat, je podstatné, z pohledu koho je vnímána. Jinak podnikovou výkonnost hodnotí vlastníci, jinak manažeři či zákazníci, dodavatelé nebo banky. Z toho vyplývá, že výkonnost není zcela objektivním způsobem uchopitelná [27]. Použití různých kritérií pro hodnocení výkonnosti a následná interpretace v pojetí různého hodnotitele vede k subjektivitě vnímání výkonnosti. Při stanovování výsledků hodnocení výkonnost je tedy nutné vědět, pro jaký subjekt je výkonnost měřena a interpretována.

Subjekty, které se zajímají o výkonnost, můžeme označit jako stakeholders<sup>1</sup>, což by se dalo v překladu označit jako zainteresované strany. Každý stakeholder má svůj vlastní zájem na činnosti podniku a můžeme je rozdělit na interní a externí subjekty. Mezi vnitřní stakeholdery patří zaměstnanci, manažeři a vlastníci. Vnější stakeholdery tvoří skupina zákazníků, dodavatelů, obchodních partnerů, věřitelů, místní samospráva, vláda a lidé žijící v okolí firmy. [29]

Vlastníci (akcionáři), které označujeme jako shareholders, požadují zhodnocení vložených prostředků s přijatelným rizikem. Tato skupina bere za výkonnou tu firmu, které se podaří zhodnotit prostředky v požadované míře a čase. [23]

Manažeři se snaží vést firmu tak, aby byla prosperující, tzn. mající vysoký podíl na trhu, nízké náklady a optimální rentabilitu a likviditu. To jsou pro ně také měřítka výkonnosti. [23]

Zaměstnanci při hodnocení výkonnosti přihlížejí k výši mezd a k pracovním podmínkám. [18]

Pro zákazníky je z pohledu výkonnosti významné uspokojení jeho potřeb. Jestliže je mu firma schopna nabídnout výrobek v odpovídající kvalitě, ceně a čase, je firma hodnocena jako výkonná. [23]

---

<sup>1</sup> v češtině není ustálený výraz pro stakeholders

Dodavatelé a banky hodnotí výkonnost podniku jako schopnost včas splácet závazky, dodavatelé navíc přihlížejí k rychlosti a kvalitě dodávky. [18]

Výkonnost zajímá i subjekty veřejné správy a to jak pro statistické účely, tak pro výpočet placení daní příslušným úřadům. [27]

### **1.1 Metody měření finanční výkonnosti**

Podle autorů Vacíka a Šuláka je finanční výkonnost podniku silným měřítkem pro konkurenční pozici firmy a její atraktivnost pro investory. Výsledky finanční výkonnosti jsou důležitým zdrojem pro rozhodování podniku v oblasti investování, financování a dividendové politiky. [23]

K měření výkonnosti můžeme použít dva přístupy. První z nich je základní, tradiční, který vychází z finančních ukazatelů a posuzuje výkonnost podle vývoje ekonomických toků, důchodů a změn v majetku podnikatelských subjektů [23]. Při využití tohoto přístupu potřebujeme k dispozici finanční výkazy podniku jako je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a cash flow, ale také některé doplňující informace z účetní závěrky. Tato metoda je v současné době nejpoužívanější z důvodu její rychlé a snadné zjistitelnosti výkonnosti. Mezi základní metriky finanční analýzy pro zjištění výkonnosti podniku patří [23]:

- absolutní ukazatele,
- rozdílové ukazatele,
- paralelní soustava poměrových ukazatelů,
- pyramidová soustava poměrových ukazatelů,
- souhrnné ukazatele pro měření výkonnosti podniků.

Druhá metoda vznikla na základě kritiky tradiční metody, která neposuzuje tvorbu hodnoty pro vlastníky. Tento nový moderní přístup je nazýván Value Based Management, v překladu hodnotové řízení. Hodnotová měřítka využívají v hojné míře informace získané z kapitálového trhu. Cílem tohoto moderního přístupu je dosažení souladu mezi strategií společnosti a požadavky vlastníků.

K moderním měřítkům finanční výkonnosti podniku patří EVA<sup>2</sup>, MVA<sup>3</sup> a CFROI<sup>4</sup>. Tradiční a moderní měřítka finanční výkonnosti jsou označovány jako syntetická. Existují i analytická, která podávají ucelený pohled na výkonnost podniku. Mezi tyto analytická měřítka patří Balance Scorecard (strategická mapa) a model EFQM<sup>5</sup>. Tato diplomová práce se ovšem zabývá pouze finanční výkonností, a tak si vystačíme se syntetickými měřítky, které tvoří vrchol pyramidy výkonnosti. [27]

## 1.2 Možnosti srovnávání výsledků

Po získání výsledků o výkonnosti podniku, provádíme porovnání. Samotné výsledky výkonnosti by bez následného srovnání neměly plnou vypovídací schopnost. [23]

První možností je **srovnávání v čase**. To je možné díky obecně uznávané zásadě účetnictví o stálosti metod. Z její podstaty vyplývá, že podniky musí v průběhu roku dodržovat stejné postupy účtování, způsoby oceňování a odepisování. Změnu lze provést pouze na konci účetního období a to jedině tehdy, pokud změna povede k věrnějšímu a pravdivějšímu zobrazení skutečnosti. [21]

Při časovém srovnávání sestavujeme pro jednotlivé absolutní nebo poměrové ukazatele či skupiny ukazatelů časové řady a sledujeme vývojový trend. [23]

Pokud chceme porovnat výsledky jedné společnosti s její konkurencí, použijeme **srovnání v prostoru**. Toto mezipodnikové srovnávání je ovšem složitější a má omezující podmínky v podobě srovnatelnosti podnikatelských subjektů. Aby mělo porovnávání smysl, musí podniky splnit následující kritéria [21]:

- srovnatelnost ekonomických subjektů,
  - oborová srovnatelnost – přihlíží ke srovnatelnosti vstupů (suroviny, polotovary, použití stejných zásob nebo dlouhodobého majetku), technologií (podobný stupeň automatizace, mechanizace, vybavenosti) a výstupů (produkty téhož druhu),

---

<sup>2</sup> z anglického Economic Value Added; ukazatel ekonomické přidané hodnoty

<sup>3</sup> z anglického Market Value Added; ukazatel tržní přidané hodnoty

<sup>4</sup> z anglického Cash Flow Return On Investment; ukazatel rentability investice založené na peněžních tocích

<sup>5</sup> z anglického European Foundation for Quality Management; je to model sloužící k měření komplexní výkonnosti

- geografické hledisko – ovlivňuje cenu dopravy a cenu pracovní síly,
  - politické hledisko – ovlivňuje ekonomické prostředí,
  - historické hledisko – omezuje srovnatelnost podniků,
  - ekologické hledisko – podmínkou srovnatelnosti je, že podniky dosáhly svých ekonomických výsledků za podobné úrovně péče o životní prostředí,
  - legislativní hledisko – ovlivňuje daňové, celní, úvěrové a další podmínky v zemi podniku,
- podobnost podniků,
  - homogenita podniků - ani u srovnatelných podniků není zaručena plná shoda všech ekonomický parametrů. Pokud nastane nehomogenita, provádí se shluková analýza dat (při zkoumání skupin podniků).

Další možností srovnávání je **srovnávání se standardními hodnotami**. Výsledky výkonnosti podniku porovnáváme s ideálními hodnotami. Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky (MPO ČR) každoročně zpracovává finanční analýzu podnikové sféry, kde jsou uvedeny standardní hodnoty získané statistickými šetřeními pro jednotlivé obory podnikání. [23]

Srovnávat výkonnost můžeme také prostřednictvím **benchmarkingu**. Benchmarking zjišťuje finanční zdraví společnosti a porovnává tyto výsledky s nejlepšími podniky v odvětví nebo průměrnými hodnotami v odvětví. Díky tomuto srovnávání se dají identifikovat hlavní přednosti společnosti a nejzávažnější problémy. [39]

## **2 Tradiční metody měření finanční výkonnosti**

Tradiční metodou hodnocení finanční výkonnosti je finanční analýza. Tato formalizovaná metoda je založená na celé řadě ukazatelů. „Smyslem využití ukazatelů je posoudit a zhodnotit finanční situaci podniku a formulovat doporučení pro její další vývoj [1, s. 71].“

Z výsledků finanční analýzy získáme informace o minulém a současném hospodaření podniku. Minulé výsledky hospodaření sice nemůžeme ovlivnit, ale můžeme z nich usuzovat, jak se firma vyvíjela až do současnosti, co se podařilo splnit, v jaké oblasti se nacházejí slabé stránky, jaké silné stránky naopak přispěly k současnému stavu. Tyto informace využijeme jako zdroj pro finanční plánování a můžeme tak predikovat budoucí ekonomický vývoj podniku. [23]

Finanční analýza je významnou součástí finančního řízení podniku. Základním cílem finančního řízení je dosažení finanční stability. Finanční stabilitou můžeme rozumět jednak schopnost vytvářet zisk, zhodnocovat vložený kapitál, ale i zajištění platební schopnosti podniku. [11]

I přestože na jedné straně poskytuje finanční analýza určitý pohled na finanční situaci podniku, na druhé straně neinformuje o celkové efektivnosti a výkonnosti v konkurenčním prostředí. Z tohoto důvodu je doporučováno porovnat výsledky finanční analýzy s jinou organizací nebo s odvětvovými průměry. [4]

### **2.1 Zdroje informací pro finanční analýzu**

Abychom mohli zpracovat finanční analýzu, která bude mít požadovanou vypovídací schopnost, jsou zapotřebí vstupní informace. Komplexní informace získáváme z kvalitních zdrojů. Pomocí sebelepších metod a nekvalitních informací nikdy nedojdeme k hodnotným výsledkům. Základním zdrojem pro finanční analýzu jsou tyto účetní výkazy [11]:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty (VZZ),
- výkaz o tvorbě a použití peněžních toků (cash flow; CF),
- příloha k účetní závěrce.

Struktura těchto výkazů je v České republice závazně stanovena vyhláškou Ministerstva financí, která vychází ze zákona č.563/1991 Sb., o účetnictví. Rozvaha a výkaz zisku a ztráty jsou povinnou složkou účetní závěrky podle této vyhlášky. [16]

Kromě znalosti údajů z těchto účetních výkazů je zapotřebí ke zpracování finanční analýzy znát také jejich vzájemné souvztahnosti. Účetní výkazy ne vždy věrně zobrazují ekonomickou realitu podniku, jsou zpracovávány pro účely účetní a daňové, proto je s daty nutno pracovat obezřetně. [19]

### 2.1.1 Rozvaha

„Rozvaha odhaluje bohatství podniku k určitému okamžiku. Bohatství je definováno jako současná hodnota všech zdrojů snižená o současnou hodnotu všech závazků [22, s. 212].“

Rozvaha je písemný přehled o majetku podniku a zdrojích jeho krytí k určitému datu. Popisuje určitý stav na základě historických cen, což je pro finanční analýzu ne zcela vyhovující. Nevýhodnou je to, že rozvaha nezohledňuje časovou hodnotu peněz a že se nedozvíme nic o dynamice společnosti. Rozvaha se sestavuje především na konci kalendářního roku, ale existují i mimořádné a mezitímní formy. Hodnota aktiv a pasiv se při sestavování rozvahy musí rovnat. [19]

„Aktiva jsou vložené prostředky kontrolované podnikem, které jsou výsledkem minulých událostí a u nichž se očekává, že přinesou podniku budoucí ekonomický prospěch, budoucí užitek [12, s. 6].“

Charakter zhodnocení může probíhat přímo, tj. peněžní ekvivalenty se přemění okamžitě na peníze, nebo nepřímo, tj. aktivum projde výrobním procesem, dostaneme hotový výrobek, který se prodejem změní na pohledávku a ta ve finále na peněžní prostředky. [19]

Pasiva informují o tom, z jakých finančních zdrojů je majetek podniku pořízen. Zdroje financování dělíme podle vlastnictví zdrojů a to na vlastní kapitál a cizí kapitál. [12]

Z hlediska finanční analýzy nás bude nejvíce zajímat poměr mezi dlouhodobým a oběžným majetkem a ze strany pasiv poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. [19]

### 2.1.2 Výkaz zisku a ztráty

„Výkaz zisku a ztráty informuje o dosaženém hospodářském výsledku. Zachycuje vztah mezi výnosy dosaženými za určité období a náklady souvisejícími s jejich vytvořením [26, s. 17].“

Výnosy představují peněžní částky, které podnik získal ze své činnosti během jednoho účetního období. Nemuselo dojít ovšem k jejich inkasu. Náklady definujeme jako peněžní částky, které podnik vynaložil během jednoho účetního období k získání výnosů, k jejich faktickému zaplacení ovšem nemuselo dojít. Jestliže sečteme všechny dosažené výnosy a odečteme od nich veškeré náklady, dostane výsledek hospodaření, který může být vykázán jako zisk nebo ztráta. [11]

Výkaz zisku a ztráty je rozdělen do tří základních částí – provozní, finanční a mimořádné, přičemž z každé části dostaneme samostatný výsledek hospodaření. [26]

Odečtením provozních nákladů od výnosů dostaneme provozní výsledek hospodaření, který odráží, jak si podnik vede ve své hlavní činnosti. Finanční výsledek hospodaření získáme rozdílem výnosů a nákladů z finanční činnosti. Pokud uděláme sumu provozního a finančního výsledku hospodaření a odečteme daň z příjmu z běžné činnosti, dostáváme další formu výsledku, tentokrát výsledek hospodaření za běžnou činnost. Mimořádný výsledek hospodaření je rozdílem mimořádných výnosů a mimořádných nákladů, které jsou neobvyklé vzhledem k běžné činnosti. Vezmeme-li pak výsledek hospodaření za běžnou činnost a mimořádný výsledek hospodaření, dostáváme jejich součtem výsledek hospodaření za účetní období. Ve finanční analýze je tento výsledek brán jako čistý zisk (EAT<sup>6</sup>). [11]

---

<sup>6</sup> z anglického Earnings After Taxes

Další formy zisku jsou následující [9]:

### **Hospodářský výsledek za účetní období (EAT)**

+ daň z příjmů za mimořádnou činnost

+ daň z příjmů za běžnou činnost

---

= **Zisk před zdaněním (EBT)**<sup>7</sup>

+ nákladové úroky

---

= **Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)**<sup>8</sup>

+ odpisy

---

= **Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA)**<sup>9</sup>

Při zpracování finanční analýzy nás zajímá struktura tohoto výkazu a rovněž jeho dynamika. Porovnáme-li rozvahu a výkaz zisku a ztráty, zjistíme, že rozvaha se vztahuje k určitému okamžiku, kdežto výkaz zisku a ztráty k určitému časovému intervalu. [19]

Z hlediska finanční analýzy je zde několik věcí, které si je třeba uvědomit. Výkaz zisku a ztráty zaznamenává tokové veličiny a jejich pohyb proto nemusí být rovnoměrný. Výnosy a s nimi související náklady nemusejí být vynaloženy ve stejném období. Dále pak výkaz zisku a ztráty neodráží skutečné peněžní toky, tudíž výsledek hospodaření není shodný se skutečnou dosaženou hotovostí získanou hospodařením v jednom účetním období. Z toho důvodu sestavujeme ještě výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků neboli cash flow. [19]

#### 2.1.3 Výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků

Tento výkaz sleduje pohyby peněžních toků v podniku. Jeho strukturu tvoří příjmy a výdaje, které jsou bilančně porovnávány, a jako výsledek dostáváme množství peněžních prostředků (peníze v hotovosti a na běžném účtu, ceniny, peníze na cestě) a peněžních ekvivalentů (likvidní majetek), jež podnik svou činností vytvořil. Z výkazu

---

<sup>7</sup> z anglického Earnings Before Taxes

<sup>8</sup> z anglického Earnings Before Interest and Taxes; v českých výkazech odpovídá Provoznímu výsledku hospodaření

<sup>9</sup> z anglického Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization



také vidíme, k jakým účelům byly peněžní prostředky použity. Prostřednictvím výkazu cash flow můžeme zjistit informace o likviditě podniku. [19]

Výkaz cash flow je rozdělen do tří oblastí – provozní činnost, investiční činnost a finanční činnost. „Členění podle činností umožňuje uživatelům přehledu o peněžních tocích vyhodnocovat váhu jednotlivých činností na celkovou finanční situaci podniku a hodnotit vzájemné vztahy a vazby jednotlivých činností [20, s. 23].“

Na tok peněžních prostředků nemá vliv odpisová politika. Ať podnik využívá jakoukoli metodu odepisování, ve výkazu cash flow se toto na rozdíl od výkazu zisku a ztráty nepromítne. Výkaz o tvorbě a použití peněžních toků není zkreslován časovým rozlišením. [19]

## 2.2 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele můžeme označit za výchozí bod k hodnocení výkonnosti podniků. Tyto ukazatelé jsou obsaženy v účetních výkazech, jako jsou rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Jejich analýzou dáváme jednotlivé položky těchto výkazů do určitých souvislostí. [23]

Analýzu absolutních ukazatelů provádíme prostřednictvím vertikální analýzy a horizontální analýzy. [19]

„**Horizontální analýza** se zabývá pozorováním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti [16, s. 54].“ Sledujeme tedy, jak se jednotlivé položky mění v čase. Pro kvantifikování meziročních změn můžeme použít buď metodu diferenciací, nebo různé indexy. Diferenciace vyjadřuje, o kolik se jednotlivé položky změnilo oproti minulému roku. Vypočítáme tedy absolutní změnu, kterou matematicky zapíšeme takto [10]:

$$D_{t/(t-1)} = B_i(t) - B_i(t - 1) \quad (1)$$

kde:  $D_{t/(t-1)}$  změna oproti minulému roku,  
 $t$  čas,  
 $B_i$  hodnota bilanční položky  $i$ .

Relativní změnu získáme výpočtem indexů, které vyjadřují, o kolik procent se jednotlivé položky změnilo oproti minulému roku. Formalizovaný matematický zápis bude takovýto [10]:

$$I_{t/(t-1)} = \frac{B_i(t) - B_i(t-1)}{B_i(t-1)} \times 100\% = \left[ \frac{B_i(t)}{B_i(t-1)} - 1 \right] \times 100\% \quad (2)$$

kde:  $I_{t/(t-1)}$  procentní změna oproti minulému roku.

**Vertikální analýza** zkoumá, jak se jednotlivé položky v účetním výkazu podílejí na určitém celku. Pokud provádíme vertikální analýzu, zkoumáme pouze jedno účetní období oproti horizontální analýze. V případě rozvahy bereme jako celek aktiva (pasiva), ty tedy představují 100 %. Jednoduchou matematikou (položka/celková aktiva) dopočítáme, kolik procent tvoří například dlouhodobý nebo oběžný majetek. Dále pak zjišťujeme strukturu těchto skupin majetku. Jestliže bychom chtěli provést vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty, vzali bychom si jako základ celkové výnosy (náklady). [11]

Výhodou vertikální analýzy je možnost srovnání v čase, protože nás neovlivňuje meziroční inflace, nevýhodou naopak to, že nám ukazuje změny, ale nevíme, z jaké příčiny tyto změny nastaly. [21]

### 2.3 Rozdílové ukazatele

Pomocí rozdílových ukazatelů analyzujeme stav a způsob řízení financí v podniku. Výsledky ukazatelů nám dávají přehled o likviditě podniku. Mezi nejpoužívanější rozdílové ukazatele patří **čistý pracovní kapitál**. Vypočítá se jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. [11]

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (3)$$

„Obsah kategorie pracovní kapitál představuje oběžná aktiva očištěná o ty závazky podniku, které bude nutno v nejbližší době (do jednoho roku) uhradit nebo jej lze charakterizovat jako část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji [5, s. 17].“

Velikost čistého pracovního kapitálu podniku vypovídá o solventnosti podniku. Pokud čistý pracovní kapitál nabývá kladných hodnot a podnik má dostatek likvidních

prostředků, pak můžeme tvrdit, že je podnik solventní. Vykazuje-li ukazatel záporný výsledek, jedná se o tzv. nekrytý dluh. [5]

## **2.4 Paralelní soustava poměrových ukazatelů**

Poměrové ukazatele jsou nejpoužívanější v rámci finanční analýzy a je jich také největší množství. Jejich využitím v rámci finanční analýzy získáme rychle a nenákladně představu o hospodaření podniku. Základem těchto ukazatelů je poměr mezi vybranými jednotlivými položkami či skupinami položek, které získáme z rozvahy, výkazu zisku a ztráty či výkazu o tvorbě a použití peněžních prostředků. Tyto výkazy jsou veřejně dostupné, takže jsou k dispozici i externím uživatelům. [19]

Výpočet těchto ukazatelů není složitý, vzorce se dají snadno najít v knižních publikacích nebo na internetu, ale aby nám výsledky efektivně posloužily, je nutné umět dobře interpretovat závěry vyplývající z výsledků. Proto je nezbytná existence vzájemných souvislostí mezi ukazateli. Bez souvislostí a propojenosti ukazatelů by výpočet hodnoty jednoho ukazatele nevyprávěl nic o finanční situaci podniku. [23]

Pro získání primární představy o finanční výkonnosti podniků, používáme pět skupin všeobecně akceptovaných ukazatelů [23]:

- ukazatele likvidity,
- ukazatele rentability,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele tržní hodnoty.

### Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje způsobilost podniku platit včas své závazky. Je spojena s finanční rovnováhou podniku. Je-li podnik schopen dostát svým závazkům, je dosaženo rovnováhy a naopak. Platí, že příliš vysoká likvidita snižuje rentabilitu, protože volné peněžní prostředky by se mohly zhodnocovat zapojením do výdělečné činnosti. Je tedy efektivní udržovat takovou hladinu likvidity, která zabezpečí jak způsobilost platit své závazky, tak i uspokojivé zhodnocení prostředků. [19]

Jelikož je likvidita poměrový ukazatel, jeho tvar je dán podílem různých druhů oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Rozlišujeme tři druhy ukazatelů likvidity – běžná likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita.

**Běžnou likviditou** vyjadřujeme, kolikrát celková oběžná aktiva převyší krátkodobé závazky. Nastává zde ovšem problém s tím, že tento ukazatel nebere v úvahu strukturu oběžných aktiv. Oběžná aktiva mohou například obsahovat nedobytné pohledávky nebo neprodejně zásoby, které značně zkreslí skutečnou likviditu. Nejčastěji se uvádí jako optimální rozmezí běžné likvidity 1,6 – 2,5. [23], [26]

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (4)$$

**Pohotová likvidita** vylučuje z čitatele zásoby, které jsou nejméně likvidní položkou z oběžných aktiv. Doporučená hodnota této likvidity je v rozmezí 0,7 – 1. [26]

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (5)$$

**Okamžitá likvidita** má v čitateli zařazeny pouze nejlikvidnější formy oběžných aktiv a to peněžní prostředky v pokladně, na běžném účtu, volně obchodovatelné cenné papíry, splatné dluhy, směnečné dluhy a šeky. Její hodnota by měla být vyšší než 0,2. [23]

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (6)$$

Větší vypovídací hodnotu bude mít likvidita v případě sestavení časové řady. Pro podniky je z hlediska trendu optimálnější dosahovat stabilních hodnot bez větších výkyvů. [26]

#### Ukazatele rentability

„Ukazatel rentability patří v praxi k nejsledovanějším ukazatelům vzhledem k tomu, že informují o efektu, jakého bylo dosaženo vloženým kapitálem [10, s. 31].“

Pomocí rentability zjišťujeme, zda je podnik schopný vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku. Tyto skutečnosti jsou hlavním kritériem při alokaci kapitálu. [11]

Využitím ukazatelů rentability získáváme přehled o celkové efektivnosti podnikání. Základní tvar ukazatelů rentability má podobu zlomku, kdy čítec představuje určitou formu zisku a jmenovatel investovaný kapitál. Tyto hodnoty čerpáme z výkazu zisku a ztráty a z rozvahy. Optimální hodnoty rentability nejsou obecně stanoveny. Cílem

podniku je rostoucí tendence rentability. Mezi nejpoužívanější ukazatele rentability patří rentabilita aktiv (ROA<sup>10</sup>), rentabilita vlastního kapitálu (ROE<sup>11</sup>), rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE<sup>12</sup>) a rentabilita tržeb (ROS<sup>13</sup>). [19]

Ukazatel **rentability aktiv** je pokládán za klíčový, jelikož poměřuje zisk vytvořený podnikáním s aktivy vloženými do podnikání bez ohledu na skutečnost, jakými finančními zdroji jsou kryty. [1]

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv měří produkční sílu podniku. Vypovídá o tom, jakou efektivnost má jednotka majetku zapojená do podnikání. [23]

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \quad (7)$$

„ROA měří zisk jako procento z peněz vynaložených vlastníky a věřiteli v kontrastu s ukazatelem ROE, který poměřuje čistý zisk s penězi vynaloženými pouze vlastníky [7, s. 55].“

Hodnota ukazatele **rentability vlastního kapitálu** měří výnosnost vlastního kapitálu, který vložili do podnikání vlastníci podniku (akcionáři, investoři), vzhledem k míře rizika, kterou podstupují. Podmínkou investování do podniku je to, aby tato rentabilita byla vyšší než úroková míra, kterou by investor získal z bezrizikových cenných papírů, z obligací nebo z termínovaného vkladu. [21]

Velikost rentability vlastního kapitálu převyšující úrokovou sazbu označujeme jako riziková prémie. Pokud by tato prémie byla nulová či záporná, může dojít k odlivu investorské ochoty a podnik by mohl zkrachovat. [11]

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (8)$$

Ukazatel **rentability dlouhodobých zdrojů** informuje o výnosnosti dlouhodobého kapitálu. Tento ukazatel se používá pro mezipodnikové srovnání. Čítatel zachycuje výnosy investorů, tedy zisk pro vlastníky a úroky pro věřitele. Ve jmenovateli jsou pouze dlouhodobé zdroje. „Vyjadřuje schopnost podniku odměnit ty, kdo poskytli

---

<sup>10</sup> z anglického Return On Assets

<sup>11</sup> z anglického Return On Equity

<sup>12</sup> z anglického Return On Capital Employed

<sup>13</sup> z anglického Return On Sales

prostředky či schopnost přilákat nové investory [5, s. 34].“ Opět by hodnota měla být vyšší než úroková míra na trhu. [5]

$$ROCE = \frac{EAT + \text{úroky} (1 - \text{sazba daně z příjmu})}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}} \quad (9)$$

Dalším ukazatelem je **rentabilita tržeb**, která představuje podíl čistého zisku na tržbách. Jeho výpočtem získáme přehled o velikosti zisku z podnikání a o schopnosti podniku vytvářet nové zdroje. Vyjadřujeme jím tržní ohodnocení výkonů společnosti. Podle autorů Vacíka a Šuláka dosazujeme do čitatele vzorce výsledek hospodaření před zdaněním. [23]

$$ROS = \frac{EBT}{\text{tržby}} \quad (10)$$

V rámci analýzy podnikové výkonnosti je přínosné vypočítat ukazatel **hrubé marže** (hrubé rozpětí). Tento ukazatel vyjadřuje, jaká část z tržeb po uhrazení variabilních nákladů připadá na uhrazení fixních nákladů a ke zvýšení zisku. [7]

$$\text{hrubá marže} = \frac{\text{hrubý zisk}}{\text{tržby}} \quad (11)$$

#### Ukazatele zadluženosti

„Ukazatelé zadluženosti slouží jako identifikátor výše rizika, které společnost podstupuje, pokud financuje svoje podnikatelské aktivity danou strukturou vlastních a cizích zdrojů [23, s. 24].“ Tyto ukazatelé vyjadřují poměr mezi kapitálem cizím a vlastním, což je vlastně finanční struktura podniku.

Zadluženost nelze brát pouze jako negativní jev. Určitá zadluženost může být užitečná, jelikož cizí zdroje mohou být levnější oproti vlastním a to z několika důvodů. Prvním je, že úroky placené za cizí kapitál jsou daňově uznatelnou položkou. Dalším důvodem je fakt, že vyšší riziko je spojeno s podmínkou vyššího výnosu. Věřitelé (investoři) jsou uspokojeni dříve než vlastníci podniku. Vlastníci tedy nesou vyšší riziko, a proto požadují i vyšší výnos. Jde o to, správně nastavit poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. [11]

Zadluženost je měřena pomocí těchto ukazatelů – ukazatel celkové zadluženosti (dlouhodobá a běžná zadluženost) a koeficient samofinancování. Existují i další ukazatele, ale k utvoření si obrázku o zadluženosti společností budou tyto ukazatele postačující.

Jak již název napovídá, ukazatel **celkové zadluženosti** vyjadřuje celkovou zadluženost společnosti. Vysoká míra ukazatele značí vysokou zadluženost podniku. Nemůžeme ovšem obecně stanovit doporučenou míru zadlužení. Pokud bychom se řídili podle takzvaného „Zlatého pravidla financování“, měl by být poměr vlastního a cizího kapitálu 1:1. [16]

Při stanovení závěrů ohledně zadluženosti, je nutno brát v úvahu i souvislost s celkovou výnosností podniku a se strukturou cizích zdrojů. [19]

Zvyšování hodnoty tohoto ukazatele znamená i zvyšování rizika pro věřitele. Věřitelé upřednostňují nižší hodnoty ukazatele. Naopak pro vlastníky nemusí být vysoká hodnota ukazatele nežádoucí. „Pokud je podnik schopen dosáhnout z celkového vloženého kapitálu vyšší výnosnosti, než je výše úroků placených za použití cizího kapitálu, je vysoká úroveň ukazatele pro vlastníky dokonce příznivým jevem [16, s. 88].“ Tento efekt se označuje jako působení finanční páky (viz kapitola 2. 5. 1.). [16]

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (12)$$

Celkovou zadluženost můžeme analyticky rozdělit na ukazatele **dlouhodobé a běžné zadluženosti**. Pozitivním trendem je samozřejmě pokles těchto ukazatelů v čase [1].

$$\text{dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (13)$$

$$\text{běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (14)$$

**Koeficient samofinancování** je doplňkový k ukazateli celkové zadluženosti. Jejich sečtením bychom měli dostat hodnotu přibližně 1. Tímto koeficientem vyjadřujeme, jaká část majetku podniku je financována vlastním kapitálem. Finanční stabilitu podniku zjistíme pomocí těchto dvou ukazatelů. Zaměníme-li čítec se jmenovatelem vzorce koeficientu samofinancování, získáváme vzorec pro vypočítání finanční páky. [21]

$$\text{koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (15)$$

### Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí efektivnost hospodaření s aktivy podniku. Pomáhají určit, zda jsou aktiva podniku dostatečně vysoká vzhledem k současným a budoucím činnostem podniku, nebo zda je jejich výše nadbytečná. V případě že podnik drží nepotřebné množství aktiv, zvyšují se náklady a tím pádem se snižuje zisk. Hospodaření s aktivy má vliv na likviditu a rentabilitu. [19]

Ukazatele aktivity dávají do poměru tokovou veličinu s veličinou stavovou a mají nejčastěji formu ukazatelů vázanosti kapitálu ve vybraných aktivech, obratovosti aktiv a doby obratu aktiv. Ukazatele počítáme jak pro celková aktiva, tak i pro jednotlivé složky aktiv. [21]

**Vázanost celkových aktiv** vyjadřuje, jak efektivně podnik zapojuje svá aktiva při produkčním procesu. Dosažení co nejnižší hodnoty tohoto ukazatele je žádoucí. To vyjadřuje skutečnost, že podnik může zvyšovat tržby, aniž by musel rozšiřovat základnu aktiv. Tento ukazatel používáme pro mezipodnikové srovnávání, ale musíme přihlížet ke způsobu oceňování aktiv a k metodě odepisování. [21]

$$\text{vázanost celkových aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\text{roční tržby}} \quad (16)$$

Obecně ukazatele obratovosti udávají, kolikrát se daná položka obrátí, tzn., přemění do jiné položky za určité období, z pravidla za jeden rok. [5]

Ukazatele doby obratu vyjadřují počet dnů, které jsou nutné k uskutečnění jednoho obratu. [5]

**Obrat celkových aktiv** měří, kolikrát se celková aktiva obrátila za rok. Pro podnik je výhodné dosahovat co nejvyšších obrátek, minimální hodnota obratu by měla být alespoň rovna 1, ale záleží na odvětví. Pokud ukazatel dosahuje nízkých hodnot, značí to neúměrnou majetkovou vybavenost a neefektivní využití tohoto majetku. Nízké hodnoty jsou vykazovány i v případě, že podnik investuje do budoucna a zatím se tato investice neprojevila. [18]

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{aktiva}} \quad (17)$$



Ukazatel **obratu zásob** vyjadřuje počet obrátek zásob za rok. Vypočteme jím, kolikrát za rok se zásoby přemění na výrobky, výrobky na peníze a peníze opět na zásoby. [16]

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{zásoby}} \quad (18)$$

Z obratu zásob odvozujeme **dobu obratu zásob**. Tento ukazatel nám říká, kolik dnů jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. [23]

Ideálním stavem pro podniky je dosahování co nejvyššího obratu zásob a co nejkratší doby obratu zásob při udržování optimálního stavu zásob. [19]

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{365^{14}}{\text{obrat zásob}} \quad (19)$$

**Obrat pohledávek** udává počet přeměn pohledávek na peněžní prostředky. Čím více obrátek, tím lépe. Podnik rychleji přijímá hotovost od odběratelů a může tyto peníze použít pro další nákup zásob a tím pádem další výrobu. [16]

$$\text{obrat pohledávek} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{pohledávky}} \quad (20)$$

Opět můžeme spočítat i **dobu obratu pohledávek**, tedy kolik dní trvá od vzniku pohledávky po její inkaso. Z výsledků ukazatele můžeme usuzovat platební kázeň odběratelů a hodnotit inkasní politiku společnosti. Doba obratu pohledávek by se neměla nacházet v extrému. Ovšem vyšší doba obratu znamená vyšší kapitálové náklady. [5]

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{365}{\text{obrat pohledávek}} \quad (21)$$

Stejně jako u pohledávek můžeme i u závazků vypočítat **dobu obratu závazků**, což je časový interval od vzniku závazku po jeho uhrazení. [5]

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby}/365} \quad (22)$$

Aby byla zachována finanční rovnováha firmy, měla by se doba obratu pohledávek a doba obratu závazků alespoň rovnat, v lepším případě by měla být doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek. [19]

---

<sup>14</sup> Počet dní v roce. V některých literaturách můžeme najít i 360 dní.

