

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU  
Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

# DIPLOMOVÁ PRÁCE



## MANAGEMENT FIREM

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

## NÁZEV DIPLOMOVÉ PRÁCE/TITLE OF THESIS

Finanční analýza a mezipodnikové srovnání dceřiných společností automobilových koncernů.

## TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA (MĚSÍC/ROK)

Červen 2016

## JMÉNO A PŘÍJMENÍ / STUDIJNÍ SKUPINA

Bc. Miroslava Pelcová

## JMÉNO VEDOUcíHO DIPLOMOVÉ PRÁCE

Doc. Ing. Miroslav Špaček, Ph.D., MBA.

## PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Odevzdáním této práce prohlašuji, že jsem zadanou diplomovou práci na uvedené téma vypracoval/a samostatně a že jsem ke zpracování této diplomové práce použil/a pouze literární prameny v práci uvedené.

Jsem si vědom/a skutečnosti, že tato práce bude v souladu s § 47b zák. o vysokých školách zveřejněna, a souhlasím s tím, aby k takovému zveřejnění bez ohledu na výsledek obhajoby práce došlo.

Prohlašuji, že informace, které jsem v práci užil/a, pocházejí z legálních zdrojů, tj. že zejména nejde o předmět státního, služebního či obchodního tajemství či o jiné důvěrné informace, k jejichž použití v práci, popř. k jejichž následné publikaci v souvislosti s předpokládanou veřejnou prezentací práce, nemám potřebné oprávnění.

Datum a místo: 29. dubna 2016 v Praze

## PODĚKOVÁNÍ

Rád/a bych tímto poděkovala vedoucímu diplomové práce Doc. Ing. Miroslavu Špačkovi, Ph.D., MBA., za metodické vedení a odborné konzultace, které mi poskytl/a při zpracování mé diplomové práce.

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

## SOUHRN

### 1. Cíl práce:

Stanovit pořadí analyzovaných firem (Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o., Porsche Česká republika, s.r.o., BMW Vertriebs – organizační složka Česká republika), a to na základě mezipodnikového porovnání, které vychází z výsledků analýzy finančního zdraví a výkonnosti. Formulovat soubor doporučení pro zlepšení finančního zdraví firem.

### 2. Výzkumné metody:

srovnávání, analýza, syntéza, indukce a dedukce

### 3. Výsledky výzkumu/práce:

1. místo – Porsche Česká republika, s.r.o., 2. místo – BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika, 3. místo Mercedes – Benz – organizační složka Česká republika.

### 4. Závěry a doporučení:

Porsche Česká republika, s.r.o.: vysoký potenciál, rostoucí ROE a především EVA, pokrytí všech segmentů. Doporučení: udržovat okamžitou likviditu v takovém množství, aby v případě převýšení doby obratu závazků, dobou obratu pohledávek či nenadálých výdajů byla společnost schopna dostát včas svým závazkům.

BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika: výhradně prémiový segment, postupný propad z místa nejsilnějšího hráče, záporná EVA – slabý potenciál pro matku, nelogický přístup k řízení cash – flow, klesající ROA a ROE. Doporučení: investice přebytečných prostředků (cenné papíry, vybavení, podpora prodeje nebo výplata podílů na zisku), snížení doby obratu pohledávek (zkrácení doby splatnosti vydaných faktur), optimalizace nákladů (Just – In – Time, interní audit), zaměření na nový segment

Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o.: kolísající výkonnost, 2010 – 2012 nekrytý dluh, vysoký podíl pohledávek po splatnosti, 2010, 2012, 2013 – záporné hodnoty EVA. Mezera v segmentu střední třída. Doporučení: fokus na segment střední třídy, zlepšení prevence a způsobu vymáhání pohledávek po splatnosti (využití externího ratingu, jištění směnkou, bankovní garance, nastavení úroku z prodlení, využití klauzule o rozhodčím řízení), restrukturalizace kapitálu.

## KLÍČOVÁ SLOVA

automobilový průmysl – koncern – analýza – EVA – mezipodnikové srovnání

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

## SUMMARY

### 1. Main objective:

The main objective of this diploma thesis is to determine the order of researched companies based on results of the intercompany comparison and to propose recommendations for improvement of financial health.

### 2. Research methods:

Comparison, analysis, synthesis, induction, deduction

### 3. Result of research

1. place – Porsche Česká republika, s.r.o., 2. place – BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika, 3. place Mercedes – Benz – organizační složka Česká republika.

### 4. Conclusions and recommendation:

Porsche Česká republika, s.r.o.: high potencial, increasing ROE especially EVA, all segments targeted. Recommendations: to maintain liquidity at the level to be able to meet all commitments in time, especially in case of unexpected expenses or when the debtor days ratio is higher than payables turnover ratio.

BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika: focused exclusively on the premium segment, fall down from the position of the leader, EVA in the negative numbers – low potencial for the parent company, irrational approach to cash flow management, decreasing ROE and ROA. Recommendations: investing of excess funds (securities, equipment, sales support or payment of profit shares), reduction in debtor days ratio (shortening of the maturity of invoices), cost optimization (Justi – In – Time, internal audit), focus on a new segment.

Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o.: fluctuating performance, 2010 – 2012 - uncovered debt, high proportion of overdue debts, 2010, 2012, 2013 – negative values of EVA, insufficient supply for the middle class. Recommendations: to extend supply and focus more on the segment of middle class clients, to improve prevention and manner of enforcement of overdue (using the external rating, fuse protection by bill of exchange, bank guarantee, setting of the default interest, using clause on arbitration, capital restructuring).

## KEYWORDS

Automotive industry – concern – analysis – EVA – intercompany comparison

## JEL CLASSIFICATION

G320- Financing Policy; Financial Risk and Risk Management; Capital and Ownership Structure; Value of Firms;

G390 -Corporate Finance and Governance: Other

**Vysoká škola ekonomie a managementu  
Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5**

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Jméno a příjmení:	Miroslava Pelcová
Studijní program:	Ekonomika a management (Ing.)
Studijní obor:	Management firem
Studijní skupina:	PMF 04
Název DP:	Finanční analýza a mezipodnikové srovnání dceřiných společností automobilových koncernů.
Zásady pro vypracování (stručná osnova práce):	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Úvod</li> <li>2. Teoreticko – metodická část               <ol style="list-style-type: none"> <li>2.1 Základní pojmy</li> <li>2.2 Ukazatelé finanční analýzy</li> </ol> </li> <li>3. Praktická část               <ol style="list-style-type: none"> <li>3.1 Vývoj automobilového trhu</li> <li>3.2 Představení koncernů a vybraných dceřiných společností</li> <li>3.3 Analýza finančního zdraví</li> <li>3.4 Návrh souboru doporučení</li> </ol> </li> <li>4. Závěr</li> </ol>
Seznam literatury: (alespoň 4 zdroje)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. <i>Finanční analýza: krok za krokem</i>. 2. vyd. Praha : C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.</li> <li>• KISLINGEROVÁ, E. <i>Manažerské finance</i>. 3. vyd. Praha : C.H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.</li> <li>• KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., ŠTEKER, K. <i>Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady</i>. 2. rozš. vyd. Praha : Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.</li> <li>• SYNEK, M., KISLINGEROVÁ E. <i>Podniková ekonomika</i>. 5. přepr. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-336-3.</li> <li>• HIGGINS, R. C. <i>Analysis for financial management</i>. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2012. ISBN 978-0-07-108648-6.</li> </ul>
Harmonogram	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zpracování cílů a metodiky do 31. 10. 2015</li> <li>• Zpracování teoretické části do 15. 01. 2016</li> <li>• Zpracování praktické části do 30. 03. 2016</li> <li>• Finální verze do 01. 05. 2016</li> </ul>
Vedoucí práce:	Doc. Ing. Miroslav Špaček, Ph.D., MBA.

V Praze dne 17.10.2015

Prof. Ing. Milan Žák, CSc.  
rektor

Prof. Ing.  
Milan Žák  
CSc.

Digitálně podepsal Prof. Ing. Milan Žák CSc.  
DN: c=CZ, cn=Prof. Ing. Milan Žák CSc., o=Vysoká škola ekonomie a managementu, o.p.s., title=Rektor, serialNumber=ICA - 10340169, serialNumber=DCCZ 113308764  
Datum: 2015.10.17 14:37:37 +02'00'

## OBSAH

<b>1.</b>	Úvod.....	1
<b>2.</b>	Teoreticko – metodologická část.....	3
2.1.	Metodika.....	4
2.1.1.	Použité vědecké metody .....	4
2.2.	Základní pojmy.....	5
2.2.1.	Zdroje finanční analýzy .....	5
2.2.2.	Uživatelé finanční analýzy .....	6
2.2.3.	Metody finanční analýzy .....	7
2.3.	Ukazatelé finanční analýzy.....	8
2.3.1.	Analýza extenzivních ukazatelů .....	7
2.3.2.	Analýza fondů finančních prostředků .....	9
2.3.3.	Analýza poměrových ukazatelů .....	13
2.3.4.	Ekonomická přidaná hodnota .....	24
2.3.5.	Mezipodnikové srovnání 5 metod .....	27
<b>3.</b>	Praktická část.....	30
3.1.	Vývoj automobilového trhu.....	31
3.2.	Představení koncernů a vybraných dceřiných společností .....	34
3.2.1.	Porsche Česká republika.....	35
3.2.2.	Mercedes - Benz Česká republika .....	35
3.2.3.	BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika.....	36
3.3.	Analýza finančního zdraví.....	38
3.3.1.	Ukazatelé likvidity.....	38
3.3.2.	Ukazatelé rentability.....	43
3.3.3.	Ukazatelé zadluženosti .....	49
3.3.4.	Ukazatelé aktivity .....	50
3.3.5.	Ekonomická přidaná hodnota .....	53
3.3.6.	Mezipodnikové srovnání .....	55
3.4.	Návrh souboru doporučení .....	58
3.4.1.	Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o.....	58
3.4.2.	Porsche Česká republika, s.r.o.....	59
3.4.3.	BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika.....	59
<b>4.</b>	Závěr.....	61

## SEZNAM ZKRATEK

A .....	aktiva
aj. ....	a jiné
a kol. ....	a kolektiv
BMW .....	BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika
C .....	Investovaný zpoplatněný kapitál
CAPM.....	Capital Asset Pricing Model
ČPK .....	Čistý pracovní kapitál
ČPM .....	Čistý peněžní majetek
ČPP .....	Čisté pohotové prostředky
ČPPF.....	Čisté peněžně pohledávkové fondy
ČSÚ .....	Český statistický úřad
D .....	cizí kapitál
E .....	vlastní kapitál
EAT .....	Zisk po zdanění
EBT .....	Zisk před zdaněním
EBIT .....	Zisk před zdaněním a úroky
EVA.....	Ekonomická přidaná hodnota
i.....	úroková sazba
kr.....	krátkodobé
ks. ....	kus
Mercedes .....	Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o.
mil.....	Milion
mld.....	Miliarda
NOPAT.....	Čistý provozní zisk po zdanění
NWC.....	Net Working Capital
org. sl. ....	organizační složka

Porsche .....	Porsche Česká republika, s.r.o.
PWC .....	PricewaterhouseCoopers
$r_d$ .....	úroková míra cizího kapitálu
$r_e$ .....	náklady na vlastní kapitál
$r_f$ .....	Bezriziková výnosová míra
$r_m - r_f$ .....	tržní riziková prémie
$r_{ps}$ .....	míra preferenčních dividend
$r_s$ .....	míra dividend ze společných akcií
ROA .....	Rentabilita aktiv
ROCE .....	Rentabilita celkového kapitálu
ROE .....	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS .....	Rentabilita tržeb
SCP .....	Středisko cenných papírů
SML .....	Security Market Line
s.r.o. ....	společnost s ručením omezeným
SUV .....	Sport Utility Vehicle
$t$ .....	sazba daně z příjmů právnických osob
tis. ....	Tisíc
tzv. ....	takzvané
VH .....	výsledek hospodaření
WACC .....	Průměrné vážené náklady na kapitál
$\beta_t$ .....	rizikový koeficient beta



## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Strategie řízení likvidity .....	15
Tabulka 2 Segmentace zákazníků podle společenského postavení .....	36
Tabulka 3 Koeficient beta nezadlužené společnosti ( $\beta_L$ ) .....	44
Tabulka 4 Riziková prémie trhu .....	44
Tabulka 5 Výpočet modelu CAPM .....	44
Tabulka 6 Náklady na cizí kapitál rd .....	45
Tabulka 7 Výpočet WACC .....	45
Tabulka 8 WACC < ROA .....	45
Tabulka 9 Finanční páka a její ziskový účinek .....	47
Tabulka 11 Ekonomická přidaná hodnota (v tis. Kč).....	54

## SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Objem a hodnota obchodů na mezinárodním automobilovém trhu (v \$ mld.).....	30
Graf 2 Očekávané objemy prodeje dle velikosti automobilů (v mil. ks) .....	31
Graf 3 Výroba motorových vozidel na území ČR (v ks.) .....	33
Graf 4 Vývoj obratu německých automobilových koncernů .....	34
Graf 5 Ukazatelé běžné likvidity .....	38
Graf 6 Ukazatelé pohotové likvidity .....	39
Graf 7 Ukazatelé okamžité likvidity .....	40
Graf 8 Strategie řízení pracovního kapitálu - Mercedes-Benz ČR, s.r.o.....	41
Graf 9 Strategie řízení pracovního kapitálu - Porsche ČR, s.r.o. ....	41
Graf 10 Strategie řízení pracovního kapitálu - BMW org. sl. ČR.....	42
Graf 11 Rentabilita aktiv (ROA) .....	43
Graf 12 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE).....	47
Graf 13 Krátkodobé pohledávky po splatnosti/kr. pohledávky celkem .....	49
Graf 14 Doba obratu pohledávek a závazků – Mercedes – Benz (ve dnech).....	51
Graf 15 Doba obratu pohledávek a závazků – Porsche (ve dnech).....	51
Graf 16 Doba obratu pohledávek a závazků - BMW .....	52

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Čistý pracovní kapitál .....	10
Obrázek 2 Optimální výše ČPK .....	10
Obrázek 3 Poměrové ukazatele .....	13
Obrázek 4 Du Pont rozklad .....	20
Obrázek 5 Přímka cenných papírů .....	26

# 1. Úvod

Jak uvádí Růčková (2011, s. 9), finanční analýza nabízí celou řadu možností, jak hodnotit finanční zdraví firmy, přičemž vybrané ukazatele finanční analýzy velmi často tvoří součást hodnocení firmy při získávání bankovních úvěrů a jiných finančních zdrojů pro zajištění fungování firmy. Autorka dále uvádí, že v současnosti se neustále mění ekonomické prostředí a spolu s těmito změnami dochází ke změnám rovněž ve firmách, které jsou jeho součástí. Úspěšná firma se tedy, podle Růčkové (2011, s. 9), při svém hospodaření, bez rozboru finanční situace firmy již neobejde.

Tato diplomová práce je jakousi nadstavbou, oproti klasické finanční analýze podniku, neboť zkoumá finanční výsledky, situaci a postavení dceřiných společností (působících na českém trhu) tří německých automobilových koncernů, díky kterým je Německo automobilovou velmocí, a které ovlivňují dění na celosvětovém trhu, neboť jsou jeho významnými hráči.

Jak již bylo výše uvedeno, Praktická část diplomové práce je tedy zároveň mezipodnikovým srovnáním. Za nadstavbu finanční analýzy podniku byla označena nejen z důvodu mezipodnikového srovnání tří společností, které odrážejí dění na evropském automobilovém trhu z pohledu dopadu na Českou republiku, ale rovněž s ohledem na hledání souvislostí s vývojem celosvětového trhu a v neposlední řadě z důvodu tendence celé Praktické části, podchytit vzájemné vztahy mezi jednotlivými rozdílovými a poměrovými ukazateli.

Nedílnou součástí finanční analýzy a hodnocení finančního zdraví je stanovení Ekonomické přidané hodnoty (EVA) u všech tří porovnávaných společností. EVA je posledním ukazatelem uzavírajícím hodnocení jednotlivých podniků a podávajícím reálný obraz o jejich finančním postavení. EVA ukazuje na potenciál společnosti a její atraktivitu pro investory (v tomto případě mateřskou společnost).

Vyvrcholením celé praktické části je potom uskutečnění mezipodnikového srovnání pomocí pěti metod (jednoduchého součtu pořadí, jednoduchého podílu bodovací, normované proměnné a vzdálenosti od fiktivního bodu).

Společnosti jsou nejprve hodnoceny samostatně, na základě výsledků vybraných ukazatelů v jednotlivých letech, postupně za jednotlivé metody, až následně je provedeno komplexní mezipodnikové srovnání všech společností. V tomto závěrečném porovnání jsou společnosti hodnoceny za výsledky v jednotlivých metodách, v průběhu celého zkoumaného období, následně jsou výsledky zprůměrovány a dochází k závěrečnému stanovení pořadí úspěšnosti zkoumaných firem.

Hlavním cílem této diplomové práce je stanovit pořadí analyzovaných firem, a to na základě výsledků mezipodnikového porovnání, které vychází z výsledků analýzy finančního zdraví a výkonnosti. Formulovat soubor doporučení pro zlepšení finančního zdraví firem.

Dílčí cíle práce jsou následující:

- zpracovat literární rešerši, která bude následně sloužit jako pomyslné vodítko při vypracování Praktické části;
- zmapovat a kriticky zhodnotit vývoj automobilového průmyslu v uvedeném období;
- provést analýzu čistého pracovního kapitálu u všech uvedených společností a porovnat přístupy k jeho řízení;

- vyčíslit poměrové ukazatele analyzovaných firem, a to se zaměřením na hodnotu ROE a identifikovat způsob působení finanční páky;
- vyčíslit Ekonomickou přidanou hodnotu EVA, a tím zhodnotit ekonomickou výkonnost zkoumaných firem.
- provést mezipodnikové srovnání zkoumaných společností pomocí pěti metod. (+ nastínění metodiky)

## 2. Teoreticko - metodologická část

Hlavním cílem Teoreticko – metodologické části této práce je představit klíčové ukazatele finanční analýzy použité v Praktické části a identifikovat jednotlivé souvislosti mezi nimi. Teoreticko – metodologická část má tak za úkol poskytnout komplexní obraz o finanční analýze podniku, která vede k důvěryhodnému posouzení finanční situace zkoumaných podniků, napomůže odhalit silné a slabé stránky společností a poskytne prostor pro doporučení a návrhy na zlepšení.

Zvýšená pozornost je v Teoreticko – metodologické části věnována ukazatelům Čistého pracovního kapitálu (ČPK), Rentability vlastního kapitálu (ROE), Finanční páky a Ekonomické přidané hodnoty (EVA), jejichž výpočet je v Úvodu práce označen coby klíčový dílčí cíl.

Teoreticko – metodologická část nemá za cíl pouze definovat vybrané ukazatele, ale rovněž identifikovat souvislosti mezi nimi, a faktory které je pozitivně a negativně ovlivňují, pomocí odborné literatury stanovit doporučené hodnoty a v neposlední řadě odhalit analogii některých z nich.

Kombinace použitých zdrojů je v Teoreticko – metodologické části sestavena tak, aby se jednotliví autoři doplňovali, označena jsou rovněž tvrzení, na kterých se autoři shodují (metoda syntézy), aby byla posílena důvěryhodnost uvedených závěrů. Posuzován je rovněž styl a úhel pohledu, kterým se autoři na danou problematiku dívají, a na jeho základě je hodnocen užitek získaných informací pro vypracování Praktické části.

Výběr zdrojů v Teoreticko – metodologické části vychází z literatury uvedené v Zadání diplomové práce a je následně rozšířen o zdroje potřebné a obsahující informace nezbytné pro následnou aplikaci v Praktické části.

## 2.1. Metodika

Tato diplomová práce vznikla na základě studia primárních a sekundárních zdrojů. Sekundární zdroje představují především literaturu užitou v Teoreticko – metodologické části a úvodu části praktické, sekundární zdroje dále zahrnují analýzy a statistiky zveřejňované předními auditorskými společnostmi, kterých bylo použito k zjištění vývoje celosvětového automobilového trhu a v neposlední řadě odborné články a aktuální informace. Primárním zdrojem pro tuto práci jsou výroční zprávy společností Porsche Česká republika, s.r.o., Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. a BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika. Veškerá číselná data, potřebná pro provedení finanční analýzy, byla nejprve přepsána do programu Microsoft Excel, ve kterém byly následně vyčísleny zvolené ukazatele a následně zaznamenány do tabulek. Dalším krokem analýzy bylo nacházení souvislostí mezi jednotlivými ukazateli a tvorba grafů, rovněž v programu Microsoft Excel. Předposlední subkapitolou Teoreticko – metodologické i Praktické části je vyčíslení Ekonomické přidané hodnoty (EVA), pro jejíž realizaci bylo nezbytné stanovit bezrizikovou výnosovou míru ( $r_f$ ), rizikový koeficient ( $\beta_t$ ) a tržní rizikovou prémii ( $r_m - r_f$ ), tyto hodnoty byly stanoveny prostřednictvím webu Damodaran Online (2016). Celá práce se uzavírá provedením mezipodnikového srovnání pomocí pěti metod.

### 2.1.1. Použité vědecké metody

Při tvorbě této diplomové práce bylo použito pět základních vědeckých metod, a to srovnávání, analýza, syntéza, indukce a dedukce.

Jak napovídá již název práce, samotná myšlenka a základní princip jejího vzniku se zakládá právě na metodě srovnávání, tato metoda je dále promítnuta v určitých částech Teoreticko – metodologické části, a to například v kapitole 2.1.1 Zdroje finanční analýzy, která obsahuje upozornění na odlišné pojetí zdrojů finanční analýzy, tak jak je popsali autoři Synek a kol. (2010) a Růčková a kol. (2012), dále v kapitole 2.2.1 Analýza extenzivních ukazatelů, kdy je identifikována shoda při výkladu horizontální analýzy (postupu kvantifikace meziročních změn) u autorek Holečková (2008) a Kislingerová a kol. (2008). Metoda srovnávání je dále použita v kapitole 2.3.2. Analýza fondů finančních prostředků, kde je porovnáváno pojetí manažerského pohledu na Čistý pracovní kapitál u autorek Hyršlová (2010) a Růčková (2008), při výkladu pojmu nekrytý dluh, tak jak jej uchopili autoři Špaček (2014) a Řežňáková a kol. (2010), vysvětlení pojmu ukazatele rentability – Řežňáková a kol. (2010) versus Kislingerová a kol. (2010), dále ke srovnání dochází při komparaci postojů Kislingerové a kol. (2010) a Higginse (2013) k ukazateli rentability vlastního kapitálu a v neposlední řadě při nalezení shody ve vysvětlení vztahu mezi dobou obratu pohledávek a závazků – Špaček(2014) a Kislingerová (2010).

Metoda analýzy prolíná celou Praktickou část práce. V rámci provedené analýzy jsou vyčísleny i dílčí (podřízené ukazatele), na které má vliv komplex dalších ukazatelů (ČPK, ziskový účinek finanční páky, WACC a další), z toho důvodu nestačí pouhý výpočet jednotlivých hodnot, je třeba rovněž analyzovat vzájemné vztahy mezi nimi a hledat dílčí souvislosti tak, aby bylo docíleno důvěryhodného a komplexního závěru.

Syntéza je použita v kapitole 2.2. Základní pojmy, která se ve svém úvodu snaží stručně a výstižně objasnit pojem finanční analýza a to pomocí výkladu autorek Růčková (2011), Kislingerová (2008) a Knápková a kol. (2013), která doplňuje její nedostatky, dále v kapitole 2.2. Ukazatelé finanční analýzy, která se ve svém úvodu zabývá volbou vhodné konstrukce ukazatelů, která je vždy poněkud diskutabilní, a to pomocí výkladu Růčkové (2011)

a Knápkové a kol. (2013). Díky syntéze několika zdrojů je v práci rovněž poměrně podrobně a komplexně vysvětlen pojem čistého pracovního kapitálu, podobně je tomu při výkladu pojmu likvidita, kdy jsou sjednoceny závěry Režňákové a kol. (2010), Kislíngerové a kol. (2010) a Růčkové (2011). K syntéze rovněž dochází při výkladu pojmu Finanční páka, a to mezi autory Grünwaldem a kol. (2007) a Higginssem (2013), dále při identifikaci nejdůležitějších a nejpoužívanějších ukazatelů zadluženosti, které byly shodně identifikovány autory Hyršlová a kol. (2010), Růčková a kol. (2012) a Higgins (2013) a v neposlední řadě při výkladu Ekonomické přidané hodnoty (EVA) a Průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC).

Metody indukce a dedukce rovněž prostupují celou Praktickou část práce, stejně tak jako metoda analýzy, neboť na základě získaných výpočtů, pomocí vědomostí uvedených v Teoreticko – metodologické části, dochází k vyvození závěrů (dedukce), které identifikují finanční postavení analyzovaných firem. Metoda indukce je patrná například při kategorizaci výsledků do jednotlivých strategií, a to podle teoretického hlediska, například při rozdělení strategií k řízení Čistého pracovního kapitálu či likvidity.

## **2.2. Základní pojmy**

Jak uvádí Růčková (2011, s. 9), finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a predikování budoucích finančních podmínek. Autorka dále definuje finanční analýzu jako systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena v účetních výkazech.

Kislíngerová (2008, s. 1) upozorňuje, že se však nejedná o pouhou aplikaci několika dobře známých postupů, ale mnohem spíše je cyklem, který je třeba sestavit a analyzovat dle konkrétního zadání a účelu, tak aby byly získány relevantní a užitečné informace.

Knápková a kol. (2013, s. 148) uvádí nedostatky finanční analýzy, kterými jsou zejména vypovídající schopnost účetních výkazů, ze kterých je zpracovávána finanční analýza, vliv mimořádných událostí, které mohou ovlivnit vstupní účetní data a v neposlední řadě zanedbání rizika, nákladů obětované příležitosti a očekávaných výnosů z podnikání. Autorka dále uvádí, že špatná vypovídající schopnost účetních výkazů, potažmo finanční analýzy, je způsobena faktem, že nepracuje s časovou hodnotou peněz a neposkytuje tedy současnou hodnotu aktiv a pasiv.

### **2.2.1. Zdroje finanční analýzy**

Synek a kol. (2010, s. 253) uvádí, že zdrojem údajů pro finanční analýzu jsou nejen interní finanční výkazy, tzn. rozvaha, výkaz zisků a ztrát a výkaz o cash flow, výroční zprávy, různá statistická šetření, údaje manažerského účetnictví, aj., ale i externí údaje o jiných podnicích. Autor dále uvádí, že se může jednat například o údaje ze statistické ročenky ČSÚ, z Obchodního věstníku nebo z prospektu emitenta cenných papírů SCP.

Růčková a kol. (2012, s. 81) se na zdroje finanční analýzy dívá z jiného úhlu pohledu, rozděluje je na kvantifikovatelné nefinanční informace (ekonomické a podnikové statistiky, podnikové plány, rozbor budoucího vývoje techniky a technologie) nekvantifikovatelné informace (manažerské a auditorské reporty a komentáře, předpovědi budoucího vývoje, nezávislá hodnocení) a finanční informace, získané především z vnitropodnikového účetnictví, prostřednictvím účetních výkazů.

## ÚČETNÍ VÝKAZY

Vzhledem ke skutečnosti, že Praktická část této práce čerpá informace primárně z interních finančních výkazů analyzovaných společností, jsou, v této kapitole, jednotlivé účetní výkazy specifikovány.

- Rozvaha: Synek a kol. (2010, s. 129) uvádí, že rozvaha je statistický přehled o majetku podniku a jeho finančním krytí k určitému datu, přičemž je předpisy stanoveno kdy a k jakému datu musí podnik rozvahu sestavovat;
- aktiva jsou, podle Synka a kol. (2010, s. 446) dále dělena na dlouhodobá a krátkodobá, a to z časového pohledu nebo na stálá a oběžná, podle toho po jakou dobu si uchovávají stejnou podobu – stálá aktiva zachovávají stejnou podobu po několik let, zatímco oběžná ji mění během jednoho životního cyklu;
- pasiva jsou rovněž dělena z časového pohledu na dlouhodobá a krátkodobá (vázány v podniku do jednoho roku), zároveň se člení na vlastní (základní kapitál, rezervy a kapitálové fondy) a cizí (dlouhodobé a krátkodobé);
- Výkaz zisku a ztráty: Růčková (2008, s. 114) uvádí, že Výkaz zisku a ztráty je písemný přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za určité období, zachycuje tedy pohyb výnosů a nákladů, nikoli příjmů a výdajů. Máče (2012, s. 216) dále uvádí, že výsledek hospodaření je složením výnosů z běžných činností (tržby za výrobky, zboží a služby, přijaté úroky, dividendy, licenční poplatky a dotace) a výnosů ostatních (gains), kompenzovaných o související náklady (loses);
- Cash Flow: Máče (2013, s. 274) uvádí, že se jedná o metodu poskytující informace na bázi peněžních toků, transakce spojené s výnosy a náklady (akruální báze) se zužují na ty, u nichž proběhla současně odpovídající změna ve výši peněžních prostředků. Kislingerová a kol. (2010, s. 73) prakticky vysvětluje důvod existence tohoto ukazatele tím, že podnik může být ziskový ale zároveň v platební neschopnosti. Oba autoři se shodují, že Cash Flow zobrazuje skutečný pohyb finančních prostředků a jeho koncepce vychází z časového nesouladu hospodářských operací a jejich finančního zachycení. Cash Flow lze vnímat staticky, jako volnou zásobu peněz nebo dynamicky, jako budoucí odnímatelný výnos pro investory, vždy se uvádí v členění na provozní, investiční a finanční;
- Příloha k účetní závěrce: podle Kislingerové a kol. (2010, s. 76) je hlavním účelem přílohy podat doplňující a vysvětlující informace k Rozvaze a Výkazu zisků a ztrát, přičemž její klíčový význam spočívá především v poskytnutí obrazu o majetku, závazcích a vlastním kapitálu, nákladech, výnosech a hospodářském výsledku.

### 2.2.2. Uživatelé finanční analýzy

Holečková (2008, s. 24) uvádí, že finanční analýza a její výstupy jsou objektem zájmu velkého množství skupin, může se jednat jak o externí, tak o interní uživatele, jejichž budoucí rozhodování se bude řídit právě výsledky finanční analýzy.

## EXTERNÍ UŽIVATELÉ

Mulačová a kol. (2013, s. 147) věnuje primárně pozornost externím uživatelům finanční analýzy, kteří hodnotí finanční situaci firmy pouze na základě externích – veřejně dostupných zdrojů, těmi dle autorky jsou:

- *management;*
- *investoři;*
- *banky;*
- *věřitelé;*
- *odběratelé;*
- *státní orgány;*
- *konkurence;*
- *zaměstnanci;*
- *ostatní uživatelé.*

## INTERNÍ UŽIVATELÉ

Holečková (2008, s. 26) uvádí, že interní finanční analýza pracuje s mnohem citlivějšími informacemi, které vycházejí z manažerského nebo vnitropodnikového účetnictví, podnikových kalkulací, statistik a plánů. Tyto analýzy mohou, podle autorky, zpracovávat buď přímo konkrétní podniky, nebo externí osoby jako jsou auditoři, ratingové agentury nebo oceňovatelé. Interními uživateli finanční analýzy jsou především manažeři, zaměstnanci, a odbory.

Mulačová a kol. (2013, s. 149), uvádí další zájmové skupiny, kterými mohou být například daňoví poradci, burzovní makléři, média, novináři studenti a společnost jako celek.

### 2.2.3. Metody finanční analýzy

Hyršlová a kol. (2010, s. 212) uvádí základní metody finanční analýzy, které umožňují, prostřednictvím základní kostry, vytvoření komplexního pohledu na finanční analýzu, jedná se o dílčí analýzy:

- analýza extenzivních (absolutních) ukazatelů;
- analýza fondů finančních prostředků;
- analýza poměrových ukazatelů;
- analýza soustav ukazatelů;
- ostatní autoři, jako například Knápková a kol. (2013, s. 131) přidávají ještě metody celkového hodnocení finanční situace, tzv. bonitní a bankrotní modely.

Jednotlivé metody finanční analýzy obsahují konkrétní ukazatele, které jsou popsány v kapitole 2.2 Ukazatele finanční analýzy.



## 2.3. Ukazatelé finanční analýzy

Knápková a kol. (2013, s. 61) uvádí, že metody a postupy užívané při zpracování finanční analýzy se v průběhu historického vývoje standardizovaly. Lze je, jak autorka dále uvádí, nazvat tradičními a jsou v praxi oblíbeny pro svou jednoduchost.

Růčková (2011, s. 48) tuto skutečnost doplňuje o poznámku, že výčty ukazatelů, uváděných v odborné literatuře, nelze brát jako pevně dané, neměnné šablony, nýbrž jako soubor, se kterým je možné dále pracovat. Každá firma si, jak autorka dále uvádí, vytváří z pravidla vlastní blok hodnotících ukazatelů, které nejlépe vystihují podstatu její ekonomické činnosti a musí být striktně podřízené cíli analýzy a cílovému uživateli.

### 2.3.1. Analýza extenzivních ukazatelů

Jak uvádí Kislíngerová a kol. (2008, s. 9), výchozím bodem finanční analýzy je právě vertikální a horizontální rozbor finančních výkazů, který umožňuje vidět původní absolutní údaje z účetních výkazů v určitých relacích a souvislostech. Kislíngerová (2010, s. 78) dále navrhuje, že východiskem této techniky jsou stavové a tokové veličiny tvořící obsah účetních výkazů.

#### HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA

Podle Holečkové (2008, s. 42) je horizontální analýza zaměřena na absolutní změnu položek v rámci zkoumaného časového horizontu, přičemž změna těchto položek může být uvedena v procentech nebo indexem. Autorka dále uvádí, že účelem horizontální analýzy je porovnat změny jednotlivých položek v čase, jak v relativním, tak v absolutním vyjádření.

Kislíngerová a kol. (2008) se v rámci výkladu Horizontální analýzy s Holečkovou (2008) shoduje, obě autorky následně uvádějí tři postupy kvantifikace meziročních změn:

- absolutní změna;
- procentní změna;
- index.

Absolutní změna je dána vztahem (Kislíngerová a kol., 2008):

$$\text{Absolutní změna} = B_t - B_{t-1},$$

kde  $B_t$  = ukazatel v roce  $t$ ,  $B_{t-1}$  = ukazatel v předcházejícího roku.

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{B(t-1)} \times 100 (\%).$$

$$\text{Index} = \frac{B_t}{B_{t-1}},$$

kde  $B_t$ , podle toho zda se jedná o index bazický či řetězový, je stále stejný ukazatel, pracující s tzv. výchozí bází – index bazický nebo se mění a dochází k porovnávání dvou po sobě jdoucích ukazatelů – index řetězový.

