

UNIVERZITA PARDUBICE
FAKULTA EKONOMICKO-SPRÁVNÍ

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2011

Pavλίna Martinů

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

Povzbudivý růst firem – Top 10 ČR
Pavλίna Martinů

Diplomová práce
2011

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2010/2011

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Pavčina MARTINŮ**
Osobní číslo: **E09616**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**
Název tématu: **Povzbudivý růst firem - Top 10 ČR**
Zadávací katedra: **Ústav ekonomiky a managementu**

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

1. Rešerše odborné literatury a odborných pramenů
2. Stanovení cílů práce a hypotézy, volba metod
3. Prvky provozního a finančního řízení firmy
4. Koncept povzbudivého růstu
5. Analýza typů růstu Top 10 ČR
6. Formulace závěrů

Rozsah grafických prací: -
Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- BENNETT, M., JEŠÁTKOVÁ, T. Řízení růstu : Jak dosáhnout řízeného obchodního růstu podniku 1. české vyd. Praha : Profess Consulting, c2005. 219 s. ISBN 80-7259-027-8
BLOCK, S. B., HIRTT, G. A. Foundations of financial management 6th ed. Homewood Irwin, 1992. 700s. ISBN: 0-256-08355-X
CORREIA, C., FLYNN, D., ULIANA, E., a kol. Financial management vyd. Lansdowne : Juta and Company Ltd, 2007. 1120 s. ISBN 9780702171574
GRAY, C. Růst podniku 1. vyd. Praha : Readers International Prague, 1993. 163 s. ISBN 80-901454-2-6
HIGGINS, R. C. Analýza pro finanční management. 1. vyd. Praha : Grada, 1997. 399 s. ISBN 80-7169-404-5
PETŘÍK, T., Ekonomické a finanční řízení firmy 2. vyd. Praha : Grada, 2009. 735 s. ISBN 978-80-247-3024-0

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Ivana Kraftová, CSc.
Ústav ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: 23. června 2010

Termín odevzdání diplomové práce: 30. dubna 2011



doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.
děkanka

L.S.



doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 25. června 2010

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 27. 6. 2011

Pavλίna Martinů

Dovoluji si tímto poděkovat paní doc. Ing. Ivaně Kraftové, CSc., pod jejímž vedením jsem zpracovala tuto diplomovou práci, za odborné vedení, cenné rady a studijní materiály poskytované během přípravy diplomové práce. Dále bych chtěla poděkovat všem svým blízkým a přátelům, kteří mi byli oporou v průběhu studia.

ANOTACE

Diplomová práce se zabývá koncepcí povzbudivého růstu. První část práce je věnována deskripci povzbudivého růstu spolu s možnostmi jeho řízení. Zároveň je zde teoreticky vymezeno finanční a provozní řízení, které s řízením povzbudivého růstu úzce souvisejí. V závěrečné části je provedena analýza povzbudivého růstu u českých TOP 10 firem. Na základě jejich typu růstu jsou firmám vyslovena doporučení pro řízení svého povzbudivého růstu. TOP 10 firem České republiky je vybráno z žebříčků firem, které se v České republice sestavují. V souvislosti s tím je část práce věnována i analýze světových, evropských a českých žebříčků firem.

KLÍČOVÁ SLOVA

Povzbudivý růst; skutečný růst; finanční řízení; provozní řízení; žebříček firem; kauzální finanční analýza

TITLE

The sustainable growth of companies – Top 10 in the Czech Republic

ANNOTATION

The diploma thesis deals with the conception of sustainable growth. The first part of the diploma thesis is devoted to the description of encouraging increase together with the possibilities of its managing. Concurrently there is financial and operating management, which is closely interrelated with the managing of encouraging increase, theoretically defined. In the final work there is analysis of encouraging increase of TOP 10 Czech firms conducted. On the basis of their type of growth recommendation for managing of the encouraging increase is given. TOP 10 firms of the Czech Republic are chosen from the ladders of firms compiled in the Czech Republic. In this connection one part of the work deals with analysis of world, European and Czech ladders of firms

KEY WORDS

Sustainable growth rate; real growth rate, financial management; operational management; causal financial analysis

ÚVOD	9
1 FINANČNÍ A PROVOZNÍ ŘÍZENÍ	12
1.1 <i>Provozní řízení</i>	12
1.2 <i>Finanční řízení</i>	14
1.3 <i>Finanční a provozní manažer</i>	15
1.4 <i>Účetnictví jako zdroj informací pro finanční a provozní řízení</i>	18
1.5 <i>Cíle provozního a finančního řízení</i>	19
1.6 <i>Finanční rozhodování</i>	21
1.6.1 <i>Typy rozhodovacích situací</i>	23
2 KONCEPCE POVZBUDIVÉHO RŮSTU A VYBRANÉ UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	25
2.1 <i>Vybrané ukazatele rentability</i>	26
2.2 <i>Vybrané ukazatele aktivity</i>	28
2.3 <i>Ukazatele zadluženosti</i>	29
2.4 <i>Ukazatel likvidity</i>	31
2.5 <i>Pákové efekty</i>	31
2.6 <i>Koncept povzbudivého růstu</i>	35
2.6.1 <i>Životní cyklus podniku</i>	35
2.6.2 <i>Řízení povzbudivého růstu</i>	39
3 ANALÝZA ŽEBŘIČKŮ FIREM	43
3.1 <i>Světové žebříčky firem</i>	43
3.1.1 <i>Fortune Global 500</i>	43
3.1.2 <i>Forbes 2000</i>	45
3.1.3 <i>Světové indexy</i>	46
3.2 <i>Evropské top žebříčky firem</i>	46
3.2.1 <i>Central Europea Top 500</i>	47
3.2.2 <i>Europe's 500</i>	47
3.3 <i>Žebříčky top firem v České republice</i>	50
3.3.1 <i>Comenius</i>	50
3.3.2 <i>Čekia</i>	52
3.3.3 <i>CZECH TOP 100</i>	54
3.4 <i>Porovnání výsledků českých žebříčků</i>	61
4 ANALÝZA POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTÍ ČESKÝCH TOP 10	64
4.1 <i>Předpoklady povzbudivého růstu</i>	65
4.2 <i>Analýza povzbudivého růstu ve sledovaných obdobích</i>	70
4.2.1 <i>Hodnocení povzbudivého růstu v období 2007 - 2008</i>	72
4.2.2 <i>Hodnocení povzbudivého růstu v období 2008 – 2009</i>	75
4.3 <i>Kauzální analýza vývoje tempa růstu vlastního kapitálu</i>	79
4.4 <i>Shrnutí analýzy povzbudivého růstu u českých TOP 10 firem</i>	94
ZÁVĚR	100

SEZNAM LITERATURY	105
INTERNETOVÉ ZDROJE.....	107
SEZNAM TABULEK	109
SEZNAM OBRÁZKŮ.....	111
SEZNAM GRAFŮ	111
SEZNAM PŘÍLOH.....	112
SEZNAM ZKRATEK	113
SEZNAM VZORCŮ	114

Úvod

„Současnost je zároveň naší budoucností.“

neznámý autor

Ekonomický vývoj České republiky, ale i jednotlivých regionů je bezpochyby poznamenán vývojem podnikatelského prostředí. Proto řízení růstu podniků má dopad na každého z nás, i když mnohdy zprostředkovaně. Důkazem toho byla světová ekonomická krize, kdy spousta lidí přišlo o práci v důsledku uzavření podniků nebo vlivem jejich úsporných opatření. Podniky se snažily co nejvíce snížit své náklady, aby se udržely na trhu. V této souvislosti hlavně finanční řízení posilovalo svou roli.

Řízení podniku je tedy jeho nedílnou součástí. Disfunkce nebo úplná absence řízení v podniku hraničí s jeho neexistencí. Z tohoto důvodu je první kapitola věnována popisu provozního a finančního řízení, které je přítomno v každém podniku a významně ovlivňuje jeho fungování.

Všechny společnosti se snaží růst a získat tak pevné místo na trhu. Prostředkem pro řízení udržitelného růstu je právě koncepce povzbudivého (udržitelného) růstu. Jeho hlavní myšlenka má své základy v ekologii, např. podle České informační agentury životního prostředí se v rámci místní Agendy 21 za trvale udržitelný rozvoj považuje *„takový způsob rozvoje, který uspokojuje potřeby přítomnosti, aniž by oslabil možnosti budoucích generací naplňovat jejich vlastní potřeby.“*¹ Vztáhneme-li tuto definici na podnik, znamená to zajistit si dlouhodobě dostatečné zdroje pro svůj dlouhodobý růst tržeb.

Teorie povzbudivého růstu tedy poměřuje růst tržeb a růst vlastního kapitálu za předpokladu splnění doplňujících parametrů, zejména neměnného zadlužení vlastního kapitálu. Neboli jeho cílem je zajistit stejné tempo růstu tržeb jako růstu vlastního kapitálu. Koncept povzbudivého růstu představuje další prostředek manažerů, kterým mohou zhodnotit fungování firmy z hlediska její finanční a provozní provázanosti. Proto, aby podnik mohl zjistit příčiny svého stavu s ohledem na svůj růst, je zapotřebí provádět kauzální finanční analýzu. Teorii povzbudivého růstu a vybraným finančním ukazatelům je věnována kapitola 2 s názvem Koncepce povzbudivého růstu a vybrané ukazatele finanční analýzy.

Pro určení vzorku TOP 10 firem České republiky, je provedena analýza žebříčků a to jak na světové, evropské, tak národní úrovni. Rozboru žebříčků je věnována celá kapitola, protože „významné“ firmy mají značný význam pro podnikatelské prostředí. Určování pořadí

¹ Udržitelný rozvoj. Dostupné z: [http://www.cenia.cz/web/www/web-pub2.nsf/\\$pid/MZPMSFHV0HSB](http://www.cenia.cz/web/www/web-pub2.nsf/$pid/MZPMSFHV0HSB). [Online] [Citace: 31. květen 2011.]

fírem se liší žebříček od žebříčku. Z tohoto důvodu mohou podniky získat informace o svém největším konkurentovi a na základě toho i změnit přístup k řízení. Žebříčky v sobě také skrývají informace o výhodné investici a lze z nich odvodit fungování managementu podniku.

Poslední kapitola je věnována analýze typů růstu českých TOP 10 fírem. V jejím rámci je posouzeno naplnění předpokladů povzbudivého růstu firmami. Následně je u fírem provedena kauzální finanční analýza pro vyslovení závěru o jejich směru růstu.

Cílem práce je ohodnotit povzbudivý růst u českých TOP 10 fírem v období 2007 - 2009 a v souvislosti s tím ověřit následující hypotézy:

- Firmy splňující zvolená kritéria vybraného rankingu jsou odvětvově příbuzné.
- Českých TOP 10 fírem v období 2007 - 2009 splňuje předpoklady povzbudivého růstu.
- Trend vývoje českých TOP 10 fírem směřuje v období 2007 – 2009 k povzbudivému růstu.

Pro naplnění hlavního cíle práce a ověření výše zmíněných hypotéz byly stanoveny dílčí cíle:

- definovat provozní a finanční řízení
- teoreticky vymezit koncepci povzbudivého růstu
- v teoretické rovině určit možnosti ovlivňování, řízení povzbudivého růstu
- komparovat světové, evropské a národní žebříčky fírem
- analyzovat české žebříčky fírem a na základě výsledků určit vzorek českých TOP 10 fírem
- analyzovat povzbudivý růst českých TOP 10 fírem, aplikovat model pro hledání příčin vývoje společností a stanovit doporučení pro řízení povzbudivého růstu

Vzhledem k charakteru práce budou pro naplnění hlavního a dílčích cílů diplomové práce aplikovány metody deskripce, kauzální finanční analýza, shluková analýza, grafická analýza, časová a teritoriální komparace, syntéza a matematicko-statistické metody.

Koncepce povzbudivého růstu není doposud příliš rozšířeným tématem. Podkladem pro zpracování diplomové práce bude zahraniční publikace Roberta C. Higginse s názvem *Analysis for financial management*, která vyšla v českém překladu pod názvem *Analýza pro finanční management*. Z českých autorů se blíže tématu věnuje Ivana Kraftová v knize s názvem *Kapitálová síla a výkonnost podniků v regionálním kontextu*.

Koncepce povzbudivého růstu je propojeno s finančním a provozním řízením. K ovlivnění směru růstu se využívá finanční analýza. Finančnímu řízení a finanční analýze je věnována nespočetná řada publikací. K zpracování této oblasti přispěly především publikace Evy Kislíngerové a Tomáše Petříka a ze zahraničních autorů R. A. Brealeyho, S. C. Myerse. Vzhledem k posilování role finančního řízení je a bude toto téma stále aktuální. Z tohoto důvodu je v práci čerpáno i z odborného časopisu Finanční management.

1 Finanční a provozní řízení

Podnik navenek působí jako jeden celek, který je řízen vrcholovým managementem. Řízení podniku se dotýká několika oblastí, jako jsou finance podniku a jeho provoz, marketing, výzkum a vývoj aj. Řízení, která jsou níže charakterizována, jsou provozní a finanční řízení a jejich synergie. Obě tato řízení mají své cíle. Tyto cíle zastřešují cíle podniku, proto často dochází ke střetům řízení těchto dvou oblastí. Je tedy důležité, aby jednotlivá řízení podniku spolu spolupracovala a řízení bylo synchronizováno. Není pochyb o tom, že tato dvě řízení se tedy navzájem prolínají. V následující části bude charakterizováno provozní a finanční řízení s upozorněním na jejich provázanost.

1.1 Provozní řízení

Provozní řízení, jak z názvu vyplývá, se týká řízení provozu podniku a je úzce napojeno na finanční řízení. Obecně provoz můžeme definovat: „*provoz organizace zahrnuje veškeré dění v organizaci jak na fyzické, tak i informační úrovni, které směřuje k plnění cílů organizace.*“² V případě provozního řízení, lze hovořit o řízení procesů v podniku v oblasti výroby, prodeje, nákladů, zásob, informačních toků, personální oblasti aj. Dále utváření cenové strategie a konkurenční strategie.³

Provozní řízení je úzce napojeno na manažerské účetnictví, které se dotýká převážně vnitřního chodu podniku a sledování nákladů. Úkolem provozního řízení je zajistit takový chod podniku, který vede k maximální spokojenosti zákazníka s co nejnižšími náklady a s co možná nejvyšším ziskem.⁴ Pod provozním řízením si jednoduše můžeme představit efektivní přeměňování vstupů na výstupy a efektivní využívání aktiv podniku.

Provozní manažer pro řízení procesů pro jednotlivé oblasti, má možnost využívat celou řadu nástrojů a metod. Níže budou uvedeny některé z nich.

Vybrané metody pro řízení nákladů, zásob, nákupu, odbytu

Rozpočty jsou velmi důležitou součástí v řízení podniku. Dotýkají se všech jeho oblastí. Jsou stanovovány pro jednotlivé aktivity, výrobky, funkce, oddělení. Jejich využití je zejména pro stanovování podnikových plánů a jsou překlenovacím mostem mezi provozní činností organizace a plánovanými cíli podniku.

² ŠTŮSEK, Jaromír. *Řízení provozu v logistických řetězcích. 1. vyd.* Praha : S. H. Beck, 2007. str. 227. ISBN 978-80-7179-534-6. s. 50

³ HIGGINS, Robert C. *Analýza pro finanční management. 1. vyd.* Praha : Grada, 1997. str. 399. ISBN 80-7169-404-5. s. 54

⁴ ŠTŮSEK, Jaromír. *Řízení provozu v logistických řetězcích. 1. vyd.* Praha : S. H. Beck, 2007. str. 227. ISBN 978-80-7179-534-6. s. 19 - 33

Sestavování rozpočtů se v jednotlivých podnicích může lišit. Odvíjí se od charakteru podniku, jeho předmětu podnikání a zároveň nejsou tolik usměrňovány zákony, jako účetnictví. Rozpočty mohou být sestavované pro výrobu, prodej, marketing, investice, administrativu a správu, vědu a vývoj. Tyto dílčí rozpočty pak mohou být následně sumarizovány do komplexních rozpočtů, které následně vypovídají o celém podniku. Mezi jednotlivými rozpočty tedy existuje určitá provázanost. Určitou míru provázanosti mají rozpočty i s kalkulacemi (předběžná kalkulace), pro které poskytují údaje o režijních nákladech.⁵

Kalkulace poskytují informace o nákladech, které jsou přiřazovány určitému výkonu podniku. Na základě přiřazení nákladů jednotlivým úkonům umožňují podniku vybrat pro něho nejvýhodnější variantu právě z hlediska nákladů. Významnou vahou také přispívají ke stanovování ceny produktu či služby.

Kalkulace mohou být zahájeny před samotným zahájením výroby či poskytováním služby -předběžné kalkulace. Kalkulace, které vycházejí z podkladů pro účetnictví a slouží tedy spíše ke zpětnému ohodnocení poskytovaných výrobků či služeb jsou kalkulace výsledné. Dále pak mohou být kalkulace specifické, které se právě mohou dotýkat tvorby ceny.⁶

Moderní metodou využívanou při řízení je metoda ABC, která se obecně využívá pro stanovení priorit. Hlavním principem metody je „rozpitvání“ podnikových procesů, respektive zjištění zda procesy vytvářejí nějakou přidanou hodnotu pro podnik. Jednotlivým aktivitám v podniku jsou přiřazovány nepřímé náklady. Tato metoda tedy umožňuje odhalit takové procesy, které podnik zatěžují přílišnými náklady a nepřinášejí žádnou nebo minimální přidanou hodnotu. Metoda ABC může být v podniku využívána v zásobování, skladování i odbytu a využívá se především pro řízení plánování a kontrolu.

Metoda JIT je tradiční a v řadě podniků využívaná metoda pro řízení zásob a výroby. Základem této metody je vytvoření takového vztahu mezi odběratelem a dodavatelem, který odběrateli umožňuje téměř nulovou držbu zásob nebo výrobků. Metoda je založena na důvěře a časové koordinaci mezi odběratelem a dodavatelem. Využíváním této metody podnik docílí úspory nákladů na skladování. Metoda s sebou přináší i další pozitivum: zvýšení produktivity

⁵ **PETRÍK, Tomáš.** *Ekonomické a finanční řízení firmy - Manažerské účetnictví v praxi.* Praha : Grada Publishing, 2005. str. 372. ISBN 80-247-1046-3. s. 35-37

⁶ **KRAFTOVÁ, Ivana.** *Finanční analýza municipální firmy. I. vyd.* Praha : C. H. Beck, 2002. str. 206. ISBN 80-7179-778-2. s. 58

práce, zvýšení jakosti produktu, snížení nákladů na odstraňování vad. Podnik je schopen pružněji reagovat na změny na trhu a požadavky zákazníků.⁷

1.2 Finanční řízení

První, co si většina lidí při vyslovení sousloví „finanční řízení“ představí, jsou peníze a hospodaření s nimi. Pod tímto spojením se však v rámci podniku skýtá mnoho vztahů, zdrojů a s tím související jejich plánování, organizování, rozhodování o nich a následná kontrola.

*„Finance můžeme definovat jako vědu a umění řízení peněz. Finance jsou především o sladování zájmů institucí, trhů a nástrojů tak, aby byl zajištěn pohyb peněz mezi jednotlivci, podniky a státem.“*⁸ Na finanční řízení tedy působí vztahy mezi podnikatelskými subjekty, zaměstnanci a také státem. Finanční řízení nelze vztahovat pouze na řízení hotovostních prostředků. Finanční řízení se dotýká, i když kolikrát zprostředkovaně, veškerých položek výkazů účetní závěrky.

Finanční manažer hledá optimální kombinaci mezi vlastními a cizími zdroji a spolu s provozním manažerem diskutují o takové struktuře aktiv, která povede podnik k zisku. Finanční řízení je tedy soustavná každodenní činnost, která probíhá napříč podnikem.

Finanční řízení spojuje tři činnosti:

- financování,
- investování,
- rozdělování zisku.⁹

Manažeři musí při výkonu své funkce brát v úvahu vnitřní (mikroekonomické) a vnější (makroekonomické) podmínky působící na podnik. Při konkrétním vztahu makroekonomických podmínek k finančnímu řízení se jedná především o změny ve vývoji peněžního, kapitálového a devizového trhu, fiskální politiku státu a monetární politiku státu. Fiskální politika státu se dotýká podniku hlavně z hlediska jejího daňového zatížení. Má tedy dopad jak na politiku rozdělování zisku, tak i na každodenní operace v podniku (DPH, silniční

⁷ SYNEK, Miloslav et. al. *Podniková ekonomika*. 2. vyd. Praha : C. H. Beck, 2000. str. 456. ISBN 80-7179-388-4. s. 196

⁸ KISLINGEROVÁ, Eva et. al. *Manažerské finance*. Praha : C. H. Beck, 2004. str. 714. ISBN 80-7179-802-9. s. 1

⁹ BREALEY, R. A. MYERS, S. C. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha : Computer Press, 2000. str. 1064. ISBN 80-7226-189-4. s. 3

daň aj.).¹⁰ Monetární politikou je ovlivňována výše inflace, výše úrokových měr, od nichž se dále vyvíjí cena cizích zdrojů.

Mikroekonomické podmínky se dotýkají vnitřního chodu podniku a jeho vystupování v konkurenčním prostředí. Pod tuto oblast spadá i podniková ekonomika, která se zaměřuje především na provoz podniku (tedy na výrobu, organizaci, tvorbu ceny ...). Nelze pochybovat o tom, že výroba a její organizace, tvorba ceny zasahují do finančního řízení firmy.

Podstatou finančního řízení je neustálé zvažování míry rizika a výnosu v čase. Zvažování optimální výnosové varianty s únosnou mírou rizika se objevuje napříč celým finančním řízením. Proto finanční řízení obecně nesmí opomíjet vliv času a rizika. Platí pravidlo, že koruna získaná dnes, má pro nás větší hodnotu, než koruna získaná v příštím období. Zdůvodněním je investice dané koruny, která nám může přinést další výnos. Riziko ovlivňuje naše rozhodnutí. Vliv rizika znamená, že námi očekávaný výnos nebude realizován nebo námi provedená investice bude ztracena. Míra rizika je vlastně určitá pravděpodobnost očekávané výnosnosti investice.¹¹ (Pravidla financování budou podrobněji popsány v kapitole finanční rozhodování).

1.3 Finanční a provozní manažer

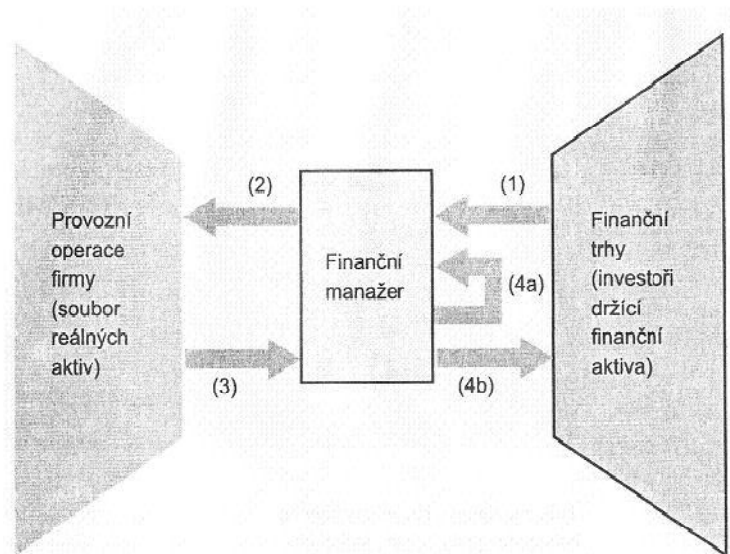
Aby bylo dosaženo veškerých požadovaných cílů podniku je zapotřebí mít kvalitního vedení společnosti.

Provozní a finanční manažer představují v podniku dvě funkční místa vrcholového vedení podniku. V malých podnicích tyto pozice může obsazovat pouze jediná osoba. Obrázek č. 1 graficky znázorňuje úlohu finančního manažera v podniku. **Finanční manažer** má zajistit zdroje pro financování hmotných i nehmotných aktiv podniku. Finanční manažer tedy tvoří pozici mezi kapitálovými, finančními trhy a provozním fungováním podniku.

¹⁰VALACH, Josef et. al. *Finanční řízení podniku*. Praha : Ekopress, 1997. str. 247. ISBN 80-901991-6-X. s. 21 - 22

¹¹VEBER, Jaromír; SRPOVÁ, Jitka et. al. *Podnikání malé a střední firmy*. 2. vyd. Praha : Grada Publishing, 2008. str. 320. ISBN 978-80-247-2409-6. s. 146

Obrázek 1 Úloha finančního manažera



Zdroj: BREALEY, R. A. MYERS, S. C. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha : Computer Press, 2000. str. 1064. s. 4

Šipka označená číslem 1 znázorňuje tok peněžních prostředků od investorů, bank směrem do podniku. Tyto peněžní prostředky jsou využity k nákupu hmotných či nehmotných aktiv (šipka č. 2). Aktiva jsou podnikem pořizována za účelem vytvoření dodatečný peněžních přírůstků. Tyto peněžní přírůstky jsou za nějakou dobu reinvestovány (šipka 4a), případně vráceny investorům (šipka 4b). Rozhodnutí podniku mezi reinvestováním a vrácením peněžních prostředků je ovlivněno typem investora. V případě, že se jedná o banky, reinvestice není možná.¹²

Finanční manažer je také zodpovědný za vedení účetnictví. Zodpovídá a dohlíží na zpracovávání finančních zpráv, provádění finanční analýzy a spravuje investice společnosti. Kromě toho všeho má na starosti strategii řízení hotovosti a spravuje interní finanční předpisy.¹³ K činnosti manažera také neodmyslitelně patří kontrolní činnost výše uvedených úkolů, ale také kontroluje činnost svých pracovníků v týmu. Člověk v pozici finančního manažera musí být kdykoliv schopen objasnit veškeré finanční údaje.

¹² BREALEY, R. A.; MYERS, S. C. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha : Computer Press, 2000. str. 1064. ISBN 80-7226-189-4. s. 4

¹³ Jak se vybírá dobrý finanční ředitel? CFOWorld.cz. Dostupné z: <http://cfoworld.cz/rozhovory/jak-se-vybira-dobry-financni-reditel-10>. [Online] [Citace: 6. březen 2011.]

Z výše uvedeného popisu úkolů finančního manažera je zřejmé, že pro podnik je pro udržení se na trhu velmi důležité mít kvalitního a schopného finančního manažera. Finanční manažer poskytuje finanční informace na základě, kterých se provádí strategické rozhodnutí. Tento fakt potvrzuje i posílení postaveních finančních manažerů v období krize. V této době byl velký tlak na snižování nákladů a zajištění dostatečné likvidity.¹⁴

Z obrázku lze také vidět provázanost finanční a provozní oblasti. Tedy finanční manažer získává zdroje z investic a finančních produktů bank pro pořízení aktiv podniku a zajištění jeho provozu. Provozní manažer pak dále rozhoduje o nakládání se získanými aktivy. V této oblasti je široký prostor, pro snižování nákladů.

Oba manažeři se snaží vést podnik k zisku s co nejnižšími náklady. Každý z nich k tomu využívá jinou cestu. Finanční manažer by měl zajistit dostatečné peněžní prostředky k nákupu aktiv a platební schopnost podniku. Případně zhodnocovat volné finanční prostředky prostřednictvím budoucích zdrojů financování a efektivním řízením stávajících investic.¹⁵

Provozní manažer by měl zajistit efektivní využívání aktiv podniku, tak aby byla zajištěna maximální produkce dle požadavků zákazníků. Provozní manažer rozhoduje a je odpovědný za provozních činnostech podniku. Jedná se tedy převážně o řízení operativní a výkonné. Provozní manažer se ve své práci setkává jak se situacemi pravidelně, či často se opakujícími, ale také zcela novými, o kterých je nucen rozhodnout. Pro správné rozhodnutí manažera je zapotřebí velice dobře znát fungování celého provozu.

¹⁴ KEŠNEROVÁ, A. I. Jak se změnila role finančních ředitelů po krizi, Finanční management 2010, roč. 7 č. 6, 25 – 28 ISSN 1214-9292

¹⁵ Jak se vybírá dobrý finanční ředitel? CFOWorld.cz. Dostupné z: <http://cfoworld.cz/rozhovory/jak-se-vybira-dobry-financni-reditel-10>. [Online] [Citace: 6. březen 2011.]

1.4 Účetnictví jako zdroj informací pro finanční a provozní řízení

Jednou ze zásad finančního účetnictví je zachycení věrného a poctivého obrazu skutečnosti. Účetnictví je zdrojem informací o majetku podniku, jeho zdrojích financování a finanční situaci podniku. Je tedy nezbytným nástrojem pro rozhodování manažerů.¹⁶ „Účetnictví převádí aktivity podniku do řady čísel, které podávají informace o postavení firmy, jejích problémech, vyhlídkách a šancích.“¹⁷ Údaje v účetnictví neslouží pouze potřebám vedení společnosti, ale jsou využívány investory, věřiteli a státem. Informace zachycené v účetnictví jsou srozumitelné, v souladu se zásadami účetnictví, spolehlivé, relevantní a srovnatelné.¹⁸ Srovnatelnost účetnictví je v současné době kritizována. Účetnictví je srovnatelné mezi podniky daného státu, kteří sestavují účetnictví dle závazných standardů. Problém nastává v mezinárodní srovnatelnosti. V této souvislosti byl vyvinut mezinárodní účetní standard IAS, který má zajistit soulad národních účetních systémů. I srovnatelnost na území České republiky má jistá úskalí. U finančního účetnictví je benevolence ve výběru způsobu odpisování, tvorbě a rušení opravných položek a tvorbě a čerpání rezerv, což značným způsobem může ovlivnit výši zisku. Dále způsob oceňování a politika rozdělování zisku. Vše výše uvedené pak ovlivní výsledky účetní závěrky. V souvislosti s těmito benevolencemi pak vzniklo kreativní účetnictví.