### Ukazatele tržní hodnoty

Na rozdíl od předchozích ukazatelů nevyužívají tyto ukazatele tržní hodnoty jako jediný zdroj číselných údajů účetní výkazy, ale též tržní hodnoty, které získáme na kapitálovém trhu. Z toho vyplývá, že zde existuje omezení využitelnosti těchto ukazatelů pouze pro akciové společnosti, jejichž akcie jsou volně obchodovatelné na kapitálových trzích. [1]

### **2.5 Souhrnné metody měření výkonnosti**

Jestliže hodnotíme výkonnost pomocí jednotlivých poměrových ukazatelů, je zapotřebí k utvoření si obrázku o finančním zdraví spočítat celou řadu těchto ukazatelů. Navíc interpretace jednotlivých ukazatelů může být rozporuplná. Z tohoto důvodu se postupem času začaly používat syntetické ukazatele. Těmto ukazatelům se říká souhrnné modely (indexy) hodnocení finanční úrovně podniku. Ty pomocí jednoho čísla posoudí úroveň finanční situace a výkonnost podniku. Kromě současné finanční situace dokážou včasné predikovat i možnou finanční tíseň. [1]

Komplexní metody hodnocení mají dle Růčkové nižší vypovídací schopnost a hodí se pro rychlé srovnání řady podniků a jako podklad pro další hodnocení. [19]

Souhrnné modely využívají poměrové ukazatele a těmto poměrům přiřazují určitou váhu. Každá váha odráží významnost ukazatele pro finanční zdraví společnosti. Za vyčíslením jednotlivých vah stojí rozsáhlé empirické výzkumy. [23]

Hodnocení na základě těchto modelů je založeno na souvislostech a vztazích mezi jednotlivými poměrovými ukazateli. [13]

Dle techniky sestavování souhrnných modelů rozlišujeme [19]:

- Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů (pyramidový rozklad)

Tato technika dává do soustavy ukazatele, které spolu matematicky souvisí. Typickou technikou je pyramidový rozklad, který postupně podrobněji rozkládá ukazatel stojící na vrcholu. Rozlišujeme dva základní postupy rozkladu - aditivní, které jsou součtem nebo rozdílem dvou a více ukazatelů, nebo rozklady multiplikativní, které jsou součinem nebo podílem. Rozklad ukazatelů se nejčastěji zaznamenává grafem. Příkladem pyramidového rozkladu je „Du Pont rozklad“, který postupně rozkládá rentabilitu vlastního kapitálu (ROE).

- Účelově vybrané skupiny ukazatelů

Druhá technika skládá do rovnice vybrané ukazatele, jež mají posoudit současnou finanční situaci a budoucí vývoj. Rozlišujeme dva typy modelů:

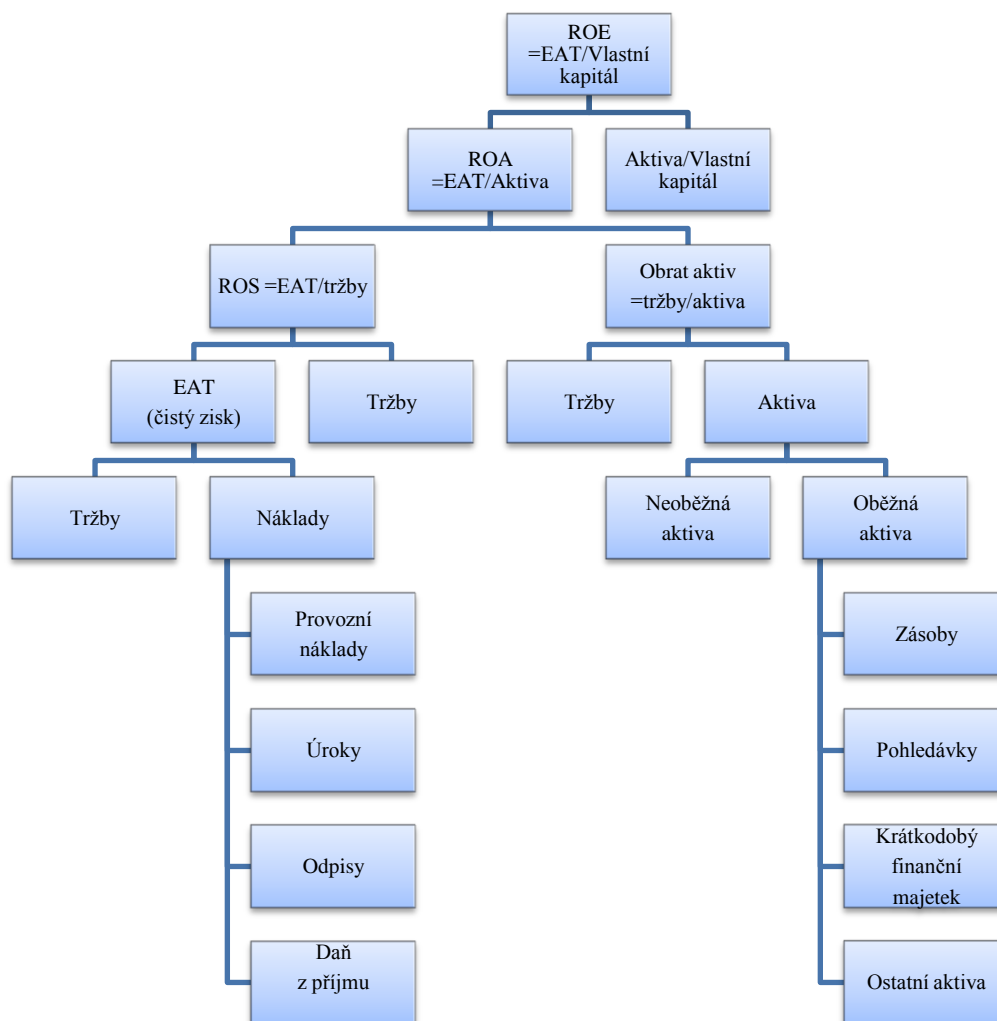
- bankrotní modely,
- bonitní modely.

### 2.5.1 Du Pont rozklad

Pojmenování rozkladu vychází z názvu chemické společnosti Du Pont de Nomeurs, která ho poprvé použila. [19]

Tento diagram rozkládá rentabilitu vlastního kapitálu na tři zásadní složky. To je ziskové rozpětí, obrat celkových aktiv a poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu.

Du Pont rozklad je nástroj k řízení a plánování výkonnosti v podnicích. [23]



**Obr. 1** Rozklad rentability vlastního kapitálu  
(vlastní zpracování dle [23], 2013)

V prvním kroku se rentabilita vlastního kapitálu dále rozkládá na rentabilitu aktiv a na poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu. Rentabilita aktiv se dá dále rozložit na ziskové rozpětí (neboli marže čistého zisku, ROS) a na obrat aktiv. Obrat aktiv pracuje s položkami rozvahy. [23]

Poměr aktiv a vlastního kapitálu je nazýván finanční páka. Jak již bylo zmíněno, finanční páka představuje možné zvýšení rentability vlastního kapitálu použitím většího množství cizích finančních zdrojů. [19]

„Finanční páka působí pozitivně pouze v situaci, kdy je podnik schopen vypůjčený kapitál zhodnotit více, než za jeho použití zaplatí [25, s. 64].“

Podle autorů Vacíka a Šuláka musí být pro pozitivní efekt finanční páky splněny tyto dvě nerovnosti [24]:

$$\frac{\text{úroky}}{CK} < \frac{EBIT}{Aktiva} < \frac{EBT}{VK} \quad (23)$$

$$\frac{Aktiva}{VK} \times \frac{EBT}{EBIT} > 1 \quad (24)$$

Nerovnost ve vzorci (23) znamená, že náklady na cizí kapitál musí být menší než výnosnost aktiv a to musí být zároveň menší než výnosnost vlastního kapitálu. Nerovnost ve vzorci (24) říká, že finanční páka násobená úrokovou redukcí zisku, což se označuje jako ziskový účinek finanční páky neboli multiplikátor vlastního kapitálu, musí být větší než 1. [24]

Výhodou Du Pont rozkladu je to, že existuje mnoho řídicích pák ovlivňující výkonnost firem a ty jsou stejné pro všechny společnosti. Páky jsou představovány různými poměrovými ukazateli, jejichž analýzou pochopíme vnitřní operace společnosti. Nevýhodou představuje ten fakt, že nevíme, čím je více ovlivňován ukazatel ROE. Zda provozní výkonností firmy nebo firemní finanční politikou. [17]

### 2.5.2 Bankrotní modely

Neexistuje exaktní hranice mezi bankrotními a bonitními modely. Rozdílem je účel, kvůli kterému vznikly. Bankrotní modely mají dopředu predikovat možný úpadek společnosti. Mezi symptomy bankrotující společnosti patří především dlouhodobě špatná likvidita, záporný čistý pracovní kapitál nebo nízká rentabilita celkového vloženého kapitálu. [19]

Výsledek bankrotních modelů slouží především věřitelům, kteří se zajímají o schopnost podniku dostát svým závazkům. [17]

Zdrojem bankrotních modelů jsou skutečné údaje. [8]

Mezi nejpoužívanější bankrotní modely patří Altmanův model, dále pak Tafflerův model a Index IN.

#### Altmanův model (Z-skóre)

Je to nejznámější souhrnný model, který předpovídá prosperitu či problémovost podniku. Jeho autorem je prof. Edward Altman. Model představuje lineární rovnici, kde proměnnými veličinami jsou jednotlivé poměrové ukazatele, k nimž je přiřazen koeficient, resp. váha. [14]

Původní model pochází z roku 1968 a je určen pro společnosti, jež mají akcie obchodovatelné na kapitálovém trhu. V roce 1983 byl zveřejněn ještě přepracovaný model mající jiné koeficienty. Ten je vhodný pro společnosti, které nemají akcie kótované na kapitálovém trhu. [1]

Verze z roku 1968 [8]:

$$Z = 1,2 * X1 + 1,4 * X2 + 3,3 * X3 + 0,6 * X4 + 1,0 * X5 \quad (25)$$

kde: X1 (oběžná aktiva – krátkodobé zdroje) / suma aktiv

X2 nerozdělený zisk / suma aktiv

X3 EBIT / suma aktiv

X4 tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota celkového dluhu

X5 tržby / suma aktiv

Jelikož obě zkoumané společnosti jsou společnostmi s ručením omezeným, pro výpočet Altmanova modelu použijeme upravenou verzi z roku 1983.

Verze z roku 1983 [8]:

$$Z' = 0,717 \times X1 + 0,847 \times X2 + 3,107 \times X3 + 0,42 \times X4 + 0,998 \times X5 \quad (26)$$

kde: X1, X2, X3, X5 jsou stejné jako v předchozím případě

X4 účetní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy

Jestliže vyjde hodnota Z-skóre [1]:

$Z > 2,9$  pak je finanční situace podniku uspokojivá, minimální pravděpodobnost bankrotu,

$Z \leq 1,2$  zřejmé finanční potíže, vysoká pravděpodobnost bankrotu,

$1,2 < Z \leq 2,9$  „šedá zóna“, finanční situace není ani uspokojivá ani kritická.

Tato verze se používá u nás v České republice, protože zde není tolik rozvinutý kapitálový trh jako v zemi vzniku tohoto modelu (Spojené státy americké). [14]

#### Tafflerův model

Tento model je obdobou Altmanova modelu, tudíž také vyhodnocuje možné riziko bankrotu. Vznikl v roce 1977 ve Velké Británii. Existuje také původní a modifikovaná verze modelu. Tafflerův model je součtem čtyř poměrových ukazatelů. Nejvyšší váha je zde ale přiřazena likviditě. [14]

Podoba Tafflerova modelu je následující [8]:

$$Z_{TAF} = 0,53 \times X1 + 0,13 \times X2 + 0,18 \times X3 + 0,16 \times X4 \quad (27)$$

kde: X1 EBT / krátkodobé závazky  
X2 oběžná aktiva / cizí kapitál  
X3 krátkodobé závazky / suma aktiv  
X4 tržby / suma aktiv

Pokud vyjde hodnota Tafflerova indexu  $< 0,2$  je zde vysoká pravděpodobnost bankrotu společnosti. Naopak hodnota převyšující 0,3 značí nízkou pravděpodobnost úpadku.

#### Index IN

Index IN vznikl v České republice a je proto vhodný pro hodnocení finančního zdraví českých podniků. Autory tohoto indexu jsou manželé Ivan a Inka Neumaierovi. Tento index má více verzí, které vznikaly postupně. Původní verzí byl index IN95, který je konstruovaný jako věřitelský model. Váhy u jednotlivých poměrových ukazatelů jsou přiřazeny na základě odvětví.

Další verzí je index IN99, jenž je vytvořen jako vlastnický model. Váhy přiřazené poměrovým ukazatelům jsou stejné pro všechny obory podnikání.

V roce 2002 vznikla další verze a to index IN01. Ten je kombinací předchozích indexů a respektuje jak věřitelskou, tak vlastnickou stránku podnikání. Navíc sleduje i tvorbu ekonomické přidané hodnoty. [19]

Poslední podobou je index IN05, který má pozměněné váhy oproti IN01 podle provedené analýzy průmyslových podniků v roce 2004. Můžeme ho vyjádřit takto [19]:

$$IN05 = 0,13 \times X1 + 0,04 \times X2 + 3,97 \times X3 + 0,21 \times X4 + 0,09 \times X5 \quad (28)$$

kde: X1 aktiva / cizí zdroje

X2 EBIT / úroky

X3 EBIT / aktiva

X4 výnosy / aktiva

X5 oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)

Zdravý podnik má index IN05 vyšší než 1,6, úpadkový podnik má hodnotu nižší než 0,9. Mezi těmito hranicemi se nachází šedá zóna.

### 2.5.3 Bonitní modely

Bonitní modely mají oproti bankrotním hodnotit možnost zhoršení finanční úrovně podniku. Modely vycházejí jak z teoretických poznatků, tak z poznatků zobecněných. [8]

Pro analýzu finanční situace pomocí těchto modelů jsou zapotřebí oborové hodnoty. Ne vždy jsou tyto hodnoty známy, a proto se využívají uměle stanovené konstanty. [16]

Nejpoužívanějším bonitním modelem je Kralickův Quicktest. Dalšími modely jsou například Tamariho model, Argentiho model nebo skóre bonity. Pro české podnikatelské prostředí můžeme použít model Rudolfa Douchy.

#### Kralickův Quicktest

Autorem modelu je rakouský ekonom P. Kralicek. Jedná se o rychlou analýzu finanční situace. Tento model se skládá ze čtyř ukazatelů, přičemž dva se zabývají finanční stabilitou a dva zbývající rentabilitou.

Tyto 4 ukazatele jsou následující [21]:

- R1 vlastní kapitál / celková aktiva
- R2 (cizí zdroje – krátkodobý finanční majetek) / provozní CF
- R3 EBIT / celková aktiva
- R4 CF / tržby

Prvním krokem je výpočet těchto ukazatelů. Následně výsledky porovnáme s níže uvedenou tabulkou a výsledku přiřadíme bodové ohodnocení.

	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	< 0	0 – 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	> 0,3
R2	< 3	3 – 5	5 – 12	12 – 30	> 30
R3	< 0	0 – 0,08	0,08 – 0,12	0,12 – 0,15	> 0,15
R4	< 0	0 – 0,05	0,05 – 0,08	0,08 – 0,1	> 0,1

**Tabulka 1 Bodové hodnocení pro Kralickův Quicktest**  
(vlastní zpracování dle [19], 2013)

Poté hodnotíme finanční stabilitu. Bodové ohodnocení dosadíme do tohoto vzorce:

$$FS = \frac{\text{body } R1 + \text{body } R2}{2} \quad (29)$$

Zhodnotíme také výnosovou situaci. Doplníme body do vzorce:

$$VS = \frac{\text{body } R3 + \text{body } R4}{2} \quad (30)$$

Nakonec zhodnotíme celou finanční situaci podniku. Tu získáme pomocí vzorce:

$$FSP = \frac{FS + VS}{2} \quad (31)$$

Interpretace výsledků celkové finanční situace podniku je následující [1]:

$FSP \geq 3$  situace podniku je dobrá, podnik je bonitní,

$FSP \leq 1$  špatná situace podniku, finanční potíže,

$1 < FSP < 3$  šedá zóna.

#### Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy

Tento model je vhodný pro všechny podniky bez ohledu na jejich velikost a odvětví, ve kterém působí. Jedná se také o rychlý test, který zhodnotí fungování podniku.



Jelikož byl vytvořen v České republice, není ovlivněn zahraničním ekonomickým prostředím, a proto poskytuje spolehlivé výsledky. [19]

Celkový koncept zahrnuje soustavu tří bilančních analýz. První z nich je nejjednodušší, poskytuje orientační pohled na stav podniku a tvoří ji čtyři ukazatelé. Druhá bilanční analýza již v sobě zahrnuje 17 ukazatelů a zkoumá oblast rentability, aktivity, likvidity a stability podniku. Třetí analýza rozšiřuje druhou analýzu, obsahuje ještě více ukazatelů a poskytuje tak ucelenější pohled na situaci podniku. [19]

Pro tuto práci bude postačující výsledek první bilanční analýzy. Skládá se z následujících vzorců [19]:

$$\text{ukazatel stability } S = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (32)$$

$$\text{ukazatel likvidity } L = \frac{\text{fin. majetek} + \text{pohledávky}}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad (33)$$

$$\text{ukazatel aktivity } A = \frac{\text{výkony}}{2 \times \text{celková pasiva}} \quad (34)$$

$$\text{ukazatel rentability } R = \frac{8 \times \text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (35)$$

Po vypočtení jednotlivých ukazatelů dosadíme výsledky do celkového ukazatele C, jež je vyjádřen následujícím vzorcem:

$$C = \frac{2 \times S + 4 \times L + 1 \times A + 5 \times R}{12} \quad (36)$$

Interpretace výsledku je takováto:

$C > 1$                       systém je dobrý,

$C < 0,5$                      špatný systém,

$0,5 \leq C \leq 1$                 únosný systém.

### 3 Moderní metody měření finanční výkonnosti

Jelikož klasické měření výkonnosti nepostihuje ve svých výpočtech ekonomickou realitu, vznikla potřeba vytvářet nové moderní metody měření finanční výkonnosti. „Rozvoj nových metod a trendů je důsledkem globalizace, hyperkonkurence, apod. [26, s. 31].“

Klasická měřítka vycházejí z účetních výkazů, které ovšem investorům pro jejich rozhodování nestačí. Moderní měřítka, nazývána také hodnotová, zahrnují ve svých výpočtech údaje o tržním ocenění podniku. Výkonnost je totiž oceňována trhem. [13]

Dle autorů Mařík, Maříková by měla moderního hodnotová měřítka splňovat tato kritéria [15]:

- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií (shareholder value). Tato vazba by měla být prokazatelná statistickým propočty;
- umožňovat využití co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím, včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny. Tento požadavek směřuje jednak ke snížení pracnosti propočtu a jednak ke zvýšení komunikativnosti s dosavadní praxí;
- překonávat dosavadní námítky proti účetním ukazatelům finanční efektivity. Především je třeba, aby zahrnoval kalkulaci rizika a bral v úvahu rozsah vázaného kapitálu;
- umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků;

Tyto požadavky splňuje ukazatel EVA, který bude v rámci této diplomové práce použit.

#### 3.1 EVA

„Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky [18, s. 52].“

V roce 1991 byl poprvé společností Stern Steward & Co., představen ukazatel ekonomická přidaná hodnota (EVA<sup>15</sup>), jež slouží jako moderní měřítka výkonnosti podniku. [23]

---

<sup>15</sup> z anglického Economic Value Added; společnost Stern Steward & Co., vlastní registrační ochrannou známkou

Tento ukazatel se stal populárním hlavně díky tomu, že se na výkonnost dívá jiným pohledem než běžné ukazatele výkonnosti. Běžně používané ukazatele, jako například rentabilita vlastního či cizího kapitálu, jsou postaveny na účetním zisku, zatímco ukazatel ekonomické přidané hodnoty vychází z tzv. ekonomického zisku. [3]

V ekonomické teorii rozumíme pod pojmem účetní zisk rozdíl mezi účetními výnosy a účetními náklady (jednoduše získáme z účetních výkazů), kdežto ekonomický zisk jako rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady. Ekonomické náklady v sobě zahrnují účetní náklady a navíc i oportunitní náklady, tzv. náklady ušlé příležitosti, které představují hodnotu ušlého zisku z jiného alternativního využívání zdrojů. Oportunitním nákladem může být například ušlá mzda nebo úroky z vlastního kapitálu. [26]

Jestliže ekonomický zisk převyšuje účetní zisk, můžeme říci, že podnik vytváří svou činností určitou formu bohatství. V opačném případě ničí potenciál společnosti. V dlouhodobém horizontu mohou přežít jen ty společnosti, které vytváří přidanou hodnotu společnosti. [6]

V nejzákladnější podobě vychází ekonomická přidaná hodnota z reziduálního příjmu. Aby investor investoval své peníze do podniku, požaduje přiměřenou míru návratnosti vzhledem k riziku, které podstupuje. V případě, že se vyrovná provozní návratnost s požadovanou návratností investora, je reziduální příjem nulový. Požadovaná míra návratnosti zahrnuje jednak výnosy z půjčených peněz a rovněž příjmy z vlastnických majetkových podílů. [2]

Existují dva přístupy k výpočtu ukazatele EVA [13]:

1. standardní výpočet podle původní koncepce Stern Steward & Co., značíme **EVA Entity**,
2. alternativní výpočet podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, značíme **EVA Equity**.

### 3.1.1 EVA Entity

Ekonomická přidaná hodnota se podle původního konceptu počítá jako rozdíl mezi čistým ziskem z hlavní výdělečné činnosti po zdanění a náklady kapitálu, jež tvoří součin čistých aktiv vázaných v hlavní výdělečné činnosti a vážených průměrných nákladů kapitálu. [27]

$$EVA = NOPAT - NOA \times WACC \quad (37)$$

kde:  $NOPAT^{16}$  čistý zisk z hlavní (operativní) výdělečné činnosti,  
 $NOA^{17}$  čistá aktiva vázaná v hlavní (operativní) výdělečné činnosti,  
 $WACC^{18}$  vážené průměrné náklady kapitálu.

Pokud:

$EVA \geq 0$  společnost tvoří přidanou hodnotu,

$EVA < 0$  společnost netvoří hodnotu.

Před samotným výpočtem ukazatele EVA je nutné provést několik úprav, aby standardní účetní údaje odpovídaly co nejvíce ekonomické realitě podniku. V originálním konceptu Stern Steward & Co., je uvedeno 164 úprav, avšak v běžné praxi jde o maximálně 15 úprav. [18]

### 3.1.2 EVA Equity

Výpočet ukazatele EVA podle konceptu Stern Steward & Co., je poměrně složitý, pokud analytik nemá dostatek interních informací z podniku. Pro statistické účely Ministerstva průmyslu a obchodu ČR byl manžely Ivanem a Inkou Neumaierovými navržen model výpočtu EVA, který vychází z veřejně dostupných informací. Není zde nutná konverze účetních výkazů na ekonomické. [19]

---

<sup>16</sup> z anglického Net Operating Profit After Taxes

<sup>17</sup> z anglického Net Operating Assets

<sup>18</sup> z anglického Weighted Average Costs of Capital

Podle tohoto konceptu je EVA „definovaná jako součin vlastního kapitálu a tzv. spreadu, který je rozdílem mezi výnosností vlastního kapitálu (ROE) a alternativního nákladu vlastního kapitálu ( $r_e$ )“ [38].

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (38)$$

V případě že rentabilita vlastního kapitálu převyšuje alternativní náklady vlastního kapitálu, znamená to, že společnost vytváří přidanou hodnotu. [21]

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR vytvořilo klasifikaci průmyslových podniků podle výsledků ukazatelů ROE a  $r_e$ . Rozdělení podniků znázorňuje následující tabulka.

Skupina	Třídící znak	Charakteristika
1	$ROE > r_e$	podniky tvořící hodnotu
2	$r_e \geq ROE > r_f$	netvoří hodnotu, ale ROE převyšuje bezrizikovou sazbu $r_f$
3	$r_f \geq ROE > 0$	netvoří hodnotu, ale dosahují kladné ROE
4	$ROE \leq 0$	ztrátové podniky, výnosnost VK je záporná

**Tabulka 2 Klasifikace podniků do skupin podle tvorby EVA dle MPO ČR**  
(vlastní zpracování dle [21]; 2013)

### Stavebnicová metoda INFA

Pro výpočet ukazatele EVA Equity je zapotřebí zjistit alternativní náklady vlastního kapitálu. Pokud se budeme držet metodiky MPO ČR, použijeme stavebnicovou metodu INFA. Ta říká, že alternativní náklad na vlastní kapitál je součtem bezrizikové sazby ( $r_f$ ) a rizikové přírážky (RP), [38]:

$$r_e = r_f + RP \quad (39)$$

Riziková přírážka je součtem následujících dílčích přírážek [38]:

$$RP = r_{FINSTRU} + r_{FINSTAB} + r_{POD} + r_{LA} \quad (40)$$

kde:  $r_{FINSTRU}$  riziková přírážka za finanční strukturu,  
 $r_{FINSTAB}$  riziková přírážka za finanční stabilitu,  
 $r_{POD}$  riziková přírážka za podnikatelské riziko,  
 $r_{LA}$  riziková přírážka za likviditu akcií (velikost podniku).

**Bezrizikovou sazbu** ( $r_f$ ) nalezneme na stránkách České národní banky. Je to hodnota, která se rovná výnosnosti 10letých státních dluhopisů. [38]

	2009	2010	2011
<b>Bezriziková sazba <math>r_f</math></b>	4,67 %	3,71 %	3,51 %

**Tabulka 3 Bezriziková sazba v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle [36], [37]; 2013)

**Riziková přírážka za finanční stabilitu** se určuje pomocí ukazatele celkové likvidity  $L3$ .

$$L3 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}} \quad (41)$$

Výsledek celkové likvidity pak poměříme s mezními hodnotami likvidity  $XL1$  a  $XL2$ . Tyto hodnoty jsou stanoveny individuálně pro každé odvětví (doporučené hodnoty pro individuální výpočty jsou  $XL1=1$  a  $XL2=2,5$ ). Jestliže srovnáme hodnotu  $L3$  s hodnotami  $XL1$  a  $XL2$ , pak riziková přírážka za finanční stabilitu je [1], [38]:

$$L3 \leq XL1 \quad \text{pak} \quad r_{FINSTAB} = 10\%$$

$$L3 \geq XL2 \quad \text{pak} \quad r_{FINSTAB} = 0\%$$

$$XL1 < L3 < XL2 \quad \text{pak} \quad r_{FINSTAB} = \frac{(XL2-L3)^2}{(XL2-XL1)} \times 0,1$$

**Riziková přírážka za velikost podniku** je stanovena na základě velikosti úplatných zdrojů ( $UZ$ ), tj. součtu vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Máme následující kritéria [38]:

$$UZ \leq 100 \text{ mil. Kč} \quad \text{pak} \quad r_{LA} = 5\%$$

$$UZ \geq 3 \text{ mld. Kč} \quad \text{pak} \quad r_{LA} = 0\%$$

$$100 \text{ mil.} < UZ < 3 \text{ mld.} \quad \text{pak} \quad r_{LA} = \frac{(3-UZ)^2}{168,2}$$

**Riziková přírážka za podnikatelské riziko** vychází z ukazatele produkční síly ( $EBIT/aktiva$ ), který je porovnáván s ukazatelem  $X1$ . Ten představuje nahrazování úplatného kapitálu vlastním kapitálem. Vzorec je následující [1], [38]:

$$X1 = \frac{UZ}{A} \times UM \quad (42)$$

kde: UZ úplatné zdroje,  
 A aktiva,  
 UM úroková míra.

Jestliže:

EBIT / aktiva > X1 pak  $r_{POD} = \min r_{POD} \text{ odvětví}$

EBIT / aktiva < 0 pak  $r_{POD} = 10\%$

$0 \leq \text{EBIT} / \text{aktiva} \leq X1$  pak  $r_{POD} = \left( \frac{X1 - \text{EBIT} / \text{aktiva}}{X1} \right)^2 \times 0,1$

V případě, že je rentabilita aktiv větší než ukazatel X1, použijeme tyto minimální hodnoty rizikové přírážky za podnikatelské riziko platné pro odvětví.

minimální $r_{POD}$	2009	2010	2011
27 Výroba elektrických zařízení	4,10 %	2,82 %	2,78 %
28 Výroba strojů a zařízení jinde neuvedených	4,97 %	2,59 %	2,63 %

Tabulka 4 Riziková přírážka za podnikatelské riziko v letech 2009-2011  
 (vlastní zpracování dle [36], [37]; 2013)

**Riziková přírážka za finanční strukturu** je stanovena rozdílem mezi  $r_e$  a WACC.

Pro výpočet  $r_e$  a WACC použijeme následující vzorce [38]:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{FINSTAB} + r_{POD} \quad (43)$$

$$r_e = \frac{WACC \times \frac{UZ}{A} - \frac{\check{C}Z}{Z} \times UM \times \left( \frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}} \quad (44)$$

kde:  $\check{C}Z / Z$  čistý zisk / výsledek hospodaření před zdaněním,  
 UM odhad úrokové míry.

V případě, že firma financuje výhradně vlastním kapitálem (bankovní úvěry a obligace = 0), je riziková přírážka za finanční strukturu také rovna 0. [17]

Pokud:

$r_e = WACC$  pak  $r_{FINSTRU} = 0\%$

$r_e - WACC > 10 \%$  pak  $r_{FINSTRU} = \max 10\%$

## 4 Odvětví a profil společností

### 4.1 Strojírenství

Strojírenství, které je součástí zpracovatelského průmyslu, má v České republice dlouholetou tradici. V mezidobí světových válek se Československo dokonce řadilo mezi deset nejvýznamnějších světových strojírenských výrobců. I průběhem let zůstalo strojírenství nosným odvětvím českého průmyslu. Výhodou českého strojírenství je velký počet výrobců rovnoměrně rozmístěných po republice, nevýhodou pak velmi rozsáhlý sortiment výroby. Strojírenské závody zaměstnávají největší počet pracovníků v průmyslu. [30], [34]

Strojírenský průmysl se dělí na několik odvětví [34]:

- těžké strojírenství (výroba částí velkých lodí a letadel, těžební, energetická či hutní zařízení),
- lehké strojírenství (dopravní prostředky, obráběcí stroje a další zařízení),
- elektrotechnické (výroba elektrotechniky a elektroniky),
- přesné strojírenství (optické přístroje, lékařské přístroje, hodinky, zbraně).

Nejrozšířenější oblastí strojírenství na našem území je samozřejmě výroba dopravních prostředků. Dominantní postavení má výroba osobních aut. Příčinami stále se rozšiřující výroby automobilů jsou tradice, vhodná poloha země a atraktivnost pro investory. Neméně známá je ale i výroba autobusů, nákladních aut a kolejových vozidel. Dalšími obory v České republice jsou letecká a říční-námořní výroba. Mezi světově známé výrobce patří i plzeňská „Škodovka“. Významná je hlavně její výroba turbín. [30]

### 4.2 BRUSH SEM, s.r.o.

obchodní firma:	BRUSH SEM, s.r.o.
právní forma:	společnost s ručením omezeným
datum zápisu do OR:	15. 3. 1999
sídlo:	Edvarda Beneše 564/39, Doudlevice, 301 00 Plzeň
identifikační číslo:	257 45 735
základní kapitál:	14 100 000Kč





Geoffrey Peter Martin. Jménem společnost vůči třetím osobám jednájí vždy dva jednatele, a to společně.

V rámci typologie organizační struktury můžeme organizační strukturu společnosti BRUSH označit jako funkční organizační strukturu. Zaměstnanci s podobnými úkoly, schopnostmi aktivitami jsou zařazeni do stejného útvaru. Společnost BRUSH je rozdělena do těchto útvarů – Ekonomika, Obchod, Aftermarket, Engineering, Nákup, Výroba, Řízení jakosti, Personalistika a mzdy a Informatika. Každý tento útvar má svého ředitele, který je zodpovědný za činnost úseku. Ekonomický útvar se dále rozděluje na úsek Účetnictví, Controlling a Finance. Dalšími útvary podřízenými přímo řediteli společnosti jsou útvary – Organizace, Řízení projektů a Product cost.

Společnost BRUSH získala během své činnosti několik certifikátů. Mezi tyto certifikáty patří certifikát systému řízení jakosti dle normy ISO 9001:2008, dále pak certifikát environmentální systému řízení dle ISO 14001:2004 a certifikát systému řízení bezpečnosti a ochrany zdraví při práci dle normy OHSAS 18001:2007.