## VERTIKÁLNÍ ANALÝZA

Vertikální analýza, podle Kislingerové a kol. (2008, s. 19) zkoumá významnost jednotlivých položek z pohledu celku, jedná se tedy o analýzu struktury jednotlivých účetních výkazů. Autorka dále uvádí, že v případě rozvahy je celkem uvedeným ve jmenovateli bilanční suma, u výkazu zisků a ztrát se většinou používají celkové tržby.

Kislingerová a kol. (2008, s. 13) pak uvádí jednoduchý vzorec, sloužící ke znázornění uvedeného vztahu.

Hledaný vztah ( $P_i$ ) je dán poměrem, (Kislingerová a kol., 2008):

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i},$$

kde  $B_i$  značí velikost položky bilance a  $\sum B_i$  pak sumu hodnot položek v rámci určitého celku.

### 2.3.2. Analýza fondů finančních prostředků

Hyršlová a kol. (2010, s. 212) uvádí, že mezi nejčastěji používané fondy finančních prostředků patří čistý pracovní kapitál (ČPK), čisté pohotové prostředky (ČPP) a čisté peněžně pohledávkové fondy (ČPPF). Jak uvádí Růčková a kol. (2012, s. 106) fondy finančních prostředků slouží zejména k řízení finanční situace podniku, a to především likvidity. Analýzu fondů finančních prostředků lze tedy spolu s řízením pohledávek uvádět jako součást řízení likvidity. Ukazatele likvidity jsou však zároveň, poměrovými ukazateli, které jsou specifikovány v kapitole níže. Z důvodu vyzdvihnutí významnosti těchto ukazatelů a lepší přehlednosti, je jim v této práci věnována samostatná kapitola.

### ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL

Růčková (2012, s. 51) uvádí, jelikož se čistý pracovní kapitál vypočítá jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky, má nejbližší k běžné likviditě, která je konstruována na základě stejných údajů, jako poměrový ukazatel.

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

Podle Knápkové a kol. (2010, s. 83) má čistý pracovní kapitál významný vliv na platební schopnost podniku – likvidní podnik musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu, tzn. přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji. Konstrukce čistého pracovního kapitálu ukazuje Obrázek 1 Čistý pracovní kapitál.



Zdroj: Knápková a kol. (2010)

Režňáková a kol. (2010, s. 34) hlouběji rozvádí téma čistého pracovního kapitálu, připomíná zlaté bilanční pravidlo, podle kterého by nemělo docházet k financování dlouhodobého majetku, krátkodobými zdroji, čímž poukazuje na potřebu souladu doby splatnosti zdrojů a jejich použití.

Autorka dále připomíná, že i oběžná aktiva mohou mít dlouhodobý a krátkodobý charakter, proto je potřeba je dle tohoto kritéria rozdělit, a právě zásoby a pohledávky, které jsou v podniku vázány po dobu delší než jeden rok a další položky dlouhodobého charakteru by měly být financovány z dlouhodobých zdrojů.

Obrázek 2 Optimální výše ČPK ideální stav – rozložení financování krátkodobými cizími zdroji při dodržení zlatého bilančního pravidla.

**Obrázek 2 Optimální výše ČPK**

Aktiva (majetek)		Pasiva (zdroje financování majetku)	
dlouhodobý (neoběžný) majetek stálá (fixní) aktiva		dlouhodobé zdroje financování (kapitál)	vlastní kapitál
oběžný majetek	trvalá a dlouhodobá složka oběžného majetku		cizí zdroje financování (závazky, dluhy)
	pohyblivá (sezonní) složka oběžného majetku	krátkodobé zdroje financování	

Zdroj: Režňáková a kol. (2010)

Z obrázku číslo 2 jasně vyplývá, že při respektování zlatého bilančního pravidla by výše čistého pracovního kapitálu měla odpovídat výši pohyblivé (sezonní) složky oběžného majetku.

Hyršlová a kol. (2010, s. 214) uvádí dva způsoby, jakými lze chápat čistý pracovní kapitál, záleží pouze z jakého úhlu pohledu je na něj nahlíženo – z manažerského či z vlastnického. Tuto úvahu ještě doplňuje Růčková (2011, s. 51) poněkud odlišným pojetím manažerského pohledu.

Manažerský pohled na čistý pracovní kapitál je definován uvedeným vzorcem (Hyršlová, 2010):

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobý kapitál.}$$

Hyršlová (2010, s. 214) uvádí, že v tomto případě je čistý pracovní kapitál vnímán jako oběžný majetek po očištění částky nutné ke splacení krátkodobých dluhů. Jak autorka dále uvádí, jelikož se jedná o krátkodobý majetek financovaný dlouhodobým kapitálem, kterým lze relativně volně disponovat, finanční manažer jej tedy považuje za finanční rezervu. Růčková (2011, s. 51) se v tomto bodě s Hyršlovou (2010) shoduje, nicméně toto vysvětlení ještě rozděluje do dvou úhlů, za první finanční majetek se kterým lze volně disponovat při realizaci záměrů a za druhé část finančních prostředků, které by podniku dovolili v omezeném rozsahu, pokračovat v jeho činnosti, pokud by byl nucen splatit převážnou část nebo všechny své krátkodobé závazky – tedy finanční polštář pro případ nouze.

Vlastnický pohled na čistý pracovní kapitál je definován vztahem (Hyršlová, 2010):

$$\text{ČPK} = \text{dlouhodobý kapitál} - \text{dlouhodobý majetek}$$

Autorka uvádí, že v tomto případě je čistý pracovní kapitál vnímán jako část dlouhodobého kapitálu, která není použita k financování dlouhodobého majetku, proto jej vlastníci vnímají jako částku o kterou by bylo možné snížit dlouhodobý majetek a nahradit ho levnějším - krátkodobým kapitálem, a zvýšit tak výnosnost podnikání.

Jak již bylo výše zmíněno, je pro výpočet čistého pracovního kapitálu, respektive pro posouzení jeho přiměřenosti, nezbytné rozdělit oběžná aktiva na trvalou a dočasnou složku.

O této potřebě se rovněž vyjadřuje Kislingerová (2010). Autorka tvrdí, že dočasná složka oběžných aktiv vzniká špatným způsobem řízení pracovního kapitálu, kdy se společnosti snaží se předzásobit, díky výhodným cenám vstupů, nárazově zvyšují objem výroby, svou roli rovněž mohou hrát sezónní a ostatní vlivy.

Dle Kislingerové (2010, s. 452) je trvalou složkou oběžných aktiv míněn ten majetek, který je nezbytný pro výrobu, příkladem může být pojistná zásoba nebo nedokončená výroba. Dle autorky by, v případě stabilního vývoje produkce, měl být neměnný i objem pohledávek.

Autoři Fotr (2012, s. 173) a Špaček a kol. (2014, s. 74) uvádějí tři přístupy k řízení čistého pracovního kapitálu, a to:

- vyvážený (umírněný);
- konzervativní;
- agresivní.

Špaček a kol. (2014, s. 76) k těmto třem možnostem přidává, ještě čtvrtou situaci, nazvanou jako nekrytý dluh.

Fotr (2012, s. 173) uvádí, že vyvážený přístup sladuje životnost aktiv s dobou splatnosti aktiv, proto se vyznačuje vyváženou rizikovostí vztahu mezi majetkem a zdroji jeho krytí. Jedná se tedy o situaci, kdy jsou stálá aktiva a trvalá složka oběžných aktiv financovány z dlouhodobých zdrojů a dočasná složka oběžných aktiv ze zdrojů krátkodobých. Režňáková a kol. (2010, s. 37) tento přístup označuje jako kompromis mezi konzervativní a agresivní strategií.

V případě konzervativního přístupu je z dlouhodobých zdrojů financována i pohyblivá složka oběžných aktiv, a právě z důvodu nízkého využívání krátkodobých zdrojů, jak uvádí Špaček

a kol. (2014, s. 75), se jedná o velmi nákladnou strategii. Fotr (2012, s. 173) doplňuje, že ač se tento přístup vyznačuje nízkou rizikovostí, jeho slabou stránkou je nižší rentabilita.

Opakem konzervativního přístupu je strategie agresivní, kdy jak se ve výkladu shodují autoři Špaček a kol. (2014, s. 74) a Fotr (2012, s. 173), dochází ke krytí části trvalé složky oběžných aktiv krátkodobými zdroji. Fotr (2012, s. 173) nadále uvádí, že z důvodu využívání méně nákladných zdrojů, vede tato strategie k vyšší rentabilitě. Autor logicky dodává, že stinnou stránkou tohoto přístupu je vyšší rizikovost (úspěšně zvládnuté vyšší riziko může přinést konkurenční výhodu, ale s ohrožením likvidity podniku), kterou je možné snížit buď dosažením dostatečně vysokého hospodářského výsledku, nebo využitím překlenovacího úvěru.

Zatímco Režňáková a kol. (2010, s. 38) nazývá situaci pojmenovanou jako nekrytý dluh coby škodlivou anomálii na poli financování, kterou je třeba odstranit a popisuje ji odděleně, Špaček a kol. (2014, s. 76) nekrytý dluh přiřazuje k přístupům řízení čistého pracovního kapitálu. Oba autoři se však shodují, že se jedná o situaci, kdy je čistý pracovní kapitál záporný, tedy  $NWC \leq 0$ . Režňáková (2010, s. 38) podotýká, že za těchto podmínek není podnik schopen splácet okamžitě splatné závazky a management podniku tím pádem musí realizovat nápravná opatření, která povedou ke změně struktury financování z hlediska splatnosti. Řešením může dle autorky být i odprodej nepotřebného majetku či snížení dlouhodobě vázaného oběžného majetku.

## **ČISTÉ POHOTOVÉ PROSTŘEDKY (ČPP)**

Knápková a kol. (2013, s. 84) uvádí, že jelikož čisté pohotové prostředky zachycují pouze ta nejlíkvidnější aktiva, jedná se o relativně přesný ukazatel, sloužící k určení schopnosti podniku, dostát svým závazkům k určitému datu. Autorka dále uvádí, že čisté pohotové prostředky jsou vyčísleny jako rozdíl mezi čistými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky.

Holečková (2008, s. 41) uvádí, že pojem čisté peněžní prostředky obsahuje následující položky.

- suma finančních prostředků v hotovosti a na účtech;
- další podoby peněz (šeky, směnky, krátkodobé termínované vklady a cenné papíry rychle směnitelné za peníze).

Autorka Holečková (2008, s. 41) rovněž objasňuje pojem okamžitě splatné závazky, jedná se především o:

- dodavatelské faktury;
- splátky krátkodobých bankovních úvěrů a další finanční výpomoci.

### **ČPP = čisté peněžní prostředky – okamžitě splatné závazky**

Při pohledu na tento ukazatel je zřejmé, že vychází z čistého pracovního kapitálu. Knápková a kol (2013, s. 84) dále uvádí, že dokonce řeší nedostatky čistého pracovního kapitálu, jelikož neobsahuje nelíkvidní aktiva a počítá s pouze okamžitě splatnými závazky s dobou splatnosti k aktuálnímu datu a starší.

Stinnou stránkou tohoto ukazatele v praxi je špatná zjistitelnost splatnosti jednotlivých závazků, kterou z účetních výkazů nelze vyvodit. Ukazatel je dále zkreslen o právě přesouvané platby, k okamžiku výpočtu.

### ČISTÉ PENĚŽNĚ POHLEDÁVKOVÉ FONDY (ČPPF)

Holečková (2008, s. 42) oproti většině ostatních autorů nazývá čisté peněžně pohledávkové fondy jako čistý peněžní majetek a dále udává, že se jedná o zlatou střední cestu mezi ukazateli čistého pracovního kapitálu a čistých pohotových prostředků.

Vzorec pro výpočet čistých peněžně pohledávkových fondů totiž kromě čistých peněžních prostředků zahrnuje ještě likvidní pohledávky, od kterých se odečítají veškeré krátkodobé závazky. V tomto případě tedy odpadá problém selekce okamžitě splatných závazků a díky součtu likvidních pohledávek a peněžních prostředků v menšenci jsou zachyceny i právě probíhající převody.

Holečková (2008, s. 42) uvádí vzorec pro výpočet peněžně pohledávkových fondů (čistého peněžního majetku):

$$\text{ČPM} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobá pasiva},$$

neboli

$$\text{ČPPF} = \text{likvidní pohledávky} + \text{peněžní prostředky} - \text{krátkodobá pasiva}.$$

### 2.3.3. Analýza poměrových ukazatelů

Kislingerová a kol. (2008, s. 29) uvádí, že na rozdíl od vertikální a horizontální analýzy, které mapují pouze jednu položku výkazu zisků a ztrát či rozvahy v čase nebo v porovnání k určitému celku, poměrové ukazatele porovnávají položky mezi sebou.

Růčková (2011, s. 47) navazuje tvrzením, že se jedná o jednu z nejvyužívanějších metod aplikovaných v rámci finanční analýzy, a to především proto, že vychází z veřejně dostupných účetních výkazů. Dále autorka uvádí jednotlivé ukazatele poměrové analýzy, tak jak ukazuje Obrázek 3 Poměrové ukazatele.

Obrázek 3 Poměrové ukazatele



Zdroj: Růčková (2011)

Jednotliví ukazatelé musí být samozřejmě přizpůsobeni potřebám konkrétní analýzy, mohou být zkoumány více do hloubky nebo naopak, v případě nulové vypovídací hodnoty v rámci daného výzkumu, mohou být vynecháni či nahrazeni, tak aby bylo co nejlépe dosaženo stanovených cílů.

## UKAZATELÉ LIKVIDITY

Režňáková a kol. (2010, s. 19) uvádí, že likvidita je schopností podniku proměnit svůj majetek na peněžní prostředky a těmi, ve správný čas, v požadované době a na správném místě, krýt veškeré splatné závazky.

Kislingerová a kol. (2010, s. 103) se zabývá protikladným vztahem mezi likviditou a rentabilitou. Autorka uvádí, že ačkoli je likvidita nezbytnou podmínkou pro dlouhodobou existenci podniku, střetává se v přímém protikladu s rentabilitou (další stěžejní ukazatel), neboť k tomu aby podnik byl likvidní, musí mít vázány určité prostředky v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na účtu.

Kislingerová a kol. (2010, s. 103) dále uvádí tři základní pojmy, které se k této oblasti váží, jsou solventnost, likvidita a likvidnost:

- „ solventnost je vyjádřením schopnosti podniku uhradit včas, v požadované výši a na požadovaném místě všechny splatné závazky;
- likvidita je vyjádřením schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt v čas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky;
- likvidnost vyjadřuje míru obtížnosti transformace majetku do hotovostní formy.“

Autorka dále k pojmu likvidnost uvádí, že je obecnou charakteristikou majetku, neboť jednotlivé majetkové části se liší podle schopnosti rychlosti přeměny a váže se především k oběžným aktivům.

Růčková (2011, s. 48) k tomuto tématu doplňuje, že ačkoli mezi pojmy existuje přímá závislost, není možné je ve své podstatě zaměňovat. Pojmem likvidita autorka označuje schopnost podniku hradit včas své závazky – jedná se tedy o likviditu podniku. Jiným vyjádřením pojmu likvidnost, jak Růčková (2011, s. 49) dále uvádí, je likvidita určité složky, která vyjadřuje její schopnost rychle a bez velké ztráty hodnoty se přeměnit na peněžní hotovost. Úzkou závislost mezi pojmy autorka shrnuje v jedné větě: „Podmínkou solventnosti je likvidita.“

Jednotlivé stupně likvidity vystihují následující poměrové ukazatele:

- běžná likvidita;
- pohotová likvidita;
- okamžitá likvidita.

Běžná likvidita, jak dále uvádí Kislingerová a kol. (2010, s. 104) měří, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku, neboli kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost. Běžná likvidita je vyjádřena vztahem (Kislingerová a kol., 2010):

$$\frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Poměrové ukazatele likvidity rovněž uvádí Režňáková a kol. (2010), která pohotovou likviditu označuje jako likviditu druhého stupně. Pohotová likvidita je dána vztahem (Režňáková a kol., 2010, s. 19):

$$\frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Část krátkodobých závazků, kterou je podnik schopen uhradit okamžitě vyjadřuje likvidita třetího stupně neboli okamžitá likvidita. Kislingerová a kol. (2010, s. 105) uvádí tento ukazatel pod pojmem hotovostní likvidita a doplňuje, že hotovostí se rozumí všechny pohotové platební prostředky, to je nejen suma prostředků na běžném nebo jiném účtu, pokladně, ale rovněž volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, šeky a podobně. Okamžitá likvidita je dána vztahem (Kislingerová a kol., 2010):

$$\frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Kislingerová a kol. (2010) dále uvádí jednotlivé strategie pro řízení likvidity a k nim přiřazené optimální hodnoty, jak uvádí tabulce 1.

**Tabulka 1 Strategie řízení likvidity**

Likvidita	Strategie		
	průměrná	konzervativní	agresivní
Běžná	1,6 – 2,5	>2,5	1 – 1,6
Pohotová	0,7 - 1	1,1 – 1,5	0,4 – 0,7
Okamžitá	0,2	0,2	0,2

Zdroj: Kislingerová a kol. (2010)

## UKAZATELE RENTABILITY

Jak uvádí Režňáková a kol. (2010, s. 13) rozhodujícím ekonomickým kritériem investorů při investování svých dočasně volných zdrojů do projektů je schopnost podniku generovat v budoucnu výnosy. Právě ukazatele rentability, jak autorka dále uvádí, sloučí jako měřítko této schopnosti a jsou tedy mírou zhodnocení investovaného kapitálu.

Kislingerová a kol. (2010, s. 98) v rámci uvedení ukazatelů rentability zachází hlouběji k podstatě jejich existence, oproti Režňákové a kol. (2010), a konkretizuje představu o nich, když uvádí, že ukazatele rentability jsou konstruovány jako poměr konečného efektu dosaženého podnikatelskou činností (výstupu) k nějaké srovnávací základně (vstupu). Autorka dále uvádí, že všechny ukazatele mají podobnou interpretaci, neboť udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Nejvýznamnějšími ukazateli rentability, jak se Režňáková a kol.(2010) a Kislingerová a kol. (2010) shodují, Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets, Basic Earning Power), Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity), Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE – Return on Capital Employed) a Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales).



## Rentabilita aktiv (ROA)

Růčková (2011, s. 57) uvádí, že rentabilita celkového kapitálu neboli rentabilita aktiv poměřuje výši hrubého zisku (před odečtením úroků a daně z příjmu). Hrubý zisk je zde, jak autorka dále uvádí, použit především proto, že tento ukazatel je užíván především investory. Růčková (2011, s. 57) dále uvádí, že rentabilita aktiv komplexně hodnotí efektivitu hospodaření společnosti bez ohledu na její kapitálovou strukturu.

Rentabilita aktiv, je tedy dána vztahem (Růčková, 2011):

$$\frac{EBIT}{A},$$

kde EBIT = zisk před zdaněním a úroky, A = aktiva.

Špaček a kol. (2014, s. 57) uvádí dva zásadní mezníky, které je třeba znát pro definování míry efektivnosti hospodaření podniku, jsou to následující:

$$\frac{EBIT}{A} > WACC,$$

WACC = průměrné vážené náklady na kapitál.

Tato nerovnice, podle Špačka a kol (2014, s. 57), musí platit, protože právě a pouze za této podmínky má podnikání smysl, neboť dochází k zhodnocení cizího kapitálu a tento kapitál je transformován na aktiva s vyšší výnosností.

Druhou podmínkou je, že výnosnost vlastního kapitálu akcionářů musí být vyšší než výnosnost kapitálu cizího, což je vyjádřeno vztahem:

$$i < ROA < ROE,$$

kde  $i$  = úroková sazba, ROE = rentabilita vlastního kapitálu.

Tento vztah, musí platit ze dvou důvodů, které Špaček a kol. (2014, s. 57) dále uvádí, je to existence daňového štítu, který snižuje cenu cizího kapitálu, neboť úroky z úvěrů jsou daňově uznatelné a vyšší rizikovost kapitálu vlastního. Důvodem vyšší rizikovosti vlastního kapitálu je, dle autora, především skutečnost, že například při konkurzech firem jsou vlastníci z konkurzní podstaty uspokojováni až na posledním místě, tudíž podstupují nejvyšší riziko, a proto požadují ze svých kapitálových vkladů nejvyšší riziko.

## Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Higgins (2013, s. 38) uvádí, že rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je z daleka nejvyužívanějším měřítkem finanční výkonnosti, a to jak mezi investory, tak mezi manažery, jejichž kariéra, jak autor dále uvádí, ne zřídkakdy stojí a padá právě se stavem ROE. Tato skutečnost je, podle Higginse (2013, s. 38) dána faktem, že rentabilita vlastního kapitálu měří efektivitu, s jakou společnost využívá vlastní kapitál – majetek vlastníků, měří množství zisku na investovanou korunu vlastního kapitálu nebo ekvivalentně procento výnosu z investovaného kapitálu.

Kislingerová a kol. (2010) se s Higginsem (2013) shoduje na významnosti tohoto ukazatele a jeho váze pro investory, společníky a akcionáře, nezachází v této problematice do takové hloubky jako Higgins, nicméně přínosně poukazuje na vymezení pojmu vlastní kapitál, neboť je velmi důležité si uvědomit, že se nejedná pouze o základní kapitál, vložený vlastníky společnosti, ale zahrnuje i další složky, jako například emisní ážio, zákonné a další fondy vytvářené ze zisku, jakož i zisk běžného období. Složky nad základní kapitál, jak autorka dále uvádí, sice nejsou dováděny na jednu akcii, ale jedná se o kapitál akcionářů, který byl zapojen do podnikatelské činnosti, proto musí vstupovat i do položky vlastní kapitál.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je dána vztahem:

$$\frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}$$

kde EAT = čistý zisk po zdanění.

Čistý zisk po zdanění (EAT) je použit, neboť daň ze zisku není součástí majetku vlastníků.

Higgins (2013, s. 38) představuje tři komponenty, na které lze rentabilitu vlastního kapitálu rozložit, těmi jsou: ziskové rozpětí, obrat aktiv a finanční páka. Rozpad ukazatele ROE lze vyjádřit následujícím způsobem (Higgins, 2013):

*ROE = zisková marže (rentabilita tržeb) x obrat aktiv x finanční páka,*

$$ROE = \frac{EAT}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Higgins (2013, s. 38) dále uvádí, že právě pro zvýšení hodnoty kýženého ROE, se podnik musí zaměřit na zvýšení uvedených komponentů, protože nárůst jakéhokoli z nich vede k nárůstu rentability vlastního kapitálu.

Rentabilita tržeb bude níže popsána v samostatné sekci, podobně jako obrat aktiv, kterému bude věnována pozornost v podkapitole Ukazatele aktivity.

Higgins (2013, s. 57) rovněž identifikuje tři kritické oblasti, které zkreslují ROE, coby ukazatele finanční výkonnosti, těmi jsou:

- čas – zpětná orientace na jeden rok – trendem je zaměření na budoucnost a perspektivu;
- riziko – ROE nevyovídá nic o výši rizika, které bylo podstoupeno k jeho dosažení;
- hodnota – ROE vyjadřuje pouze účetní hodnotu vlastního kapitálu, nikoli tržní.

Zatímco úspěšní manažeři musejí být orientováni na budoucnost a dlouhodobou perspektivu, ROE se ohlíží zpět na jeden rok

### **Finanční páka**

Grünwald a kol. (2007, s. 73) uvádí, že ukazatel finanční páky vyjadřuje míru zadluženosti podniku, tedy podíl cizího kapitálu na celkové bilanční sumě, opačným pohledem, tedy podíl druhé části kapitálu – kapitálu vlastního, získáme ukazatel finanční páky, který je dán vztahem:

$$\frac{\textit{aktiva}}{\textit{vlastní kapitál}}$$

Právě popsanou souvislost mezi ukazatelem finanční páky a ukazateli zadluženosti popisuje Higgins (2013, s. 47), který ukazatele zadluženosti začleňuje do subkapitoly věnované pojmu Finanční páka. Tyto ukazatele skutečně úzce souvisí, jsou vzájemně propojeni a mají společné vazby, nicméně ukazatele zadluženosti jsou současně ukazateli poměrovými, a tak jak název kapitoly 2.2.3. Analýza poměrových ukazatelů napovídá, jim bude věnována samostatná pasáž této práce.

Grünwald a kol. (2007, s. 73) dále uvádí, že hodnota ukazatele finanční páky se zvyšuje spolu s rostoucím podílem cizích zdrojů a kladně tak působí na návratnost vlastního kapitálu. Z uvedeného závěru jasně vyplývá, že za splnění určitých podmínek, může rostoucí zadluženost podniku kladně ovlivnit jeho hospodaření.

Podle Knápkové a kol. (2013, s. 125) i Špačka a kol. (2014, s. 58) vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu vyjadřují dva faktory, a to úroková redukce zisku a finanční páka, přičemž tyto dva faktory působí protichůdně. Knápková a kol. (2013) dále uvádí, že zvýšení podílu cizích zdrojů má sice pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu, na druhou stranu však zvýšení podílu cizích zdrojů má vliv na zvýšení úroků, které pak snižují podíl zisku plynoucího vlastníkům a způsobuje pokles ukazatele úrokové redukce zisku, a tím i rentability vlastního kapitálu.

Společný vliv těchto dvou faktorů se nazývá ziskový účinek finanční páky neboli multiplikátor vlastního kapitálu, který je dán vztahem (Knápková, 2013):

$$\frac{EBT}{EBIT} \times \frac{\textit{aktiva}}{\textit{vlastní kapitál}} > 1.$$

Knápková a kol. (2013, s. 125) dále uvádí, že ziskový účinek finanční páky udává, kolikrát je vložený kapitál vlastníků „zvětšen“ použitím cizího kapitálu jako zdroje financování – je-li větší než 1, pak zvyšování podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

Podle Higginse (2013, s. 47) jsou pro určitá odvětví typické vyšší hodnoty finanční páky a pro jiná naopak. Vyšší hodnotu finanční páky mají odvětví s předvídatelnějším a stabilnějším provozním cash flow, patří sem například oblast energetiky. Společnosti čelící tržní nejistotě, jako jsou například softwarové společnosti, jsou naopak spojovány s nižší hodnotou ukazatele finanční páky.

Higgins (2013, s. 47) rovněž upozorňuje na souvislost mezi ukazatelem finanční páky a rentability celkového kapitálu (ROA). Společnosti s nízkým ROA, jak autor dále uvádí, používají ve větší míře dluhové financování a naopak. Tento závěrem je propojen s výše uvedeným tvrzením, bezpečné, stabilní a likvidní investice generují nižší výnosy, zároveň však oplývají značnou výpůjční kapacitou.

### **Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)**

Podle Kislingerové a kol. (2010, s. 98) se rentabilita investovaného kapitálu opírá o základní filosofii fungování kapitálového trhu (dlouhodobý kapitál je nejdražším zdrojem financování, proto sledujeme jeho výnosnost), který je vnímán jako základní místo, kde podniky získávají

dodatečné zdroje pro financování svých potřeb. Autorka dále uvádí, že ukazatel měří efekt, tj. kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik dosáhl z jedné koruny investované akcionáři a věřiteli – má se tedy na mysli zpoplatněný kapitál.

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) je dána vztahem (Kislingerová a kol., 2010):

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní\ kapitál + rezervy + dlouhodobé\ závazky + bankovní\ úvěry\ dlouhodobé}$$

### Rentabilita tržeb (ROS)

Růčková (2011, s. 56) uvádí, že rentabilita tržeb je měřítkem efektivnosti podniku a je zásadním ukazatelem, sloužícím k posouzení ekonomické výkonnosti podniku neboť, jak doplňuje Kislingerová a kol. (2010, s. 99), jakmile analytik zjistí problémy u tohoto ukazatele, lze se domnívat, že budou i v ostatních oblastech.

Rentabilita tržeb je vyjádřena jako podíl zisku a tržeb, vyjadřuje tudíž, množství vyprodukovaného zisku na jednu korunu tržeb. Kislingerová a kol. (2010, s. 100) dále uvádí dvě základní varianty tohoto ukazatele, v prvním případě s čistým ziskem (EAT) v čitateli – tzv. zisková marže a v druhém případě s hrubým ziskem před úroky (EBIT) – tzv. provozní ziskové rozpětí.

Zisková marže ROS je dána vztahem (Kislingerová a kol., 2010):

$$\frac{EAT}{tržby}$$

Tento ukazatel, jak Kislingerová a kol. (2010, s. 100) dále uvádí je úzce spjatý s obratem aktiv, působí však protichůdně – podniky s nižší ziskovou marží mají vyšší obratovost aktiv a opačně.

Druhou podobou ukazatele rentability aktiv je již zmíněné provozní ziskové rozpětí, které je dáno vztahem:

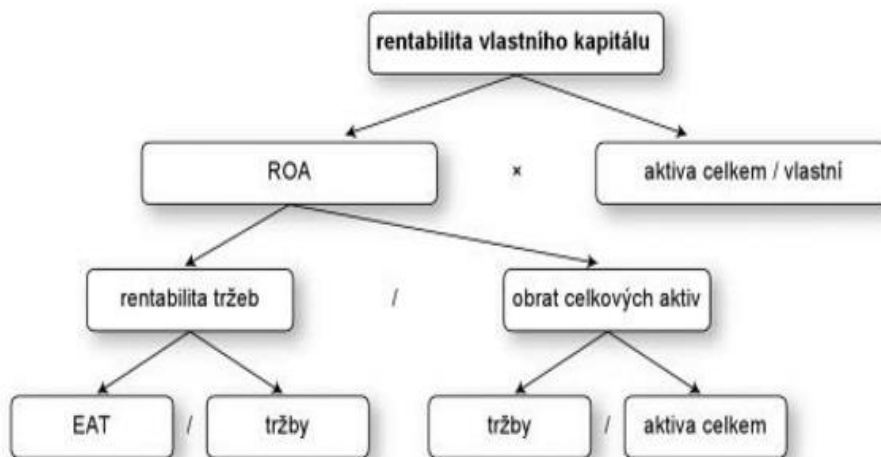
$$\frac{EBIT}{tržby}$$

Knápková a kol. (2011, s. 98) uvádí, že provozní ziskové rozpětí se používá pro komparaci firem majících odlišné podmínky, například strukturu financování.

### Pyramidový rozklad ROE

Růčková (2011), stejně tak jako Holečková (2008), Kislingerová a kol. (2010) a mnozí další autoři ukončují kapitolu věnovanou poměrovým ukazatelům rentability představením pyramidové soustavy ukazatelů. Autorka uvádí, že cílem těchto soustav je popsat vzájemné souvislosti jednotlivých ukazatelů a analyzovat složité vnitřní vazby v rámci pyramidy. Růčková (2011, s. 45) dále uvádí, že nejtypičtějším pyramidovým rozkladem je dodnes Du Pont rozklad, který byl poprvé použit v chemické společnosti Du Pont de Nemours a je zaměřen na rozklad ukazatele ROE a vymezení jednotlivých položek do něj vstupujících. Rozklad Du Pont je znázorněn na Obrázek 4 Du Pont rozklad.

Obrázek 4 Du Pont rozklad



Zdroj: Růčková (2011)

## UKAZATELE ZADLUŽENOSTI

Jak již bylo uvedeno v podkapitole věnované ukazateli finanční páky, ukazatelé zadluženosti jsou s finanční pákou velmi úzce spjati, poměr cizího a vlastního kapitálu, který je klíčový pro identifikaci finanční páky (vlastní kapitál se v případě tohoto ukazatele dosazuje do jmenovatele) je samostatným ukazatelem zadluženosti.

Jak uvádí Knápková a kol. (2011, s. 84), ukazatele zadluženosti dávají informaci o tom, jak moc firma závisí na cizích zdrojích a zda je schopná dostát svým závazkům. Společnost by totiž měla udržovat určitou optimální míru zadlužení, kterou lze určit například užitím ukazatele ziskového účinku finanční páky, který identifikuje, zda se užitím kapitálu cizího zvyšuje rentabilita kapitálu vlastního, a zda má podnik další kapacitu, využitelnou k dluhovému financování a podpoření pákového efektu. Důvodem nižší ceny cizích zdrojů, oproti zdrojům vlastním, jsou dle Špačka a kol. (2014, s. 57) dva následující faktory:

- existence tzv. daňového štítu – úroky jsou daňově uznatelným nákladem;
- podstoupení rizika – vlastníci jsou při konkurzech uspokojováni až po věřitelích.

Hyršlová a kol. (2010), Růčková a kol. (2012) i Higgins (2013) se shodují při identifikaci nejužívanějších ukazatelů finanční stability neboli zadluženosti.

### Ukazatel věřitelského rizika (Debt to Asset Ratio)

Základním ukazatelem zadluženosti je ukazatel věřitelského rizika, který říká, jak uvádí Higgins (2013, s. 48), kolik procent z celkových aktiv společnosti je financováno věřiteli. Tento ukazatel, rovněž nazývaný jako Debt-to-asset-ratio, je dán vztahem (Růčková a kol., 2012, s. 127):

$$\frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Růčková a kol. (2012, s. 128) uvádí, že ačkoli obecně platí, že riziko věřitelů roste se zvyšující se hodnotou tohoto ukazatele, je nutné tento ukazatel posuzovat v souvislosti s výnosností podniku a strukturou cizího kapitálu. Toto tvrzení souvisí se skutečností,

uvedenou v podkapitole věnované finanční páce a pákovému efektu, že do určité míry, rostoucí zadlužení zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu – rentabilita je vyšší než procento úroků, placené z cizího kapitálu. Rostoucí zadlužení tak, v tomto případě, pozitivně ovlivňuje hospodaření podniku. Hyršlová a kol. (2010, s. 219) uvádí, že tento ukazatel je měřítkem solventnosti podniku a vypovídá o přiměřenosti užívání cizích zdrojů, neupozorňuje však na existenci pákového efektu, který je potřeba právě při hodnocení přiměřenosti zohlednit.

### **Koeficient samofinancování (Equity to Asset Ratio)**

Doplňkovým ukazatelem k ukazateli věřitelského rizika je koeficient samofinancování, který je dán vztahem (Růčková a kol., 2012):

$$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Součet ukazatele věřitelského rizika a koeficientu financování tedy dává hodnotu jedna.

### **Poměr kapitálu věřitelů a kapitálu akcionářů (Debt to Equity Ratio)**

Hyršlová a kol. (2010, s. 219) uvádí, že se jedná o klíčový ukazatel pro investory, který vypovídá o míře finančního rizika z podnikatelské činnosti. Higgins (2013, s. 48) upozorňuje na úzkou souvislost s ukazatelem věřitelského rizika, v tomto případě se však jmenovatel zužuje z celkového kapitálu pouze na kapitál akcionářů, je tedy dán vztahem (Higgins, 2013):

$$\frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Tento ukazatel tedy udává část vlastního kapitálu, která je pokryta cizími zdroji.