Vedle finančního účetnictví bylo také vyvinuto manažerské účetnictví, které se blíže dotýká vnitřního chodu firmy. Je tedy více zaměřeno na informace dotýkající se výkonnosti společnosti s orientací na budoucnost. Manažerské účetnictví lépe vystihuje potřeby podniku pro manažerské řízení.¹⁹

Ani samo účetnictví neposkytuje bez důkladné analýzy potřebné informace pro řízení podniku. Prostředkem pro takový rozbor je finanční analýza. Bohužel ani statická finanční analýza sama o sobě nemá příliš velkou vypovídací schopnost. Aby bylo možné učinit nějaké závěry a ohodnotit vývoj podniku, je zapotřebí porovnání ukazatelů finanční analýzy v čase. Dále se provádí porovnání firem nejlépe podnikajících ve stejném či podobném oboru.

¹⁶ **RAŠKA, Zdeněk.** *Inovace ve finančním řízení.* Praha : Alfa Publishing, 2007. str. 212. ISBN 978-80-86851-65-5. s. 91 - 106

¹⁷ **RAŠKA, Zdeněk.** *Inovace ve finančním řízení.* Praha : Alfa Publishing, 2007. str. 212. ISBN 978-80-86851-65-5. s. 91

¹⁸ **VALACH, Josef et. al.** *Finanční řízení podniku.* Praha : Ekopress, 1997. str. 247. ISBN 80-901991-6-X. s. 21

¹⁹ **PETŘÍK, Tomáš.** *Ekonomické a finanční řízení firmy - Manažerské účetnictví v praxi.* Praha : Grada Publishing, 2005. str. 372. ISBN 80-247-1046-3. s. 23 - 28

1.5 Cíle provozního a finančního řízení

Stejně jako finanční a provozní řízení od sebe nelze výslovně oddělit. Nejde to ani u provozních a finančních cílů podniku. Finanční cíle bezprostředně ovlivní cíle provozní a naopak.

Nadřazenost finančního řízení nad provozním řízením (finanční řízení zajišťuje prostředky pro provozní řízení) má za následek podobnost některých cílů. Některé z finančních cílů se tedy shodují s provozními cíly avšak obsah, přístup a zdroje k jejich naplňování jsou různé.

Finanční řízení vyžaduje přítomnost finanční politiky v podniku, která obsahuje jednotlivé cíle finančního řízení a soubor nástrojů a způsobů, jak jich dosáhnout.²⁰ Obecně lze říci, že finančními cíli je získávání, zhodnocování a rozdělování zdrojů, a to jak z dlouhodobého, tak i krátkodobého hlediska.²¹ Je důležité poznamenat, že i finanční cíle by měly brát v úvahu charakter podniku. Předcházející věta tedy naznačuje, že každý podnik může mít své finanční cíle nastaveny jinak. Nejčastěji se lze setkat s následujícími **finančními cíli**.

- **maximalizace zisku** – Tento cíl byl upřednostňován především v minulosti. Je uplatňován v souladu s mikroekonomickou teorií. V současné době je pohled na cíl maximalizaci zisku kritizován. Maximalizace zisku může být předpokladem růstu podniku. V této fázi je však nutné zvážit zda zajištění maximálního růstu s sebou neponese zvýšený požadavek na finanční zdroje z cizích zdrojů, které podnik nebude schopen v budoucnu splácet. Tento cíl tedy nebere v potaz časové hledisko a nezvažuje stupně rizik, s kterými je zisku dosahováno.
- **maximalizace tržní hodnoty podniku** – Maximalizace tržní hodnoty nebo v případě akciových společností růst tržní ceny akcie je důležitým cílem pro investory a vlastníky podniku. Právě oni chtějí, aby jejich majetek byl co nejlépe zhodnocován. K tomuto cíli je přistupováno z hlediska fungování podniku komplexněji. Zahrnuje v sobě přístup k nalezení optimálních kombinací mezi výší zisku, mírou rizika a časovým hlediskem. Není zde opomíjen ani existence dalších podnikových cílů.²²

²⁰ **KALOUDA, František.** *Finanční řízení podniku.* Plzeň : Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. str. 279. ISBN 978-80-7380-174-8, s. 15

²¹ **VEBER, Jaromír; SRPOVÁ, Jitka et. al.** *Podnikání malé a střední firmy. 2. vyd.* Praha : Grada Publishing, 2008. str. 320. ISBN 978-80-247-2409-6 .s. 146

²² **VALACH, Josef et. al.** *Finanční řízení podniku.* Praha : Ekopress, 1997. str. 247. ISBN 80-901991-6-X. s. 14 - 16

Výše zmíněné cíle se dotýkají dlouhodobého fungování podniku. Níže jsou uvedeny cíle, které mají krátkodobý charakter.

- **zajištění likvidity** – Podnik, aby mohl existovat v podmínkách tržní ekonomiky, musí mít dostatek prostředků k úhradě svých závazků v čas a v plné výši. Z tohoto důvodu je zajištění dostatečné likvidity nezbytným cílem v oblasti finančního řízení podniku.²³
- **stabilita investic** – Výnosnost investic je vždy spojena s rizikovostí investice. Proto zajištění stability investic je nutné nalézt optimální kombinaci mezi ziskovostí a rizikovostí investice.²⁴

Nastavení cen a ziskové přírážky a minimalizace nákladů souvisejí s ovlivňováním výše zisku. Dosahování těchto dvou cílů tedy vede k zajištění stabilní výše zisku podniku v dlouhodobém časovém horizontu.

Některé výše zmiňované cíle jsou cíle ryze finanční (maximalizace tržní hodnoty, zajištění likvidity, stabilita investic). Ostatní výše vypsání cíle spadají i do oblasti provozní.

Provozní cíle se od finančních cílů liší hlavně přístupem ke stanovování cílů. Provozní cíle berou v úvahu požadavky zákazníků a s tím související kvalitu produktů. Dotýká se také efektivnosti procesů v podniku, optimální výše aktiv a zajištění kvalifikovaných pracovníků. Právě tyto prostředky jsou využívány k dosažení spokojenosti zákazníků.

Provozní cíle mají krátkodobou a dlouhodobou časovou dimenzi. Pro stanovování krátkodobých cílů jsou využívány rozpočty a standardy.²⁵

- **Maximalizace ziskové přírážky** - Pro provozního manažera je velmi důležité sledovat potřeby svých zákazníků, neboť to danému výrobku či službě přináší určitou přidanou hodnotu. Díky tomu, se výrobek či služba stává konkurenceschopnějším a zajišťuje podniku udržení či zlepšení své pozice na trhu. To vše také souvisí se stanovením ziskové marže na daný výrobek. Tedy cíl dotýkající se ziskové marže je nejen cílem finančních, ale i provozních manažerů.
- **Stabilita cen** – Na cíl stability cen lze pohlížet zde dvou stran. Z pohledu spotřebitele, který si nepřeje růst cen, a tedy pro jeho uspokojení je kladen důraz na zachování

²³ **RŮČKOVÁ, Petra.** *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi.* 2. vyd. Praha : Grada Publishing, 2008. str. 120. ISBN 978-80-247-2481-2. s. 48

²⁴ **KALOUDA, František.** *Finanční řízení podniku.* Plzeň : Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. str. 279. ISBN 978-80-7380-174-8. s. 14

²⁵ **PETRÍK, Tomáš.** *Ekonomické a finanční řízení firmy - Manažerské účetnictví v praxi.* Praha : Grada Publishing, 2005. str. 372. ISBN 80-247-1046-3. s. 23 - 28

ceny. Druhým pohledem je pohled podniku, kde za zvýšením cen převážně stojí růst cen vstupů. Při výrazné změně cen tak podnik může ztratit své zákazníky. To se týká i výrazného snížení cen, kdy zákazník ztrácí důvěru v kvalitu produktu. Cíl stability cen je tedy velmi důležitý pro udržení si svých zákazníků, zajištění dostatečného odbytu a udržení si pozice na trhu.

- **Minimalizace nákladů** - Se stanovením ziskové marže souvisí také náklady podniku na produkt či službu. Čím nižší tyto náklady jsou, tím vyšší ziskovou marži může podnik produktu či službě přiřadit, při zachování cenové konkurenceschopnosti. Provozní manažer se tedy také snaží o minimalizaci nákladů. Provozní manažer k minimalizaci nákladů přistupuje jen v souvislosti s aktivy společnosti a jejich využíváním. Tedy snaží se minimalizovat náklady potřebné na provoz podniku (mzdové náklady, materiálové náklady, náklady na skladování, náklady na energii aj.).
- **Maximalizace (provozního) zisku** - Jak bylo již poznamenáno, tyto dva cíle vedou k ovlivňování výše zisku. Dá se tedy říci, že cíl nadřazený těmto cílům v provozní oblasti je maximalizace zisku.²⁶

Jak bylo vidět v obrázku č. 1, který znázorňoval úlohu finančního manažera mezi kapitálovými, finančními trhy a provozem podniku, provozní manažer je v prvotní fázi závislý na činnosti finančního manažera. V druhé fázi provozní manažer musí zajistit takové využívání dostupných aktiv, aby vyprodukoval dostatečný zisk, dodatečné prostředky pro splacení cizích zdrojů a případnou investici zbylých prostředků finančním manažerem.

1.6 Finanční rozhodování

Správné či špatné rozhodnutí finančního manažera má jistě značný vliv na budoucí existenci podniku. Veškerá rozhodnutí, ke kterým v podniku dochází, vycházejí právě z finančních informací.²⁷ Tedy rozhodování podniku ve finanční oblasti ovlivní rozhodnutí podniku i v jiných oblastech.

Úrovně rozhodování lze dle časového hlediska rozdělit na strategické (dlouhodobé) rozhodování, taktické (střednědobé) rozhodování, operativní (krátkodobé) rozhodování. Toto časové rozlišení má vliv na rozhodovací situace, které po dně spadají.

²⁶ŠTŮSEK, Jaromír. *Řízení provozu v logistických řetězcích. 1. vydání.* Praha : S. H. Beck, 2007. str. 227. ISBN 978-80-7179-534-6.vydání s. 62- 74

²⁷ KEŠNEROVA, A. I. Jak se změnila role finančních ředitelů po krizi, *Finanční management* 2010, roč. 7 č. 6, s. 25 – 28 ISSN 1214-9292

V rámci finančního rozhodování se řeší následující tři situace:

- „výběr optimální varianty zdrojů financování (efektivnost financování),
- využití získaných prostředků (ekvivalent investování a dividendové politiky),
- uvážení vlivu omezujících podmínek (prostor pro individualizaci rozhodnutí),“²⁸

Finanční rozhodování má stejnou strukturu jako jakékoliv jiné rozhodování „*Tvorbu rozhodnutí lze definovat jako výběr nejvhodnějšího rozhodnutí z mnoha nabízených a zkoumaných alternativ, které se týkají nejisté budoucnosti a sledují efektivní naplnění firemních cílů.*“²⁹ Níže jsou uvedeny obecné kroky rozhodovacího procesu:

1. Vymezení problému a určení cílů,
2. analýza vstupních informací,
3. stanovení variant řešení,
4. volba kritéria optimality
5. určení optimální varianty,
6. realizace a dosažení cíle.

U finančního rozhodování finanční manažer opět zvažuje míru rizika a nesmí opomíjet vliv času. V této souvislosti byla vyvinuta obecná pravidla financování pro přijetí optimálního rozhodnutí:

- Vyšší výnosy upřednostňujeme před nižšími.
- Menší riziko upřednostňujeme před vyšším.
- Finanční obnos, který obdržíme hned, má pro nás větší hodnotu než finanční obnos obdržený později.
- Motivací investovat do nějakého aktiva je obdržení vyššího očekávaného výnosu, než by přinesla investice do jiného aktiva
- Obecně motivací investovat je zvětšení svého stávajícího majetku

²⁸ **KALOUDA, František.** *Finanční řízení podniku.* Plzeň : Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. str. 279. ISBN 978-80-7380-174-8. s. 31 - 37

²⁹ **PETRÍK, Tomáš.** *Ekonomické a finanční řízení firmy - Manažerské účetnictví v praxi.* Praha : Grada Publishing, 2005. str. 372. ISBN 80-247-1046-3. s. 122

1.6.1 Typy rozhodovacích situací

Rozlišujeme dva typy rozhodovacích situací. Základním rozlišovacím prvkem je čas.

Strategické finanční rozhodování

Jak samotný název napovídá, jedná se o finanční rozhodování s dopadem do vzdálené budoucnosti. Z tohoto důvodu, při rozhodování dominuje intuice finančního manažera a jeho zkušenosti. Finanční rozhodování na strategické úrovni se týká struktury kapitálu, výše vlastního kapitálu a investování volného kapitálu. Strategické rozhodnutí má na fungování podniku dlouhodobý vliv.

Operativní finanční rozhodování

Operativní rozhodování se týká každodenního chodu podniku. Chybné rozhodnutí podniku nezpůsobí žádné závažné problémy v jeho existenci, zároveň není vhodné toto rozhodování podceňovat. Dalším důležitým charakteristickým rysem je možnost poměrně přesně propočítat dopady daného rozhodnutí.³⁰

Operativní řízení se tedy dotýká převážně struktury krátkodobého kapitálu a oběžných aktiv. Kdy rozhodování o struktuře oběžných aktiv náleží provoznímu i finančnímu manažerovi. Ukazatel, který je vhodným nástrojem pro operativní rozhodování je pracovní kapitál, který na základě jeho podrobného prozkoumání umožňuje analyzovat jednotlivé složky oběžných aktiv a jejich zdrojů financování. O pracovním kapitálu, způsobu jeho výpočtu bude blíže napsáno v kapitole 2.1.

Do oběžného majetku patří: zásoby, pohledávky, hotovost a obchodovatelné cenné papíry.

U zásob se jedná o rozhodování o optimální velikosti, která zajistí plynulý chod výroby. Přebytečné zásoby v sobě váží finanční prostředky. Nejsou tedy spojeny pouze s náklady na skladování, ale také s kapitálovými náklady – tj. ušlý výnos, který by poskytly jiné investiční příležitosti.

Pohledávky jsou poskytnuté obchodní úvěry pro odběratele. V této souvislosti je nutné zvažovat, kterému zákazníkovi takový úvěr poskytnout a na jak dlouho. Tedy rozhodovat o délce splatnosti pohledávek, která by měla být co nejkratší. Důvodem je vázanost peněžních prostředků v pohledávkách a ušlé kapitálové náklady.

Rozhodování o hotovosti, zda držet hotovost či ji investovat do obchodovatelných cenných papírů. Jedná se opět o zvažování variant kladů a záporu, které hotovost a obchodovatelné cenné papíry přinášejí. Držba hotovosti umožňuje okamžitou úhradu výdajů

³⁰KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň : Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. str. 279. ISBN 978-80-7380-174-8. s. 35 - 37

podniku. Čím vyšší hotovost podnik na svém účtu má, tím nižší je riziko toho, že peníze dojdou a podnik si tak bude muset vypůjčit. Naopak držení přílišné hotovosti je nákladné a investování této nečinné hotovosti do obchodovatelných cenných papírů přináší podniku výnos. Podnik by však měl mít na svém účtu minimální provozní hotovost na pokrytí neočekávaných výdajů. Určitou minimální hotovost vyžadují i bankovní instituce při poskytování služeb.³¹

³¹**BREALEY, R. A. MYERS, S. C.** *Teorie a praxe fiemních financí*. Praha : Computer Press, 2000. str. 1064. ISBN 80-7226-189-4. s. 806 -822

2 Koncepce povzbudivého růstu a vybrané ukazatele finanční analýzy

Finanční analýza neodmyslitelně patří k řízení podniku. Název naznačuje, že analýza se dotýká pouze finanční oblasti podniku. To není úplně pravda. Finanční analýza vychází z finančních údajů, ale poskytuje informace o finanční situaci podniku, o jejím hospodaření a provozu. Dává podklady pro rozhodování v oblasti financí, investic, provozu, marketingu a vůbec budoucím chodu podniku. Komplexní finanční analýza podniku se tedy dotýká různých oblastí. Těmito oblastmi jsou výnosnost (rentabilita), dlouhodobé finanční zdraví (solventnost) a s tím související zadluženost podniku, hospodaření podniku a vývoj ukazatelů kapitálového trhu. Finanční analýzu jen tedy možné sestavovat jen pro oblasti, o kterých se potřebujeme zrovna něco dozvědět. Šetří nám to jak náklady, tak i energii našich pracovníků.

32

Pro každou oblast, která je předmětem finanční analýzy, existuje celá řada ukazatelů. Tyto ukazatele se dají rozdělit z hlediska teritoria, kterého se v podniku dotýkají na:

Provozní oblast – Zde se zajímáme o ukazatele, které nám poskytují informace ohledně hospodaření podniku s majetkem a o zhodnocování kapitálu podniku. Jsou to poměrové ukazatele zaměřené na výnosnost a obrat kapitálu.

Finanční oblast – Mezi ukazatele dotýkající se finančního zdraví podniku řadíme ukazatele likvidity a míry zadlužení. Ukazatelé tedy ohodnocují, zda je podnik schopen dostát svým závazkům. Vliv na finanční situaci podniku mají jistě i ukazatele kapitálového trhu, tedy investice podniku.³³

V následující části budou popsány pákové efekty, které ve svých výpočtech propojují provozní a finanční oblasti, (finanční páka, provozní páka, celková páka). Dalším ukazatelem, který se čistě nedotýká pouze finančního oblasti, je čistý pracovní kapitál.

Výběr ukazatelů finanční analýzy byl podřízen ukazatelům, s kterými pracuje koncept povzbudivého růstu.

³²**KRAFTOVÁ, Ivana.** *Kapitálová síla a výkonnost podniků v regionálním kontextu.* Pardubice : Univerzita Pardubice, 2003. str. 170. ISBN 80-7194-622-2. s. 41

³³**PETRÍK, Tomáš.** *Ekonomické a finanční řízení firmy - Manažerské účetnictví v praxi.* Praha : Grada Publishing, 2009. str. 736. ISBN 978-80-247-3024-0. s. 225

2.1 Vybrané ukazatele rentability

Ukazatele rentability se často označují také jako ukazatele ziskovosti, návratnosti, výnosnosti. Ukazatelů rentability existuje celá řada, vždy dávají do poměru výstup (nejčastěji zisk) a vstup (aktivum či pasivum). Výsledek podílu pak vyjadřuje, kolik jednotek výstupu připadá na jednotku vstupu.

Rentabilita aktiv (ROA)

Rentabilita aktiv je důležitým ukazatelem pro společnost samotnou. Někdy se tento ukazatel může vyskytovat pod názvem produkční síla. Dává do poměru zisk a aktiva, u nichž nebere ohled na jejich financování. Ukazuje nám tedy, jakým způsobem podnik využívá (zhodnocuje) svá aktiva.³⁴

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Ø aktiva}} \quad [1]$$

Rentabilita tržeb (ROS) a zisková marže

Pro podnik je ukazatel rentability tržeb velmi důležitým ukazatelem. Tento ukazatel poměřuje zisk a tržby podniku a vyjadřuje tak efektivnost podniku. Nepříznivé hodnoty tohoto ukazatele naznačují, že podnik bude mít problémy i v dalších oblastech. Jak je vidět z uvedených vzorců v praxi se v čitateli můžeme setkat jak se ziskem před úroky a zdaněním, tak s čistým ziskem. První ze vzorců se využívá převážně pro možnost srovnání tohoto ukazatele mezi podniky, při odlišných, proměnlivých podmínkách.

$$ROS = \frac{EBIT}{\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}} \quad [2]$$

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}} \quad [3]$$

V případě, kdy dosadíme do ukazatele v čitateli čistý zisk, můžeme hovořit o ukazateli ziskového rozpětí. Tento ukazatel nám vyjadřuje ziskovou marži podniku. Zisková marže umožňuje srovnání podniku s ostatními podniky v oboru. Porovnáním ziskové marže s oborovým průměrem, podnik zjistí, zda cena výrobků či zboží není příliš nízká či vysoká vzhledem k velikosti jejich nákladů.³⁵

Zisková marže je ukazatel, se kterým se setkáváme v koncepci povzbudivého růstu.

³⁴KISLINGEROVÁ, Eva et. al. *Manažerské finance*. Praha : C. H. Beck, 2004. str. 714. ISBN 80-7179-802-9. s. 83 - 84

³⁵RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vyd. Praha : Grada Publishing, 2008. str. 120. ISBN 978-80-247-2481-2. s. 56

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Výnosnost vlastního kapitálu je důležitá především pro akcionáře a vlastníky společnosti. Tento ukazatel informuje o zhodnocení vloženého kapitálu vlastníky do společnosti. Jinak řečeno, kolik korun zisku nám přinese jedna koruna vloženého vlastního kapitálu. Hodnota tohoto ukazatele, by měla převyšovat výnosnost jiných investorských příležitostí. Jeho minimální hodnota by neměla být nižší než je běžná úroková míra.³⁶

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad [4]$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu můžeme rozložit na tři komponenty. Tento rozklad ukazuje, ve kterých oblastech může finanční manažer působit, aby dosáhl zvýšení rentability vlastního kapitálu. Ze vzorce tedy vyplývá, že rentabilita vlastního kapitálu je ovlivňována obratem kapitálu a ziskovou marží

$$ROE = \frac{EAT}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{Ø aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad [5]$$

Tento rozklad je paralelním rozkladem rentability vlastního kapitálu. S rozloženým vzorcem budeme dále pracovat v kapitole o povzbudivém růstu.

Proto, aby mohla být nalezena příčina růstu či poklesu rentability vlastního kapitálu, je vhodné využít pyramidový rozklad tohoto ukazatele. Takový rozklad umožňuje nalézt, která položka zapříčinila růst či pokles vlastního kapitálu. Pyramidový rozklad také názorně ukazuje, že účelná změna jedné položky může nepřímo ovlivnit ostatní ukazatele.

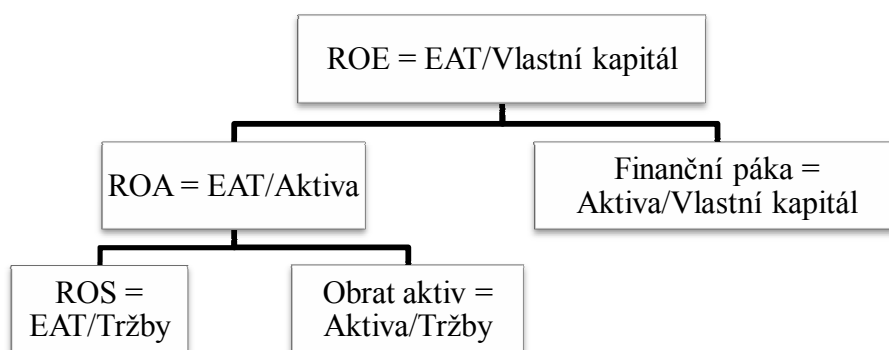
Níže je uveden pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu Du Pont, který byl poprvé použit v nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nomeurs.³⁷ Ta tento systém rozkladu použila poprvé v roce 1919. V současné době se používá na celém světě.³⁸

³⁶DVOŘÁČEK, Jiří. *Interní audit a kontrola*. 2. vyd. Praha : C. H. Beck, 2003. str. 202. ISBN 80-7179-805-3. s. 157

³⁷SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera*. Brno : Computer Press, 1999. str. 188. ISBN 80-7226-140-1. s. 85 - 87

³⁸Return on Equity - The Du Pont model. *Dostupné z:* <http://beginnersinvest.about.com/od/financialratio/a/aa040505.htm>. [Online] [Citace: 16. červen 2011.]

Obrázek 2 Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu



Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera*. Brno : Computer Press, 1999. str. 188. s. 85

Podrobnější rozklad rentability vlastního kapitálu je uveden v příloze č. 1.

2.2 Vybrané ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí schopnost podniku efektivně využívat a řídit svá aktiva. Ukazatelé aktivity mají vliv na ukazatele rentability aktiv a vlastního kapitálu.³⁹ Tyto ukazatele jsou spojeny se dvěma pojmy: obrátkovost a doba obratu. *Obrátkovost* hodnotí, kolikrát se aktiva otočí za určité období, v kterém bylo dosaženo daných tržeb. *Doba obratu* je doba, po kterou trvá jedna obrátka (nejčastěji ve dnech).⁴⁰

Obrat aktiv

Obrat aktiv hodnotí efektivnost podniku vzhledem k využívání svých aktiv. Tento ukazatel nám říká, kolikrát se aktiva v podniku obrátí během daného období (nejčastěji rok). Obrat aktiv se u podniků z různých odvětví liší, proto při jeho srovnání je nutné brát odvětvové hodnoty.

$$Obrat\ aktiv = \frac{tržby}{\emptyset\ celková\ aktiva} \quad [6]$$

Doba obratu splatnosti pohledávek

Tento ukazatel udává počet dnů, který uběhne od vystavení faktury po její zaplacení. Pro podnik je důležité, aby tato doba nebyla příliš dlouhá. Příliš vysoké číslo doby obratu splatnosti pohledávek může podnik ohrozit

$$Doba\ obratu\ splatnosti\ pohledávek = \frac{pohledávky}{tržby/360} \quad [7]$$

³⁹KISLINGEROVÁ, Eva et. al. *Manažerské finance*. Praha : C. H. Beck, 2004. str. 714. ISBN 80-7179-802-9. s. 93 - 96

⁴⁰KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. str. 135. ISBN 978-80-7179-713-5. s. 32

Doba splatnosti krátkodobých závazků

Jedná se o dobu, kdy podnik využívá bezplatný obchodní úvěr. Doba splatnosti krátkodobých závazků je počet dnů, kdy nejsou uhrazeny krátkodobé závazky. Pro podnik je výhodná delší doba splatnosti krátkodobých závazků.

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}/360} \quad [8]$$

Pro podnik je důležité sladit dobu splatnosti pohledávek a splatnosti krátkodobých závazků. Rozdíl těchto ukazatelů totiž znamená dobu, kterou podnik musí profinancovat.⁴¹

2.3 Ukazatele zadluženosti

Jak z názvu vyplývá, jedná se o analýzu míry zadlužení podniku. Je všeobecně známo, že cizí kapitál je pro podnik levnější než vlastní kapitál. V současné době je nereálné najít v podnikatelské sféře podnik, který by veškerá aktiva kryl z vlastních zdrojů. Ukazatelé zadluženosti tedy vychází z poměrování vlastních a cizích zdrojů.⁴²

Financováním podniku z cizích zdrojů je ovlivněna výnosnost kapitálu akcionářů, rizikovost podnikání a také náklady spojené s financováním podniku. Cizí kapitál je pro podnik levnějším zdrojem financování díky daňovému štítu. Daňový štít znamená možnost podniku zahrnout úroky z cizího kapitálu do daňově uznatelných nákladů, čímž je snížen daňový základ.⁴³ Každý podnik se tedy snaží naleznout optimální strukturu svého kapitálu, což je dáno optimální mírou rizika pro podnik a velikostí nákladů kapitálu. Z tohoto tvrzení můžeme usoudit, že pro různé podniky je optimální struktura kapitálu různá.