#### Profil činností společnosti

Výrobní portfolio společnosti BRUSH zahrnuje výrobu vzduchem chlazených dvoupólových turbogenerátorů, vodíkem chlazených dvoupólových turbogenerátorů a vodíkem a vodou chlazených dvoupólových turbogenerátorů. Podíl vlastní výroby na generátorech je větší než outsourcing. Společnost kupříkladu sama nevyrábí kostry statoru, ty jsou objednávané na zakázku od dodavatele. Generátory značky BRUSH jsou dodávány nejen do českých nebo slovenských elektráren, ale také do zahraničí. Můžeme je najít například v Číně, Spojených arabských emirátech, Finsku, Polsku, Indii, USA a dalších zemích po celém světě.

Společnost se dále zabývá servisem generátorů. Tato činnost spadá do útvaru Aftermarket. Servis generátorů zahrnuje jak montáž a uvádění generátorů do provozu a školení obsluhy, tak i diagnostiku, opravy a údržbu generátorů. Společnost také dodává náhradní a speciální díly, zvyšuje výkonnost již pracujících generátorů a vyvažuje rotory generátorů.

Samostatným specializovaným oborem je ve společnosti BRUSH buzení generátorů, které svou činností spadá do útvaru Engineering. Společnost se v této oblasti zabývá výrobou statických budících systémů pro turbogenerátory a hydrogenerátory, dále

uváděním budících systémů do provozu a jejich zkoušením. Mimo to disponuje vlastním know-how a vyvíjí budící systémy. Samozřejmostí je i provádění modernizací již vyrobených systémů. [28], [35], [40]

#### **4.3 DOOSAN ŠKODA POWER, s.r.o.**

obchodní firma: DOOSAN ŠKODA POWER, s.r.o.

právní forma: společnost s ručením omezeným

datum zápisu do OR: 1. 7. 1993

sídlo: Plzeň, Tylova 1/57, PSČ 301 28

identifikační číslo: 491 93 864

základní kapitál: 3 298 345 000,- Kč

hlavní činnost společnosti:

- vývoj a výroba parních turbín, kondenzátorů a tepelných výměníků,
- servis, opravy a modernizace turbín, kondenzátorů, výměníků,
- montáž, opravy, revize a zkoušky plynových a tlakových zařízení,
- poskytování služeb v oblasti energetiky.

CZ-NACE: 28.11 - Výroba motorů a turbín, kromě motorů pro letadla, automobily a motocykly (Sekce C – Zpracovatelský průmysl, Oddíl 28 – Výroba strojů a zařízení jinde neuvedených, Skupina 28.1 - Výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely)

Společnost DOOSAN ŠKODA POWER, s.r.o., (dále jen DOOSAN) je významným evropským dodavatelem a výrobcem moderních technologií, komponentů a služeb v oblasti projektování a výroby energetických zařízení. Mezi hlavní předměty činnosti patří především výroba turbín, dodávky energetických děl a poskytování služeb v oblasti energetiky. Společnost započala svou činnost v roce 1993 pod obchodním jménem Brown & Root ŠKODA, s.r.o., a svou výrobou navázala na stoletou tradici výroby parních turbín značky ŠKODA. Nové obchodní jméno DOOSAN ŠKODA POWER, s.r.o. se začalo používat až na konci roku 2012, kdy bylo zapsáno do obchodního rejstříku.

V průběhu let měnila společnost jak svoje obchodní jméno, tak i právní formu. V období let 2006 -2010 měla společnost formu akciové společnosti. V roce 2009 se novým stoprocentním vlastníkem společnosti stal Doosan Heavy Industries Czech, a.s. O rok později se společnost stala součástí skupiny Doosan Power Systems, která působí na globálním trhu.

O společnosti DOOSAN můžeme říci, že je úspěšnou firmou s pevnou pozicí na českém i evropském trhu, která má ambice dostat se na vedoucí pozice výrobců energetických zařízení na mezinárodním trhu. Její výhodou jsou špičkové technologie, široké portfolio výrobků a služeb a v neposlední řadě i kvalitní výrobky. V současné době společnost zaměstnává přes 1100 pracovníků.

#### Správa a řízení společnosti

Generálním ředitelem společnosti DOOSAN je Ing. Jiří Šmondrk. Jednatelé společnosti jsou Ing. Michal Košacký, Kwang Seob Jung, Dong-Soo Suh, Ing. Jiří Šmondrk, Jin Won Mok, Sam Yong Son a Jean-Michel Aubertin. Těchto sedm jednatelů je zároveň statutárním orgánem. Oprávnění k jednání jménem společnosti mají vždy dva jednatelé společně.

Organizační struktura je typově stejná jako u společnosti BRUSH. Přímými podřízenými generálního ředitele jsou vedoucí těchto útvarů – Finance, Personalistika, Rozvoj, Strategie, Nové projekty, Servis a modernizace, Právní oddělení. Dále pak hlavní inženýr turbín a výkonný ředitel. Výkonný ředitel má pod sebou vedoucí těchto útvarů – Nákup, Realizace, Turbíny a Systémy řízení.

Společnost taktéž vlastní řadu certifikátů. Postupem času získala certifikát systému managementu kvality ISO 9001:2004, dále certifikát systému environmentálního managementu ISO 14001:2004, certifikát pro systém managementu bezpečnosti a ochrany zdraví při práci dle normy OHSAS 18001:2007.

#### Profil činností společnosti

Společnost DOOSAN je výrobcem zařízení pro energetiku. Do jejího produktového portfolia hlavně patří turbíny, turbosoustrojí a strojovny, kondenzátory a tepelné výměníky. Tyto výrobky jsou dodávány především do elektráren nebo spaloven komunálního odpadu a biomasy. Zákazníkovi je nabízen kompletní servis, který začíná vývojem a optimalizací konstrukce výrobku, dále pak přípravou a průběhem výroby až

po montáž a servis. Společnost klade důraz na vlastní výzkum a vývoj a také na design svých výrobků.

Další oblastí činnosti společnosti je servis jejích výrobků. Společnost provádí generální opravy, běžnou údržbu zařízení, diagnostiku zařízení, dodávky a optimalizace náhradních dílů a měření výkonnosti. Neodmyslitelnou činností je také modernizace, retrofit a revitalizace nejen turbín značky ŠKODA, ale také jiných výrobců. Všechn servis je přizpůsoben požadavkům zákazníka zároveň se snahou dosáhnout co nejlepšího technicko-ekonomické řešení. [33], [35], [41]

## 5 Srovnání výkonnosti podniků

V této praktické části diplomové práce je provedena finanční analýza a vypočteny ukazatele využívané k měření výkonnosti pro oba podniky z pohledu externího analytika. Výsledky ukazatelů jsou porovnávány jak prostorově, což je vlastně mezipodnikové srovnávání, tak i se standardními hodnotami, které jsou každoročně vypočítávány Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR a zveřejňovány na jejich stránkách ve „Finanční analýze podnikové sféry průmyslu a stavebnictví“ (FAPS). Srovnání s oborovými hodnotami je provedeno pouze u ukazatelů, které jsou součástí finanční analýzy prováděné MPO ČR.

Výsledky ukazatelů jsou uvedeny v tabulkách a pro přehlednost jsou použity i grafy.

Standardní hodnoty jsou uvedeny celkově za zpracovatelský průmysl a jako průměr za odvětví. Tento průměr za odvětví byl spočítán jako vážený aritmetický průměr, kdy hodnoty za oddíly 27 a 28 byly přepočteny vahami. Váhy tvoří počet podniků v těchto dvou oddílech použitých při statistickém zpracování FAPS Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR v letech 2009-2011.

	2009	2010	2011
<b>Oddíl 27</b>	47	45	45
<b>Oddíl 28</b>	94	97	97
<b>suma</b>	141	142	142

**Tabulka 5 Počet podniků použitých pro statistické zpracování FAPS MPO ČR 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle [36], [37]; 2013)

Analýza je vypracována pro tříleté období od roku 2009 do roku 2011. Je to z toho důvodu, že společnost BRUSH v roce 2008 změnila období vykazování účetních výkazů z doposud používaného hospodářského roku (od 1. 4. 200x do 31. 3. 200x+1) na kalendářní rok. Jejich účetní výkazy za rok 2008 jsou sestaveny pouze za období 1. 4. 2008 až 31. 12. 2008. Pro řádné srovnávání bylo tudíž zvoleno pouze tříleté období.

Změna hospodářského roku na kalendářní byla provedena z důvodu akvizice společností Melrose plc. Tento fakt mohl mít vliv na hospodářské výsledky společnosti BRUSH v roce 2009.

Společnost DOOSAN v roce 2010 prošla transformací. Její právní forma se změnila z akciové společnosti na společnost s ručením omezeným. Její hospodářské výsledky za rok 2011 mohou tudíž být touto změnou taktéž ovlivněny.

## 5.1 Absolutní ukazatele

V rámci této skupiny ukazatelů je provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty obou podniků v letech 2009 až 2011.

### 5.1.1 Horizontální analýza

Pokud se nejprve zaměříme na horizontální analýzu obecně, musíme vyřešit možné komplikace. Při výpočtu relativních změn bilančních položek může nastat problém. Některé bilanční položky mohou nabývat nulových či záporných hodnot, a proto musíme přizpůsobit tomuto výpočet. Pokud se nulová hodnota vyskytne ve jmenovateli, nelze danou relativní změnu spočítat, protože nulou nelze dělit. Problém nastává také v případě, kdy se liší znaménka čitatele a jmenovatele. Řešením je použití absolutních hodnot (viz Tabulka 6). Jestliže bychom tyto skutečnosti nezohlednili, mohlo by dojít ke špatné interpretaci výsledků.

rok (t)	rok (t-1)	řešení
+	-	$(\text{abs}(t)+\text{abs}(t-1))/\text{abs}(t-1)$
-	+	$-(\text{abs}(t)+\text{abs}(t-1))/\text{abs}(t-1)$

**Tabulka 6 Absolutní hodnoty pro řešení horizontální analýzy**  
(vlastní zpracování podle [10]; 2013)

Autorové Kislíngrová a Hnilica ve své publikaci neřeší případ, kdy je v čitateli zlomku nula. Tento případ nastane, pokud v roce (t) bude hodnota bilanční položky nula, přitom v předchozím roce (t-1) nabývala hodnoty větší než nula. Výpočtem získáme relativní změnu -100 %. Je zde logický pokles, ale nemůžeme tvrdit, že bilanční položka klesla o 100 %. Pro účely této diplomové práce bude k této problematice přistupováno proškrtnutím řádku u hodnot -100 %.

### Horizontální analýza rozvahy

Z Tabulky 7 vidíme, že celková bilanční suma společnosti BRUSH dosahuje rostoucího trendu, avšak oproti roku 2010 tento trend roste výrazně pomaleji. Zatímco v roce 2010 byl relativní nárůst bilanční sumy 33,7 %, o rok později je již pouze 7,3 %. Pokud se detailněji podíváme na jednotlivé položky aktiv, všimneme si, že dlouhodobý majetek

v letech rostl. V roce 2010 je relativní změna pouze 0,6%, z čehož vyplývá, že společnost BRUSH výrazně neinvestovala do svého výrobního zařízení. Další rok je již změna znatelnější (5,6 %). Celková oběžná aktiva zaznamenala také nárůst a to zejména v roce 2010, kdy se jejich hodnota více než zdvojnásobila. Může za to především nárůst krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Pokles naopak nastal u zásob a dlouhodobých pohledávek. Změna k roku 2011 nebyla v rámci oběžných aktiv nijak výrazná oproti minulému roku. Oběžná aktiva vzrostla o 8 %, největší příčinou je nárůst dlouhodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Ostatní aktiva se v roce 2010 zvýšila o více jak jednu třetinu, o rok později poklesla.

Na straně pasiv si v roce 2010 můžeme povšimnout velkého nárůstu vlastního kapitálu. Zatímco základní kapitál a rezervní fond jsou pořád neměnné, kapitálový fond se neustále mění. Jeho 314% nárůst se podílel na růstu vlastního kapitálu v roce 2010, stejně jako růst výsledku hospodaření za běžné období (159,5 %) a výsledku hospodaření minulých let (35 %). V roce 2011 dochází k poklesu vlastního kapitálu společnosti BRUSH. Ačkoliv výsledek hospodaření běžného období opět vzrostl, propad kapitálového fondu a výsledku hospodaření minulých let zapříčinil celkový pokles. Cizí zdroje v obou letech rostly. V roce 2010 byl zaznamenán mírný nárůst o 3,1 %, v dalším roce již o 20,6 %. Zatímco se v těchto letech snižovaly rezervy (přibližně o 71 %) a dlouhodobé závazky (v roce 2010 o polovinu, v roce 2011 klesly na nulu), krátkodobé závazky se zvyšovaly. V roce 2010 se zvýšily o necelých 110 %, další rok přesně o 55 %.

Rozvaha v plném rozsahu	Absolutní změna		Relativní změna	
	2010	2011	2010	2011
<b>k 31. 12. (v tis. Kč)</b>				
<b>Aktiva celkem</b>	<b>745 981</b>	<b>217 209</b>	<b>33,7 %</b>	<b>7,3 %</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	4 845	46 808	0,6 %	5,6 %
<b>Oběžná aktiva</b>	739 890	170 434	53,6 %	8,0 %
Zásoby	-197 236	75 477	-19,3 %	9,1 %
Dlouhodobé pohledávky	-2 119	8 159	-8,7 %	36,7 %
Krátkodobé pohledávky	802 607	64 631	280,8 %	5,9 %
Krátkodobý finanční majetek	136 638	22 167	280,6 %	12,0 %
Ostatní aktiva	1 246	-33	37,9 %	-0,7 %
<b>Pasiva celkem</b>	<b>745 981</b>	<b>217 209</b>	<b>33,7 %</b>	<b>7,3 %</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	707 987	-42 146	71,3 %	-2,5 %



Základní kapitál	0	0	0,0 %	0,0 %
Kapitálový fond	43 391	-205 361	314,0 %	-694,4 %
Rezervní fond	0	0	0,0 %	0,0 %
Nerozdělený zisk	256 153	-45 404	34,9 %	-4,6 %
VH běžného období	408 443	208 619	159,5 %	31,4 %
<b>Cizí zdroje</b>	<b>37 994</b>	<b>259 355</b>	<b>3,1 %</b>	<b>20,6 %</b>
Rezervy	-249 004	-74 447	-70,5 %	-71,6 %
Dlouhodobé závazky	-215 285	-194 079	-52,6 %	-
Krátkodobé závazky	502 283	527 881	109,8 %	55,0 %

**Tabulka 7 Horizontální analýza rozvahy společnosti BRUSH, 2010-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti BRUSH zveřejněných v [41]; 2013)

Taktéž u bilanční sumy společnosti DOOSAN vidíme rostoucí trend (viz Tabulka 8). Relativní změna k roku 2010 (13,7 %) byla značně vyšší než v roce 2011, kde činila pouze 2,8 %. Oběžný majetek zaznamenal v porovnání s dlouhodobým majetkem vyšší nárůst. V roce 2010 vzrostla oběžná aktiva o více jak 16 %, o rok později už pouze o necelé 4 %. Dlouhodobý majetek se v roce 2010 zvýšil o 6,7 %, společnost tedy investovala do nového výrobního zařízení, došlo tedy k nárůstu dlouhodobého hmotného majetku. V roce 2011 se naopak dlouhodobý majetek společnosti celkově snížil o 0,5 %. Pokud se detailněji podíváme na příčinu nárůstu oběžných aktiv v roce 2010, vidíme, že největší podíl na to mělo zvýšení krátkodobého finančního majetku. Hotovost se na běžném účtu společnosti zvýšila o více jak 43 %. Taktéž vzrostly dlouhodobé pohledávky o 2,2 %. Naopak pokles byl zaznamenán u zásob (o 10,6 %) a u krátkodobých pohledávek (o 20,6 %). Nejvíce se v tomto roce snížily pohledávky z obchodních vztahů. V roce 2011 se na růstu oběžných aktiv nejvíce podílel nárůst dlouhodobých pohledávek, dále pak nárůst krátkodobých pohledávek a zásob. Vysoký růst dlouhodobých pohledávek má za následek poskytnutá půjčka spřízněné osobě (splatnost 4 roky). Krátkodobé pohledávky se zvýšily především díky nárůstu pohledávek z obchodních vztahů. Pokles nastal u krátkodobého finančního majetku. Ostatní aktiva se v obou letech snížily.

Na straně pasiv se v roce 2010 zvýšil jak vlastní, tak i cizí kapitál. Vlastní kapitál zaznamenal nárůst o 15,8 %, za což může především zvýšení kapitálového fondu, výsledku hospodaření běžného období a rezervního fondu. Rezervní fond se během let 2009-2011 značně zvýšil. Meziroční změna k roku 2010 byla extrémní, z 500 tis. Kč na necelých 78 mil. Kč. V tomto případě doporučují autoři Kislingerová a Hnilica

neuvádět hodnotu relativní změny pro takto vysoký nárůst. Nerozdělený zisk poklesl o zhruba 50 %. Základní kapitál zůstává oba roky neměnný. Cizí zdroje v roce 2010 taktéž celkově vzrostly. Rezervy se zvýšily o 129,3 % a krátkodobé závazky o 2,5 %. V roce 2011 poklesl vlastní kapitál o 7 %, což bylo následkem poklesu kapitálového fondu, nerozděleného zisku a výsledku hospodaření běžného období. Jediný rezervní fond na straně vlastního kapitálu zaznamenal nárůst o necelých 125 %. Cizí zdroje naopak vzrostly a to o 9,8 %. Největší podíl na tom mají krátkodobé závazky, jelikož se rezervy i dlouhodobé závazky snížily. Dlouhodobé závazky se snížily (o 71,6 %) z titulu závazků z obchodních vztahů, jiných závazků a odloženého daňového závazku.

Rozvaha v plném rozsahu	Absolutní změna		Relativní změna	
	2010	2011	2010	2011
<b>k 31. 12. (v tis. Kč)</b>				
<b>Aktiva celkem</b>	<b>1 620 143</b>	<b>381 883</b>	<b>13,7 %</b>	<b>2,8 %</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	190 511	-15 782	6,7 %	-0,5 %
<b>Oběžná aktiva</b>	1 440 734	408 124	16,1 %	3,9 %
Zásoby	-329 328	463 231	-10,6 %	16,6 %
Dlouhodobé pohledávky	6 762	1 321 797	2,2 %	416,3 %
Krátkodobé pohledávky	-201 229	669 575	-20,6 %	86,5 %
Krátkodobý finanční majetek	1 964 529	-2 046 479	43,4 %	-31,5 %
Ostatní aktiva	-11 102	-10 459	-21,9 %	-26,5 %
<b>Pasiva celkem</b>	<b>1 620 143</b>	<b>381 883</b>	<b>13,7 %</b>	<b>2,8 %</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	760 977	-389 594	15,8 %	-7,0 %
Základní kapitál	0	0	0,0 %	0,0 %
Kapitálový fond	355 943	-300 935	236,8 %	-146,4 %
Rezervní fond	77 375	97 254	-	124,9 %
Nerozdělený zisk	-67 174	-67 920	-49,7 %	-
VH běžného období	394 833	-117 993	25,7 %	-6,1 %
<b>Cizí zdroje</b>	859 166	771 477	12,3 %	9,8 %
Rezervy	801 782	-74 752	129,3 %	-5,3 %
Dlouhodobé závazky	-91 074	-255 039	-20,4 %	-71,6 %
Krátkodobé závazky	148 458	1 101 268	2,5 %	18,2 %

**Tabulka 8 Horizontální analýza rozvahy společnosti DOOSAN, 2010–2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti DOOSAN zveřejněných v [42]; 2013)

Společnost BRUSH oproti společnosti DOOSAN vykazuje vyšší relativní změnu bilanční sumy v obou zkoumaných obdobích. Zatímco se u společnosti BRUSH

relativně zvýšil spíše oběžný majetek, u druhé analyzované společnosti to byl majetek dlouhodobý. Obě společnosti zaznamenávají vyšší nárůst k roku 2010.

Na straně pasiv vidíme u obou společností nárůst vlastního kapitálu v roce 2010 (u BRUSH vyšší nárůst), kdežto v roce 2011 mírný pokles kvůli snížení kapitálového fondu. Cizí zdroje se taktéž zvýšily, u společnosti DOOSAN více v roce 2010, u společnosti BRUSH více v roce 2011.

I přestože je patrné, že společnost BRUSH dosáhla vyšší relativní změny bilanční sumy, nemusí to nutně znamenat i vyšší výkonnost. Záleží, jak efektivně využije své aktiva v produkčním procesu.

#### Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Pokud se podíváme na horizontální analýzu výkazu zisku a ztráty společnosti BRUSH, vidíme obrovský nárůst během roku 2010. To je způsobeno již zmiňovanou skutečností. V roce 2008 proběhla akvizice, došlo k přechodu z hospodářského roku na kalendářní rok a společnost v tomto roce vykázala záporný výsledek hospodaření. „Tato vysoká ztráta byla způsobena zaúčtováním rezerv na předpokládané ztráty z projektu v rámci divize pro rok 2009 a 2010 ve výši 505 808 tis. Kč [41].“ V roce 2009 nedosahoval výsledek hospodaření tak vysokých hodnot jako obvykle. Z tohoto důvodu je relativní změna k roku 2010 tak výrazná. K roku 2010 roste výsledek hospodaření za běžnou činnost o 160 %. V dalším roce zaznamenává výsledek hospodaření sice pozitivní růst, ale už jen o 31,4 %. Jestliže se zaměříme na provozní výsledek hospodaření, byla relativní změna v roce 2010 přes 148 %, v roce 2011 45,6 %. Finanční výsledek hospodaření během roku 2010 stoupl o 283 %, o rok později klesl o 10 %. Mimořádný výsledek hospodaření zůstává nulový. Za pozitivní můžeme označit i nárůst přidané hodnoty. Zatímco v roce 2010 stoupla o rovných 25 %, v roce 2011 vzrostla již o necelých 35 %. Výkonová spotřeba i výkony během roku 2010 poklesly (výkonová spotřeba o 15,6 %, výkony pouze o 1,6 %), během roku 2011 obě položky výkazu vzrostly. Za nárůst výkonové spotřeby může zvýšení spotřeby materiálu a energie, za zvýšení výkonů pak tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

Výkaz zisku a ztráty v druhovém členění	Absolutní změna		Relativní změna	
	2010	2011	2010	2011
<b>k 31. 12. (v tis. Kč)</b>				
<b>Výkony</b>	<b>-40 695</b>	<b>551 077</b>	<b>-1,6 %</b>	<b>22,7 %</b>
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	112 418	338 217	4,6 %	13,2 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-131 806	203 361	-	149,2 %
Aktivace	-21 307	9 499	-85,9 %	270,7 %
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>-252 570</b>	<b>181 156</b>	<b>-15,6 %</b>	<b>13,3 %</b>
Spotřeba materiálu a energie	-271 415	181 819	-19,1 %	15,8 %
Služby	18 845	-663	9,7 %	-0,3 %
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>211 875</b>	<b>369 921</b>	<b>25,0 %</b>	<b>34,9 %</b>
Osobní náklady	-43 850	32 493	-8,7 %	7,0 %
Daně a poplatky	348	-123	38,9 %	-9,9 %
Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	13 632	-2 609	22,3 %	-3,5 %
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>410 237</b>	<b>313 157</b>	<b>148,1 %</b>	<b>45,6 %</b>
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>60 642</b>	<b>-8 225</b>	<b>283,3 %</b>	<b>-10,0 %</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	62 436	96 313	147,8 %	92,0 %
<b>Výsledek hospodaření za běž. činnost</b>	<b>408 443</b>	<b>208 619</b>	<b>159,5 %</b>	<b>31,4 %</b>
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Výsledek hospodaření za účet. období</b>	<b>408 443</b>	<b>208 619</b>	<b>159,5 %</b>	<b>31,4 %</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>470 879</b>	<b>304 932</b>	<b>157,8 %</b>	<b>39,6 %</b>

**Tabulka 9 Horizontální analýza VZZ společnosti BRUSH, 2010-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti BRUSH zveřejněných v [41]; 2013)

U společnosti DOOSAN došlo v roce 2010 k poměrně výrazné relativní změně u výsledku hospodaření za účetní období (nárůst o 25,7 %). Pokud se podíváme na jednotlivé výsledky hospodaření, vidíme, že ačkoli byl mimořádný výsledek hospodaření beze změny a finanční výsledek hospodaření poklesl o téměř 140 %, provozní výsledek se relativně zvýšil o 40,7 % a zapříčinil tak celkový nárůst výsledku hospodaření za účetní období. V roce 2010 vidíme ideální změny u výkonů a výkonové spotřeby. Zatímco výkony vzrostly o více jak 20 %, výkonová spotřeba poklesla oproti minulému roku. Přidaná hodnota je tak vyšší o 52,6 %. V roce 2011 je tomu ale naopak. Výkony klesly o 14 % a výkonová spotřeba vzrostla o 12,1 %. Tento negativní jev má za následek pokles přidané hodnoty o 38 %. Provozní výsledek hospodaření vlivem těchto změn klesl oproti minulému roku o necelých 25 %. Ačkoli finanční výsledek hospodaření vykazuje relativní nárůst, celkový výsledek hospodaření za účetní období zaznamenává pokles o 6,1 %.

Výkaz zisku a ztráty v druhovém členění	Absolutní změna		Relativní změna	
	2010	2011	2010	2011
<b>k 31. 12. (v tis. Kč)</b>				
<b>Výkony</b>	<b>1 396 857</b>	<b>-1 155 878</b>	<b>20,3 %</b>	<b>-14,0 %</b>
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 139 033	-2 391 646	32,6 %	-27,5 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-741 982	1 241 339	-236,3 %	290,1 %
Aktivace	-194	-5 571	-1,9 %	-55,2 %
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>-87 284</b>	<b>480 697</b>	<b>-2,2 %</b>	<b>12,1 %</b>
Spotřeba materiálu a energie	-133 741	153 481	-5,7 %	6,9 %
Služby	46 457	327 216	2,7 %	18,6 %
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>1 484 141</b>	<b>-1 636 575</b>	<b>52,6 %</b>	<b>-38,0 %</b>
Osobní náklady	45 092	32 650	6,9 %	4,7 %
Daně a poplatky	-19 782	-7 343	-59,4 %	-54,4 %
Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	36 964	19 943	14,3 %	6,7 %
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>702 007</b>	<b>-595 589</b>	<b>40,7 %</b>	<b>-24,5 %</b>
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-171 208</b>	<b>116 182</b>	<b>-138,8 %</b>	<b>242,5 %</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	135 966	-361 414	43,8 %	-81,0 %
<b>Výsledek hospodaření za běž. činnost</b>	<b>394 833</b>	<b>-117 993</b>	<b>25,7 %</b>	<b>-6,1 %</b>
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Výsledek hospodaření za účet. období</b>	<b>394 833</b>	<b>-117 993</b>	<b>25,7 %</b>	<b>-6,1 %</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>530 799</b>	<b>-479 407</b>	<b>28,7 %</b>	<b>-20,2 %</b>

**Tabulka 10 Horizontální analýza VZZ společnosti DOOSAN, 2010-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti DOOSAN zveřejněných v [42]; 2013)

U společnosti BRUSH jsou v tom zkoumaném období provázány položky výkony a výkonová spotřeba. V roce 2010 obě položky poklesly (více však výkonová spotřeba, proto přidaná hodnota relativně vzrostla), v roce 2011 vzrostly (větší nárůst je u výkonů, to je pro společnost žádoucí). Společnosti DOOSAN se v roce 2010 podařilo zvýšit výkony za poklesu výkonové spotřeby, což by mělo být cílem každého podniku. V roce 2011 ale nepokračuje v tomto pozitivním trendu a nastává opačná situace. Ač výkony poklesly, výkonová spotřeba vzrostla. Výsledky hospodaření za účetní období v rostoucím trendu se daří udržovat společnosti BRUSH, společnost DOOSAN vykazuje v roce 2011 mírný pokles oproti roku předchozímu.

Za výkonnější v tomto porovnání ve zkoumané období považují společnost BRUSH, jelikož v tomto období dokázala zvýšit provozní výsledek hospodaření, který je

z hlediska tvorby celkového výsledku hospodaření za účetní období stěžejní. Vypovídá o tom, jak se společnosti daří využívat dané výrobní kapacity k produkci výrobků.

### 5.1.2 Vertikální analýza

#### Vertikální analýza rozvahy

Podíl dlouhodobého majetku, oběžného majetku a ostatních aktiv se u společnosti BRUSH v roce 2009 liší od následujících roků 2010 a 2011. V roce 2009 měla společnost 37,4 % dlouhodobých a 62,4 % oběžných aktiv z celkové bilanční sumy. V dalších letech poklesl podíl dlouhodobého majetku za současného nárůstu podílu oběžných aktiv. Příčinou toho je fakt, že podíl krátkodobých pohledávek po roce 2010 výrazně vzrostl. V roce 2009 se na celkové bilanční sumě podílely pouze 13 %, v dalších letech přibližně 36 %. Pokud se dále podíváme na jednotlivé položky oběžných aktiv, vidíme, že vyšší podíl mají také zásoby. Ty v roce 2009 tvořily zhruba 46 % z celkové bilanční sumy. V dalších letech tento podíl výrazně poklesl, v roce 2010 činily zásoby již jen 28 % a o rok později o 0,5 procentních bodů více. Dlouhodobé pohledávky zůstávají víceméně konstantní, tvoří přibližně 1 % z bilanční sumy. Krátkodobý finanční majetek, který v roce 2009 činil 2,2% podíl, v dalších letech vzrostl na více jak 6% podíl.

V roce 2010 nastala i změna u struktury pasiv. Ještě v roce 2009 převažovaly cizí zdroje nad vlastními, a to v podílu 55 % ku 45 %, o rok později se struktura obrací a společnost využívá z 57,5 % své zdroje a z 42,5 % zdroje cizí. V roce 2011 opět došlo ke zvýšení využívání cizích zdrojů na necelých 48 %, ale stále převažují vlastní zdroje. Základní kapitál a rezervní fond tvoří jen malou část vlastního kapitálu. Kapitálový fond se v průběhu let dostává ze záporných hodnot do kladných a naopak. V roce 2011 dokonce dosahuje záporného 5,5% podílu. Podíl výsledku hospodaření minulých let činí kolem 30 %, jeho hodnoty se příliš nemění. Růstovou tendenci ovšem vykazuje výsledek hospodaření za běžnou činnost. Jeho podíl dosahoval v roce 2009 11,6 %, v roce 2010 již 22,5 % a v roce 2011 dokonce 27,5 %. Jestliže se zaměříme na cizí zdroje, povšimne si radikálního snížení rezerv i dlouhodobých závazků. Rezervy se během tří let dostaly z podílu 16 % na necelé 1 %. Dlouhodobé závazky dokonce z podílu 18,5 % na nulu. Rostou ovšem závazky krátkodobé, které se z podílu 20,7 % vyšplhaly na 46,8 %, a tvoří tak v roce 2011 téměř celé cizí zdroje.

Rozvaha v plném rozsahu						
k 31. 12. (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>Aktiva celkem</b>	<b>2 212 332</b>	<b>2 958 313</b>	<b>3 175 522</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	827 449	832 294	879 102	37,4 %	28,1 %	27,7 %
<b>Oběžná aktiva</b>	1 381 599	2 121 489	2 291 923	62,4 %	71,7 %	72,2 %
Zásoby	1 022 784	825 548	901 025	46,2 %	27,9 %	28,4 %
Dlouhodobé pohledávky	24 334	22 215	30 374	1,1 %	0,8 %	1,0 %
Krátkodobé pohledávky	285 788	1 088 389	1 153 020	12,9 %	36,8 %	36,3 %
Krátkodobý finanční majetek	48 699	185 337	207 504	2,2 %	6,3 %	6,5 %
Ostatní aktiva	3 284	4 530	4 497	0,1 %	0,2 %	0,1 %
<b>Pasiva celkem</b>	<b>2 212 332</b>	<b>2 958 313</b>	<b>3 175 522</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	992 615	1 700 602	1 658 456	44,9 %	57,5 %	52,2 %
Základní kapitál	14 100	14 100	14 100	0,6 %	0,5 %	0,4 %
Kapitálový fond	-13 817	29 574	-175 787	-0,6 %	1,0 %	-5,5 %
Rezervní fond	1 410	1 410	1 410	0,1 %	0,05 %	0,04 %
VH minulých let	734 769	990 922	945 518	33,2 %	33,5 %	29,8 %
VH běžného období	256 153	664 596	873 215	11,6 %	22,5 %	27,5 %
<b>Cizí zdroje</b>	1 219 717	1 257 711	1 517 066	55,1 %	42,5 %	47,8 %
Rezervy	352 948	103 944	29 497	16,0 %	3,5 %	0,9 %
Dlouhodobé závazky	409 364	194 079	0	18,5 %	6,6 %	0,0 %
Krátkodobé závazky	457 405	959 688	1 487 569	20,7 %	32,4 %	46,8 %

**Tabulka 11 Vertikální analýza rozvahy společnosti BRUSH, 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti BRUSH zveřejněných v [41]; 2013)

Společnost DOOSAN si udržuje v letech 2009-2011 přibližně stejný poměr mezi dlouhodobým majetkem, oběžnými a ostatními aktivy. Můžeme ale vidět mírný nárůst podílu oběžných aktiv. Jestliže se zaměříme na strukturu oběžných aktiv, je patrné, že největší podíl ve všech letech připadá na krátkodobý finanční majetek (společnost má velké množství peněz na bankovním účtu). V roce 2010 byl dokonce podíl krátkodobého finančního majetku 48,3 % z celkové bilanční sumy. Podíl zásob se v letech mírně měnil, v roce 2009 byl 26,4 %, o rok později klesl na 20,8 % a v roce 2011 opět podíl vzrostl na 23,6 %. Dlouhodobé pohledávky v letech 2009 a 2010 tvořily podíl kolem 2,5 %, v roce 2011 již 11,9 % (společnost poskytla půjčku spřízněné osobě). Krátkodobé pohledávky se na celkové bilanční sumě podílejí malým poměrem

(v roce 2009 8,3 %, v roce 2010 5,8 % a v roce 2011 10,5 %). Ostatní aktiva zmenšují v čase svůj podíl na celkové sumě.