### **Míra finanční samostatnosti podniku (Equity to Debt Ratio)**

Růčková a kol. (2012, s. 129) uvádí, že se jedná o mnohem častěji využívanou, převrácenou hodnotu poměru kapitálu věřitelů a akcionářů. Autorka dále podotýká, že u tohoto ukazatele platí, že při finanční analýze je nezbytné rovněž přihlédnout k leasingovému financování, které by mělo být k cizímu kapitálu přičteno v rámci objektivizace výsledků míry finanční samostatnosti. Míra finanční samostatnosti je dána vztahem (Růčková a kol., 2012):

$$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí kapitál}}$$

### **Ukazatel úrokového krytí**

Higgins (2013) uvádí dva ukazatele finančního krytí, prvním z nich je ukazatel úrokového krytí, který vyjadřuje, kolikrát je zisk vyšší než úroky a je dán vztahem (Higgins, 2013):

$$\frac{EBIT}{\text{úrokové náklady}}$$

Růčková a kol. (2012) k tomuto tématu (ukazateli) dodává, že se jedná o jakýsi bezpečnostní polštář pro věřitele. V zahraničí, jak autorka dále uvádí, jsou za doporučované hodnoty označovány hodnoty dosahující trojnásobku i více, neboť po zaplacení úroků z dluhového financování by měl zůstat ještě dostatečný efekt pro akcionáře.

## Ukazatel dluhového krytí

Druhým ukazatelem finančního krytí, který uvádí Higgins (2013, s. 49) je ukazatel dluhového krytí, který je dán vztahem (Higgins, 2013):

$$\frac{EBIT}{\text{nákladové úroky} + \frac{\text{splátka jistiny}}{1 - \text{daňová sazba}}}$$

Higgins (2013, s. 49), v rámci porovnání výše zmíněných ukazatelů uvádí, že společnosti jsou povinny splácet nejen úroky svým dlužníkům, což vyjadřuje ukazatel úrokového krytí, ale rovněž jistinu, která je spolu s úroky zahrnuta v rámci ukazatele dluhového krytí.

Nelze jednoznačně identifikovat, jak autor dále uvádí, který z ukazatelů má větší vypovídací hodnotu. Jinak by tomu, podle Higginse (2013, s. 49), bylo v případě, kdyby společnosti pokaždé mohly profinancovat veškeré splatné závazky novou půjčkou – čistou zátěží z dluhu by tak byl pouze úrok a úrokové krytí by tak bylo důležitějším ukazatelem. Tento přístup však, jak autor dále uvádí, není možný, především s ohledem na nestálost trhu a kolísající hodnoty firemního jmění – věřitelé mohou zamítnout poskytnutí další půjčky a společnost je náhle donucena splácet úrok spolu s jistinou.

## Maximální úroková míra

Maximální úroková míra je dána vztahem (Růčková a kol., 2012):

$$\frac{\text{finanční náklady}}{\text{vlastní kapitál} + \text{finanční náklady} + \text{obligace}}$$

Růčková a kol. (2012, s. 129) pro doplnění uvádí ukazatel maximální úrokové míry, který by podle autorky, sám o sobě nebyl tolik zajímavý, zajímavý začíná být až při jeho porovnání s rentabilitou aktiv. Výsledek komparace těchto dvou ukazatelů interpretuje Růčková a kol. (2012, s. 129) následujícím způsobem:

*„Platí, že je-li rentabilita vyšší než maximální úroková míra, existují podmínky pro další zadlužování firmy. V opačném případě se další zadlužování firmy nedoporučuje z důvodu zvyšování rizika insolventnosti.“*

## UKAZTELE AKTIVITY

Růčková (2011, s. 60) uvádí, že ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Dále, podle autorky, tyto ukazatele nejčastěji vyjadřují počet obrátek jednotlivých složek zdrojů nebo aktiv nebo dobu obrátu – což je reciproká hodnota k počtu obrátek.

Kislingerová a kol. (2010, s. 107) úvod do problematiky měření aktivity podniku poněkud rozvádí například o informaci, že ukazatele aktivity informují, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části, zda disponuje relativně rozsáhlými kapacitami, které zatím nejsou příliš firmou využívány, nebo naopak příliš vysoká rychlost obrátu může být signálem, že firma nemá dostatek produktivních aktiv a z hlediska budoucích růstových příležitostí nebude mít šanci pro jejich realizaci – v extrémním případě může tedy být i signálem blížícího se úpadku v důsledku nezvládnutého růstu. Kislingerová a kol. (2010, s. 107) dále připomíná,

že ukazatele aktivity představují jeden ze tří základních činitelů efektivnosti, mající zásadní vliv jak na ukazatel ROA, tak ROE.

V praktické části, že pozornost věnována především ukazatelům doby obratu aktiv, zásob a pohledávek a závazků, jejichž vzájemné působení má zásadní vliv na řízení likvidity podniku.

### **Doba obratu aktiv**

Ukazatel obratu aktiv je dán vztahem (Kislingerová a kol., 2010):

$$\text{tržby} / \text{aktiva celkem.}$$

Doba obratu aktiv je tím pádem definována opačným poměrem:

$$(\text{aktiva celkem} / \text{tržby}) \times 360.$$

Kislingerová a kol. (2010, s. 108) uvádí, že ukazatel obratu aktiv by měl být minimálně na úrovni hodnoty 1, a to bez přihlídnutí k odvětví či sektoru – tržby celkem by tedy neměly poklesnout pod průměrnou hodnotu aktiv.

Knápková a kol. (2013, s. 104) doplňuje praktickou poznámku, že ukazatel obratu aktiv je ovlivněn mírou odepsanosti majetku. Finanční analytik si, podle autorky, musí být vědom skutečnosti, že výsledek ukazatele je při stejné výši tržeb lepší při větší odepsanosti majetku, nápodobně při využívání leasingové formy financování je hodnota obratovosti výrazně nadhodnocena, neboť rozvaha není na straně aktiv ovlivněna hodnotou majetku.

### **Doba obratu zásob**

Doba obratu zásob je definována vztahem (Knápková a kol., 2013):

$$(\text{zásoby} / \text{tržby}) \times 360.$$

Knápková a kol. (2013, s. 104) uvádí, že ukazatel doby obratu zásob udává, jak dlouho trvá jeden obrat neboli doba nutná k tomu, aby peněžní fondy přešly přes výrobky a zboží znovu do peněžní formy. Pro posouzení ukazatele, jak autorka dále uvádí, je rozhodující jeho vývoj v časové řadě a porovnání s odvětvím.

### **Doba splatnosti pohledávek**

Podle Kislingerové a kol. (2010, s. 109) ukazatel doby splatnosti pohledávek měří, kolik uplyne dní, během nichž je inkaso peněz za tržby zadrženo v pohledávkách – firma čeká na platby za své již provedené tržby.

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = (\text{krátkodobé pohledávky} / \text{tržby}) \times 360.$$

### **Doba splatnosti závazků**

Autoři Špaček a kol. (2014, s. 107) a Kislingerová a kol. (2010, s. 109) se shodují v tvrzení, že doba obratu pohledávek a závazků by se měla v každém podniku přibližovat, neboť právě jejich rozdíl indikuje počet dnů, který je potřeba profinancovat.

$$\text{Doba splatnosti závazků} = (\text{krátkodobé závazky} / \text{tržby}) \times 360.$$



Doba splatnosti závazků by, v ideálním případě, měla být delší než doba obratu pohledávek, neboť v této situaci, do doby jejich splatnosti, společnost disponuje vlastními zdroji, získanými úhradou pohledávek od dlužníků a zároveň cizími zdroji, které budou splaceny dodavatelům.

Na závěr kapitoly o poměrových ukazatelích je nutno upozornit i na další možnosti a postupy finanční analýzy, které uvádí například Růčková (2011) ve svém schématu – viz. Obrázek 3, těmi je výpočet ukazatelů tržní hodnoty, či ukazatelů na bázi cash flow, které mají vynikající vypovídací schopnost, díky užití tokových veličin. Vzhledem ke skutečnosti, že Praktická část práce je zaměřena především na rozbor rozdílových, poměrových ukazatelů a na výpočet ekonomické přidané hodnoty, nebude těmto částem finanční analýzy v Teoreticko – metodologické části věnováno více pozornosti.

#### **2.3.4. Ekonomická přidaná hodnota**

Kislingerová a kol. (2010, s. 119) objasňuje podstatu existence Ekonomické přidané hodnoty (EVA), prostřednictvím tvrzení, že její myšlenkový základ se nachází v mikroekonomii, kde se uvádí, že cílem firmy je maximalizace zisku. Podle autorky se však (v rámci pojetí prostřednictvím ukazatele EVA) nejedná o zisk účetní, jak je tomu v tradičním pojetí, nýbrž zisk ekonomický. Ekonomický zisk, jak Kislingerová a kol. (2010, 119) dále uvádí je rozdílem mezi výnosy a ekonomickými náklady, které zahrnují i tzv. oportunitní náklady.

Oportunitní náklady Kislingerová a kol. (2010, s. 119) definuje následujícím způsobem: *„Oportunitní náklady (náklady ušlých příležitostí) představují peněžní částky, které byly ztraceny tím, že zdroje (kapitál, práce) nebyly vynaloženy na nejlepší alternativní použití. Oportunitní náklady jsou především úroky z vlastního kapitálu podnikatele včetně odměny za riziko a popř. jeho ušlá mzda.“*

Fotr a kol. (2005, s. 127) na rozdíl od Kislingerové a kol. (2010) pojímá výklad ukazatele EVA stručněji, avšak výstižně. S Kislingerovou a kol. (2010) se autor shoduje, když podotýká, že ukazatel EVA je novodobým fenoménem v posuzování výkonnosti podniku, neboť na rozdíl od ukazatelů rentability kapitálu, a to jak vlastního, tak i celkového, které vychází z účetního zisku, je Ekonomická přidaná hodnota založena na zisku ekonomickém.

Higgins (2013, s. 330) připomíná období, kdy Ekonomická přidaná hodnota (EVA) vešla ve známost, například časopis Fortune roku 1993 uveřejnil článek hovořící o Ekonomické přidané hodnotě jako o „skutečném klíči k tvorbě bohatství“ či „nejžhavější ekonomické myšlence“.

Základní způsob výpočtu Ekonomické přidané hodnoty je vyjádřen vztahem (Řežňáková a kol., 2010):

$$NOPAT - WACC \times C,$$

kde NOPAT je čistý provozní zisk po zdanění, rovněž vyjádřený jako EBIT x (1 - t),

WACC – průměrné vážené náklady na kapitál,

C – investovaný zpoplatněný kapitál.

## Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC)

Brigham a kol. (2008, s. 359) uvádí, že Průměrné vážené náklady kapitálu slouží k určení optimální kapitálové struktury – firma hledá takovou kombinaci vlastního a cizího kapitálu při daných úrokových mírách pro vlastní a cizí kapitál a stanovené míře zdanění, která jí přinese co nejnižší hodnotu ukazatele WACC. Právě proto, jak autor dále uvádí, společnosti maximalizující svou tržní hodnotu si stanovují cílovou kapitálovou strukturu (poměr vlastních a cizích zdrojů), kterou se snaží udržet jako cíl, po stanovenou dobu, i během navyšování celkového kapitálu.

Ukazatel Průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC) je dán vztahem (Brigham a kol., 2008):

$$w_d r_d (1-T) + w_{ps} r_{ps} + w_{ce} r_s,$$

kde  $w_d$ ,  $w_{ps}$  a  $w_{ce}$  jsou váhy jednotlivých kapitálových složek určené procentem z celkových zdrojů,

$r_d$  – úroková míra cizího kapitálu,

$T$  – míra zdanění,

$r_{ps}$  – míra preferenčních dividend,

$r_s$  – míra dividend ze společných akcií.

V domácí literatuře se častěji objevuje vzorec použitelný pro společnosti s ručením omezeným, vzhledem k právní formě společností analyzovaných v Praktické části práce bude použito následující vyjádření WACC, (Kislingerová a kol., 2010):

$$r_d (1-t) \times D/C + r_e \times E/C,$$

kde  $r_d$  jsou náklady na cizí kapitál neboli úrok,

$t$  – sazba daně z příjmů právnických osob,

$D$  – cizí kapitál (zpoplatněné dluhy),

$C$  – celkový dlouhodobě investovaný kapitál,

$r_e$  – náklady na vlastní kapitál (očekávaná výnosnost vlastního kapitálu),

$E$  – vlastní kapitál.

### Náklady na cizí kapitál ( $r_d$ )

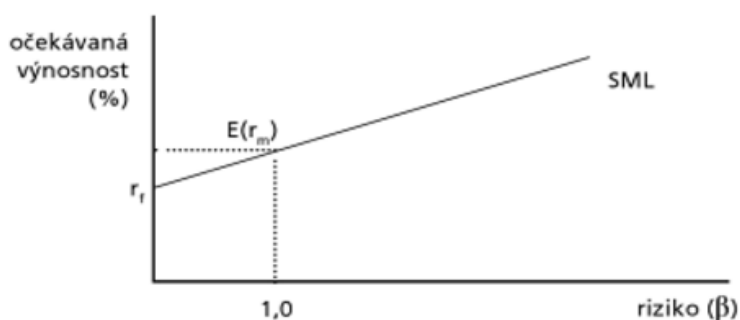
Kislingerová (2010, s. 391) uvádí, že podnik stanovuje své náklady na cizí kapitál pomocí úrokové míry z veškerých úvěrů, s ohledem na jejich velikost a cenu. V rámci externí finanční analýzy však v tuto chvíli nastává problém, neboť informace o jednotlivých úrokových mírách nejsou běžně dostupné. Kislingerová (2010, s. 391) dále uvádí, že ukazatel  $r_d$  může být stanoven buď na základě aktuálně nabízených úrokových sazeb, zde však opět vyvstává problém, neboť různé podniky mohou mít domluveny různě vysoké úrokové sazby nebo, jak

autorka dále uvádí, pomocí podílu nákladových úroků a bankovních úvěrů, které se k nim vztahují.

### Náklady na vlastní kapitál ( $r_e$ )

Náklady na vlastní kapitál lze stanovit využitím modelu oceňování kapitálových aktiv CAPM. Model CAPM, jak uvádí Čižinská a kol. (2010, s. 118), vychází z předpokladu, že výnos každé investiční příležitosti lze vyjádřit v lineárním vztahu k výnosu a riziku trhu jako celku (měřeného rizikovým koeficientem  $\beta$ ), tento vztah je, jak Čižinská a kol. (2010) dále uvádí, vyjádřen pomocí přímky trhu cenných papírů SML (Security Market Line), která je znázorněna na Obrázek 5 Přímka cenných papírů.

**Obrázek 5 Přímka cenných papírů**



Zdroj: Čižinská a kol. (2010)

Přímku trhu cenných papírů lze matematicky vyjádřit takto (Čižinská a kol. 2010):

$$r_t = r_f + \beta_t [r_m - r_f],$$

kde  $r_t$  je očekávaná výnosová míra t-tého cenného papíru,

$r_f$  – bezriziková výnosová míra,

$r_m$  – očekávaná výnosová míra tržního portfolia,

$r_m - r_f$  – tržní riziková prémie,

$\beta_t$  – rizikový koeficient beta, který vyjadřuje citlivost t-tého cenného papíru na změnu výnosové míry tržního portfolia.

Právě očekávanou výnosovou míru t-tého cenného papíru  $r_t$  lze, v rámci finanční analýzy, transformovat na výnosovou míru  $r_e$ , současně vyjadřující náklady na vlastní kapitál. Jako referenční hladinu bezrizikové výnosové míry  $r_f$ , lze, jak uvádí Čižinská a kol. (2010, s. 60), využít státní pokladniční poukázky či jiné cenné papíry emitované státem.

### **2.3.5. Mezipodnikové srovnání 5 metod**

Synek a kol. (2009, s. 195) označuje mezipodnikové srovnání, jako metody, které slouží k porovnání podniků a výsledků jejich hospodaření. Autor dále uvádí, že důležitou informací pro každý podnik jeho zařazení do určité úrovně skupiny (vynikající podniky, průměrné podniky, podprůměrné podniky atd.) nebo jeho pořadí v souboru analyzovaných podniků. Podle Synka a kol. (2009, s. 195) je srovnatelnost podniků základním předpokladem

objektivního srovnávání, mělo by jít o podniky se stejným nebo podobným výrobním programem, zhruba stejnou velikostí, podobným typem výroby nebo úrovní technického vybavení.

Kislingerová a kol. (2008, s. 65) uvádí, že pouhá analýza vybraných ukazatelů, která určuje pořadí jednotlivých podniků podle jednoho kritéria, někdy nepodává kompletní obraz, který má být výsledkem mezipodnikového srovnávání. Podle autorky je následně potřeba přikročit k vícekritériálnímu srovnávání, jehož výsledkem je stanovení pořadí ve větším množství ukazatelů, které vede ke „komplexnějšímu“ pořadí podniků. Kislingerová a kol. (2008, s. 65) dále uvádí, že lze vyjít z matice, která obsahuje na ose X výčet zvolených ukazatelů a na ose Y analyzované společnosti, následně je, podle autorky, nezbytné přistoupit k volbě vybrané metody mezipodnikového srovnání. Kislingerová a kol. (2008, s. 66) uvádí nejpoužívanější metody:

- „jednoduchého součtu pořadí;
- jednoduchého podílu;
- bodovací;
- normované proměnné;
- vzdálenosti od fiktivního objektu.“

### **METODA JEDNODUCHÉHO SOUČTU POŘADÍ**

Podle Synka a kol. (2009, s. 197) se jedná o nejjednodušší metodu, kdy se stanoví pořadí podniků v jednotlivých ukazatelích a hodnoty pořadí se sečtou, nejlepší je ten podnik, který dosáhl nejnižší hodnoty součtu. V případě ukazatelů, které je třeba minimalizovat je, podle autora, nejlepší ten podnik, který dosáhl nejnižšího čísla.

### **METODA JEDNODUCHÉHO PODÍLU**

Metoda jednoduchého podílu kompenzuje nedostatky metody jednoduchého součtu pořadí, tím že využívá střední hodnoty jednotlivých ukazatelů, kterou se podělí každý ukazatel v matici.

### **METODA BODOVACÍ**

Podle Kislingerové a kol. (2008, s.69) tato metoda začíná tím, že firmě, která v daném ukazateli dosáhla nejlepší hodnoty, se přidělí 100 bodů. Ostatním firmám se, dle autorky, přiřazují body (podle toho, zda se jedná o pozitivní růst či pozitivní pokles) dle následujících kritérií:

$$b_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_{i,max.}} \times 100 / b_{ij} = \frac{x_{i,min.}}{x_{ij}} \times 100,$$

kde  $x_{ij}$  je hodnota j-tého ukazatele v i-té firmě;

$x_{i,max.}$  – nejvyšší hodnota j-tého ukazatele (hodnocená 100 body), v případě ukazatele s charakterem +1;

$x_{i,min}$  – nejnižší hodnota j-tého ukazatele (hodnocená 100 body), v případě ukazatele s charakterem -1;

$b_{ij}$  – bodové ohodnocení i-tého podniku pro j-tý ukazatel.

## **METODA NORMOVANÉ PROMĚNNÉ**

Tato metoda využívá takzvané normalizace, která, podle Kislingerové a kol. (2008, s. 71), odstraňuje nedostatek předcházející metody, kterou je vysoká variabilita dat uvnitř souboru.

Normalizace pobíhá (podle toho zda jsou pro jednotlivá kritéria pozitivní vyšší či nižší hodnoty) následujícím způsobem, (Kislingerová a kol., 2008):

$$u_{ij} = \frac{x_{ij} - x_{pj}}{S_{xj}} / u_{ij} = \frac{x_{pj} - x_{ij}}{S_{xj}},$$

kde  $x_{pj}$  je aritmetický průměr vypočítaný z hodnot j-tého ukazatele;

$S_{xj}$  – směrodatná odchylka vypočítaná z hodnot j-tého ukazatele.

## **METODA VZDÁLENOSTI OD FIKTIVNÍHO OBJEKTU**

Martinič a kol. (2008, s. 105) uvádí, že metoda vzdálenosti od fiktivního objektu vychází z metody normované proměnné a její princip spočívá v porovnání hodnocených podniků s fiktivním podnikem, jehož hodnocení splňuje nejlepší hodnoty ze souborů hodnocených objektů pomocí (cílených) parametrů. Podobně jako u předchozí metody, jak Martinič a kol. (2008, s. 105) dále podotýká, stanovíme nejdříve aritmetické průměry jednotlivých zvolených ukazatelů a jejich směrodatnou odchylku, každý ukazatel tedy vyjádříme v normovaném stavu, a to jak u hodnocených podniků, tak u fiktivní (ideální) firmy.

Míra vzdálenosti od fiktivní firmy ( $k_i$ ) je dána vztahem (Kislingerová a kol., 2008):

$$k_i = \sqrt{\sum_{j=1}^n (u_{ij} - u_{oj})^2},$$

kde  $u_{ij}$  je normovaná hodnota j-tého ukazatele i-té firmy,

$u_{oj}$  – normovaná hodnota j-tého ukazatele fiktivní firmy.

### 3. Praktická část

Praktická část této práce se zabývá analýzou finančního zdraví u dceřiných společností tří německých automobilových koncernů, a to Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o., Porsche Česká republika, s.r.o. a BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika. Finanční analýza je provedena v následujících oblastech:

- ukazatelé likvidity;
- ukazatelé rentability;
- ukazatelé zadluženosti;
- ukazatelé aktivity;
- výpočet Ekonomické přidané hodnoty (EVA);
- výpočet pěti metod mezipodnikového srovnání.

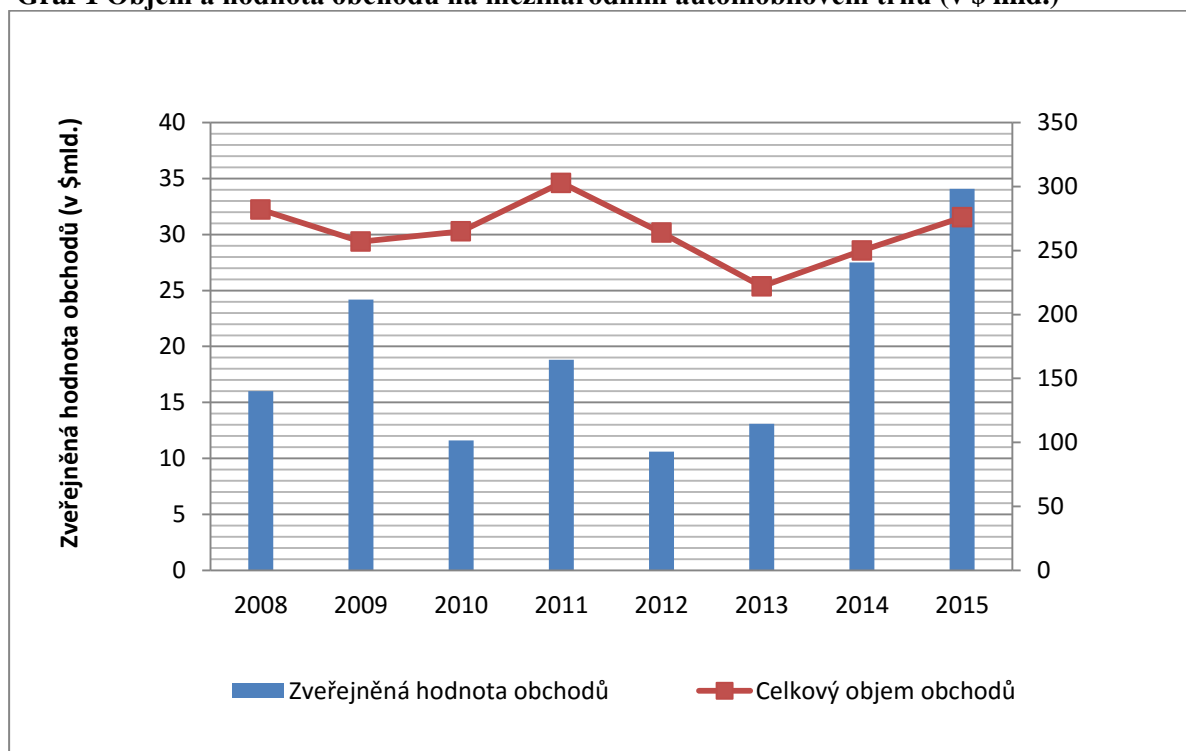
V rámci jednotlivých oblastí jsou vypočítány a porovnány hodnoty použitých ukazatelů a ukazatelů s nimi souvisejícími. V průběhu celé Praktické části jsou komentovány souvislosti nejen mezi jednotlivými ukazateli ale rovněž s údaji uvedenými ve výročních zprávách a vyplývajícími z celkové situace na trhu.

Výstupem Praktické části práce jsou informace a hodnoty, které v následující kapitole slouží pro poskytnutí doporučení každé společnosti a definování závěrů v kapitole poslední.

### 3.1. Vývoj automobilového trhu

PWC (2015) ve svém pololetním přehledu uvádí, že celosvětový objem fúzí a akvizic v oblasti automobilového průmyslu, vzrostl v první polovině roku 2015 o 10 %. Podle PWC (2015) vše nasvědčuje tomu, že finanční síla automobilového průmyslu je zpět, což je dokázáno a znázorněno v Graf 1, který zachycuje rostoucí obchodní hodnotu uskutečněných transakcí. Společnost PWC (2015) ve své studii znázorňuje rovněž předpokládaný budoucí vývoj automobilového průmyslu, který, čeká až do roku 2021 pozvolný růst. Tento graf je k dispozici v příloze 1.

**Graf 1 Objem a hodnota obchodů na mezinárodním automobilovém trhu (v \$ mld.)**



Zdroj: PWC (2015)

V období 2010 až 2013 je zde zřejmý hluboký propad, zapříčiněný dopady celosvětové hospodářské krize. Celosvětová recese propukla roku 2009 a automobilový průmysl samozřejmě patřil mezi nejvíce ovlivněná odvětví. Z grafu je zřejmé, že nepříznivá situace kulminovala roku 2013, následně začala hodnota obchodů i jejich objemy pozvolna stoupat.

Společnost KPMG (2015) ve svém globálním výzkumu z roku 2015 uvádí, že z celosvětového pohledu na automobilový průmysl, bude v následujících letech třeba dosáhnout rovnováhy mezi svou produktově a technologicky řízenou minulostí a prozákaznický, na životní cyklus a v neposlední řadě služby, zaměřenou budoucností.

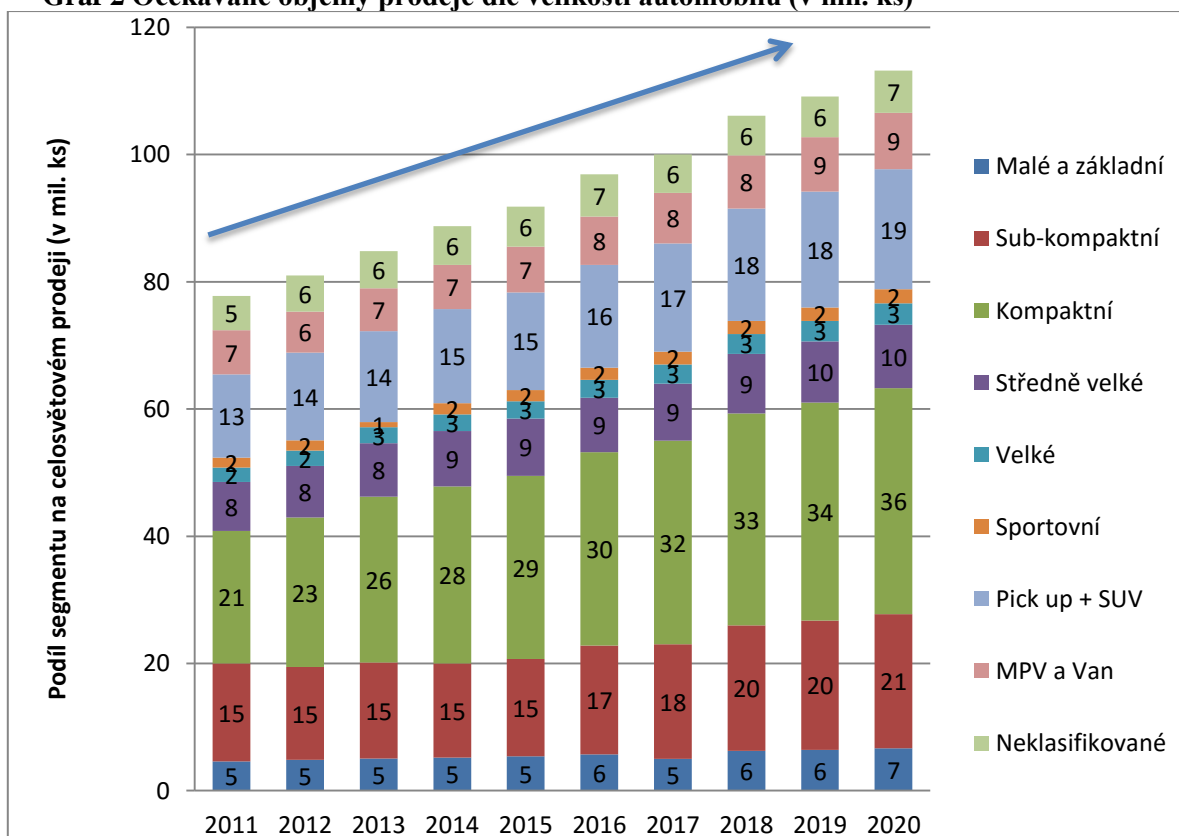
V současné době se, dle uvedeného výzkumu společnosti KPMG (2015), automobilový průmysl nachází uprostřed cesty mezi uvedenými milníky – striktní regulatorní standardy volají

po optimalizaci hnacích jednotek, standardizaci a racionalizaci, na druhou stranu vzdělání zákazníci vytvářejí prostor pro zcela novou kulturu mobility.

Na základě tříletého výzkumu, který obsahuje rozsáhlý soubor respondentů z celého světa, společnost KPMG uvádí změny v aktuálních trendech automobilového průmyslu. Podle KPMG (2015) se automobilové společnosti přizpůsobují regulačním omezením a jsou si dobře vědomi významných dopadů nákladových tlaků, stejně tak jako dopadů do firemního portfolia. Velkým paradoxem je, jak KPMG (2015) dále uvádí, navzdory stále se zvyšujícímu tlaku na životní prostředí a environmentální aspekty, významný propad na subtrhu elektrické mobility. Podle KPMG (2015) respondenti podceňují vývoj automatizovaného řízení, ačkoli se se nachází v pokročilém stadiu a dávají přednost „napojeným“ automobilovým technologiím.

Studie KPMG (2015) se nadále shoduje s výzkumem PWC (2015), který jak je výše uvedeno, predikuje celosvětovému automobilovému průmyslu systematický růst až do roku 2021. KPMG (2012) uvádí, že ve všech segmentech (rozdělení podle velikosti automobilů) je, až do roku 2020, očekáván růst v objemech prodeje, což je znázorněno na Graf 2. Na základě historických preferencí v rozvojových zemích, kterými jsou především malá a základní vozidla, je očekáván nejmarkantnější nárůst právě v tomto segmentu.

**Graf 2 Očekávané objemy prodeje dle velikosti automobilů (v mil. ks)**



Zdroj: KPMG (2015)



## ČESKÝ AUTOMOBILOVÝ PRŮMYSL (z hlediska finančních ukazatelů).

Jedlička a kol. (2013) uvádí, že automobilový průmysl patří mezi klíčová hospodářská odvětví nejen v České republice, ale i v Evropské unii, respektive v celém vyspělém světě. V České republice je, podle Jedličky a kol. (2013) situace specifická tím, že význam automobilového průmyslu se v čase zvyšuje.

Ze tří tuzemských výrobců automobilů, jak Jedlička a kol. (2013) dále uvádí, má nejdelší tradici i nejlepší hospodářské výsledky Škoda Auto, a.s., která patří do koncernu Volkswagen. V roce 2014 vykázala tržby ve výši 299 miliard korun a čistý zisk 18, 4 miliard korun. Druhou největší automobilkou je Hyundai, který vykazuje zřetelnou růstovou tendenci. Nejslabší hospodářské výsledky, jak Jedlička a kol. (2013) uvádí, má společný podnik japonské Toyoty a francouzského PSA – TPCA.

Přehledy výroby a odbytu tuzemských výrobců vozidel v uplynulých letech pravidelně zveřejňuje Sdružení automobilového průmyslu, jehož aktuální statistiky rovněž vypovídají o rostoucí a stále se zlepšující tendenci českého automobilového trhu, tak jak je tomu na Graf 3.

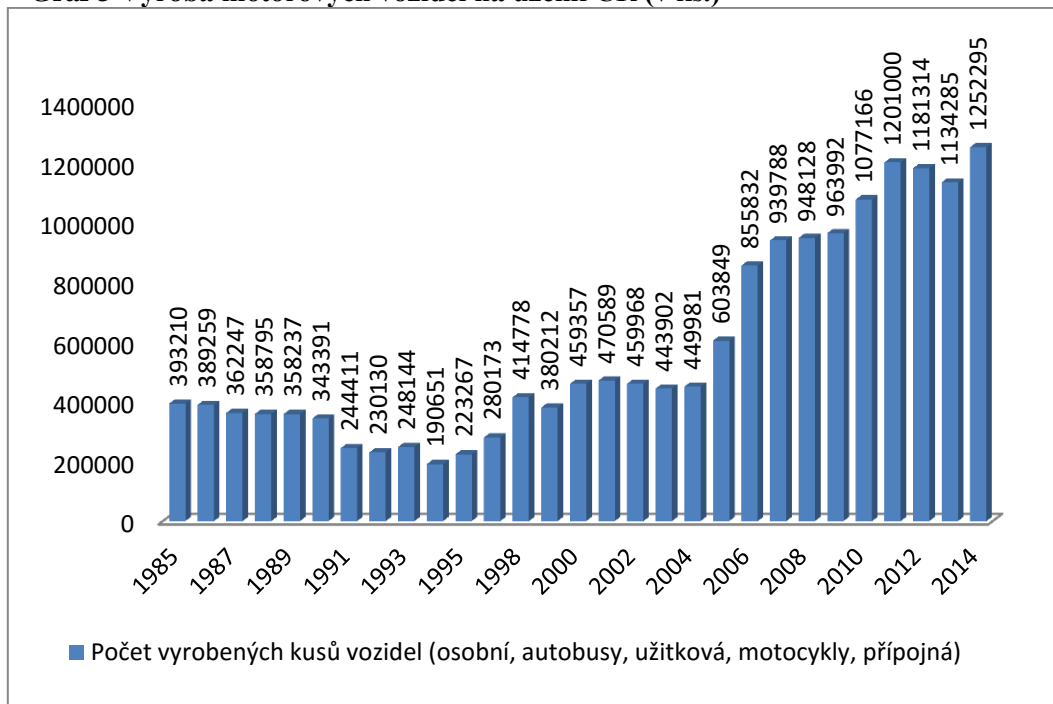
Jak uvádí PWC (2015), automobilový průmysl nejsou jen výrobní společnosti, patří sem rovněž prodej vozidel a jejich údržba, doprava nových vozů, zásobování servisů vybavením a spotřebním materiálem, prodej ojetých vozidel nebo financování vozidel pro korporátní i detailové zákazníky.