Ukazatelů zadluženosti je celá řada, níže budou uvedeny a stručně popsány jen některé z nich.⁴⁴

Ukazatel věřitelského rizika (Debt Ratio)

Jak název naznačuje, tento ukazatel je důležitý zejména pro věřitele. Věřitelé upřednostňují nižší hodnotu tohoto ukazatel, protože pro ně představuje nižší riziko. Mohou však nastat situace, kdy je vyšší hodnota ukazatele přijatelná. Vyšší míra zadlužení může být pro podnik přijatelná v případě, kdy podnik dosáhne vyšší procento rentability než je procento

⁴¹ **KISLINGEROVÁ, Eva et. al.** *Manažerské finance*. Praha : C. H. Beck, 2004. str. 714. ISBN 80-7179-802-9. s. 93 - 96

⁴² **KALOUDA, František.** *Finanční řízení podniku*. Plzeň : Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. str. 279. ISBN 978-80-7380-174-8. s. 144

⁴³ **KISLINGEROVÁ, Eva et. al.** *Manažerské finance*. Praha : C. H. Beck, 2004. str. 714. ISBN 80-7179-802-9. s. 96

⁴⁴ **RŮČKOVÁ, Petra.** *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi. 2. vyd.* Praha : Grada Publishing, 2008. str. 120. ISBN 978-80-247-2481-2. s. 57

úroků z cizího kapitálu. Druhá příznivá situace se týká stabilních podniků, u nichž dočasný růst zadluženosti vede ke zvyšování celkové rentability vloženého kapitálu.

$$\text{ukazatel v\text{e}řitelského rizika} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad [9]$$

Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv (equity ratio)

Tento ukazatel vyjadřuje finanční situaci podniku a je doplňkem předcházejícího ukazatele. Říká nám, kolik vlastního kapitálu připadá na jednotku aktiv. Tento ukazatel se řadí mezi nejvýznamnější ukazatele hodnocení finanční situace podniku. Jeho převrácenou hodnotou je ukazatel finanční páky.

$$\text{equity ratio} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad [10]$$

Poměr cizího a vlastního kapitálu (debt-equity ratio)

Tento ukazatel sám o sobě nemá příliš velkou vypovídací schopnost. Spíše se využívá jeho převrácená hodnota, která vypovídá o finanční samostatnosti podniku.⁴⁵

$$\text{debt} - \text{equity ratio} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad [11]$$

Ukazatel úrokového krytí

Dalším důležitým ukazatelem je úrokové krytí. Společnost tím zjistí, kolik korun zisku připadá na jednu korunu nákladového úroku. Podnik tak zjišťuje, zda je pro něho jeho míra zadlužení únosná.⁴⁶

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{celkový nákladový úrok}} \quad [12]$$

Ukazatel míry krytí dluhového břemene ziskem

Tento ukazatel komplexněji pohlíží na splátku dluhu. Na rozdíl od ukazatele úrokového krytí, tento ukazatel počítá i se splátkou jistiny a úroky. Říká tedy, kolik korun zisku připadá na zaplacení splátky jistiny dluhu a úroků. Je důležité také poznamenat, že splátka jistiny není daňově uznatelným nákladem.

$$\text{míra krytí dluhového břemene ziskem} = \frac{EBIT}{\text{úroky} + \left(\frac{\text{splátka jistiny}}{1 - \text{daňová sazba}} \right)} \quad [13]$$

⁴⁵ VALACH, Josef et. al. *Finanční řízení podniku*. Praha : Ekopress, 1997. str. 247. ISBN 80-901991-6-X. s. 87

⁴⁶ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vyd. Praha : Grada Publishing, 2008. str. 120. ISBN 978-80-247-2481-2. s. 58

2.4 Ukazatel likvidity

Čistý pracovní kapitál se řadí mezi rozdílové ukazatele. Je to dlouhodobý majetek podniku, který kryje oběžná aktiva a tvoří jakousi finanční rezervu pro podnik v případech, kdy je podnik nucen uhradit veškeré své krátkodobé závazky.⁴⁷

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad [14]$$

V současné době se v souvislosti s finančním řízením dostává do popředí řízení pracovního kapitálu. Velký vliv na tuto skutečnost měla ekonomická krize, která donutila podniky změnit přístup k řízení. Byl kladen velký důraz na snižování nákladů a zajištění dostatečných hotovostních prostředků. Pracovní kapitál je vhodným prostředkem, který umožňuje odhalit utopené peněžní prostředky.

Řízení pracovního kapitálu má za následek zefektivnění využívání peněžních prostředků, podnikových procesů. To vše může vést k růstu tržeb společnosti. Změny ve velikostech pracovního kapitálu, se tedy také zprostředkovaně dotýkají konceptu povzbudivého růstu.⁴⁸

2.5 Pákové efekty

K pákovým efektům se řadí účinky provozní a finanční páky, resp. páky celkové.

Provozní páka úzce souvisí se sledováním nákladů podniku, respektive je odvislá od poměru fixních a variabilních nákladů podniku. S analýzou provozní páky také souvisí analýza bodu zvratu. Bod zvratu je spjat s objemem produkce, při kterém podnik nedosahuje ani zisku ani ztráty (EBIT = 0).

Pro bližší analýzu provozní páky bude nejprve uveden vzorec působení (senzitivity) provozní páky.

$$\text{stupeň provozní páky} = \frac{\% \text{ změna v provozním zisku}}{\% \text{ změna v tržbách}} \quad [15]$$

Stupeň provozní páky udává, jakou změnu provozního zisku vyvolá změna objemu tržeb.⁴⁹ Stupeň provozní páky není v bodě zvratu definován.

Provozní zisk získáme jako rozdíl provozních výnosů a nákladů. Tento zisk vyjadřuje skutečnou provozní výkonnost podniku, která není zatížena odpisy, daněmi a úroky z cizích zdrojů financování. Ve výnosech jsou zahrnuty pouze tržby, které se přímo dotýkají předmětu

⁴⁷ KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd.* Praha : C. H. Beck, 2008. str. 135. ISBN 978-80-7179-713-5. s. 41

⁴⁸ CYRANKOWSKI, L. BŘEZINOVÁ A. Úloha pracovního kapitálu v řízení výkonnosti podniku, *Finanční Management* 2011 roč. 7, č. 2, s. 24 – 30, ISSN1214-9292

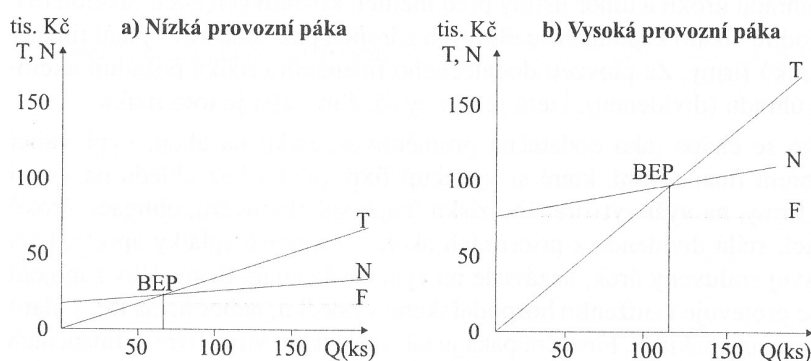
⁴⁹ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera.* Brno : Computer Press, 1999. str. 188. ISBN 80-7226-140-1. s. 70 - 77

podnikání (tedy tržby z prodeje výrobků, zboží, služeb, výrobků vlastní výroby a nedokončené výroby). Na zisk společnosti má vliv i způsob financování podniku, který může zapříčinit jeho dynamický růst nebo naopak pokles.⁵⁰

Celkové náklady jsou tvořeny fixními a variabilními náklady. Kdybychom uvažovali v podniku pouze variabilní náklady objem tržeb by se měnil proporcionálně ku změnám variabilních nákladů. Tato situace je však nereálná. Proto poměr fixních a variabilních nákladů má vliv na sílu provozní páky.

Při zachování hodnoty variabilních nákladů a tržeb mají podniky s vyššími fixními náklady bod zvratu více vzdálen od počátku. Tedy dosahují zisku při vyšším objemu množství produkce (obr. č. 3 vpravo).⁵¹

Obrázek 3 Schéma provozní páky s různým poměrem fixních a variabilních nákladů



Zdroj: **SEDLÁČEK, Jaroslav.** *Účetní data v rukou manažera.* Brno : Computer Press, 1999. str. 188. s. 70

Poměr mezi fixními a variabilními náklady vytváří tzv. efekt síly provozní páky. Síla provozní páky označená písmenem F (síla) je tedy poměr mezi celkovými a variabilními náklady.

$$F = \frac{TC}{VC} = \frac{VC + FC}{VC} = 1 + \frac{FC}{VC} \quad [16]$$

Při daném množství produkce poměr fixních a variabilních nákladů určuje bod zvratu a je od něho odvozena síla a citlivost provozní páky.⁵²

Výše uvedený obrázek znázorňující nízkou a vysokou provozní páku za předpokladu lineárních křivek nákladů a výnosů. Při úvaze nelineárního průběhu nákladů a výnosu, který je znázorněn na grafu č. 1. existují dva body zvratu. Plocha od BEP_1 po přímku Z_M je oblast

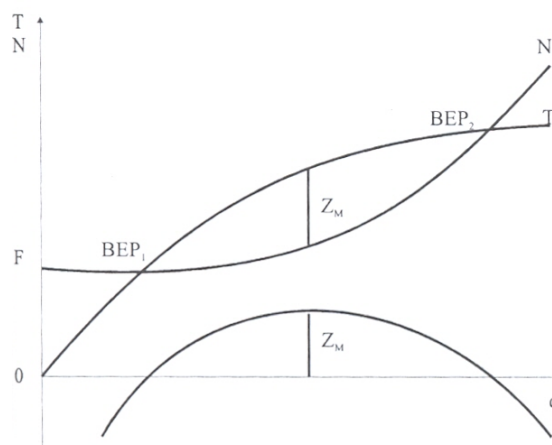
⁵⁰ **KRAFTOVÁ, Ivana.** *Kapitálová síla a výkonnost podniků v regionálním kontextu.* Pardubice : Univerzita Pardubice, 2003. str. 170. ISBN 80-7194-622-2. s. 77

⁵¹ **SEDLÁČEK, Jaroslav.** *Účetní data v rukou manažera.* Brno : Computer Press, 1999. str. 188. ISBN 80-7226-140-1. s. 70 - 77

⁵² **KRAFTOVÁ, Ivana.** *Kapitálová síla a výkonnost podniků v regionálním kontextu.* Pardubice : Univerzita Pardubice, 2003. str. 170. ISBN 80-7194-622-2. s. 80

kde tržby převyšují náklady. Se zvyšováním množství produkce dochází k růstu zisku. Na příjmech Z_M je dosaženo maximálního zisku. U plochy za touto zlomovou hranicí začínají náklady růst rychlejším tempem než tržby. Dochází tedy k situaci, kdy zvyšování množství vyráběné produkce má za následek růst nákladů, který je dynamičtější než růst tržeb. V okamžiku, kdy se množství produkce dostane za úroveň BEP_2 náklady natolik převyšují tržby, že se podnik dostává do ztráty.⁵³

Graf 1 Bod zvratu při nelineárním průběhu tržeb a nákladů



Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera*. Brno : Computer Press, 1999. str. 188. s. 75

Finanční páka je dalším prostředkem, kterým je možné ovlivňovat růst rentability vlastního kapitálu. Finanční páka vychází z předpokladu využívání cizího kapitálu s takovou úrokovou mírou, která nepřeváží účinek daňového štítu.

Finanční páka vypovídá o míře zadlužení podniku. Rostoucí ukazatel finanční páky, znamená zvyšování krytí aktiv z cizích zdrojů. Manažeři se snaží nalézt únosnou míru využívání cizích zdrojů financování, vzhledem k jejich výhodám a nevýhodám.

Finanční páka představuje jeden z nástrojů, kterým podnik může působit na svou rentabilitu vlastního kapitálu. Znamená to, že růst využívání cizích zdrojů zvyšuje za určitých podmínek rentabilitu vlastního kapitálu. Dalšími dvěma ukazateli, kterými je možné zvyšovat rentabilitu vlastního kapitálu, jsou obrátka aktiv a zisková marže. Možnosti využívání finanční páky jsou odvislé od předmětu podnikání a charakteru aktiv podniku. Podniky s vysoce likvidními aktivy a s dobře předvídatelným finančním tokem mají možnost využívat více dluhového financování.⁵⁴

⁵³ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera*. Brno : Computer Press, 1999. str. 188. ISBN 80-7226-140-1. s. 75

⁵⁴ HIGGINS, Robert C. *Analýza pro finanční management*. 1. vyd. Praha : Grada, 1997. str. 399. ISBN 80-7169-404-5. s. 60 - 66

U finanční páky se také dá vypočítat stupeň (citlivost) finanční páky, který ve vzorci propojuje finanční a provozní oblast.

$$\text{stupeň finanční páky} = \frac{\% \text{ změna v EPS}}{\% \text{ změna v provozním zisku}} \quad [17]$$

V čitateli vzorce se objevuje zisk na akcii⁵⁵. U neakciových společností můžeme místo tohoto ukazatele použít hodnotu čistého zisku.

Citlivost finanční páky vyjadřuje, jakým způsobem ovlivní zvýšení provozního zisku výnosy akcionářů.

Síla finanční páky vychází z poměru celkového a vlastního kapitálu. Při rozložení vzorce získáváme poměr mezi vlastním a cizím kapitálem společnosti.

$$F = \frac{\text{celkový kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} = 1 + \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad [18]$$

Jak již bylo výše zmíněno, finanční páka přispívá k zhodnocení vlastního kapitálu. Tato myšlenka vychází z rozkladu vzorce rentability vlastního kapitálu, který můžeme vyjádřit následovně:

$$ROE = ROA * \text{síla finanční páky} \quad [19]$$

Směr a intenzita finanční páky se hodnotí porovnáním ROA a úrokové míry, která představuje cenu cizího kapitálu.

$ROA > i$, finanční páka působí pozitivně na zhodnocování vlastního kapitálu. Podnik má “otevřené dveře” k využívání cizích zdrojů.

$ROA < i$, finanční páka působí negativně. Podnik by měl zaměřit pozornost na snižování cizího kapitálu.

$ROA = i$ finanční páka v podniku působí neutrálně.

Spojíme-li působení finanční a provozní páky, získáváme **celkovou páku**. Níže je uveden vzorec pro výpočet celkové páky, který vzniká vynásobením stupně finanční a provozní páky.

$$\text{celková páka} = \frac{\Delta EBIT}{\Delta T} * \frac{\Delta EPS}{\Delta EBIT} = \frac{\Delta EPS}{\Delta T} \quad [20]$$

Prostřednictvím analýzy celkové páky vedení podniku dokáže lépe odhadnout optimální kapitálovou strukturu, která ovlivňuje výnosnost a hodnotu akcií.

⁵⁵ $EPS = \frac{\text{zisk}}{\text{počet akcií}}$

2.6 Koncept povzbudivého růstu

Pod růstem podniku si může každý představit něco jiného. Nejčastějšími kritérii růstu podniku je jeho růst tržeb, růst zisku. Někdo může namítnout, že společnost roste v případě, kdy zvyšuje svůj počet zaměstnanců. Ani jedno z těchto tvrzení nemusí být pravdivé, jedná-li se o koncept povzbudivého růstu.

Podnik dosahující vysokých tržeb nemusí být ziskový. Společnosti s vysokým počtem zaměstnanců vytvoří velké množství produkce a tím docílí růstu tržeb. Taková společnost má vysoký podíl variabilních nákladů ve formě mzdových nákladů. Růst tržeb musí být tedy takový, aby předčil náklady společnosti. Opět tento způsob růstu není zárukou vytvoření zisku.

Co se stane v případě, kdy podnik svou produkci neprodá na trhu? Podnik tedy nedocílí růstu tržeb a dá se předpokládat, že vedle mzdových nákladů mu porostou náklady na skladování a tím dojde k poklesu zisku.

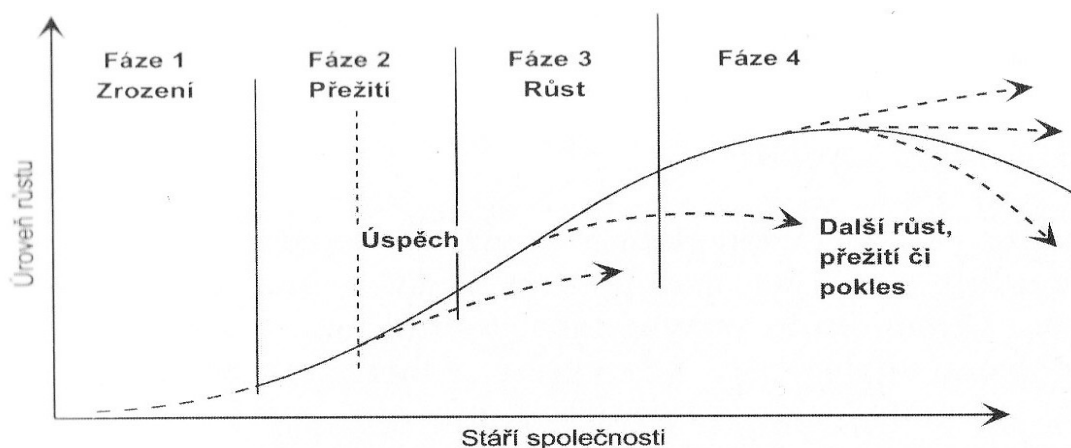
To, že počet zaměstnanců ve firmě není zárukou úspěchů firmy, potvrzuje i tabulka č. 10 v následující kapitole, kde je uvedeno pořadí pěti firem dle počtu zaměstnanců. Z tabulky lze vyčíst, že počet zaměstnanců nemá vliv na umístění firem v žebříčku nejvýznamnějších společností v České republice. Těmito úvahami bylo naznačeno, že růst podniku není vhodné posuzovat jen dle jediného kritéria.

V souvislosti s růstem společností nelze ani opomíjet vliv času. Při každé z analýz růstu podniku je potřeba zjistit, zda růst je dlouhodobý či krátkodobý. V případě hodnocení růstu dle tržeb může být růst způsoben přijetím mimořádné zakázky. Prostředek, který umožňuje hodnotit optimální růst společností, je právě míra povzbudivého růstu. Při analýze udržitelného růstu dáváme do souvislosti vliv času, provozní a finanční oblast.

2.6.1 Životní cyklus podniku

Každý podnik v průběhu svého životního cyklu prochází jednotlivými životními fázemi. Životní cyklus podniku je uveden na obrázku 5.

Obrázek 4 Životní cyklus podniku



Zdroj: BENNETT, Maureen. *Řízení růstu - Jak dosáhnout řízeného obchodního růstu podniku*. Praha : Profess Consulting, 2005. str. 219. s. 11

Fáze životního cyklu podniku se v literaturách liší. První fází je **zrození (založení)**. V této fázi dochází k rozhodnutí o předmětu podnikání a právní formě podnikání. Nezbytnými činnostmi při založení podniku je sestavení podnikatelského plánu spolu se zakladatelským rozpočtem. Ve fázi zrození nemá podnik dostatečné finance, proto vyhledává vhodné zdroje financování a snaží se získat co nejvíce finančních prostředků. Tyto prostředky pak dále investuje především do vyhledávání zákazníků, dodavatelů, zaměstnanců, vývoje a zlepšování produktů či služeb. Oblast marketingu je v této fázi nepodstatná. Obraty podniku jsou malé. Podniky v této fázi nedosahují vysoké zisky, dokonce díky vysokým úvěrům bývají často ztrátové. Podniky nacházející se ve fázi zrození vykazují velmi pomalý, ale stálý růst.⁵⁶

Fáze druhá je nazývána fází **růst**. Podniky se v této fázi snaží o rozšiřování objemů prodeje. To je následně spojeno s růstem tržeb podniku a zisku. Podniky investují do rozšiřování výroby a v oblasti marketingu na podporu prodeje výrobku. Podnik získává stále zákazníky a neustále zvyšuje jejich počet. Podnik se zde zaměřuje i na správné vedení. Snaží se tedy o dosažení povzbudivého růstu.

Třetí fáze je cílem všech podniků. Označuje se jako fáze **zralosti (stabilizace)**. Podnik si vydobyl určitou stabilní pozici na trhu a dosáhl své optimální velikosti vzhledem k podmínkám na trhu. Tato fáze je často rozhodující pro dlouhodobou existenci podniku na trhu. Důležitou roli zde sehrává management. Podnik musí dbát na své finanční zdraví a reagovat na měnící se podmínky na trhu, tak aby si zachoval svůj dosavadní růst. V případech kdy podnik tak nečinní, dochází ke čtvrté fázi, **krizi**.

⁵⁶ BENNETT, Maureen. *Řízení růstu - Jak dosáhnout řízeného obchodního růstu podniku*. Praha : Profess Consulting, 2005. str. 219. ISBN 80-7259-027-8. s.11

U podniku nacházející se ve fázi **krize** dochází k poklesu produkce, tržní hodnoty, ztrátě zákazníků. Začínají zde propukat finanční problémy. Podnik dosahuje extrémního růstu, nemá na něho dostatečné prostředky. Pokud podnik na tento nepříznivý vývoj nezareaguje je ohrožena jeho budoucí existence.

Další fází může být **sanace** podniku (finanční ozdravení podniku). V případě neúspěchu této fáze dochází k fázi **zániku** podniku.⁵⁷

Každý podnik je odlišný, proto jednotlivé fáze dosahuje v jiném časovém horizontu. Klíčovou roli zde sehrává management podniku, který neustále musí reagovat na současnou situaci podniku, ale také předvídat její budoucí vývoj. To, kdy se podnik ocitne v problémech a jeho růstová křivka začne klesat, záleží právě na jeho řízení a přístupu managementu.

Růst společnosti je vždy spojen s finančním řízením a je zásadní otázkou finančního plánování. Jedním z cíle finančního řízení je maximalizace zisku, která je spojena s růstem tržeb a tedy předpokládá růst společnosti. Z pohledu finančního manažera, však růst nemusí vždy znamenat příznivou situaci pro podnik. Dochází zde ke střetu mezi finančním a provozním řízením, kdy pro maximalizaci tržeb je nutné vyrábět maximální možné množství produkce. To s sebou přináší daleko větší finanční nároky na provoz. V tomto okamžiku je nutné přesvědčit provozního manažera, že ne vždy je vhodné vyrábět maximální množství produkce. Nepodaří-li se to, dochází k situacím, kdy podniky prostřednictvím svého přílišného růstu zkrachují. „*Je smutnou pravdou, že úpadek mnohých společností přivodil spíše jejich přílišný rychlý růst než růst příliš pomalý*“⁵⁸ Z toho tedy vyplývá, že je nutné nalézt nějaké optimální řešení pro dlouhodobě udržitelný růst, jímž je tzv. **povzbudivý růst**.

„*Míra povzbudivého růstu společnosti je maximální tempo (% , koeficient), jakým ještě mohou růst tržby společnosti, aniž by došlo k vyčerpání finančních zdrojů*“.⁵⁹

Za skutečný růst firem je nejčastěji považován růst tržeb a s tím často související růst podílu na trhu. To bude vidět i z následující provedené analýzy žebříčků firem. Kdy nejčastějším kritériem pro umístění je právě velikost tržeb. Můžeme tedy říci, že firmy jsou v některých žebříčcích hodnoceny nejčastěji z hlediska jejich skutečného růstu. Tento fakt, může být jednou z příčin změny jejich umístění v jednotlivých ročnících.

⁵⁷ **MARTINOVIČOVÁ, Dana.** *Základy ekonomiky podniku.* Praha, Brno : Alfa Publishing, B. I. B. S., 2006. str. 178. ISBN 80-86575-46-2. s. 16 - 17

⁵⁸ **HIGGINS, Robert C.** *Analýza pro finanční management. 1. vyd.* Praha : Grada, 1997. str. 399. ISBN 80-7169-404-5. s. 131

⁵⁹ **HIGGINS, Robert C.** *Analýza pro finanční management. 1. vyd.* Praha : Grada, 1997. str. 399. ISBN 80-7169-404-5. s. 131

Za skutečný růst v koncepci povzbudivého růstu se považují tržby, proto vzorec pro výpočet skutečného růstu (real growth rate), je následující:

$$RGR = \frac{\text{tržby}(t) - \text{tržby}(t-1)}{\text{tržby}(t)} \quad [21]$$

Jak již bylo výše zmíněno. Skutečný růst nemusí být pro podnik vždy pozitivní. Cílem podniku je nutné nalézt takovou kombinaci mezi provozním a finančním řízením, která právě zajistí povzbudivý růstu.

Předpoklady povzbudivého růstu podle Higginse:

- společnost hodlá růst tak rychle, jak jí to jen dovolují podmínky na trhu,
- společnost nehodlá navyšovat své základní jmění,
- dosažená struktura kapitálu společnosti má být zachována (poměr vlastního a cizího kapitálu),
- společnost nezmění politiku rozdělování zisku, politiku v oblasti dividend.

Higgins za míru povzbudivý růst, za splnění výše zmíněných předpokladů, považuje míru růstu vlastního kapitálu (equity growth rate).

$$EGR = \frac{\text{vlastní kapitál}(t) - \text{vlastní kapitál}(t-1)}{\text{vlastní kapitál}(t-1)} \quad [22]$$

V této práci za míru povzbudivého růstu budeme považovat soulad skutečného růstu a míry růstu vlastního kapitálu.⁶⁰ Jinak řečeno, míru povzbudivého růstu firmy lze hledat tam, kde je nalezena optimální rovnováha mezi provozním a finančním řízením.

$$RGR = EGR \Rightarrow SGR$$

To tedy znamená: Není-li v podniku řízen soulad růstu tržeb a vlastního kapitálu, tedy RGR a EGR, mohou nastat dvě situace:

$EGR > RGR$: podnik má přebytečné zdroje, jehož zdrojem není růst tržeb. Malý skutečný růst podniku je spojen s přílišnými generovanými prostředky, kdy je podnik nedostatečně efektivně využívá. U těchto podniků je problémem snižující se obrat aktiv, což je způsobeno růstem zdrojů nad rámec růstu tržeb.

$EGR < RGR$: v této situaci podnik zvyšuje svou produkci příliš rychle. Potřebuje tedy zajistit dostatečné finanční zdroje na pokrytí této produkce. Je také nutné zvážit, jak takový stav dlouho trvá. Jedná-li se o dočasnou situaci, není zapotřebí nic měnit. Podnik vyřeší svůj

⁶⁰ **KRAFTOVÁ, Ivana.** *Kapitálová síla a výkonnost podniků v regionálním kontextu.* Pardubice: Univerzita Pardubice, 2003. str. 170. ISBN 80-7194-622-2. s. 92

problém nedostatečných finančních zdrojů krátkodobou půjčkou. V případech, kdy se jedná o dlouhodobou situaci, je nutné, aby se podnik dostal na míru povzbudivého růstu.⁶¹

Konkrétní hodnotu míry (citlivosti) povzbudivého růstu pak získáme poměrem skutečného růstu a míry růstu vlastního kapitálu.

$$SGR = \frac{EGR}{RGR} \quad [23]$$

V tomto případě, tedy podnik bude dosahovat povzbudivého růstu, bude-li se $SGR = 1$

2.6.2 Řízení povzbudivého růstu

Cílem řízení povzbudivého růstu je zajištění stejného tempa růstu vlastního kapitálu a tržeb. V okamžiku, kdy podnik není schopen tento soulad zajistit, je zapotřebí učinit změny v řízení. Management má při ovlivňování povzbudivého růstu dvě možnosti. Buď může působit na hodnotu skutečného růstu, nebo na hodnotu míry růstu vlastního kapitálu.

Prostředek, který umožňuje nalézt možnosti ovlivňování vývoje vlastního kapitálu je rozklad vzorce rentability vlastního kapitálu.

$$EGR = \frac{EAT}{tržby} \times \frac{tržby}{aktiva} \times \frac{aktiva}{vlastní\ kapitál} \times \text{aktivační\ poměr} \quad [24]$$

Rozklad vzorce se skládá z ukazatelů ziskové marže, obratu aktiv, finanční páky a nerozděleného zisku společnosti z celkového čistého zisku. Ve vzorci se tedy prolíná provozní a finanční oblast podniku.

Prvky naznačené kauzální analýzy lze charakterizovat takto:

Zisková marže, ovlivňování prodejní ceny

U ziskové marže se jedná o **tvorbu ceny**, která má přímý vliv na tempo růstu tržeb podniku a změnu velikosti zisku. Zvýšením ceny buď snížíme tempo skutečného růstu, nebo tím docílíme růstu disponibilního zisku, tedy EGR. Při změnách cen v souvislosti s povzbudivým růstem podniku je nutné brát v úvahu cenovou elasticitu poptávky.⁶²

Se stanovením výše ceny jistě souvisí náklady a objem produkce, kterou je podnik schopen vyrobit. Pro posouzení vhodného objemu produkce tak, aby růst tržeb byl dynamický, slouží analýza bodu zvratu, které byla věnována část 2.5. Zároveň velikost celkových nákladů určuje minimální hranici ceny, s kterou podnik může pronikat na trh.

⁶¹ HIGGINS, Robert C. *Analýza pro finanční management. 1. vyd.* Praha : Grada, 1997. str. 399. ISBN 80-7169-404-5. s. 140 - 150

⁶² KRAFTOVÁ, Ivana. *Kapitálová síla a výkonnost podniků v regionálním kontextu.* Pardubice : Univerzita Pardubice, 2003. str. 170. ISBN 80-7194-622-2. s. 93

Obrat aktiv

Obrat aktiv vypovídá o aktivitě podniku. Podniky, které dosahují příliš malého skutečného růstu, by se měli zaměřit na zvyšování obratu svých aktiv a zabránit tak případnému nevyužívání strojů. Obrat aktiv je ukazatel, kterým lze zvýšit tempo růstu tržeb RGR a ovlivnit tak zvýšení disponibilního zisku tedy zprostředkovaně i hodnotu EGR. Způsob, jakým lze řídit obratu aktiv, je přehodnocení struktury aktiv podniku. Podnik by měl mít zájem na držení takových aktiv, které mu vyprodukují co nejvíce tržeb. Zbavit se tedy nepotřebných aktiv, které v sobě váží nemalé kapitálové zdroje.⁶³

Finanční páka

Zvýšení finanční páky pozitivně působí na EGR a naopak. Finanční páka může být při zachování předpokladu neměnnosti základního kapitálu navýšena dvěma způsoby, dosažením disponibilního zisku nad rámec vlastního kapitálu minulého období nebo zvýšením míry zadlužení. Tímto způsobem působíme na zvyšování tempa růstu vlastního kapitálu.⁶⁴

Při zvyšování míry zadluženosti, je nutné zvážit maximální únosnou míru zadlužení podniku a směr působení finanční páky. Vyšší míra zadlužení je příznivá pro ovlivňování růstu vlastního kapitálu díky působení daňového štítu, který pozitivně ovlivní výši disponibilního zisku podniku.