Ze struktury pasiv vidíme, že poměr vlastního a cizího kapitálu je ve zkoumaném období přibližně 40:60. Společnost tedy využívá z vyšší míry kapitál cizí. Z dalších propočtů se následně ukáže, zda je to pro společnost výhodné či nikoli. Na vlastním kapitálu se nejvíce podílí základní kapitál a to ve všech letech. Jeho podíl se ovšem v čase snižuje. Výsledek hospodaření běžného období zaujímá 13% podíl v roce 2009, 14,4% v roce 2010 a 13,1% v posledním roce. Podíl výsledku hospodaření minulých období postupně klesá až na nulu. Rezervní fond byl v roce 2009 velice nízký. Jeho podíl ale v čase roste. Kapitálový fond stejně jako u společnosti BRUSH v roce 2009 dosahuje záporného podílu, v dalším roce se zvyšuje podíl na kladných 1,5 % a o rok později se opět záporně podílí na celkové bilanční sumě. Na cizích zdrojích se nejvíce podílí krátkodobé závazky (50,1 %; 45,2 %; 51,9 %). Podíl dlouhodobých závazků ve zkoumaném období klesá. Rezervy se v roce 2009 podílely z 5,3 %, v roce 2010 10,6 % a v roce 2011 9,8 % na celkové bilanční sumě.

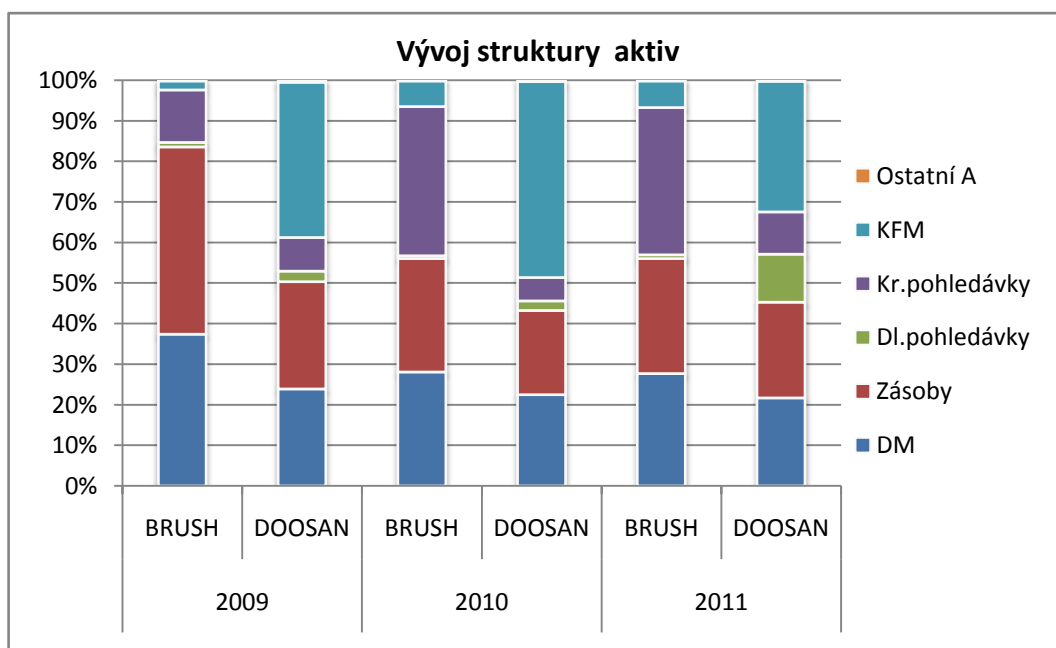
<b>Rozvaha v plném rozsahu</b>						
<b>k 31. 12. (v tis. Kč)</b>	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>Aktiva celkem</b>	<b>11 806 319</b>	<b>13 426 462</b>	<b>13 808 345</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	2 826 649	3 017 160	3 001 378	23,9 %	22,5 %	21,7 %
<b>Oběžná aktiva</b>	8 929 049	10 369 783	10 777 907	75,6 %	77,2 %	78,1 %
Zásoby	3 118 600	2 789 272	3 252 503	26,4 %	20,8 %	23,6 %
Dlouhodobé pohledávky	310 724	317 486	1 639 283	2,6 %	2,4 %	11,9 %
Krátkodobé pohledávky	975 154	773 925	1 443 500	8,3 %	5,8 %	10,5 %
Krátkodobý finanční majetek	4 524 571	6 489 100	4 442 621	38,3 %	48,3 %	32,2 %
Ostatní aktiva	50 621	39 519	29 060	0,4 %	0,3 %	0,2 %
<b>Pasiva celkem</b>	<b>11 806 319</b>	<b>13 426 462</b>	<b>13 808 345</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	4 821 650	5 582 627	5 193 033	40,8 %	41,6 %	37,6 %
Základní kapitál	3 298 345	3 298 345	3 298 345	27,9 %	24,6 %	23,9 %
Kapitálový fond	-150 326	205 617	-95 318	-1,3 %	1,5 %	-0,7 %
Rezervní fond	504	77 879	175 133	0,004 %	0,58 %	1,27 %
VH minulých let	135 094	67 920	0	1,1 %	0,5 %	0 %



VH běžného období	1 538 033	1 932 866	1 814 873	13,0 %	14,4 %	13,1 %
<b>Cizí zdroje</b>	<b>6 984 669</b>	<b>7 843 835</b>	<b>8 615 312</b>	<b>59,2 %</b>	<b>58,4 %</b>	<b>62,4 %</b>
Rezervy	620 168	1 421 950	1 347 198	5,3 %	10,6 %	9,8 %
Dlouhodobé závazky	447 498	356 424	101 385	3,8 %	2,7 %	0,7 %
Krátkodobé závazky	5 917 003	6 065 461	7 166 729	50,1 %	45,2 %	51,9 %

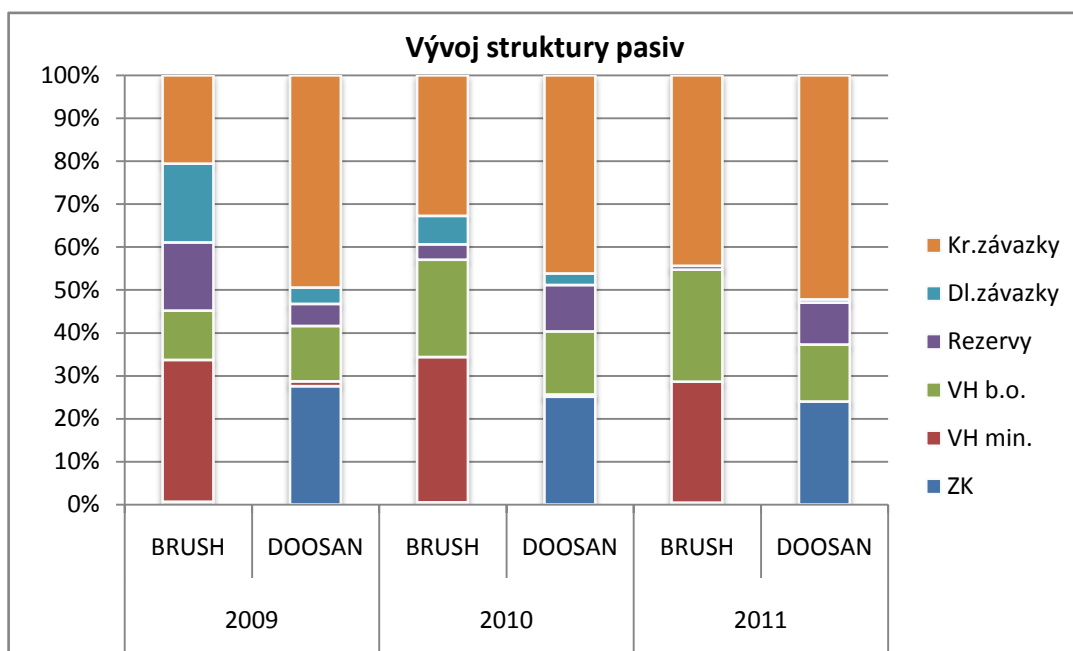
**Tabulka 12 Vertikální analýza rozvahy společnosti DOOSAN, 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti DOOSAN zveřejněných v [42]; 2013)

Obě společnosti se podobají v podílu dlouhodobých a krátkodobých aktiv. Jednu čtvrtinu tvoří dlouhodobý majetek, zbylá část připadá na oběžný majetek. Rozdíl je ve struktuře oběžných aktiv. Společnost BRUSH má největší podíl v zásobách a krátkodobých pohledávkách, zatímco společnost DOOSAN v krátkodobém finančním majetku a posléze až zásobách.



**Graf 1 Vývoj struktury aktiv**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů spol. BRUSH a DOOSAN zveřejněných v [41], [42]; 2013)

Na straně pasiv je situace následující. Společnost BRUSH v roce 2009 používala k financování své činnosti více cizího kapitálu, od roku 2010 využívá z větší části kapitál vlastní. Společnost DOOSAN má ve své finanční struktuře větší podíl cizího kapitálu. Další výpočty až ukážou, které rozložení aktiv a pasiv je efektivnější a přispívá k vyšší výkonnosti organizace.



**Graf 2 Vývoj struktury pasiv**

(vlastní zpracování dle účetních výkazů spol. BRUSH a DOOSAN zveřejněných v [41], [42]; 2013)

### Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Při vertikální analýze výkazu zisku a ztráty byly použity jako vztažná veličina výkony. Vidíme zde tedy, jaký podíl tvoří ostatní veličiny vzhledem k výkonům. Vezmeme-li podíl výkonové spotřeby společnosti BRUSH, je ve zkoumaných letech patrný pokles, což je pro společnost BRUSH pozitivní jev. V roce 2009 činil podíl výkonové spotřeby 65,6 %, v roce 2011 jen 52 %. Poklesl i podíl osobních nákladů, což je zapříčiněno snížením počtu zaměstnanců k roku 2010. Z 20,5% podílu se v roce 2011 dostáváme na 16,6% podíl. Daně a poplatky tvoří necelou desetinu procenta na výkonech. Odpisy se v roce 2009 podílely 2,5 %, v dalším roce tvořily vyšší podíl 3,1 % a v posledním zkoumaném roce poklesl podíl na 2,4 %. Provozní i finanční výsledek hospodaření během tří let zvýšily svůj podíl na výkonech. Ze všeho předchozího vyplývá rostoucí tendence podílu výsledku hospodaření za běžnou činnost. Ta se z původního 10,4% podílu vyhoupla během tří let na 29,3% podíl.

<b>Výkaz zisku a ztráty v druhovém členění</b>						
<b>k 31. 12. (v tis. Kč)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Výkony</b>	<b>2 467 724</b>	<b>2 427 029</b>	<b>2 978 106</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	2 447 360	2 559 778	2 897 995	99,2 %	105,5 %	97,3 %
Změna stavu zásob vl. č.	-4 452	-136 258	67 103	-0,2 %	-5,6 %	2,3 %

Aktivace	24 816	3 509	13 008	1,0 %	0,1 %	0,4 %
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>1 618 849</b>	<b>1 366 279</b>	<b>1 547 435</b>	<b>65,6 %</b>	<b>56,3 %</b>	<b>52,0 %</b>
Spotřeba materiálu a energie	1 423 728	1 152 313	1 334 132	57,7 %	47,5 %	44,8 %
Služby	195 121	213 966	213 303	7,9 %	8,8 %	7,2 %
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>848 875</b>	<b>1 060 750</b>	<b>1 430 671</b>	<b>34,4 %</b>	<b>43,7 %</b>	<b>48,0 %</b>
Osobní náklady	504 858	461 008	493 501	20,5 %	19,0 %	16,6 %
Daně a poplatky	895	1 243	1 120	0,04 %	0,1 %	0,04 %
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	61 185	74 817	72 208	2,5 %	3,1 %	2,4 %
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>276 984</b>	<b>687 221</b>	<b>1 000 378</b>	<b>11,2 %</b>	<b>28,3 %</b>	<b>33,6 %</b>
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>21 407</b>	<b>82 049</b>	<b>73 824</b>	<b>0,9 %</b>	<b>3,4 %</b>	<b>2,5 %</b>
Daň z příjmů za b. č.	42 238	104 674	200 987	1,7 %	4,3 %	6,7 %
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>256 153</b>	<b>664 596</b>	<b>873 215</b>	<b>10,4 %</b>	<b>27,4 %</b>	<b>29,3 %</b>
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>256 153</b>	<b>664 596</b>	<b>873 215</b>	<b>10,4 %</b>	<b>27,4 %</b>	<b>29,3 %</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>298 391</b>	<b>769 270</b>	<b>1 074 202</b>	<b>12,1 %</b>	<b>31,7 %</b>	<b>36,1 %</b>

**Tabulka 13 Vertikální analýza VZZ společnosti BRUSH, 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti BRUSH zveřejněných v [41]; 2013)

Opět budeme vztahovat všechny položky výkazu zisku a ztráty k výkonům. Pokud se zaměříme na podíl výkonové spotřeby u společnosti DOOSAN, vidíme, že v roce 2009 činil 59 %, v dalším roce klesl tento podíl na 48 %, což je pro podnik žádoucí, ale v roce 2011 stoupl podíl na 62,5 %, to je více než v prvním sledovaném roce. Z toho vyplývá i nejnižší podíl přidané hodnoty v roce 2011. Osobní náklady zaujímají podíl na celkových výkonech v roce 2009 9,5 %, v roce 2010 ačkoli se zvýšil počet zaměstnanců, poklesl podíl osobních nákladů o 1,1 procentního bodu. V roce 2011 došlo opět k růstu počtu zaměstnanců, podíl osobních nákladů činí 10,2 % vzhledem k výkonům. Podíl daní a poplatků se během zkoumaného období snižuje. Odpisy se pohybují kolem 4% podílu, nejnižší jsou v roce 2010. V roce 2009 a 2011 se podíl provozního výsledku hospodaření přibližně rovná, v roce 2010 činil více než v těchto dvou letech a to 29,3 %. Podíl finančního výsledku hospodaření je vzhledem k celkovým výkonům nepatrný (v roce 2009 1,8 %, v roce 2010 -0,6 %, v roce 2011 2,5 %).

v roce 2011 1 %). Za pozitivní můžeme označit rostoucí trend podílu výsledku hospodaření za účetní období na celkových výkonech. V roce 2009 činil tento podíl 22,4 %, v dalším roce 23,3 % a v posledním sledovaném roce již 25,5 %.

<b>Výkaz zisku a ztráty v druhovém členění</b>						
<b>k 31. 12. (v tis. Kč)</b>	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>Výkony</b>	<b>6 881 518</b>	<b>8 278 375</b>	<b>7 122 497</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	6 557 178	8 696 211	6 304 565	95,3 %	105,0 %	88,5 %
Změna stavu zásob vl. č.	314 053	-427 929	813 410	4,6 %	-5,2 %	11,4 %
Aktivace	10 287	10 093	4 522	0,1 %	0,1 %	0,1 %
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>4 058 569</b>	<b>3 971 285</b>	<b>4 451 982</b>	<b>59,0 %</b>	<b>48,0 %</b>	<b>62,5 %</b>
Spotřeba materiálu a energie	2 348 675	2 214 934	2 368 415	34,1 %	26,8 %	33,3 %
Služby	1 709 894	1 756 351	2 083 567	24,8 %	21,2 %	29,3 %
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>2 822 949</b>	<b>4 307 090</b>	<b>2 670 515</b>	<b>41,0 %</b>	<b>52,0 %</b>	<b>37,5 %</b>
Osobní náklady	650 857	695 949	728 599	9,5 %	8,4 %	10,2 %
Daně a poplatky	33 277	13 495	6 152	0,5 %	0,2 %	0,1 %
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	258 540	295 504	315 447	3,8 %	3,6 %	4,4 %
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>1 724 971</b>	<b>2 426 978</b>	<b>1 831 389</b>	<b>25,1 %</b>	<b>29,3 %</b>	<b>25,7 %</b>
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>123 306</b>	<b>-47 902</b>	<b>68 280</b>	<b>1,8 %</b>	<b>-0,6 %</b>	<b>1,0 %</b>
Daň z příjmů za b. č.	310 244	446 210	84 796	4,5 %	5,4 %	1,2 %
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>1 538 033</b>	<b>1 932 866</b>	<b>1 814 873</b>	<b>22,4 %</b>	<b>23,3 %</b>	<b>25,5 %</b>
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>1 538 033</b>	<b>1 932 866</b>	<b>1 814 873</b>	<b>22,4 %</b>	<b>23,3 %</b>	<b>25,5 %</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>1 848 277</b>	<b>2 379 076</b>	<b>1 899 669</b>	<b>26,9 %</b>	<b>28,7 %</b>	<b>26,7 %</b>

**Tabulka 14 Vertikální analýza VZZ společnosti DOOSAN, 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti DOOSAN zveřejněných v [42]; 2013)

Při porovnání těchto dvou vertikálních analýz výkazu zisku a ztráty si můžeme povšimnout těchto faktů. Společnost BRUSH v období 2009-2011 snižuje podíl výkonové spotřeby (z 65,6 % na 52 %), společnosti DOOSAN se naopak podíl výkonové spotřeby zvyšuje (z 59 % na 62,5 %) s výjimkou roku 2010, kdy byl podíl nejnižší. Zajímavé je také to, že společnost BRUSH vynakládá větší podíl nákladů

na spotřebu materiálu a energie než do služeb. Společnost DOOSAN má podíl služeb o dost větší, téměř se rovnající podílu za spotřebu materiálu a energie. Větší podíl osobních nákladů vidíme u společnosti BRUSH (klesající trend) než u společnosti DOOSAN (mírný růst). Vyšší podíl provozního výsledku hospodaření na celkových výkonech vykazuje v roce 2009 a 2010 společnost DOOSAN, v posledním roce společnost BRUSH. Růst podílu výsledku hospodaření za účetní období zaznamenávají obě společnosti. U společnosti BRUSH byl tento nárůst z podílu 10,4 % na 29,3 %, u společnosti DOOSAN z podílu 22,4 % na 25,5 %. Z toho je patrné, že společnost BRUSH má větší podíl výsledku hospodaření za účetní období vzhledem k výkonům než společnost DOOSAN.

## 5.2 Rozdílové ukazatele

Čistý pracovní kapitál byl vypočten podle vzorce (3).

Společnost BRUSH zvýšila k roku 2010 svůj čistý pracovní kapitál, v roce 2011 klesl čistý pracovní kapitál pod hodnotu roku 2009. V roce 2011 vzrostly totiž prudce krátkodobé závazky. Společnost DOOSAN udržuje vyšší čistý pracovní kapitál než společnost BRUSH. Je to způsobeno hlavně vysokým objemem peněžních prostředků na bankovním účtu. Z dalších výpočtů bude zřejmé, zda si těmito volnými prostředky nesnižuje svou rentabilitu. V roce 2009 byl čistý pracovní kapitál společnosti DOOSAN nejnižší, v roce 2010 přesahoval 4,3 mld. Kč a v roce 2011 klesl na 3,6 mld. Kč.

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	924 194	1 161 801	804 354
<b>DOOSAN</b>	3 012 046	4 304 322	3 611 178

**Tabulka 15 Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč) v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů zveřejněných v [41], [42]; 2013)

## 5.3 Ukazatele likvidity

### Běžná likvidita

Hodnoty běžné likvidity jsou spočteny dle uvedeného vzorce (4). V metodice MPO ČR nalezneme běžnou likviditu pod označením L3.

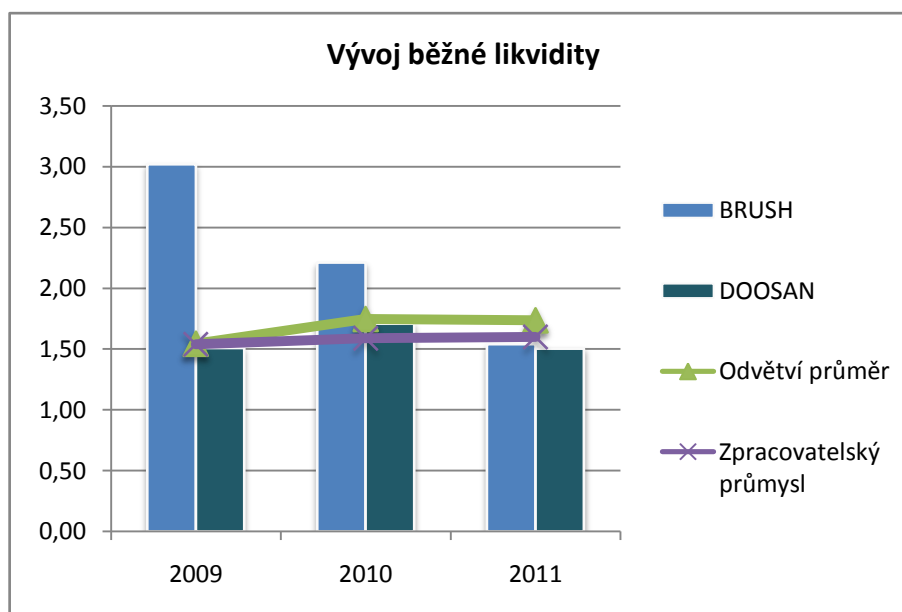
Z níže uvedené tabulky je patrné, že běžná likvidita společnosti BRUSH ve sledovaném období klesá. Z původní hodnoty 3,02 se dostává na 1,54. To je dáno zvýšením krátkodobých závazků v roce 2010 a 2011. Běžná likvidita společnosti DOOSAN je

v letech 2009 a 2011 téměř totožná, v roce 2010 je vyšší (1,71). Krátkodobé závazky společnosti DOOSAN se také zvýšily v porovnání s oběžnými aktivy. Ve všech letech je běžná likvidita vyšší u společnosti BRUSH.

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	3,02	2,21	1,54
<b>DOOSAN</b>	1,51	1,71	1,50
<b>Odvětví průměr</b>	1,54	1,75	1,74
<b>Zpracovatelský průmysl</b>	1,54	1,59	1,60

**Tabulka 16 Běžná likvidita v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů a [36], [37]; 2013)

Pokud se podíváme na průměr za odvětví, vidíme, že v roce 2009 je společnost BRUSH vysoko nad průměrem, společnost DOOSAN 0,03 pod průměrem, což se dá považovat za únosné. Hodnota běžné likvidity za celý zpracovatelský průmysl je stejná jako za odvětví. V roce 2010 je situace velice podobná. Ač běžná likvidita u společnosti BRUSH poklesla, stále se její hodnoty pohybují vysoko nad oborovými hodnotami. Běžná likvidita druhé společnosti je lehce pod průměrem za odvětví, ale v porovnání se zpracovatelským průmyslem je nadprůměrná. V roce 2011 jsou běžné likvidity obou společností nejnižší a obě se pohybují pod průměrem za odvětví i pod hodnotami za celý zpracovatelský průmysl. Hodnoty běžné likvidity by se dlouhodobě neměly pohybovat pod průměrem.



**Graf 3 Vývoj běžné likvidity**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

Z výše uvedeného je zřejmé, že společnost BRUSH v letech 2009 a 2010 mohla snižovat vysokými hodnotami běžné likvidity svou možnou rentabilitu. Zda tomu tak bylo, bude zřejmé po vypočtení pohotové likvidity. V roce 2011 naopak mohlo dojít k finanční nestabilitě způsobenou podprůměrnou hodnotou běžné likvidity. U společnosti DOOSAN mohlo docházet taktéž k finanční nestabilitě, jelikož se nachází ve všech letech pod průměrem. V letech 2009 a 2010 je situace ještě únosná, v roce 2011 mohla hrozit nezpůsobilost hradit své závazky včas. V roce 2011 jsou hodnoty obou společností i pod obecně doporučovanými hodnotami.

### Pohotová likvidita

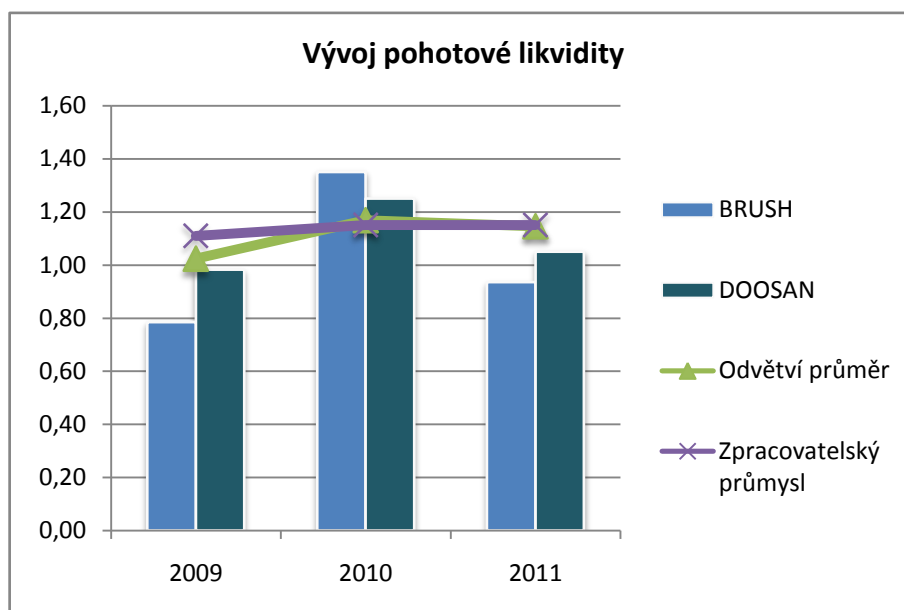
K výpočtu pohotové likvidity použijeme vzorec (5). Jako běžná likvidita má taktéž dle metodiky MPO ČR označení L2.

Po vyloučení nejméně likvidní položky (zásoby), můžeme sledovat, jak se jednotlivé hodnoty likvidity změnily. Je zřejmé, že společnost BRUSH (jak bylo již uvedeno i ve vertikální analýze rozvahy) má vysoký podíl zásob v celkových oběžných aktivech. Hodnoty pohotové likvidity jsou výrazně nižší než hodnoty běžné likvidity. V roce 2009 činila pohotová likvidita 0,78, v roce 2010 se tato hodnota zvýšila na 1,35 a posléze opět klesla na 0,94. Společnost DOOSAN měla pohotovou likviditu na hodnotě 1,02 v roce 2009, další rok 1,25 a v posledním sledovaném roce 1,05. Vyšší hodnoty likvidity (kromě roku 2010) u této společnosti jsou zapříčiněny velkým objemem finančních prostředků na bankovních účtech oproti společnosti BRUSH.

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>BRUSH</b>	0,78	1,35	0,94
<b>DOOSAN</b>	0,98	1,25	1,05
<b>Odvětví průměr</b>	1,02	1,17	1,15
<b>Zpracovatelský průmysl</b>	1,11	1,15	1,15

**Tabulka 17 Pohotová likvidita v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů a [36], [37]; 2013)

V roce 2009 a 2011 je pohotová likvidita vyšší u společnosti DOOSAN. Jak si ale můžeme všimnout, pohotové likvidity v obou těchto rocích jsou u obou společností pod průměrem jak za odvětví, tak i za zpracovatelský průmysl. Společnost DOOSAN se nachází mírně pod průměrnými hodnotami, společnost BRUSH zaznamenává už větší rozdíl. V jediném roce 2010 je pohotová likvidita obou společností vyšší než průměry. Mohou za to nižší stavy zásob než v jiných letech.



**Graf 4 Vývoj pohotové likvidity**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

Obecně doporučovanými hodnotami je rozmezí 0,7-1 [26]. V tomto rozmezí se pohotové likvidity obou společností v letech 2009 a 2011 nacházejí. Hodnoty za zpracovatelský průmysl a za odvětví jsou v tomto případě vyšší než obecně doporučené hodnoty. Po vyloučení zásob vidíme, že pohotová likvidita není natolik vysoká, aby snižovala možnou rentabilitu společnosti BRUSH. Výjimku tvoří rok 2010, kdy se pohotová likvidita obou společností pohybuje nad průměrem. Obě společnosti mohly volné finanční prostředky použít ke zhodnocování.

#### Okamžitá likvidita

Výpočet okamžité likvidity je proveden pomocí vzorce (6). Okamžitá likvidita je dle metodiky MPO ČR označována jako L1.

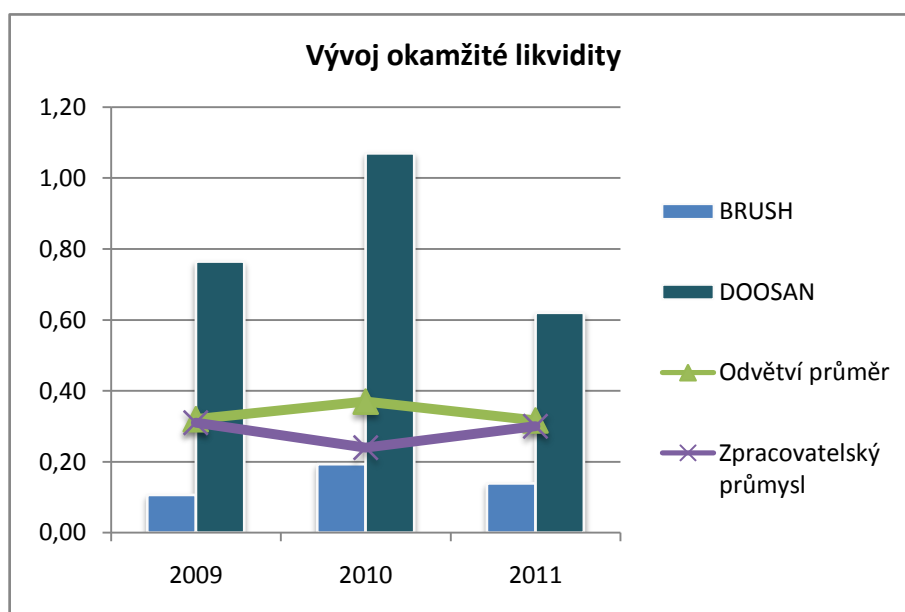
V případě, že v čitateli vzorce pro výpočet likvidity zůstanou jen peněžní prostředky, je vývoj likvidity takovýto. Společnost BRUSH má v roce 2009 hodnotu okamžité likvidity pouhých 0,11, v roce 2010 již 0,19 a v roce 2011 poklesla na hodnotu 0,14. U společnosti DOOSAN je okamžitá likvidita v roce 2009 0,76, v dalším roce se zvýšila na 1,07 a poslední rok poklesla na hodnotu 0,62. Je zde opět zřejmé, že společnost DOOSAN má větší objem volných peněžních prostředků na bankovních účtech.



	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	0,11	0,19	0,14
<b>DOOSAN</b>	0,76	1,07	0,62
<b>Odvětví průměr</b>	0,32	0,37	0,32
<b>Zpracovatelský průmysl</b>	0,31	0,24	0,30

**Tabulka 18 Okamžitá likvidita v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů a [36], [37]; 2013)

V tomto případě je likvidita vyšší u společnosti DOOSAN ve všech letech. V porovnání s průměrem za odvětví je vysoce nadprůměrná a je tomu i tak v porovnání s hodnotami za zpracovatelský průmysl. Za to hodnoty okamžité likvidity společnosti BRUSH jsou ve zkoumaném odvětví podprůměrné. Obecně by hodnota okamžité likvidity měla být vyšší než 0,2 [23].



**Graf 5 Vývoj okamžité likvidity**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

Společnost BRUSH má okamžitou likviditu velice nízkou. Může mít problémy se zaplacením okamžitě splatných závazků. Dlouhodobě nízké hodnoty by mohly vést k finanční nestabilitě podniku. Situace u společnosti DOOSAN je zcela opačná. Okamžitou likviditu má extrémně vysokou. Je neefektivní držet tak vysoký objem nejlíkvnějších prostředků. Společnost tím snižuje svou rentabilitu.

## 5.4 Ukazatele rentability

### Rentabilita aktiv (ROA)

Ukazatel ROA byl vypočten podle vzorce (7), kdy do čitatele vzorce dosazujeme EBIT jako formu zisku a to z důvodu srovnatelnosti s oborovými hodnotami uvedenými v FAPS MPO ČR.

Z tabulky je patrná rostoucí tendence ukazatele ROA u společnosti BRUSH. Zatímco v roce 2009 činila rentabilita aktiv 12,52 %, v roce 2011 je to již 31,5 %. Na rentabilitu aktiv ( $ROA = EBIT/A = EBIT/T \times T/A$ ) má vliv rentabilita tržeb (ROS) a obrat aktiv. U společnosti BRUSH ukazatel ROS v čase roste, což má za následek i růst ukazatele ROA. Obrat aktiv k roku 2010 poklesl, v roce 2011 se mírně zvýšil. Pokud by si společnost udržela obrat aktiv na hodnotě roku 2009 (1,11), mohla dosahovat i vyšších hodnot ukazatele ROA (dílní výpočty viz kapitola 5.7 Du Pont rozklad).