Sdružení automobilového průmyslu (2015) uvádí, že počátek obrovského rozmachu českého automobilového průmyslu, který následně dosáhl mezinárodních rozměrů, stojí v roce 1989, kdy 17 československých podniků založilo smlouvu o Sdružení organizací automobilového průmyslu, které po Sametové revoluci získalo právní subjektivitu a následně se začalo zapojovat i do mezinárodních struktur.

Podle sdružení automobilového průmyslu (2015), po počátečním rozmachu tohoto odvětví (po sametové revoluci), došlo roku 1994 k výraznému poklesu výroby, což bylo způsobeno rozdělením Československa a vzniku samostatných slovenských firem. Podle stejného zdroje však následovalo čtrnáct let (1995 – 2008) rozvoje českého automobilového průmyslu, charakterizovaného každoročním růstem výroby vozidel (osobních automobilů), objemu produkce a exportu, změnou struktury vyráběných vozidel a prudkým rozmachem dodavatelského sektoru.

Sdružení automobilového průmyslu (2015) dále uvádí, že následující ekonomická recese se, tak jako v ostatních státech, v České republice projevila především zvýšením zájmu o ojeté vozy – z tohoto důvodu se Česká republika přidala k zemím Evropské unie, které bojovaly s tímto novým trendem prostřednictvím motivace prodeje, a to především vyřazováním starých vozidel a nákupem nových se státním příspěvkem (celkem 12 zemí EU). Z Graf 3 je patrné, že hospodářská krize, z pohledu počtu vyrobených vozidel, ať už užívaných v České republice nebo exportovaných, nezpůsobila pokles vývoje českého automobilového trhu, nýbrž pouze jeho zpomalení. Sdružení automobilového průmyslu (2015) nadále uvádí, že navzdory dopadům ekonomické recese se stal rok 2011 nejúspěšnějším rokem ve výrobě osobních automobilů v historii České republiky a Československa – vyrobeno bylo celkem 1 194 981 kusů osobních automobilů. Z obrázku níže vyplývá, že v následujících dvou letech došlo k mírnému poklesu výroby, roku 2014 vak opět došlo k nárůstu a rekord z roku 2011 byl dokonce překonán.

**Graf 3 Výroba motorových vozidel na území ČR (v ks.)**



Zdroj: Sdružení automobilového průmyslu (2015)

### **3.2. Představení koncernů a vybraných dceřiných společností**

Na úvod této kapitoly je nezbytné stručně představit mateřské společnosti analyzovaných subjektů. Tou první a největší je společnost Volkswagen AG s hlavním sídlem v německém Wolfsburgu. Jak uvádí Volkswagen AG (2014) byla skupina založena 28. května 1937 a za uplynulých 78 let se stala jedním z největších dodavatelů automobilů na světě a největším evropským výrobcem. Volkswagen AG (2014) dále uvádí 12 značek, které spadají do jeho skupiny: Volkswagen – osobní a užitkové automobily, Audi, SEAT, Škoda, Bentley, Bugatti, Lamborghini, Porsche, Ducati, Volkswagen – užitkové vozy, Scania a MAN. Cílem skupiny je, jak Volkswagen AG (2014) dále uvádí, nabízet atraktivní bezpečná a k životnímu prostředí šetrná vozidla, která mohou konkurenčně obstát na stále náročnějším trhu a v neposlední řadě nastavit světové standardy ve své třídě.

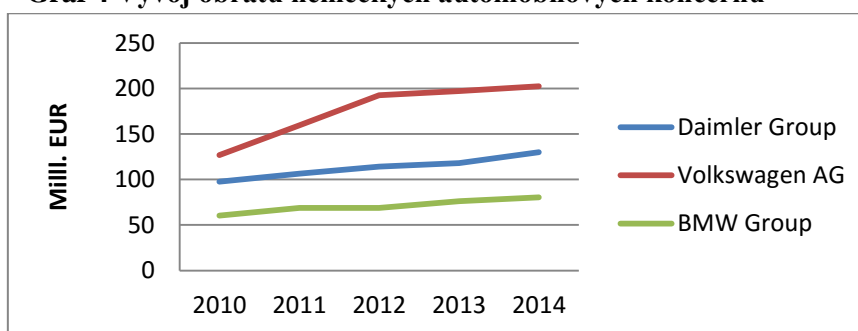
Společnost Daimler AG je největším výrobcem užitkových automobilů na světě a jedním z největších dodavatelů prémiových vozidel vůbec. Daimler AG (2016) uvádí, že společnost vznikla dne 17. listopadu 1998, a to ze zanikající společnosti DaimlerChrysler AG. Sídlo společnosti se nachází v německém Stuttgartu. Skupina Daimler AG rozděluje svou činnost do pěti skupin působnosti, těmi jsou: Mercedes – Benz Cars (osobní automobily značek Mercedes – Benz, AMG, Maybach a Smart), Daimler Trucks (nákladní automobily značek Mercedes – Benz, Freightliner, Fuso, Western Star, Thomes, Bharat Benz), Mercedes – Benz Vans (dodávky značek Mercedes – Benz a Freightliner), Daimler Buses (autobusy značek Mercedes – Benz a Setra) a Daimler Financial Services (finanční služby poskytované prostřednictvím Mercedes – Benz Bank, Moovel, Mercedes – Benz Financial, CAR2GO a Daimler Truck Financial.

BMW AG (2016) uvádí, že aktivity poslední zkoumané skupiny BMW Group jsou zaměřeny výhradně na prémiový segment mezinárodního automobilového trhu. Jak BMW AG (2016) dále uvádí, jasnou misí skupiny je až do roku 2020 zůstat světovým leaderem v poskytování

prémiových produktů a služeb pro individuální mobilitu. Společnost byla založena roku 1916 a její hlavní sídlo je v německém Mnichově. Jak BMW AG (2016) dále uvádí, skupina se v rámci akvizice roku 1994 rovněž stala mateřskou společností skupiny Rover, roku 1998 pod ni vstoupila značka Rolls – Royce a v roce 2001 se její dceřinou společností stala značka The Mini, která je dle BMW AG (2016) prémiovým poskytovatelem v rámci segmentu malých automobilů.

Graf 4 (vycházející z přílohy 2) znázorňuje vývoj uvedených korporací po stránce obratu, rovněž z tohoto grafu je patrný pozitivní vývoj, který lze samozřejmě spojit s růstem trhu vůbec.

**Graf 4 Vývoj obratu německých automobilových koncernů**



Zdroj: Volkswagen AG, Daimler AG, BMW AG (2010 – 2014)

### 3.2.1. Porsche Česká republika, s.r.o.

Porsche Česká republika (2014) uvádí, že jako společnost byla zapsána do obchodního rejstříku dne 18. března 1998, dle stejného Hlavním předmětem podnikání společnosti je, dle Porsche Česká republika (2014) nákup a prodej osobních vozů, náhradních dílů a autopříslušenství.

zdroje však dne 30. července 2012 došlo ke změně jména společnosti z Import Volkswagen Group, s.r.o. na Porsche Česká republika, s.r.o.

Porsche Česká republika (2014) na svých internetových stránkách uvádí, že v naší zemi zastupuje největšího evropského výrobce automobilů Volkswagen Group a jeho značky Volkswagen osobní vozy, Volkswagen užitkové vozy, Audi a Seat.

Dle Porsche Česká republika (2014) sahá mimořádně široká modelová paleta od kompaktních ekonomických vozů přes prémiové sedany, univerzální SUV až po velká nákladní auta.

Porsche Česká republika (2014) dále uvádí, že je od roku 2012 součástí mezinárodní skupiny Porsche Holding Salzburg, která působí ve 20 zemích Evropy a také v Číně a Jižní Americe a zaměstnává celkem 21 tisíc pracovníků.

### 3.2.2. Mercedes-Benz Česká republika, s.r.o.

Mercedes-Benz (2014) na svých internetových stránkách uvádí, je generálním dovozcem automobilů značek Mercedes-Benz, Maybach, Smart a Mitsubishi Fuso pro Českou republiku.

Dle Mercedes-Benz (2014) je z hlediska finančního objemu prodeje MBCZ druhým největším dovozcem automobilů do České republiky. Jak Mercedes – Benz (2014) dále uvádí, 100% vlastníkem společnosti je koncern Daimler AG se sídlem ve Stuttgartu.

Mercedes-Benz Česká republika (2014) uvádí ve výroční zprávě za rok 2013, že společnost byla zapsána do obchodního rejstříku dne 27. října 1992, svou aktivní činnost však zahájila až v roce 1995. Dle Mercedes-Benz Česká republika (2014) je společnost začleněna do koncernové struktury Daimler AG a zajišťuje prodej vozů koncernu v celé šíři jeho sortimentu, tj. osobních, užitkových, nákladních vozů a poprodejní servis.

Mercedes-Benz Česká republika (2014) ve výroční zprávě za rok 2013 dále uvádí, že mezi zákazníky společnosti patří jak státní úřady, střední a malé firmy, tak i významné tuzemské a zahraniční společnosti, které působí v České republice.

### **3.2.3. BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika**

Jak BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika (2014) uvádí je velkoobchod a maloobchod s motorovými vozidly a jejich příslušenstvím. Svou činnost společnost BMW Vertriebs GmbH, Salzburg, podle stejného zdroje, v České republice zahájila v polovině roku 2006 zřízením organizační složky. BMW Vertires GmbH – organizační složka Česká republika (2014) dále uvádí, že obchodní činnost společnosti spočívá v prodeji nových vozidel a náhradních dílů z produkce skupiny BMW. Počátkem roku 2007 byl, podle stejného zdroje, zahájen prodej ojetých vozidel a v roce 2010 prodej motocyklů.

#### **Společná infrastruktura**

Pojmenování analyzovaných importérů svádí k domněnku, že posláním těchto společností je dovoz luxusních automobilů, to je však, jak z výše uvedeného textu vyplývá, pravda pouze částečně. Uvedené dovážené značky, patřící pod mateřské koncerny nejsou ryze prémiové, jsou mezi nimi i automobily zaměřené na zákazníky z vyšší střední a střední třídy. Z důvodu identifikace přístupu k jednotlivým skupinám a způsobu komunikace je nezbytné uvedené značky rozdělit do segmentů podle positioningu jednotlivých značek a následně definovat přístupy, které je vhodné použít pro jejich získání. Rozdílné typy produktů vyžadují i rozdílný způsob distribuce a celkový přístup k marketingu. Tyto faktory se následně projeví i ve výsledcích hospodaření zkoumaných společností – nebo naopak – nevhodný přístup k zákazníkům může být jedním z faktorů ovlivňující pokles výkonnosti firem.

Tabulka 2 Segmentace zákazníků podle společenského postavení rozděluje zákazníky zkoumaných společností do 4 segmentů, a to:

- Luxusní vozy (1 500 000 Kč a více);
- Vyšší střední třída (750 000 Kč – 1 499 000);
- Střední třída (100 000 – 794 000 Kč);
- Užitkové vozy.

**Tabulka 2 Segmentace zákazníků podle společenského postavení**

Segment	Značka		
	Mercedes - Benz	Porsche	BMW
<b>Luxusní vozy (1 500 000 Kč a více)</b>	Mercedes - Benz Maybach	Audi	BMW
<b>Vyšší střední třída (750 000 Kč - 1 499 000)</b>	Mercedes - Benz	Volkswagen - osobní vozy	BMW
<b>Střední třída (100 000 - 749 000)</b>	Smart	Volkswagen - osobní vozy Seat	x
<b>Užitkové vozy</b>	Mitsubishi Fusho	Volkswagen - užitkové vozy	x

Zdroj: Mercedes-Benz ČR, s.r.o., Porsche ČR, s.r.o., BMW Vertriebs GmbH – organizační složka ČR

Zvýše uvedené matice vyplývají následující fakta:

- společnost Mercedes – Benz, s.r.o. se v první řadě zabývá prodejem luxusních vozů značek Mercedes – Benz a Maybach, v minulosti rozšířila své portfolio rovněž o vozy značky Mercedes – Benz pro zákazníky z vyšší střední třídy – zde je patrná snaha o získání příznivců vozů typu Škoda Superb či Volkswagen Passat. V tomto segmentu tedy silně konkuruje společnosti Porsche Česká republika, s.r.o. Portfolio společnosti v oblasti osobních automobilů pak bylo doplněno o vlastní značku mini a micro mobilů – Smart. Pokud se společnost vydala cestou pokrytí všech segmentů, je z výše uvedených výsledků zřejmé, že má mezeru v oblasti střední třídy, kterou v případě společnosti Porsche Česká republika, s.r.o. reprezentují klasičtí představitelé, jako například Volkswagen Golf či Polo;
- společnost Porsche Česká republika, s.r.o. zaměřuje svou činnost na dovoz a prodej vozů především vyšší střední (Volkswagen – osobní vozy) a střední třídy (Volkswagen - osobní vozy + Seat), v segmentu luxusních vozů pak nabídku doplňuje značka Audi. Do koncernu Volkswagen AG samozřejmě patří i značka Porsche, jejím jediným importérem je však další dceřiná společnost – Porsche Inter Auto, s.r.o. Porsche Česká republika, tak pokrývá v hojné míře všechny tři popsané segmenty, s výraznějším zaměřením na zákazníky ze střední a vyšší střední třídy;
- do nabídky společnosti BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika patří výhradně vozy BMW, které jsou ryze prémiovými produkty a jejich zákazníky lze zahrnout pouze do segmentů Luxusní vozy a Vyšší střední třída. Do koncernu patří rovněž značka Rolls – Royce, jejím výhradním importérem do České republiky je však společnost CarTec, s.r.o.;
- společnosti Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. a Porsche Česká republika, s.r.o. doplňují portfolio dovážených vozů o užitkové automobily. Tento segment vyžaduje individuální přístup a zcela odlišné nastavení marketingového mixu. Užitkové automobily jsou specifickým produktem uspokojujícím zcela odlišné potřeby. Jedná se, v porovnání s ostatními segmenty o výrazně menší skupinu zákazníků, jejichž poptávka je vázána na vlastní úspěšnost podnikání.

Importéři jsou jedním z distribučních článků mezi výrobou automobilu (zahraničí) a koncovým klientem. Jak vyplývá z výročních zpráv, analyzované společnosti se zabývají jak dodávkou automobilů koncernovým obchodníkům, tak právě přímo klientům.

Přístup k jednotlivým dealerstvím je zpravidla dán politikou matky a smluvním nastavením mezi společnostmi – dodávky na základě rámcové obchodní smlouvy a nastavení ročních cílů. V tomto bodě si tedy společnosti vlastní nastavení diktují pouze ve velmi omezené míře, například výběrem vhodných partnerů, kteří budou splňovat požadavky pro očekávané objemy prodeje. Výběr a navázání smluvního vztahu s obchodníkem zaměřeným na prodej luxusních vozů například z Moravskoslezského kraje, kde je velká nezaměstnanost, určitě přinese mnohem méně prostředků než kooperace s takovým partnerem v hlavním městě. Výběr vhodných partnerů podle začlenění do segmentu a přiřazení dalších charakteristik trhu (geografické, demografické, socioekonomické) a behaviorálních kritérií je tedy stěžejní pro nastavení výkonnosti podniku, která se následně promítne do hospodářských výsledků.

V rámci fleetového obchodu (velkoodběry), kdy jsou klienti oslovováni přímo a v kontaktu s nimi nestojí žádný další mezičlánek, je třeba zaměřit se přímo na specifické potřeby každého zákazníka jednotlivě. Riziko chybného nastavení marketingové kampaně či výběru dodavatele tak zcela odpadá. U těchto zákazníků je třeba zaměřit se na způsob oslovení, popřípadě pochopení a podchycení potřeb, tak aby bylo možné navázat dlouhodobější spolupráci a kooperaci.

### **3.3. Analýza finančního zdraví**

Analýzou finančního zdraví se rozumí zpětná vazba podnikových aktivit, která napomáhá odhalit, kam podnik v jednotlivých oblastech směřuje, jaké cíle se mu podařilo naplnit a které aspekty jsou naopak jeho stinnou stránkou. Cílem této kapitoly je právě odhalení slabých a silných stránek hospodaření analyzovaných podniků, identifikace způsobů, jakým dokáží své přednosti využít a v neposlední řadě nalezení prostoru pro další rozvoj či zlepšení. Na závěr této kapitoly jsou definováni ukazatelé Ekonomické přidané hodnoty a pět metod mezipodnikového srovnání, kteří mají za úkol identifikovat současné postavení firem a jejich předpokládaný vývoj.

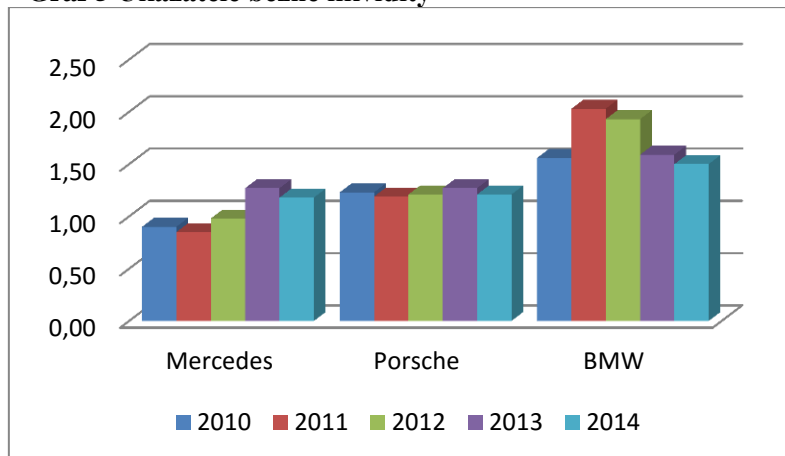
#### **3.3.1. Ukazatelé likvidity**

Ukazatele běžné, pohotové a okamžité likvidity jsou znázorněny na grafech 2 – 4. Tabulky, ze kterých se při sestavování grafů vycházelo, jsou umístěny v příloze, a to rovněž pod čísly 15 - 17.

Graf 5 Ukazatelé běžné likvidity znázorňuje vývoj běžné likvidity u všech tři zkoumaných společností v období 2010 – 2014. Společnosti Mercedes Česká republika a Porsche Česká republika užívaly výhradně agresivní strategii, zatímco společnost Porsche udržovala běžnou likviditu v rozmezí doporučeném pro agresivní strategii (1 – 1,6) po celé zkoumané období, společnost Mercedes – Benz Česká republika, v prvních třech letech, na tuto pomyslnou hranici nedosáhla. Nízký ukazatel běžné likvidity byl v letech 2010 – 2012 způsoben především poklesem krátkodobých pohledávek, pohledem na přílohy 5 a 6, je zejména v prvních třech letech patrný horentní rozdíl mezi výší krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků. Spolu s malým množstvím krátkodobého finančního majetku tato skutečnost tlačí běžnou likviditu pod doporučenou úroveň agresivní strategie běžné likvidity a zároveň se dá předpokládat pozitivní vliv na pomyslné nůžky mezi dobou obratu pohledávek a závazků, které budou součástí podkapitoly 3.3.4 Ukazatele aktivity.

Společnost BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika v oblasti běžné likvidity zvolila nejopatrnější přístup, po celé zkoumané období se její ukazatel pohyboval na hranici pro agresivní a průměrnou strategii, to bylo způsobeno jak značnými částkami v hotovosti a na běžných účtech, tak vysokým podílem krátkodobých pohledávek.

**Graf 5 Ukazatelé běžné likvidity**

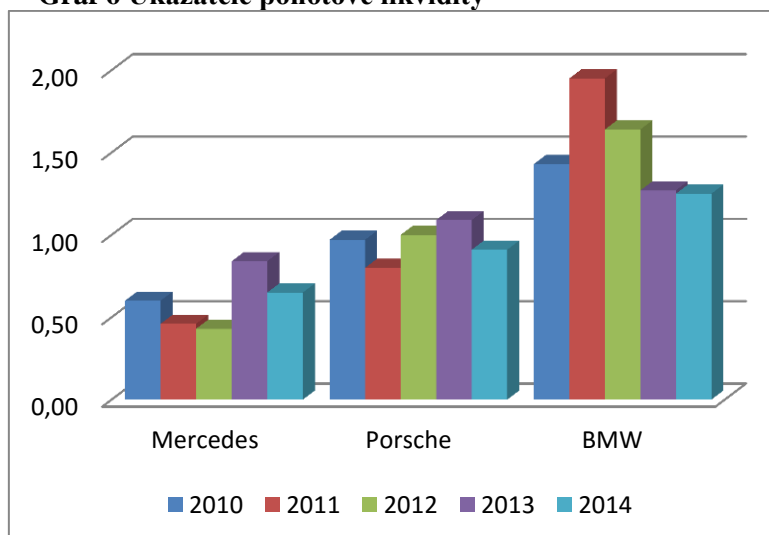


Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

Graf 6 Ukazatelé pohotové likvidity představuje vývoj analyzovaných společností v oblasti pohotové likvidity v období 2010 – 2014. Společnost Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. si kromě roku 2013, kdy došlo ke skokovému zvýšení krátkodobých pohledávek i krátkodobého finančního majetku, udržovala svůj přístup v rámci agresivní strategie. Oproti tomu hodnoty společnosti Porsche Česká republika, s.r.o. byly po celé sledované období blízké hranici mezi průměrnou a konzervativní strategií, pohledem do Příloha 3 Struktura aktiv společnosti Porsche Česká republika, s.r.o.lze zjistit, že za tímto, na první pohled opatrným přístupem, stojí především vysoký podíl krátkodobých pohledávek. Je-li tento přístup známkou dobré solventnosti podniku však záleží na vymahatelnosti těchto pohledávek.

Nejopatrnější strategii zvolila, v rámci pohotové likvidity, opět společnost BMW Vertires GmbH – organizační složka Česká republika. V období 2011 – 2012 se ukazatel pohotové likvidity pohyboval nad doporučenou hranicí pro konzervativní přístup, což bylo dáno především růstem pohledávek. V období 2012 – 2013, jak lze vysledovat z příloh 7 a 8, byl u společnosti BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika zjevný převis krátkodobých pohledávek nad krátkodobými závazky, který byl doprovázen výrazným poklesem v položkách krátkodobých finančních zdrojů, ačkoli se tato strategie projevuje jako konzervativní, bude skutečná solventnost podniku dále prověřena v kapitole 3.3.4 Ukazatele aktivity, kdy budou porovnány doby obratu pohledávek a závazků a zároveň bude takto stanovena potřeba krátkodobých finančních zdrojů.

**Graf 6 Ukazatelé pohotové likvidity**



Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

Graf 7 Ukazatelé okamžité likvidity znázorňuje vývoj okamžité likvidity u zkoumaných společností v období 2010 – 2014. Ukazatel okamžité likvidity zkoumá podíl krátkodobých finančních zdrojů a krátkodobých závazků – tedy okamžitou schopnost firem, hradit své závazky. Společnost Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. měla, v prvních dvou letech, tento ukazatel (po zaokrouhlení) roven nule, držela jen malé množství peněžních prostředků na svých účtech a v hotovosti, oproti sumě krátkodobých závazků. Ve třech následujících letech se však situace obrátila a ukazatel se postupně dostal na doporučenou úroveň 0,2. Opačná situace nastala v případě společnosti Porsche Česká republika, s.r.o., v prvních dvou letech se okamžitá likvidita pohybovala na doporučené hranici 0,2, v následujících obdobích však došlo k výraznému propadu ukazatele krátkodobých finančních zdrojů a ukazatel poklesl k nule. Naopak v případě společnosti BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika, poměr finančních zdrojů a krátkodobých závazků dosahoval, jak již bylo zmíněno, vysokých hodnot (vyjma roku 2013, kdy došlo ke skokovému propadu finančních zdrojů). Strategie společnosti BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika se jeví velmi opatrně, z tohoto důvodu lze očekávat nižší hodnoty ukazatele ROE, což bude ověřeno v kapitole 3.3.2. Ukazatele rentability.

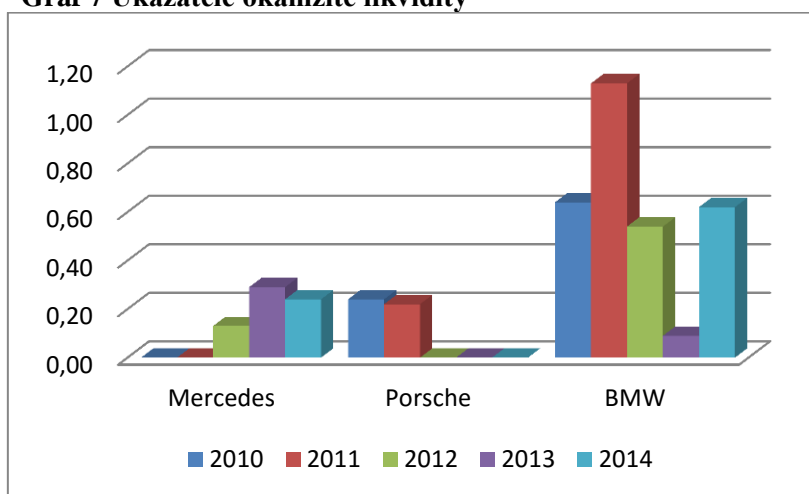
Nízké hodnoty likvidity společností Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. a Porsche Česká republika, s.r.o. nelze považovat za rizikové, a to především z důvodu, že společnosti mají dlouhodobé závazky pouze v nepatrné výši a nečerpají žádné bankovní úvěry. Prostředky jsou společností přidělovány a vypůjčovány prostřednictvím mateřských firem – jedná se tedy o dostupné, levné a velmi bezpečné zdroje financování, které není potřeba ve zvýšené míře pokrývat prostřednictvím aktiv.

Společnost BMW Vertires GmbH – organizační složka Česká republika má s Raiffeisenlandesbank Oberosterreich Aktiengesellschaft, Linz uzavřenou rámcovou smlouvu na dobu neurčitou v rámci které jsou na základě aktuálních potřeb čerpány krátkodobé úvěry. Roku 2011, kdy byl ukazatel okamžité likvidity na nejvyšší úrovni, společnost čerpala 171 510 tis. Kč. Tyto peníze však zůstaly ležet na bankovním účtu, aniž by došlo k jakékoli investici.



Jak níže vyplývá, z kapitoly 3.3.4. Ukazatelé aktivity, v období 2010 – 2011 neměla společnost problém s cash flow – doba obratu závazků byla v průměru delší než doba obratu pohledávek. Čerpání prostředků prostřednictvím rámcové smlouvy se projevilo jako nadbytečné a neefektivní, tyto peníze mohly být investovány a zúročeny. Společnost BMW Vertriebs - organizační složka Česká republika má celkově problém s politikou řízení svého cash flow. V období 2012 – 2013 se totiž situace obrátila, objem prostředků držených na bankovních účtech výrazně poklesl, ale doba obratu pohledávek převýšila dobu obratu závazků, a to v průměru o 3 – 10 dní. Společnost má, díky rámcové smlouvě, snadný přístup k finančním prostředkům, uvedená situace ji tedy nijak nezatěžuje, spíše způsob řízení podnikového cash flow postrádá logické odůvodnění. Vypůjčené peníze by měly investovány do produktu s vyšším výnosem, než je standardní úrok z vkladu.

**Graf 7 Ukazatelé okamžité likvidity**



Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

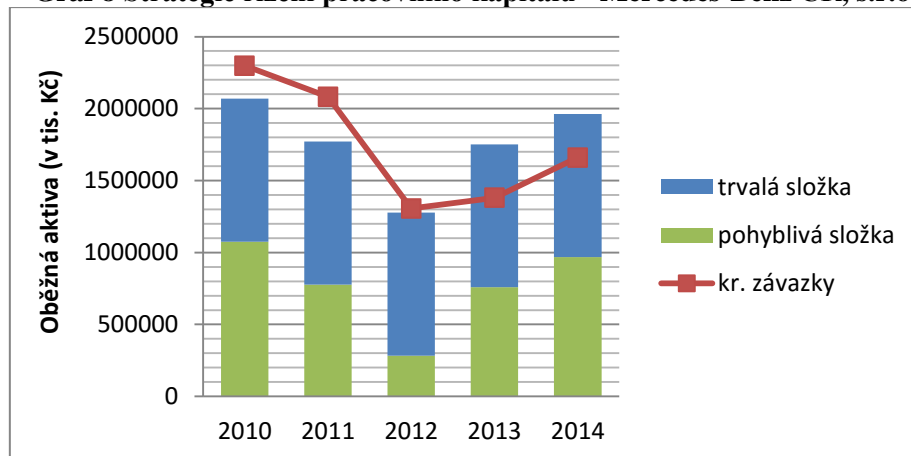
## ANALÝZA ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU

Graf v Příloha 15 Vývoj čistého pracovního kapitálu znázorňuje vývoj úrovně čistého pracovního kapitálu (ČPK) a jeho podílu na celkových aktivech u analyzovaných firem v období 2010 – 2014.

Z grafu je patrné, že společnost Mercedes-Benz měla v oblasti řízení čistého pracovního kapitálu v letech 2010 – 2012 výrazné potíže, došlo zde ke vzniku nekrytého dluhu, který vrcholil v roce 2011 ve výši -310 553 tis Kč. Za tímto výsledkem stojí především výrazný podíl krátkodobých závazků společnosti a klesající množství krátkodobých i dlouhodobých pohledávek. Ačkoli tento výsledek vzbuzuje pochyby o firemní stabilitě a solventnosti, společnost si jej s ohledem na začlenění do koncernové struktury může dovolit. U samostatně stojící a rozhodující společnosti by při vzniku nahodilé nebo nečekané události, mohla nekrytá část dlouhodobých aktiv přivést firmu do krizové situace. U dceřiné společnosti může chybějící část zdrojů pokrýt matka, která dopředu počítá s jistou mírou rizika. Nekrytý dluh tak může být i firemní politikou podněcující zvýšení návratnosti vlastního kapitálu, což bude ověřeno v kapitole 3.3.2. Ukazatelé rentability. V případě dvou dalších zkoumaných společností Porsche Česká republika, s.r.o. a BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika byl vývoj čistého pracovního kapitálu o poznání stabilnější. K nejmenším výkyvům docházelo u společnosti Porsche, nejopatrnější strategie, jak z grafu rovněž vyplývá, byla zvolena společností BMW, v posledních třech letech však podíl čistého pracovního kapitálu postupně klesal.

Graf 8 Strategie řízení pracovního kapitálu - Mercedes-Benz ČR, s.r.o. jasně znázorňuje strategii, kterou, v oblasti ČPK zvolila společnost Mercedes – Benz – první tři roky nekrytý dluh (krátkodobé závazky pokrývaly i část stálých aktiv), 2013 – 2014 stabilizace situace a řízení ČPK prostřednictvím výrazně agresivní strategie.

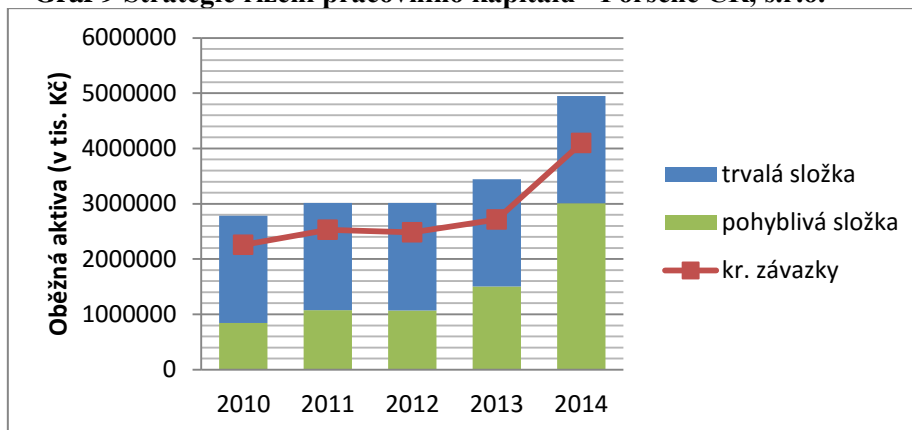
**Graf 8 Strategie řízení pracovního kapitálu - Mercedes-Benz ČR, s.r.o.**



Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

Graf 9 Strategie řízení pracovního kapitálu - Porsche ČR, s.r.o. uvádí strategii, kterou v této oblasti zvolila společnost Porsche Česká republika, s.r.o., jedná se o agresivní nicméně velmi vyrovnanou strategii. Krátkodobé závazky, po celé analyzované období porývaly celou pohyblivou složku oběžných aktiv a výraznou část složky trvalé.

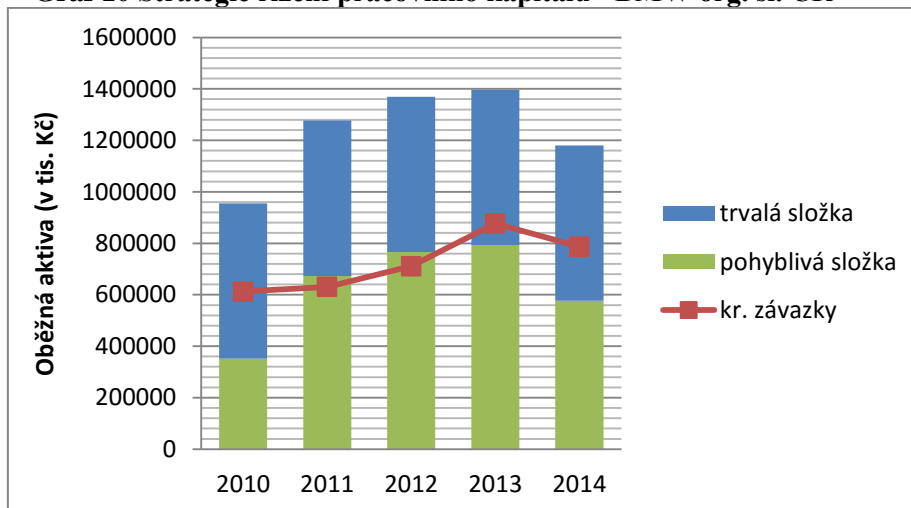
**Graf 9 Strategie řízení pracovního kapitálu - Porsche ČR, s.r.o.**



Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

Graf 10 Strategie řízení pracovního kapitálu - BMW org. sl. ČR znázorňuje přístup k řízení ČPK u poslední ze zkoumaných společností. BMW Vertires GmbH – organizační složka Česká republika zvolila nejmírnější strategii, v letech 2011 a 2012 dokonce překročila hranici pro umírněnou strategii - část pohyblivé složky oběžných aktiv byla financována z dlouhodobých zdrojů. V následujícím období se však, především díky nárůstu krátkodobých závazků a poklesu bilanční sumy v posledním zkoumaném roce, společnost opět přiklonila k agresivnější strategii a z krátkodobých závazků financovala i část (přibližně jednu třetinu) trvalé složky oběžných aktiv.