Aktivační poměr podniku, respektive míra výplaty dividend

Ovlivňování politiky rozdělování zisku je nejnanebnější způsob, jakým podnik může působit na vývoj hodnoty vlastního kapitálu. Chce-li podnik hodnotu vlastního kapitálu zvýšit, zvýší aktivační poměr, (sníží výplatu dividend) a naopak. Vlastníci jsou ochotni obětovat část svých dividend, pokud jsou přesvědčeni o tom, že vhodná investice nerozděleného zisku jim v budoucnu přinese více.⁶⁵

Zvyšování výplat dividend není v České republice příliš populární. Jedním z důvodů může být i dvojitá zdaňování dividend v České republice. „Dividendy jsou vypláceny ze zisku po zdanění, akcionář dostane podíl na zisku snížený o daň z příjmu, kterou zaplatí přímo společnost a navíc o daň z příjmu, která je uvalena na akcionáře (většinou ve formě srážkové daně, kterou strhne společnost vyplácející dividendy)“.⁶⁶

⁶³ HIGGINS, Robert C. *Analýza pro finanční management. 1. vyd.* Praha : Grada, 1997. str. 399. ISBN 80-7169-404-5. s. 56 - 57

⁶⁴ KRAFTOVÁ, Ivana. *Kapitálová síla a výkonnost podniků v regionálním kontextu.* Pardubice : Univerzita Pardubice, 2003. str. 170. ISBN 80-7194-622-2. s. 93

⁶⁵ HIGGINS, Robert C. *Analýza pro finanční management. 1. vyd.* Praha : Grada, 1997. str. 399. ISBN 80-7169-404-5. s. 145 - 146

⁶⁶ Dividendy nejsou důvodem k jáсотu - iDNES.cz. *Dostupné z: http://finance.idnes.cz/inv.asp?c=A030619_235901_fi_osobni_dvo.* [Online] [Citace: 28. březen 2011.]

Za druhý důvod je možné považovat to, že se nevyplácením dividend manažeři tak trochu chrání. Výplata dividend by pro akcionáře znamenala neinvestování, nezhodnocování jejich vloženého kapitálu. Manažer by tak mohl být označen za neschopného plnit svou funkci ve firmě.

K dalším možnostem řízení povzbudivého růst lze zařadit řízení pracovního kapitálu, zvyšování konkurenceschopnosti, ignoraci problému a nákup růstu.

Řízení pracovního kapitálu

Jestliže podnik potřebuje pro své fungování nezbytně všechna svá aktiva, je dalším řešením snížení doby splatnosti pohledávek. Případně kombinace obojího. S tímto úzce souvisí i rychlost obratu peněz. Tedy klást důraz na prodlužování doby splatnosti závazků a snižování doby splatnosti pohledávek.

Pracovní kapitál umožňuje velmi snadným a rychlým způsobem managementu odhalit utopené peněžní prostředky, které podnik může směřovat na podporu růstu. S tím souvisí i možnost využití služeb outsourcingu. Tedy přesunutí části svých vybraných činností na externí dodavatele. Důsledkem je uvolnění některých aktiv, které lze využít k jiným činnostem a zvýšení jejich obratu. Zároveň prostřednictvím využití specializované firmy zvýšíme kvalitu a tím i rentabilitu naší produkce. U této možnosti je nutné zvážit, které činnosti podniku je vhodné outsourcovat.⁶⁷

Zvyšování konkurenceschopnosti

Podnik může zvyšovat svou konkurenceschopnost díky zaměření se na jeden výrobek. Díky tomu se může stát nejlepším v oboru a zvyšovat tak svůj skutečný růst. V případě podniku již vyrábějící jeden výrobek je možné zaměřit se na určitou skupinu zákazníků.

Ignorace problému

Podniky s vysokým růstem tržeb mohou své přebytečné zdroje nechat bez povšimnutí a nadále je nijak nezhodnocovat. To však pro akciové společnosti není příznivé z hlediska klesajících tržních cen akcií na burze. Podniky tak dávají příležitost tzv. burzovním a podnikatelským nájezdníkům, kteří mohou převzít nevyužívané zdroje a zefektivnit jejich využití.

Nákup růstu (akvizice)

V tomto případě se jedná o vložení prostředků do nově vznikající firmy či koupení firmy již fungující. Může se tedy jednat o spojení podniku, který má přílišný růst a je „hladový“ po

⁶⁷ KOVANICOVÁ, Dana; KOVANIC, Pavel. *Poklady skryté v účetnictví, 3. díl Finanční řízení rozvoje podniku*. Praha : Polygon, 1997. str. 280. ISBN 80-85967-58-8. s. 29

zdrojích s podnikem, jehož růst je pomalý a má přebytek finančních prostředků. Nákup růstu není příliš kladně vnímán akcionáři. S nákupem růstu zároveň roste i riziko jejich investice.⁶⁸

Výše byl popsán koncept povzbudivého růstu. Jak bylo uvedeno ani příliš rychlý růst, ani příliš pomalý růst není pro firmy vždy výhodný a může vést ke komplikacím, které hraničí s jejich existencí. Proto dosahování povzbudivého růstu, je jednou z možností jak dosáhnout prosperující a dlouhodobě existující společnosti. Koncept povzbudivého růstu představuje další prostředek manažerů, kterým mohou hodnotit fungování firmy z hlediska její finanční a provozní provázanosti. Míra povzbudivého růstu umožňuje ohodnocení podniku v podobě jednoho čísla. Naskytá se tedy rovněž otázka, zda by hodnota povzbudivého růstu byla vhodným měřítkem pro sestavování žebříčků firem? Teorie povzbudivého růstu je spojena s naplněním předpokladů. V této souvislosti je vyslovena **hypotéza, zda firmy jsou schopné tyto předpoklady plnit.**

⁶⁸ HIGGINS, Robert C. *Analýza pro finanční management. 1. vyd.* Praha : Grada, 1997. str. 399. ISBN 80-7169-404-5. s. 150 - 151

3 Analýza žebříčků firem

Snad všichni ekonomové musí souhlasit s názorem, že hospodaření, výkonnost nejvýznamnějších, největších a nejsilnějších firem odráží vývoj ekonomiky, a to jak na celosvětové, národní i regionální úrovni. To je jedním z hlavních důvodů, proč se začaly vytvářet seznamy nejvýznamnějších firem. Dalšími z důvodů je jistě přehlednost podnikatelského prostředí pro investory, finanční instituce, ale také veřejnost. Vytvořené seznamy firem mají velký význam také pro firmy samotné. Ty zjistí, jak si stojí na trhu oproti ostatním firmám, zda jsou jediné, kterým se propadají či rostou ekonomické ukazatele.

3.1 Světové žebříčky firem

V současné době lze firmy porovnávat v celosvětovém měřítku. Žebříčků srovnávajících firmy po celém světě je celá řada a stále přibývají. Firmy se hodnotí podle různých ekonomických ukazatelů. Proto firma může v jednom z žebříčků být na vrcholu a jinde až na několikátém místě. Výběr firem může být také zúžen na konkrétní státy či odvětví.

Je důležité si uvědomit, že podniky, které se umísťují v žebříčcích, jsou společnosti, které zveřejňují své účetní výkazy. Případně se jedná o firmy, které je dobrovolně poskytují jednotlivým organizacím, které žebříčky sestavují.

Příkladem je společnost Saudi Aramco společnost, která řídí celý petrochemický průmysl v Saúdské Arábii. Úřady ji považují za největší firmu na světě, protože je to soukromá společnost, která nehlásí své příjmy, nelze tato tvrzení ověřit.⁶⁹

Mezi žebříčky, které srovnávají firmy z celého světa, patří: Fortune Global 500, Forbes 2000 společností a řada indexů (S & P Global 1200, Dow Jones Industrial Average, Russell 3000 Index ...). Hodnotící indexy posuzují hlavně společnosti obchodované na burzách cenných papírů.

3.1.1 Fortune Global 500

Fortune Global 500 je seznam největších 500 firem světa. Tento seznam je každoročně zveřejňován v časopise Fortune. Pořadí je určováno podle velikosti tržeb. V následující tabulce je uvedeno prvních 10.⁷⁰

⁶⁹ Major Companies| Economy Watch . Dostupné z: <http://www.economywatch.com/companies/>. [Online] [Citace: 20. leden 2011.]

⁷⁰ Global 500 2010: Annual ranking of the world's biggest companies from Fortune Magazine. Dostupné z: <http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2010/>. [Online] [Citace: 15. leden 2011.]

Tabulka 1 Deset nejlepších firem světa dle žebříčku Fortune Global 500

Pořadí	Název společnosti	Země	Světadíl	Předmět podnikání	Tržby (v mil. dolarů)
1.	Wal-Mart Stores	Spojené státy	Severní Amerika	Velkoobchod, maloobchod a zprostředkování obchodu	408,214
2.	Royal Dutch Shell	Holandsko	Evropa	Ropná a plynárenská společnost	285,129
3.	Exxon Mobil	U.S.	Severní Amerika	Ropná a plynárenská společnost	284,650
4.	BP	Velká Británie	Evropa	Ropná a plynárenská společnost	246,650
5.	Toyota Motor	Japonsko	Asie	Automobilová výroba, výroba dopravních prostředků	204,106
6.	Japan Post Holdings	Japonsko	Asie	Telekomunikační a poštovní služby	202,196
7.	Sinopec	Čína	Asie	Ropná a plynárenská společnost	187,518
8.	State Grid	Čína	Asie	Výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry	184,496
9.	AXA	Francie	Evropa	Finanční společnost	175,257
10.	China National Petroleum	Čína	Asie	Výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry	165,496

Zdroj: Global 500 2010: Annual ranking of the world's biggest companies from Fortune Magazine. Dostupné z: <http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2010/>. [Online] [Citace: 15. leden 2011.]

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že největší firma světa se nachází ve Spojených Státech Amerických (firma Wal-Mart Store). Nejčastěji se v prvních deseti největších společnostech světa vyskytují společnosti z Číny a Japonska. To potvrzuje fakt, že tyto rozvojové ekonomiky začínají dohánět americkou ekonomiku. V tabulce se také objevují tři evropské firmy a to z Holandska, Velké Británie a Francie. Plyn, ropa a elektrická energie je oblast, která je nejčastěji předmětem podnikání prvních deseti největších firem světa.

3.1.2 Forbes 2000

Forbes 2000 společností je každoroční hodnocení firem časopisu Forbes. Společnosti jsou hodnoceny ze čtyř hledisek: tržby, zisk, aktiva a tržní hodnota.⁷¹

Tabulka 2 Deset nejlepších firem světa dle žebříčku Forbes 2000

Pořadí	Název společnosti	Země	Světadíl	Obor
1.	JPMorgan Chase	Spojené státy Americké	Severní Amerika	Bankovníctví, poradenství, poradenské služby
2.	General Electric	Spojené státy Americké	Severní Amerika	Výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry
3.	Bank of America	Spojené státy Americké	Severní Amerika	Bankovníctví
4.	ExxonMobil	Spojené státy Americké	Severní Amerika	Výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry
5.	ICBC	Čína	Asie	Bankovníctví, poradenství, poradenské služby
6.	Banco Santander	Španělsko	Evropa	Bankovníctví, poradenství, poradenské služby
7.	Wells Fargo	Spojené státy Americké	Severní Amerika	Bankovníctví, poradenství, poradenské služby
8.	HSBC Holdings	Velká Británie	Evropa	Bankovníctví, poradenství, poradenské služby
9.	Royal Dutch Shell	Holandsko	Evropa	Výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry
10.	BP	Velká Británie	Evropa	Výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry

Zdroj: The Global 2000 - Forbes.com. Dostupné z: http://www.forbes.com/lists/2010/18/global-2000-10_The-Global-2000_Rank.html. [Online] [Citace: 19. leden 2011.]

Bohužel v žádném světovém porovnání firem se české firmy neumisťují na předních pozicích žebříčků. Prvenství většinou obsazují firmy ze Spojených Států Amerických, Číny, Japonska a Velká Británie.

Na základě porovnání tabulky č. 1 a č. 2 je vidět, že pořadí prvních deseti firem je naprosto odlišné. Je to z důvodu kritérií, podle kterých se pořadí firem určuje.

⁷¹Major Companies| Economy Watch . Dostupné z: <http://www.economywatch.com/companies/>. [Online] [Citace: 20. leden 2011.]

3.1.3 Světové indexy

K dalším způsobům hodnocení a určování pořadí firem ve světě se řadí světové indexy. „*Akciový index je skupina konkrétně vybraných jednotlivých akciových titulů. Jeho hlavní úlohou je okamžitě prozradit investorovi, jak si vedou akciové tituly, jež jsou v indexu zahrnuty, jako celek.*“⁷² Na základě nich pak lze sestavovat žebříčky firem. U těchto žebříčků se převážně jedná o veřejně obchodované společnosti v USA. V poznámce pod čarou je uvedena charakteristika některých z nich.⁷³

3.2 Evropské top žebříčky firem

Stanovení pořadí evropských firem může vycházet z výtahu celosvětových žebříčků. Na evropské úrovni však existuje i celá řada samostatných průzkumů o nejúspěšnějších firmách Evropy. V následujícím textu jsou uvedeny dva průzkumy trhu, které považují za nejvýznamnější.

⁷² Akciové indexy, akcie, cenné papíry, dividendy, stocks, stock market. Dostupné z: <http://www.komodity.cz/K-cemu-jsou-akciové-indexy-x3206>. [Online] [Citace: 28. leden 2011.]

⁷³ S & P Global 1200 – index akciového trhu globálních akcií sledovaných mezinárodní ratingovou společností Standard & Poor. Index zahrnuje 31 zemí a přibližně 70 % celosvětového kapitálu akciového trhu. Skládá se ze šesti regionálních nebo kontinentálních indexů:

- S & P 500 Index (Spojené státy)
- S & P / TSX 60 Index (Kanada)
- S & P Latinské Americe 40 Index (Brazílie, Mexiko, Argentina, Chile)
- S & P / TOPIX 150 Index (Japonsko)
- S & P Asie 50 Index (Hong Kong, Jižní Korea, Singapur, Tchaj-wan)
- S & P 350 Index Evropa (Europe)

Dow Jones Industrial Average – nejpoužívanější ukazatel celkového stavu na trhu cenných papírů. Index v sobě zahrnuje 30 amerických průmyslových, mediálních, finančních a technologických blue-chips, tedy největších a nejznámějších společností v současné době. Reprezentuje asi pětinu tržní kapitalizace veškerých amerických společností a asi čtvrtinu kapitalizace Newyorské akciové burzy (NYSE).⁷³

Russell 3000 Index – Akciový index složený z 3000 veřejně obchodovaných společností v USA. To představuje přibližně 98 % vlastního kapitálu akciového trhu v Americe⁷³

Russell 2000 Index – je podmnožinou Russell 3000 indexu a představuje 2000 nejmenších firem v Russell indexu 3000⁷³

ET 500 Companies – Index, který ukazuje jasný pohled na vývoj indických podniků. Na základě něho je vytvářen seznam největších společností v Indii.

3.2.1 Central Europea Top 500

Prvním z nich je analýza firem společností Deloitte. Deloitte není přímo název společnosti ale je to název, který zastřešuje několik nezávislých společností v různých oblastech a státech. Tyto společnosti poskytují vybraným klientům služby v oblasti auditu, poradenství, finančního poradenství, řízení rizik a daní.⁷⁴ Společnost Deloitte zveřejňuje celou řadu žebříčků z různých oblastí podnikání a z různých geografických oblastí.

Deloitte zveřejňuje žebříček firem, který se nazývá Central Europea Top 500. Je to seznam největších společností. Hodnotí se výkonnost společností, která se porovnává s výkonností v minulém období. Kritériem pro určení pořadí pěti set nejlepších společností střední a jižní Evropy jsou konsolidované výnosy společností za rok 2009⁷⁵

3.2.2 Europe's 500

Druhým každoročně zveřejňovaným seznamem firem je Europe's 500 sdružením Europe's. Europe's je evropskou neziskovou organizací, která se snaží o zlepšení podnikatelského prostředí v Evropě. Každoročně pořádá European Growth Summit, kde se podnikatelé snaží nalézt možná řešení překážek růstu společností a také jak získat bankovní financování. Na této konferenci se také vyhláší pořadí rychlého růstu firem a tvorby pracovních míst.

Žebříček Europe's 500 je zveřejňován již od roku 1997. Společnosti jsou oceňovány za vytváření udržitelného růstu a vytváření pracovních míst. Pořadí firem je určováno na základě dostupných dat od milionu společností. Růst společností je odvozen od jejich absolutního a relativního růstu zaměstnanců.

Zhodnocení posledního ročníku Europe's 500:

Při hodnocení celkem 200 společností bylo zjištěno, že tyto společnosti vytvořili téměř 28 581 nových pracovních míst v období let 2007 až 2009. Společnosti tak v prosinci roku 2009 zaměstnávají celkem 175 671. V průměru to u těchto společností znamená nárůst zaměstnanců o 71 % za rok. Jejich celkový obrat činí 37 566 bilionů Eur.⁷⁶ V přepočtu kurzem ČNB 26,465 CZK/EUR k 31. 12. 2009 činí obrat 994 184,19 bilionů Kč.⁷⁷

⁷⁴ O nás. Dostupné z: http://www.deloitte.com/view/cs_CZ/cz/o-nas/index.htm. [Online] [Citace: 28. leden 2011.]

⁷⁵ Deloitte.cz| I přes recesi si české firmy udržely své postavení mezi 500 nejlepšími. Dostupné z: http://www.deloitte.com/view/cs_CZ/cz/tiskove-centrum/tiskove-zpravy/478f8dc039f93210VgnVCM100000ba42f00aRCRD.htm. [Online] [Citace: 28.. leden 2011.]

⁷⁶ www.europes500.eu/documents/Europes500PressReleaseFebruary3rd2011.pdf. Dostupné z: <http://www.europes500.eu/documents/Europes500PressReleaseFebruary3rd2011.pdf>. [Online] [Citace: 15. únor 2011.] (volný překlad)

⁷⁷ Kurzovní lístek ČNB na čtvrtek 31. 12. 2009. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/204805-kurzovni-listek-cnb-na-ctvrtek-31-12-2009/>. [Online] [Citace: 15. únor 2011.]

Při přepočtu hodnot na jednu společnost to znamená, že každá společnost v průměru zaměstnává 878 zaměstnanců a dosahuje obrátu v průměru 190 milionů Eur⁷⁸ V přepočtu kurzem ČNB 26,465 CZK/EUR k 31. 12. 2009 je to 5 028,35 milionů Kč.

V příloze č. 2 je uveden seznam 50 nejvýznamnějších firem. Tabulka obsahuje celkem 7 sloupců. První sloupec určuje pořadí firmy, ve druhém je uveden název společnosti, ve třetím odvětví, ve kterém společnost podniká. Čtvrtý sloupec se nazývá absolutní růst FTE⁷⁹. V následujícím sloupci je uveden Birch Index*⁸⁰. Výsledek udává nárůst počtu pracovních míst a tím určuje sílu podniku. Z toho jednoznačně vyplývá čím vyšší Birch Index je, tím lepší postavení firma v žebříčku získává. V tabulce č. 3 je seznam prvních deseti umístěných.

Z této tabulky také vyplývá, že v prvních padesáti nejúspěšnějších firem Evropy se nachází i jedna česká společnost Kofola Group. Birch Index u této společnosti je 2352, díky němuž je společnost umístěna na šestém místě. Jak ukáže tabulka č. 3 je to jediná česká firma umístěna v první padesátce nejúspěšnějších firem.

⁷⁸ www.europes500.eu/documents/Europes500PressReleaseFebruary3rd2011.pdf. Dostupné z: <http://www.europes500.eu/documents/Europes500PressReleaseFebruary3rd2011.pdf>. [Online] [Citace: 15. únor 2011.] (volný překlad)

⁷⁹ Zkratka FTE* pochází z anglického názvu Full Time Employees a znamená to absolutní růst počtu pracovních míst na plný úvazek.

⁸⁰* Birch index představuje absolutní rozdíl mezi počtem zaměstnanců k nejvyššímu (konečnému) roku a počátečnímu roku, který je vynásoben podílem počtu zaměstnanců k nejvyššímu (konečnému) roku a počátečnímu (nejnižšímu) roku. Příklad: Společnost má v roce 2009 800 zaměstnanců a v roce 2011 1 000 zaměstnanců. $Birch\ index = (1000 - 800) \times (1000/800)$

Tabulka 3 Deset nejlepších evropských firem dle žebříčku Europe's 500

Pořadí	Společnost	Země	Odvětví	Absolutní růst FTE*	Birch Index
1	Mears Group Plc	Velká Británie	Stavebnictví a nemovitosti, realitní kanceláře	4500	7393
2	Jumbo Supermarkten B.V.	Holandsko	Maloobchod	4011	6371
3	Webhelp	Francie	IT služby, informační a komunikační technologie	2300	3317
4	Poundland Holdings Ltd.	Velká Británie	Maloobchod	2039	2931
5	Eurofins Scientific Group	Francie	Zdraví a biotechnologie	1872	2531
6	Kofola Group	Česká republika	Průmysl	1222	2352
7	RSM Tenon Group Plc	Velká Británie	Poradenství, poradenské služby	1300	2189
8	Privalia Venta Directa S.L.	Španělsko	Maloobchod	448	1768
9	AT&S Austria Technologie und Systemtechnik AG	Rakousko	IT služby, informační a komunikační technologie	961	1133
10	Westcoast Ltd	Velká Británie	IT služby, informační a komunikační technologie	470	1051

Zdroj: www.europes500.eu/documents/Europe500_Top50_2010_001.pdf. Dostupné z: http://www.europes500.eu/documents/Europe500_Top50_2010_001.pdf. [Online] [Citace: 15. únor 2011.]

V níže uvedených tabulkách jsou uvedeny četnosti výskytu jednotlivých zemí a odvětví, které se objevují v první padesátce top firem dle žebříčku Europe's 500. Tabulka vlevo ukazuje, že nejvíce nejúspěšnějších firem Evropy se nachází ve Velké Británii (19) a nejméně v Belgii (1) a České republice (1). Vpravo jsou hodnocena odvětví, ve kterých největší firmy Evropy podnikají. Můžeme tedy usoudit, že nejvíce prosperujícím odvětvím je velkoobchod, maloobchod a zprostředkování obchodu (14), který je následován odvětvím informačních a komunikačních technologií (9).

Tabulka 4 Četnosti výskytu z 50 nejlepších firem z žebříčku Europe's 500 dle zemí a předmětu podnikání

Země	Četnost
Velká Británie	19
Německo	7
Holandsko	6
Itálie	4
Španělsko	3
Švédsko	3
Francie	2
Rakousko	2
Portugalsko	2
Česká republika	1
Belgie	1

Odvětví	Četnost
Velkoobchod, maloobchod a zprostředkování obchodu	12
IT služby, informační a komunikační technologie	9
Poradenství, poradenské služby	9
Průmysl	5
Ostatní služby	5
Stavebnictví a nemovitosti, realitní kanceláře	4
Zdraví a biotechnologie	4

Zdroj: www.europes500.eu/documents/Europe500_Top50_2010_001.pdf. Dostupné z: http://www.europes500.eu/documents/Europe500_Top50_2010_001.pdf. [Online] [Citace: 15. únor 2011.]

3.3 Žebříčky top firem v České republice

I když české podniky se na světové či evropské úrovni nevyskytují na předních pozicích, existují v české republice podniky, které významně přispívají k rozvoji ekonomiky České republiky. Aby bylo možné zjistit, které to jsou, existuje v České republice několik agentur zabývajících se sestavováním pořadí nejúspěšnějších firem. Níže je uveden přehled českých žebříčků.

3.3.1 Comenius

Comenius je společnost, které zveřejňují žebříček firem v České republice. Organizace se především soustřeďuje na vzdělávání a jeho rozvoj, organizuje také celou řadu vzdělávacích programů.⁸¹

Českých 100 NEJLEPŠÍCH je název soutěže top firem. Cílem soutěže je vybrat a zviditelnit ty nejúspěšnější firmy v České republice. Seznam Českých 100 NEJLEPŠÍCH není sestavován na základě ekonomických ukazatelů jednotlivých firem, ale na počtu nominací, které firma získá od jednotlivých respondentů. Jedná se tedy o subjektivní hodnocení firem.

⁸¹ HOME. Dostupné z: <http://www.comenius.cz/o-spolecnosti/vzdelavani.htm%2016.%202>. [Online] [Citace: 16. únor 2011.]

Všechny nominované firmy musí splňovat níže uvedená kritéria:

1. musí být registrovány v České republice a musí zde být plátcem daní,
2. musí mít k datu 30. září daného roku minimálně 20 zaměstnanců,
3. musí mít obrat minimálně 30 milionů Kč za posledních 12 měsíců.⁸²

Aby byla zajištěna co největší objektivita výsledků hodnocení, je každoročně rozesíláno 20 000 dotazníků⁸³. V databázi 20 000 firem jsou společnosti, jež splňují následující kritéria:

- pouze kapitálové společnosti
- pouze společnosti s uvedením konkrétního představitele
- pouze společnosti neuvedené v registrech dlužníků, úpadců, nesolventních společností
- společnosti s 50 a více zaměstnanci
- rovnoměrné rozdělení mezi kraje

Získané dotazníky jsou následně zpracovány do zveřejňovaného žebříčku nejlepších firem.⁸⁴

Výsledky umístění první poloviny firem za rok 2009 ukazuje tabulka v příloze č. 3. Tabulka č. 5 porovnává umístění firem ze třech posledních ročníků soutěže Českých 100 NEJLEPŠÍCH. Je zřejmé, že prvenství v této soutěži již od roku 2007 udržuje společnost ČEZ, a. s. Na druhém místě se také po tři roky vůbec nic nezměnilo. Změny nastávají až na třetím místě, kde společnost Škoda Holding, a. s. se propracovala od roku 2007 do roku 2009 z 6. místa na místo 3. Opačný průběh mělo umístění společnosti Kooperativa Pojišťovna, a. s. Vienna Insurance Group, která se ze třetího místa v roce 2007 propadla v roce 2008 až na 11. místo a v roce 2009 se vyšplhala na místo 8.

Tento průzkum nejlepších firem roku neodráží ekonomickou situaci podniků. Výsledky jsou odvozeny ze subjektivního hodnocení, jako jsou spokojenost zákazníků, obchodních partnerů či spotřebitelů. Toto ocenění má pro firmy jistě značnou váhu

⁸²www.comenius.cz/ceskych-100-nejlepsich/jednotlive-rocniky.htm. Dostupné z: <http://www.comenius.cz/ceskych-100-nejlepsich/jednotlive-rocniky.htm>. [Online] [Citace: 16. únor 2011.]

⁸³Dotazník je veřejně přístupný na internetových stránkách: www.comenius.cz/files/dokumenty/prihlaska_09_pages.pdf. Dostupné z: http://www.comenius.cz/files/dokumenty/prihlaska_09_pages.pdf. [Online] [Citace: 16. únor 2011.]

⁸⁴www.comenius.cz/files/euro_priloha_pdf_2_download/prilohaeuro2010.pdf. Dostupné z: http://www.comenius.cz/files/euro_priloha_pdf_2_dwnload/prilohaeuro2010.pdf. [Online] [Citace: 16. únor 2011.]

a nemalým způsobem také ovlivňuje ekonomické ukazatele jednotlivých podniků. Tento fakt je možné porovnat v tabulce č. 5, která srovnává umístění firem v roce 2009 na základě jednotlivých žebříčků.

Tabulka 5 Porovnání pořadí firem umístěných v žebříčku Český 100 NEJLEPŠÍCH v letech 2007 - 2009

Společnost	Pořadí 09	Pořadí 08	Pořadí 07
ČEZ, a. s.	1	1	1
ŠKODA AUTO a.s.	2	2	2
ŠKODA HOLDING a.s.	3	4	6
AGROFERT HOLDING, a.s.	4	29	38
MICROSOFT s.r.o.	5	5	4
EUREST, spol. s r.o.	6	8	8
LETIŠTĚ PRAHA, a. s.	7	x	x
KOOPERATIVA POJIŠŤOVNA, a.s., Vienna Insurance Group	8	11	3
BEST, a.s.	9	23	26
KOMERČNÍ BANKA, a.s.	10	15	11

Zdroj: www.comenius.cz/ceskych-100-nejlepsich/jednotlive-rocniky.htm. Dostupné z: <http://www.comenius.cz/ceskych-100-nejlepsich/jednotlive-rocniky.htm>. [Online] [Citace: 16. únor 2011.]

3.3.2 Čekia

Česká kapitálová informační agentura, a. s. je společnost, která se zabývá ekonomickými informacemi týkající se firem v České a Slovenské republice. Čekia každoročně vydává seznam firem dle nejlepší hodnoty ekonomického ukazatele EVA⁸⁵. Sestavuje žebříček s názvem EVA TOP 100 firem v české ekonomice.⁸⁶

⁸⁵* Ekonomická přidaná hodnota EVA je důležitý poměrový ukazatel, kterým se investoři řídí. Na základě ekonomické přidané hodnoty lze hodnotit výkonnost podniku, ale také efektivnost investovaného kapitálu. Můžeme tedy říci, že ukazatel je prostředek pro zhodnocení práce manažerů investory a vlastníky firmy. Ekonomická přidaná hodnota se vypočítá jako:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

kde NOPAT ... provozní výsledek hospodaření po zdanění

WACC ... vážené průměrné náklady kapitálu

C ... investovaný kapitál

Z výsledného čísla můžeme usoudit, zda společnost, u níž provádíme výpočet ekonomické přidané hodnoty, přidanou hodnotu skutečně vytváří.