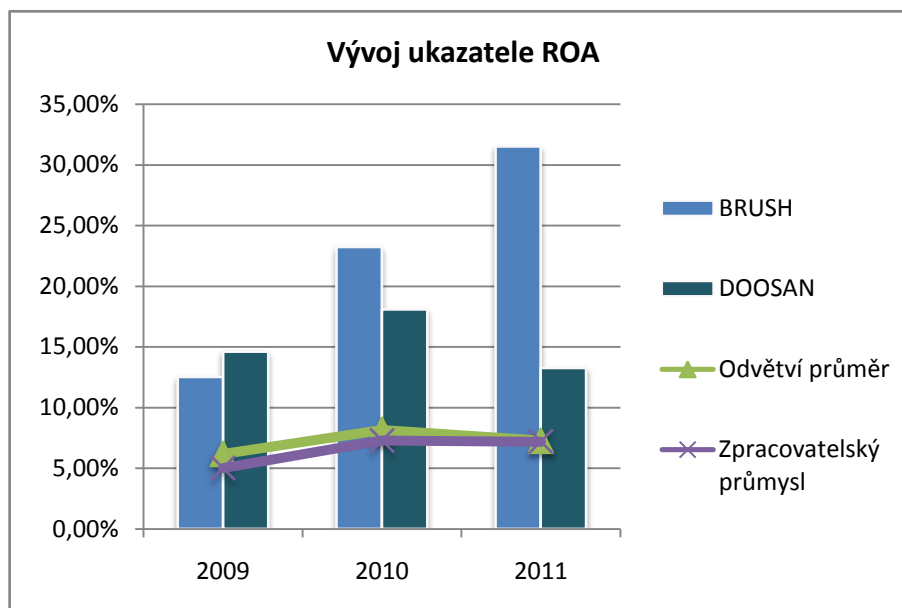
Společnost DOOSAN zaznamenala k roku 2010 nárůst rentability aktiv, v roce 2011 ale hodnota poklesla a to i pod hodnotu roku 2009. Ačkoli rentabilita tržeb společnosti roste, za tento negativní propad může nízký obrat aktiv v roce 2011 (0,46). Nejvyššího obratu aktiv dosahovala společnost v roce 2010 (0,65). Platilo by zde taktéž, že pokud by si společnost udržela tuto hodnotu, mohla dosahovat i vyšší rentability aktiv (viz kapitola 5.7 Du Pont rozklad)

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	12,52 %	23,23 %	31,50 %
<b>DOOSAN</b>	14,61 %	18,08 %	13,26 %
<b>Odvětví průměr</b>	6,18 %	8,15 %	7,27 %
<b>Zpracovatelský průmysl</b>	5,02 %	7,30 %	7,20 %

**Tabulka 19 Rentabilita aktiv v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů a [36], [37]; 2013)

Obě společnosti dosahují ale mnohem vyšších hodnot rentability aktiv než vykazuje celý zpracovatelský průmysl i než jsou průměrné hodnoty za odvětví. Z grafu vidíme, že společnost DOOSAN měla v roce 2009 vyšší rentabilitu aktiv než druhá analyzovaná společnost. V letech 2010 a 2011 se společnosti BRUSH podařilo razantně zvýšit svou rentabilitu aktiv a převýšit hodnoty ukazatele společnosti DOOSAN. Při vyhodnocování likvidity bylo zmíněno, že příliš vysoká úroveň okamžité likvidity může mít negativní vliv na rentabilitu. Pokud by společnost DOOSAN neměla extrémně vysokou

okamžitou likviditu, mohla by se ve vývoji rentability více přiblížit společnosti BRUSH.



**Graf 6 Vývoj ukazatele ROA**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

V roce 2009 měla společnost DOOSAN mírně vyšší ukazatel ROA, v dalších letech si lépe vede společnost BRUSH, která dosáhla větší produkční síly. Společnost vykazuje vyšší efektivnost jednotky majetku zapojené do podnikání než společnost DOOSAN. Cílem společnosti BRUSH by do dalších let mělo být udržení si alespoň hodnoty roku 2011, společnost DOOSAN by měla prostřednictvím rostoucího obrátu aktiv zvýšit rentabilitu aktiv.

#### Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Tento ukazatel je vypočten dle vzorce (8). Zde dosazujeme do čitatele vzorce výsledek hospodaření po zdanění (EAT).

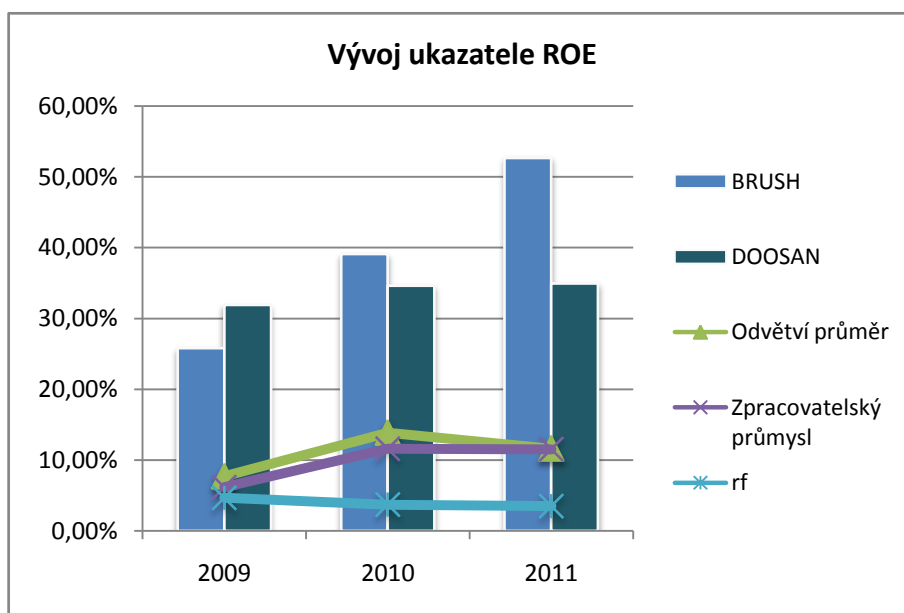
Společnost BRUSH v roce 2009 dosahovala 25,81% rentability vlastního kapitálu. O rok později se rentabilita vlastního kapitálu dostává přibližně na hodnotu 39 %, v roce 2011 již na 52,65 %. V tomto tříletém období se společnosti podařilo rentabilitu vlastního kapitálu zdvojnásobit. Může za to zvyšující se výsledek hospodaření za účetní období při udržování téměř konstantního množství vlastního kapitálu. Ukazatel ROE společnosti DOOSAN se v roce 2009 rovná 31,9 %. V roce 2010 dosahuje rentabilita vlastního kapitálu vyšší hodnoty (34,62 %) a v posledním roce se ukazatel nepatrně zvýšil. Příčinou růstu ROE k roku 2010 je zvýšení výsledku hospodaření (EAT),

k roku 2011 snížení velikosti vlastního kapitálu. Rentabilita vlastního kapitálu je ovlivňována rentabilitou aktiv a finanční pákou. Jak tyto dvě složky ovlivňovaly ukazatel ROE, je patrné z Du Pont rozkladu, který je uveden v kapitole 5.7.

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	25,81 %	39,08 %	52,65 %
<b>DOOSAN</b>	31,90 %	34,62 %	34,95 %
<b>Odvětví průměr</b>	7,71 %	13,87 %	11,62 %
<b>Zpracovatelský průmysl</b>	6,15 %	11,61 %	11,52 %

**Tabulka 20 Rentabilita vlastního kapitálu v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů a [36], [37]; 2013)

Oborové hodnoty jsou opět několikanásobně nižší než hodnoty ukazatelů obou společností. Rentability vlastního kapitálu obou společností jsou v porovnání s nimi vysoce nadprůměrné. Stejně jako u ukazatele ROA i zde dosahuje v roce 2009 společnost DOOSAN vyšší hodnoty ROE než společnost BRUSH. V dalších letech má vyšší rentabilitu vlastního kapitálu společnost BRUSH, přičemž v roce 2011 je rozdíl rentabilit již značný.



**Graf 7 Vývoj ukazatele ROE**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

Obě společnosti jsou z pohledu vlastníků vysoce rentabilní. Výnosnost vlastního kapitálu vloženého do podnikání převyšuje mnohonásobně bezrizikovou sazbu, která je v Grafu 7 taktéž vyznačena (její hodnoty jsou uvedeny v Tabulce 3, v kapitole 3.1.2). Vlastníkům se vyplatí i vzhledem k riziku investovat do těchto společností.

Riziková prémie je v roce 2009 vyšší u společnosti DOOSAN, v dalších dvou letech u společnosti BRUSH.

#### Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)

Ukazatel ROCE je vypočten dle vzorce (9). V čitateli vzorce se objevuje sazba daně z příjmu<sup>19</sup>. V Tabulce 21 je uveden její vývoj v letech 2009-2011.

<b>Sazba daně z příjmu právnických osob</b>		
2009	2010	2011
<b>20 %</b>	<b>19 %</b>	<b>19 %</b>

**Tabulka 21 Sazba daně z příjmu právnických osob v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle [32]; 2013)

Pokud se podíváme na vývoj rentability dlouhodobých zdrojů u společnosti BRUSH, vidíme rostoucí trend tohoto ukazatele. V roce 2009 dosahovala rentabilita necelých 19 %, v roce 2010 již 35,16 % a v posledním zkoumaném roce 52,66 %. Za zvýšení může opět rostoucí výsledek hospodaření za účetní období. U společnosti DOOSAN je zřejmý taktéž rostoucí trend, ale nárůst hodnot v jednotlivých letech není tak vysoký. Z hodnoty rentability 29,19 % se společnosti podařilo dostat na hodnotu 34,28 %. Příčinou růstu ukazatele ROCE je v roce 2010 zvýšení výsledku hospodaření (EAT) oproti roku 2009. I přestože byl v roce 2011 výsledek hospodaření nižší, za růst ukazatele ROCE může tentokrát výraznější pokles hodnoty vlastního kapitálu.

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>BRUSH</b>	18,98 %	35,16 %	52,66 %
<b>DOOSAN</b>	29,19 %	32,55 %	34,28 %

**Tabulka 22 Rentabilita dlouhodobých zdrojů v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů, 2013)

Oběma společnostem se daří udržovat rostoucí trend, což je pro ně pozitivní. Výnosnost dlouhodobého kapitálu byla vyšší v roce 2009 u společnosti DOOSAN. Mohla tak přilákat více investorů než společnost BRUSH. V dalších letech se společnosti BRUSH podařilo zvýšit svou výnosnost dlouhodobého kapitálu a dostat se tak před společnost DOOSAN. V posledním sledovaném roce je tedy pro investory lákavější než druhá analyzovaná společnost.

<sup>19</sup> Sazbu daně z příjmů právnických osob upravuje § 21 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

### Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb je vypočítána dle vzorce (10). V čitateli vzorce je dosazen výsledek hospodaření před zdaněním, jak uvádějí ve své publikaci autoři Vacík a Šulák.

V roce 2009 se rentabilita tržeb společnosti BRUSH rovná 12,19 %. V dalším roce vzrostla rentabilita tržeb na 30,05 % z důvodu rostoucího výsledku hospodaření před zdaněním a rostoucích tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Tak je tomu i v roce 2011, kdy rentabilita tržeb dosáhla 37,07 %. Ukazatel ROS společnosti DOOSAN činil v roce 2009 28,19 %. Další rok rentabilita tržeb poklesla (27,36 %). Příčinou toho je vysoký nárůst tržeb a menší nárůst výsledku hospodaření. Rok 2011 vykazuje sice menší tržby i výsledek hospodaření, ale poměr mezi nimi je vyšší než v roce předchozím. Rentabilita tržeb činí 30,13 %

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	12,19 %	30,05 %	37,07 %
<b>DOOSAN</b>	28,19 %	27,36 %	30,13 %

**Tabulka 23 Rentability tržeb v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů, 2013)

Jestliže porovnáme ukazatele ROS obou podniků, je evidentní, že v roce 2009 je vyšší hodnota u společnosti DOOSAN. V dalších dvou zkoumaných letech je tomu naopak. Mírný rozdíl vidíme v roce 2010, v roce 2011 je již rozdíl obou rentabilit znatelnější. Z výsledků vyplývá, že v roce 2011 představoval podíl výsledku hospodaření před zdaněním u společnosti BRUSH více jak třetinu z tržeb, u společnosti DOOSAN méně jak jednu třetinu z tržeb.

### Hrubá marže

Hodnoty hrubé marže jsme získali dosazením do vzorce (11). Do čitatele vzorce je dosazen hrubý zisk, což je vlastně provozní výsledek hospodaření.

Obě hrubé marže vykazují rostoucí tendenci. U společnosti BRUSH je opět patrná nižší hodnota (11,32 %) v roce 2009. V roce 2010 vzrostla hrubá marže na hodnotu 26,85 %. V posledním sledovaném roce činí 34,52 %. Společnost DOOSAN zvyšovala hrubou marži v tomto období, avšak nikterak výrazně. Z hodnoty hrubé marže 26,31 % se během zkoumaného období dostala na hodnotu 29,05 %.

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	11,32 %	26,85 %	34,52 %
<b>DOOSAN</b>	26,31 %	27,91 %	29,05 %

**Tabulka 24 Hrubá marže v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů, 2013)

Hrubou marži má tentokrát vyšší společnost DOOSAN a to v letech 2009 a 2010. V roce 2011 je hrubá marže vyšší u společnosti BRUSH. Pokud se zaměříme na rok 2011, můžeme konstatovat, že společnost BRUSH má k dispozici 34,52 % a společnost DOOSAN 29,05 % tržeb na uhrazení fixních nákladů a na zvýšení zisku.

## 5.5 Ukazatele zadluženosti

### Celková zadluženost

Výpočet celkové zadluženost je proveden dosazením do vzorce (12).

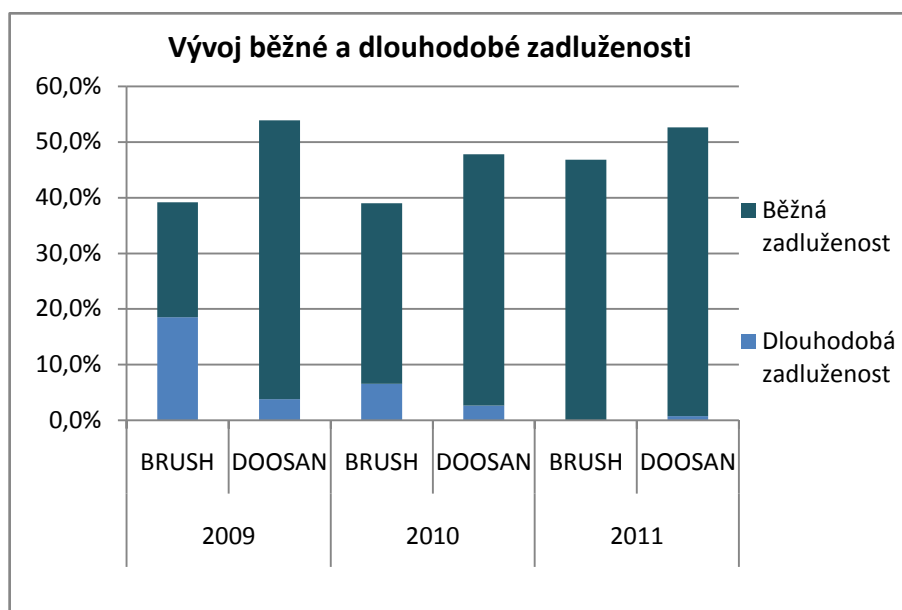
Zaměříme-li se nejprve na společnost BRUSH, vidíme, že celková zadluženost k roku 2009 činila 55,13 %. V dalším roce došlo k propadu celkové zadluženosti na hodnotu 42,51 %. Může za to nárůst hodnoty aktiv při zachování přibližně stejné hodnoty cizích zdrojů. V roce 2011 opět celková zadluženost vzrostla na hodnotu 47,77 % (nárůst hodnoty aktiv i cizích zdrojů). Vývoj celkové zadluženosti u společnosti DOOSAN není natolik výrazný. K roku 2010 došlo k mírnému snížení hodnoty oproti roku 2009 (relativně větší nárůst hodnoty aktiv oproti nárůstu cizích zdrojů). V roce 2011 činí celková zadluženost 62,39 %.

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	55,13 %	42,51 %	47,77 %
<b>DOOSAN</b>	59,16 %	58,42 %	62,39 %

**Tabulka 25 Celková zadluženost v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů, 2013)

Společnost DOOSAN používá na své financování relativně větší objem cizích zdrojů než společnost BRUSH ve všech letech. Při vyhodnocování zadluženosti je ale nutné brát ohled na strukturu cizích zdrojů. Ani jedna ze společností nemá žádné bankovní úvěry. Dlouhodobé závazky společnosti BRUSH činily v roce 2009 přibližně 18 % z celkových pasiv, k roku 2011 nejsou již žádné dlouhodobé závazky vykázány. U společnosti DOOSAN tvoří dlouhodobé závazky v roce 2009 zhruba 4 % z celkových

pasiv, v roce 2011 pouze 0,7 %. Z toho jasně vyplývá, že na cizích zdrojích u obou společností mají největší podíl krátkodobé závazky (viz Graf 8).



**Graf 8 Vývoj běžné a dlouhodobé zadluženosti**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

Finanční strukturu je nutné ještě porovnat s celkovou rentabilitou. Rentabilita aktiv u společnosti BRUSH vykazuje rostoucí tendenci, tudíž finanční struktura je správně nastavena. U společnosti DOOSAN rentabilita aktiv roce 2011 poklesla oproti minulým rokům. Z toho plyne, že finanční struktura společnosti v tomto roce není optimálně zvolena.

#### Koeficient samofinancování

Tento doplňkový ukazatel k celkové zadluženosti je vypočten na základě vzorce (15). Jejich sečtením, dostáváme přibližně hodnotu 1.

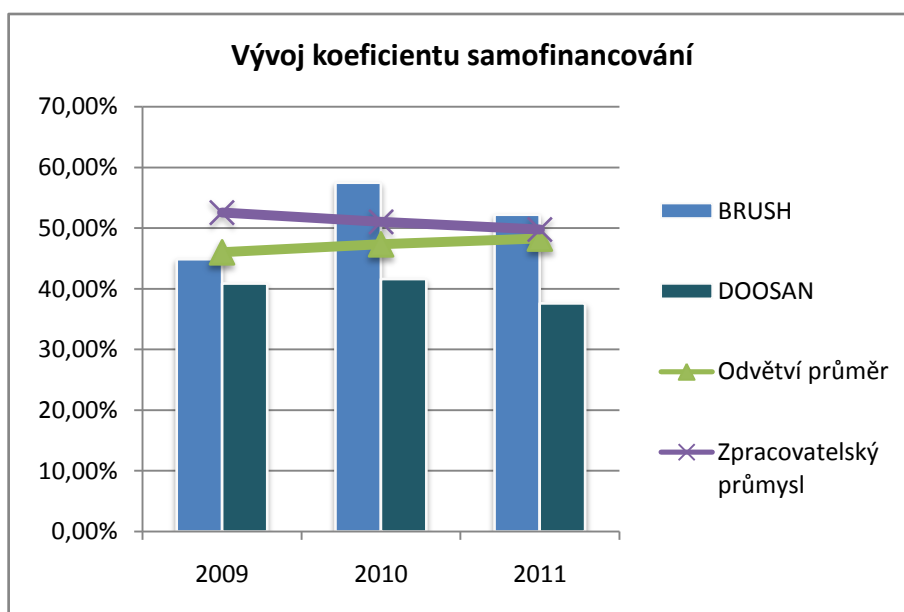
Z níže uvedené tabulky je zřejmé, že společnost BRUSH používá k financování majetku relativně větší množství vlastního kapitálu než společnost DOOSAN. V letech 2010 a 2011 využívá společnost BRUSH více vlastní kapitál než cizí. U společnosti DOOSAN je využíván ve všech letech více kapitál cizí. Při porovnání podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech s odvětvovým průměrem, vidíme, že obě společnosti jsou v roce 2009 pod hodnotou odvětví. To platí i při srovnání s hodnotou za zpracovatelský průmysl. Ostatní společnosti používaly více vlastních zdrojů než obě analyzované společnosti. V roce 2010 a 2011 je společnost BRUSH nad těmito oborovými hodnotami. Využívá relativně více vlastního kapitálu než je běžné v odvětví i



ve zpracovatelském průmyslu. Naopak společnost DOOSAN je ve značné míře pod těmito hodnotami. Zapojuje relativně více cizího kapitálu než ostatní společnosti v odvětví.

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	44,87 %	57,49 %	52,23 %
<b>DOOSAN</b>	40,84 %	41,58 %	37,61 %
<b>Odvětví průměr</b>	46,01 %	47,33 %	48,28 %
<b>Zpracovatelský průmysl</b>	52,56 %	51,04 %	49,77 %

**Tabulka 26** Koeficient samofinancování v letech 2009-2011  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů a [36], [37]; 2013)



**Graf 9** Vývoj koeficientu samofinancování  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

## 5.6 Ukazatele aktivity

### Vázanost celkových aktiv

Tento ukazatel je spočítán dle vzorce (16). Při mezipodnikovém srovnávání je nutné brát ohled na způsob oceňování aktiv a metodu odepisování. Oba podniky používají k oceňování dlouhodobého i oběžného majetku stejné metody. Odpisy jsou u obou společností stanoveny na základě pořizovací ceny a předpokládané doby životnosti.

Vázanost celkových aktiv u společnosti BRUSH v roce 2009 vykazuje hodnotu 0,9. V roce 2010 roste tato hodnota na 1,16 a v posledním roce mírně klesá na 1,1. U společnosti DOOSAN vychází v prvním roce hodnota vázanosti celkových aktiv 1,8.

Další rok poklesla hodnota na 1,54 a je následována v roce 2011 růstem na hodnotu 2,19.

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	0,90	1,16	1,10
<b>DOOSAN</b>	1,80	1,54	2,19

**Tabulka 27 Vázanost celkových aktiv v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů, 2013)

V případě výpočtů vázanosti celkových aktiv je žádoucí dosahovat co nejnižších hodnot. Navíc pro podniky je efektivní udržovat klesající trend. Z tabulky vidíme, že nižší hodnoty má ve všech letech společnost BRUSH. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2009, ale v dalších letech se společnosti nepodařilo zachovat alespoň tuto hodnotu. Společnosti DOOSAN se podařilo snížit hodnotu vázanosti celkových aktiv v roce 2010, avšak v dalším roce tento trend nepokračoval. Celkově se tedy společnosti BRUSH daří zvyšovat tržby s nižší potřebou nových aktiv v porovnání se společností DOOSAN. Pokud společnost BRUSH bude v dalších vykazovat klesající tendenci tohoto ukazatele, může dosáhnout zvyšujících se tržeb bez další potřeby rozšíření aktiv. Společnost DOOSAN by se měla zaměřit na efektivnější využití svých aktiv.

#### Obrat aktiv

Hodnoty obratu aktiv jsou získány dosazením do vzorce (17).

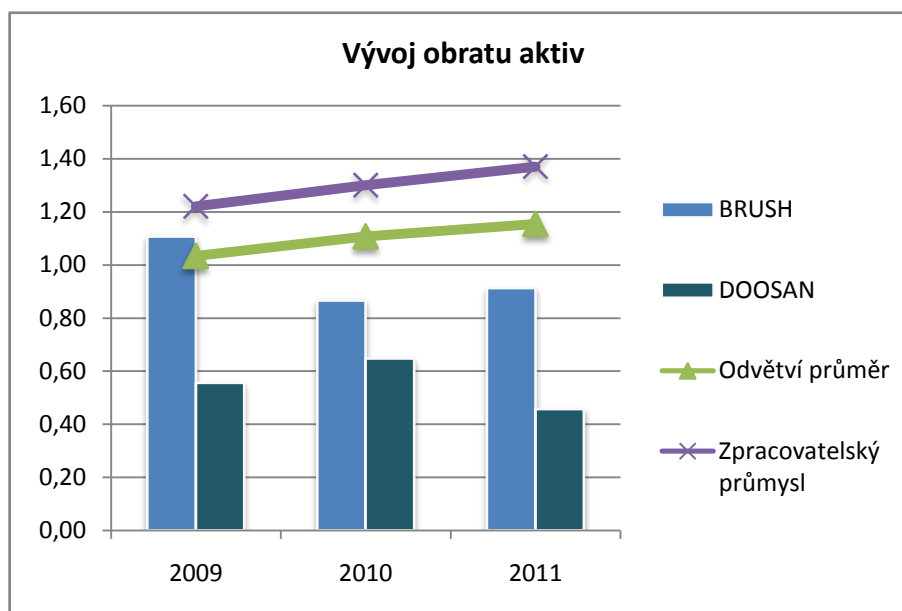
Vývoj obratu aktiv je u společností následující. Jak již bylo zmíněno u ukazatele ROA, společnost BRUSH má nejvyšší obrat aktiv v roce 2009. K dalšímu roku tato hodnota poklesla na 0,87. Mírný růst se projevil v roce 2011, kdy se hodnota obratu aktiv rovná 0,91. U společnosti DOOSAN vidíme nárůst k roku 2010 (z 0,56 na 0,65), ale v roce 2011 se nepodařilo udržet rostoucí trend a hodnota poklesla na 0,46.

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	1,11	0,87	0,91
<b>DOOSAN</b>	0,56	0,65	0,46
<b>Odvětví průměr</b>	1,03	1,11	1,15
<b>Zpracovatelský průmysl</b>	1,22	1,3	1,37

**Tabulka 28 Obrat aktiv v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů a [36], [37]; 2013)

Vyšší obrat aktiv vykazuje společnost BRUSH. Taktéž hodnoty za zpracovatelský průmysl jsou ve všech letech vyšší než hodnoty za odvětví. Pokud ale porovnáme obrat

aktiv společností s průměrem za odvětví a hodnotou za zpracovatelský průmysl, je evidentní, že hodnoty obou společností jsou značně podprůměrné. Jedinou výjimkou je rok 2009 u společnosti BRUSH, kdy obrat aktiv převyšuje průměr za odvětví. V dalších letech se ale hodnoty dostávají i pod obecně doporučovanou hodnotu 1 [11].



**Graf 10 Vývoj obratu aktiv**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

Z předchozího vyplývá, že vývoj obratu aktiv není pro společnosti pozitivní. Značí to neefektivní využití majetku. Efektivněji svůj majetek využívá společnost BRUSH, ale cílem společnosti do příštích let by mělo být přiblížení se odvětvovému průměru. Zvýšit obrat aktiv lze vyššími tržbami či odprodejem nepotřebných aktiv.

#### Obrat a doba obratu zásob

Obrat zásob je spočítán dosazením do vzorce (18) a doba obratu zásob do vzorce (19).

U společnosti BRUSH je patrná rostoucí tendence obratu zásob (viz Tabulka 29). Zatímco v roce 2009 činila hodnota obratu zásob 2,39, v roce 2011 dosáhla hodnoty 3,22. Za nárůst hodnoty obratu zásob v roce 2010 může pokles zásob za současného nárůstu tržeb. V roce 2011 byly sice zásoby vyšší než minulý rok, ale výrazně se zvýšily tržby. I u společnosti DOOSAN vidíme značný nárůst k roku 2010. Důvodem je zvýšení tržeb za současného snížení zásob. Rok 2011 ovšem nenavazuje na předchozí růst a naopak hodnota poklesla i pod hodnotu roku 2009. Společnost v tomto roce vykazuje nižší tržby než v roce 2010 a vyšší stav zásob.

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	2,39	3,10	3,22
<b>DOOSAN</b>	2,10	3,12	1,94

**Tabulka 29 Obrat zásob v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů, 2013)

Z vývoje obratu zásob jasně vyplývá i doba obratu zásob. Z původních 153 dní u společnosti BRUSH se doba obratu zásob zkrátila na 113 dní. U druhé společnosti byl zaznamenán pozitivní pokles ze 174 dní na 117 dní, v dalším roce se doba obratu zásob prodloužila na 188 dní. Vyšší doba obratu je u těchto společností zapříčiněna časovou náročností výroby.

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	153	118	113
<b>DOOSAN</b>	174	117	188

**Tabulka 30 Doba obratu zásob v letech 2009-2011 (ve dnech)**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů, 2013)

Společnosti BRUSH se ve sledovaném období podařilo dosáhnout efektivity v oblasti zásob. Vykazuje rostoucí tendenci obratu zásob a tím pádem zkracující se doby obratu zásob. Společnost DOOSAN v roce 2010 dosáhla taktéž pozitivního vývoje a obrat zásob obou společností se téměř rovná. V dalším roce se ale nepodařilo udržet stejný vývoj a obrat zásob poklesl. V oblasti zásob se daří lépe společnosti BRUSH, jelikož zkracuje dobu obratu zásob.

#### Obrat a doba obratu pohledávek

Výpočet obratu pohledávek byl proveden na základě vzorce (20) a doba obratu pohledávek na základě vzorce (21). Do jmenovatele vzorce (20) byly dosazeny pouze krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. Do čitatele vzorce jsou dosazeny tržby za prodej vlastních výrobků a služeb vyfakturované. Což jsou u obou společností všechny tržby vykázané ve výkazu zisku a ztráty.

Vývoj obratu pohledávek je u obou společností nerovnoměrný. V roce 2009 dosahovala společnost BRUSH hodnoty obratu pohledávek 10,22. V dalším roce se tato hodnota propadla na 3,9. Důvodem je vyšší objem krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů oproti roku 2009. Pohledávky společnosti BRUSH se v roce 2011 obrátily přibližně 5,6krát za rok. Společnost DOOSAN má vývoj obratu pohledávek opačný. V roce 2010 se zvýšil počet obrátek oproti roku minulému na 15,66. V roce 2011

vidíme pokles obratu. Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů společnosti DOOSAN se přeměnily na peníze skoro 6,2krát za rok.

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	10,22	3,90	5,64
<b>DOOSAN</b>	8,09	15,66	6,18

**Tabulka 31 Obrat pohledávek v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů, 2013)

V návaznosti na dobu obratu je zřejmý i vývoj doby obratu pohledávek. V prvním zkoumaném roce byly pohledávky společnosti BRUSH inkasovány průměrně za 36 dní. V roce 2010 proběhlo inkaso průměrně až za 94 dní, v roce 2011 za 65 dní. Společnost DOOSAN obdržela peníze od svých odběratelů od vystavení faktury v průměru za 45 dní v roce 2009, v dalších letech průměrně jen za 23 dní a 59 dní.

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	36	94	65
<b>DOOSAN</b>	45	23	59

**Tabulka 32 Doba obratu pohledávek v letech 2009-2011 (ve dnech)**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů, 2013)

#### Doba obratu závazků

Dobu obratu závazků u společností jsme získali dosazením do vzorce (22). V čitateli vzorce jsou opět použity pouze krátkodobé závazky z obchodních vztahů a do jmenovatele vzorce jsou dosazeny tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

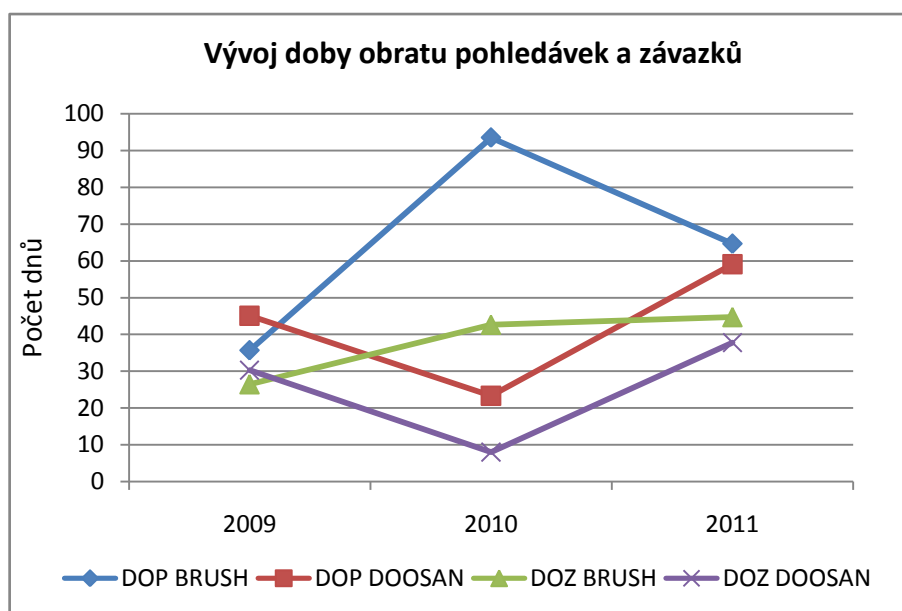
Doba obratu závazků se ve společnosti BRUSH ve zkoumaném období prodlužuje. Ještě v roce 2009 hradila společnost své závazky průměrně za 26 dní, v roce 2010 již za 43 dní a v roce 2011 za 45 dní. Rostoucí trend je zapříčiněn zvyšujícím se objemem krátkodobých závazků z obchodních vztahů. V roce 2011 se ve větší míře zvýšily tržby, proto trend roste pomalejším tempem. U společnosti DOOSAN činila doba úhrady závazků v roce 2009 průměrně 30 dní, v roce 2010 jen 8 dní a v posledním roce 38 dní. Pokles doby obratu závazků byl způsoben výrazným poklesem objemu krátkodobých závazků z obchodních vztahů a vysokým objemem tržeb oproti ostatním rokům.