**Graf 10 Strategie řízení pracovního kapitálu - BMW org. sl. ČR**



Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

Na závěr kapitoly věnující se přístupům k řízení čistého pracovního kapitálu je nutné připomenout, že strategie zvolené jednotlivými společnostmi, znázorněné na uvedených grafech, jsou pouze orientační, neboť nebylo možné určit přesnou výši pohyblivé a trvalé složky oběžných aktiv u všech společností. Ve finančních výkazech jsou uvedeny pouze konečné stavy na konci každého období, aby byl poskytnut co nejdůvěryhodnější obraz výše těchto složek, bylo by nutné znát pohyby v jednotlivých složkách během roku. S ohledem na tento fakt, výše trvalé složky oběžných aktiv odpovídá součtu nejnižších hodnot v následujících položkách:

- zásoby;
- dlouhodobé pohledávky;
- krátkodobé pohledávky;
- krátkodobý finanční majetek;
- časové rozlišení.

### **3.3.2. Ukazatele rentability**

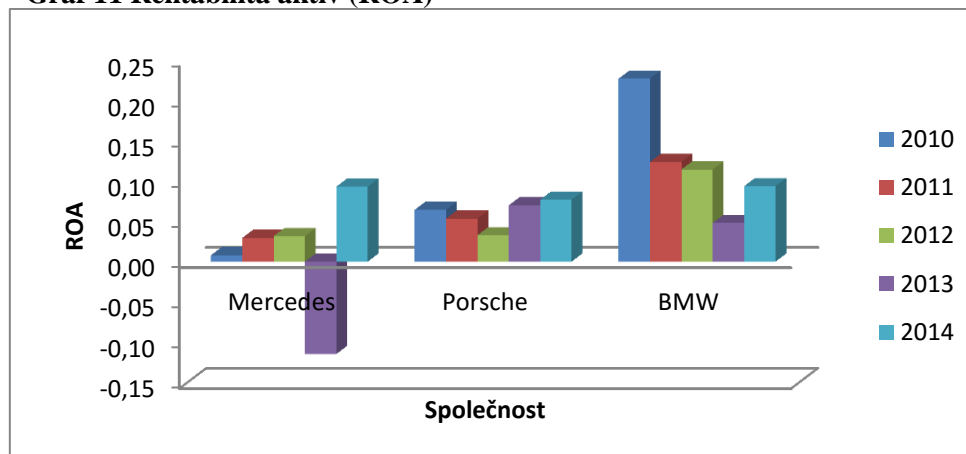
Vybraní ukazatelé rentability jsou znázorněni na grafech 8 - 11. Graf 11 znázorňuje vývoj hrubé rentability aktiv (ROA) u zkoumaných společností v letech 2010 – 2014. V čitateli ROA byl použit EBIT, neboť tento ukazatel má za cíl vyjádřit celkovou schopnost podniku vyjádřit určitý efekt bez ohledu na způsob financování a sazby dní. Nejkolísavější charakter hodnot měla po celé zkoumané období společnost Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o, která v roce 2013 dosáhla ztráty ve výši -352 186 tis. Kč. Tato skutečnost se promítla do ukazatelů rentability, což je z grafu patrné. Na druhou stranu společnost byla schopna tento propad vybalancovat a již v následujícím období dosáhla, v rámci analyzovaného období, nejlepšího výsledku.

Nejlepších výsledků ROA docílila společnost BMW Vertires GmbH – organizační složka Česká republika, a to především díky dobrým výsledkům hospodaření a udržení celkové

bilanční sumy na velmi skromné úrovni. Výsledky obou ukazatelů se však v čase zhoršovaly a společnost se začala přibližovat výsledkům Porsche Česká republika, s.r.o.

Společnost Porsche Česká republika, s.r.o. opět dosáhla nejstabilnějších výsledků v rámci obou zkoumaných ukazatelů. K výraznějšímu poklesu došlo pouze roku 2012, kdy se zisk propadl na 63616 tis. Kč, v následujícím období byl však pokles dorovnan.

**Graf 11 Rentabilita aktiv (ROA)**



Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

## ROA > WACC

Aby podnikání mělo vůbec smysl, musí být ROA, coby základní reprodukční schopnost podniku, větší než Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC).

Pro stanovení  $WACC = r_d(1 - t) \times D/C + r_e \times E/C$ , je nejprve nutné stanovit náklady na vlastní ( $r_e$ ) a cizí ( $r_d$ ) kapitál.

### Náklady na vlastní kapitál $r_e$

Náklady na vlastní kapitál ( $r_e$ ) jsou stanoveny prostřednictvím modelu CAPM:  $r_e = r_f + \beta t$  [  $r_m - r_f$  ].

$r_f$  – výnosnost bezrizikové investice je určena jako průměr sazeb pěti dlouhodobých státních dluhopisů se splatností přibližně deseti let.  **$r_f = 0,34$** . Výběr použitých dluhopisů je uveden v příloze 18.

$\beta t$  – koeficient beta byl stanoven na základě údajů z webových stránek Damodaran Online. Beta byla následně upravena o vliv zadlužení:

$$\beta_L = \beta_U \times \left( 1 + (1 - T) \times \frac{D}{E} \right),$$

kde  $\beta_U$  ( $\beta_t$ ) = beta nezadlužené společnosti;

- $\beta_L$  - beta zadlužené společnosti;
- T = sazba daně;

- D = cizí kapitál (pouze zpoplatněné dluhy);
- E = vlastní kapitál.

$\beta_u$  – průměrná beta nezadlužené společnosti je, podle Damodaran Online 0,94. Odkaz na zdroj je uveden v příloze 19.

Tabulka 3 uvádí výsledky propočtů pro získání koeficientu beta nezadlužené společnosti ( $\beta_L$ ), údaje potřebné k získání těchto hodnot, doplněné do výše uvedeného vzorce, jsou potom uvedeny v příloze 20.

**Tabulka 3 Koeficient beta nezadlužené společnosti ( $\beta_L$ )**

Rok		2010	2011	2012	2013	2014
Porsche	$\beta_L$	1,04	1,04	1,12	1,17	1,14
Mercedes		1,44	1,29	1,47	2,50	1,72
BMW		1,24	1,70	1,51	1,59	1,19

Zdroj: Damodaran Online (2016)

Poslední součástí pro výpočet modelu CAPM je výpočet Rizikové prémie trhu ( $R_m - R_f$ ).

$R_m - R_f$  je rovněž stanovena prostřednictvím webu Damodaran Online (2016), její výsledky pro jednotlivé roky jsou uvedeny v tabulce 4.

**Tabulka 4 Riziková prémie trhu**

rok	2010	2011	2012	2013	2014
<b>rf</b>	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34
<b>rm-rf</b>	4,56	5,07	7,04	5,67	5,17

Zdroj: Damodaran Online (2016)

V tuto chvíli jsou již k dispozici veškeré informace pro výpočet modelu CAPM, jehož výsledky jsou uvedeny v tabulce 5.

**Tabulka 5 Výpočet modelu CAPM**

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
Porsche	5,07	5,61	8,23	6,95	6,24
Mercedes	6,89	6,91	10,72	14,52	9,23
BMW	6,01	8,96	10,98	9,35	6,51

Zdroj: Damodaran Online (2016), Patria Finance (2016)

#### Náklady na cizí kapitál $r_d$

Náklady na cizí kapitál lze určit třemi způsoby:

- pomocí průměru úrokové míry ze všech úvěrů dané společnosti;
- prostřednictvím aktuální výše momentálně nabízených sazeb;
- poměrem nákladové úroky/bankovní úvěry.

Vzhledem ke skutečnosti, že všechny tři zkoumané podniky jsou dceřinými společnostmi velkých koncernových korporátů a nemají žádné půjčky u tuzemských bank (peníze jim půjčují matky za speciálních podmínek), byly náklady na cizí kapitál  $r_d$  stanoveny jako poměr nákladových úroků a půjček od mateřských společností, které nejsou součástí rozvahy, nýbrž jsou uvedeny ve výročních zprávách zkoumaných společností. Výše avízovaných bankovních úvěrů a rekapitulace nákladových úroků (viz. přílohy 9 – 11), coby údajů potřebných k výpočtu hodnot  $r_d$  jsou uvedeny v příloze 21. Samotné hodnoty  $r_d$  jsou uvedeny tabulce 6.

**Tabulka 6 Náklady na cizí kapitál  $r_d$**

Rok		2010	2011	2012	2013	2014
<b>Mercedes - Benz</b>	rd	1,32%	1,02%	3,98%	3,84%	5,09%
<b>Porsche</b>		0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>BMW</b>		0,67%	0,75%	0,11%	0,53%	0,00%

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

Jsou-li stanoveny úrokové míry  $r_e$  a  $r_d$ , jsou zároveň k dispozici veškeré údaje pro výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál WACC. Výsledky výpočtů tohoto ukazatele, na základě doplnění do rovnice  $WACC = r_d(1 - t) \times D/C + r_e \times E/C$ , u jednotlivých společností jsou uvedeny v tabulce 7.

**Tabulka 7 Výpočet WACC**

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PIA</b>	0,04	0,05	0,06	0,05	0,05
<b>MB</b>	0,05	0,05	0,08	0,07	0,06
<b>BMW</b>	0,04	0,05	0,06	0,05	0,05

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

Aby bylo možné získané výsledky prezentovat, je nutné je porovnat se základní reprodukční schopností (ROA), tímto krokem dojde ke zjištění efektivity a smysluplnosti hospodaření a podnikání vůbec.

**Tabulka 8 WACC < ROA**

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Mercedes - Benz</b>	-0,04	-0,02	-0,05	-0,18	0,03
<b>Porsche</b>	0,02	0	-0,03	0,02	0,03
<b>BMW</b>	0,19	0,07	0,05	0	0,04

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

Tabulka 8 vyjadřuje rozdíl mezi rentabilitou aktiv (ROA) a průměrnými váženými náklady na kapitál (WACC). Z uvedených hodnot vyplývá, že u všech společností, kromě BMW, došlo během zkoumaného období, k porušení základní podmínky efektivity podnikání. Společnost Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. v letech 2010 – 2013 prokazovala nižší ROA než WACC, tento ukazatel se však, po výrazném propadu (rok 2013) v posledním roce dostal na žádoucí úroveň. Záporný rozdíl mezi ukazateli byl způsoben z větší míry nízkou úrovní ROA než špatnou strukturou pasiv. Ukazatel WACC se pohyboval v podobných hodnotách jako v případě společností Porsche Česká republika, s.r.o. a BMW Vertiebs GmbH – organizační složka Česká republika.

Společnost Porsche Česká republika, s.r.o. měla výraznější problém z pohledu efektivity pouze roku 2012, kdy WACC převýšilo ROA o 0,03 %. Za tímto poklesem stál především nárůst nákladovosti vlastního kapitálu. V následujícím období však došlo ke zlepšení stavu na žádoucí úroveň.

Výrazně vyšší ROA oproti WACC zaznamenávala v letech 2010 – 2012 společnost BMW Vertires GmbH – organizační složka Česká republika. Ve zbylých dvou letech došlo ke snížení rozdílu mezi těmito ukazateli, což bylo způsobeno především poklesem zisku a nárůstem celkové bilanční sumy – ani v tomto případě tedy za zhoršujícími se výsledky nestojí neoptimální struktura kapitálu.

Graf 12 znázorňuje vývoj čisté rentability vlastního kapitálu (ROE) u zkoumaných společností v letech 2010 – 2014. V čitateli ROE byl použit EAT, protože daň ze zisku nelze chápat jako součást výdělků vlastníků.

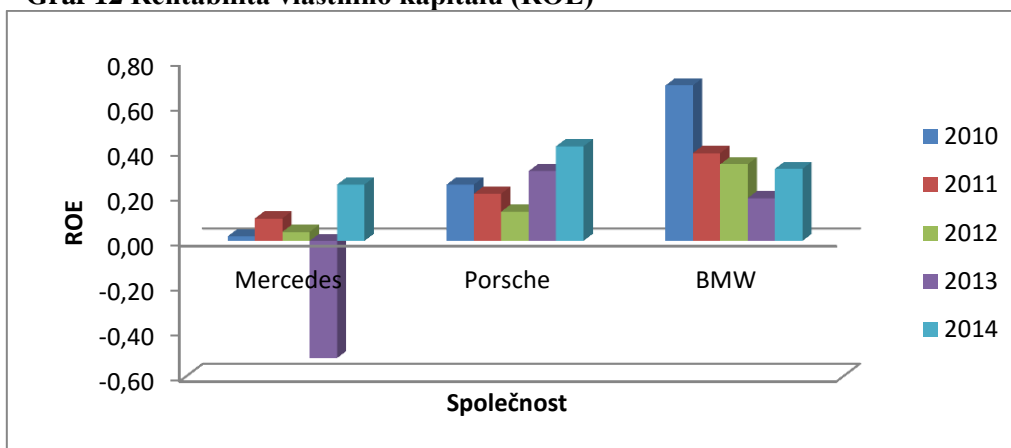
Graf 12 stejně tak jako Graf 11 vychází z přílohy 22, obsahující tabulku s hodnotami ROA a ROE pro jednotlivé společnosti. Tendence vývoje těchto ukazatelů v jednotlivých letech má velmi podobný charakter.

Nejnižších hodnot opět dosáhla společnost Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o., což bylo zapříčiněno, především nízkými výsledky hospodaření (v porovnání s ostatními společnostmi). Nejvýznamnější položkou vlastního kapitálu společnosti Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. byl Výsledek hospodaření minulých let, tato položka se v letech 2010 – 2012 kumulovala, zatímco výsledek hospodaření kolísal – z tohoto důvodu kolísal i ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE). Roku 2013 poklesl EBIT na -397 042 tis. Kč, navzdory nakumulovaným výsledkům ukazatele Výsledek hospodaření minulých let, celková hodnota vlastního kapitálu poklesla o 34%, a to díky započtení uvedené ztráty do položky Výsledek hospodaření běžného období. Z uvedených důvodů došlo roku 2013 k propadu ukazatele ROE do záporných čísel na hodnotu – 0,52. Roku 2014 však společnost dosáhla opět zisku ve výši 232 507 tis. Kč – došlo tak k nárůstu EBIT i vlastního kapitálu, což mělo za následek nárůst ROE na 0,25, což je nejlepší výsledek za sledovaná období.

Společnost Porsche Česká republika, s.r.o. prokázala nejstabilnější výsledky vývoje i v rámci ukazatele ROE – po počátečním poklesu (z roku 2010 na rok 2011 poklesl EBIT o 10%, zatímco vlastní kapitál pouze o 5%) od roku 2012 ukazatel systematicky rostl. Docházelo totiž k dynamičtějšímú růstu hodnoty EBIT než vlastního kapitálu. Tento fakt naznačuje, že společnost je, jako dceřiná firma, velmi lákavou příležitostí pro další investice a rozvoj.

V případě společnosti BMW Vertriebs (GmbH) – organizační složka Česká republika docházelo průběžně, po celé analyzované období, k poklesu ukazatele ROE. Výjimkou byl pouze poslední rok 2014, kdy ukazatel vzrostl o 13 %. Příčinou byl především průběžně klesající zisk, který však nebyl způsoben poklesem tržeb (ty meziročně narůstaly) nýbrž růstem v položkách nákladů – tento jev tedy nelze pokládat za nepříznivý. V letech 2010 – 2012 docházelo ke kumulaci finančních prostředků na účtu Výsledek hospodaření minulých let, což mělo v kombinaci s poklesem EBIT vliv na celkový pokles ROE. V letech 2013 – 2014 byla tato položka částečně rozpuštěna, což mělo na ROE příznivý dopad.

**Graf 12 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**



Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

### Finanční páka

Bereme-li v úvahu zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika, kdy vlastní a cizí zdroje v pasivech mají být rovny 1:1, je ideálním výsledkem výpočtu ukazatele finanční páky hodnota 2. Vliv finanční páky na hodnotu ROE však není jednoznačný – při nižších hodnotách působí na ROE pozitivně (se zvyšujícím se užitím cizích zdrojů ROE roste) a při překročení určité hranice začíná působit negativně. Z tohoto důvodu je vedle ukazatele finanční páky v tabulce 9 použit rovněž ziskový účinek finanční páky, který ověřuje, zda množství použitých cizích zdrojů pozitivně či negativně ovlivňuje hodnotu ROE.

**Tabulka 9 Finanční páka a její ziskový účinek**

Rok	Finanční páka			Ziskový účinek finanční páky		
	Mercedes	Porsche	BMW	Mercedes	Porsche	BMW
2010	4,27	5,15	3,85	2,41	5,14	3,85
2011	3,59	5,88	3,98	3,27	5,88	3,95
2012	2,97	6,35	3,66	1,88	6,34	3,66
2013	5,10	5,16	4,95	5,45	5,16	4,90
2014	3,86	6,97	4,55	3,42	6,97	4,55

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

Ačkoli všechny tři zkoumané společnosti měly ukazatel finanční páky po celé období na velmi vysoké úrovni, a to především díky nízkému podílu vlastních zdrojů, účinek finanční páky byl pozitivní. Společnosti tedy, a to do jedné, kvalitně hospodaří s cizími zdroji a naplno ovládají pozitivní efekt jejího používání. V této fázi je opět nutné upozornit na strukturu cizích zdrojů a rizikovost přílišného užívání krátkodobých závazků a to především v případě společnosti Mercedes-Benz Česká republika, s.r.o., která v prvních třech analyzovaných letech generovala nekrytý dluh.

V příloze 23 jsou k nahlédnutí výsledky propočtů rentability tržeb (ROS). Zjištěné hodnoty jsou prakticky zanedbatelné, což je dáno vyrovnaným poměrem tržeb a nákladů u všech společností. Vygenerovaný výsledek hospodaření je tak u všech tří zkoumaných společností relativně nízký (s ohledem na výši tržeb), to logicky působí pozitivně z hlediska daňové povinnosti.



### 3.3.3. Ukazatele zadluženosti

Již z předchozího textu vyplývá skutečnost, že všechny analyzované společnosti mají ve struktuře pasiv výraznou převahu cizích zdrojů. Kapitálová struktura z pohledu rozdělení na vlastní a cizí zdroje byla, v průběhu celého zkoumaného období, u všech společností velmi podobná. Z tohoto důvodu byly výsledky výpočtů ukazatelů věřitelského rizika a koeficientu samofinancování, uvedené v příloze 24, zprůměrovány. Průměrný podíl cizích zdrojů za období 2010 – 2014 byl následující:

- Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o.: 74%;
- Porsche Česká republika, s.r.o.: 83%;
- BMW Vertibes GmbH – organizační složka Česká republika: 76%.

Nejvyšší podíl cizích zdrojů měla tedy, po celé období, společnost Porsche Česká republika, s.r.o., podíl cizích zdrojů na celkových aktivech nabýval nejvýraznější hodnoty roku 2014, a to 86%.

Vývoj těchto ukazatelů u společností Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. a BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika byl velmi podobný a měl mírně kolísavější charakter než v případě společnosti Porsche Česká republika, s.r.o. V kapitole 3.3.2 Ukazatelé rentability je v rámci popisu ukazatele ROE konkretizován přístup společností

k financování svého majetku a je zároveň definován jako efektivní.

Příloha 25 uvádí výsledky výpočtů ukazatele Míra finanční samostatnosti, která představuje podíl vlastního kapitálu a cizích zdrojů u zkoumaných společností.

Konstrukce tohoto ukazatele je pouze jiným vyjádřením výsledků zjištěných při výpočtu Věřitelského rizika a Koeficientu samofinancování - nejvyšší podíl vlastního kapitálu na cizích zdrojích měla po celé zkoumané období společnost Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. Tato skutečnost je pozitivní vzhledem ke skutečnosti, že společnost generovala v prvních třech letech nekrytý dluh a roku 2013 docílila ztráty ve výši 352 186 tis. Kč. Základní kapitál a výsledky hospodaření minulých let, coby položky, které v oblasti vlastních zdrojů dominují, tedy lze brát jako určitý finanční polštář, který má společnost k dispozici.

Nejnižší podíl vlastního kapitálu vzhledem k celkovým aktivům byl zaznamenán u společnosti Porsche Česká republika, s.r.o., zároveň je třeba opět poukázat na stabilní vývoj ukazatele a zmíněnou efektivitu způsobu financování majetku společnosti.

Příloha 26 Úrokové krytí shrnuje výsledky výpočtu ukazatele úrokového krytí, který udává podíl zisku před zdaněním a nákladových úroků. Tento ukazatel se u jednotlivých společností dosti výrazně lišil, což bylo dáno především rozdílnou úrovní výše nákladových úroků.

Nejnižší (takřka zanedbatelné) množství nákladových úroků měla po celé zkoumané období společnost Porsche Česká republika, s.r.o., roku 2014 dokonce neuvádějí žádné nákladové úroky.

Nejhorší výsledky v rámci ukazatele úrokového krytí měla společnost Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o., která krom otevřeného úvěrového rámce, který využívá prostřednictvím mateřské společnosti, využila v letech 2010, 2012 a 2013 rovněž

krátkodobého úvěru u LBBW Bank CZ, a.s., jak je uvedeno v jejích výročních zprávách. V kombinaci s kolísající výší zisku tyto faktory způsobily nejslabší výsledky v rámci tří porovnávaných společností

Společnost BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika měla, podobně jako Porsche Česká republika, s.r.o., velmi nízkou úroveň nákladových úroků po celé zkoumané období. Společnost v analyzovaném období nečerpala žádný bankovní úvěr, má pouze uzavřenu rámcovou smlouvu na dobu neurčitou s Reiffeisenlandesbank Oberosterreich Aktiengesellschaft, Linz, na základě které jsou podle aktuálních potřeb čerpány krátkodobé úvěry. Vzhledem k dobrým výsledkům hospodaření má ukazatel úrokového krytí na dosti vysoké úrovni.

### 3.3.4. Ukazatelé aktivity

Pro Praktickou část této práce byly vybrány základní ukazatelé doby obratu, které jsou však stěžejní pro celkové hodnocení hospodaření analyzovaných společností, a to:

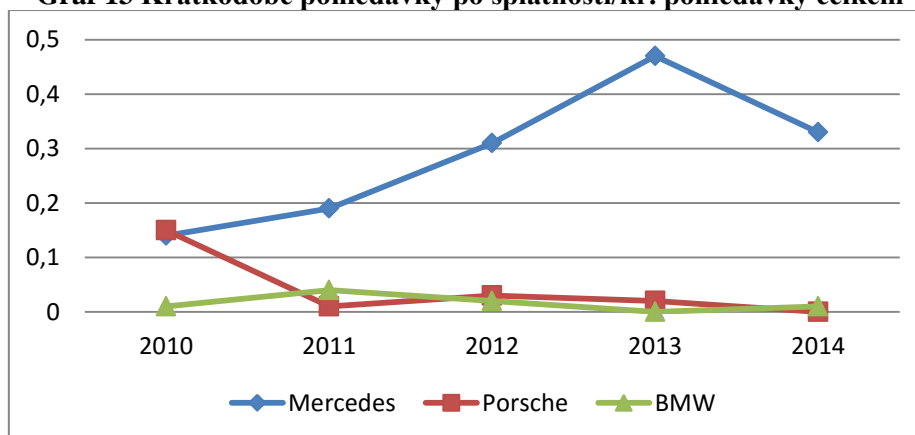
- doba obratu pohledávek;
- doba obratu závazků;
- doba obratu zásob.

Ukazatelé doby obratu pohledávek a zásob jsou spojeni do vzájemného vztahu, kdy se zkoumá jejich dopad na celkové cash flow společností. Z hlediska hospodaření je samozřejmě výhodnější, pokud společnosti drží své prostředky po delší dobu ve formě závazků než v podobě pohledávek, neboť tak vzniká jistá peněžní zásoba, kterou firma může využít například ke snížení potřeby okamžité likvidity nebo peníze použít k jiným účelům.

S ohledem na skutečnost, že doba obratu pohledávek je stanovena jako podíl veškerých krátkodobých pohledávek a denních tržeb (T/360), je nezbytné vzít v úvahu množství krátkodobých pohledávek po splatnosti. Jejich zahrnutí totiž významně ovlivňuje reálný obraz hospodaření společností.

Stav pohledávek po splatnosti u jednotlivých společností je znázorněn prostřednictvím Graf 13, který uvádí podíl krátkodobých pohledávek po splatnosti na jejich celkovém množství.

**Graf 13 Krátkodobé pohledávky po splatnosti/kr. pohledávky celkem**



Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

Z grafu je patrné, že největší potíže s úhradou pohledávek měla, po celé zkoumané období, společnost Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo roku 2013, kdy podíl krátkodobých pohledávek po splatnosti na celkových pohledávkách činil 47%. Stoupající tendence tohoto ukazatele se tedy roku 2013 zastavila a v následujícím roce došlo k poklesu na 33%. Z důvodu velkého množství pohledávek po splatnosti se společnosti Mercedes – Benz Česká republika doporučují následující opatření:

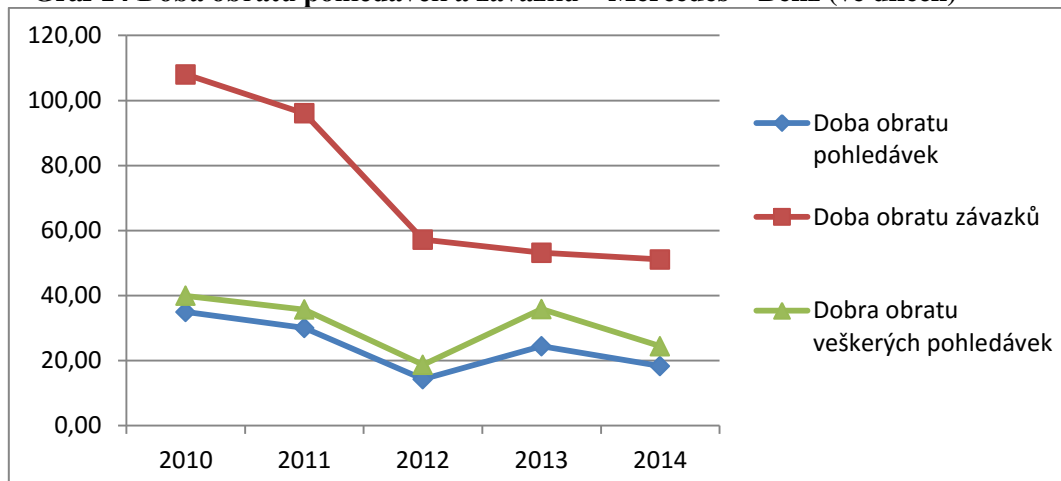
- zlepšení prevence: zkoumání bonity zákazníka, využití bankovních referencí, nastavení limitů pro prodej nebo zajištění dodavatelských úvěrů;
- větší důraz na vymáhání pohledávek po splatnosti: písemné upomínky, telefonické urgency, osobní vyjednávání a smluvně nastavené úroky z prodlení;
- vymáhání pohledávek soudní cestou.

Stav pohledávek po splatnosti, respektive jejich podíl na celkovém objemu krátkodobých pohledávek u společností Porsche Česká republika, s.r.o. a BMW Vertires GmbH – organizační složka Česká republika byl zanedbatelný, tedy s výjimkou roku 2010, kdy byl podíl této položky u společnosti Porsche Česká republika, s.r.o. 15 %, v následujících letech však hodnoty poklesly a u obou společností se pohybovaly do 3%, což je výsledkem velmi dobré politiky řízení pohledávek.

### **Doba obratu pohledávek a závazků**

Graf 14 znázorňuje stav doby obratu pohledávek a závazků u společnosti Mercedes – Benz, Česká republika, s.r.o. Na první pohled společnost v této oblasti dosáhla velmi pozitivních výsledků (doba obratu závazků výrazně převyšuje dobu obratu pohledávek, a to po celé období), nejmenší rozdíl v průměrné hodnotě ukazatelů byl zaznamenán roku 2013, a to 29 dní. K tomuto obrazu je však třeba ještě zahrnout množství neuhrazených pohledávek po splatnosti, se kterými, jak již bylo zmíněno, má společnost výrazné potíže. Zahrnutí těchto pohledávek znázorňuje křivka Doba obratu veškerých pohledávek. Tento faktor výsledek hodnocení nijak dramaticky nemění, nicméně podává přesnější a reálný obraz o dopadu průměrné udržované výše pohledávek a závazků ve společnosti Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. Pokles závazků i pohledávek v období 2010 – 2012 společnost ve svých výročních zprávách přisuzuje ekonomické krizi, která ji, dle stejného zdroje, nejvíce zastihla v oblasti prodeje nákladních automobilů. Vzniklou situaci společnost řešila odkrytím a zaměřením se na nový segment zákazníků. Jak již bylo uvedeno v kapitole 3.3.1. Ukazatele likvidity, okamžitá likvidita v prvních dvou letech byla po zaokrouhlení rovna nule, nebylo tedy dosaženo doporučené hranice. Tento přístup a jeho možné dopady tedy zmírňují výsledky ukazatelů aktivity, neboť rozdíl mezi dobou obratu závazků a pohledávek má příznivý vliv na cash flow podniku. Rovněž ukazatelé ziskového účinku finanční páky se, vyjma roku 2012 (1,88), pohybovaly nad doporučenou hranicí. Lze tedy konstatovat, že přístup společnosti k řízení pohledávek a závazků je efektivní, a ačkoli přináší jisté riziko, nijak neohrožuje existenci firmy.

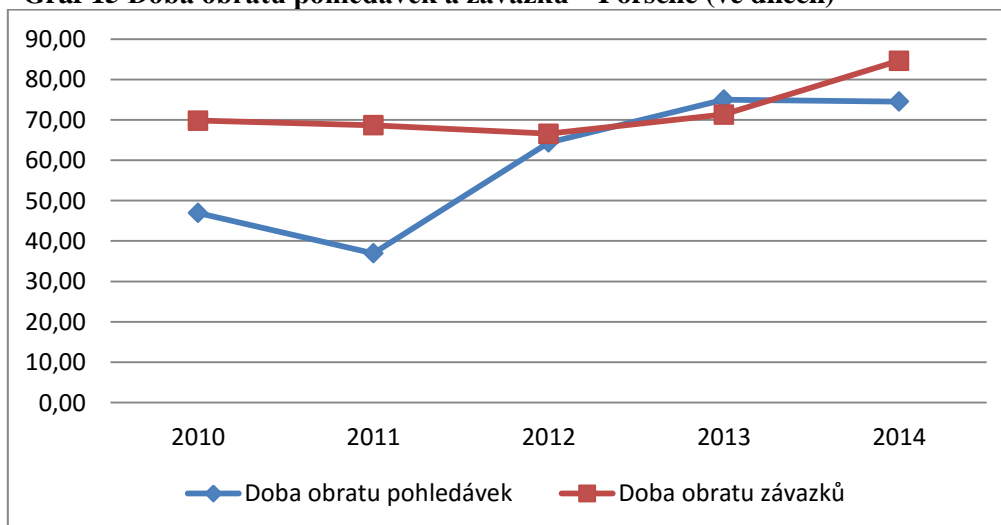
**Graf 14 Doba obratu pohledávek a závazků – Mercedes – Benz (ve dnech)**



Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

Graf 15 znázorňuje vývoj doby obratu pohledávek a závazků, v období 2010 – 2014, u společnosti Porsche Česká republika, s.r.o. Společnost po celé období udržovala poměrně stabilní výši závazků, oproti tomu výše pohledávek, po překonání poklesu v roce 2010, rostla výrazným tempem. Díky tomuto jevu byl, až do roku 2012 (kdy byl rozdíl mezi průměrnou dobou obratu závazků a pohledávek 2 dny), kladný rozdíl mezi těmito ukazateli – jeho vliv na cash flow byl tedy pozitivní. Roku 2013 však průměrná doba obratu pohledávek převýšila průměrnou dobu obratu závazků o 4 dny. V kapitole 3.3.1. Ukazatelé likvidity je uvedeno, že v tomto období byla okamžitá likvidita společnosti rovna nule. Navzdory uvedeným výsledkům, tento fakt neznamená, že by společnost Porsche Česká republika, s.r.o. ohrozila svoji solventnost či se zbytečně vystavila nadměrnému riziku, neboť značná část závazků z obchodních vztahů má firma za svou mateřskou společnost. Roku 2014 se však situace uklidnila – došlo k poklesu krátkodobých pohledávek (ústup konjunktury) a zároveň k navýšení krátkodobých závazků. Za růstem pohledávek v období 2011 – 2013 stojí firemní strategie, kterou společnost úspěšně bojovala proti hospodářské krizi – pod všemi svými značkami uvedla na trh nové modely, které navzdory ekonomické situaci, vyvolaly poptávku zákazníků.

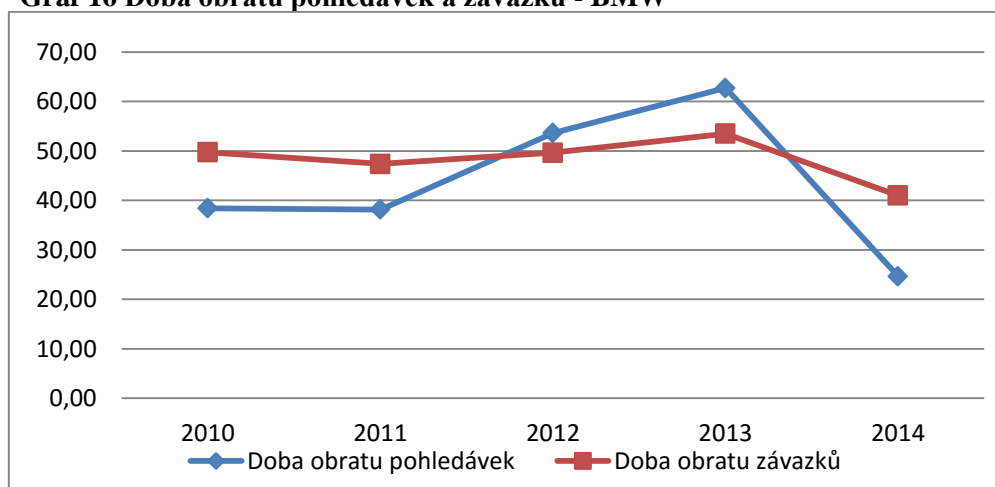
**Graf 15 Doba obratu pohledávek a závazků – Porsche (ve dnech)**



Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

Graf 16 představuje vývoj doby obratu pohledávek a závazků v případě společnosti BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika. Podobně jako Porsche Česká republika, s.r.o. udržovala společnost stabilní úroveň krátkodobých závazků po celé zkoumané období (až v posledním roce došlo k výraznějšímu poklesu), oproti tomu úroveň doby obratu pohledávek byla velmi kolísavá, po výrazném nárůstu v období 2011 – 2013 došlo ke skokovému snížení ukazatele z 63 na 25 dní (rok 2014). Tuto skutečnost lze přisoudit smlouvě o postoupení pohledávek, která byla, dle výročních zpráv, uzavřena již v červnu 2012 se společností BMW Austria Bank GmbH. Rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a závazků, který v letech 2012 a 2013 negativně ovlivnil cash flow podniku, neměl hlubší dopady do hospodaření firmy, a to především z důvodu rezervy v podobě hotovosti a prostředků na bankovních účtech.