$EVA > 0$ společnost vytváří přidanou hodnotu

$EVA = 0$ výnosnost investovaného kapitálu se rovná nákladům

$EVA < 0$ společnost nevytváří přidanou hodnotu

Jak už bylo výše zmíněno, ukazatel EVA vypovídá o výkonnosti společnosti. Poskytuje, ale také důležité informace o fungování dané společnosti. Prostřednictvím tohoto ukazatele získáváme

Umístění na předních místech žebříčku agentury Čekia věrně odráží hospodářskou situaci jednotlivých společností ale i situaci celého národního hospodářství. Pořadí firem za rok 2009 je zobrazen v následující tabulce. V tabulce je uvedeno i pořadí firem z předchozích let. Změny v pořadí mezi roky 2008 a 2009 uvádí i poslední sloupeček, změna ukazatele EVA. I přes největší pokles ekonomické přidané hodnoty si společnosti ČEZ drží prvenství. Telefonica O2 Czech Republic a T-Mobile Czech Republic si během dvou let udržují pozici druhého a třetího místa. Dle agentury Čekia byla za skokana roku prohlášena společnost RWE.

Tabulka 6 Pořadí deseti nejlepších firem dle žebříčku EVA TOP 100 v letech 2007 - 2009

Pořadí 09	Pořadí 08	Pořadí 07	Název společnosti	EVA (tis. Kč)	Δ EVA 2008 - 2009
1	1	1	ČEZ, a.s.	9 409 347	-8 556 215
2	2	5	Telefónica O2 Czech Republic,a.s.	8 450 682	472 991
3	3	3	T-Mobile Czech Republic a.s.	7 158 614	-223 725
4	59652	59070	RWE Transgas, a.s.	4 311 091	6 658 768
5	6	8	Continental HT Tyres, s.r.o.	2 326 722	403 705
6	9	10	Philip Morris ČR a.s.	1 814 016	560 371
7	5	6	Plzeňský Prazdroj, a. s.	1 810 927	-654 577
8	8	17	Dalkia Česká republika, a.s.	1 313 509	-177 143
9	3160	-	VČP Net, s.r.o.	1 220 936	1 214 864
10	413	-	SMP Net, s.r.o.	1 174 025	1 125 482

Zdroj: ČEKIA: V hodnocení EVA TOP 100 za rok 2009 ČEZ jednoznačným vítězem, ale i poraženým. Dostupné z: <http://www.cekia.cz/cz/archiv-tiskovych-zprav/151-tz101102>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

U některých podniků měla na ukazatel značný vliv i hospodářská krize. Nejvíce jí však byla postihnuta společnost ŠKODA AUTO, jejíž ekonomická přidaná hodnota byla v roce 2009 mínus 611 543 tis. Kč a zaznamenala tak největší propad v historii soutěže. ŠKODA AUTO se propadla ze 4. místa až na místo 35 956., což znamená propad o 35 952 pozic.

informace o kapitálové struktuře podniku, nákladech podniku spojených s poskytnutím kapitálu a také informaci o efektivnosti alokace vytvořených zdrojů.[MARNIČ, P. Plánování a tvorba hodnoty firmy s. 39-42]

⁸⁶ Profil společnosti. Dostupné z: <http://www.cekia.cz/cz/o-nas>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

Tabulka 7 TOP 10 firem podle kumulovaného EVA v letech 2007 - 2009

Pořadí 09	Název společnosti	EVA 2007 (tis. Kč)	EVA 2008 (tis. Kč)	EVA 2009 (tis. Kč)	EVA celkem 2007- 2009 (tis. Kč)
1	ČEZ, a.s.	10 381 915	17 965 562	9 409 347	37 756 825
3	T-Mobile Czech Republic a.s.	6 028 649	7 382 339	7 158 614	20 569 601
2	Telefónica O2 Czech Republic,a.s.	3 205 892	7 977 691	8 450 682	19 634 265
35956	ŠKODA AUTO a.s.	9 130 109	5 730 820	-611 543	14 249 387
7	Plzeňský Prazdroj, a. s.	2 748 021	2 465 503	1 810 927	7 024 451
5	Continental HT Tyres, s.r.o.	2 037 616	1 923 017	2 326 722	6 287 355
6	Philip Morris ČR a.s.	1 840 100	1 253 645	1 814 016	4 907 762
8	Dalkia Česká republika, a.s.	1 342 133	1 490 652	1 313 509	4 146 294
28	MORAVIA STEEL a.s.	1 483 040	1 233 012	579 331	3 295 384
37	JOHNSON CONTROLS AUTOMOBILOVÉ SOUČÁSTKY, k.s.	1 493 298	1 350 317	450 405	3 294 020

1. Zdroj: ČEKIA: V hodnocení EVA TOP 100 za rok 2009 ČEZ jednoznačným vítězem, ale i poraženým. *Dostupné z: <http://www.ckia.cz/cz/archiv-tiskovych-zprav/151-tz101102>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]*

3.3.3 CZECH TOP 100

Sdružení CZECH TOP 100 vzniklo v roce 1994. Iniciátorem myšlenky vytvořit žebříček nejlepších českých firem byla ING Bank. Cílem bylo zpřehlednit český kapitálový trh. Dalšími zakládajícími členy sdružení CZECH TOP 100 je firma B. I. G. Prague a VŠE Praha. Společnými silami vytyčili kritéria pro hodnocení firem. Po úspěšném zkušebním sestavení žebříčku nejlepších českých firem se ke sdružení CZECH TOP 100 přidal Svaz průmyslu a dopravy České republiky.

Z počátku se seznam nejlepších firem skládal pouze ze společností obchodovaných na Burze cenných papírů Praha. Od roku 1997 se mohla do CZECH TOP 100 přihlásit společnost bez ohledu na právní formu podnikání. Dalším zlomovým rokem je rok 2000, kdy začaly být samostatně hodnoceny finanční instituce. Do roku 2000 instituce nebyly hodnoceny.

Postupem času sdružení CZECH TOP 100 rozšířilo své žebříčky. V roce 2003 byl uveřejněn žebříček TOP 100 ICT firem. Tento žebříček je sestavován společností IDG. Od tohoto roku tedy sdružení CZECH TOP 100 zveřejňuje každoročně 5 žebříčků:⁸⁷

- 100 nejobdivovanějších firem ČR
- 100 nejvýznamnějších firem ČR
- TOP 100 ICT firem
- Top Filantrop – ocenění firem za společenskou odpovědnost
- Soutěž nejlepších výročních zpráv a firemních časopisů

Žebříček nejvýznamnějších firem české ekonomiky CZECH TOP 100

Žebříček 100 nejvýznamnějších firem je sestavován na základě hodnocení ekonomických dat. Ekonomickými kritérii jsou tržby, export, produktivita práce a počet zaměstnanců. CZECH TOP 100 využívá pro sestavení žebříčku i některé poměrové ukazatele. Protože tento žebříček hodnotí firmy podle nejvíce kritérií, považuji ho za nejkomplexnější žebříček z českých žebříčků. Tím mám na mysli, že nejlépe odráží postavení podniků na trhu a jejich ekonomickou situaci, velikost a výkonnost. Z tohoto důvodu budou v práci všechny další analýzy, které se soustředí na odvětvovou a regionální příslušnost a velikostní komparaci firem podle počtu zaměstnanců, vycházet z tohoto seznamu firem.

V níže uvedené tabulce č. 8 je zobrazen přehled dvaceti nejvýznamnějších firem roku 2009. První místo v žebříčku 100 nejvýznamnějších firem obsadila společnost ČEZ, a. s. Společnost ŠKODA AUTO, a. s. se posunula na druhé místo oproti minulému roku a na třetím místě se umístila společnost RWE Transgas, a.s., která si udržela svoji pozici z loňského ročníku.

Na základě zveřejněných informací o společnostech sdružením CZECH TOP 100 byly provedeny další analýzy.

⁸⁷ O sdružení | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/czech-top-100/o-sdruzeni>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

Tabulka 8 Přehled 20 nejvýznamnějších firem žebříčku CZECH TOP 100 v roce 2009

Pořadí 09	Pořadí 08	Název firmy	Odvětví dle okeč
1	2	ČEZ, a. s.	Výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry (40, 41)
2	1	ŠKODA AUTO a.s.	Automobilová výroba a související činnosti, výroba dopravních prostředků (34, 35)
3	3	RWE Transgas, a.s.	Výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry (40, 41)
4	4	AGROFERT HOLDING, a.s.	Zemědělství, lesnictví, těžba dřeva a rybolov (01, 02, 05)
5	6	FOXCONN CZ s.r.o.	Elektrotechnika, elektronika a optika (30, 31, 32, 33)
6	5	UNIPETROL, a.s.	Chemický, farmaceutický, gumárenský a plastikářský průmysl (24, 25)
7	8	Telefónica O2 Czech Republic, a.s.	Telekomunikační a poštovní služby (64)
8	14	Toyota Peugeot Citroën Automobile Czech, s.r.o.	Automobilová výroba a související činnosti, výroba dopravních prostředků (34, 35)
9	9	ČEPRO, a.s.	Chemický, farmaceutický, gumárenský a plastikářský průmysl (24, 25)
10	7	MORAVIA STEEL a.s.	Velkoobchod, maloobchod a zprostředkování obchodu (51, 52)
11	18	AHOLD Czech Republic, a.s.	Velkoobchod, maloobchod a zprostředkování obchodu (51, 52)
12	10	Panasonic AVC Networks Czech, s.r.o.	Elektrotechnika, elektronika a optika (30, 31, 32, 33)
13	13	ENI Česká republika, s.r.o.	Prodej, údržba a opravy motorových vozidel a prodej pohonných hmot (50)
14	11	Shell Czech Republic a.s.	Prodej, údržba a opravy motorových vozidel a prodej pohonných hmot (50)
15	12	OKD, a.s.	Dobývání nerostných surovin (10, 11, 12, 13, 14)
16	17	MAKRO Cash & Carry ČR s.r.o.	Velkoobchod, maloobchod a zprostředkování obchodu (51, 52)
17	19	Skanska a.s.	Stavebnictví (45)
18	23	T-Mobile Czech Republic a.s.	Telekomunikační a poštovní služby (64)
19	24	Metrostav a.s.	Stavebnictví (45)
20	38	České dráhy, a.s.	Doprava, pomocné činnosti v dopravě a cestovní kanceláře (60, 61, 62, 63)

Zdroj: Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

3.3.3.1 Posouzení odvětvové struktury CZECH TOP 100

Jako první byla provedena odvětvová analýza, která vychází z úplné tabulky 100 nejvýznamnějších firem České republiky. Následující tabulka č. 9 uvádí počet firem v jednotlivých odvětvích vyskytujících se v žebříčku 100 nejvýznamnějších firem za rok 2009. Jedná se tedy o přehled četností jednotlivých firem v daném odvětví. Počet firem je v tabulce seřazen od největšího počtu výskytu firem v odvětví.

Tabulka 9 Četnost výskyt firem dle odvětví z žebříčku 100 nejvýznamnějších firem v ČR za rok 2009

Odvětví dle Okeč	Četnost
Velkoobchod, maloobchod a zprostředkování obchodu (51, 52)	16
Automobilová výroba a související činnosti, výroba dopravních prostředků (34, 35)	11
Stavebnictví (45)	9
Výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry (40, 41)	8
Elektrotechnika, elektronika a optika (30, 31, 32, 33)	7
Chemický, farmaceutický, gumárenský a plastikářský průmysl (24, 25)	7
Ostatní veřejné, sociální a osobní služby (90, 91, 92, 93)	6
Prodej, údržba a opravy motorových vozidel a prodej pohonných hmot (50)	6
Telekomunikační a poštovní služby (64)	5
Dobývání nerostných surovin (10, 11, 12, 13, 14)	4
Doprava, pomocné činnosti v dopravě a cestovní kanceláře (60, 61, 62, 63)	4
Hutnictví a zpracování kovů (27, 28)	3
Informační technologie a systémy (72)	3
Potravinářský a tabákový průmysl (15, 16)	3
Strojírenství - bez automobilové výroby (29)	3
Dřevozpracující, papírenský a polygrafický průmysl, vydavatelská činnost (20, 21, 22)	2
Zemědělství, lesnictví, těžba dřeva a rybolov (01, 02, 05)	2
Průmysl skla, keramiky, porcelánu a stavebních hmot (26)	1

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z: Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

Z tabulky č. 9 je zřejmé, že nejvýznamnější firmy jsou nejčastěji velkoobchody, maloobchody či společnosti zprostředkovávající obchod. V tomto odvětví se vyskytuje 16 % firem ze 100 nejvýznamnějších firem. Druhým nejpočetnějším odvětvím, v němž

podniká 11 % hodnocených firem, je automobilový průmysl. Naopak pouze jedna společnost, ze 100 podniků v oblasti průmyslu skla, keramiky, porcelánu a stavebních hmot.

Následně byla použita shluková analýza za účelem vyzkoumat podobnost firem ve shluku dle odvětví. Celkem byly provedeny dvě shlukové analýzy. U každé z těchto analýz byla vybrána jiná kritéria. První shlukování probíhalo na základě kritérií: tržby za rok 2008, 2009, relativní podíl tržeb, velikost aktiv v roce 2009, přepočtení zaměstnanci v roce 2009 a hospodářský výsledek za rok 2009. Jedná se tedy o kritéria dotýkající síly společností. Druhé shlukování probíhalo na základě kritérií ukazatelů výkonu, tedy: relativní přírůstek tržeb v roce 2009, rentabilita aktiv za rok 2009, a obrat aktiv za rok 2009. **V souvislosti s provedenými analýzami je vyslovena hypotéza, zda podniky splňující zvolená kritéria vybraného rankingu jsou odvětvově příbuzné.**

Popis průběhu zpracování analýzy je uveden v příloze č. 4 (model shluků I) a v příloze č. 5 (model shluků II).

Závěry shlukové analýzy model shluků I

Kritéria výkonnosti a velikosti: tržby za rok 2008, 2009, relativní přírůstek tržeb, velikost aktiv v roce 2009, přepočtení zaměstnanci v roce 2009 a hospodářský výsledek za rok 2009.

- Na základě popsání dvou největších shluků a malého počtu členů v ostatních shlucích nelze říci, že firmy podobné na základě výše zmíněných kritérií jsou si ve shlucích odvětvově podobné.
- Z důvodu tohoto závěru byla blíže zkoumána jednotlivá kritéria pomocí popisné statistiky u těchto dvou shluků.
- Prezentovaná analýza variability kritérií, která se v modelu shluků I vyskytuje, jen potvrzuje nesourodost jednotlivých shluků.

Závěry shlukové analýzy model shluků II

Kritéria výkonnosti, resp. aktivity (bez velikostních parametrů): relativní přírůstek tržeb v roce 2009, rentabilita aktiv za rok 2009, a obrat aktiv za rok 2009.

- Na základě podrobného popsání čtyř největších shluků analýzy modelu shluků II nelze ani v tomto případě jednoznačně říci, že shluková analýza na základě kritérií vytvořila shluky firem odvětvově podobných.

- Protože závěr modelu shlukové analýzy II je negativní, jsou jako v předcházejícím případě pomocí popisné statistiky a charakteristik variability hledány podobnosti, shody ve zvolených kritériích.
- Prostřednictvím analýzy variability je možné učinit závěr o různorodosti jednotlivých kritérií. Výsledek této prezentované analýzy tedy jen potvrzuje nesourodost jednotlivých shluků.

V průběhu zkoumání dat a jejich nepříznivých výsledků byla data žebříčku CZECH TOP 100 hlouběji zpracována. Cílem této analýzy je zjistit, jaká kritéria ovlivňují pořadí firem v žebříčku. Jinak řečeno, na základě, kterých kritérií je žebříček CZECH TOP 100 sestavován.

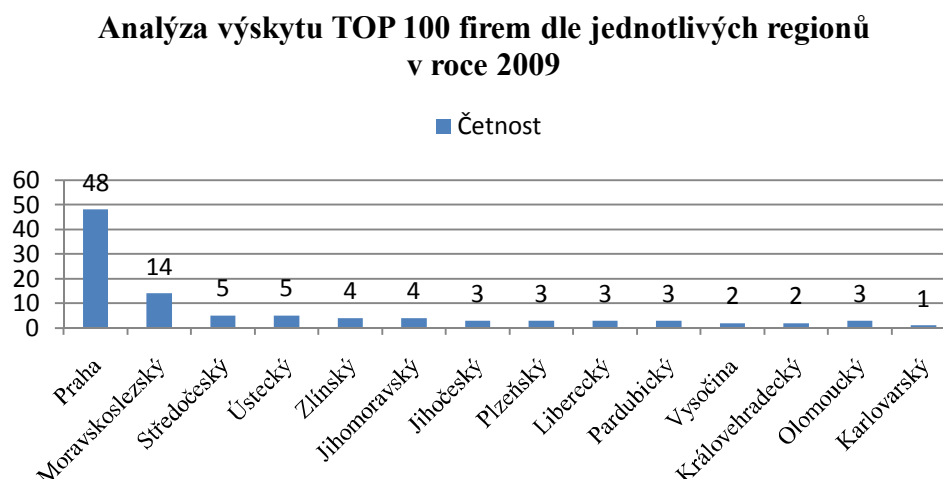
Od výsledků a kritérií shlukové analýzy bylo zcela upuštěno. Analýza probíhala z výchozí tabulky zveřejněné na webových stránkách agentury. (Zveřejněná data: tržby 09, tržby 08, aktiva 09, hospodářský výsledek 09, přepočtení zaměstnanci, vývoz). Výběr 100 umístěných firem byl zúžen na 60 z důvodu absence některých zkoumaných dat. Protože žebříček nejvýznamnějších firem je sestavován i na základě poměrových ukazatelů, byla data rozšířena o rentabilitu tržeb. U těchto kritérií byla opět zkoumána jejich variabilita.

Výsledky analýzy jsou uvedeny v příloze č. 6. Z analýzy variability a dostupných informací nelze říci, jakým způsobem a dle kterých konkrétní ukazatelů, či absolutních dat agentura CZECH TOP 100 žebříček nejvýznamnějších firem sestavuje.

3.3.3.2 Posouzení regionálního výskytu firem a velikostní struktury CZECH TOP 100

Graf č. 2 uvádí četnost jednotlivých firem v regionu. Na přední pozici je region Praha. Graf ukazuje, že je to 48 % podniků z celkového počtu umístěných. U tohoto údaje je důležité si uvědomit, že se jedná pouze o sídla firem, které mají široké obchodní sítě po celé České republice. Následujícím regionem s nejvyšším výskytem nejvýznamnějších firem je Moravskoslezský kraj. Nejmenší počet úspěšných podniků má Karlovarský kraj.

Graf 2 Analýza výskytu top 100 firem dle jednotlivých regionů v roce 2009



Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

Z grafu č. 2 můžeme potvrdit všeobecný předpoklad, že významné firmy se soustřeďují v hlavním městě. Protože v žebříčku CZECH TOP 100 se vyskytují nejúspěšnější firmy české ekonomiky, je příslušnost těchto firem také významná z hlediska regionální konkurenceschopnosti a regionálního rozvoje. Významné společnosti nemalou měrou přispívají k vytváření pracovních míst a zlepšování infrastruktury.

Největší zaměstnavatelé

Dle dostupných údajů sdružení CZECH TOP 100 zaměstnává nejvíce zaměstnanců podnik České dráhy, a. s. jak je vidět v tabulce č. 10. Dalším významným zaměstnavatelem je Česká pošta, s. p., která se umístila na 28. místě a zaměstnává 36 525 zaměstnanců. Můžeme si všimnout, že pořadí dle počtu zaměstnanců nekopíruje umístění společností v žebříčku nejvýznamnějších firem.

Tabulka 10 Největší zaměstnavatelé v ČR dle žebříčku TOP 100 nejvýznamnějších firem za rok 2009

Pořadí	Umístění v TOP 100	Název firmy	Zaměstnanci 09	Okeč
1	20	České dráhy, a.s.	41 081	Doprava, pomocné činnosti v dopravě a cestovní kanceláře
2	28	Česká pošta, s.p.	36 525	Telekomunikační a poštovní služby
3	1	ČEZ, a. s.	30 768	Výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry
4	2	ŠKODA AUTO a.s.	26 153	Automobilová výroba a související činnosti, výroba dopravních prostředků
5	4	AGROFERT HOLDING, a.s.	24 481	Zemědělství, lesnictví, těžba dřeva a rybolov

Zdroj: Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

Výsledky této tabulky potvrzují tvrzení, že vysoký počet zaměstnanců není vhodným kritériem pro posuzování významnosti firmy. Podíváme-li se na regionální působnost firem zobrazených v tabulce, je zřejmé, že České dráhy, a. s., Česká pošta, s. p. svou sítí působí v celé České republice, kde poskytují své služby. Tedy své zaměstnance mají rozmístěné po celé České republice. Naopak Škoda Auto, a. s. soustřeďuje svoji výrobu ve Středočeském kraji, kde soustřeďuje všechny své zaměstnance.

3.4 Porovnání výsledků českých žebříčků

Následující velmi důležitou tabulkou je tabulka č. 11, která porovnává pořadí českých žebříčků deseti ze sta nejvýznamnějších firem. Základem pro následující porovnání pořadí firem v jednotlivých žebříčcích je žebříček 100 nejvýznamnějších firem. Jak je z tabulky patrné v žebříčcích srovnávající firmy v české ekonomice se na prvním místě umístila společnost ČEZ, a. s. Lze ji tedy jednoznačně považovat za top firmu v České republice.

Křížky označují firmy, které se daného hodnocení agenturou neúčastní. Tato skutečnost potvrzuje fakt, že záleží na nominaci podniků jednotlivými agenturami.

Tabulka 11 Porovnání pořadí českých firem v žebříčích

Pořadí 100 nejvýznamnějších firem 09, CZECH TOP	Pořadí TOP 100 EVA 09, Čekia	Pořadí Českých 100 nejlepších 09, Comenius	Název firmy	Odvětví dle okeč
1	1	1	ČEZ, a. s.	Výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry (40, 41)
2	35 956 ⁸⁸	2	ŠKODA AUTO a.s.	Automobilová výroba a související činnosti, výroba dopravních prostředků (34, 35)
3	4	24	RWE Transgas, a.s.	Výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry (40, 41)
4	x	4	AGROFERT HOLDING, a.s.	Zemědělství, lesnictví, těžba dřeva a rybolov (01, 02, 05)
5	x	x	FOXCONN CZ s.r.o.	Elektrotechnika, elektronika a optika (30, 31, 32, 33)
6	x	x	UNIPETROL, a.s.	Chemický, farmaceutický, gumárenský a plastikařský průmysl (24, 25)
7	2	25	Telefónica O2 Czech Republic, a.s.	Telekomunikační a poštovní služby (64)
8	x	x	Toyota Peugeot Citroën Automobile Czech, s.r.o.	Automobilová výroba a související činnosti, výroba dopravních prostředků (34, 35)
9	x	x	ČEPRO, a.s.	Chemický, farmaceutický, gumárenský a plastikařský průmysl (24, 25)
10	28	x	MORAVIA STEEL a.s.	Velkoobchod, maloobchod a zprostředkování obchodu (51, 52)

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z: Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a ČEKIA: V hodnocení EVA TOP 100 za rok 2009 ČEZ jednoznačným vítězem, ale i poraženým. Dostupné z: <http://www.cekia.cz/cz/archiv-tiskovych-zprav/151-tz101102>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a Výsledková listina. Dostupné z: <http://www.comenius.cz/ceskych-100-nejlepsich/aktualni-rocnik/vysledkova-listina.htm>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

Je tedy důležité znovu zdůraznit, že v žebříčích jsou hodnoceny podniky, které zveřejňují své účetní výkazy nebo je dávají agenturám dobrovolně k dispozici. Lze konstatovat, že žebříčky firem v České republice zahrnují významné a veřejností dobře známé firmy. V tabulce se všech třech sestavovaných žebříčků účastnila polovina firem z deseti hodnocených. To může mít několik důvodů: Společnosti se chtějí účastnit pouze jednoho hodnocení, v kterém si myslí, že uspějí nejlépe. Tedy neposkytují informace potřebné pro hodnocení ostatním agenturám. Společnosti dané hodnocení agenturou neshledávají za objektivní. Posledním důvodem může být zmeškání termínu poskytnutí údajů firem agenturám. V žebříčích se objevují významné firmy působící v české ekonomice.

Tento způsob hodnocení firem a sestavování jejich pořadí má význam pro podnikatelské prostředí. Jednotlivé podniky mají příležitost zhodnotit své postavení na trhu

⁸⁸ V souvislosti s vysokým pořadovým číslem u společnosti Škoda Auto, a. s. byl zaslán dotaz do agentury Čekia, a. s. Takto vysoké pořadové číslo bylo vysvětleno následovně: „Žebříček EVA je každoročně vyhlašován k určitému datu a ukazatel EVA počítán na základě finančních údajů, které máme k tomuto datu k dispozici. Sběr dat ale probíhá celoročně a počet finančních výkazů v našich databázích neustále roste, stejně tak jsou postupně dopočítávány hodnoty EVA. Tímto způsobem vzniká disproporce, na kterou ukazujete.“

vůči ostatním společnostem. Z jednotlivých žebříčků mohou vyčíst své největší konkurenty, a to se týká i společností, které se neumísťují v žebříčcích. Pro management firmy to může být impuls ke změně svého chování, restrukturalizaci podniku či změně strategie podniku.

Seznamy firem mají i velký význam pro spotřebitele a investory jednotlivých společností. Z umístění a zveřejněných hodnot lze odhadnout slibnou investici a zároveň odvodit fungování managementu jednotlivých společností. Hodnocení firem informuje uživatele o výkonnosti daného podniku.

Zveřejňované žebříčky firem v sobě tedy skýtají mnohé, pro okolí důležité a užitečné, informace.

4 Analýza povzbudivého růstu společností českých TOP 10

V následující části je zachycena podrobná analýza povzbudivého růstu deseti nejvýznamnějších firem v České republice. Hodnocení povzbudivého růstu se týká období 2007 – 2009, které je spjato s hospodářskou recesí. Do hodnocení jsou zařazeny firmy, které se v roce 2009 umístily v první desítce žebříčku 100 nejvýznamnějších firem České republiky CZECH TOP 100. Přehled těchto firem ukazuje tabulka č. 12.

Tabulka 12 Pořadí deseti nejvýznamnějších firem dle žebříčku CZECH TOP 100 nejvýznamnějších firem v roce 2009

Pořadí 09	Pořadí 08	Název firmy	Odvětví dle OKEČ
1	2	ČEZ, a. s.	Výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry (40, 41)
2	1	ŠKODA AUTO a.s.	Automobilová výroba a související činnosti, výroba dopravních prostředků (34, 35)
3	3	RWE Transgas, a.s.	Výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry (40, 41)
4	4	AGROFERT HOLDING, a.s.	Zemědělství, lesnictví, těžba dřeva a rybolov (01, 02, 05)
5	6	FOXCONN CZ s.r.o.	Elektrotechnika, elektronika a optika (30, 31, 32, 33)
6	5	UNIPETROL, a.s.	Chemický, farmaceutický, gumárenský a plastikařský průmysl (24, 25)
7	8	Telefónica O2 Czech Republic, a.s.	Telekomunikační a poštovní služby (64)
8	14	Toyota Peugeot Citroën Automobile Czech, s.r.o.	Automobilová výroba a související činnosti, výroba dopravních prostředků (34, 35)
9	9	ČEPRO, a.s.	Chemický, farmaceutický, gumárenský a plastikařský průmysl (24, 25)
10	7	MORAVIA STEEL a.s.	Velkoobchod, maloobchod a zprostředkování obchodu (51, 52)

Zdroj: Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

V TOP 10 firmách se objevují společnosti, které podnikají v různých odvětvích. Nejčastěji tj. dvakrát se zde objevuje automobilová výroba a související činnosti, výroba dopravních prostředků, chemický, farmaceutický, gumárenský a plastikařský průmysl, výroba a rozvod elektřiny vody plynu páry. To tedy odráží skutečnost, že mezi nejvýznamnějšími firmami ČR je zastoupen zejména průmysl automobilový a chemický. Spotřeba elektrické energie a plynu roste dynamickým tempem. Proto zastoupení dvou největších lídrů elektrické energie a plynu (ČEZ, a. s. a RWE Transgas, a. s.) na předních pozicích žebříčku není nic překvapivého.

V průběhu shromažďování dat, byly nalezeny nedostatky a chyby u žebříčku CZECH TOP 100.⁸⁹ Na základě popsanych nedostatků, může být vypovídací schopnost a pořadí firem zpochybnitelná. Pro analýzu povzbudivého růstu však není pořadí firem rozhodující, proto i přes zjištěné nesrovnalosti bude žebříček CZECH TOP 100 základním podkladem pro výběr firem, u nichž je hodnocen povzbudivý růstu z důvodu rozsahu zveřejněných dat.