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	26	43	45
<b>DOOSAN</b>	30	8	38

**Tabulka 33 Doba obratu závazků v letech 2009-2011 (ve dnech)**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů, 2013)

Kromě roku 2009 je doba obratu závazků společnosti BRUSH delší než u společnosti DOOSAN. Společnost BRUSH prodlužuje dobu, kdy hradí závazky svým dodavatelům. Společnost DOOSAN rapidně zkrátila v roce 2010 dobu obratu závazků.

Dobu obratu pohledávek a dobu obratu závazků vyneseme do grafu. Z toho je pak zřejmé, že doby inkas pohledávek jsou delší než doby úhrad závazků u obou společností. Dle Růčkové je pro podniky výhodnější delší doba splatnosti závazků než pohledávek, protože tak není narušena finanční rovnováha společnosti [19]. Oba podniky se tak mohou dostat do druhotné platební neschopnosti, což znamená, že kvůli zpoždění inkasa pohledávek nemá společnost na zaplacení svých závazků. To hrozí spíše u společnosti BRUSH, protože má i nízkou pohotovou likviditu.



**Graf 11 Vývoj doby obratu pohledávek a závazků (ve dnech)**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

### 5.7 Du Pont rozklad

Rozklad rentability vlastního kapitálu je proveden podle schématu uvedeného v kapitole 2.5.1. Rozklad ukazatele ROE je proveden pro obě společnosti pro období 2009-2011 a schéma rozkladu ROE je sestaveno z údajů roku 2011.

Společnost BRUSH i společnost DOOSAN ve všech třech letech splňují podmínky pro pozitivní působení finanční páky ve společnosti. První nerovnost je splněna a multiplikátor vlastního kapitálu je u obou společností vyšší než 1, a proto zvyšování

podílu cizího kapitálu na celkových pasivech bude mít pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

		úroky/CK	EBIT/A	EBT/VK	A/VK	EBT/EBIT	Multiplikátor VK
<b>BRUSH</b>	<b>2009</b>	0,0101	0,1252	0,3006	2,2288	1,0773	2,4010
	<b>2010</b>	0,0016	0,2323	0,4524	1,7396	1,1194	1,9473
	<b>2011</b>	0,0001	0,3150	0,6477	1,9147	1,0738	2,0560
<b>DOOSAN</b>	<b>2009</b>	0	0,1461	0,3833	2,4486	1,0715	2,6236
	<b>2010</b>	0	0,1808	0,4262	2,4050	0,9803	2,3576
	<b>2011</b>	0	0,1326	0,3658	2,6590	1,0373	2,7581

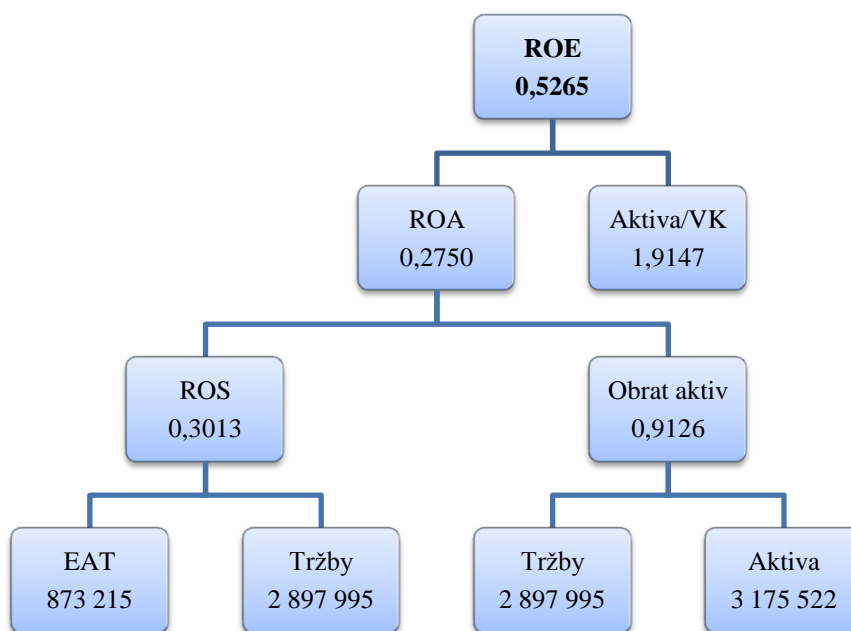
**Tabulka 34 Výpočet nerovností pro splnění pozitivního efektu finanční páky**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

V Tabulce 35 je uveden rozklad rentability vlastního kapitálu na jednotlivé složky pro období 2009-2011 pro společnosti BRUSH a DOOSAN.

		2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	<b>ROE</b>	<b>0,2581</b>	<b>0,3908</b>	<b>0,5265</b>
	finanční páka	2,2288	1,7396	1,9147
	ROA	0,1158	0,2247	0,2750
	ROS	0,1047	0,2596	0,3013
	obrat aktiv	1,1062	0,8653	0,9126
<b>DOOSAN</b>	<b>ROE</b>	<b>0,3190</b>	<b>0,3462</b>	<b>0,3495</b>
	finanční páka	2,4486	2,4050	2,6590
	ROA	0,1303	0,1440	0,1314
	ROS	0,2346	0,2223	0,2879
	obrat aktiv	0,5554	0,6477	0,4566

**Tabulka 35 Rozklad ukazatele ROE v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle účetních výkazů, 2013)

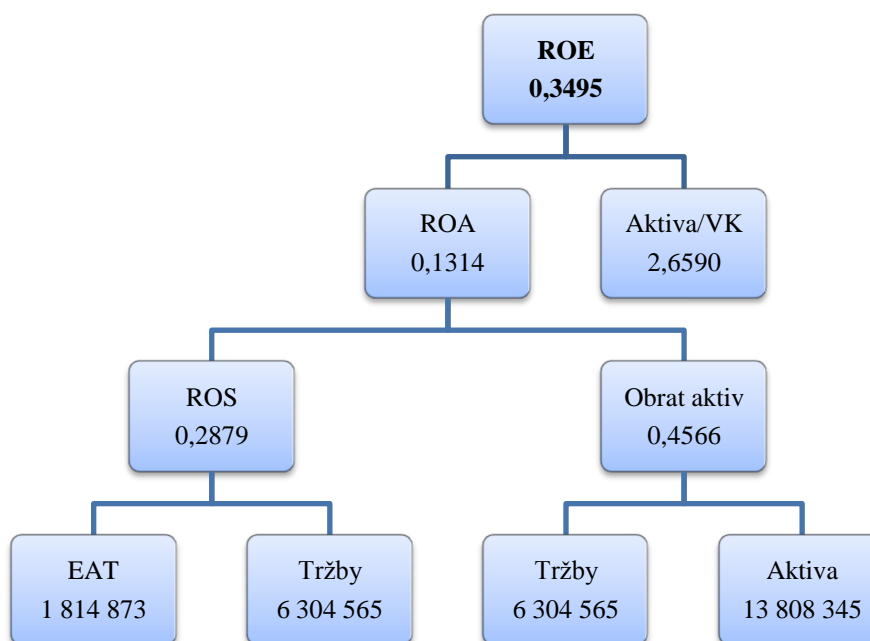
Jak si můžeme všimnout z výše uvedené tabulky, rentabilita aktiv společnosti BRUSH v čase roste. Ačkoli obrat aktiv k roku 2010 poklesl a v roce 2011 nedosahuje hodnoty roku 2009, růst rentability tržeb zapříčinil celkový nárůst ukazatele ROA. V roce 2009 činil ukazatel ROE 25,81 % a větší vliv na tuto hodnotu měla finanční páka. Rostoucí ukazatel ROA převážil v roce 2010 pokles finanční páky a celkově se ukazatel ROE zvýšil na 39,08 %. V roce 2011 se vlivem růstu ukazatele ROA i finanční páky zvýšila rentabilita vlastního kapitálu na 52,65 %.



**Obr. 2 Rozklad ukazatele ROE společnosti BRUSH v roce 2011**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

Rentabilita aktiv má u společnosti DOOSAN následující vývoj. V roce 2010 je ukazatel ROA vyšší než v předchozím roce. Příčinou je převažující relativní nárůst obratu aktiv nad mírným poklesem rentability tržeb. V dalším roce poklesla hodnota rentability aktiv zpět na přibližnou hodnotu roku 2009. Ačkoli tentokrát ukazatel ROS vzrostl, pokles obratu aktiv byl značný. U společnosti DOOSAN má větší vliv finanční páka. Díky jejím vysokým hodnotám dosahuje společnost DOOSAN rentability vlastního kapitálu 31,9 % v roce 2009 a v dalších dvou letech rentability okolo 34 %.





**Obr. 3 Rozklad ukazatele ROE společnosti DOOSAN v roce 2011**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

Rozkladem rentability vlastního kapitálu jsme získali přehled o vlivu jednotlivých složek na vrcholový ukazatel. Společnost BRUSH by se měla v rámci zvyšování rentability vlastního kapitálu do budoucna snažit zvýšit obrat aktiv. V případě, že by společnost používala větší podíl cizích zdrojů, zvýšila by se tím i hodnota finanční páky, což by taktéž mělo vliv na pozitivní vývoj ROE. U společnosti DOOSAN by bylo vhodné do budoucna zapracovat na zvýšení obratu aktiv (nižší hodnoty než u společnosti BRUSH), který výrazně ovlivňuje rentabilitu aktiv a tím pádem i rentabilitu vlastního kapitálu.

## 5.8 Bankrotní modely

### Altmanův model

Pro výpočet Altmanova modelu byl použit přepracovaný model z roku 1983 (vzorec (26)), protože je vhodný pro podniky, které nemají právní formu akciové společnosti. Čitatele ukazatele  $X_2$  (nerozdělený zisk/suma aktiv) tvoří nerozdělené zisky, za které se dosazuje výsledek hospodaření minulých let, výsledek hospodaření běžného období a fondy ze zisku [21].

Jestliže se nejprve zaměříme na výsledky společnosti BRUSH, je z nich patrné, že hodnota Z-skóre se v čase zvyšuje. Je to dáno především rostoucí rentabilitou aktiv,

protože té je i přiřazena nejvyšší váha. Společnost DOOSAN k roku 2010 zvýšila svou hodnotu Z-skóre hlavně díky vyššímu obratu aktiv. Obrat aktiv se násobí druhou nejvyšší vahou. V roce 2011 poklesla hodnota Z-skóre pod úroveň prvního roku. Vliv na toto snížení měl současný pokles rentability aktiv i obratu aktiv.

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	2,51	2,91	3,02
<b>DOOSAN</b>	1,60	1,87	1,43

**Tabulka 36 Altmanův model v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

Pokud porovnáme výsledky s hraničními hodnotami Altmanova modelu, zjišťujeme, že společnost BRUSH se v roce 2009 nachází v šedé zóně. V dalších letech se ale dostává nad hranici šedé zóny ( $Z > 2,9$ ) a můžeme o ni říct, že je finančně zdravá a riziko bankrotu jí nehrozí. Společnost DOOSAN je ve všech letech v šedé zóně. Její hodnoty se spíše pohybují u spodní hranice šedé zóny. Bankrot sice společnosti nehrozí, ale její finanční výkonnost by se dala zvýšit, například zvýšením rentability aktiv.

Z výše uvedených hodnocení se dá shrnout, že podle Altmanova modelu se společnosti BRUSH daří lépe než společnosti DOOSAN.

#### Tafflerův model

Hodnoty Tafflerova modelu jsou získány dosazením do vzorce (27).

U společnosti BRUSH vidíme nárůst hodnoty modelu k roku 2010 a následný mírný pokles v roce 2011. Tento vývoj je ovlivněn nejprve rostoucím ukazatelem X1 (EBT/krátkodobé závazky) a jeho následným poklesem. Tento ukazatel likvidity má nejvyšší váhu. U společnosti DOOSAN je vývoj totožný a taktéž za to hlavně může ukazatel X1.

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	0,71	0,84	0,81
<b>DOOSAN</b>	0,51	0,56	0,47

**Tabulka 37 Tafflerův model v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

Hodnoty obou společností spadají do oblasti, kde je nízká pravděpodobnost úpadku. K hraniční hodnotě 0,3 se opět více přibližuje společnost DOOSAN. Společnost BRUSH nabývá vyšších hodnot tohoto modelu, proto ji můžeme označit za finančně výkonnější. Kromě toho má nižší pravděpodobnost bankrotu než společnost DOOSAN.

### Index IN05

Pro výpočet tohoto indexu byla v této diplomové práci zvolena nejaktuálnější verze indexu IN05 (vzorec (28)).

Při výpočtu indexu IN05 nastal problém u ukazatele X2 (EBIT/úroky). To je vlastně ukazatel úrokového krytí. Jelikož obě společnosti nemají žádné bankovní úvěry a dlouhodobé závazky tvoří maximální podíl 18,5% (u společnosti BRUSH v roce 2009, v dalších letech výrazný pokles; u společnosti DOOSAN pouze 3,8% podílu v tom samém roce, v dalších letech taktéž pokles) na bilanční sumě, nákladové úroky obou společností jsou relativně velice nízké, u společnosti DOOSAN jsou v roce 2011 dokonce nulové. Ukazatel úrokového krytí pak vychází značně vysoký. Řešením tohoto problému je omezení hodnoty ukazatele úrokového krytí hodnotou 9 [40].

Po dosazení hodnoty 9 za výsledek ukazatele úrokového krytí, vychází index IN05 pro společnosti následovně. Společnost BRUSH dosahuje rok od roku stále vyššího indexu IN05. Opět se na tom největší měrou podílí růst rentability aktiv (nejvyšší koeficient). Hodnota indexu u společnosti DOOSAN v roce 2010 vzrostla. Ovšem následující rok vidíme pokles hodnoty indexu. Příčinou poklesu je snížení obrátu aktiv a rentability aktiv.

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>BRUSH</b>	1,61	1,97	2,23
<b>DOOSAN</b>	1,43	1,59	1,35

**Tabulka 38 Index IN05 v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

Jestliže porovnáme výsledky hodnot indexů s hraničními hodnotami rozdělovací podniky na úpadkové, zdravé a nacházející se v šedé zóně, můžeme konstatovat, že společnost BRUSH lze ve všech letech zkoumaného období označit za zdravou firmu tvořící hodnotu. Společnost DOOSAN se nachází v horní hranici šedé zóny. V roce 2010 je těsně na hranici mezi šedou zónou a zdravou firmou. Porovnáním podniků na základě indexu IN05 je zřejmé, že společnost BRUSH je na tom z hlediska tvorby hodnoty lépe než společnost DOOSAN.

## 5.9 Bonitní modely

### Kralickův Quicktest

Pro získání hodnot tohoto modelu zkoumající finanční situaci podniků byly nejprve vypočteny čtyři ukazatele, jejichž výsledky byly bodově ohodnoceny (dle Tabulky 1) a poté přepočteny dle vzorců (29), (30) a (31).

Pokud se nejprve zaměříme na jednotlivé složky výpočtu, můžeme říci, že u společnosti BRUSH je v letech 2009 a 2011 lépe hodnocena dle tohoto testu finanční stabilita. Má větší bodové hodnocení než výnosová situace, která je lépe hodnocena v roce 2010. Na výsledku finanční stability se ve všech letech více podílí ukazatel R1, což je vlastně koeficient samofinancování. Na výsledku výnosové situace má větší podíl ukazatel R3 neboli rentabilita aktiv.

Společnost DOOSAN má v letech 2009 a 2010 lépe hodnocenou výnosovou situaci. V posledním sledovaném roce pak finanční stabilitu. Výsledky ukazatele R2 (tj. doba splácení dluhu z cash flow) u této společnosti získaly ve všech letech 0 bodů, tudíž se na finanční situaci bodově podílel pouze ukazatel R1, který tím pádem měl ve všech letech nejvyšší hodnocení (4 body). Na výnosové situaci se ukazatele R3 a R4 podílely přibližně stejně krom roku 2011, kdy ukazatel R4 (cash flow v tržbách) vyšel záporně a bylo mu přiděleno 0 bodů.

		2009		2010		2011	
<b>BRUSH</b>	R1	0,45	4b	0,57	4b	0,52	4b
	R2	11,45	2b	2,43	0b	10,88	2b
	R3	0,13	3b	0,23	4b	0,32	4b
	R4	-0,02	0b	0,05	2b	0,01	1b
	<b>FS</b>	<b>3</b>		<b>2</b>		<b>3</b>	
	<b>VS</b>	<b>1,5</b>		<b>3</b>		<b>2,5</b>	
	<b>FSP</b>	<b>2,25</b>		<b>2,50</b>		<b>2,75</b>	
<b>DOOSAN</b>	R1	0,41	4b	0,42	4b	0,38	4b
	R2	2,24	0b	0,56	0b	2,39	0b
	R3	0,15	3b	0,18	4b	0,13	3b
	R4	0,24	4b	0,23	4b	-0,32	0b
	<b>FS</b>	<b>2</b>		<b>2</b>		<b>2</b>	
	<b>VS</b>	<b>3,5</b>		<b>4</b>		<b>1,5</b>	
	<b>FSP</b>	<b>2,75</b>		<b>3,00</b>		<b>1,75</b>	

**Tabulka 39 Kralickův Quicktest v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

Na základě bodového hodnocení získáváme přehled o celkové finanční situaci podniku. Porovnáním výše uvedených výsledků s hraničními hodnotami testu můžeme konstatovat, že se společnost BRUSH ve všech letech nachází v šedé zóně, nepřesáhla hranici 3, která odděluje šedou zónu od zóny značící bonitní podnik. Vidíme ovšem rostoucí tendenci bodového hodnocení, takže můžeme předpokládat, že se v dalších letech dostane dle tohoto testu do příznivější bonitní situace. Společnost DOOSAN se v letech 2009 a 2011 taktéž nachází v šedé zóně. V roce 2009 je těsně na horní hranici, v roce 2011 její výsledek poklesl do spodního pásma šedé zóny. Výsledek v roce 2010 je přesně na hranici mezi šedou a bonitní zónou.

Z tohoto testu tedy vyplývá, že společnost DOOSAN si lépe vede v letech 2009 a 2010. V roce 2009 je taktéž jako společnost BRUSH v šedé zóně, ale dosahuje lepších výsledků. Na základě výsledku z roku 2010, můžeme o společnosti DOOSAN tvrdit, že je bonitní společností, jejíž finanční situace je příznivá. Společnost BRUSH vykazuje vyšší výsledek v roce 2011. Nachází se díky němu sice v šedé zóně, ale podle rostoucí tendence bodového hodnocení můžeme přepokládat pozitivní vývoj do budoucna.

Dosavadní výsledky bankrotních a bonitních modelů byly příznivější pro společnost BRUSH. Kralickův Quicktest je prvním, který vychází lépe pro společnost DOOSAN (krom roku 2011).

#### Model podle R. Douchy

Prvním krokem k dosažení výsledků v tomto modelu je nutné spočítat následující ukazatele – stability (vzorec (32)), likvidity (33), aktivity (34) a rentability (35). Výsledky těchto ukazatelů jsou poté dosazeny do vzorce (36), čímž získáváme celkový pohled na fungování podniku.

Výsledky společnosti BRUSH mají rostoucí trend. Největší podíl má na tom ukazatel rentability, jelikož vykazuje taktéž rostoucí tendenci a má nejvyšší váhu. Likvidita, která má druhou nejvyšší váhu, v roce 2010 vzrostla a k roku 2011 poklesla. Stejný vývoj je i u ukazatele stability. Aktivita dosahuje nejvyšší hodnoty v roce 2009, poté poklesla a v roce 2011 mírně vzrostla. Hodnoty společnosti DOOSAN jsou nižší. Vidíme nárůst k roku 2010 a následný mírný pokles. Zatímco ukazatel rentability je rok od roku vyšší, ostatní ukazatele po růstu k roku 2010 vykazují k roku 2011 pokles. Tento vývoj ukazatelů má za následek i pokles celkového výsledku modelu.

	BRUSH			DOOSAN		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>S</b>	1,20	2,04	1,89	1,71	1,85	1,73
<b>L</b>	0,78	1,35	0,94	0,98	1,25	1,05
<b>A</b>	0,56	0,41	0,47	0,29	0,31	0,26
<b>R</b>	2,06	3,13	4,21	2,55	2,77	2,80
<b>C</b>	<b>1,37</b>	<b>2,13</b>	<b>2,42</b>	<b>1,70</b>	<b>1,90</b>	<b>1,82</b>

**Tabulka 40 Model R. Douchy v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

Srovnáme-li výsledky obou společností s hraničními hodnotami tohoto modelu, dostáváme se k závěru, že společnosti jsou finančně stabilní. To je ovlivněno především vysokou rentabilitou a přiměřenou likviditou dle tohoto modelu.

### 5.10 EVA

Pro výpočet ukazatele EVA je v této diplomové práci zvolen model EVA Equity a to z důvodu, že tuto metodu používá i MPO ČR.

#### Společnost BRUSH

K výpočtu ukazatele EVA budou zapotřebí tři prvky (vzorec (38)). Prvním z nich je ukazatel ROE, který již máme vypočtený (viz kapitola 5.4). Druhým je velikost vlastního kapitálu, kterou zjistíme z rozvahy. Třetím prvkem jsou alternativní náklady vlastního kapitálu, které vypočteme pomocí stavebnicové metody INFA (vzorec (39)). Bezrizikovou sazbu pro období 2009-2011 (Tabulka 3) jsme získali z FAPS MPO ČR. Riziková přírážka se sestává ze čtyř dílčích přírážek, které budou vypočteny níže.

#### *Riziková přírážka za finanční stabilitu*

Abychom mohli určit tuto přírážku, je zapotřebí nejprve vypočítat ukazatel celkové likvidity L3. To bylo již provedeno v kapitole 5.3 (běžná likvidita). Ukazatel likvidity pak porovnáváme s mezními hodnotami likvidity. Pro tuto diplomovou práci byly zvoleny následující mezní hodnoty.

	2009	2010	2011
<b>dolní hranice XL1</b>	1	1	1
<b>horní hranice XL2</b>	1,54	1,75	1,74

**Tabulka 41 Mezní hodnoty likvidity L3 v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle [38], 2013)

Dolní hranice byla stanovena na hodnotě 1, dle doporučení metodiky MPO ČR pro individuální výpočty a horní hranice je rovna průměrné hodnotě likvidity za odvětví (viz Tabulka 16). V metodice MPO ČR je doporučováno individuálně upravit hranice dle finanční síly podniku, velikosti aktiv a existence ovládající společnosti či existence skupiny podniků. Z těchto důvodů je obecně doporučovaná hranice 2,5 zbytečně vysoká. Společnost BRUSH si může dovolit udržovat nižší likviditu než 2,5.

Riziková přírážka za finanční stabilitu je v letech 2009 a 2010 nulová, jelikož ukazatel likvidity L3 převyšuje horní hranici likvidity XL2. V roce 2011 se hodnota likvidity nachází mezi dolní a horní hranicí, a proto je nutné využít uvedeného vzorce k určení  $r_{\text{FINSTAB}}$ .

	2009	2010	2011
$r_{\text{FINSTAB}}$	0 %	0 %	0,54 %
L3	3,02	2,21	1,54

**Tabulka 42 Riziková přírážka za finanční stabilitu a ukazatel L3; BRUSH**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

#### *Riziková přírážka za velikost podniku*

Tuto přírážku určíme porovnáním velikosti úplatných zdrojů podniku s hraničními hodnotami. Úplatné zdroje u společnosti BRUSH činí pouze velikost vlastního kapitálu, protože nemá žádné bankovní úvěry ani obligace. Ve všech letech sledovaného období je velikost úplatných zdrojů vyšší než 100 mil. Kč, avšak nižší než 3 mld. Kč. Pro výpočet  $r_{\text{LA}}$  je zapotřebí použít dříve uvedeného vzorce.

	2009	2010	2011
$r_{\text{LA}}$	2,40 %	1,00 %	1,07 %
UZ	992 615	1 700 602	1 658 456

**Tabulka 43 Riziková přírážka za velikost podniku a UZ (v tis. Kč); BRUSH**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

#### *Riziková přírážka za podnikatelské riziko*

Pro určení rizikové přírážky za podnikatelské riziko je nejprve nutné vypočítat ukazatel X1 (vzorec (42)). Z důvodu nulové úrokové míry za úplatné zdroje potom vychází i ukazatel X1 nulový. Tento ukazatel následně porovnáváme s ukazatelem ROA (viz Tabulka 19). Ve všech letech je u společnosti BRUSH vyšší ukazatel ROA než ukazatel X1. Z toho vyplývá, že hodnota  $r_{\text{POD}}$  společnosti BRUSH je rovna minimální  $r_{\text{POD}}$  za odvětví (viz Tabulka 4).

	2009	2010	2011
$r_{\text{POD}}$	4,10 %	2,82 %	2,78 %
X1	0	0	0
ROA	12,52 %	23,23 %	31,50 %

**Tabulka 44 Riziková přírážka za podnikatelské riziko, X1 a ROA; BRUSH**  
(vlastní zpracování dle výpočtů a [36], [37]; 2013)

#### *Riziková přírážka za finanční strukturu*

K tomu abychom získali rizikovou přírážku za finanční strukturu, musíme nejprve vypočítat hodnoty  $r_e$  a WACC dle vzorců (44) a (43). Z tabulky je patrné, že výsledky obou nákladových ukazatelů jsou totožné. Je to z toho důvodu, že společnost BRUSH nemá žádné bankovní úvěry a obligace. Na základě těchto faktů je hodnota  $r_{\text{FINSTRU}}$  nulová.

	2009	2010	2011
$r_{\text{FINSTRU}}$	0 %	0 %	0 %
$r_e$	11,17 %	7,53 %	8,18 %
WACC	11,17 %	7,53 %	8,18 %

**Tabulka 45 Riziková přírážka za finanční strukturu,  $r_e$ , WACC; BRUSH**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

#### *Riziková přírážka a alternativní náklady vlastního kapitálu*

Součtem všech dílčích rizikových přírážek dostáváme celkovou rizikovou přírážku (RP). Nejnižší riziková přírážka vychází pro společnost BRUSH v roce 2010. Naopak nejvyšší je v roce 2009, kdy se na ní nejvíce podílí riziková přírážka za velikost podniku. I riziková přírážka za podnikatelské riziko byla v tomto roce vyšší než v dalších dvou letech.

Po přičtení bezrizikové sazby dostáváme alternativní náklady vlastního kapitálu. Ty v roce 2009 činily 11,17 %, o rok později klesly na 7,53 %. Vývoj  $r_e$  k roku 2010 svědčí o snížení požadovaného výnosu vlastníky společnosti. Snížení nákladů na kapitál pozitivně ovlivňuje výkonnost podniku [18]. V roce 2011 alternativní náklady vlastního kapitálu mírně stouply na 7,90 %, což vypovídá o zvýšení výnosového očekávání vlastníků společnosti BRUSH.



	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
$r_f$	4,67 %	3,71 %	3,51 %
$r_{FINSTRU}$	0 %	0 %	0 %
$r_{FINSTAB}$	0 %	0 %	0,54 %
$r_{POD}$	4,10 %	2,82 %	2,78 %
$r_{LA}$	2,40 %	1,00 %	1,07 %
<b>RP</b>	<b>9,10 %</b>	<b>3,82 %</b>	<b>4,39 %</b>
$r_e$	<b>11,17 %</b>	<b>7,53 %</b>	<b>7,90 %</b>

**Tabulka 46 Riziková přírážka a alternativní náklady vlastního kapitálu; BRUSH**  
(vlastní zpracování dle výpočtů a [36], [37]; 2013)

### *Ukazatel EVA*

Po získání alternativních nákladů vlastního kapitálu můžeme vypočítat samotný ukazatel EVA. Z níže uvedené tabulky je očividné, že ukazatel EVA dosahuje ve všech letech kladných hodnot. Pro společnost BRUSH z toho plyne, že se jí daří svou činností vytvářet přidanou hodnotu.

Rentabilita vlastního kapitálu je ve sledovaném období vyšší než vynaložené náklady na vlastní kapitál. Vložením kapitálu do podniku tedy roste bohatství vlastníků. Společnost vytváří větší zisk než je potřebný k uspokojení vlastníků.

Alternativní náklady vlastního kapitálu k druhému sledovanému roku poklesly, v roce 2011 mírně vzrostly. I přesto je hodnota spreadu rok od roku vyšší díky vysoké růstové tendenci rentability vlastního kapitálu. Ačkoli v roce 2011 poklesla hodnota vlastního kapitálu, vysoký spread společnosti zapříčinil růst ukazatele EVA.

Dle MPO ČR a její klasifikace podniků podle tvorby EVA (viz Tabulka 2) spadá společnost BRUSH do skupiny č. 1 – podniky tvořící hodnotu, což je pro společnost pozitivní a žádoucí.

Příznivým jevem je rostoucí hodnota ukazatele EVA v čase. Dle Hansena je tedy pravděpodobné, že v dlouhodobém horizontu se společnost BRUSH dá považovat za prosperující společnost vhodnou k investování [6].

	2009	2010	2011
<b>ROE</b>	25,81 %	39,08 %	52,65 %
$r_e$	11,17 %	7,53 %	7,90 %
<b>spread</b>	14,64 %	31,55 %	44,76 %
<b>VK (v tis. Kč)</b>	992 615	1 700 602	1 658 456
<b>EVA</b>	<b>145 320</b>	<b>536 476</b>	<b>742 252</b>

**Tabulka 47 Ukazatel EVA (v tis. Kč) u společnosti BRUSH v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

### Společnost DOOSAN

Při výpočtu ukazatele EVA budeme postupovat stejně jako u společnosti BRUSH.

#### *Riziková přírážka za finanční stabilitu*

Hodnoty celkové likvidity L3 jsme převzali z předchozích výpočtů (Tabulka 16). Dolní a horní hranice pro určení  $r_{\text{FINSTAB}}$  bude u společnosti DOOSAN totožná s hranicemi společnosti BRUSH. Ukazatel L3 spadá ve všech letech mezi hodnoty dolní a horní hranice. K výpočtu přírážky za finanční stabilitu tedy použijeme vzorec. V letech 2009 a 2010 je likvidita těsně pod hodnotou odvětvového průměru, proto je  $r_{\text{FINSTAB}}$  velice nízká.

	2009	2010	2011
$r_{\text{FINSTAB}}$	0,02 %	0,02 %	0,75 %
<b>L3</b>	1,51	1,71	1,50

**Tabulka 48 Riziková přírážka za finanční stabilitu a ukazatel L3; DOOSAN**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

#### *Riziková přírážka za velikost podniku*

Nejprve opět vyčíslíme úplatné zdroje společnosti DOOSAN. Ta stejně jako společnost BRUSH nemá žádné bankovní úvěry a obligace, proto se hodnota úplatných zdrojů rovná velikosti vlastního kapitálu. Pokud chceme porovnat úplatné zdroje společnosti DOOSAN s mezními podmínkami pro stanovení  $r_{\text{LA}}$ , zjistíme, že ve všech letech se dostáváme vysoko nad hranici 3 mld. Kč. Z tohoto důvodu je riziková přírážka za velikost podniku ve sledovaném období nulová.

	2009	2010	2011
$r_{\text{LA}}$	0 %	0 %	0 %
<b>UZ</b>	4 821 650	5 582 627	5 193 033

**Tabulka 49 Riziková přírážka za velikost podniku a UZ (v tis. Kč); DOOSAN**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

#### *Riziková přírážka za podnikatelské riziko*

U společnosti DOOSAN rovněž vychází ukazatel X1 (vzorec (42)) ve všech letech nulový z důvodu nulové úrokové míry. Jestliže pak porovnáme ukazatel ROA (viz Tabulka 19) s ukazatelem X1, je zjevné, že rentabilita aktiv je ve všech letech vyšší než druhý zmíněný ukazatel. Hodnoty  $r_{\text{POD}}$  jsou taktéž v tomto případě rovny minimální rizikové přírážce za odvětví.

	2009	2010	2011
$r_{\text{POD}}$	4,97 %	2,59 %	2,63 %
X1	0	0	0
ROA	14,61 %	18,08 %	13,26 %

**Tabulka 50 Riziková přírážka za podnikatelské riziko, X1 a ROA; DOOSAN**  
(vlastní zpracování dle výpočtů a [36], [37]; 2013)

#### *Riziková přírážka za finanční strukturu*

Jak již bylo zmíněno, společnost DOOSAN nevyužívá žádné bankovní úvěry a obligace, tudíž se  $r_e$  a WACC rovnají. Z toho vyplývá i hodnota rizikové přírážky za finanční strukturu. Ta je ve zkoumaném období rovna nula.

	2009	2010	2011
$r_{\text{FINSTRU}}$	0 %	0 %	0 %
$r_e$	9,66 %	6,32 %	7,17 %
WACC	9,66 %	6,32 %	7,17 %

**Tabulka 51 Riziková přírážka za finanční strukturu,  $r_e$ , WACC; DOOSAN**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

#### *Riziková přírážka a alternativní náklady vlastního kapitálu*

Celková riziková přírážka je u společnosti DOOSAN ve všech letech tvořena pouze dvěma dílčími přírážkami ( $r_{\text{FINSTRU}}$  a  $r_{\text{POD}}$ ). Riziková přírážka za finanční strukturu je nulová a navíc oproti společnosti BRUSH má společnost DOOSAN díky vysokým úplatným zdrojům nulovou i přírážku za velikost podniku. Riziková přírážka je nejvyšší v roce 2009 a to hlavně díky nejvyšší míře  $r_{\text{POD}}$  ve sledovaném období. K roku 2010 riziková přírážka poklesla na 2,61 %. V posledním roce se na rizikové přírážce více podílí i  $r_{\text{FINSTAB}}$  a celková riziková přírážka tak vzrostla na hodnotu 3,38 %.