**Graf 16 Doba obratu pohledávek a závazků - BMW**



Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

### 3.3.5. Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) představuje rozdíl mezi čistým provozním ziskem (NOPAT) a průměrnými váženými náklady na kapitál, je tedy vyjádřením ekonomické hodnoty podniku, neboť definuje, v jaké míře převyší zisk firmy oportunitní náklady.

Tabulka 10 Ekonomická přidaná hodnota (v tis. Kč) udává výsledky výpočtu Ekonomické přidané hodnoty v letech 2010–2014 u společnosti Mercedes Benz Česká republika, s.r.o., Porsche Česká republika, s.r.o. a BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika.

Společnost Mercedes Benz Česká republika, s.r.o. měla v letech 2010, 2012 a 2013 zápornou Ekonomickou přidanou hodnotu, což znamená, že podnik sám o sobě ničil hodnotu pro vlastníky a nemohl tak naplňovat jejich představy. Hodnota ukazatele EVA velmi kolísala, nejdramatičtější propad byl zaznamenán roku 2013, kdy poklesla až na – 372 274 tis. Kč. Tato skutečnost byla způsobena jak záporným provozním ziskem po zdanění (NOPAT), a to ve výši – 227 039 tis. Kč, tak vysokým podílem investovaného kapitálu a nákladů na něj (WACC). Společnost tuto situaci ve svých výročních zprávách odůvodňuje silným konkurenčním prostředím ve všech divizích a devizovou intervencí ČNB na konci roku. Společnost vzniklou situaci řešila rozpuštěním rezerv na procesní rizika, rizika ručení a zpětné odkupy, přijetím dlouhodobé půjčky od mateřské společnosti Daimler AG ve výši 10 mil. EUR a čerpáním kontokorentního úvěru prostřednictvím Daimler AG ve výši 16 mil. EUR a banky v hodnotě 474 mil. Kč. Přijatá opatření měla v následujícím roce (2014) pozitivní

vliv na hodnotu EVA, neboť došlo k jejímu nárůstu na 146 123 tis. Kč, což je nejlepší výsledek za zkoumané období. Aby se situace z roku 2013 nadále neopakovala, doporučují se společnosti Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. následující opatření:

- po dohodě s mateřskou společností investice do nových segmentů/modelů, kde je návratnost vyšší než WACC a upuštění od tradičního (zastaralého) pohledu na stávající zákazníky Mercedes – Benz;
- restrukturalizace kapitálu (opět po domluvě s matkou) – diskuze možnosti rozpuštění VH minulých let a jeho reinvestice do podnikání;
- změna poměru krátkodobého a dlouhodobého kapitálu – jak již bylo uvedeno v předešlých kapitolách, společnost Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. využívala v nadměrné výši financování prostřednictvím krátkodobých závazků. Tento způsob hospodaření neměl sice negativní dopad na ziskový účinek finanční páky, výsledky tohoto ukazatele však byly výrazně nižší než v případě ostatních společností.

Nejlepších výsledků v oblasti Ekonomické přidané hodnoty (EVA) dosáhla společnost Porsche Česká republika, s.r.o., v prvních třech letech sice docházelo k poklesu hodnot, což byl, jak společnost uvedla ve výročních zprávách, dopad hospodářské krize, roku 2013 došlo k téměř dvou a půl násobnému nárůstu hodnoty EVA na 167 131 tis. Kč. Tento fakt byl způsoben, jak růstem provozního zisku (společnosti se podařilo obstát na trhu s novými modely napříč vlastněných značek), tak poklesem nákladů na vlastní kapitál (WACC). V roce 2014 došlo opět k výraznému nárůstu EVA, což je známkou, že společnost využívá plně funkční politiku a daří se jí uspokojit představy jak interních, tak externích věřitelů – vytváří přidanou hodnotu.

Opačná situace nastává v případě společnosti BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika, jejíž Ekonomická přidaná hodnota rok po roku klesala až do záporných čísel. V roce 2014 bylo dosaženo výsledku – 30 548 tis. Kč. Ve výroční zprávě pro rok 2013 společnost svou zhoršující se situaci odůvodňuje dozvuky hospodářské krize, díky kterým mohla společnost svou situaci zlepšovat jen v omezené míře, zároveň si BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika předsevzala zlepšení hospodářského výsledku pro nastávající rok 2014. Tento úkol sice společnost splnila, došlo k nárůstu EAT z 54 736 tis. Kč na 83 860 Kč, Ekonomická přidaná hodnota však poklesla na – 30 548. Pokles hodnoty EVA byl způsoben snížením provozního zisku, neboť došlo k dynamičtějším nárůstu nákladů než tržeb – společnost patrně očekávala rychlejší růst obratu nově uvedených modelů. Vzhledem ke zhoršujícím se výsledkům EVA lze společnosti navrhnout podobná opatření jako Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o.:

- nalezení nových segmentů, oslovení zákazníků tam, kde investice převýší hodnotu WACC – k tomuto kroku musí společnost rovněž vyzvat k diskusi svou „matku“;
- rozpuštění fondů, diskuze s mateřskou společností ohledně možnosti reinvestice hospodářských výsledků z minulých let.

**Tabulka 10 Ekonomická přidaná hodnota (v tis. Kč)**

Rok	ROK				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>MB</b>	-69 276	80 583	-74 333	-372 274	146 123
<b>Porsche</b>	144 291	128 007	70 891	167 131	285 800
<b>BMW</b>	269 963	132 819	21 862	-1 205	-30 548

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

### 3.3.6. Mezipodnikové srovnání

Pro mezipodnikové srovnání zkoumaných společností bylo vybráno 5 metod, diskutovaných v uvedených zdrojích a popsanych v Teoreticko – metodologické části, těmi jsou:

- metoda jednoduchého součtu pořadí;
- metoda jednoduchého podílu;
- bodovací metoda;
- metoda normované proměnné;
- metoda vzdálenosti od fiktivního bodu.

Do mezipodnikového srovnání pomocí pěti metod byly zahrnuti pouze ukazatelé se sníženou vazbou na ostatní výsledky finanční analýzy a reflektující sami o sobě finanční situaci podniku. Z tohoto důvodu byly vyřazeni například ukazatelé likvidity, neboť právě nízká či vysoká likvidita se váže na celkové cash flow podniku, které naopak vyplývá ze vztahů znázorněných pomocí ukazatelů aktivity. Samotná výše likvidity tak není relevantní pro určení - definování kvality hospodaření. Podobně je tomu s využitím ukazatelů zadluženosti – poměr cizího a vlastního kapitálu ve firmě sám o sobě nereflektuje schopnost podniku využít výhod financování prostřednictvím cizích zdrojů a vhodnost jejich použití. Tento aspekt je zahrnut prostřednictvím ukazatelů rentability. Vyloučen byl rovněž ukazatel úrokového krytí, a to s přihlédnutím na způsob financování, řízeného mateřskou společností.

Pro mezipodnikové srovnání byli vybráni ukazatelé: ROA, ROE, WACC, Ziskový účinek finanční páky, ROS, ROC, Doba obratu pohledávek, Doba obratu závazků, doba obratu zásob a Ekonomická přidaná hodnota (EVA).

#### Metoda jednoduchého součtu pořadí

Výsledky aplikace metody jednoduchého součtu pořadí u společností Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o, Porsche Česká republika, s.r.o. a BMW Vertriebs GbmH – organizační složka Česká republika jsou znázorněny v přílohách 24 – 26. Společnost s nejlepším výsledkem byla ohodnocena číslicí 3, při čemž byla při výpočtech zohledněna i kritéria s opačnou logikou (čím vyšší, tím horší). Celkově nejnižších výsledků (nejméně bodů) dosáhla společnost Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o., a to ve všech zkoumaných obdobích. Výsledky společností Porsche Česká republika, s.r.o. a BMW Vertriebs GbmH – organizační složka Česká republika byly velmi vyrovnané, zatímco v letech 2010 – 2011 dosahovala lepších výsledků společnost BMW, ve zbylém období více bodů získala společnost Porsche Česká

republika. Ve výsledku (po sečtení bodů za celé sledované období) převyšovala společnost Porsche Česká republika společnost BMW o pouhý jeden bod.

### Metoda jednoduchého podílu

Mezipodnikové srovnání pomocí metody jednoduchého podílu je znázorněno v přílohách 27 – 29. Tato metoda využívá střední hodnoty vybraných ukazatelů za celkové období, kterou je podělen každý výsledek za jednotlivé roky a kompenzuje tak nedostatky metody jednoduchého součtu pořadí, která neznázorňuje významné odchylky ukazatelů finanční analýzy. Při výpočtu jednotlivých hodnot nelze zohlednit výsledky s opačnou logikou, z tohoto důvodu je nutné je od konečného součtu odečíst.

Vzhledem k použití konkrétních ukazatelů při výpočtu konečné hodnoty, jsou při použití metody jednoduchého podílu zohledněny již zmíněné odchylky v rámci vývoje těchto hodnot. Tato metoda tak poskytuje důvěryhodnější obraz a lépe reflektuje rozdíly mezi zkoumanými podniky. Při pohledu na výsledky aplikace metody jednoduchého podílu je již patrný směr vývoje jednotlivých společností, tak jak byl odhalen například už při výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Hodnoty společnosti Mercedes – Benz Česká republika měly kolísavý charakter, roku 2013 došlo k výraznému propadu, který byl zapříčiněn především propadem Ekonomické přidané hodnoty do záporných čísel. Výsledky společnosti Porsche Česká republika, s.r.o. měly v prvních třech letech klesající charakter a byly blízké výsledkům společnosti Mercedes – Benz. Roku 2013 však došlo k výraznému zlepšení, a to především v ukazatelích ROA, ROE, ROS a EVA a společnost se dostala na vedoucí pozici, kterou v následujícím roce ještě posílila. Výsledky společnosti BMW Vertriebs GbmH – organizační složka Česká republika opět reflektují výsledky výpočtu Ekonomické přidané hodnoty – po celé zkoumané období docházelo k poklesu hodnot v jednotlivých ukazatelích. Společnost se tak dostala z vedoucí pozice až na místo nejslabšího hráče.

### Bodovací metoda

Při využití bodovací metody bylo společnosti s nejlepším výsledkem v daném roce přiděleno 100 bodů, ostatním firmám byly přiděleny body použitím následujících rovnic:

$$b_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_{i,max.}} \times 100 / b_{ij} = \frac{x_{i,min.}}{x_{ij}} \times 100,$$

kde  $x_{ij}$  je hodnota j-tého ukazatele v i-té firmě;

$x_{i,max.}$  – nejvyšší hodnota j-tého ukazatele (hodnocená 100 body), v případě ukazatele s charakterem +1;

$x_{i,min.}$  – nejnižší hodnota j-tého ukazatele (hodnocená 100 body), v případě ukazatele s charakterem -1;

$b_{ij}$  – bodové ohodnocení i-tého podniku pro j-tý ukazatel.

Jak z uvedených rovnic vyplývá v případě užití bodovací metody se výsledky výpočtů (po součtu hodnot za jednotlivé ukazatele), na rozdíl od metod jednoduchého součtu pořadí, jednoduchého podílu a metody normované proměnné, pohybují v rámci set. Navzdory této skutečnosti však při pohledu na grafy viz. přílohy 47 a 48, lze pozorovat velmi podobnou tendenci vývoje jako u předchozí metody Jednoduchého podílu. Konkrétně průběžně klesající



výsledky společnosti BMW Vertriebs GbmH – organizační složka ČR nebo dramatický propad úrovně hospodaření Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. roku 2013 a její následný nárůst. Oproti předcházející metodě byly odhaleny dvě odlišnosti:

- výsledky společnosti Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. nikdy nepřevýšily výsledky společnosti Porsche Česká republika, s.r.o., pouze si jím především v letech 2011 a 2014 přiblížily;
- společnost Porsche Česká republika, s.r.o. roku 2014 nepokračovala ve svém růstu, nýbrž byl zaznamenán mírný pokles kvality jejího hospodaření.

### **Metoda normované proměnné**

Tato metoda nahlíží na mezipodnikové srovnání z rozdílného úhlu než metody předcházející, zaznamenává totiž odchylky od průměrných stavů jednotlivých ukazatelů a podle těchto výkyvů podnik hodnotí. Nejblíže má tedy k metodě průměrného podílu, která porovnává hodnoty ukazatelů s jejich střední hodnotou. V příloze 49 lze sledovat vývoj zkoumaných podniků hodnocených právě podle metody normované proměnné. Vývoj společnosti Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. lze prezentovat obdobně jako u dříve uvedených metod – opět je zde znát radikální propad roku 2013 a následný růst ukazatele. Na rozdíl od předcházejících hodnocení došlo k výraznému poklesu ve vývoji společností Porsche Česká republika, s.r.o. a BMW Vertriebs GbmH – organizační složka Česká republika roku 2012, který byl způsoben odchylkami jednotlivých ukazatelů od jejich průměru za celé zkoumané období. Tento jev naznačuje, že rok 2012 byl náročný pro všechny tři analyzované společnosti, které (tak jako všechny hospodářské subjekty) čelily dopadům hospodářské krize. Další odlišností je nárůst ve vývoji společnosti BMW Vertriebs GbmH – organizační složka Česká republika v období 2012 – 2014 (ačkoli v záporných číslech). Díky velmi dobrým výsledkům v letech 2011 – 2010 byl aritmetický průměr výsledků stanoven poměrně vysoko, postupně se proto zmenšující se odchylky promítly pozitivně v rámci hodnocení touto metodou.

### **Metoda vzdálenosti od fiktivního bodu**

Pro účely realizace této metody byla, z nejlepších hodnot zaznamenaných za celé analyzované období u všech tří firem, sestavena „fiktivní firma“. Příloha 50 znázorňuje odchylky zkoumaných společností od těchto ideálních hodnot. Z grafu je patrné, že nejdále od hodnot fiktivní firmy byla, po celé zkoumané období, společnost Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. Roku 2010 byla ideálnímu stavu nejblíže společnost BMW Vertriebs GbmH – organizační složka Česká republika, v roce 2011 dosáhla stejné vzdálenosti jako společnost Porsche Česká republika, s.r.o., nadále se však její výsledky zhoršovaly a společnost se tak od „ideálu“ výrazně odchýlila. Oproti tomu Porsche Česká republika, s.r.o. své výsledky zlepšovala natolik, že v letech 2011 – 2014 dosahovala nejlepších hodnot (v rámci této metody), které se v letech 2012 – 2014 zlepšovaly a společnost se tak průběžně přibližovala ideálnímu stavu.

Příloha 45 znázorňuje a shrnuje výsledky všech pěti metod použitých pro mezipodnikové srovnání. Aby bylo možné tyto výsledky shrnout a určit pořadí (umístění) jednotlivých firem, bylo nutné vypočítat průměr za celé zkoumané období (viz. sloupec 9). Při porovnání úspěšnosti společností, na základě těchto výsledků, je zřejmé, že nejslabším článkem je společnost Mercedes-Benz Česká republika, s.r.o., která se umístila na třetím místě u čtyřech z pěti metod. Výsledek zbývajících dvou společností je totožný – třikrát první místo

a dvakrát druhé místo. Na první místo však vzhledem k výsledkům finanční analýzy lze dosadit jedinečně společnost Porsche Česká republika, s.r.o., a to především díky jejímu potenciálu (průběžně rostoucí výsledky EVA, stabilita ve vývoji ukazatelů, rostoucí ROE). Společnost BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika docílila vysokého průměru především díky velmi dobrým výsledkům v prvních dvou zkoumaných letech (2010 – 2011), nadále se však její výsledky průběžně zhoršovaly, v případě klíčového ukazatele EVA dokonce až do kritických (záporných) hodnot.

### **3.4. Návrh souboru doporučení**

Cílem této kapitoly je shrnout veškeré údaje zjištěné během finanční analýzy prováděné v Praktické části a na základě těchto informací vyzdvihnou slabé stránky zkoumaných společností, na jejichž základě budou poskytnuta doporučení pro další vývoj. Současně je třeba mít na paměti, že všechny tři společnosti jsou součástí nadnárodního celku – tudíž zde funguje princip transferových cen. Strouhall (2013, s. 285) uvádí, že v tomto případě dochází de facto ke stanovení vnitropodnikových cen, zároveň jde, jak autor dále uvádí, o jeden z nástrojů daňové optimalizace, kdy hlavním cílem je maximalizace zisku celé podnikatelské struktury, zatímco zisk jednotlivých podnikatelských jednotek je až druhořadým parametrem.

#### **3.4.1. Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o.**

V kapitole 3.2. je představena, jak společná infrastruktura zkoumaných společností, tak odlišný způsob segmentace zákazníků podle společenského postavení. V případě společnosti Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o., jejíž přístup naznačuje snahu zasáhnout všechny uvedené segmenty, byla odhalena mezera v oblasti vozů pro střední třídu. V této kategorii společnost nabízí pouze mini a mikro automobily Smart. Kdyby společnost roku 2013 investovala, místo do segmentu užitkových vozů (tato investice byla neúspěšná a byla jedním z důvodů zhoršení hospodářské situace společnosti a vzniku ztráty), do segmentu střední třídy, oslovila by širší spektrum zákazníků, doplnila a zcelila tak své svoje portfolio. Společnosti Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. se tedy doporučuje investice a větší zaměření na segment vozů pro střední třídu.

Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. měla rovněž, po celé zkoumané období, potíže s výší pohledávek po době splatnosti. Pro zlepšení situace se společnosti doporučují následující opatření:

- zlepšení prevence: zkoumání bonity zákazníka, využití bankovních referencí, nastavení limitů pro prodej – základem může být využití externího ratingu nebo zajištění dodavatelských úvěrů – například prostřednictvím směnky či bankovní garance;
- větší důraz na vymáhání pohledávek po splatnosti: písemné upomínky, telefonické urgency, osobní vyjednávání a smluvně nastavené úroky z prodlení;
- vymáhání pohledávek soudní cestou, případně využití mimosoudního řízení sporů – prostřednictvím rozhodčího řízení.

Příčinou záporných výsledků ukazatele EVA, kterých bylo dosaženo ve třech z pěti zkoumaných období, byla jak výše nákladů na investovaný kapitál, tak kolísající hodnoty provozního zisku. Z tohoto důvodu se společnosti doporučuje restrukturalizace kapitálu po dohodě s mateřskou společností. Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o. využívala cizích zdrojů v nejnižší míře (oproti svým konkurentům), hodnoty pákového efektu jsou na dobré

úrovni, nelze tak hovořit o přemíře zadlužení. Výrazné rezervy má společnost na účtech Nerozdělený zisk minulých let. Díky zhoršujícím se hospodářským výsledkům však hodnota tohoto finančního zdroje v čase klesá.

Společnosti dále, jak již bylo zmíněno, nesvědčí tradiční pohled na stávající zákazníky, je potřeba odkrýt nové segmenty a posunout tak umístění značky v mysli zákazníků z ryze prémiového produktu, kterým už delší dobu není, na skupinu spolehlivých vozů pro vyšší střední a částečně střední třídu.

### **3.4.2. Porsche Česká republika, s.r.o.**

Počínaje rokem 2012 hodnoty klíčových ukazatelů (ROA, ROE, WACC, Ziskový účinek finanční páky, ROS, Doba obratu závazků, Doba obratu zásob a Ekonomická přidaná hodnota) společnosti Porsche Česká republika, s.r.o. nabývají stále lepších hodnot. Tento fakt se promítá do Přidané ekonomické hodnoty (EVA), která má rostoucí charakter. Společnost je tak velmi lákavou příležitostí pro další investice a rozvoj – své matce připravuje dobré prostředí pro rozšíření obchodu. Porsche Česká republika, s.r.o. pokrývá bohatě všechny popsané segmenty s větší orientací na vozy vyšší střední a střední třídy, své zástupce má však i ve skupině prémiových a užitkových vozů. Právě rozšířením nabídky vozů určených pro „střední třídu“ společnost překonala ekonomickou krizi. Společnosti se doporučuje pokračovat ve stávajícím nastavení, nadále mapovat celý trh a využívat investičních příležitostí.

Společnost má nejvyšší podíl cizích zdrojů ze zkoumaných společností, a to v průměru 84%, vzhledem k výsledkům Ziskového účinku finanční páky však lze tento přístup označit za maximálně efektivní a není zde důvod k jeho změně.

Vzhledem ke zvýšení poptávky došlo v letech 2012 – 2014 k růstu pohledávek, což mělo za příčinu v období 2012– 2013 růst doby obratu pohledávek, která v tomto období převýšila dobu obratu závazků. Společnost měla zároveň na svých účtech a v hotovosti velmi málo finančních prostředků. Tento fakt mohl ohrozit schopnost společnosti včas hradit splatné závazky nebo pružně reagovat v případě nečekaných výdajů. Navzdory vlivu matky, která by případné potíže pokryla a na vzniklou situaci rychle zareagovala, se společnosti doporučuje udržovat množství finančních prostředků v takové výši, která pokryje případný převis aktuálně splatných závazků přes inkasovanými pohledávkami.

### **3.4.3. BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika**

Společnost BMW Vertriebs GmbH – organizační složka česká republika se výhradně specializuje na dovoz a prodej prémiových automobilů značky BMW. Klesající výsledky Ekonomické přidané hodnoty i zařazení společnosti v rámci mezipodnikového srovnání jasně ukazují na postupný propad silného a ekonomicky zdravého hráče ke společnosti s výraznými hospodářskými problémy.

BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika má velmi nelogický přístup k řízení cash flow a likvidity. V prvních dvou letech 2010 – 2011 byla okamžitá likvidita společnosti na historicky nejvyšší úrovni, zároveň doba obratu závazků převyšovala dobu obratu pohledávek – společnost tak držela na svých účtech volné prostředky. V tomto období, kdy vznikl ideální stav pro investování nastrádaných prostředků, však společnost čerpala úvěrový rámec u mateřské banky a peníze opět uložila na účet. Naopak v letech 2012 – 2013

došlo ke skokovému nárůstu pohledávek, doba jejich obratu převýšila dobu obratu závazků, zároveň docházelo ke snižování prostředků na bankovních účtech.

Společnosti se tak doporučuje optimalizace řízení firemního cash flow, likvidity a pohledávek, a to především:

- investicemi přebytečných prostředků (cenné papíry, vybavení, podpora prodeje nebo výplata podílů na zisku);
- snížením doby obratu pohledávek – například zkrácením doby splatností vydaných faktur (následný odkup pohledávek, na který společnost roku 2012 uzavřela smlouvu, se projevil až v následujícím období, oproti tomu nastavení splatnosti má preventivnější charakter).

BMW Vertribes GmbH – organizační složka česká republika měla po celé zkoumané období (vyjma posledního roku) problém s klesajícími výsledky ROA a ROE, příčinou toho jevu byl především pokles zisku, který byl růstem v položkách nákladů. Z tohoto důvodu se společnosti doporučuje optimalizovat náklady, a to například uplatněním systému Just – in – Time, provedením interního auditu a odhalením kritickým položek, které budou následně proškrtány.

Vzhledem ke klesajícím výsledkům efektivity podnikání a Ekonomické přidané hodnoty podniku, která bude mateřskou společnost odrazovat od dalších investic a rozvoje této dceřiné firmy, se nabízí konzultace importu nových produktů rozšiřujících nabízené portfolio. Namísto je i diskuze o vzniku nového modelu (zaměřeného na nový segment), který například u společnosti Porsche Česká republika, s.r.o., v době ekonomické krize, ještě zvýšil poptávku a pomohl tak vylepšit ekonomickou situaci firmy. Společnost sice v tomto ohledu nemá vliv, nicméně určitě má možnost podávat náměty a diskutovat současnou situaci s mateřskou společností.

## 4. Závěr

Klíčové ukazatele hodnocení finančního zdraví podniku, respektive jejich výsledky uvedené a porovnáváné v této diplomové práci dávají jednotlivým podnikům jasný status.

Společnost Mercedes – Benz Česká republika je velmi nestabilizovanou společností, jejíž výsledky hospodaření mají značně kolísavý charakter. Společnost střídavě odolávala hospodářské krizi, která ji nevíce poznamenala v segmentu užitkových vozů. Situaci se snažila společně s matkou řešit nalezením nových segmentů a rozpuštěním rezerv na procesní rizika, rizika ručení a zpětné odkupy, přijetím dlouhodobé půjčky od mateřské společnosti Daimler AG a čerpáním kontokorentního úvěru prostřednictvím Daimler AG a banky. Přijatá opatření měla v posledním zkoumaném roce (2014) pozitivní vliv na hodnotu EVA. Kolísavý charakter měly veškeré zkoumané ukazatele, základní reprodukční schopnost podniku byla v prvních čtyřech letech nižší než průměrné náklady na kapitál (WACC), což ukazuje na neefektivní způsob hospodaření, rentabilita vlastního kapitálu se rovněž v období 2010 – 2013 snižovala až do záporných hodnot, což bylo způsobeno vygenerovanou ztrátou a relativně vysokým podílem vlastního kapitálu, jehož nejvýraznější složkou byl Nerozdělený zisk minulých let. Všechny tyto faktory mají vliv na výsledky výpočtu Ekonomické přidané hodnoty (EVA) i zařazením společnosti v rámci mezipodnikového srovnání coby nejslabšího hráče. Jak je výše uvedeno, společnost se těší z výrazné podpory koncernu – mateřské společnosti Daimler AG, její výsledky však nepůsobí dobře a do budoucna se může stát pro svou matku problémovou složkou, rizikovou pro další investice, neschopnou samostatně generovat dobré výsledky hospodaření.

Opačná situace platí v případě společnosti Porsche Česká republika, s.r.o., kterou hospodářská krize zasáhla nevíce v prvních letech zkoumaného období. Porsche Česká republika, s.r.o. však dokázala využít veškeré nabízené příležitosti a navzdory dozvukům krize navýšila svou ekonomickou hodnotu, růst se projevil i v ostatních klíčových ukazatelích a podle výsledků mezipodnikového srovnání se z původně druhého místa (za BMW Vertriebs GmbH – organizační složka česká republika) dostala na pozici nejlepšího hráče. Porsche Česká republika, s.r.o. se těší širokou nabídkou modelů (i značek) pro zákazníky ze všech uvedených segmentů. Přičemž z hospodářské krize jí pomohlo především posílení orientace na zákazníky střední třídy, čímž zmírnila projevující se tendenci zákazníků ke koupi ojetých automobilů. Společnost je velmi zajímavým střediskem pro další investice a rozvoj neboť přináší rentabilitu vloženého kapitálu a generuje svým vlastníkům Ekonomickou přidanou hodnotu.

Společnost BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika v uvedeném období zaznamenala (v oblasti klíčových ukazatelů – ROA, ROE, EVA) postupný propad od velmi konkurenceschopného a silného hráče až k nejslabšímu článku, čelícímu hospodářským potížím. Na druhé místo v mezipodnikovém srovnání byla zařazena pouze díky dobrým výsledkům na začátku období, které vylepšily celkový průměr. Oblast podnikání této společnosti je však zaměřena pouze na oblast prémiových vozů, jedná se o strategii, které se koncern nechce vzdát, i do budoucna se tak pravděpodobně bude orientovat pouze na segment poptávající luxusní vozy. Změna portfolia v případě zhoršujících se výsledků je tak mnohem náročnější.

Společnost byla po celé zkoumané období velmi likvidní, kromě roku 2013 držela na svých účtech značné částky finančních prostředků, čerpala úvěrový rámec a peníze pouze ukládala na bankovní účty. Ve výročních zprávách nestojí zmínka o žádných výraznějších investicích či dalších důvodech pro zvýšení potřeby finančních prostředků. Pokud by společnost tyto

prostředky dokázala dobře investovat, mohla tak vylepšit svou situaci, to se však bohužel nestalo. Uvedené prostředky sloužily pouze k pokrytí finanční mezery, při zvýšení doby obratu pohledávek nad dobu obratu závazků v letech 2012 – 2013. Vysoká likvidita se následně projevila i do strategie řízení čistého pracovního kapitálu, kdy z krátkodobých zdrojů byla hrazena pouze část pohyblivé složky oběžných aktiv – konzervativní způsob řízení Čistého pracovního kapitálu.

Základní reprodukční schopnost podniku (ROA) se v čase snižovala, nikdy se však neponížila pod průměrné vážené náklady na kapitál (WACC), způsob podnikání společnosti tak nelze označit za zcela neefektivní. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) rovněž v čase klesala, nicméně používání cizích zdrojů (76%) se (propočtem pákového efektu) projevilo jako efektivní. Problémovou situaci společnosti BMW Vertriebs GmbH – organizační složka Česká republika jen potvrzuje výpočet Ekonomické přidané hodnoty EVA, která průběžně klesala až do záporných hodnot. Společnost tak ničí vložené jmění vlastníků a v případě, že se tato situace nezlepší lze očekávat nápravná opatření, která mohou, v nejhorsím případě, dopadnout i ukončením spolupráce.

Hlavním cílem této diplomové práce je stanovit pořadí analyzovaných firem, a to na základě výsledků mezipodnikového porovnání, které vychází z výsledků analýzy finančního zdraví a výkonnosti. Formulovat soubor doporučení pro zlepšení finančního zdraví firem.

Výsledky výpočtů v jednotlivých kategoriích finančních ukazatelů byly porovnávány a komentovány průběžně v jednotlivých kapitolách, mezipodnikové srovnání je zachyceno v kapitole 3.3.6., tato kapitola rovněž obsahuje závěrečné shrnutí výsledků a jejich komentář. Doporučení jednotlivým firmám bylo poskytnuto v rámci kapitoly 3.4, finanční postavení firem a odhad jejich budoucího vývoje byli definovány v Závěru práce.

Dílčí cíle práce byly naplněny následujícím způsobem:

- literární rešerše byla zpracována v Teoreticko-metodologické části a uvedení ukazatelé byli následně aplikováni v části praktické;
- zmapován byl vývoj jak celosvětového průmyslu, tak českého automobilového trhu (kapitola 3.1);
- analýza Čistého pracovního kapitálu a identifikace strategií jeho řízení byla provedena v kapitole 3.3.1;
- analýza poměrových ukazatelů, coby stěžejních hodnot pro určení ekonomické situace zkoumaných subjektů byla provedena v rámci kapitoly 3.3.2;
- ekonomická hodnota EVA, jako ukazatel uzavírající hodnocení finančního zdraví zkoumaných firem byla vypočtena a porovnána v kapitole 3.3.5.

## ZDROJE

BRIGHAM, E. F., EHRHARDT, M.C. *Financial management : theory and practice*. 12th ed. Ohio: Thomson/South-Western, 2008, 1071 p. ISBN 0324422695.

ČIŽINSKÁ, R, MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

Damodaran. Data : Data Breakdown : Industry. *Damodaran Online : Betas by sector* [online]. 2016. Dostupný z WWW : [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html#discrate](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html#discrate)

Damodaran. *Damodaran Online : Implied Equity Risk Premium Update* [online]. 2016. Dostupný z WWW : <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

FOTR, J. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. 1. vyd. Praha : Grada, 2012, 381 s. ISBN 978-80-247-3985-4.

FOTR, J., SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2005, 356 s. ISBN 80-247-0939-2.

GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

HIGGINS, R C. *Analysis for financial management*. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2012. ISBN 978-0-07-108648-6.

HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 1. vydání. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.

HYRŠLOVÁ, J., KLEČKA, J. *Ekonomika podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010, 346 s., [9] s. obr. příl. ISBN 978-80-86730-54-

IMPORT VOLKSWAGEN GROUP, s.r.o. *Výroční zpráva 2009*. Praha : 2010, 30 – 32 s. Dostupné z : <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl.pdf?subjektId=isor%3a308456&dokumentId=C+58399%2fSL23%40MSPH&partnum=0&variant=1&klic=2wb99s>

IMPORT VOLKSWAGEN GROUP, s.r.o. *Výroční zpráva 2010*. Praha : 2011, 30 – 32 s. Dostupné z : <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl.pdf?subjektId=isor%3a308456&dokumentId=C+58399%2fSL24%40MSPH&partnum=0&variant=1&klic=2wb99s>

IMPORT VOLKSWAGEN GROUP, s.r.o. *Výroční zpráva 2011*. Praha : 2012, 16 - 18 s. Dostupné z : <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl.pdf?subjektId=isor%3a308456&dokumentId=C+58399%2fSL29%40MSPH&partnum=0&variant=1&klic=49j5lp>

JEDLIČKA, J., KOZELSKÝ, T., MAJCHRÁKOVÁ, J. Speciální analýzy : *Analýza automobilového průmyslu*. [online]. 2013. Dostupný z WWW : [http://www.csas.cz/static\\_internet/cs/Evropska\\_unie/Specialni\\_analyzy/Specialni\\_analyzy/Prilohy/euspa\\_analysis\\_of\\_the\\_automobile\\_industry.pdf](http://www.csas.cz/static_internet/cs/Evropska_unie/Specialni_analyzy/Specialni_analyzy/Prilohy/euspa_analysis_of_the_automobile_industry.pdf)

KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha : C.H. Beck, 2010, 826 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha : C.H. Beck, 2008, 146 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., ŠTEKER, K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha : Grada, 2013, 239 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

KPMG. *KPMG's Global Automotive Executive Survey*. Research report no. 132042. Teddington: Haymarket Network Ltd., 2015.

MÁČE, M. *Účetnictví a finanční řízení*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 551 s. Účetnictví a daně (Grada). ISBN 978-80-247-4574-9.

MÁČE, M. *Účetnictví pro územní samosprávné celky, příspěvkové organizace a organizační složky státu: aplikace v příkladech*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 635 s. Účetnictví a daně (Grada). ISBN 978-80-247-3637-2.

MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 231 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2432-4.