Ze získaných dat byl proveden propočet míry skutečného růstu firem (RGR), míry růstu vlastního kapitálu (EGR) a míry povzbudivého růstu (SGR). Pro posouzení příčin změn ve vývoji vlastního kapitálu je provedena kauzální analýza.

4.1 Předpoklady povzbudivého růstu

Aby mohla být samotná analýza povzbudivého růstu provedena, bylo zkoumáno splnění předpokladů povzbudivého růstu deseti nejvýznamnějšími firmami. V této souvislosti byla již výše vyslovena teze, zda předpoklady povzbudivého růstu jsou podniky schopny plnit v delším časovém horizontu.

Výsledky ověření naplnění jednotlivých předpokladů jsou následující:

První předpoklad: společnost hodlá růst tak rychle, jak jí to jen dovolují podmínky na trhu.

Tento předpoklad byl ověřován na základě růstu tržeb společností. V tabulce č. 13 je uveden přehled tržeb deseti nejvýznamnějších firem od roku 2007 do roku 2009.

⁸⁹ Již při samotném získávání dat byly zjištěny některé nedostatky žebříčku CZECH TOP 100 nejvýznamnějších firem. Jedním z nedostatků je, že některé údaje pocházejí z konsolidovaných účetních závěrek a některé z nekonsolidovaných. Na tyto rozdíly je upozorněno ve výchozí tabulce CZECH TOP 100 nejvýznamnějších firem pro rok 2009, kde se nachází informace, zda se jedná o konsolidované či nekonsolidované údaje. Pro zajištění větší srovnatelnosti a vypovídací schopnosti pořadí firem by bylo vhodné sjednocení získávání údajů o firmách buď pouze z konsolidovaných, nebo pouze nekonsolidovaných účetních závěrek.

V důsledku získávání dodatečných údajů byla v této souvislosti u společnosti ČEZ, a. s. objevena chyba. Ve zveřejněné tabulce CZECH TOP 100 je uvedeno, že údaje pocházejí z nekonsolidované účetní závěrky, přitom údaje pocházejí z konsolidované účetní závěrky. Z tohoto důvodu pak pro roky 2007 a 2008 byly hodnoty kritérií doplněny právě z konsolidované účetní závěrky.

Další chyba byla objevena u společností TPCA Czech, s.r.o. a ČEPRO, a.s. U těchto dvou společností byla uvedena chybná hodnota v aktivech pro rok 2009, která neodpovídala hodnotě netto uvedené v rozvaze.

U těchto objevených chyb můžeme jen spekulovat, zda se jedná o neopatrnost, nepečlivost pracovníků agentury CZECH TOP 100 při získávání zveřejňovaných údajů. Či agentura vychází z poskytnutých údajů firmami, které považuje za správné.

Tabulka 13 Přehled vývoje tržeb deseti nejvýznamnějších firem v letech 2007 - 2009

Název firmy	Tržby 07	Tržby 08	Míra růstu tržeb 07 - 08	Tržby 09	Míra růstu tržeb 08 - 09
ČEZ, a. s.	174 563 000 Kč	183 958 041 Kč	0,054	196 352 238 Kč	0,067
ŠKODA AUTO a.s.	221 967 000 Kč	200 182 000 Kč	-0,098	187 858 000 Kč	-0,062
RWE Transgas, a.s.	78 562 187 Kč	108 531 500 Kč	0,381	102 159 712 Kč	-0,059
AGROFERT HOLDING, a.s.	83 384 801 Kč	101 364 829 Kč	0,216	85 897 442 Kč	-0,153
FOXCONN CZ s.r.o.	89 526 078 Kč	89 866 266 Kč	0,004	84 154 260 Kč	-0,064
UNIPETROL, a.s.	88 462 174 Kč	98 143 951 Kč	0,109	67 386 500 Kč	-0,313
Telefónica O2 Czech Republic, a.s.	63 196 000 Kč	64 709 000 Kč	0,024	59 889 000 Kč	-0,074
TPCA Czech, s. r. o.	51 284 232 Kč	49 098 512 Kč	-0,043	51 824 567 Kč	0,056
ČEPRO, a.s.	43 430 466 Kč	54 032 256 Kč	0,244	44 153 213 Kč	-0,183
MORAVIA STEEL a.s.	61 956 067 Kč	65 239 080 Kč	0,053	41 661 378 Kč	-0,361

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Tržby mezi roky 2007 a 2008 rostou ve všech případech mimo společnosti TPCA, s. r. o. Naopak mezi roky 2008 a 2009 tržby téměř ve všech případech klesaly, mimo společnosti ČEZ, a. s. a TPCA, s. r. o. Pokles tržeb byl způsoben celosvětovou ekonomickou krizí, která se české ekonomiky dotkla právě ke konci roku 2008 a propukala v průběhu roku 2009. Růst respektive pokles tržeb je v tomto období tedy omezen podmínkami trhu.

Z těchto důvodů lze předpoklad, že společnosti rostou tak rychle, jak jim to jen dovolí podmínky na trhu, považovat za splněný u všech hodnocených firem.

Druhý předpoklad: společnost nehodlá navyšovat své základní jmění.

Prostředkem pro ohodnocení tohoto předpokladu je základní kapitál společnosti v jednotlivých letech jak ukazuje tabulka č. 14.

Tabulka 14 Přehled změny základního kapitálu deseti nejvýznamnějších firem v letech 2007 - 2009

Název firmy	ZK07	ZK08	ZK09
ČEZ, a. s.	59 221 000 Kč	59 221 000 Kč	53 799 000 Kč
ŠKODA AUTO a.s.	16 709 000 Kč	16 709 000 Kč	16 709 000 Kč
RWE Transgas, a.s.	29 240 308 Kč	29 240 308 Kč	29 240 308 Kč
AGROFERT HOLDING, a.s.	628 000 Kč	628 000 Kč	628 000 Kč
FOXCONN CZ s.r.o.	145 100 Kč	1 997 620 Kč	1 997 440 Kč
UNIPETROL, a.s.	18 133 476 Kč	18 133 476 Kč	18 133 476 Kč
Telefónica O2 Czech Republic, a.s.	32 209 000 Kč	32 209 000 Kč	32 209 000 Kč
TPCA Czech, s. r. o.	9 500 000 Kč	5 140 000 Kč	5 140 000 Kč
ČEPRO, a.s.	5 660 000 Kč	5 660 000 Kč	5 660 000 Kč
MORAVIA STEEL a.s.	3 157 000 Kč	3 157 000 Kč	3 157 000 Kč

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Tento předpoklad nesplňují tři společnosti, u kterých se v průběhu let 2007 až 2009 výše základního kapitálu mění. U společnosti ČEZ, a. s. došlo ke snížení základního kapitálu v roce 2009. Společnost Foxconn CZ, s. r. o. nejprve svůj základní kapitál navýšila v roce 2008 a v roce 2009 jej nepatrně snížila. Poslední společností, u které proběhla změna základního kapitálu, byla společnost TPCA Czech, s. r. o., která v roce 2008 snižovala hodnotu základního kapitálu. Ostatních sedm společností předpoklad nezměněné výše základního kapitálu splňuje.

Třetí předpoklad: struktura kapitálu společnosti je zachována. Jinak řečeno poměr cizího a vlastního kapitálu u společnosti zůstal stejný.

Tabulka 15 Přehled vývoje poměru vlastního a cizího kapitálu deseti nejvýznamnějších firem v letech 2007 – 2009

Název firmy	Poměr CK : VK 07	Poměr CK : VK 08	Poměr CK : VK 09	Rozdíl roku 2007 a 2008	Rozdíl roku 2008 a 2009
ČEZ, a. s.	1,01	1,55	1,57	0,54	0,01
ŠKODA AUTO a.s.	0,73	0,71	0,74	-0,02	0,03
RWE Transgas, a.s.	0,29	0,49	0,43	0,20	-0,06
AGROFERT HOLDING, a.s.	1,33	1,35	1,10	0,02	-0,25
FOXCONN CZ s.r.o.	8,31	4,53	4,04	-3,79	-0,49
UNIPETROL, a.s.	0,57	0,48	0,54	-0,09	0,05
Telefónica O2 Czech Republic, a.s.	0,37	0,33	0,26	-0,05	-0,07
TPCA Czech, s. r. o.	2,59	3,70	2,37	1,12	-1,33
ČEPRO, a.s.	1,08	1,51	1,06	0,43	-0,45
MORAVIA STEEL a.s.	0,93	0,76	0,86	-0,16	0,10

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Tabulka č. 15 jasně ukazuje, že předpoklad zachování poměru vlastního a cizího kapitálu není splněn u žádné ze společností. Požadavek na výši základního kapitálu u jednotlivých právních forem je stanoven zákonem č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník. Akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným mají také ze zákona povinnost vytvářet rezervní fond, který slouží na pokrytí ztrát. Tyto dvě složky vlastního kapitálu bezpochyby ovlivní jeho výši.

Na výši cizího kapitálu společnosti má bezpochyby vliv monetární politika České republiky, konkrétně výše úrokových měr. Podniky budou více využívat cizího kapitálu pro financování svých aktivit, jestliže úrokové míry budou nižší.

V tabulce č. 15 jsou uvedeny poměry vlastního a cizího kapitálu. Je zřejmé, že u poměrů, kde hodnoty jsou větší jak jedna, společnosti využívají více cizího než vlastního kapitálu. U těchto poměrů nelze v období mezi roky 2007 a 2009 vysledovat žádnou zákonitost. Tedy nelze říci, že společnosti v určitém období jednoznačně zvyšovaly svůj vlastní kapitál a snižovaly cizí kapitál a naopak.

V současné dynamické ekonomice je stále nutné reagovat na změny, a tak zachování poměru vlastního a cizího kapitálu je složité. Z tohoto důvodu byla nastavena míra tolerance (+/- 0,5)⁹⁰ rozdílu poměru vlastního a cizího kapitálu. V období 2007 - 2008 tuto hodnotu v rámci intervalu tolerance nesplňují společnosti ČEZ, a. s., Foxconn CZ, s. r. o. a TPCA Czech, s. r.o. Pro období roku 2008 - 2009 hodnotu nesplňuje pouze společnost TPCA, Czech

⁹⁰ Stanovená míry tolerance +/- 0,5 byla odvozena od průměrných hodnot rozdílu poměrů CK:VK. Tato průměrná hodnota vychází 0,43 a byla zaokrouhlena nahoru.

s. r.o. Společnosti, které v období od roku 2007 do roku 2009 si zachovaly poměr vlastního a cizího kapitálu s mírou tolerance (+/-0,5) ukazuje tabulka č. 16.

Tabulka 16 Společnosti, které si v období roku 2007 - 2009 zachovaly poměr vlastního a cizího kapitálu v rámci intervalu tolerance

Název firmy	Poměr CK : VK 07	Poměr CK : VK 08	Poměr CK : VK 09	Rozdíl roku 2007 a 2008	Rozdíl roku 2008 a 2009
ŠKODA AUTO a.s.	0,73	0,71	0,74	-0,02	0,03
RWE Transgas, a.s.	0,29	0,49	0,43	0,20	-0,06
AGROFERT HOLDING, a.s.	1,33	1,35	1,10	0,02	-0,25
UNIPETROL, a.s.	0,57	0,48	0,54	-0,09	0,05
Telefónica O2 Czech Republic, a.s.	0,37	0,33	0,26	-0,05	-0,07
ČEPRO, a.s.	1,08	1,51	1,06	0,43	-0,45
MORAVIA STEEL a.s.	0,93	0,76	0,86	-0,16	0,10

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Čtvrtý předpoklad: společnost nezmění politiku rozdělování zisku, politiku v oblasti dividend.

Aktivační poměry jednotlivých firem, na základě kterých byla hodnocena neměnnost politiky rozdělování zisku, ukazuje tabulka č. 17.

Tabulka 17 Politika rozdělování zisku TOP 10 společností v období let 2007 - 2009

Název firmy	Aktivační poměr 07	Aktivační poměr 08	Aktivační poměr 09
ČEZ, a. s.	x	x	x
ŠKODA AUTO a.s.	x	x	x
RWE Transgas, a.s.	0,04	0	0
AGROFERT HOLDING, a.s.	0,93	1	1
FOXCONN CZ s.r.o.	1	1	1
UNIPETROL, a.s.	0,10	1	1
Telefónica O2 Czech Republic, a.s.	0,18	0	0
TPCA Czech, s. r. o.	1	1	1
ČEPRO, a.s.	0,99	0,98	0,98
MORAVIA STEEL a.s.	1	0,20	0,20

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Z tabulky je zřejmé, že ve většině případů je neměnnost politiky rozdělování zisku v podnicích zachována. K výrazným změnám hodnoty aktivačního poměru došlo pouze u společností Unipetrol, a. s. a Moravia steel, a. s.

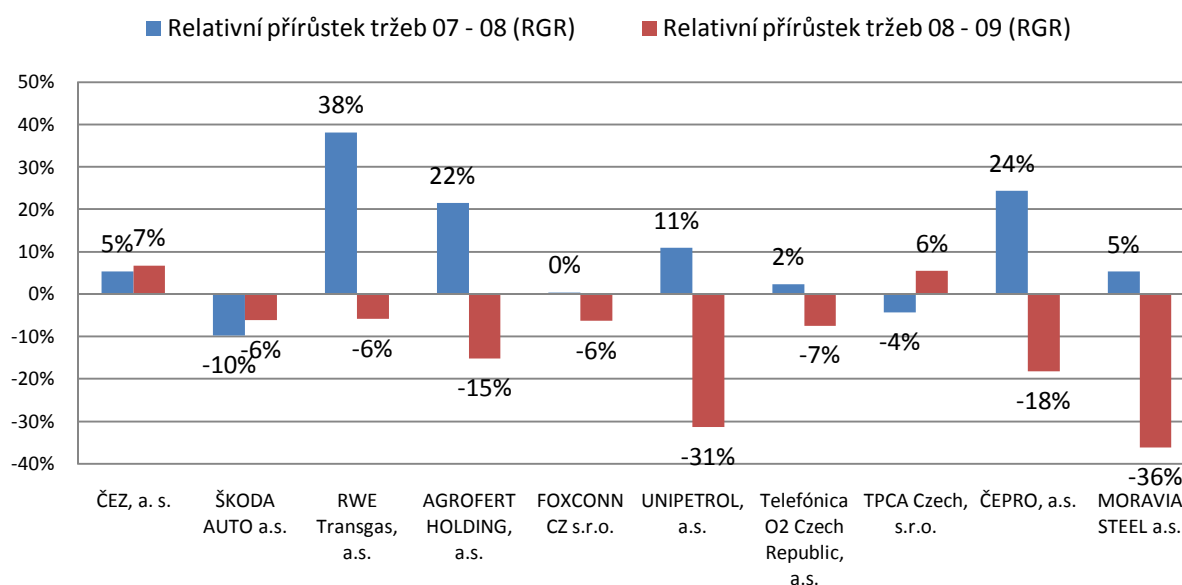
U společnosti ČEZ, a. s. a Škoda Auto, a. s. nebylo možné na základě zveřejněných položek v rozvaze určit rozdělení zisku. Tyto společnosti ve svých zveřejněných výkazech neposkytují dostatečné informace pro zjištění této informace, proto jsou hodnoty aktivačního poměru nahrazeny křížkem. K těmto nezjištěním aktivačním poměrům a aktivačním poměrům, jejichž hodnota se rovná 0, bude přistupováno jako k neměnným, tzn., nijak neovlivní výsledek EGR dle výpočtu podle vzorce č. 22.

I přes pouze částečné splnění jednotlivých předpokladů všemi firmami bude analýza povzbudivého růstu provedena u všech deseti nejvýznamnějších firem České republiky pro období let 2007 – 2009.

4.2 Analýza povzbudivého růstu ve sledovaných obdobích

Jak bylo výše popsáno, aby mohl být vysloven závěr o tom, zda firma povzbudivě roste, je zapotřebí nejprve určit její skutečný růst. Skutečný růst a jeho vývoj mezi obdobími roku 2007 až 2009 uvádí graf č. 3.

Graf 3 Skutečný růst nejvýznamnějších deseti firem v období let 2007 - 2009



Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/inssl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

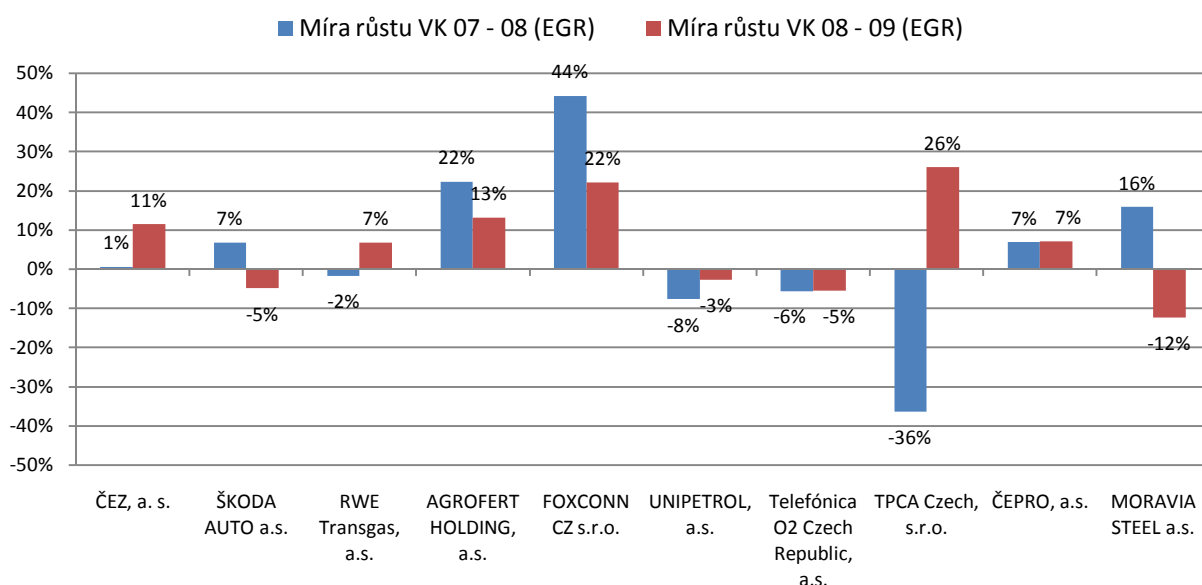
Graf č. 3 znázorňuje, že společnostem v období mezi roky 2007 a 2008 tržby rostly. Výjimku tvořily pouze společnosti podnikající v automobilovém průmyslu (Škoda Auto, a. s., TPCA Czech, s. r. o.). Tento pokles byl pravděpodobně způsoben začátkem pronikání ekonomické krize koncem roku 2008. U společnosti TPCA Czech s. r. o. byl pokles tržeb v období mezi lety 2008 – 2009 zvrácen. Značným způsobem tomu přispělo zavedení „šrotovného“ v sousedních státech České republiky, které znovu oživilo automobilový průmysl.

Ekonomická krize v roce 2009 měla vliv téměř na všechny společnosti mimo zmiňované společnosti TPCA Czech, s. r. o. a společnosti ČEZ, a. s.

Lze tedy říci, že téměř všechny společnosti od roku 2007 do roku 2008 vykazovaly růst a v důsledku ekonomické krize naopak téměř všechny společnosti od roku 2008 do roku 2009 zaznamenaly pokles.

Pro posouzení povzbudivého růstu je nezbytné znát míru růstu vlastního kapitálu. Následující graf č. 4 ukazuje relativní přírůstek vlastního kapitálu mezi roky 2007 – 2008 a mezi roky 2008 -2009.

Graf 4 Míra růstu vlastního kapitálu v období let 2007 - 2009



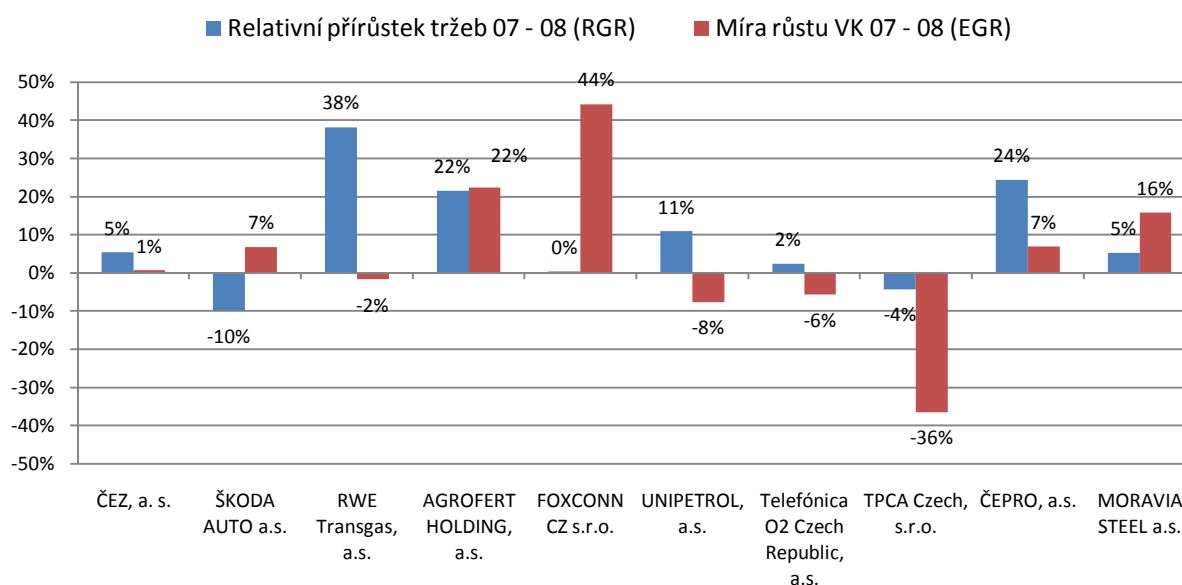
Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Společnosti lze dle tempa vývoje EGR rozdělit do skupin s rostoucí, stabilní a klesající mírou růstu vlastního kapitálu. Společnosti ČEZ, a. s., RWE Transgas, a. s. a TPCA Czech, s. r. o. zaznamenávají rostoucí tempo růstu. Jedinou společností, která vykazuje stabilní vývoj zvyšování vlastního kapitálu je ČEPRO, a. s. Poslední nejpočetnější skupinu tvoří společnosti s klesajícím tempem růstu (Škoda Auto, a. s., Agrofert Holding, a. s., Foxconn CZ, s. r. o., Unipetrol, a. s., Telefónica O2 Czech Republic, a. s. a Moravia Steel, a. s.).

4.2.1 Hodnocení povzbudivého růstu v období 2007 - 2008

Aby mohl být vysloven závěr o míře povzbudivého růstu firem deseti nejvýznamnějších společností, je zapotřebí míru povzbudivého růstu porovnat se skutečným růstem. V grafu č. 5 je porovnáván vývoj RGR a EGR v období mezi roky 2007 a 2008. Je zde tedy porovnávána míra růstu tržeb a míra růstu vlastního kapitálu.

Graf 5 Porovnání míry růstu tržeb a míry růstu VK v období 2007 - 2008



Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Z grafu lze jednoznačně vyčíst, že u některých společností nelze vyslovit závěr o povzbudivém růstu společnosti, ale spíše o jejím poklesu. Tento fakt splňuje především společnost TPCA Czech, s. r. o., u které dochází jak k poklesu vlastního kapitálu, tak tržeb.

Protože teorie povzbudivého růstu vychází z myšlenky, že růst tržeb je generován do růstu vlastního kapitálu, nelze u společností Škoda Auto, a. s., RWE Transgas, a. s., UNIPETROL, a. s., Telefónica O2 Czech Republic, a. s. hovořit o povzbudivém růstu. U společnosti Škoda Auto, a. s. sice dochází k růstu vlastního kapitálu, ale jak graf ukazuje, tento růst není způsoben růstem tržeb.

V tabulce č. 18 je přehled firem a jejich růstu či poklesu. Poslední tři sloupce tabulky nás podrobněji informují o typu růstu daných společností.

Tabulka 18 Hodnocení míry povzbudivého růstu v letech 2007 – 2008

Název firmy	Relativní přírůstek tržeb 07 - 08 (RGR)	Míra růstu VK 07 - 08 (EGR)	EGR/RGR 07-08	SGR 07 - 08	Porovnání EGR a RGR
ČEZ, a. s.	5,38%	0,64%	0,12	přílišný skutečný růst	EGR<RGR
ŠKODA AUTO a.s.	-9,81%	6,82%	-0,70	přílišný skutečný pokles	EGR>RGR
RWE Transgas, a.s.	38,15%	-1,64%	-0,04	příliš rychlý pokles EGR	EGR<RGR
AGROFERT HOLDING, a.s.	21,56%	22,33%	1,04	povzbudivý růst	EGR≈RGR
FOXCONN CZ s.r.o.	0,38%	44,24%	116,42	příliš pomalý skutečný růst	EGR>RGR
UNIPETROL, a.s.	10,94%	-7,60%	-0,69	příliš rychlý pokles EGR	EGR<RGR
Telefónica O2 Czech Republic, a.s.	2,39%	-5,59%	-2,33	příliš rychlý pokles EGR	EGR<RGR
TPCA Czech, s.r.o.	-4,26%	-36,45%	8,55	příliš rychlý pokles EGR	EGR<RGR
ČEPRO, a.s.	24,41%	6,95%	0,28	přílišný skutečný růst	EGR<RGR
MORAVIA STEEL a.s.	5,30%	15,88%	3,00	příliš pomalý skutečný růst	EGR>RGR

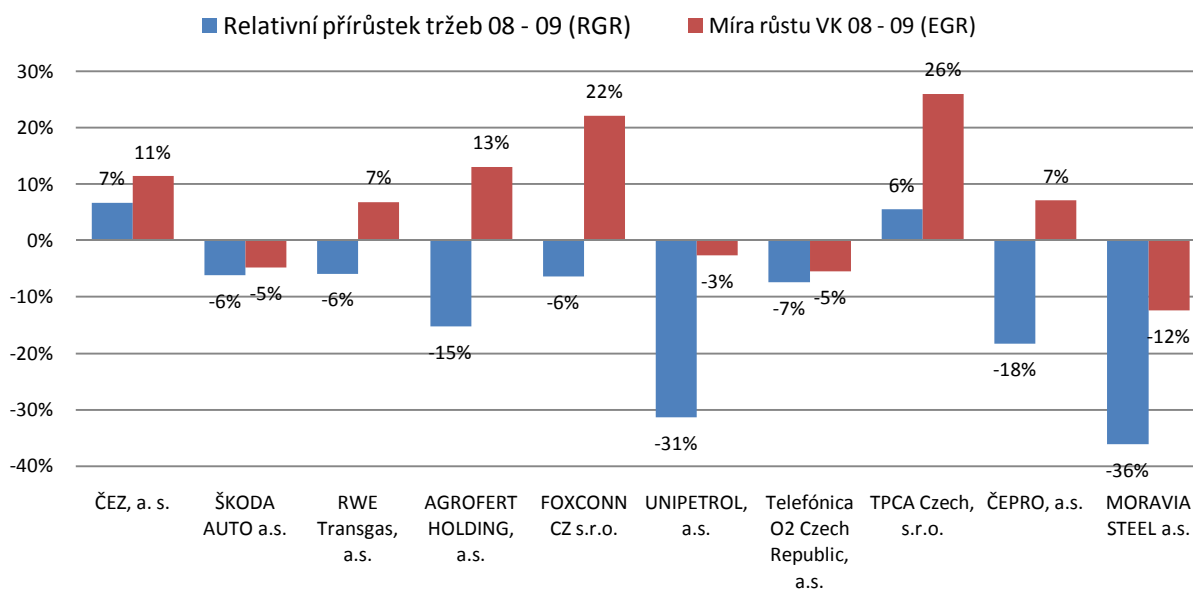
Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Společnost Agrofert Holding, a. s. je jedinou společností dosahující hodnoty míry povzbudivého růstu blížící se jedné. Proto lze u této společnosti s určitou minimální mírou tolerance říci, že dosahuje povzbudivého růstu. U ostatních společností dochází k rozdílu růstu vlastního kapitálu a tržeb. Tyto společnosti tedy vykazují příliš pomalý skutečný růst nebo naopak přílišný skutečný růst. Výjimku tvoří společnosti, u nichž hodnoty EGR nebo RGR jsou záporná čísla. U těchto společností, jejichž ukazatelé EGR a RGR vykazují odlišný směr vývoje, nebo dokonce vývoj obou ukazatelů (např. TPCA, s. r. o.) probíhá sice stejným směrem, avšak nestejnou dynamikou, nelze hovořit o povzbudivém růstu.

4.2.2 Hodnocení povzbudivého růstu v období 2008 – 2009

Následující graf č. 6 porovnává růst tržeb a růst vlastního kapitálu mezi roky 2008 – 2009.

Graf 6 Porovnání míry růstu tržeb a míry růstu VK v období 2008 – 2009



Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Stejně jako v předchozím období nelze u všech společností vysledovat růst. Naopak se zvyšuje počet firem, které zaznamenávají pokles a to především v míře růstu tržeb. Kladných hodnot temp růstu obou porovnávaných ukazatelů EGR a RGR v tomto období dosahují pouze společnosti ČEZ, a. s. a TPCA Czech, s. r. o., jak dokládá tabulka č. 19.