Součtem bezrizikové sazby a rizikové přírážky dostáváme alternativní náklady vlastního kapitálu, které mají ve zkoumaném období následující hodnoty. V roce 2009 jsou tyto náklady nejvyšší (9,66 %), v dalším roce zaznamenávají pokles na 6,32 %.

Požadovaný výnos vlastníků společnosti se k roku 2010 snížil. To mělo pozitivní vliv na výkonnost podniku. V posledním roce vidíme mírný nárůst  $r_e$  na hodnotu 6,89 %.

	2009	2010	2011
$r_f$	4,67 %	3,71 %	3,51 %
$r_{FINSTRU}$	0 %	0 %	0 %
$r_{FINSTAB}$	0,02 %	0,02 %	0,75 %
$r_{POD}$	4,97 %	2,59 %	2,63 %
$r_{LA}$	0 %	0 %	0 %
<b>RP</b>	<b>4,99 %</b>	<b>2,61 %</b>	<b>3,38 %</b>
$r_e$	<b>9,66 %</b>	<b>6,32 %</b>	<b>6,89 %</b>

**Tabulka 52 Riziková přírůžka a alternativní náklady vlastního kapitálu; DOOSAN**  
(vlastní zpracování dle výpočtů a [36], [37]; 2013)

#### *Ukazatel EVA*

Stejně jako u společnosti BRUSH i zde dosazením jednotlivých veličin dostáváme výsledek ekonomické přidané hodnoty (viz Tabulka 53).

Ukazatel ROE ve sledovaném období převyšuje alternativní náklady vlastního kapitálu. Z toho je zřejmé, že ukazatel EVA společnosti DOOSAN ve všech letech nabývá kladných hodnot. Můžeme tedy říci, že společnosti DOOSAN se daří vytvářet přidanou hodnotu.

Máme-li zařadit společnost do klasifikace podniků podle MPO ČR, je evidentní, že společnost patří do skupiny č. 1 – podniky tvořící hodnotu (viz Tabulka 2). Zařazení do této skupiny by mělo být cílem každého podniku. Pro společnost DOOSAN je to z tohoto důvodu příznivým a žádoucím jevem.

Ukazatel EVA této společnosti zaznamenal k roku 2010 nárůst, v dalším roce hodnota ukazatele EVA mírně poklesla. Mohou za to především vyšší alternativní náklady vlastního kapitálu (při téměř neměnném ukazateli ROE, spread je tím pádem nižší než v roce 2010) a nižší hodnota vlastního kapitálu.

Z dlouhodobého hlediska lze společnost DOOSAN pokládat za prosperující podnik tvořící bohatství pro své vlastníky.

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>ROE</b>	31,90 %	34,62 %	34,95 %
<b>r<sub>e</sub></b>	9,66 %	6,32 %	6,89 %
<b>spread</b>	22,24 %	28,30 %	28,05 %
<b>VK (v tis. Kč)</b>	4 821 650	5 582 627	5 193 033
<b>EVA</b>	<b>1 072 371</b>	<b>1 579 948</b>	<b>1 456 896</b>

**Tabulka 53 Ukazatel EVA (v tis. Kč) u společnosti DOOSAN v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

### Srovnání ukazatele EVA

Z výše uvedeného je evidentní, že oba podniky svou činností vytváří ekonomickou přidanou hodnotu. Jejich rentabilita vlastního kapitálu několikanásobně převyšuje alternativní náklady vlastního kapitálu. Na základě těchto výsledků spadají oba podniky do skupiny č. 1 dle klasifikace podniků podle MPO ČR (viz Tabulka 2).

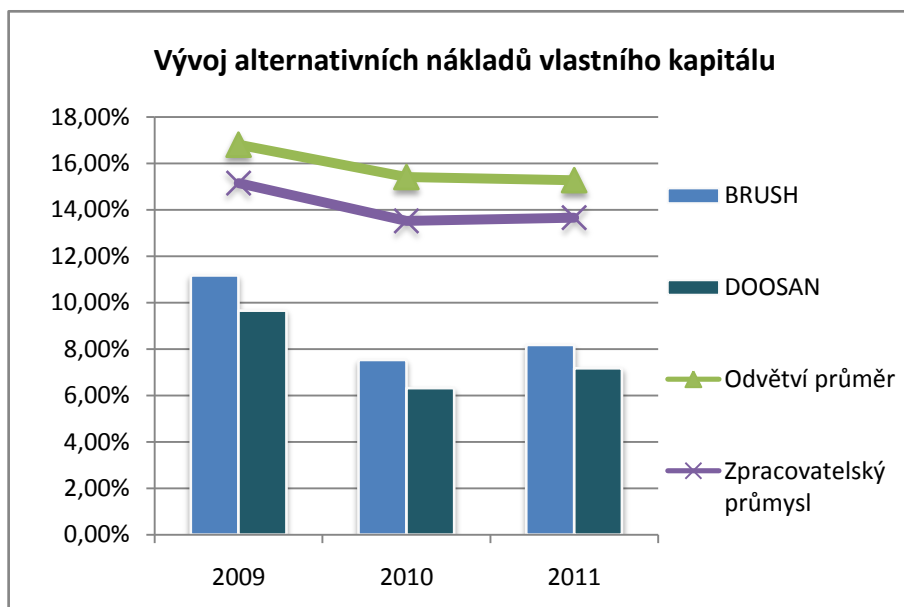
Rentabilita vlastního kapitálu již byla porovnána, jak mezi podniky tak i s oborovými průměry. Společnost DOOSAN má vyšší rentabilitu vlastního kapitálu v roce 2009, společnost BRUSH pak v následujících dvou letech. Ukazatel ROE u obou společností značně převyšuje ve zkoumaném období oborové hodnoty (viz kapitola 5.4).

Pokud se teď zaměříme na alternativní náklady vlastního kapitálu, můžeme říci, že společnost DOOSAN má tyto náklady nižší než společnost BRUSH. V roce 2009 je rozdíl nákladů obou společností nejvyšší, v dalších letech se tento rozdíl snižuje. U obou společností je shodný i vývoj  $r_e$ . Oproti roku 2009 náklady v dalším roce poklesly, v posledním roce se mírně zvýšily.

Porovnáme-li alternativní náklady vlastního kapitálu (Tabulka 54) společností BRUSH a DOOSAN s průměrem za odvětví, shledáme, že odvětvový průměr je vyšší (v letech 2010 a 2011 dokonce dvojnásobně vyšší). Hodnoty  $r_e$  za zpracovatelský průmysl jsou sice nižší než průměr za odvětví, avšak stále jsou alternativní náklady vlastního kapitálu obou společností podprůměrné oproti těmto hodnotám.

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	11,17 %	7,53 %	7,90 %
<b>DOOSAN</b>	9,66 %	6,32 %	6,89 %
<b>Odvětví průměr</b>	16,80 %	15,41 %	15,28 %
<b>Zpracovatelský průmysl</b>	15,15 %	13,52 %	13,66 %

**Tabulka 54 Alternativní náklady vlastního kapitálu v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle výpočtů a [36], [37]; 2013)



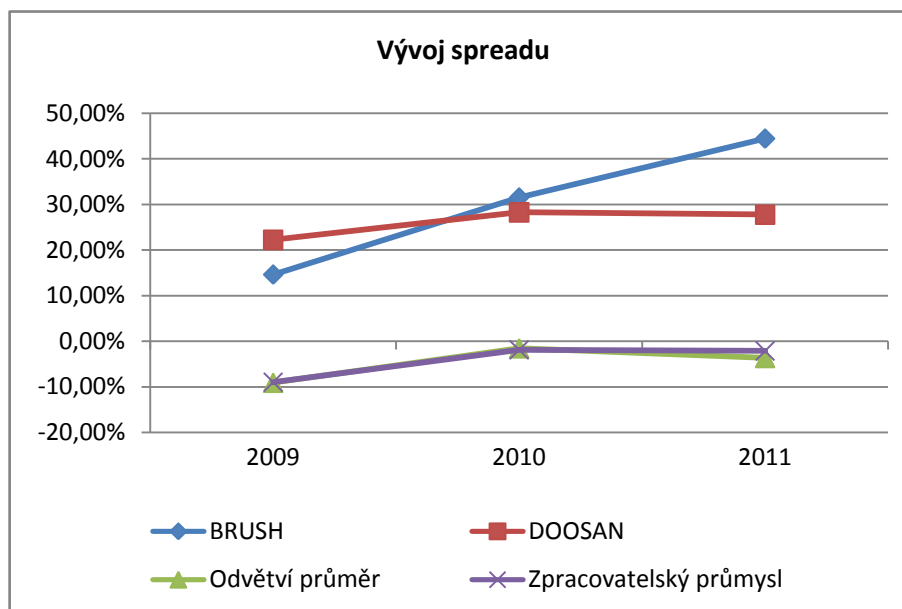
**Graf 12 Vývoj alternativních nákladů vlastního kapitálu**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

Další veličinou, kterou můžeme v rámci ukazatele EVA porovnat, je výše spreadu (Tabulka 55). U společnosti BRUSH vidíme, že se v čase zvyšuje, z čehož vyplývá zlepšování efektivity podniku. Společnost DOOSAN k roku 2011 zaznamenala mírný pokles spreadu. Tento pokles nemůžeme označit za vyloženě negativní, protože hodnota spreadu je kladná, navíc vysoko nad průměrem za odvětví.

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	14,64 %	31,55 %	44,76 %
<b>DOOSAN</b>	22,24 %	28,30 %	28,05 %
<b>Odvětví průměr</b>	-9,09 %	-1,54 %	-3,66 %
<b>Zpracovatelský průmysl</b>	-9,00 %	-1,91 %	-2,14 %

**Tabulka 55 Spread v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle výpočtů a [36], [37]; 2013)

Oba podniky jsou vysoce nadprůměrné ve výši dosahovaného spreadu. Zatímco jsou průměry za odvětví a zpracovatelský průmysl ve zkoumaném období záporné, oba podniky dosahují kladného spreadu.



**Graf 13 Vývoj spreadu**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

I přestože vychází ukazatel EVA vyšší u společnosti DOOSAN, nemůžeme tvrdit, že je společnost výkonnější. Ekonomická přidaná hodnota je ukazatelem absolutním a je tedy ovlivňován velikostí podniku [15].

	2009	2010	2011
<b>BRUSH</b>	145 320	536 476	742 252
<b>DOOSAN</b>	1 072 371	1 579 948	1 456 896

**Tabulka 56 Ukazatel EVA (v tis. Kč) v letech 2009-2011**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

Kladná hodnota ukazatele EVA u obou podniků značí vysokou prosperitu, výkonnost, efektivitu a konkurenceschopnost. Oba podniky převyšují očekávanou výnosnost vlastního kapitálu odpovídající podstupovanému riziku. Vlastníci podniků jsou odměněni za poskytnutí kapitálu a obě společnosti jsou na základě vytvářené ekonomické přidané hodnoty konkurenceschopné na poli výrobců zařízení generující elektrickou energii.

## **6 Celkové shrnutí a závěrečná doporučení**

### Zhodnocení společnosti BRUSH a navrhovaná doporučení

Prvně se zaměříme na likviditu společnosti. Běžná likvidita společnosti BRUSH byla v prvních dvou letech vysoká a v posledním sledovaném roce nižší než oborový průměr. Společnost by se měla snažit udržovat likviditu kolem hodnot odvětví. Po vyloučení zásob se hodnoty pohotové likvidity dostaly pod hodnoty odvětví. Okamžitá likvidita společnosti BRUSH je velice nízká (nižší než oborové hodnoty a i nižší než obecně doporučované hodnoty). Mohla by nastat situace, že by společnost BRUSH měla problémy se solventností a nebyla tak schopná platit své závazky včas. Protože existuje vzájemná souvislost mezi likviditou a aktivitou, musíme situaci likvidity hodnotit ve spojení s výsledky právě aktivity. U výsledků ukazatelů aktivity jsme došli k závěru, že doba obratu závazků je kratší než doba obratu pohledávek. V tomto spojení může opravdu nastat neschopnost platit závazky včas.

Prvním doporučení pro společnost BRUSH je tedy sledování likvidity v krátkém časovém horizontu, aby mohla objektivně zhodnotit situaci a pružně na ní reagovat. Pokud by nastaly neočekávané problémy s finanční hotovostí kvůli platbě dodavatelům, zaměstnancům či státním institucím, rychlým řešením by bylo využití kontokorentního úvěru na bankovním účtu. V případě nedostatku finančních prostředků a schváleného úvěrového rámce bankou by společnost BRUSH takto mohla čerpat potřebné peněžní prostředky. Další možností by byla půjčka od mateřské společnosti. Tato řešení jsou pouze dočasná, protože zvýší závazky. Abychom současně nezvýšili závazky, nabízí se další řešení, které je využitelné spíše preventivně a neřeší okamžitou situaci. Krátkodobý finanční majetek společnosti můžeme zvýšit odprodejem nepotřebných a nevyužívaných zásob či prodejem krátkodobých pohledávek po lhůtě splatnosti faktoringovým společností. Posledním řešením ke zlepšení stavu likvidity je prodloužit dobu splatnosti závazků a zkrátit dobu splatnosti pohledávek. V tomto případě může dojít k narušení vztahů mezi obchodními partnery, proto by toto řešení bylo až jako poslední alternativou.

Jestliže by společnost chtěla dosahovat alespoň obecně doporučované hodnoty okamžité likvidity, musela by zvýšit svůj krátkodobý finanční majetek přibližně o 90 000 tis. Kč (výpočet viz Tabulka 57).



	<b>2011</b>
<b>Krátkodobý finanční majetek skutečný</b>	207 504
<b>Krátkodobé závazky</b>	1 487 569
<b>Okamžitá likvidita</b>	0,14
<b>Obecně doporučovaná hodnota</b>	0,20
<b>Krátkodobý finanční majetek po úpravě</b>	300 000
<b>Okamžitá likvidita po úpravě</b>	0,20

**Tabulka 57 Úprava okamžité likvidity pomocí KFM (v tis. Kč), BRUSH, 2011**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

Ukazatele rentability vycházejí pro společnost BRUSH příznivě, v porovnání s oborovými hodnotami dokonce výborně. Z toho důvodu je dalším doporučením sledování vývoje ukazatelů a snaha o udržení si hodnoty rentabilit alespoň na hodnotách z roku 2011 nebo v lepším případě snaha o rostoucí tendenci do budoucna.

Jak již bylo zmíněno, společnost BRUSH nečerpá žádný bankovní úvěr. Společnost používá v posledních dvou letech z větší části vlastní kapitál a cizí kapitál je tvořen spíše krátkodobými závazky. Jelikož efekt finanční páky vyšel pozitivní (multiplikátor vlastního kapitálu je větší než 1), společnost může zapojením většího objemu cizího kapitálu zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu. Záleží však na uvážení společnosti, zda je ochotná přijmout rizika spojená s využíváním cizího kapitálu.

Na výsledky ukazatelů aktivity má vliv specifická výrobního procesu, jehož trvání je dlouhodobého charakteru. Vysoká kapitálová náročnost a vysoká hodnota zásob nedokončené výroby ovlivňují zejména obrat aktiv a obrat zásob. Do budoucna by se společnost měla snažit zvýšit obrat aktiv alespoň na hranici oborového průměru. Pokud má společnost v evidenci nevyužívaný majetek, jeho prodejem by se zvýšil obrat aktiv. V případě, že by se společnosti BRUSH také podařilo zvýšit počet obrátek zásob, snížila by se tím potřeba finančních prostředků.

Bankrotní a bonitní modely potvrdily výsledky poměrových ukazatelů. Jasně z nich vyplývá, že společnost BRUSH je prosperujícím podnikem s velmi dobrou finanční situací a minimálním rizikem bankrotu.

Pozitivní finanční výkonnost podniku se potvrdila i z výsledků ukazatele EVA. Díky vysoké rentabilitě vlastního kapitálu dosahuje společnost kladného spreadu a tím pádem kladné hodnoty EVA. Společnost tak svou činností přináší pro své vlastníky

nejen účetní zisk, ale i ekonomický, který je důležitý z hlediska budoucího rozvoje. Posledním doporučením pro tuto společnost je, aby každoročně sledovala vývoj ekonomické přidané hodnoty a snažila se ji v čase zvyšovat prostřednictvím vyššího ROE (ovlivňující prvky ROE byly uvedeny v Du Pont rozkladu).

#### Zhodnocení společnosti DOOSAN a navrhovaná doporučení

Společnost DOOSAN má s likviditou opačný problém než společnost BRUSH. Zatímco její běžná a pohotová likvidita se ve všech letech nachází téměř na hodnotách odvětví, okamžitá likvidita dosahuje nepřiměřeně vysokých hodnot. Její krátkodobý finanční majetek tvořil v roce 2009 téměř 40 % hodnoty aktiv, v roce 2010 dokonce necelých 50 % hodnoty aktiv a v roce 2011 činil třetinu sumy aktiv. Společnost by měla tyto finance efektivně zhodnocovat.

Společnost DOOSAN má možnost investovat 2 mld. Kč. Okamžitá likvidita společnosti by zůstala přibližně na hranici odvětvové likvidity a společnost by stále měla dostatečné množství likvidních prostředků na úhradu svých závazků.

	<b>2011</b>
<b>Krátkodobý finanční majetek skutečný</b>	4 442 621
<b>Krátkodobé závazky</b>	7 166 729
<b>Okamžitá likvidita</b>	0,62
<b>Odvětví průměr</b>	0,32
<b>Krátkodobý finanční majetek po úpravě</b>	2 442 621
<b>Okamžitá likvidita po úpravě</b>	0,34

Tabulka 58 Úprava okamžité likvidity pomocí KFM (v tis. Kč), DOOSAN, 2011  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

Jelikož chceme snížit okamžitou likviditu, musí se investice promítnout do rozvahové položky dlouhodobý finanční majetek. Navrhovaná řešení jsou tedy dlouhodobého charakteru. Společnost může rozdělit své finanční prostředky a sestavit si investiční portfolio dle časového horizontu, ochoty riskovat a očekávaného výnosu.

Pokud by společnost DOOSAN chtěla investovat bez většího rizika, nabízí se některé produkty bank, jako jsou termínované vklady, depozitní a výnosové směnky, vkladové listy. S ochotou více riskovat a získat tak větší výnos se pak nabízí možnost nákupu cenných papírů či podílu v jiném podniku. Zvýšit dlouhodobý finanční majetek společnosti lze i poskytnutím dlouhodobé půjčky některému podniku ve skupině.

Investice v rámci skupiny DOOSAN je možným řešením umístění volných peněžních prostředků v dlouhodobém horizontu.

Společnost DOOSAN by se měla snažit zvýšit svou rentabilitu aktiv. V roce 2011 došlo k výraznému snížení tohoto ukazatele. Může za to především pokles obratu aktiv, protože rentabilita tržeb se zvýšila. Společnost má neúměrnou výši aktiv (v roce 2011 13,8 mld. Kč) a neefektivně využívá svůj majetek ve výrobním procesu. Obrat aktiv společnosti DOOSAN by se dal ovlivnit dvěma způsoby. Prvním z nich je zvýšení tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Společnost by musela zvýšit objem výroby. Ta je ovšem ovlivněna poptávkou po zařízeních produkující elektrickou energii. Zvýšení tržeb není tedy v moci společnosti DOOSAN, ale může k tomu dopomoci navázáním obchodních kontaktů s potenciálními zákazníky.

Aby společnost zvýšila svůj obrat aktiv na hodnotu obratu aktiv odvětví, musela by dosáhnout tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb 15 900 000 tis. Kč, což je navýšení o 9,6 mld. Kč.

	<b>2011</b>
<b>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb skutečné</b>	6 304 565
<b>Aktiva</b>	13 808 345
<b>Obrat aktiv</b>	0,46
<b>Odvětví průměr</b>	1,15
<b>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb po úpravě</b>	15 900 000
<b>Obrat aktiv po úpravě</b>	1,15

**Tabulka 59 Úprava obratu aktiv pomocí změny výše tržeb (v tis. Kč), DOOSAN, 2011**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

Pokud má společnost DOOSAN v evidenci nepotřebný a nevyužívaný majetek, druhým řešením je jeho odprodej. Společnost by tak zvýšila svůj obrat aktiv. Aby se společnost DOOSAN dostala na hranici odvětvového průměru obratu aktiv za rok 2011, musela by odprodat 60 % svých aktiv, což je samozřejmě nereálné (podrobný výpočet viz Tabulka 50). Tento výpočet má pouze demonstrovat neúměrně vysokou majetkovou vybavenost společnosti DOOSAN.

	<b>2011</b>
<b>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</b>	6 304 565
<b>Aktiva skutečná</b>	13 808 345
<b>Obrat aktiv</b>	0,46
<b>Odvětví průměr</b>	1,15
<b>Aktiva po úpravě</b>	5 500 000
<b>Obrat aktiv po úpravě</b>	1,15

**Tabulka 60 Úprava obratu aktiv pomocí změny výše aktiv (v tis. Kč), DOOSAN, 2011**  
(vlastní zpracování dle výpočtů, 2013)

Ostatní ukazatele rentabilit (ROE, ROCE, ROS a hrubé marže) vykazují téměř totožný stabilní vývoj. Jejich tendence je v čase mírně rostoucí bez velkých výkyvů. Navíc jsou výsledky rentabilit oproti oborovým hodnotám nadprůměrné. Společnost by se do dalších let měla snažit udržet pozitivní vývoj výnosností, proto by bylo vhodné průběžně během roku sledovat a vyhodnocovat tyto ukazatele.

Co se týká zadluženosti, společnost využívá po celé zkoumané období větší podíl cizích zdrojů, které jsou tvořeny převážně krátkodobými závazky. Ani společnost DOOSAN nevyužívá žádných bankovních úvěrů, její zadluženost tedy můžeme označit jako běžnou. Při analýze účinku finanční páky bylo zjištěno, že podmínky pro její pozitivní působení společnost splňuje ve všech letech. Multiplikátor vlastního kapitálu byl ve zkoumaném období vyšší než jedna. Společnost tedy může zapojením dalšího cizího kapitálu zvyšovat svou rentabilitu vlastního kapitálu. Koeficient samofinancování je ovšem nižší než oborové průměry. Rentabilitu vlastního kapitálu by bylo vhodnější zvyšovat prostřednictvím zvyšujícího se obratu aktiv a tím i rostoucí rentability aktiv, než prostřednictvím zapojování dalšího cizího kapitálu.

Jak již bylo zmíněno, výsledky ukazatelů aktivity společnosti DOOSAN vypovídají o neefektivním využívání aktiv. Vázanost celkových aktiv se v roce 2011 značně zvýšila, nesplňuje tedy ideální vývojovou tendenci, která by měla být klesající. Z toho vyplývá i klesající obrat aktiv, jelikož se jedná o převrácenou hodnotu ukazatele. Žádoucí pro obrat zásob je zvyšování počtu obrátek v čase. Ani tento předpoklad nebyl u společnosti DOOSAN v roce 2011 splněn (v roce 2010 byl předpoklad splněn, rostoucí trend se však nepodařilo udržet). Možným řešením pro zvýšení obratu zásob je buď optimalizace zásobování, nebo zkrácení doby splatnosti pohledávek, což se nemusí líbit zákazníkům společnosti. Z tohoto důvodu by se společnost měla zaměřit

na optimalizaci zásob a zásobování. Všechny tyto kroky v rámci zvýšení aktivity společnosti DOOSAN povedou i ke zvýšení celkové výnosnosti podniku.

Výsledky bankrotních modelů vyloučily možný úpadek společnosti DOOSAN. Na základě nízké rentability aktiv se ale společnost často nacházela v oblasti šedé zóny, která značí nevyhraněnou finanční situaci. Bonitní modely vycházely pro společnost lépe. Díky výsledku Kralickova Quicktestu v roce 2010 byla společnost označena za bonitní.

Prostřednictvím výpočtu ukazatele EVA, bylo zjištěno, že společnost DOOSAN vytváří přidanou hodnotu pro své vlastníky. Rentabilita vlastního kapitálu převyšující alternativní náklady vlastního kapitálu zapříčinila kladnou ekonomickou hodnotu. Společnost tedy patří k prosperujícím podnikům vykazujících dobrou finanční výkonnost.

#### Celkové zhodnocení

Chceme-li učinit jasné celkové zhodnocení a určit finančně výkonnější společnost, musíme vzít v potaz všechny již zmíněné skutečnosti. Společnost BRUSH v roce 2008 prošla akvizicí, výsledky jejích ukazatelů jsou tak v roce 2009 tímto ovlivněny. Společnost DOOSAN prošla v roce 2010 transformací z akciové společnosti na společnost s ručením omezeným v souvislosti se začleněním do skupiny DOOSAN. Tento důvod může mít vliv na výsledky ukazatelů v roce 2011.

I přes tyto skutečnosti si společnost BRUSH na základě provedené analýzy finanční výkonnosti vede lépe a to z následujících důvodů. Společnosti BRUSH se daří lépe zhodnocovat zapojený kapitál. V roce 2009 má sice hodnoty rentabilit nižší než společnost DOOSAN, ale k roku 2010 se jí podařilo skokově dohnat a ve většině případů i předejhnat druhou srovnávanou společnost. V roce 2011 (i s uvažováním situace ve společnosti DOOSAN) vykazuje společnost BRUSH oproti společnosti DOOSAN opět ohromný nárůst hodnot rentabilit a tak několikanásobně převyšuje oborové průměry. Co se týká rentability tržeb, výsledky tohoto ukazatele jsou u obou společností srovnatelné (s přihlédnutím k již zmíněným skutečnostem).

Dalším důvodem je fakt, že společnost BRUSH efektivněji hospodaří s aktivy podniku. Už z výsledků ukazatele vázanosti celkových aktiv je patrné, že společnost BRUSH efektivněji zapojuje svá aktiva při produkčním procesu. Výsledky tohoto ukazatele má

společnost BRUSH lepší ve všech zkoumaných letech. Obrat aktiv taktéž vyšel příznivěji pro společnost BRUSH, i když hodnoty obratu aktiv jsou nižší než oborové průměry a než obecně doporučovaná hranice. Z výsledků ale vyplývá, že společnost DOOSAN má neúměrně vysokou majetkovou vybavenost a neefektivně svá aktiva využívá. Jestliže by se společnosti podařilo zapojit lépe svá aktiva, mohla by dosahovat i lepších výsledků rentability aktiv, která je tímto ovlivňována. Obrat zásob je u obou společností srovnatelný, krom roku 2011, kdy společnost DOOSAN vykazuje značný pokles obratu. V tomto odvětví jsou zásoby závislé na specifikaci a velikosti zakázky, z tohoto důvodu nemůžeme toto považovat za zcela negativní.

Vypočtením ukazatele EVA, jakožto moderního ukazatele měřícího finanční výkonnost, bylo ověřeno, že obě společnosti jsou schopné svou činností nejen vykázat kladný výsledek hospodaření, ale i vytvořit přidanou hodnotu, která činí podniky konkurenceschopné. Společnosti BRUSH vychází v letech 2010 a 2011 vyšší spread (ačkoli má vyšší alternativní náklady vlastního kapitálu, ale má i vyšší ROE) a jeho vývojová tendence je rostoucí. Společnost DOOSAN si v průběhu tří let udržuje víceméně konstantní úroveň spreadu. Cílem podniku by měla být jeho maximalizace a zvyšování tempa jeho růstu [17]. Z toho hlediska můžeme říci, že společnost BRUSH je výkonnější než společnost DOOSAN.

Z bankrotních modelů jasně vyplývá, že ani jedna společnost není v ohrožení úpadku a že jejich finanční situace je uspokojivá. Společnost BRUSH dosahovala u bankrotních modelů lepších výsledků a to hlavně díky rentabilitě aktiv. Společnost DOOSAN častěji spadala na základě svých výsledků těchto modelů do oblasti šedé zóny.

Bonitní modely už tak jednoznačný výsledek nemají. Kralickův Quicktest vyšel lépe pro společnost DOOSAN v letech 2009 a 2010, přičemž v roce 2010 se společnost díky nejlepšímu výsledku nacházela na hranici rozdělující bonitní podnik od podniku spadajícího do šedé zóny. V roce 2011 vyšel lepší výsledek u společnosti BRUSH, avšak stále se nedostala přes hranici určující bonitní podnik. V modelu podle R. Douchy si v roce 2009 lépe vedla společnost DOOSAN, v dalších dvou letech společnost BRUSH. Výsledky obou podniků ve všech letech zařazují společnosti do bonitních. Bonitní modely neurčují jasného favorita.

Z těchto tvrzení nevyplývá, že je společnost DOOSAN nevýkonnou společností vykazující problémy. Naopak. Společnost DOOSAN je prosperující společností dosahující výborných stabilních výsledků ve sledovaných letech. Výsledky jejích ukazatelů jsou v porovnání s odvětvím nadprůměrné (kromě obratu aktiv). Navíc svou činností vytváří ekonomickou přidanou hodnotu, což činí jiným podnikům v odvětví problém.

Provedením analýzy finanční výkonnosti a následným srovnáním obou podniků bylo zjištěno, že společnost BRUSH SEM, s.r.o., si z hlediska finanční výkonnosti vede lépe. Celkově v porovnání s odvětvím dosahují obě společnosti nadprůměrných výsledků. Pozitivní je také to, že svou činností jsou schopny vytvářet ekonomickou přidanou hodnotu, což značí, že produkují větší zisk, než je potřebný k uspokojení požadavků vlastníků. Na základě tohoto důvodu lze podniky označit jako konkurenceschopné a prosperující.

## 7 Závěr

Hlavním cílem této diplomové práce bylo zanalyzovat finanční výkonnost dvou zvolených podniků, srovnat výsledky těchto dvou podniků a na jejich základě stanovit doporučující návrhy pro zlepšení finanční situace. Analýza finanční výkonnosti podniků byla prováděna na základě veřejně dostupných informací bez jakýchkoli interních informací z podniků a výsledky ukazatelů jsou hodnoceny pro potřeby vlastníků podniku. Splnění cílů se věnuje hlavně praktická část této diplomové práce.

Teoretická část diplomové práce byla zpracována na základě studia odborné tuzemské a zahraniční literatury. Tato část práce se sestává ze tří kapitol. První kapitola se zabývá obecně výkonností podniků, uživateli informací o výkonnosti, možnými metodami jejího měření a možnostmi srovnání výsledků finanční výkonnosti. Ve druhé kapitole jsou představeny tradiční metody měření finanční výkonnosti, k nimž patří finanční analýza a její jednotlivé typy ukazatelů. Třetí kapitola je věnována moderním metodám měření finanční výkonnosti, z nichž je nejvýznamnější ukazatel EVA.

Praktická část je členěna taktéž do tří kapitol. První z nich, a zároveň celkově čtvrtá kapitola, popisuje vybrané odvětví - strojírenství. Dále jsou v této kapitole představeny analyzované společnosti BRUSH SEM, s.r.o., a DOOSAN ŠKODA POWER, s.r.o., obě zabývající se výrobou zařízení generujících elektrickou energii.

V páté kapitole jsou vypočteny jednotlivé ukazatele vedoucí k posouzení finanční výkonnosti podniků. U jednotlivých výpočtů ukazatelů je provedeno mezipodnikové srovnání. Kapitola začíná vertikální a horizontální analýzou rozvahy a výkazu zisku a ztráty, pokračuje přes rozdílové ukazatele k poměrovým. Jejich vypočtením získáváme obrázek o finanční situaci podniků. Dále je proveden rozbor rentability vlastního kapitálu, který ukazuje vliv jednotlivých prvků na jeden z nejdůležitějších ukazatelů finanční výkonnosti. Vyčíslením souhrnných ukazatelů jsou potvrzeny předchozí domněnky o finančním hospodaření podniků. V závěru kapitoly je spočten moderní ukazatel EVA, jenž měří výkonnost podniku pomocí tvorby hodnoty pro vlastníky.

Výpočty stěžejních ukazatelů jsou porovnány s oborovými hodnotami za odvětví a za zpracovatelský průmysl (v závislosti na dostupnosti těchto údajů na MPO ČR). Celá kapitola je pro přehlednost doplněna grafy.



Poslední kapitola je zaměřena na celkové zhodnocení finanční výkonnosti obou společností. Na základě výsledků jednotlivých ukazatelů jsou podnikům navržena doporučení vhodná pro zlepšení jejich jinak výborné finanční situace.

Z analýzy vyplynulo, že společnost BRUSH SEM, s.r.o., je na tom z hlediska finanční výkonnosti lépe než společnost DOOSAN ŠKODA POWER, s.r.o. Je to hlavně díky její vysoké rentabilitě aktiv, rentabilitě vlastního kapitálu a vysokému spreadu u ukazatele EVA Equity. Obě společnosti dosahují oproti odvětví nadprůměrných výsledků téměř ve všech oblastech finanční analýzy. Navíc jsou schopny svou činností vytvářet ekonomickou přidanou hodnotu, což je činí výkonnými, prosperujícími a konkurenceschopnými podniky ve strojírenském odvětví.