MERCEDES-BENZ Česká republika, s.r.o. *Výroční zpráva společnosti Mercedes-Benz Česká republika, s.r.o. Za rok 2009*. Praha : 2010. Dostupné z : <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a36389&dokumentId=C+13946%2fSL33%40MSPH&klic=954cq7>

MERCEDES-BENZ Česká republika, s.r.o. *Výroční zpráva společnosti Mercedes-Benz Česká republika, s.r.o. Za rok 2010*. Praha : 2011. Dostupné z : <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl.pdf?subjektId=isor%3a36389&dokumentId=C+13946%2fSL38%40MSPH&partnum=0&variant=1&klic=954cq7>

MERCEDES-BENZ Česká republika, s.r.o. *Výroční zpráva společnosti Mercedes-Benz Česká republika, s.r.o. Za rok 2011*. Praha : 2012. Dostupné z : <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl.pdf?subjektId=isor%3a36389&dokumentId=C+13946%2fSL41%40MSPH&partnum=0&variant=1&klic=954cq7>

MERCEDES-BENZ Česká republika, s.r.o. *Výroční zpráva společnosti Mercedes-Benz Česká republika, s.r.o. Za rok 2012*. Praha : 2013. Dostupné z : <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl.pdf?subjektId=isor%3a36389&dokumentId=C+13946%2fSL43%40MSPH&partnum=0&variant=1&klic=954cq7>

MERCEDES-BENZ Česká republika, s.r.o. *Výroční zpráva společnosti Mercedes-Benz Česká republika, s.r.o. Za rok 2013*. Praha : 2014. Dostupné z : <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis->



[sl.pdf?subjektId=isor%3a36389&dokumentId=C+13946%2fSL44%40MSPH&partnum=0&variant=1&klic=954cq7](http://sl.pdf?subjektId=isor%3a36389&dokumentId=C+13946%2fSL44%40MSPH&partnum=0&variant=1&klic=954cq7)

MERCEDES-BENZ: *O nás* [online]. Praha, 2014 [cit. 2014-09-24]. Dostupné z: [http://www.mercedes-benz.cz/content/czechia/mpc/mpc\\_czechia\\_website/czng/home\\_mpc/passengercars/home/passenger\\_cars\\_world/pracovni\\_p\\_ile\\_itosti0.html#\\_int\\_passengercars:home:core-navi:pracovni\\_p\\_ile\\_itosti0](http://www.mercedes-benz.cz/content/czechia/mpc/mpc_czechia_website/czng/home_mpc/passengercars/home/passenger_cars_world/pracovni_p_ile_itosti0.html#_int_passengercars:home:core-navi:pracovni_p_ile_itosti0)

MULAČOVÁ, V., MULAČ, P. *Obchodní podnikání ve 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 520 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4780-4.

Patria finance. Měny a sazby : Dluhopisy. *Patria online.cz : Dluhopisy online* [online]. 2016. Dostupný z WWW : <http://www.patria.cz/kurzy/online/dluhopisy.html>

PEŠKOVÁ, R., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Finanční analýza*. Praha : Vysoká škola ekonomie a managementu, 2011. 72 s. ISBN 978-80-86730-80-6

PORSCHE Česká republika, s.r.o. *Výroční zpráva 2012*. Praha : 2013, 17 - 19 s. Dostupné z : <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl.pdf?subjektId=isor%3a308456&dokumentId=C+58399%2fSL30%40MSPH&partnum=0&variant=1&klic=49j5lp>

PORSCHE Česká republika, s.r.o. *Výroční zpráva 2013*. Praha : 2014, 21 – 23, 26 s. Dostupné z : <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl.pdf?subjektId=isor%3a308456&dokumentId=C+58399%2fSL35%40MSPH&partnum=0&variant=1&klic=49j5lp>

PORSCHE Česká republika: *O nás*[online]. Praha, 2014 [cit. 2014-09-24].Dostupné z: <http://www.porsche.co.cz/uvodnik>

PWC Česká republika. Odvětví : Automobilový průmysl. *PWC.com : Automobilový průmysl*. [online]. 2015. Dostupný z WWW : <http://www.pwc.com/cz/cs/automobilovy-prumysl.html>

PWC. *Driving value: 2015 Midyear Automotive M&A Insights*. Research report no..254320. Framingham: IDC MarketScape: Worldwide Business Consulting Services 2015 Vendor Assessment, 2015.

REŽŇÁKOVÁ, M. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 190 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.

RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011, 143 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.

RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 290 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.

RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008, 120 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-2481-2.

Sdružení automobilového průmyslu. Trochu z historie : Je na co navázat. *Autosap.cz : O nás*. [online]. 2015. Dostupný z WWW : <http://www.autosap.cz/trochu-z-historie/>.

Sdružení automobilového průmyslu. Výroba a odbyt tuzemských výrobců vozidel : Přehledy výroby a odbytu vozidel domácích výrobců. *Autosap.cz : Vývoj výroby motorových a přípojných vozidel v ČR*. [online]. 2015. Dostupný z WWW : <http://www.autosap.cz/zakladni-prehledy-a-udaje/vyroba-a-odbyt-tuzemskych-vyrobcu-vozidel/#GRAFVYROBA>.

STROUHAL, J. *Oceňování v účetnictví*. vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013, 417 s. ISBN 978-80-7478-366-1.

SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha : Grada, 2011, 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

SYNEK, M., KISLINGEROVÁ E. *Podniková ekonomika*. 5. přepr. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, 498 s. ISBN 978-80-7400-336-3.

SYNEK, M., KOPKÁNĚ, H., KUBÁLKOVÁ, M. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. 1. Vyd. Praha: C. H. Beck, 2009, 302 s. ISBN 978-80-7400-154-3.

ŠPAČEK, M., HOLEČKOVÁ L. *Finanční management*. Praha : Vysoká škola ekonomie a managementu, 2014. 205 s. ISBN 978 - 80 - 87839 - 28 -7.

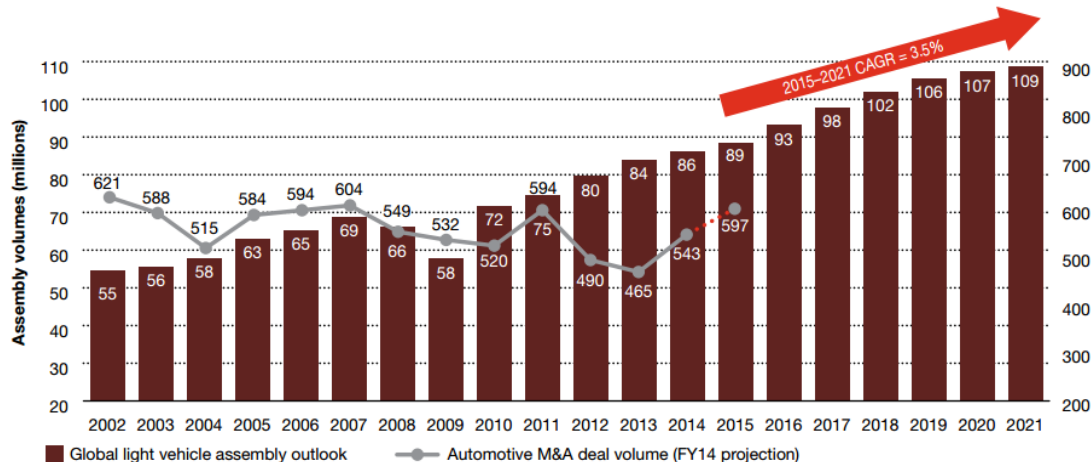
## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1 Predikce budoucího vývoje celosvětového automobilového trhu (2002 - 2021) .....	VI
Příloha 2 Vývoj obratu německých automobilových koncernů v mil. EUR.....	VI
Příloha 3 Struktura aktiv společnosti Porsche Česká republika, s.r.o. ....	VI
Příloha 4 Struktura pasiv společnosti Porsche Česká republika, s.r.o.....	VII
Příloha 5 Struktura aktiv společnosti Mercedes - Benz Česká republika, s.r.o.....	VII
Příloha 6 Struktura pasiv společnosti Mercedes - Benz Česká republika, s.r.o. ....	VIII
Příloha 7 Struktura aktiv společnosti BMW Vertriebs GmbH – org. složka Česká republika ..	VIII
Příloha 8 Struktura pasiv společnosti BMW Vertriebs GmbH – org. složka Česká republika.....	IX
Příloha 9 Struktura výsledovky společnosti Porsche Česká republika, s.r.o.....	IX
Příloha 10 Struktura výsledovky společnosti Mercedes Česká republika, s.r.o.....	IX
Příloha 11 Struktura výsledovky společnosti BMW Vertriebs GmbH – org. složka ČR .....	X
Příloha 12 Ukazatelé běžné likvidity .....	XI1
Příloha 13 Ukazatelé pohotové likvidity .....	X
Příloha 14 Ukazatelé okamžité likvidity .....	XI
Příloha 15 Vývoj čistého pracovního kapitálu .....	XI12
Příloha 16 ČPK a podíl ČPK na aktivech .....	XI
Příloha 17 Strategie řízení ČPK .....	XII
Příloha 18 Státní dlouhodobé dluhopisy .....	XII
Příloha 19 Průměrná beta nezadluženého podniku .....	XIII
Příloha 20 Výpočet koeficientu $\beta_L$ .....	XIII
Příloha 21 Náklady na cizí kapitál (rd) .....	XIV
Příloha 22 Ukazatelé rentability 1 .....	XIV
Příloha 23 Rentabilita tržeb.....	XIV
Příloha 24 Věřitelské riziko a koeficient samofinancování .....	XV
Příloha 25 Míra finanční samostatnosti.....	XV
Příloha 26 Úrokové krytí.....	XV
Příloha 27 Doba obratu pohledávek a závazků .....	XVI
Příloha 28 Pohledávky po splatnosti .....	XVI
Příloha 29 Pohledávky po splatnosti/kr. pohledávky celkem .....	XVI
Příloha 30 Metoda jednoduchého součtu pořadí - Mercedes - Benz.....	XVII
Příloha 31 Metoda jednoduchého součtu pořadí - Porsche ČR.....	XVII
Příloha 32 Metoda jednoduchého součtu pořadí - BMW Vertriebs.....	XVII
Příloha 33 Metoda jednoduchého podílu - Mercedes - Benz Česká republika, s.r.o. ....	XVIII
Příloha 34 Metoda jednoduchého podílu - Porsche Česká republika, s.r.o.....	XVIII
Příloha 35 Metoda jednoduchého podílu BMW Vertriebs GbmH - organizační složka ČR .XIX	20
Příloha 36 Bodovací metoda - Mercedes - Benz Česká republika, s.r.o. ....	XIX
Příloha 37 Bodovací metoda - Porsche Česká republika, s.r.o. ....	XX
Příloha 38 Bodovací metoda - BMW Vertriebs GbmH - organizační složka ČR.....	XX
Příloha 39 Metoda normované proměnné - Mercedes - Benz ČR, s.r.o. ....	XX
Příloha 40 Metoda normované proměnné - Porsche ČR, s.r.o.....	XXI
Příloha 41 Metoda normované proměnné - BMW Vertierbs GbmH - organizační složka ČR .XXI	
Příloha 42 Metoda vzdálenosti od fiktivního bodu - Mercedes - Benz ČR, s.r.o. ....	XXI
Příloha 43 Metoda vzdálenosti od fiktivního bodu - Porsche ČR, s.r.o.....	XXII
Příloha 44 Metoda vzdálenosti od fiktivního bodu - BMW Vertriebs GmbH - org .sl. ČR ....	XXII
Příloha 45 Výsledek mezipodnikového srovnání.....	XXIII

Příloha 46 Metoda jednoduchého součtu pořadí .....	XXIII
Příloha 47 Metoda jednoduchého podílu .....	XXIV
Příloha 48 Bodovací metoda .....	XXIV
Příloha 49 Metoda normované proměnné .....	XXV
Příloha 50 Metoda vzdálenosti od fiktivního bodu .....	XXV

# PŘÍLOHY

## Příloha 1 Predikce budoucího vývoje celosvětového automobilového trhu (2002 - 2021)



Zdroj: PWC (2015)

## Příloha 2 Vývoj obrátu německých automobilových koncernů v mil. EUR

Korporace	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
Daimler AG	97,761	106,54	114,297	117,982	129,872
Volkswagen AG	126,875	159,337	192,676	197,007	202,458
BMW AG	60,477	68,821	68,821	76,058	80,401

Zdroj: Daimler AG, Volkswagen AG, BMW AG (2010 - 2014)

## Příloha 3 Struktura aktiv společnosti Porsche Česká republika, s.r.o.

Dlouhodobý hmotný majetek	74 595	79 826	43 694	46 424	50 130
Dlouhodobý finanční majetek	6 853	7 115	6 841	6 855	5 053
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>2 784 000</b>	<b>3 015 162</b>	<b>3 013 282</b>	<b>3 445 966</b>	<b>4 949 007</b>
Zásoby	589 894	995 649	521 973	486 093	1 226 814
Dlouhodobé pohledávky	101 022	97 209	82 645	98 875	108 760
Krátkodobé pohledávky	1 517 114	1 359 645	2 400 585	2 853 705	3 605 372
Kratkodobý finanční majetek	575 970	562 659	8 079	7 293	8 061
Časové rozlišení	11 087	11 829	10 312	6 812	5 384

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

**Příloha 4 Struktura pasiv společnosti Porsche Česká republika, s.r.o.**

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>558 777</b>	<b>530 238</b>	<b>484 263</b>	<b>611 939</b>	<b>719 077</b>
Základní kapitál	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
Kapitálové fondy	23 507	23 507	23 507	23 507	23 507
RF a ostatní fondy ze zisku	20 791	20 791	20 791	20 791	20 791
VH minulých let	176 349	176 349	176 349	176 349	176 349
VH běžného účetního období	138 130	109 591	63 616	191 292	298 430
<b>Cizí zdroje</b>	<b>2 330 756</b>	<b>2 597 908</b>	<b>2 599 132</b>	<b>2 900 712</b>	<b>4 292 829</b>
Rezervy	69 326	65 734	112 175	182 054	193 758
Dlouhodobé závazky	4 750	4 875	5 316	5 275	5 725
Krátkodobé závazky	2 256 680	2 527 299	2 481 641	2 713 383	4 093 346
Časové rozlišení	1 367	302	7	1 221	4 306

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

**Příloha 5 Struktura aktiv společnosti Mercedes - Benz Česká republika, s.r.o.**

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>1 731 109</b>	<b>1 768 768</b>	<b>1 789 462</b>	<b>1 710 177</b>	<b>1 554 632</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	6 522	5 851	4 217	5 394	9 551
Dlouhodobý hmotný majetek	1 724 587	1 762 917	1 785 245	1 704 783	1 535 081
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>2 069 503</b>	<b>1 771 718</b>	<b>1 277 870</b>	<b>1 752 354</b>	<b>1 962 116</b>
Zásoby	690 446	810 053	711 252	589 867	885 720
Dlouhodobé pohledávky	111 028	82 842	66 340	135 723	77 118
Krátkodobé pohledávky	743 175	650 002	325 517	633 100	594 361

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

**Příloha 6 Struktura pasiv společnosti Mercedes - Benz Česká republika, s.r.o.**

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>891 002</b>	<b>986 357</b>	<b>1 031 556</b>	<b>679 367</b>	<b>911 874</b>
Základní kapitál	110 614	110 614	110 614	110 614	110 614
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
RF a ostatní fondy ze zisku	11 500	11 500	11 500	11 500	11 500
VH minulých let	751 629	768 888	864 243	909 439	557 253
VH běžného účetního období	17 259	95 355	45 199	-352 186	232 507
<b>Cizí zdroje</b>	<b>2 908 108</b>	<b>2 559 547</b>	<b>2 049 973</b>	<b>2 809 922</b>	<b>2 627 907</b>
Rezervy	609 451	477 276	451 165	481 907	524 674
Dlouhodobé závazky	0	0	0	274 270	443 760
Krátkodobé závazky	2 298 657	2 082 271	1 305 437	1 380 228	1 659 473
Časové rozlišení	13 411	5 977	1 792	2 331	11 571

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

**Příloha 7 Struktura aktiv společnosti BMW Vertriebs GmbH – org. složka Česká republika**

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>6 602</b>	<b>3 689</b>	<b>4 461</b>	<b>4 652</b>	<b>3 456</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	6 602	3 689	4 461	4 652	3 456
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>955 527</b>	<b>1 276 699</b>	<b>1 369 564</b>	<b>1 396 933</b>	<b>1 179 837</b>
Zásoby	77 129	45 844	202 847	285 228	194 396
Dlouhodobé pohledávky	11 811	9 767	18 402	1 843	24 899
Krátkodobé pohledávky	473 499	507 644	767 765	1 028 453	473 477

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

**Příloha 8 Struktura pasiv společnosti BMW Vertriebs GmbH – org. složka Česká republika**

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>249 803</b>	<b>321 696</b>	<b>375 254</b>	<b>282 999</b>	<b>260 216</b>
Základní kapitál	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	33 659	88 265	15 571	113 870	7 227
RF a ostatní fondy ze zisku	0	0	0	0	0
VH minulých let	42 791	107 581	233 431	114 393	169 129
VH běžného účetního období	173 353	125 850	126 252	54 736	83 860
<b>Cizí zdroje</b>	<b>714 761</b>	<b>959 925</b>	<b>999 746</b>	<b>1 124 335</b>	<b>899 988</b>
Rezervy	84 725	157 994	103 373	123 191	113 033
Dlouhodobé závazky	0	0	0	979	0
Krátkodobé závazky	612 755	630 421	711 058	876 912	786 955
Časové rozlišení	0	0	0	0	24 509

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

**Příloha 9 Struktura výsledovky společnosti Porsche Česká republika, s.r.o.**

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>EAT</b>	<b>138 130</b>	<b>109 591</b>	<b>63 616</b>	<b>191 292</b>	<b>298 430</b>
EBT	185 328	166 664	100 800	245 667	386 145
EBIT	185 704	166 689	100 828	245 676	386 145
Tržby	11 634 065	13 247 507	13 424 247	13 698 420	17 413 544
Náklady	11 782 669	13 164 698	13 356 069	13 498 305	17 032 131
Úroky	376	25	28	9	0

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

**Příloha 10 Struktura výsledovky společnosti Mercedes Česká republika, s.r.o.**

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>EAT</b>	<b>27 068</b>	<b>123 541</b>	<b>45 199</b>	<b>-352 186</b>	<b>232 507</b>
EBT	17 259	95 355	61 701	-424 194	291 112
EBIT	30 538	104 637	97 337	-397 042	327 847
Tržby	7 661 198	7 807 097	8 214 528	9 347 775	11 691 355
Náklady	7 919 133	7 462 838	8 317 096	9 824 592	11 389 100
Úroky	13 279	9 282	35 636	27 152	36 735

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)



**Příloha 11 Struktura výsledovky společnosti BMW Vertriebs GmbH – org. složka ČR**

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
EAT	125 850	125 850	126 252	54 736	83 860
EBT	218 596	157 314	157 069	66 878	110 933
EBIT	218 712	158 599	157 264	67 529	110 979
Tržby	4 435 739	4 789 611	5 154 525	5 902 724	6 912 239
Náklady	4 338 733	4 624 812	6 535 605	10 304 409	12 418 511
Úroky	116	1 285	195	651	46

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

**Příloha 12 Ukazatelé běžné likvidity**

Rok	Běžná likvidita		
	Mercedes	Porsche	BMW
2010	0,90	1,23	1,56
2011	0,85	1,19	2,03
2012	0,98	1,21	1,93
2013	1,27	1,27	1,59
2014	1,18	1,21	1,50

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

**Příloha 13 Ukazatelé pohotové likvidity**

Rok	Pohotová likvidita		
	Mercedes	Porsche	BMW
2010	0,60	0,97	1,43
2011	0,46	0,80	1,95
2012	0,43	1,00	1,64
2013	0,84	1,09	1,27
2014	0,65	0,91	1,25

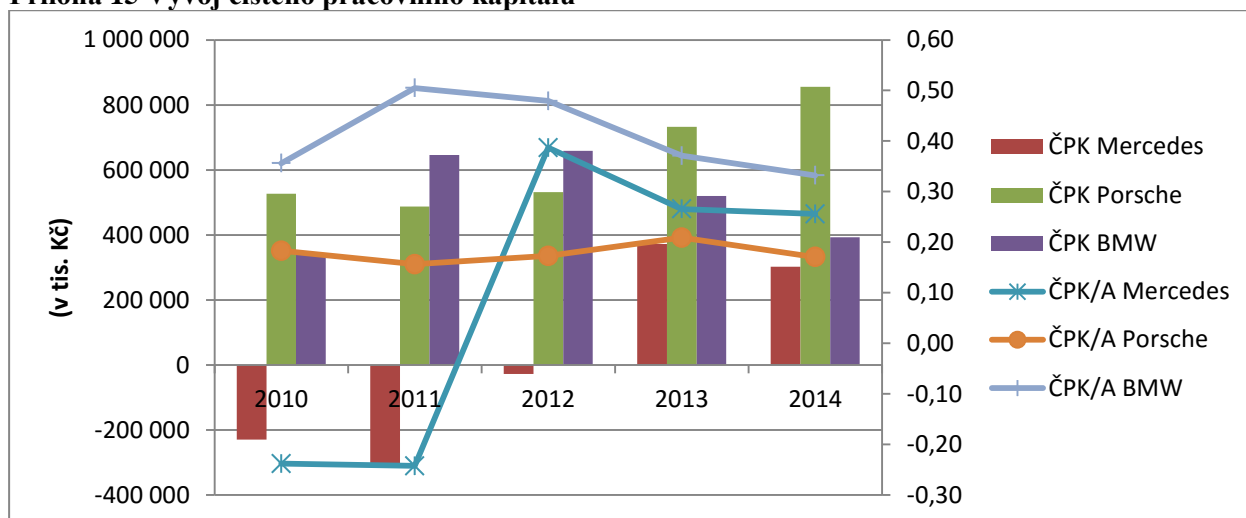
Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

#### Příloha 14 Ukazatelé okamžité likvidity

Rok	Okamžitá likvidita		
	Mercedes	Porsche	BMW
2010	0,23	0,24	0,64
2011	0,11	0,22	1,13
2012	0,13	0,00	0,54
2013	0,29	0,00	0,09
2014	0,24	0,00	0,62

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

#### Příloha 15 Vývoj čistého pracovního kapitálu



Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

#### Příloha 16 ČPK a podíl ČPK na aktivech

Rok	ČPK			ČPK/A		
	Mercedes	Porsche	BMW	Mercedes	Porsche	BMW
2010	-229 154	527 320	342 772	-0,24	0,18	0,36
2011	-310 553	487 863	646 278	-0,24	0,16	0,50
2012	-27 567	531 641	658 506	0,39	0,17	0,48
2013	372 126	732 583	520 021	0,27	0,21	0,37
2014	302 643	855 661	392 882	0,26	0,17	0,33

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

### Příloha 17 Strategie řízení ČPK

Rok	Mercedes			Porsche			BMW		
	pohyblivá složka	trvalá složka	kr. závazky	pohyblivá složka	trvalá složka	kr. závazky	pohyblivá složka	trvalá složka	kr. závazky
2010	791633	1277870	2298657	0	2784000	2256680	0	955527	612755
2011	493848	1277870	2082271	231162	2784000	2527299	321172	955527	630421
2012	0	1277870	1305437	229282	2784000	2481641	414037	955527	711058
2013	474484	1277870	1380228	661966	2784000	2713383	441406	955527	876912
2014	684246	1277870	1659473	2165007	2784000	4093346	224310	955527	786955

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

### Příloha 18 Státní dlouhodobé dluhopisy

Název	Měna	Cena		Y-T-M		Mod. Durace	AUV(ks)
		Nákup	Prodej	Nákup	Prodej		
<a href="#">ST. DLUHOP. 0.50/16</a>	CZK	100,150	100,360	0,209	-0,196	0,517	24,17
<a href="#">ST. DLUHOP. VAR/16</a>	CZK	100,250	100,620	0,047	-0,429	0,267	8,94
<a href="#">ST. DLUHOP. 4.00/17</a>	CZK	105,190	105,420	-0,244	-0,423	1,183	312,22
<a href="#">ST. DLUHOP. VAR/17</a>	CZK	102,150	102,400	-0,187	-0,349	0,003	-0,34
<a href="#">ST. DLUHOP. 0.00/17</a>	CZK	100,200	100,500	-0,111	-0,277	1,798	0,00
<a href="#">ST. DLUHOP. 0.85/18</a>	CZK	102,050	102,410	-0,102	-0,266	2,125	72,23
<a href="#">ST. DLUHOP. 4.60/18</a>	CZK	112,090	112,580	-0,092	-0,267	2,451	196,78
<a href="#">ST. DLUHOP. 5.00/19</a>	CZK	116,300	116,890	-0,057	-0,221	2,970	390,28
<a href="#">ST. DLUHOP. 1.50/19</a>	CZK	105,490	105,980	0,042	-0,083	3,685	34,58
<a href="#">ST. DLUHOP. 3.75/20</a>	CZK	117,140	117,570	0,050	-0,034	4,323	135,42
<a href="#">ST. DLUHOP. VAR/20</a>	CZK	100,350	100,700	-0,001	-0,072	0,386	0,73
<a href="#">ST. DLUHOP. 3.85/21</a>	CZK	120,870	121,670	0,160	0,035	5,216	120,85
<a href="#">ST. DLUHOP. 4.70/22</a>	CZK	129,730	130,490	0,189	0,091	5,892	169,72
<a href="#">ST. DLUHOP. VAR/23</a>	CZK	108,350	109,350	-0,035	-0,164	0,242	86,80
<a href="#">ST. DLUHOP. 0.45/23</a>	CZK	100,820	100,950	0,343	0,326	7,631	14,64
<a href="#">ST. DLUHOP. 5.70/24</a>	CZK	143,290	144,570	0,410	0,285	6,965	375,25
<a href="#">ST. DLUHOP. 2.40/25</a>	CZK	116,340	117,600	0,648	0,525	8,754	83,28
<a href="#">ST. DLUHOP. 1.00/26</a>	CZK	103,220	104,250	0,679	0,579	9,910	57,38
<a href="#">ST. DLUHOP. VAR/27</a>	CZK	102,650	103,350	0,048	-0,009	0,328	4,80
<a href="#">ST. DLUHOP. 2.50/28</a>	CZK	119,080	119,800	0,891	0,836	11,031	102,08
<a href="#">ST. DLUHOP. 0.95/30</a>	CZK	97,780	99,550	1,119	0,984	13,354	65,41
<a href="#">ST. DLUHOP. 4.20/36</a>	CZK	147,450	150,470	1,527	1,395	15,540	56,00
<a href="#">ST. DLUHOP. 4.85/57</a>	CZK	169,150	180,850	2,272	1,987	23,851	75,44

20.1.2016 17:11:18

Zdroj: Patria Finance

## Příloha 19 Průměrná beta nezadluženého podniku

8	Industry Name	Number of firms	Average Unlevered Beta	Average Levered Beta	Average correlation	Total Unlevered Beta	Total Levered Beta
9	Advertising	73	0,71	0,87	16,45%	4,34	5,31
10	Aerospace/Defense	38	0,98	1,12	25,24%	3,90	4,45
11	Air Transport	37	0,66	0,98	24,65%	2,68	3,97
12	Apparel	142	0,86	0,97	20,11%	4,28	4,85
13	Auto & Truck	21	0,94	1,54	32,02%	2,92	4,82
14	Auto Parts	56	1,57	1,74	31,74%	4,94	5,49
15	Bank (Money Center)	127	0,28	1,57	33,83%	0,83	4,63
16	Banks (Regional)	64	0,24	0,68	17,47%	1,37	3,90
17	Beverage (Alcoholic)	51	0,57	0,68	22,49%	2,52	3,04
18	Beverage (Soft)	18	0,61	0,70	21,43%	2,85	3,27
19	Broadcasting	29	0,99	1,07	23,51%	4,21	4,57
20	Brokerage & Investment Banking	72	0,35	0,74	15,22%	2,32	4,85
21	Building Materials	86	0,82	0,96	21,40%	3,81	4,48
22	Business & Consumer Services	229	0,73	0,87	20,52%	3,55	4,26
23	Cable TV	12	0,80	1,20	37,79%	2,11	3,17
24	Chemical (Basic)	59	0,91	1,06	18,58%	4,87	5,72
25	Chemical (Diversified)	7	1,76	2,09	46,00%	3,83	4,55

Zdroj: Damodaran Online (2016)

## Příloha 20 Výpočet koeficientu $\beta_L$

Rok		2010	2011	2012	2013	2014
PIA	D	72 709	70 307	117 484	186 108	195 177
	E	558 777	530 238	484 263	611 939	719 077
MB	D	596 040	471 299	742 744	1 427 363	956 863
	E	891 002	986 357	1 031 556	679 367	911 874
BMW	D	102 006	329 504	288 688	247 423	88 524
	E	249 803	321 696	375 254	282 999	260 216
$\beta_u$		0,94	0,94	0,94	0,94	0,94
T		0,21	0,21	0,21	0,21	0,21
PIA	$\beta_L$	1,04	1,04	1,12	1,17	1,14
MB	$\beta_L$	1,44	1,29	1,47	2,50	1,72
BMW	$\beta_L$	1,24	1,70	1,51	1,59	1,19

Zdroj: Damodaran Online (2016)

**Příloha 21 Náklady na cizí kapitál (rd)**

Rok		2010	2011	2012	2013	2014
<b>PIA</b>	Nákladové úroky	376	25	28	9	0
	Bankovní úvěry	1 567 567	1 816 693	1 862 418	2 112 441	3 330 958
	rd	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>MB</b>	Nákladové úroky	13 279	9 282	35 636	27 152	36 735
	Bankovní úvěry	1 003 145	907 560	894 776	706 604	721 110
	rd	0,01	0,01	0,04	0,04	0,05
<b>BMW</b>	Nákladové úroky	116	1 285	195	651	0
	Bankovní úvěry	17 281	171 510	185 315	123 253	0
	rd	0,01	0,01	0,00	0,01	0,00

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

**Příloha 22 Ukazatelé rentability 1**

Rok	ROA (EBIT/A)			ROE (EAT/A)		
	Mercedes	Porsche	BMW	Mercedes	Porsche	BMW
<b>2010</b>	0,01	0,06	0,23	0,02	0,25	0,69
<b>2011</b>	0,03	0,05	0,12	0,1	0,21	0,39
<b>2012</b>	0,03	0,03	0,11	0,04	0,13	0,34
<b>2013</b>	-0,11	0,07	0,05	-0,52	0,31	0,19
<b>2014</b>	0,09	0,08	0,09	0,25	0,42	0,32

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

**Příloha 23 Rentabilita tržeb**

Rok	ROS		
	Mercedes	Porsche	BMW
<b>2010</b>	0,00	0,01	0,04
<b>2011</b>	0,01	0,01	0,03
<b>2012</b>	0,00	0,00	0,03
<b>2013</b>	-0,04	0,01	0,01
<b>2014</b>	0,02	0,02	0,01

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

**Příloha 24 Věřitelské riziko a koeficient samofinancování**

Rok	Věřitelské riziko			Koeficient samofinancování		
	Mercedes	Porsche	BMW	Mercedes	Porsche	BMW
2010	0,76	0,81	0,74	0,24	0,19	0,26
2011	0,72	0,83	0,75	0,27	0,17	0,25
2012	0,66	0,84	0,73	0,34	0,16	0,27
2013	0,80	0,83	0,80	0,20	0,17	0,20
2014	0,74	0,86	0,76	0,26	0,14	0,24
<b>Průměr</b>	0,74	0,83	0,76	0,26	0,17	0,24

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

**Příloha 25 Míra finanční samostatnosti**

Rok	Míra finanční samostatnosti		
	Mercedes	Porsche	BMW
2010	0,31	0,24	0,35
2011	0,39	0,21	0,34
2012	0,50	0,19	0,38
2013	0,34	0,21	0,25
2014	0,52	0,17	0,29

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

**Příloha 26 Úrokové krytí**

Rok	Úrokové krytí		
	Mercedes	Porsche	BMW
2010	3,04	493,89	1885,45
2011	14,31	667,56	123,42
2012	8,25	3601,00	806,48
2013	-14,62	27296,33	103,73
2014	8,92	x	2412,59

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

**Příloha 27 Doba obratu pohledávek a závazků**

Rok	Doba obratu pohledávek			Doba obratu závazků		
	Mercedes	Porsche	BMW	Mercedes	Porsche	BMW
2010	34,92	46,94	38,43	108,01	69,83	49,73
2011	30,00	36,95	38,16	96,02	68,68	47,38
2012	14,27	64,38	53,62	57,21	66,55	49,66
2013	24,38	75,00	62,73	53,16	71,31	53,48
2014	18,30	74,54	24,66	51,10	84,62	40,99

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

**Příloha 28 Pohledávky po splatnosti**

ROK	Pohledávky po splatnosti			Krátkodobé pohledávky celkem		
	Mercedes	Porsche	BMW	Mercedes	Porsche	BMW
2010	106 551	219 492	6 061	743 175	1 517 114	473 499
2011	123 775	18 397	17 800	650 002	1 359 645	507 644
2012	100 403	82 084	17 456	325 517	2 400 585	767 765
2013	297 247	55 084	0	633 100	2 853 705	1 028 453
2014	198 255	12 685	2 744	594 361	3 605 372	473 477

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

**Příloha 29 Pohledávky po splatnosti/kr. pohledávky celkem**

Rok	Pohledávky po splatnosti/ krátkodobé pohledávky celkem		
	Mercedes	Porsche	BMW
2010	0,14	0,15	0,01
2011	0,19	0,01	0,04
2012	0,31	0,03	0,02
2013	0,47	0,02	0
2014	0,33	0	0,01

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o., Mercedes - Benz ČR, s.r.o., BMW org. sl. ČR (2010 - 2014)

**Příloha 30 Metoda jednoduchého součtu pořadí - Mercedes - Benz**

Ukazatel	Mercedes - Benz					Mercedes - Benz (ohodnocení)				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	0,01	0,03	0,03	-0,11	0,09	1,00	1,00	2,00	1,00	2,00
ROE	0,02	0,10	0,04	-0,52	0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
WACC	0,05	0,05	0,08	0,07	0,06	1,00	2,00	1,00	1,00	1,00
Ziskový účinek FP	2,41	3,20	1,88	5,45	3,42	1,00	1,00	1,00	3,00	1,00
ROS	0,00	0,01	0,00	-0,40	0,02	1,00	2,00	2,00	2,00	3,00
ROC	1,01	0,99	0,98	1,01	0,99	3,00	3,00	2,00	3,00	3,00
Doba obratu pohledávek	34,92	30,00	14,27	24,38	18,30	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Doba obratu závazků	108,01	96,02	57,21	53,16	51,10	3,00	3,00	2,00	2,00	2,00
Doba obratu zásob	32,88	37,86	31,60	23,03	27,65	1,00	1,00	2,00	1,00	1,00
EVA	-69 276	80 583	-74 333	-372 274	146 123	1,00	1,00	1,00	1,00	2,00
<b>CELKEM</b>						<b>16,00</b>	<b>18,00</b>	<b>17,00</b>	<b>18,00</b>	<b>19,00</b>

Zdroj: Mercedes – Benz ČR (2010 – 2014)

**Příloha 31 Metoda jednoduchého součtu pořadí - Porsche ČR**

Ukazatel	PIA					PIA (ohodnocení)				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	0,06	0,05	0,03	0,07	0,08	2,00	2,00	2,00	3,00	1,00
ROE	0,25	0,21	0,13	0,31	0,42	2,00	2,00	2,00	3,00	3,00
WACC	0,04	0,05	0,06	0,05	0,05	2,00	1,00	2,00	2,00	2,00
Ziskový účinek FP	5,14	5,88	6,36	5,16	6,97	3,00	3,00	3,00	2,00	3,00
ROS	0,01	0,01	0,00	0,01	0,02	2,00	2,00	2,00	3,00	3,00
ROC	0,99	0,99	0,99	0,98	0,97	2,00	3,00	3,00	2,00	2,00
Doba obratu pohledávek	46,94	36,95	64,38	75,00	74,54	1,00	2,00	1,00	1,00	1,00
Doba obratu závazků	69,83	68,68	66,55	71,31	84,62	2,00	2,00	3,00	3,00	3,00
Doba obratu zásob	18,13	27,42	14,19	12,95	25,72	2,00	2,00	3,00	3,00	2,00
EVA	144 291	128 007	70 891	167 131	285 800	2,00	2,00	3,00	3,00	3,00
<b>CELKEM</b>						<b>20,00</b>	<b>21,00</b>	<b>24,00</b>	<b>25,00</b>	<b>23,00</b>

Zdroj: Porsche Česká republika (2010 – 2014)

**Příloha 32 Metoda jednoduchého součtu pořadí - BMW Vertriebs**

Ukazatel	BMW					BMW (ohodnocení)				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	0,23	0,12	0,11	0,05	0,09	3,00	3,00	3,00	2,00	2,00
ROE	0,69	0,39	0,34	0,19	0,32	3,00	3,00	3,00	2,00	2,00
WACC	0,04	0,05	0,06	0,05	0,05	2,00	1,00	2,00	2,00	2,00
Ziskový účinek FP	3,85	3,95	3,66	4,90	4,55	2,00	2,00	2,00	1,00	2,00
ROS	0,04	0,03	0,03	0,01	0,01	3,00	3,00	3,00	3,00	2,00
ROC	1,01	0,99	0,98	1,01	0,99	3,00	3,00	2,00	3,00	3,00
Doba obratu pohledávek	38,43	38,16	53,62	62,73	24,66	2,00	1,00	2,00	2,00	2,00
Doba obratu závazků	49,73	47,38	49,66	53,48	40,99	1,00	1,00	1,00	2,00	1,00
Doba obratu zásob	6,35	3,49	14,36	17,64	10,26	3,00	3,00	3,00	2,00	3,00
EVA	269 963	132 819	21 862	-1 205	-30 548	3,00	3,00	2,00	2,00	1,00
<b>CELKEM</b>						<b>25,00</b>	<b>23,00</b>	<b>23,00</b>	<b>21,00</b>	<b>20,00</b>

Zdroj: BMW Vertriebs GmbH – organizační složka ČR



**Příloha 33 Metoda jednoduchého podílu - Mercedes - Benz Česká republika, s.r.o.**

Ukazatel	Mercedes - Benz					Mercedes - Benz (ohodnocení)					Střední hodota
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014	
ROA	0,01	0,03	0,03	-0,11	0,09	0,33	1,00	1,00	-3,67	3,00	0,03
ROE	0,02	0,10	0,04	-0,52	0,25	0,50	2,50	1,00	-13,00	6,25	0,04
WACC	0,05	0,05	0,08	0,07	0,06	0,71	0,77	1,20	1,07	1,00	0,06
Ziskový účinek FP	2,41	3,20	1,88	5,45	3,42	0,75	1,00	0,59	1,70	1,07	3,20
ROS	0,00	0,01	0,00	-0,40	0,02	x	x	x	x	x	0,00
ROC	1,01	0,99	0,98	1,01	0,99	1,02	1,00	0,99	1,02	1,00	0,99
Doba obratu pohledávek	34,92	30,00	14,27	24,38	18,30	1,43	1,23	0,59	1,00	0,75	24,38
Doba obratu závazků	108,01	96,02	57,21	53,16	51,10	1,89	1,68	1,00	0,93	0,89	57,21
Doba obratu zásob	32,88	37,86	31,60	23,03	27,65	1,04	1,20	1,00	0,73	0,88	31,60
EVA	-69 276	80 583	-74 333	-372 274	146 123	1,00	-1,16	1,07	5,37	-2,11	-69276,32
Suma						8,68	9,22	8,43	-4,84	12,73	
Podíl ukazatelů s opačnou logikou						3,15	0,84	2,85	7,44	-0,36	x
<b>CELKEM</b>						<b>5,54</b>	<b>8,38</b>	<b>5,58</b>	<b>-12,29</b>	<b>13,09</b>	

Zdroj: Mercedes – Benz ČR, s.r.o.