Tabulka 19 Hodnocení míry povzbudivého růstu v letech 2008 - 2009

Název firmy	Relativní přírůstek tržeb 08 - 09 (RGR)	Míra růstu VK 08 - 09 (EGR)	EGR/RGR 08 - 09	SGR 08 - 09	Porovnání EGR a RGR
ČEZ, a. s.	6,74%	11,5%	1,70	příliš pomalý skutečný růst	EGR>RGR
ŠKODA AUTO a.s.	-6,16%	-4,8%	0,78	přílišný skutečný pokles	EGR>RGR
RWE Transgas, a.s.	-5,87%	6,8%	-1,16	přílišný skutečný pokles	EGR>RGR
AGROFERT HOLDING, a.s.	-15,26%	13,1%	-0,86	přílišný skutečný pokles	EGR>RGR
FOXCONN CZ s.r.o.	-6,36%	22,2%	-3,49	přílišný skutečný pokles	EGR>RGR
UNIPETROL, a.s.	-31,34%	-2,7%	0,09	přílišný skutečný pokles	EGR>RGR
Telefónica O2 Czech Republic, a.s.	-7,45%	-5,5%	0,74	přílišný skutečný pokles	EGR>RGR
TPCA Czech, s.r.o.	5,55%	26,0%	4,69	příliš pomalý skutečný růst	EGR>RGR
ČEPRO, a.s.	-18,28%	7,1%	-0,39	přílišný skutečný pokles	EGR>RGR
MORAVIA STEEL a.s.	-36,14%	-12,4%	0,34	přílišný skutečný pokles	EGR>RGR

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Ostatní společnosti dosahují příliš malého skutečného růstu, tedy dochází k vyšší míře růstu vlastního kapitálu než růstu tržeb. Porovnáme-li hodnoty senzitivity povzbudivého růstu, u společnosti ČEZ, a. s. se blíží k jedničce. Tedy spíše se blíží stavu povzbudivého růstu než společnost TPCA Czech, s. r. o. Tento výrok potvrzuje i graf č. 6, ve kterém je názorně vidět, že rozdíl mezi mírou růstu tržeb a vlastního kapitálu je u společnosti ČEZ, a. s. menší než u společnosti TPCA Czech, s. r. o. Vývoj růstu, respektive poklesu je u mnoha společností způsoben převážně poklesem aktivity české i světové ekonomiky. Tedy v budoucnu by se společnosti měly zaměřit hlavně na růst tržeb, který bude podpořen vývojem hospodářského cyklu.

Prozatím bylo zjištěno, zda a jakého růstu společnosti dosahují v jednotlivých sledovaných obdobích. Povzbudivý růst je nutné posuzovat i z časového hlediska, proto následující tabulka č. 20 vedle sebe řadí výsledky růstu či poklesu společností u obou období. V tabulce je tedy vidět, jedná-li se o trvalý (dlouhodobý) či dočasný stav. V posledních čtyřech sloupcích, jsou v tabulce uvedeny tendence růstu či poklesu společností spolu s doporučeními, pro dosažení povzbudivého růstu, respektive po zajištění souladu míry růstu tržeb a vlastního kapitálu.

Ve sloupcích „Doporučení“ je šipkami vždy naznačeno, zda by společnosti měly klást důraz na růst (pokles) tržeb (\uparrow RGR), či na růst (pokles) vlastního kapitálu (\uparrow EGR). Tato doporučení vychází pouze z myšlenky vyrovnání hodnot RGR a EGR, tedy nejsou podloženy kauzální analýzou.

Tabulka 20 Hodnocení povzbudivého růstu (poklesu) za období 2007 - 2008 a 2008 - 2009

Název firmy	Relativní přírůstek tržeb 07 - 08 (RGR)	Míra růstu VK 07 - 08 (EGR)	Relativní přírůstek tržeb 08 - 09 (RGR)	Míra růstu VK 08 - 09 (EGR)	EGR/RGR 07-08	EGR/RGR 08 - 09	SGR 07 - 08	Porovnání EGR a RGR	SGR 08 - 09	Porovnání EGR a RGR
								Doporučení		Doporučení
ČEZ, a. s.	5,38%	0,64%	6,74%	11,5%	0,12	1,70	přílišný skutečný růst	EGR<RGR (↑EGR ↓ RGR)	příliš pomalý skutečný růst	EGR>RGR (↓EGR ↑ RGR)
ŠKODA AUTO a.s.	-9,81%	6,82%	-6,16%	-4,8%	-0,70	0,78	přílišný skutečný pokles	EGR>RGR (↓EGR ↑ RGR)	přílišný skutečný pokles	EGR>RGR (↓EGR ↑ RGR)
RWE Transgas, a.s.	38,15%	-1,64%	-5,87%	6,8%	-0,04	-1,16	přílišný skutečný růst	EGR<RGR (↑EGR ↓ RGR)	přílišný skutečný pokles	EGR>RGR (↓EGR ↑ RGR)
AGROFERT HOLDING, a.s.	21,56%	22,33%	-15,26%	13,1%	1,04	-0,86	povzbudivý růst	EGR≈RGR	přílišný skutečný pokles	EGR>RGR (↓EGR ↑ RGR)
FOXCONN CZ s.r.o.	0,38%	44,24%	-6,36%	22,2%	116,42	-3,49	přílišný skutečný růst	EGR>RGR (↓EGR ↑ RGR)	přílišný skutečný pokles	EGR>RGR (↓EGR ↑ RGR)
UNIPETROL, a.s.	10,94%	-7,60%	-31,34%	-2,7%	-0,69	0,09	příliš rychlý pokles EGR	EGR<RGR (↑EGR ↓ RGR)	přílišný skutečný pokles	EGR>RGR (↓EGR ↑ RGR)
Telefónica O2 Czech Republic, a.s.	2,39%	-5,59%	-7,45%	-5,5%	-2,33	0,74	příliš rychlý pokles EGR	EGR<RGR (↑EGR ↓ RGR)	přílišný skutečný pokles	EGR>RGR (↓EGR ↑ RGR)
TPCA Czech, s.r.o.	-4,26%	-36,45%	5,55%	26,0%	8,55	4,69	příliš rychlý pokles EGR	EGR<RGR (↑EGR ↓ RGR)	příliš pomalý skutečný růst	EGR>RGR (↓EGR ↑ RGR)
ČEPRO, a.s.	24,41%	6,95%	-18,28%	7,1%	0,28	-0,39	přílišný skutečný růst	EGR<RGR (↑EGR ↓ RGR)	přílišný skutečný pokles	EGR>RGR (↓EGR ↑ RGR)
MORAVIA STEEL a.s.	5,30%	15,88%	-36,14%	-12,4%	3,00	0,34	přílišný skutečný růst	EGR>RGR (↓EGR ↑ RGR)	přílišný skutečný pokles	EGR>RGR (↓EGR ↑ RGR)

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/inssl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Po prozkoumání tabulky č. 20 je zřejmé, že jedinou společností, která si v období od roku 2007 do roku 2009 zachovala určitou míru růstu, je společnost ČEZ, a. s. I u této společnosti však došlo ke změně tohoto růstu. V období roku 2007 až 2008 společnosti rostly tržby rychleji než hodnota vlastního kapitálu. V následujícím období tomu bylo naopak. Proto doporučení pro každé z těchto období je opačné. V prvním období (2007 – 2008) je vhodné se zaměřit na růst vlastního kapitálu a ve druhém období (2008 – 2009) na růst tržeb.

Jedinou společností, která dokázala obrátit svůj pokles v růst i navzdory nepříznivé situaci na trhu, byla společnost TPCA Czech, s. r. o. Společnost dokázala natolik navýšit vlastní kapitál, že míra jeho růstu převýšila míru růstu tržeb o 20 % v období 2008 – 2009. V budoucnu by se tedy společnost měla zaměřit více na růst tržeb, aby se tempo růstu vlastního kapitálu a tržeb vyrovnalo a společnost tak dosáhla povzbudivého růstu.

Společnosti RWE Transgas, a. s., Agrofert Holding, a. s., Foxconn CZ, s. r. o., Čepro, a. s. a Moravia Steel a. s. podlely nepříznivému vývoji ekonomiky a z období přílišného skutečného růstu (2007 – 2008) se propadly do období přílišného skutečného poklesu (2008 – 2009).

To, že pokles skutečného růstu v období roku 08 – 09 byl do jisté míry způsoben propukající ekonomickou krizí, dokládá pokles růstu tržeb u 8 z 10 společností.

4.3 Kauzální analýza vývoje tempa růstu vlastního kapitálu

V předcházející části byl vývoj firem ohodnocován pouze z pohledu míry růstu tržeb a míry růstu vlastního kapitálu. V následující části bude u všech společností zjišťována příčina daného vývoje. Nástrojem pro provedení rozboru příčin bude zkrácená finanční analýza firem, vycházející převážně z rozkladu vzorce EGR.

$$EGR = \frac{EAT(t)}{tržby(t)} \times \frac{tržby(t)}{aktiva(t)} \times \frac{aktiva(t)}{vlastní\ kapitál(t-1)} \times \text{aktivační\ poměr} \quad [24]$$

Tento vzorec je součinem ukazatelů rentability tržeb, obratu aktiv, finanční páky a aktivačního poměru. U některých společností bude analýza doplněna o míru zadlužení⁹¹, na základě které pak bude vysloveno doporučení o zvyšování (snižování) cizích zdrojů podniku. Před zahájením analýzy je nutné upozornit na rozdílnost hodnot EGR určených dle vzorce č. 22 a vzorce č. 24.

Vzorec EGR č. 22 uvažuje hodnoty vlastního kapitálu k běžnému a minulému období jako souhrn příslušných rozvahových položek, zatímco model rozkladu EGR (vzorec č. 24)

⁹¹ $míra\ zadlužení = \frac{cizí\ kapitál}{celkový\ kapitál}$

v sobě zahrnuje pouze vliv reinvestovaného zisku (hospodářského výsledku) na EGR.⁹² Z těchto důvodů dochází k disproporcím výsledků míry růstu vlastního kapitálu.

Rozklad vzorce míry růstu vlastního kapitálu je zde použit pouze jako nástroj pro hledání příčin daného vývoje, proto výsledná hodnota pro nás není rozhodující.

Na základě výsledků analýzy bude navržen postup, jakým by se jednotlivé společnosti měly řídit, aby dosáhly povzbudivého růstu. Jinak řečeno, na které konkrétní ukazatele či hodnoty má společnost zaměřit svoji pozornost. Rozbor bude proveden vždy pro každou společnost zvlášť.

ČEZ, a. s.

Společnost ČEZ, a. s. nenaplnuje předpoklady zachování výše základního kapitálu a poměru vlastního a cizího kapitálu. Aktivační poměr nebylo možné z výše uvedených důvodů zjistit, proto se zachování politiky rozdělování zisku považuje za neměnné.

Společnost ČEZ, a. s. jako jediná nezaznamenala pokles tempa růstu tržeb a míry vlastního kapitálu ve sledovaném období. Můžeme tedy říci, že vývoj společnosti nebyl postižen ekonomickou krizí. I přes zachování si růstu obou hodnot, došlo u společnosti ČEZ, a. s. ke změně typu růstu z příliš rychlého skutečného růstu v příliš pomalý skutečný růst.

Tabulka 21 Tabulkový rozklad ukazatele EGR společnosti ČEZ, a. s. pro období 2007 - 2009

Období	Ukazatel			
	EAT ₁ /T ₁	T ₁ /OA	A ₁ /VK ₀	a. p.
Období 07 -08	0,257	0,436	2,568	x
Období 08 - 09	0,264	0,391	2,86	x

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Příčiny vývoje ukazatele EGR:

Období 07 – 08

Jednou z příčin daného vývoje EGR je snížení míry zadlužení, tedy snížení finanční páky podniku. To potvrzuje i porušení předpokladu povzbudivého růstu ohledně zachování

⁹²Vyjádřeno prostřednictvím vzorců:

$$\frac{VK(t) - VK(t - 1)}{VK(t)} = \frac{EAT(t)}{VK(t)} * a. p.$$

$$VK(t) = VK(t - 1) - EAT(t - 1) + EAT(t) + [EAT(t) * a. p.]$$

struktury kapitálu. Zisková marže spolu s obratem aktiv bezpochyby přispívají k zvýšení hodnoty vlastního kapitálu.

K růstu vlastního kapitálu přispělo i dosažení zisku v minulém období, který byl neznámým procentem v podniku reinvestován.

Období 08 - 09

Podnik v toto období vykazuje vysoký nárůst vlastního kapitálu, i přes snížení hodnoty základního kapitálu. Dynamika růstu disponibilního zisku se v předcházejícím období snížila. Proto není důvod uvažovat rapidní navýšení vlastního kapitálu prostřednictvím nerozděleného zisku. Jedinými ukazateli, které přispěly k růstu vlastního kapitálu, jsou zisková marže a finanční páka. Jejich nárůst však nebyl tak výrazný, aby zapříčinil vykazovanou dynamiku růstu. Na základě provedeného rozkladu tedy nelze říci, co je příčinou takového tempa růstu vlastního kapitálu.

Doporučení

Společnost ČEZ, a. s. zvrátil svůj směr růstu díky výraznému nárůstu EGR. Protože společnost vykazuje poměrně vyrovnané tempo růstu tržeb, které se dá předpokládat i v budoucnu, měl by podnik zaměřit svoji pozornost na snížení dynamiky růstu vlastního kapitálu. Protože nebyla odhalena příčina dynamiky růst EGR, není možné společnosti ČEZ, a. s. učinit konkrétní doporučení na vyrovnaní EGR na úroveň RGR.

Škoda Auto, a. s.

Společnost Škoda Auto, a. s. splňuje předpoklady povzbudivého růstu. Stejně jako u společnosti ČEZ, a. s., nebylo možné určit hodnotu aktivačního poměru, proto bude při hledání příčin považována za neměnnou.

Společnost Škoda Auto, a. s. nijak nezvrátila svůj směr růstu. U obou sledovaných období vykazuje přílišný skutečný pokles.

Tabulka 22 Tabulkový rozklad ukazatele EGR společnosti Škoda Auto, a. s. pro období 2007 - 2009

Období	Ukazatel			
	EAT ₁ /T ₁	T ₁ /ØA	A ₁ /VK ₀	a.p.
Období 07 -08	0,054	1,681	1,827	x
Období 08 - 09	0,018	1,56	1,653	x

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Příčiny vývoje ukazatele EGR:

Období 07 – 08

Společnost v minulém období dosahovala vyššího zisku, proto se dá předpokládat, že procento zisku ponechané v podniku stálo za dynamikou růstu vlastního kapitálu. Pozitivní vliv na vykazovaný vývoj vlastního kapitálu měly i hodnoty ukazatelů ziskové marže, obrátu aktiv a finanční páky.

Období 08 – 09

Společnost v tomto období zaznamenala pokles růstu vlastního kapitálu v důsledku snížení zisku běžného období o Kč 7 356 000,- (tedy i ziskové marže). Toto snížení růstu dále doprovázelo snížení ukazatelů obrátu aktiv a finanční páky, oproti minulému období.

Doporučení

Na základě záporného tempa růstu RGR a EGR, by společnost Škoda Auto, a. s. měla podpořit růstu jak vlastního kapitálu, tak tržeb. U tohoto podniku nebylo možné zjistit směr působení finanční páky, přesto z důvodu nízkého využívání cizího kapitálu by společnost mohla podpořit růst tržeb investicemi do nového produktu či inovace stávajícího produktu.

Tabulka 23 Míra zadlužení společnosti Škoda Auto, a. s. v letech 2007 - 2009

Rok	2007	2008	2009
Míra zadlužení	42%	42%	42%

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Automobilový průmysl byl v České republice nejvíce postihnut ekonomickou krizí. Dá se tedy předpokládat, že růst tržeb společnosti Škoda Auto, a. s. půjde ruku v ruce s oživením trhu s automobily. Zároveň s navýšením tržeb, za předpokladu zachování, či pouhého mírného zvýšení nákladů, se bude společnosti zvyšovat zisk, který bude generovat zvýšení vlastního kapitálu.

RWE Transgas, a. s.

Společnost RWE, Transgas, a. s. jednoznačně splnila předpoklady povzbudivého růstu. Změna typu růstu (z přílišného skutečného růstu v přílišný skutečný pokles) tedy nebyla zapříčiněna porušením předpokladů povzbudivého růstu. V prvním období podnik dosahoval rychlejšího tempa růstu tržeb než vlastního kapitálu. V následujícím období tomu bylo

naopak. Vzhledem k nulové hodnotě reinvestovaného zisku ve společnosti není zachována základní myšlenka povzbudivého růstu „navýšení vlastního kapitálu ze zisku“.

Tabulka 24 Tabulkový rozklad ukazatele EGR společnosti RWE Transgas, a. s. pro období 2007 - 2009

Období	Ukazatel			
	EAT ₁ /T ₁	T ₁ /ØA	A ₁ /VK ₀	a.p.
Období 07 -08	0,092	0,854	1,464	0
Období 08 - 09	0,156	0,747	1,525	0

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Příčiny vývoje ukazatele EGR:

Období 07 – 08

Za poklesem tempa růstu vlastního kapitálu stojí nízká zisková marže a obrat aktiv. Růst vlastního kapitálu příliš nepodpořila ani hodnota finanční páky. Vzhledem k nulové hodnotě aktivačního poměru nemohl zisk dosažený v minulém období podpořit růst vlastního kapitálu společnosti.

Období 08 – 09

Porovnáním ukazatelů rozkladu EGR zjistíme, že za navýšením tempa růstu vlastního kapitálu stojí všechny ukazatelé. Hodnota ziskové marže byla navýšena díky dosažení vyššího zisku a snížení tržeb podniku. Podnik v tomto období více využil cizího kapitálu, proto došlo i k navýšení hodnoty finanční páky. Aktivační poměr společnosti zůstal stejný, proto nijak nepřispěl k změně dynamiky vývoje vlastního kapitálu.

Tabulka 25 Míra zadlužení společnosti RWE Transgas, a. s. v letech 2007 - 2009

Rok	2007	2008	2009
Míra zadlužení	22%	33%	30%

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Doporučení

Protože společnost RWE Transgas, a. s. svůj nepříznivý vývoj vlastního kapitálu dokázala zvrátit, měla by se zaměřit na růst tržeb. Elektřina a plyn je v současné době přítomna v každé domácnosti, proto snížení cen, a různé formy podpory prodeje umožní zvýšit počet zákazníků a tak dosáhnout vyšších tržeb. Tímto krokem zároveň společnost RWE zvýší svoji konkurenceschopnost.

Společnost má také otevřené dveře co se týče nových alternativních zdrojů energie.

Z důvodu nízké zadluženosti společnosti a pozitivnímu působení finanční páky může podnik částečně využít cizí zdroje pro zvýšení prodeje svých produktů či hledání nových zdrojů energie.

Tabulka 26 Směr a intenzita působení finanční páky ve společnosti RWE Transgas, a. s. v letech 2007 - 2009

Roky	ROA	i*	Porovnání ROA a i
2007	0,125	0,011	ROA > i
2008	0,089	0,012	ROA > i
2009	0,134	0,008	ROA > i

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Agrofert Holding, a. s.

Předpoklady povzbudivého růstu společnost Agrofert Holding, a. s. splňuje bez výjimky. Jako jediná společnost z hodnocených společností dosáhla v období roku 2007 – 2008 míry povzbudivého růstu. V následujícím období však došlo k výraznému poklesu tržeb a tak společnost přeměnila povzbudivý růst v příliš rychlý skutečný pokles.

Tabulka 27 Tabulkový rozklad ukazatele EGR společnosti Agrofert Holding, a. s. pro období 2007 - 2009

Období	Ukazatel			
	EAT ₁ /T ₁	T ₁ /ØA	A ₁ /VK ₀	a.p.
Období 07 -08	0,044	1,566	2,954	1
Období 08 - 09	0,043	1,247	2,416	1

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Příčiny vývoje ukazatele EGR:

Období 07 – 08

Společnost v tomto období dosahuje vyrovnaného tempa růstu tržeb a růstu vlastního kapitálu. Proto hodnota dosažených ukazatelů v rozkladu EGR vzhledem k vývoji tržeb, je optimální. K danému vývoji přispělo jistě dosažení zisku v minulém období, který byl díky hodnotě aktivačního poměru celý reinvestován v podniku.

Období 08 – 09

V tomto období bylo tempo růstu vlastního kapitálu sníženo. Příčinou poklesu tempa růstu vlastního kapitálu je pokles všech hodnot ukazatelů rozkladu EGR. Tento vývoj zajistili klesající hodnota tržeb a snížení míry zadlužení podniku oproti předchozímu roku. Za růstem vlastního kapitálu, i když pomalejším tempem, stojí dosažení zisku v roce 2008, který byl za sledované období nejvyšší a díky aplikovanému aktivačnímu poměru byl reinvestován v plné výši.

Doporučení

Aby společnost opět dosáhla povzbudivého růstu, musí zvrátit klesající tempo růstu tržeb. Protože celek společnosti Agrofert holding, a. s. je tvořen z jednotlivých dílčích společností, zastřešuje široké spektrum produktů týkající se zemědělství (od hnojiv přes zemědělské stroje až pro potraviny). Vhodným prostředkem pro zvýšení tržeb je tedy zaměřit se na zvyšování kvality jednoho z produktů a stát se tak špičkou na trhu. Další alternativou je zvýšení cen produktů.

Foxconn CZ, s. r. o.

Společnost Foxconn CZ, s. r. o. nesplňuje dva předpoklady. Podnik ve sledovaném období dvakrát změnil hodnotu základního kapitálu. Mezi lety 2007 – 2008 nesplňuje ani předpoklad zachování poměru vlastního a cizího kapitálu s mírou tolerance (+/-0,5). Narušení tohoto předpokladu souvisí se změnou struktury vlastních a cizích zdrojů.

Společnosti Foxconn CZ, s. r. o. se tempa růstu RGR a EGR v obou sledovaných období neshodovali. Rozdílnost v dynamice míry růstu vlastního kapitálu a míry růstu (poklesu) tržeb se neblíží hodnotě povzbudivého růstu (SGR=1). Podnik tedy nejprve zaznamenal příliš pomalý skutečný růstu, který byl změněn na příliš rychlý skutečný pokles.

Tabulka 28 Tabulkový rozklad ukazatele EGR společnosti Foxconn CZ, s. r. o. pro období 2007 - 2009

Období	Ukazatel			
	EAT_1/T_1	$T_1/\bar{O}A$	A_1/VK_0	a.p.
Období 07 -08	-0,013	6,177	8,233	1
Období 08 - 09	0,006	5,903	6,339	1

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Příčiny vývoje ukazatele EGR:

Období 07 - 08

Dynamický vývoj růstu EGR v prvním období byl zapříčiněn navýšením základního kapitálu společnosti. K růstu bezpochyby přispěla i hodnota finanční páky a hodnota obratu aktiv, kde došlo k uvolnění části aktiv.

Období 08 - 09

Podnik v tomto období snížil míru růstu vlastního kapitálu. Jedním z faktorů, který snižuje hodnotu vlastního kapitálu, je ztráta z předcházejícího období. Dále poklesla hodnota obratu aktiv v důsledku snížení tržeb a hodnoty finanční páky. Společnost i přes pokles tržeb dosahovala zisku. To bylo pravděpodobně způsobeno snížením nákladů. Dá se tedy předpokládat, že v budoucnu bude tento zisk použit pro zvýšení hodnoty vlastního kapitálu (a. p. =1).

Doporučení

Společnost by tedy měla brzdit míru růstu vlastního kapitálu a zaměřit se na růst tržeb. Dá se opět předpokládat, že růst tržeb bude do jisté míry podpořen ozdravením ekonomiky. Vhodným prostředkem podpory růstu RGR je snížení ceny, které zapříčiní zvýšení tempa růstu tržeb. Společnost Foxconn CZ, s. r. o. podniká v oblasti elektroniky, která je charakteristická dynamickým vývojem. Proto důraz na inovaci a vývoj zajistí společnosti nejen růst tržeb, ale zároveň upevnění si pozice na trhu. Z důvodu stále vysokého růstu vlastního kapitálu má společnost dostatek zdrojů pro případný vývoj nového či stávajícího produktu.

Unipetrol, a. s.

Unipetrol, a. s. je společnost, která se řadí mezi podniky splňující předpoklady povzbudivého růstu. Podnik v průběhu roku vylepšil tempo poklesu vlastního kapitálu, ale zaznamenal výrazný pokles tržeb. To způsobilo, že společnost změnila svůj příliš rychlý skutečný růst v přílišný skutečný pokles.

Tabulka 29 Tabulkový rozklad ukazatele EGR společnosti Unipetrol, a. s. pro období 2007 - 2009

Období	Ukazatel			
	EAT_1/T_1	T_1/OA	A_1/VK_0	a.p.
Období 07 -08	0,001	1,585	1,371	1
Období 08 - 09	-0,013	1,162	1,497	1

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Příčiny vývoje ukazatele EGR:

Období 07 – 08

Společnost Unipetrol, a. s. zaznamenala výrazný pokles zisku v tomto období, který byl pravděpodobně hlavním důvodem poklesu hodnoty vlastního kapitálu. O tom svědčí i nízká hodnota ziskové marže. Aktivační poměr společnosti v minulém období byl 0,103, to znamená, že zisk minulého období byl téměř celý vyplacen akcionářům, tedy nepřispěl k navýšení vlastního kapitálu

Období 08-09

V tomto období záporná hodnota EGR byla způsobena vykazovanou ztrátou společnosti. Nepříznivě na tuto skutečnost působilo i snížení tržeb společnosti a navýšení hodnoty aktiv. Pokles hodnoty vlastního kapitálu zbrzdilo navýšení finanční páky, oproti minulému období, kdy společnost nepatrně zvýšila svou míru zadlužení.

Doporučení

Společnost během sledovaného období zaznamenala negativní vývoj jak vlastního kapitálu, tak tržeb.

Vzhledem k charakteru produkce, jejichž hlavním vstupem je ropa, se ceny výrobků společnosti Unipetrol, a. s. odvíjí od cen ropy na světových trzích, které neustále rostou. Z těchto důvodů snížení cen produktů není vhodným nástrojem pro podporu růstu tržeb. Společnost by se měla soustředit spíše na rozšíření produkce.

Pro podporu vývoje EGR má společnost hned několik možností. Podnik využívá více vlastních zdrojů k financování svých aktivit. Vhodným krokem na podporu růstu vlastního kapitálu je zvýšení míry zadlužení, čímž podnik sníží náklady na kapitál a zároveň podpoří růst EGR. Další možností je přehodnotit strukturu aktiv, které váží peněžní prostředky. Tímto krokem společnost uvolní prostředky, které může investovat do rozvoje a tedy růstu tržeb. Zároveň tím zvýší obrat aktiv a přispěje tak k růstu vlastního kapitálu.

Telefónica O2 Czech Republic, a. s.

Telefónica O2 Czech Republic, a. s. patří mezi společnosti splňující kritéria povzbudivého růstu. Změny vývoje EGR a RGR tedy nejsou způsobeny porušením předpokladů povzbudivého růstu.

Společnost Telefónica O2 Czech Republic, a. s. stejně jako většina sledovaných společností zaznamenala propad hodnoty RGR. U ukazatele EGR si ponechala stejné tempo poklesu.

Společnost tedy od příliš rychlého poklesu EGR změnila svůj směr růstu na příliš rychlý pokles RGR.

Tabulka 30 Tabulkový rozklad ukazatele EGR společnost Telefónica O2 Czech Republic, a. s. pro období 2007 - 2009

Období	Ukazatel			
	EAT_1/T_1	T_1/OA	A_1/VK_0	a.p.
Období 07 -08	0,18	0,596	1,252	0
Období 08 - 09	1,948	0,61	1,187	0

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Příčiny vývoje ukazatele EGR:

Období 07 – 08

Za daným vývojem vlastního kapitálu mezi období let 2007 a 2008, stojí vysoká hodnota aktiv společnosti. To dokládá i velmi nízký obrat aktiv. Společnost má i poměrně nízkou hodnotu finanční páky. Další příčinou, která zabraňuje růstu vlastního kapitálu, je nulová hodnota aktivačního poměru.

Období 08 – 09

Společnost nijak výrazně nezměnila hodnoty, které zapříčinily pokles vlastního kapitálu v minulém období. Proto důvody ponechání stejné dynamiky poklesu vlastního

kapitálu jsou totožné jako v předcházejícím období. To dokládá i rozklad ukazatele EGR, kde jednotlivé dílčí ukazatele jsou si v obou obdobích velmi podobné.

Doporučení

Vzhledem k danému vývoji EGR a RGR se společnost musí zaměřit jak na růst tržeb, tak na růstu vlastního kapitálu.

Vezmeme-li v úvahu předmět podnikání, dá se s vysokou pravděpodobností předpokládat, že růst tržeb bude obnoven automaticky spolu s oživením trhu po ekonomické krizi.

Vhodným krokem pro podporu růstu vlastního kapitálu je přehodnocení svých aktiv, která vážou peněžní prostředky a jsou hlavní příčinou daného vývoje vlastního kapitálu. Dále by společnost měla změnit svoji politiku rozdělování zisku. Zvýšení hodnoty aktivačního poměru a reinvestice zisku ponechaného v podniku zvýší hodnotu vlastního kapitálu a zároveň může být využit k podpoře růstu tržeb.

TPCA Czech, s. r. o.