## 8 Seznam tabulek

Tabulka 1 Bodové hodnocení pro Kralickův Quicktest.....	32
Tabulka 2 Klasifikace podniků do skupin podle tvorby EVA dle MPO ČR.....	37
Tabulka 3 Bezriziková sazba v letech 2009-2011 .....	38
Tabulka 4 Riziková přírážka za podnikatelské riziko v letech 2009-2011.....	39
Tabulka 5 Počet podniků použitých pro statistické zpracování FAPS MPO ČR 2009-2011 .....	46
Tabulka 6 Absolutní hodnoty pro řešení horizontální analýzy.....	47
Tabulka 7 Horizontální analýza rozvahy společnosti BRUSH, 2010-2011 .....	49
Tabulka 8 Horizontální analýza rozvahy společnosti DOOSAN, 2010–2011 .....	50
Tabulka 9 Horizontální analýza VZZ společnosti BRUSH, 2010-2011 .....	52
Tabulka 10 Horizontální analýza VZZ společnosti DOOSAN, 2010-2011 .....	53
Tabulka 11 Vertikální analýza rozvahy společnosti BRUSH, 2009-2011 .....	55
Tabulka 12 Vertikální analýza rozvahy společnosti DOOSAN, 2009-2011 .....	57
Tabulka 13 Vertikální analýza VZZ společnosti BRUSH, 2009-2011 .....	59
Tabulka 14 Vertikální analýza VZZ společnosti DOOSAN, 2009-2011 .....	60
Tabulka 15 Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč) v letech 2009-2011 .....	61
Tabulka 16 Běžná likvidita v letech 2009-2011 .....	62
Tabulka 17 Pohotová likvidita v letech 2009-2011 .....	63
Tabulka 18 Okamžitá likvidita v letech 2009-2011.....	65
Tabulka 19 Rentabilita aktiv v letech 2009-2011 .....	66
Tabulka 20 Rentabilita vlastního kapitálu v letech 2009-2011 .....	68
Tabulka 21 Sazba daně z příjmu právnických osob v letech 2009-2011.....	69
Tabulka 22 Rentabilita dlouhodobých zdrojů v letech 2009-2011 .....	69
Tabulka 23 Rentability tržeb v letech 2009-2011.....	70

Tabulka 24 Hrubá marže v letech 2009-2011 .....	71
Tabulka 25 Celková zadluženost v letech 2009-2011 .....	71
Tabulka 26 Koeficient samofinancování v letech 2009-2011 .....	73
Tabulka 27 Vázanost celkových aktiv v letech 2009-2011 .....	74
Tabulka 28 Obrat aktiv v letech 2009-2011 .....	74
Tabulka 29 Obrat zásob v letech 2009-2011 .....	76
Tabulka 30 Doba obratu zásob v letech 2009-2011 (ve dnech) .....	76
Tabulka 31 Obrat pohledávek v letech 2009-2011 .....	77
Tabulka 32 Doba obratu pohledávek v letech 2009-2011 (ve dnech) .....	77
Tabulka 33 Doba obratu závazků v letech 2009-2011 (ve dnech) .....	77
Tabulka 34 Výpočet nerovností pro splnění pozitivního efektu finanční páky .....	79
Tabulka 35 Rozklad ukazatele ROE v letech 2009-2011 .....	79
Tabulka 36 Altmanův model v letech 2009-2011 .....	82
Tabulka 37 Tafflerův model v letech 2009-2011 .....	82
Tabulka 38 Index IN05 v letech 2009-2011 .....	83
Tabulka 39 Kralickův Quicktest v letech 2009-2011 .....	84
Tabulka 40 Model R. Douchy v letech 2009-2011 .....	86
Tabulka 41 Mezní hodnoty likvidity L3 v letech 2009-2011 .....	86
Tabulka 42 Riziková přírážka za finanční stabilitu a ukazatel L3; BRUSH .....	87
Tabulka 43 Riziková přírážka za velikost podniku a UZ (v tis. Kč); BRUSH.....	87
Tabulka 44 Riziková přírážka za podnikatelské riziko, X1 a ROA; BRUSH .....	88
Tabulka 45 Riziková přírážka za finanční strukturu, $r_e$ , WACC; BRUSH.....	88
Tabulka 46 Riziková přírážka a alternativní náklady vlastního kapitálu; BRUSH .....	89
Tabulka 47 Ukazatel EVA (v tis. Kč) u společnosti BRUSH v letech 2009-2011.....	90
Tabulka 48 Riziková přírážka za finanční stabilitu a ukazatel L3; DOOSAN.....	90

Tabulka 49 Riziková přírážka za velikost podniku a UZ (v tis. Kč); DOOSAN.....	90
Tabulka 50 Riziková přírážka za podnikatelské riziko, X1 a ROA; DOOSAN.....	91
Tabulka 51 Riziková přírážka za finanční strukturu, $r_e$ , WACC; DOOSAN .....	91
Tabulka 52 Riziková přírážka a alternativní náklady vlastního kapitálu; DOOSAN.....	92
Tabulka 53 Ukazatel EVA (v tis. Kč) u společnosti DOOSAN v letech 2009-2011 .....	93
Tabulka 54 Alternativní náklady vlastního kapitálu v letech 2009-2011 .....	94
Tabulka 55 Spread v letech 2009-2011 .....	94
Tabulka 56 Ukazatel EVA (v tis. Kč) v letech 2009-2011 .....	95
Tabulka 57 Úprava okamžité likvidity pomocí KFM (v tis. Kč), BRUSH, 2011 .....	97
Tabulka 58 Úprava okamžité likvidity pomocí KFM (v tis. Kč), DOOSAN, 2011 .....	98
Tabulka 59 Úprava obratu aktiv pomocí změny výše tržeb (v tis. Kč), DOOSAN, 2011 .....	99
Tabulka 60 Úprava obratu aktiv pomocí změny výše aktiv (v tis. Kč), DOOSAN, 2011 .....	100

## **9 Seznam obrázků a grafů**

Graf 1 Vývoj struktury aktiv.....	57
Graf 2 Vývoj struktury pasiv .....	58
Graf 3 Vývoj běžné likvidity .....	62
Graf 4 Vývoj pohotové likvidity.....	64
Graf 5 Vývoj okamžité likvidity .....	65
Graf 6 Vývoj ukazatele ROA.....	67
Graf 7 Vývoj ukazatele ROE .....	68
Graf 8 Vývoj běžné a dlouhodobé zadluženosti .....	72
Graf 9 Vývoj koeficientu samofinancování.....	73
Graf 10 Vývoj obratu aktiv .....	75
Graf 11 Vývoj doby obratu pohledávek a závazků (ve dnech).....	78
Graf 12 Vývoj alternativních nákladů vlastního kapitálu .....	94
Graf 13 Vývoj spreadu.....	95
Obr. 1 Rozklad rentability vlastního kapitálu .....	27
Obr. 2 Rozklad ukazatele ROE společnosti BRUSH v roce 2011.....	80
Obr. 3 Rozklad ukazatele ROE společnosti DOOSAN v roce 2011 .....	81

## 10 Seznam použitých zkratek

A	Aktiva
CF	Cash flow
CFROI	Rentabilita investic založená na cash flow (Cash Flow Return on Investment)
CK	Cizí kapitál
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DOP	Doba obratu pohledávek
DOZ	Doba obratu závazků
EAT	Čistý zisk (Earnings after Taxes)
EBIT	Provozní hospodářský výsledek (Earnings before Interest and Taxes)
EBITDA	Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (Earnings before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization)
EBT	Zisk před zdaněním (Earnings before Taxes)
EFQM	Model sloužící k měření komplexní výkonnosti (European Foundation for Quality Management)
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
FAPS	Finanční analýza podnikové sféry průmyslu a stavebnictví
FS	Finanční stabilita
FSP	Finanční situace podniku
INFA	IN Finanční analýza (model manželů Neumaierových)
K	Investovaný kapitál
KFM	Krátkodobý finanční majetek
L3	Celková (běžná) likvidita
MPO ČR	Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky
MVA	Tržní přidaná hodnota (Market Value Added)

NOA	Čistá aktiva vázaná v hlavní výdělečné činnosti (Net Operating Assets)
NOPAT	Čistý zisk z hlavní výdělečné činnosti (Net Operating Profit After Taxes)
$r_e$	Náklady vlastního kapitálu
$r_f$	Bezriziková sazba
$r_{FINSTAB}$	Riziková přírážka za finanční stabilitu
$r_{FINSTRU}$	Riziková přírážka za finanční strukturu
$r_{LA}$	Riziková přírážka za velikost podniku
ROA	Rentabilita aktiv (Return on Assets)
ROCE	Rentabilita dlouhodobých zdrojů (Return on Capital Employed)
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)
ROS	Rentabilita tržeb (Return on Sales)
RP	Riziková přírážka
$r_{POD}$	Riziková přírážka za podnikatelské riziko
$s_{dp}$	Daň z příjmu
T	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb
UM	Úroková míra
UZ	Úplatné zdroje
VK	Vlastní kapitál
VS	Výnosová situace
VZZ	Výkaz zisku a ztráty
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital)
XL1	Dolní hranice celkové likvidity L3
XL2	Horní hranice celkové likvidity L3

## 11 Seznam použité literatury

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] EHRBAR, Al. *EVA: the real key to creating wealth*. New York: Wiley, 1998, 234 p. ISBN 04-712-9860-3.
- [3] FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005, 356 s. ISBN 80-247-0939-2.
- [4] GOKUL, Sinha. *Financial statment analysis*. New Delhi: PHI Learning Pvt Ltd, 2009. ISBN 978-812-0337-176.
- [5] GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 3. V Praze: Oeconomica, 2006. ISBN 978-802-4511-085.
- [6] HANSEN, Don R., Maryanne M. MOWEN a Liming GUAN. *Cost management: accounting*. 6th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, 2009, 832 p. ISBN 03-245-5967-4.
- [7] HIGGINS, Robert C. *Analýza pro finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada, 1997, 399 s. ISBN 80-716-9404-5.
- [8] KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. 2., rozš. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2011, 299 s. ISBN 978-80-7380-315-5.
- [9] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [10] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [11] KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [12] KOVANICOVÁ, Dana. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. 14. aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 2004, 417 s. ISBN 80-727-3098-3.



- [13] LANDA, Martin. *Jak číst finanční výkazy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2008. ISBN 978-80-251-1994-5.
- [14] MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2008. ISBN 978-80-247-2432-4.
- [15] MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-861-1961-0.
- [16] MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. *Finanční analýza*. 2., přepřac. vyd. Praha: ASPI, 2006, 228 s. ISBN 80-735-7219-2.
- [17] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2002, 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [18] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009, 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [19] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011, 143 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [20] RYNEŠ, Petr. *Cash flow v účetní závěrce*. 3. aktualiz. vyd. Olomouc: ANAG, 2009, 191 s. ISBN 978-80-7263-490-3.
- [21] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [22] SCHROEDER, Richard G., Myrtle V. CLARK a Jack M. CATHEY. *Financial accounting theory and analysis: text and cases*. 10th ed. Hoboken, NJ: Wiley, 2011, 612 p. ISBN 04-706-4628-4.
- [23] ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: Eupress, 2005, 89 s. ISBN 80-867-5433-2.
- [24] ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Strategické řízení v podnicích a projektech*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005, 233 s. ISBN 80-867-5435-9.

- [25] VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 570 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.
- [26] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011, 246 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3647-1.
- [27] WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

### **Elektronické zdroje**

- [28] *Brush Sem* [online]. 2013 [cit. 2013-03-15]. Dostupné z: <http://www.brush-sem.cz/>
- [29] BusinessVize.cz. *Marketing* [online]. 2010 [cit. 2013-02-10]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/strategie/kdo-jsou-to-vlastne-stakeholders-a-proc-a-jak-se-o-ne-zajimat>
- [30] Czech.cz. *Podnikání* [online]. 2013 [cit. 2013-03-05]. Dostupné z: <http://www.czech.cz/cz/Podnikani/Firmy-v-CR/Strojirenstvi>
- [31] CZ-NACE [online]. 2013 [cit. 2013-01-04]. Dostupné z: <http://www.nace.cz>
- [32] *Daňáři online: Portál daňových poradců a profesionálů* [online]. 2013 [cit. 2013-03-08]. Dostupné z: <http://www.danarionline.cz/sazby--vzory--tabulky/uzitecne-tabulky/vyvoj-sazby-dane-z-prijmu-pravnicky-osob/>
- [33] *Doosan Škoda Power* [online]. 2011 [cit. 2013-02-21]. Dostupné z: <http://www.skodapower.com/>
- [34] HAJDUCH, Ondřej. *Geografický web* [online]. 2010 [cit. 2013-03-11]. Dostupné z: <http://www.hajduch.net/cesko/zpracovatelsky-prumysl-1>
- [35] Justice.cz: Oficiální server českého soudnictví. *Obchodní rejstřík* [online]. 2013 [cit. 2013-03-29]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>
- [36] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010* [online]. 2012 [cit. 2013-04-06]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>

[37] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011* [online]. 2012 [cit. 2013-04-06]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>

[38] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR. *Metodika MPO ČR* [online]. 2010 [cit. 2013-04-05]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace-metodika.pdf>

[39] *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online]. 2005 [cit. 2012-11-15]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz>

[40] NEUMAIEROVÁ, Inka., NEUMAIER, Ivan. Index IN05. *Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference* [online]. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2005 [cit. 2013-03-12]. ISBN 80-210-3753-9. Dostupné z: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>

#### **Ostatní zdroje**

[41] BRUSH SEM, s.r.o. *Výroční zpráva společnosti BRUSH SEM, s.r.o., za roky 2009-2011* [online]. 2009-2011 [cit. 2013-03-10]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a354495&klic=gge5ls>

[42] DOOSAN ŠKODA POWER, s.r.o. *Výroční zpráva společnosti DOOSAN ŠKODA POWER, s.r.o., za roky 2009-2011* [online]. 2009-2011 [cit. 2013-03-11]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a400005990&klic=cvoeux>

## **12 Seznam příloh**

- Příloha A: Rozvaha v plném rozsahu společnosti BRUSH SEM, s.r.o., v letech 2009-2011 (v tis. Kč)
- Příloha B: Výkaz zisku a ztráty v druhovém členění společnosti BRUSH SEM, s.r.o., v letech 2009-2011 (v tis. Kč)
- Příloha C: Rozvaha v plném rozsahu společnosti DOOSAN ŠKODA POWER, s.r.o., v letech 2009-2011 (v tis. Kč)
- Příloha D: Výkaz zisku a ztráty v druhovém členění společnosti DOOSAN ŠKODA POWER, s.r.o., v letech 2009-2011 (v tis. Kč)

Příloha A: Rozvaha v plném rozsahu společnosti BRUSH SEM, s.r.o., v letech 2009-2011 (v tis. Kč)

Označení	AKTIVA	2009	2010	2011
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>2 212 332</b>	<b>2 958 313</b>	<b>3 175 522</b>
<b>B</b>	Dlouhodobý majetek	827 449	832 294	879 102
<b>B I.</b>	Dlouhodobý nehmotný majetek	2 676	1 458	9 103
<b>B II.</b>	Dlouhodobý hmotný majetek	824 773	830 836	869 999
<b>B II. 1.</b>	Pozemky	27 449	27 449	27 449
<b>B II. 2.</b>	Stavby	363 888	367 596	381 810
<b>B II. 3.</b>	SMV a soubory MV	332 771	300 640	303 652
<b>B II. 6.</b>	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	41 333	35 290	44 900
<b>B II. 7.</b>	Nedokončený dl. hmotný majetek	4 744	79 100	105 389
<b>B II. 8.</b>	Poskytnuté zálohy na DHM	49 063	16 109	3 019
<b>B II. 9.</b>	Oceňovací rozdíly k nabytému maj.	5 525	4 652	3 780
<b>B III.</b>	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
<b>B III. 1.</b>	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0
<b>C</b>	Oběžná aktiva	1 381 599	2 121 489	2 291 923
<b>C I.</b>	Zásoby	1 022 784	825 548	901 025
<b>C I. 1.</b>	Materiál	264 037	207 126	174 301
<b>C I. 2.</b>	Nedokončená výroba a polotovary	574 554	617 185	686 971
<b>C I. 3.</b>	Výrobky	183 986	0	38 479
<b>C I. 6.</b>	Poskytnuté zálohy na zásoby	207	1 237	1 274
<b>C II.</b>	Dlouhodobé pohledávky	24 334	22 215	30 374
<b>C II. 5.</b>	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	130	130	130
<b>C II. 8.</b>	Odložená daňová pohledávka	24 204	22 085	30 244
<b>C III.</b>	Krátkodobé pohledávky	285 782	1 088 389	1 153 020
<b>C III. 1.</b>	Pohledávky z obchodních vztahů	239 501	655 811	513 540
<b>C III. 2.</b>	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	360 080	555 861
<b>C III. 6.</b>	Stát - daňové pohledávky	40 053	26 356	79 599
<b>C III. 7.</b>	Krátkodobé poskytnuté zálohy	45	2 277	2 901
<b>C III. 8.</b>	Dohadné účty aktivní	199	3 654	1 103
<b>C III. 9.</b>	Jiné pohledávky	5 984	40 211	16
<b>C IV.</b>	Krátkodobý finanční majetek	48 699	185 337	207 504
<b>C IV. 1.</b>	Peníze	134	350	149
<b>C IV. 2.</b>	Účty v bankách	48 565	184 987	207 355
<b>C IV. 3.</b>	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0
	Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	3 284	4 530	4 497
<b>D I.</b>	Časové rozlišení	3 284	4 530	4 497
<b>D I. 1.</b>	Náklady příštích období	3 284	4 530	4 497
<b>D I. 2.</b>	Příjmy příštích období	0	0	0

Označení	PASIVA	2009	2010	2011
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>2 212 332</b>	<b>2 958 313</b>	<b>3 175 522</b>
<b>A</b>	Vlastní kapitál	992 615	1 700 602	1 658 456
<b>A I.</b>	Základní kapitál	14 100	14 100	14 100
<b>A II.</b>	Kapitálové fondy	-13 817	29 574	-175 787
<b>A III.</b>	Rezervní, nedělitelný a ostatní fondy ze zisku	1 410	1 410	1 410
<b>A III. 1.</b>	Zákonný rezervní fond	1 410	1 410	1 410
<b>A IV.</b>	Výsledek hospodaření minulých let	734 769	990 922	945 518
<b>A IV. 1.</b>	Nerozdělený zisk minulých let	734 769	990 922	945 518
<b>A V.</b>	Výsledek hospodaření běžného účetního období	256 153	664 596	873 215
<b>B</b>	Cizí zdroje	1 219 717	1 257 711	1 517 066
<b>B I.</b>	Rezervy	352 948	103 944	29 497
<b>B II.</b>	Dlouhodobé závazky	409 364	194 079	0
<b>B II. 5.</b>	Dlouhodobě přijaté zálohy	409 364	194 079	0
<b>B III.</b>	Krátkodobé závazky	457 405	959 688	1 487 569
<b>B III. 1.</b>	Závazky z obchodních vztahů	177 161	299 008	355 053
<b>B III. 2.</b>	Závazky - ovládající řídicí osoba	64 005	0	0
<b>B III. 5.</b>	Závazky k zaměstnancům	20 718	25 014	26 079
<b>B III. 6.</b>	Závazky ze SP a ZP	10 838	14 152	14 700
<b>B III. 7.</b>	Stát - daňové závazky a dotace	2 738	76 908	181 014
<b>B III. 8.</b>	Krátkodobě přijaté zálohy	98 103	497 698	621 915
<b>B III. 10.</b>	Dohadné účty pasivní	65 715	46 908	45 756
<b>B III. 11.</b>	Jiné závazky	18 127	0	243 052

Příloha B: Výkaz zisku a ztráty v druhovém členění společnosti  
BRUSH SEM, s.r.o., v letech 2009-2011 (v tis. Kč)

Označení	NÁKLADY, VÝNOSY	2009	2010	2011
<b>II.</b>	Výkony	2 467 724	2 427 029	2 978 106
<b>II. 1.</b>	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 447 360	2 559 778	2 897 995
<b>II. 2.</b>	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-4 452	-136 258	67 103
<b>II. 3.</b>	Aktivace	24 816	3 509	13 008
<b>B.</b>	Výkonová spotřeba	1 618 849	1 366 279	1 547 435
<b>B. 1.</b>	Spotřeba materiálu a energie	1 423 728	1 152 313	1 334 132
<b>B. 2.</b>	Služby	195 121	213 966	213 303
<b>+</b>	Přidaná hodnota	848 875	1 060 750	1 430 671
<b>C.</b>	Osobní náklady	504 858	461 008	493 501
<b>C. 1.</b>	Mzdové náklady	376 688	340 557	365 014
<b>C. 3.</b>	Náklady na SZP	121 183	113 029	121 164
<b>C. 4.</b>	Sociální náklady	6 987	7 422	7 323
<b>D.</b>	Daně a poplatky	895	1 243	1 120
<b>E.</b>	Odpisy dl. nehm. a hmot. majetku	61 185	74 817	72 208
<b>III.</b>	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	15 762	21 496	31 067
<b>III. 1.</b>	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	20	687
<b>III. 2.</b>	Tržby z prodeje materiálu	15 762	21 476	30 380
<b>F.</b>	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	9 219	8 710	35 481
<b>F 1.</b>	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	3	0
<b>F 2.</b>	Prodaný materiál	9 219	8 707	35 481
<b>G</b>	Změna stavu rezerv a opravných položek v oblasti a komplexních nákladů příštích období	1 952	-163 039	-156 656
<b>IV.</b>	Ostatní provozní výnosy	5 240	5 756	8 178
<b>H.</b>	Ostatní provozní náklady	14 784	18 042	23 884
<b>*</b>	Provozní výsledek hospodaření	276 984	687 221	1 000 378
<b>IX.</b>	Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	0	0
<b>X.</b>	Výnosové úroky	154	302	7 042
<b>N.</b>	Nákladové úroky	12 354	2 028	161
<b>XI.</b>	Ostatní finanční výnosy	70 598	156 054	165 182
<b>O.</b>	Ostatní finanční náklady	36 991	72 279	98 239
<b>*</b>	Finanční výsledek hospodaření	21 407	82 049	73 824
<b>Q.</b>	Daň z příjmů za běžnou činnost	42 238	104 674	200 987
<b>Q 1.</b>	- splatná	50 309	108 732	164 976
<b>Q 2.</b>	- odložená	-8 071	-4 058	36 011
<b>**</b>	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>256 153</b>	<b>664 596</b>	<b>873 215</b>
<b>*</b>	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0
<b>***</b>	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>256 153</b>	<b>664 596</b>	<b>873 215</b>
<b>***</b>	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>298 391</b>	<b>769 270</b>	<b>1 074 202</b>

Příloha C: Rozvaha v plném rozsahu společnosti  
 DOOSAN ŠKODA POWER, s.r.o., v letech 2009-2011 (v tis. Kč)

Označení	AKTIVA	2009	2010	2011
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>11 806 319</b>	<b>13 426 462</b>	<b>13 808 345</b>
<b>B.</b>	Dlouhodobý majetek	2 826 649	3 017 160	3 001 378
<b>B I.</b>	Dlouhodobý nehmotný majetek	933 570	861 915	760 776
<b>B II.</b>	Dlouhodobý hmotný majetek	1 893 079	2 155 245	2 240 602
<b>B II. 1.</b>	Pozemky	227 705	227 705	227 705
<b>B II. 2.</b>	Stavby	899 318	911 325	916 334
<b>B II. 3.</b>	SMV a soubory MV	619 837	727 552	930 370
<b>B II. 6.</b>	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	8	8	8
<b>B II. 7.</b>	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	94 425	124 966	160 782
<b>B II. 8.</b>	Poskytnuté zálohy na DHM	51 786	163 689	5 403
<b>B III.</b>	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
<b>C</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>8 929 049</b>	<b>10 369 783</b>	<b>10 777 907</b>
<b>C I.</b>	Zásoby	3 118 600	2 789 272	3 252 503
<b>C I. 1.</b>	Materiál	381 106	760 962	305 841
<b>C I. 2.</b>	Nedokončená výroba a polotovary	2 028 397	1 606 957	2 412 895
<b>C I. 3.</b>	Výrobky	6	0	0
<b>C I. 6.</b>	Poskytnuté zálohy na zásoby	709 091	421 353	533 767
<b>C II.</b>	Dlouhodobé pohledávky	310 724	317 486	1 639 283
<b>C II. 2.</b>	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	1 462 850
<b>C II. 7.</b>	Jiné pohledávky	310 724	317 486	45 632
<b>C II. 8.</b>	Odložená daňová pohledávka	0	0	130 801
<b>C III.</b>	Krátkodobé pohledávky	975 154	773 925	1 443 500
<b>C III. 1.</b>	Pohledávky z obchodních vztahů	810 260	555 440	1 020 623
<b>C III. 6.</b>	Stát - daňové pohledávky	17 707	67 416	251 983
<b>C III. 7.</b>	Krátkodobé poskytnuté zálohy	648	13 728	9 131
<b>C III. 8.</b>	Dohadné účty aktivní	3 833	17 448	54 893
<b>C III. 9.</b>	Jiné pohledávky	142 706	119 893	106 870
<b>C IV.</b>	Krátkodobý finanční majetek	4 524 571	6 489 100	4 442 621
<b>C IV. 1.</b>	Peníze	3	25	42
<b>C IV. 2.</b>	Účty v bankách	3 908 738	6 489 075	4 442 579
<b>C IV. 3.</b>	Krátkodobé cenné papíry a podíly	615 830	0	0
<b>D.</b>	<b>Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv</b>	<b>50 621</b>	<b>39 519</b>	<b>29 060</b>
<b>D I.</b>	Časové rozlišení	50 621	39 519	29 060
<b>D I. 1.</b>	Náklady příštích období	50 621	39 519	29 060



Označení	PASIVA	2009	2010	2011
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>11 806 319</b>	<b>13 426 462</b>	<b>13 808 345</b>
<b>A</b>	Vlastní kapitál	4 821 650	5 582 627	5 193 033
<b>A I.</b>	Základní kapitál	3 298 345	3 298 345	3 298 345
<b>A II.</b>	Kapitálové fondy	-150 326	205 617	-95 318
<b>A III.</b>	Rezervní, nedělitelný a ostatní fondy ze zisku	504	77 879	175 133
<b>A III. 1.</b>	Zákonný rezervní fond	0	76 902	173 545
<b>A III. 2.</b>	Statutární a ostatní fondy	504	977	1 588
<b>A IV.</b>	Výsledek hospodaření minulých let	135 094	67 920	0
<b>A IV. 1.</b>	Nerozdělený zisk minulých let	307 446	67 920	0
<b>A IV. 2.</b>	Neuhrazená ztráta minulých let	-172 352	0	0
<b>A V.</b>	Výsledek hospodaření běžného účetního období	1 538 033	1 932 866	1 814 873
<b>B</b>	Cizí zdroje	6 984 669	7 843 835	8 615 312
<b>B I.</b>	Rezervy	620 168	1 421 950	1 347 198
<b>B II.</b>	Dlouhodobé závazky	447 498	356 424	101 385
<b>B II. 1.</b>	Závazky z obchodních vztahů	19 277	31 569	14 255
<b>B II. 9.</b>	Jiné závazky	376 424	295 808	87 130
<b>B II. 10.</b>	Odložený daňový závazek	51 797	29 047	0
<b>B III.</b>	Krátkodobé závazky	5 917 003	6 065 461	7 166 729
<b>B III. 1.</b>	Závazky z obchodních vztahů	543 795	190 379	652 232
<b>B III. 2.</b>	Závazky - ovládající řídicí osoba	0	0	0
<b>B III. 5.</b>	Závazky k zaměstnancům	29 789	32 677	38 790
<b>B III. 6.</b>	Závazky ze SP a ZP	15 330	17 979	20 253
<b>B III. 7.</b>	Stát - daňové závazky a dotace	83 805	6 038	97 627
<b>B III. 8.</b>	Krátkodobé přijaté zálohy	4 908 879	5 657 766	5 585 371
<b>B III. 10.</b>	Dohadné účty pasivní	101 254	137 846	542 614
<b>B III. 11.</b>	Jiné závazky	234 151	22 776	229 842

Příloha D: Výkaz zisku a ztráty v druhovém členění společnosti  
DOOSAN ŠKODA POWER, s.r.o., v letech 2009-2011 (v tis. Kč)

Označení	NÁKLADY, VÝNOSY	2009	2010	2011
<b>II.</b>	Výkony	6 881 518	8 278 375	7 122 497
<b>II. 1.</b>	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	6 557 178	8 696 211	6 304 565
<b>II. 2.</b>	Změna stavu zásob vlastní činnosti	314 053	-427 929	813 410
<b>II. 3.</b>	Aktivace	10 287	10 093	4 522
<b>B.</b>	Výkonová spotřeba	4 058 569	3 971 285	4 451 982
<b>B. 1.</b>	Spotřeba materiálu a energie	2 348 675	2 214 934	2 368 415
<b>B. 2.</b>	Služby	1 709 894	1 756 351	2 083 567
<b>+</b>	Přidaná hodnota	2 822 949	4 307 090	2 670 515
<b>C.</b>	Osobní náklady	650 857	695 949	728 599
<b>C. 1.</b>	Mzdové náklady	483 440	513 989	530 624
<b>C. 2.</b>	Odměny členům orgánů společnosti	763	0	0
<b>C. 3.</b>	Náklady na SZZP	153 353	169 851	181 945
<b>C. 4.</b>	Sociální náklady	13 301	12 109	16 030
<b>D.</b>	Daně a poplatky	33 277	13 495	6 152
<b>E.</b>	Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	258 540	295 504	315 447
<b>III.</b>	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	1 729	2 245	7 669
<b>III. 1.</b>	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 021	802	1 839
<b>III. 2.</b>	Tržby z prodeje materiálu	708	1 443	5 830
<b>F.</b>	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	398	5 656	5 711
<b>F 1.</b>	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	4 024	20
<b>F 2.</b>	Prodaný materiál	398	1 632	5 691
<b>G</b>	Změna stavu rezerv a opravných položek v oblasti a komplexních nákladů příštích období	55 262	845 856	-200 143
<b>IV.</b>	Ostatní provozní výnosy	77 049	98 908	56 399
<b>H.</b>	Ostatní provozní náklady	178 422	124 805	47 428
<b>*</b>	Provozní výsledek hospodaření	1 724 971	2 426 978	1 831 389
<b>VI.</b>	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	225 700	0	0
<b>J.</b>	Prodané cenné papíry a podíly	226 688	0	0
<b>VIII.</b>	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	49 543	7 198	0
<b>M.</b>	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-1 038	45	150
<b>X.</b>	Výnosové úroky	19 491	44 976	51 815
<b>N.</b>	Nákladové úroky	6	3	0
<b>XI.</b>	Ostatní finanční výnosy	522 646	338 187	357 976
<b>O.</b>	Ostatní finanční náklady	468 418	438 215	341 361
<b>*</b>	Finanční výsledek hospodaření	123 306	-47 902	68 280
<b>Q.</b>	Daň z příjmů za běžnou činnost	310 244	446 210	84 796

<b>Q 1.</b>	splatná	104 704	552 453	174 055
<b>Q 2.</b>	- odložená	205 540	-106 243	-89 259
<b>**</b>	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>1 538 033</b>	<b>1 932 866</b>	<b>1 814 873</b>
<b>*</b>	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0
<b>***</b>	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>1 538 033</b>	<b>1 932 866</b>	<b>1 814 873</b>
<b>***</b>	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>1 848 277</b>	<b>2 379 076</b>	<b>1 899 669</b>

## **Abstrakt**

KOUTSKÁ, K. *Srovnání výkonnosti podniků ve zvoleném odvětví na základě finančních ukazatelů*. Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 116 s., 2013

**Klíčová slova:** finanční výkonnost, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, mezipodnikové srovnávání, srovnávání se standardními hodnotami

Předložená diplomová práce je zaměřena na finanční výkonnosti podniků a její srovnatelnost v rámci odvětví. Práce začíná specifikací pojmu výkonnost, pokračuje vymezením uživatelů zajímajícími se o výkonnost podniku, možnostmi srovnávání a metodami měřícími finanční výkonnost. Těmi se zabývají i následující dvě kapitoly, přičemž jedna je věnována tradičním metodám a druhá moderním metodám měření finanční výkonnosti. Praktická část této práce začíná kapitolou o vybraném odvětví a pokračuje představením obou zkoumaných společností. V následující kapitole je provedena vertikální a horizontální analýza, jsou vypočteny rozdílové, poměrové a souhrnné ukazatele, je proveden Du Pont rozklad a vypočtena ekonomická přidaná hodnota u obou analyzovaných společností. Výsledky ukazatelů jsou vzájemně porovnány a stěžejní ukazatele jsou srovnány i s oborovými hodnotami zveřejňovanými Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Závěr práce je zaměřen na celkové zhodnocení a srovnání finanční výkonnosti obou podniků a na vyplývající doporučení pro zlepšení finanční situace společností.

## **Abstract**

KOUTSKÁ, K. *Comparison of performance of companies in chosen sectors based on financial indicator*. Diploma thesis. Plzeň: Faculty of Economics, University of West Bohemia in Plzeň, 116 p., 2013

**Key words:** Financial Performance, Financial Analysis, Economic Value Added, Inter-company Comparison, Comparison with Standard Values

This diploma's thesis is focused on financial performance and comparison of companies within the selected industrial branch. The work specifies the concept of performance, defines users, who are interested in such business performance, possibilities of performance and methods, which are used to measure financial performance. These methods are also engaged in following chapters, one dealing with traditional methods and the other modern methods of measuring financial performance. The practical part of the thesis begins with introductory chapter concerning selected industry branch and continues with introduction of both chosen companies, being surveyed. There are further, in the next chapter, vertical and horizontal analysis performed; differential, ratio and summary indicators calculated; DuPont decomposition and economical added value for both analyzed companies are also calculated. The results of indicators are compared with each other and pivotal indicators are more over compared with industry branch values published by the Ministry of Industry and Trade, Czech Republic. The conclusion is focused on the overall evaluation and comparison of the financial performance of both companies, resulting in specific recommendations, how to improve their financial situation.