**Příloha 34 Metoda jednoduchého podílu - Porsche Česká republika, s.r.o.**

Ukazatel	PIA					PIA (ohodnocení)					Střední hodnota
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014	
ROA	0,06	0,05	0,03	0,07	0,08	1,00	0,83	0,50	1,17	1,33	0,06
ROE	0,25	0,21	0,13	0,31	0,42	1,00	0,84	0,52	1,24	1,68	0,25
WACC	0,04	0,05	0,06	0,05	0,05	0,84	1,00	1,22	1,01	0,89	0,05
Ziskový účinek FP	5,14	5,88	6,36	5,16	6,97	0,87	1,00	1,08	0,88	1,19	5,88
ROS	0,01	0,01	0,00	0,01	0,02	1,00	1,00	0,00	1,00	2,00	0,01
ROC	0,99	0,99	0,99	0,98	0,97	1,00	1,00	1,00	0,99	0,98	0,99
Doba obratu pohledávek	46,94	36,95	64,38	75,00	74,54	0,73	0,57	1,00	1,16	1,16	64,38
Doba obratu závazků	69,83	68,68	66,55	71,31	84,62	1,00	0,98	0,95	1,02	1,21	69,83
Doba obratu zásob	18,13	27,42	14,19	12,95	25,72	1,00	1,51	0,78	0,71	1,42	18,13

Zdroj: Porsche Česká republika, s.r.o.

**Příloha 35 Metoda jednoduchého podílu BMW Vertriebs GbmH - organizační složka ČR**

Ukazatel	BMW					BMW (ohodnocení)					Střední hodnota
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014	
ROA	0,23	0,12	0,11	0,05	0,09	2,09	1,09	1,00	0,45	0,82	0,11
ROE	0,69	0,39	0,34	0,19	0,32	2,03	1,15	1,00	0,56	0,94	0,34
WACC	0,04	0,05	0,06	0,05	0,05	0,88	0,95	1,25	1,00	1,05	0,05
Ziskový účinek FP	3,85	3,95	3,66	4,90	4,55	0,97	1,00	0,93	1,24	1,15	3,95
ROS	0,04	0,03	0,03	0,01	0,01	1,33	1,00	1,00	0,33	0,33	0,03
ROC	1,01	0,99	0,98	1,01	0,99	1,02	1,00	0,99	1,02	1,00	0,99
Doba obratu pohledávek	38,43	38,16	53,62	62,73	24,66	1,00	0,99	1,40	1,63	0,64	38,43
Doba obratu závazků	49,73	47,38	49,66	53,48	40,99	1,00	0,95	1,00	1,08	0,83	49,66
Doba obratu zásob	6,35	3,49	14,36	17,64	10,26	0,62	0,34	1,40	1,72	1,00	10,26
EVA	269 963	132 819	21 862	-1 205	-30 548	12,35	6,08	1,00	-0,06	-1,40	21862,20
SUMA						23,30	14,55	10,96	8,98	6,36	
Podíl ukazatelů s opačnou logikou						2,50	2,28	4,05	4,35	2,69	x
CELKEM						20,80	12,27	6,92	4,63	3,67	

Zdroj: BMW Vertriebs GbmH - organizační složka ČR

**Příloha 36 Bodovací metoda - Mercedes - Benz Česká republika, s.r.o.**

Ukazatel	Mercedes - Benz					Mercedes - Benz (ohodnocení)				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	0,01	0,03	0,03	-0,11	0,09	4,35	25,00	27,27	-157,14	100,00
ROE	0,02	0,10	0,04	-0,52	0,25	2,90	25,64	11,76	-167,74	59,52
WACC	0,05	0,05	0,08	0,07	0,06	86,70	100,00	64,83	72,53	77,49
Ziskový účinek FP	2,41	3,20	1,88	5,45	3,42	46,89	54,42	29,56	100,00	49,07
ROS	0,00	0,01	0,00	-0,40	0,02	0,00	33,33	0,00	-4000,00	100,00
ROC	1,01	0,99	0,98	1,01	0,99	100,00	100,00	97,03	100,00	100,00
Doba obratu pohledávek	34,92	30,00	14,27	24,38	18,30	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Doba obratu závazků	108,01	96,02	57,21	53,16	51,10	100,00	100,00	85,97	74,55	60,39
Doba obratu zásob	32,88	37,86	31,60	23,03	27,65	19,31	9,22	45,44	56,23	37,11
EVA	-69 276	80 583	-74 333	-372 274	146 123	-25,66	60,67	-104,86	-222,74	51,13
CELKEM						434,49	608,29	357,01	-4044,32	734,70

Zdroj: Mercedes – Benz Česká republika, s.r.o.

**Příloha 37 Bodovací metoda - Porsche Česká republika, s.r.o.**

Ukazatel	PIA					PIA (ohodnocení)					Střední hodnota
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014	
ROA	0,06	0,05	0,03	0,07	0,08	1,00	0,83	0,50	1,17	1,33	0,06
ROE	0,25	0,21	0,13	0,31	0,42	1,00	0,84	0,52	1,24	1,68	0,25
WACC	0,04	0,05	0,06	0,05	0,05	0,84	1,00	1,22	1,01	0,89	0,05
Ziskový účinek FP	5,14	5,88	6,36	5,16	6,97	0,87	1,00	1,08	0,88	1,19	5,88
ROS	0,01	0,01	0,00	0,01	0,02	1,00	1,00	0,00	1,00	2,00	0,01
ROC	0,99	0,99	0,99	0,98	0,97	1,00	1,00	1,00	0,99	0,98	0,99
Doba obratu pohledávek	46,94	36,95	64,38	75,00	74,54	0,73	0,57	1,00	1,16	1,16	64,38
Doba obratu závazků	69,83	68,68	66,55	71,31	84,62	1,00	0,98	0,95	1,02	1,21	69,83
Doba obratu zásob	18,13	27,42	14,19	12,95	25,72	1,00	1,51	0,78	0,71	1,42	18,13
EVA	144 291	128 007	70 891	167 131	285 800	1,00	0,89	0,49	1,16	1,98	144291,07
Suma						9,44	9,63	7,54	10,35	13,84	
Podíl ukazatelů s opačnou logikou						2,56	3,09	3,00	2,89	3,47	x
CELKEM						6,87	6,54	4,55	7,45	10,37	

Zdroj: Porsche Česká republika, s.r.o.

**Příloha 38 Bodovací metoda - BMW Vertriebs GbmH - organizační složka ČR**

Ukazatel	BMW					BMW (ohodnocení)				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	0,23	0,12	0,11	0,05	0,09	100,00	100,00	100,00	71,43	100,00
ROE	0,69	0,39	0,34	0,19	0,32	100,00	100,00	100,00	61,29	76,19
WACC	0,04	0,05	0,06	0,05	0,05	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Ziskový účinek FP	3,85	3,95	3,66	4,90	4,55	74,90	67,18	57,55	89,91	65,28
ROS	0,04	0,03	0,03	0,01	0,01	100,00	100,00	100,00	100,00	50,00
ROC	1,01	0,99	0,98	1,01	0,99	100,00	100,00	98,99	100,00	100,00
Doba obratu pohledávek	38,43	38,16	53,62	62,73	24,66	90,87	78,62	26,61	38,86	74,21
Doba obratu závazků	49,73	47,38	49,66	53,48	40,99	46,04	49,34	74,62	75,00	48,44
Doba obratu zásob	6,35	3,49	14,36	17,64	10,26	100,00	100,00	100,00	73,41	100,00
EVA	269 963	132 819	21 862	-1 205	-30 548	100,00	100,00	30,84	-0,72	-10,69
CELKEM						911,81	895,14	788,61	709,18	703,43

Zdroj: BMW Vertriebs GbmH - organizační složka ČR

**Příloha 39 Metoda normované proměnné - Mercedes - Benz ČR, s.r.o.**

Ukazatel	Mercedes - Benz					Mercedes - Benz (ohodnocení)					Aritmetický průměr	Směrodatná odchylka
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014		
ROA	0,01	0,03	0,03	-0,11	0,09	0,00	0,30	0,30	-1,83	1,22	0,01	0,07
ROE	0,02	0,10	0,04	-0,52	0,25	0,16	0,47	0,24	-1,90	1,04	-0,02	0,26
WACC	0,05	0,05	0,08	0,07	0,06	1,31	0,98	-1,36	-0,65	-0,27	0,06	0,01
Ziskový účinek FP	2,41	3,20	1,88	5,45	3,42	-0,71	-0,06	-1,14	1,78	0,12	3,27	1,22
ROS	0,00	0,01	0,00	-0,40	0,02	0,45	0,51	0,45	-2,00	0,58	-0,07	0,16
ROC	1,01	0,99	0,98	1,01	0,99	1,17	-0,50	-1,33	1,17	-0,50	1,00	0,01
Úrokové krytí	3,04	14,31	8,25	-14,69	8,92	-0,09	1,04	0,43	-1,87	0,50	3,97	9,99
Doba obratu pohledávek	34,92	30,00	14,27	24,38	18,30	-1,40	-0,75	1,35	0,00	0,81	24,37	7,51
Doba obratu závazků	108,01	96,02	57,21	53,16	51,10	1,46	0,96	-0,66	-0,83	-0,92	73,10	23,99
Doba obratu zásob	32,88	37,86	31,60	23,03	27,65	-0,46	-1,45	-0,20	1,52	0,59	30,60	5,00
EVA	-69 276	80 583	-74 333	-372 274	146 123	-0,06	0,77	-0,09	-1,76	1,14	-57835,38	178904,06
CELKEM						1,82	2,27	-2,01	-6,37	4,30		x

Zdroj: Mercedes – Benz ČR, s.r.o.

**Příloha 40 Metoda normované proměnné - Porsche ČR, s.r.o.**

Ukazatel	PIA					PIA (ohodnocení)					Aritmetický průměr	Směrodatná odchylka
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014		
ROA	0,06	0,05	0,03	0,07	0,08	0,12	-0,46	-1,63	0,70	1,28	0,06	0,02
ROE	0,25	0,21	0,13	0,31	0,42	-0,14	-0,55	-1,37	0,47	1,60	0,26	0,10
WACC	0,04	0,05	0,06	0,05	0,05	1,19	-0,07	-1,72	-0,17	0,77	0,05	0,01
Ziskový účinek FP	5,14	5,88	6,36	5,16	6,97	-1,08	-0,03	0,65	-1,05	1,52	5,90	0,70
ROS	0,01	0,01	0,00	0,01	0,02	0,00	0,00	-1,58	0,00	1,58	0,01	0,01
ROC	0,99	0,99	0,99	0,98	0,97	0,75	0,75	0,75	-0,50	-1,75	0,98	0,01
Doba obratu pohledávek	46,94	36,95	64,38	75,00	74,54	0,83	1,49	-0,32	-1,02	-0,98	59,56	15,21
Doba obratu závazků	69,83	68,68	66,55	71,31	84,62	-0,37	-0,55	-0,88	-0,14	1,94	72,20	6,40
Doba obratu zásob	18,13	27,42	14,19	12,95	25,72	0,26	-1,31	0,93	1,14	-1,02	19,68	5,90
EVA	144 291	128 007	70 891	167 131	285 800	-0,21	-0,44	-1,25	0,11	1,79	159224,11	70829,78
CELKEM						1,34	-1,18	-6,42	-0,46	6,71	x	

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o.

**Příloha 41 Metoda normované proměnné - BMW Vertierbs GbmH - organizační složka ČR**

Ukazatel	BMW					BMW (ohodnocení)					Aritmetický průměr	Směrodatná odchylka
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014		
ROA	0,23	0,12	0,11	0,05	0,09	1,83	0,00	-0,17	-1,17	-0,50	0,12	0,06
ROE	0,69	0,39	0,34	0,19	0,32	1,83	0,02	-0,28	-1,18	-0,40	0,39	0,17
WACC	0,04	0,05	0,06	0,05	0,05	1,14	0,61	-1,80	0,21	-0,15	0,05	0,01
Ziskový účinek FP	3,85	3,95	3,66	4,90	4,55	-0,71	-0,50	-1,12	1,54	0,79	4,18	0,47
ROS	0,04	0,03	0,03	0,01	0,01	1,33	0,50	0,50	-1,17	-1,17	0,02	0,01
ROC	1,01	0,99	0,98	1,01	0,99	1,17	-0,50	-1,33	1,17	-0,50	1,00	0,01
Úrokové krytí	1885,45	123,42	806,48	103,73	2412,59	0,88	-1,01	-0,28	-1,03	1,44	1066,33	934,51
Doba obratu pohledávek	38,43	38,16	53,62	62,73	24,66	0,38	0,40	-0,76	-1,45	1,42	43,52	13,28
Doba obratu závazků	49,73	47,38	49,66	53,48	40,99	0,36	-0,21	0,34	1,27	-1,76	48,25	4,12
Doba obratu zásob	6,35	3,49	14,36	17,64	10,26	0,79	1,35	-0,77	-1,40	0,03	10,42	5,14
EVA	269 963	132 819	21 862	-1 205	-30 548	1,73	0,49	-0,51	-0,72	-0,99	78578,39	110508,76
Celkem						10,74	1,16	-6,18	-3,94	-1,79	x	

Zdroj: BMW Vertierbs GbmH - organizační složka ČR

**Příloha 42 Metoda vzdálenosti od fiktivního bodu - Mercedes - Benz ČR, s.r.o.**

Ukazatel	Mercedes - Benz					Mercedes - Benz (ohodnocení)					FIKTIVNÍ FIRMA
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014	
ROA	0,01	0,03	0,03	-0,11	0,09	0,05	0,04	0,04	0,12	0,02	0,23
ROE	0,02	0,10	0,04	-0,52	0,25	0,45	0,35	0,42	1,46	0,19	0,69
WACC	0,05	0,05	0,08	0,07	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
Ziskový účinek FP	2,41	3,20	1,88	5,45	3,42	20,79	10,24	3,53	29,70	11,70	6,97
ROS	0,00	0,01	0,00	-0,40	0,02	0,00	0,00	0,00	0,19	0,00	0,04
ROC	1,01	0,99	0,98	1,01	0,99	0,00	0,98	0,96	1,02	0,98	1,01
Doba obratu pohledávek	34,92	30,00	14,27	24,38	18,30	426,42	247,43	0,00	102,21	16,24	14,27
Doba obratu závazků	108,01	96,02	57,21	53,16	51,10	0,00	143,52	2579,62	3007,43	3237,61	108
Doba obratu zásob	32,88	37,86	31,60	23,03	27,65	863,77	1433,38	998,56	530,38	764,52	3,49
EVA	-69 276	80 583	-74 333	-372 274	146 123	115 083 316 827	35 864 692 602	118 539 756 089	412 468 103 900	15 336 345 981	269963
SUMA						115 083 318 139	35 864 694 438	118 539 759 672	412 468 107 572	15 336 350 012	
CELKEM						339 239	189 380	344 296	642 237	123 840	x

Zdroj: Mercedes – Benz ČR, s.r.o.

**Příloha 43 Metoda vzdálenosti od fiktivního bodu - Porsche ČR, s.r.o.**

Ukazatel	PIA					PIA (ohodnocení)					FIKTIVNÍ FIRMA
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014	
ROA	0,06	0,05	0,03	0,07	0,08	0,03	0,03	0,04	0,03	0,02	0,23
ROE	0,25	0,21	0,13	0,31	0,42	0,19	0,23	0,31	0,14	0,07	0,69
WACC	0,04	0,05	0,06	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
Ziskový účinek FP	5,14	5,88	6,36	5,16	6,97	3,35	1,19	0,37	3,28	0,00	6,97
ROS	0,01	0,01	0,00	0,01	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
ROC	0,99	0,99	0,99	0,98	0,97	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,01
Doba obratu pohledávek	46,94	36,95	64,38	75,00	74,54	1067,33	514,38	2511,01	3688,13	3632,47	14,27
Doba obratu závazků	69,83	68,68	66,55	71,31	84,62	1456,95	1546,06	1718,10	1346,16	546,62	108
Doba obratu zásob	18,13	27,42	14,19	12,95	25,72	214,33	572,64	114,49	89,49	494,17	3,49
EVA	144 291	128 007	70 891	167 131	285 800	15793433414	20151599627	39629577574	10574366751	250820705	269963
SUMA						15793436156	20151602262	39629581918	10574371879	250825378	
CELKEM						125672	141956	199072	102832	15837	x

Zdroj: Porsche ČR, s.r.o.

**Příloha 44 Metoda vzdálenosti od fiktivního bodu - BMW Vertriebs GmbH - organizační složka ČR**

Ukazatel	BMW					BMW (ohodnocení)					FIKTIVNÍ FIRMA
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014	
ROA	0,23	0,12	0,11	0,05	0,09	0,00	0,01	0,01	0,03	0,02	0,23
ROE	0,69	0,39	0,34	0,19	0,32	0,00	0,09	0,12	0,25	0,14	0,69
WACC	0,04	0,05	0,06	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
Ziskový účinek FP	3,85	3,95	3,66	4,90	4,55	9,73	9,12	10,96	4,28	5,86	6,97
ROS	0,04	0,03	0,03	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
ROC	1,01	0,99	0,98	1,01	0,99	0,00	0,98	0,96	1,02	0,98	1,01
Doba obratu pohledávek	38,43	38,16	53,62	62,73	24,66	583,71	570,73	1548,42	2348,37	107,95	14,27
Doba obratu závazků	49,73	47,38	49,66	53,48	40,99	3395,39	3674,78	3403,56	2972,43	4490,34	108
Doba obratu zásob	6,35	3,49	14,36	17,64	10,26	8,18	0,00	118,16	200,22	45,83	3,49
EVA	269 963	132 819	21 862	-1 205	-30 548	0,21	18808468559	61554008280	73532049681	90306746927	269963
SUMA						3 997	18808472815	61554013362	73532055208	90306751578	
CELKEM						63	137144	248101	271168	300511	x

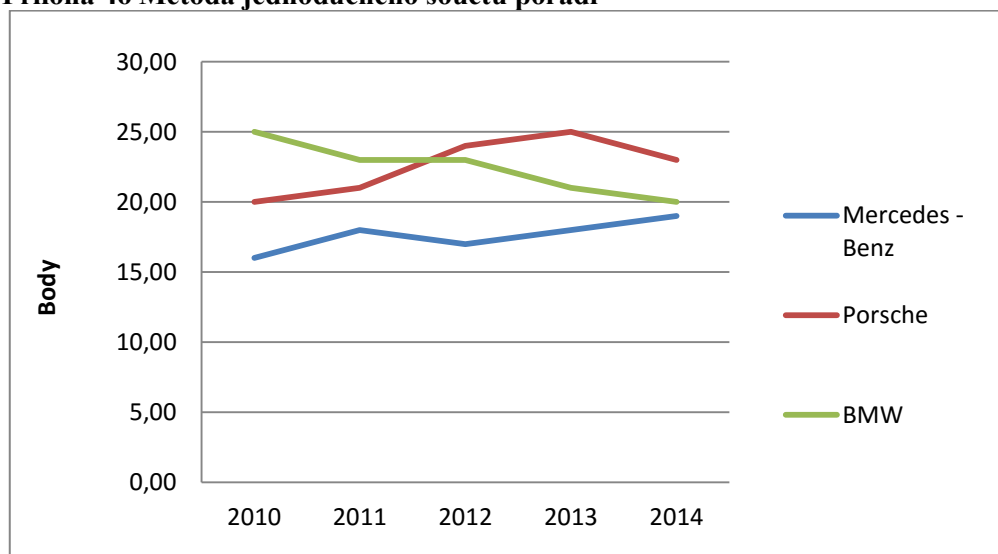
Zdroj: BMW Vertriebs GmbH – organizační složka ČR

**Příloha 45 Výsledky mezipodnikového srovnání**

Společnost	Metoda	ROK					Průměr	Umístění
		2010	2011	2012	2013	2014		
Mercedes - Benz	Metoda jednoduchého součtu pořadí	16,00	18,00	17,00	18,00	19,00	17,60	3,00
	Metoda jednoduchého podílu	5,54	8,38	5,58	-12,29	13,09	4,06	3,00
	Bodovací metody	434,49	608,29	357,01	-4044,32	734,70	-381,97	3,00
	Metody normované proměnné	1,82	2,27	-2,01	-6,37	4,30	0,00	1,00
	Metoda vzdálenosti od fiktivního bodu	339239	189380	344296	642237	123840	327798,39	3,00
Porsche	Metoda jednoduchého součtu pořadí	20,00	21,00	24,00	25,00	23,00	22,60	1,00
	Metoda jednoduchého podílu	6,87	6,54	4,55	7,45	10,37	7,16	2,00
	Bodovací metody	612,86	690,67	687,67	924,22	851,31	753,34	2,00
	Metody normované proměnné	1,34	-1,18	-6,42	-0,46	6,71	0,00	1,00
	Metoda vzdálenosti od fiktivního bodu	125 672	141 956	199 072	102 832	15 837	117073,86	1,00
BMW	Metoda jednoduchého součtu pořadí	25,00	23,00	23,00	21,00	20,00	22,40	2,00
	Metoda jednoduchého podílu	20,80	12,27	6,92	4,63	3,67	9,66	1,00
	Bodovací metody	911,81	895,14	788,61	709,18	703,43	801,63	1,00
	Metody normované proměnné	10,74	1,16	-6,18	-3,94	-1,79	0,00	1,00
	Metoda vzdálenosti od fiktivního bodu	63	137 144	248 101	271 168	300 511	191397,36	2,00

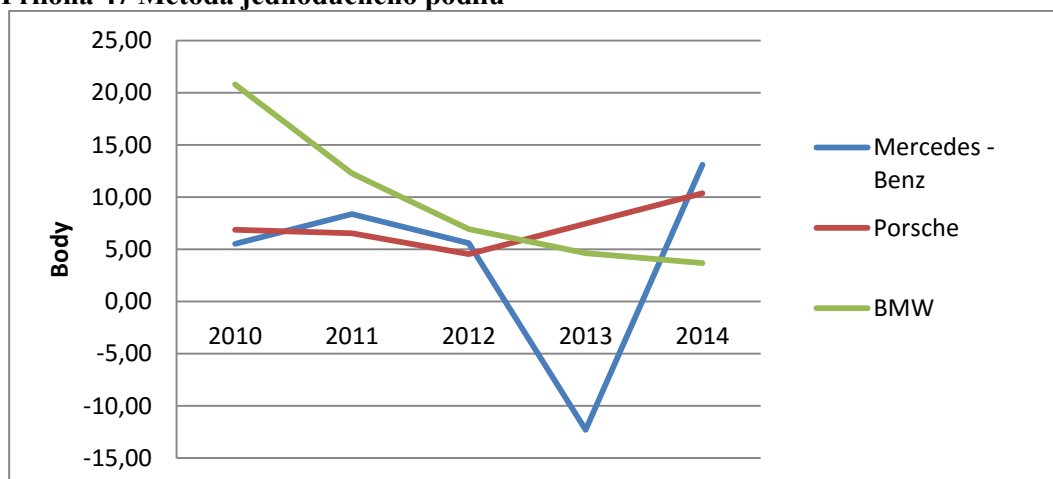
Zdroj: Mercedes – Benz ČR, s.r.o., Porsche ČR, s.r.o., BMW Vertriebs GmbH – organizační složka ČR

**Příloha 46 Metoda jednoduchého součtu pořadí**



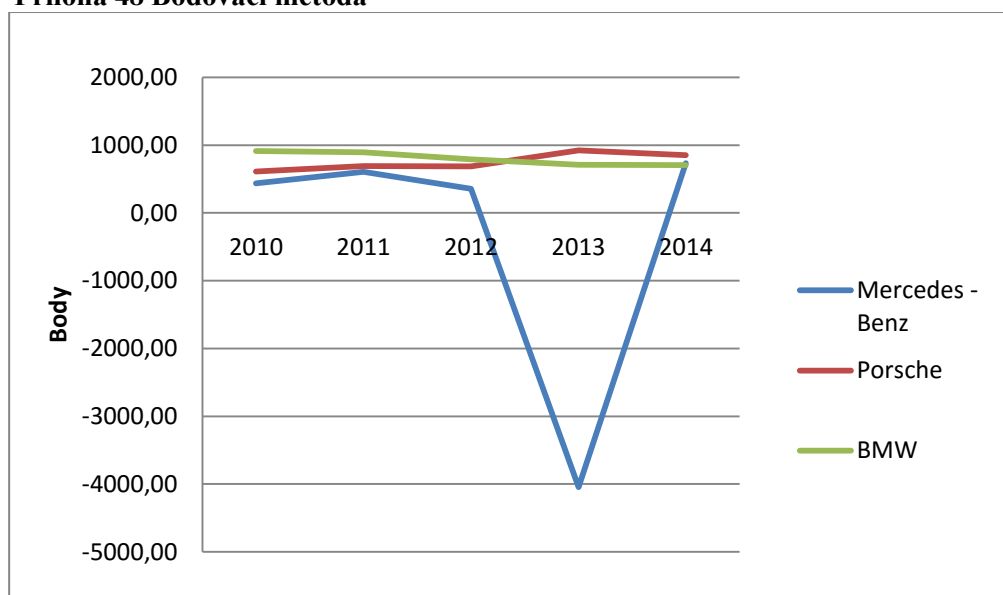
Zdroj: Mercedes – Benz ČR, s.r.o., Porsche ČR, s.r.o., BMW Vertriebs GmbH – organizační složka ČR

### Příloha 47 Metoda jednoduchého podílu



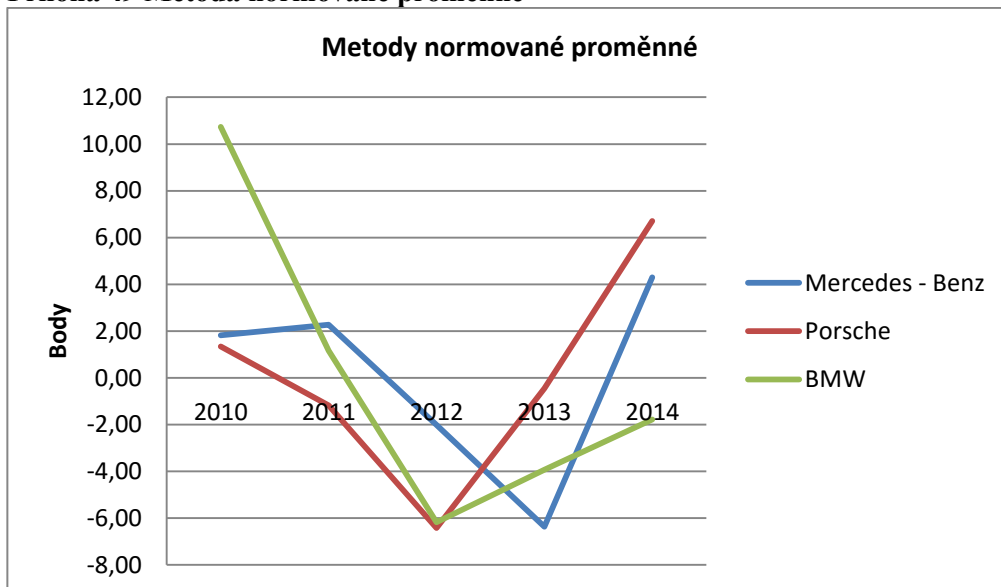
Zdroj: Mercedes – Benz ČR, s.r.o., Porsche ČR, s.r.o., BMW Vertriebs GmbH  
– organizační složka ČR

### Příloha 48 Bodovací metoda



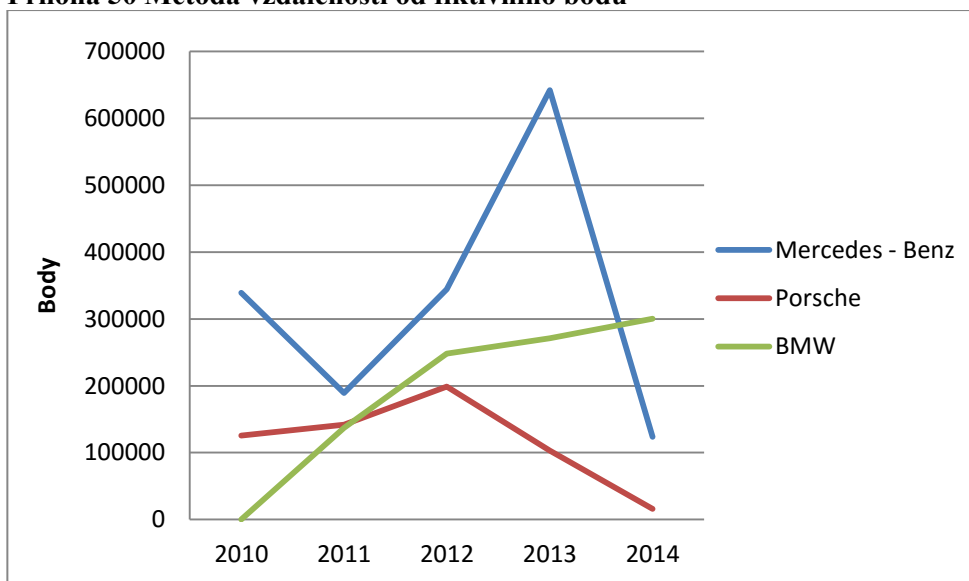
Zdroj: Mercedes – Benz ČR, s.r.o., Porsche ČR, s.r.o., BMW Vertriebs GmbH  
– organizační složka ČR

#### Příloha 49 Metoda normované proměnné



Zdroj: Mercedes – Benz ČR, s.r.o., Porsche ČR, s.r.o., BMW Vertriebs GmbH – organizační složka ČR

#### Příloha 50 Metoda vzdálenosti od fiktivního bodu



Zdroj: Mercedes – Benz ČR, s.r.o., Porsche ČR, s.r.o., BMW Vertriebs GmbH – organizační složka ČR