Společnost nesplňuje dva předpoklady povzbudivého růstu. Předpoklad zachování výše základního kapitálu byl porušen v roce 2008, kdy došlo ke snížení jeho hodnoty. Druhým porušeným předpokladem je zachování poměru vlastního a cizího kapitálu, která přesahuje stanovenou míru tolerance více jak o polovinu.

Společnost TPCA Czech, s. r. o. jako jediná obrátila pokles hodnot EGR a RGR v jejich růst. Vývoj podniku TPCA Czech, s. r. o. byl tedy opačný, než u ostatních společností. Značnou měrou tomu přispělo právě porušení předpokladů povzbudivého růstu

Tabulka 31 Tabulkový rozklad ukazatele EGR společnost TPCA, s. r. o. pro období 2007 - 2009

Období	Ukazatel			
	EAT_1/T_1	T_1/OA	A_1/VK_0	a.p.
Období 07 -08	0,030	1,874	2,989	1
Období 08 - 09	0,025	1,948	5,798	1

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Příčiny vývoje ukazatele EGR

Období 07 – 08

Obrovský propad hodnoty vlastního kapitálu byl způsoben rapidním snížením základního kapitálu společnosti.

Období 08 – 09

Na základě rozkladu míry růstu vlastního kapitálu bylo zjištěno, že k růstu nejvíce přispělo navýšení finanční páky. Společnost výrazně snížila svoji hodnotu cizího kapitálu, což dokládá i tabulka vývoje míry zadlužení podniku.

Tabulka 32 Míra zadlužení společnosti TPCA, s. r. o. v letech 2007 - 2009

Rok	2007	2008	2009
Míra zadlužení	72%	79%	52%

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Doporučení

Společnost tedy dokázala zvrátit svůj vývoj od přílišného poklesu vlastního kapitálu na příliš pomalý skutečný růst. Tento vývoj byl převážně způsoben porušením předpokladů povzbudivého růstu.

Podnik má dostatečné zdroje na podporu zvýšení tržeb. Společnost by tedy své volné prostředky mohla investovat pro zvýšení objemu výroby doprovázeného snížením ceny. Tímto krokem směřovala k vyššímu tempu růstu tržeb a zajistila tak dosažení povzbudivého růstu.

Působení finanční páky je v podniku TPCA Czech, a. s. pozitivní, přesto v důsledku příznivého vlivu snižování míry zadlužení na růst hodnoty vlastního kapitál není navyšování cizího kapitálu vhodným krokem. Navíc jak již bylo výše zmíněno podnik má v důsledku rychlého tempa růstu vlastního kapitálu dostatek vlastních zdrojů.

Tabulka 33 Směr a intenzita působení finanční páky ve společnosti TPCA, s. r. o. v letech 2007 - 2009

Roky	ROA	i*	Porovnání ROA a i
2007	0,047	0,021	ROA > i
2008	0,053	0,017	ROA > i
2009	0,054	0,011	ROA > i

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Čepro, a. s.

Čepro, a. s. za sledované období splňuje všechny předpoklady povzbudivého růstu. Z důvodu odlišné dynamiky vývoje RGR a SGR společnost v žádném ze sledovaných období nedosáhla povzbudivého růstu. Za tímto vývojem stojí především hodnota RGR, která nejprve dynamicky rostla a v následujícím období dynamicky klesla. V souvislosti s tím tak společnost převrátila svůj přílišný skutečný růst v příliš rychlý skutečný pokles.

Tabulka 34 Tabulkový rozklad ukazatele EGR společnost Čepro, a. s. pro období 2007 - 2009

Období	Ukazatel			
	EAT_1/T_1	T_1/OA	A_1/VK_0	a.p.
Období 07 -08	0,009	3,131	2,686	0,98
Období 08 - 09	0,013	2,415	2,209	0,98

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Příčiny vývoje ukazatele EGR

Období 07 – 08

V prvním období k růstu vlastního kapitálu jistě přispěl rostoucí zisk, jehož růst podpořil růst tržeb společnosti. Tedy byla naplněna základní myšlenka povzbudivého růstu, že vlastní kapitál je navyšován růstem tržeb. K pozitivnímu vývoji vlastního kapitálu přispěla i hodnota obratu aktiv společnosti a finanční páka.

Období 08 – 09

I přes pokles tržeb došlo k růstu hodnoty vlastního kapitálu a to ze dvou důvodů. Prvním důvodem je ponechání 98 % zisku z minulého období v podniku. Druhým důvodem je zisk běžného období, který rostl i přes pokles tržeb. Tedy společnost pravděpodobně zvýšila ceny své produkce a tím zpomalila tempo růstu tržeb a zvýšila tempo růstu vlastního kapitálu.

Dle rozkladu míry růstu vlastního kapitálu dochází u ukazatelů obratu aktiv a finanční páky k poklesu. Tedy tyto hodnoty zpomalují růst vlastního kapitálu. Za klesající hodnotou obratu aktiv stojí i přes pokles absolutní hodnoty aktiv růst průměrné hodnoty aktiv. Finanční páka se měnila v důsledku změny míry zadlužení, jak ukazuje tabulka 35.

Tabulka 35 Míra zadlužení společnosti Čepro, a. s. v letech 2007 - 2009

Rok	2007	2008	2009
Míra zadlužení	52%	60%	51%

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Doporučení

S cílem řídit svůj povzbudivý růst by společnost měla zaměřit spíše pozornost na řízení vývoje tržeb, při zachování míry růstu vlastního kapitálu. Důvodem je příliš rychlý skutečný růst, který byl v následujícím období zvrácen výrazným poklesem tržeb.

Společnost využívá k financování svých aktiv více cizího než vlastního kapitálu jak dokládá míra zadlužení společnosti, která kolísá nad hranicí 50 %. Na základě pozitivního směru působení finanční páky (tabulka č. 36), je možné zvýšit cizí zdroje podniku pro financování růstu tržeb. Růst tržeb by měl být podpořen především rozšířením sortimentu nabízených výrobků a snížením cen, které by opět oživilo dynamiku růstu tržeb.

Tabulka 36 Směr a intenzita působení finanční páky ve společnosti Čepro, a. s. v letech 2007 - 2009

Roky	ROA	i*	Porovnání ROA a i
2007	0,030	0,00131	ROA > i
2008	0,033	0,00169	ROA > i
2009	0,041	0,00051	ROA > i

i* efektivní úroková sazba

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Ceny produktů společnosti Čepro, a. s. se odvíjí od světových cen ropy. Z tohoto důvodu společnost nemá příliš prostor pro manipulaci cen produktů. Především jedná-li se o snižování cen na podporu růstu tržeb.

Moravia Steel, a. s.

Společnost nesplňuje pouze předpoklad neměnnosti dividendové politiky. V roce 2008 snížila svůj aktivační poměr na hodnotu 0,2. Bezpochyby toto snížení ovlivní hodnotu vlastního kapitálu.

Společnosti v průběhu sledovaného období klesala míra růstu tržeb i míra růstu vlastního kapitálu. Snížení nastalo i u hodnoty SGR, kde se společnost dostala od příliš pomalého skutečného růstu k přílišnému poklesu RGR.

Tabulka 37 Tabulkový rozklad ukazatele EGR společnost Moravia Steel, a. s. pro období 2007 - 2009

Období	Ukazatel			
	EAT ₁ /T ₁	T ₁ /ØA	A ₁ /VK ₀	a.p.
Období 07 -08	0,023	4,445	1,058	0,20
Období 08 - 09	0,077	2,869	0,925	0,20

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Příčiny vývoje ukazatele EGR

Období 07 – 08

Společnost v běžném období dosahovala zisku, který bezpochyby navýšil hodnotu vlastního kapitálu. Jak je vidět z rozkladu vzorce EGR značnou měrou k jejímu růstu přispěl i obrát aktiv. Pro toto období došlo k snížení aktivačního poměru na hodnotu 0,2, tento fakt tedy naopak přibrzdil růst vlastního kapitálu.

Období 08 – 09

Při rozkladu míry růstu vlastního kapitálu je zřejmé, že došlo k poklesu hodnot jednotlivých ukazatelů oproti předcházejícímu období. Jediný ukazatel, který rostl, byla zisková marže. Příčinou těchto vývojů ukazatelů byl pokles hodnoty tržeb a aktiv. Vývoj ukazatele ziskové marže nám sděluje, že podnik nezvyšoval svůj zisk prostřednictvím růstu tržeb z hlavní činnosti, ale částečně prodejem svého majetku⁹³, který byl pravděpodobně doprovázen snižováním nákladů.

Doporučení

Společnost v období let 2007 – 2008 zaznamenávala příliš pomalý růst tržeb, který se v roce 2008 – 2009 přeměnil na výrazný pokles tržeb. V této souvislosti je pro podnik nutné klást důraz na růst tržeb, stejně tak na růst vlastního kapitálu. Růst tržeb bude v následujících letech částečně automaticky podpořen ozdravením ekonomiky. Vzhledem k poměrně vysoké ziskové marži, je snížení cen možným krokem pro oživení růstu tržeb.

⁹³ Na základě údajů z výkazu zisku a ztrát došlo ke zvýšení hodnoty tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu.

Podíváme-li se na míru zadlužení společnosti, zjistíme, že společnost využívá více vlastních než cizích zdrojů financování. To potvrzuje i následující tabulka č. 38.

Tabulka 38 Míra zadlužení společnosti Moravia Steel, a. s. v letech 2007 - 2009

Rok	2007	2008	2009
Míra zadlužení	48%	43%	46%

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Protože působení finanční páky je v podniku Moravia Steel, a. s. pozitivní, jak ukazuje následující tabulka č. 39, bylo by možné zvýšit míru zadlužení podniku pro zvýšení objemu či rozšíření produkce, čímž by společnost také podpořila růstu tržeb. Zároveň by tímto krokem přispěla k růstu vlastního kapitálu.

Tabulka 39 Směr a intenzita působení finanční páky ve společnosti Moravia Steel, s. s. v letech 2007 - 2009

Roky	ROA	i*	Porovnání ROA a i
2007	0,28	0,0061	ROA > i
2008	0,14	0,0067	ROA > i
2009	0,06	0,0051	ROA > i

i* efektivní úroková sazba

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Jednoduchým krokem, který zvýší dynamiku růstu vlastního kapitálu zvýšení aktivačního poměru podniku, který se v roce 2008 snížil na hodnotu 0,2.

4.4 Shrnutí analýzy povzbudivého růstu u českých TOP 10 firem

Analýza hodnocení povzbudivého růstu proběhla u 10 nejvýznamnějších firem České republiky dle žebříčku CZECH TOP 100 pro rok 2009. Typy růstu byly stanoveny pro období let 2007 – 2009. Před samotným zahájením analýzy bylo zkoumáno naplnění předpokladů povzbudivého růstu jednotlivými společnostmi.

Mezi podniky, které porušily předpoklady týkající se změn základního kapitálu a nezachování struktury cizího a vlastního kapitálu, patří ČEZ, a. s., Foxconn CZ, s. r. o. a TPCA, s. r. o.

Porušení předpokladu neměnnosti dividendové politiky bylo zjištěno a jednoznačně porušeno společnostmi Unipetrol, a. s. a Moravia Steel, a. s. U společností ČEZ, a. s. a Škoda Auto, a. s. nebylo možné dividendovou politiku určit. Protože ke dni hodnocení povzbudivého

růstu nebyly zveřejněny účetní závěrky pro rok 2010, byl aktivační poměr pro rok 2009 uvažován za neměnný, vzhledem k roku 2008.

Aby společnosti mohly dosahovat povzbudivého růstu, je zapotřebí, aby kladly důraz na soulad růstu EGR a RGR, čili hodnoty $SGR = 1$. Případný nesoulad růstu EGR a RGR je možné mimo jiné zvrátit právě porušením předpokladů, proto jejich nesplnění není překážkou pro hodnocení povzbudivého růstu.

Jedinou společností, která dosáhla povzbudivého růstu je společnost Agrofert Holding, a. s., ani ta si však povzbudivý růst nezachovala pro následující období. Ostatní společnosti povzbudivého růstu nedosáhly v žádném ze sledovaných období. Tomuto vývoji značnou měrou přispěla recese hospodářského cyklu. Nelze tedy pochybovat o tom, že celá analýza povzbudivého růstu je ovlivněna ekonomickou krizí.

V důsledku ekonomického vývoje u většiny sledovaných společností došlo k poklesu hodnoty RGR ve druhém období. Výjimku tvořily pouze společnosti ČEZ, a. s. a společnost TPCA, s. r. o. V budoucnu se dá předpokládat, že k obnovení růstu tržeb přispěje ozdravení ekonomiky. I tak by měly společnosti vývoj RGR podpořit úpravou cen, rozšířením či zkvalitněním své produkce.

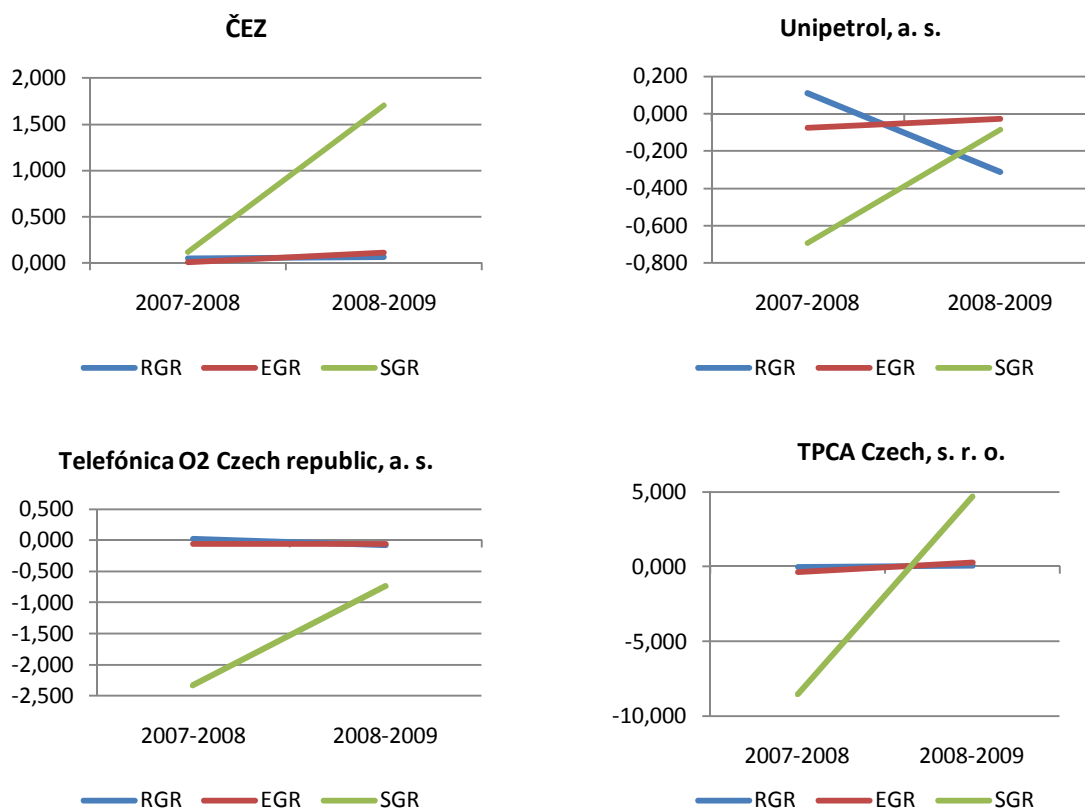
Vývoj EGR byl u jednotlivých společností různý. Zároveň i příčiny daného vývoje se lišily. Častými doporučeními na podporu růstu hodnoty EGR je přehodnocení struktury aktiv, úprava aktivačního poměru a zvýšení míry zadlužení.

Za účelem vyslovení závěru k **hypotéze, zda trend vývoje českých TOP 10 firem směřuje v období 2007 – 2009 k povzbudivému růstu**, byla zpracována grafická analýza povzbudivého růstu českých TOP 10.

Následující grafy zobrazují vývoj míry růstu tržeb (RGR), míry růstu vlastního kapitálu (EGR) a povzbudivého růstu (SGR) u jednotlivých společností. Na základě trendu vývoje míry povzbudivého růstu byly společnosti rozděleny do dvou skupin.

První skupinou jsou společnosti, které mají rostoucí trend vývoje míry povzbudivého růstu. Patří sem i společnosti, které vykazují pokles ukazatelů EGR a RGR. Přesto jejich vývoj odpovídá udržitelnosti růstu. Skupinu grafů zobrazuje obrázek č. 5.

Obrázek 5 Skupina společností s rostoucím vývojem ukazatele míry povzbudivého růstu

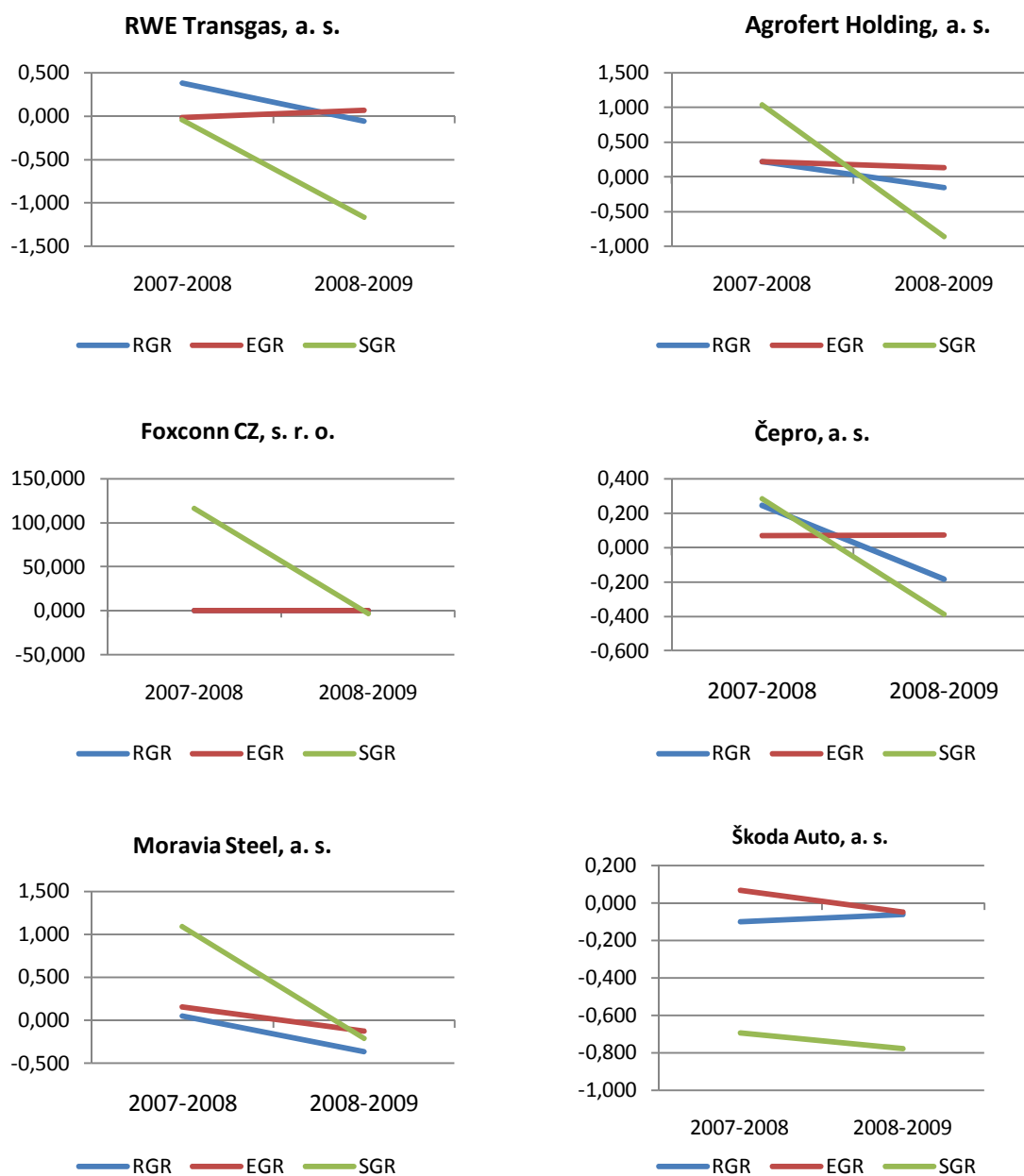


Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Ve výše uvedené skupině grafů je možné si povšimnout několika podobností ve vývoji tržeb a vlastního kapitálu. Hodnoty míry růstu obou veličin oscilují okolo nuly a křivky RGR a EGR se pohybují blízko sebe. Z toho se dá usoudit, že tyto společnosti se zaměřují na soulad řízení v růstu tržeb i růstu vlastního kapitálu. Jedinou výjimku tvoří společnost Unipetrol, a. s., jejíž hodnoty RGR se vzdaluje od nuly v období roku 2008 – 2009 (–0,31).

Druhou skupinu tvoří společnosti, jejichž vývoj z pohledu povzbudivého růstu je nepříznivý. Tedy křivka povzbudivého růstu je klesající, jak znázorňují grafy na obrázku č. 6.

Obrázek 6 Skupina společností s klesajícím vývojem ukazatele míry povzbudivého růstu



Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Stejně jako v předchozí skupině je zde možné vysledovat určitou podobnost ve vývoji EGR a RGR. Hodnoty vývoje míry růstu vlastního kapitálu a míry růstu tržeb jsou ve větší míře vzdálené od 0 než v předcházející skupině. Tento předpoklad splňují všechny společnosti ve skupině. Je třeba upozornit na společnost Foxconn CZ, s. r. o., u které se křivky EGR a RGR překrývají na úrovni „0“. Jde však o grafický klam, který je způsoben měřítkem grafu, daným vysokou hodnotou míry povzbudivého růstu (116,423) v období roku 2007 – 2008.

Na základě prezentované grafické analýzy lze vyvodit závěr, že společnosti, které kladou důraz na soulad tempa růstu vlastního kapitálu a tempa růstu tržeb oscilují okolo požadované hodnoty $SGR = 1$, tj. dosahují shodného tempa růstu vlastního kapitálu a tržeb. Analýza tento trend potvrzuje u společností první skupiny. Naopak u druhé skupiny lze označit trend jako „odstředivý“; výjimku zde tvoří společnost Foxconn CZ, s. r. o., jejíž trend vývoje směřuje k hodnotě povzbudivého růstu.

Je ale nutné poznamenat, že sledované období je velmi krátké. Z výše popsaných důvodů hypotéza nebyla zcela prokázána.

Výše byla vyslovena teze, zda míra povzbudivého růstu by mohla být vhodným kritériem pro sestavování žebříčku. Aby společnost povzbudivě rostla, je nutné, aby její míra povzbudivého růstu se rovnala 1, tzn., aby tempa růstu tržeb a vlastního kapitálu byla v souladu.

Společnosti jsou na tom tedy tím lépe, čím více se jejich míra povzbudivého růstu přibližuje 1.

V průběhu hodnocení povzbudivého růstu u Top 10 firem tedy nastaly situace, kdy společnosti se více přibližovaly míře povzbudivého růstu, přestože jejich tempa růstu tržeb a vlastního kapitálu klesala. Z tohoto důvodu není sestavování žebříčku dle dosahované míry povzbudivého růstu vhodné. Řízení povzbudivý růstu je tedy spíše určen pro vnitřní potřeby podniku pro zajištění stabilního dlouhodobého růstu.

Z daných analýz povzbudivého růstu vyplývá, že společnosti považované dle žebříčku CZECH TOP 100 za nejvýznamnější, tj. českých TOP 10, nedosahují ve sledovaném období povzbudivého růstu.

Prozkoumáme-li podrobněji tabulky s názvem „Vývoj povzbudivého růstu dané společnosti v období let 2007 – 2009, které jsou uvedeny v přílohách č. 7 až č. 16, zjistíme, že lze u společností vysledovat určitý trend vývoje vzhledem k povzbudivému růstu.

Společnostem, které dosahovaly v prvním období hodnoty $SGR < 1$ v následujícím období hodnota SGR rostla. Můžeme tedy říci, že mají zájem na řízení povzbudivého růstu. K těmto společnostem patří ČEZ, a. s., Škoda Auto, a. s., Unipetrol, a. s., Telefónica O2 Czech republic, a. s.,

Druhou skupinou jsou společnosti, které dosahovaly hodnoty $SGR > 1$ a v následujícím období zaznamenaly pokles. U těchto společností také můžeme říci, že měly zájem na řízení povzbudivého růstu. Je nutné však poznamenat, že k tomuto vývoji výrazně přispěla ekonomická krize, která postihla právě toto období. Do této skupiny společností se řadí Agrofert Holding, a. s., Foxconn CZ, s. r. o., TPCA, s. r. o., Moravia Steel, a. s.

Jedinou společností, která na základě vývoje růstu, neřídí povzbudiví růst je společnost RWE Transgas, a. s. Její hodnota míry povzbudivého růstu byla v prvním období menší jak jedna ($SGR < 1$). V následujícím období se dále propadala směrem dolů a vzdalovala se od hodnoty povzbudivého růstu.

Na základě tohoto rozboru lze usuzovat o řízení povzbudivého růstu u většiny českých TOP 10 firem.

Závěr

„Bez řízení není úspěchu.“ Tato stručná věta výstižně charakterizuje podstatu řízení v podniku. V mnoha případech právě přístup k řízení firem ovlivní jejich úspěch či neúspěch na trhu. Provozní a finanční řízení je bezpochyby přítomno v každém podniku, z tohoto důvodu je provoznímu a finančnímu řízení věnována celá první kapitola, která zároveň upozorňuje na jejich provázanost. Disfunkce či nepřítomnost těchto řízení hraničí s existencí každého podniku. Nositelem finančního a provozního řízení je management firmy, tedy provozní a finanční manažer. Tyto dvě funkce, které vyžadují nejen obecné vlastnosti a schopnosti manažera, ale také nesmírný rozhled o ekonomickém dění, důkladnou znalost účetnictví, právních předpisů a podrobnou znalost fungování podniku, v některých malých a středních podnicích zastává právě jedna osoba. Jistě záleží na oboru podnikání a velikosti firmy, jejichž náročnost na provozní a finanční řízení je různá. Zároveň to dokládá synergii mezi provozní a finanční oblastí v podniku.

Podnik se svým stylem řízení snaží dosáhnout cíle. Nejkomplexnějším cílem v oblasti finančního řízení je zvýšení tržní hodnoty firmy. V této souvislosti si podniky stanovují dílčí, krátkodobé cíle, které se dotýkají jak provozní tak finanční oblasti (jedná se o stabilitu cen, investic, minimalizace nákladů, maximalizace ziskové přírážky aj.).

Řízení obecně a obzvlášť finanční řízení posilovalo svou roli v průběhu světové ekonomické krize. Tento celosvětový hospodářský propad způsobil pokles ekonomické aktivity-i řady českých firem. V důsledku snižování tržeb byl tedy kladen důraz na snižování nákladů a zajišťování dostatečných zdrojů pro fungování a prosperitu firmy. Na trhu přežily pouze firmy, které včas na tuto situaci zareagovaly a přizpůsobily řízení vnějšmu nepříznivému vývoji.

Management má pro řízení (nalezení úspor, příležitostí rozvoje podniku) celou řadu metod a nástrojů (rozpočty, kalkulace, metody pro řízení zásob, nákladů). Jedním z dlouhodobě využívaných nástrojů je i finanční analýza, jež výhodou je získání informací o určité vybrané oblasti v podniku a zároveň pomocí pyramidových rozkladů odhalení příčin určitého stavu. V této souvislosti byla část druhé kapitoly věnována vybraným ukazatelům finanční analýzy. Výběr těchto ukazatelů byl odvozen od koncepce povzbudivého růstu, respektive od možností jeho řízení.

Před samotným teoretickým vymezením povzbudivého růstu byl nejprve charakterizován růst firem, který souvisí s životním cyklem podniku. Každá fáze života

podniku je charakteristická jinou potřebou kapitálových zdrojů, odlišnou velikostí produkce, tržeb a hospodářského výsledku.

Nejčastěji se za růst společností považuje jejich růst tržeb. I teorie povzbudivého růstu s tímto měřítkem pracuje. Povzbudivý růst za skutečné tempo růstu podniku považuje míru růstu tržeb (RGR). Hlavní myšlenkou povzbudivého růstu je zajistit dlouhodobě dostatečné zdroje pro svůj dlouhodobý růst tržeb. Mírou pro zajištění zdrojů pro financování růstu tržeb je míra růstu vlastního kapitálu (EGR). Povzbudivý růst tedy mezi sebou poměruje míru růstu vlastního kapitálu a míru skutečného růstu. Podniky pak dosahují povzbudivého růstu, když se ukazatele EGR a RGR rovnají.

Hlavním cílem práce bylo ohodnotit povzbudivý růst u českých TOP 10 firem v období let 2007 – 2009. Východiskem pro určení vzorku TOP 10 firem byla analýza světových, evropských a českých žebříčků.

Výsledkem analýzy světových žebříčků s názvy Forbes 2000 a Fortune Global 500 bylo smutné zjištění, že české společnosti se v těchto žebříčcích vůbec neumísťují. Přední pozice patří společnostem pocházejících ze Spojených států amerických, Číny, Japonska a Velké Británie.

Některé žebříčky na evropské úrovni vznikají pouhým výtahem evropských společností ze světových žebříčků. Existují i takové, jež jsou sestavovány na základě vlastních kritérií. Mezi takové žebříčky patří Europe's 500, v němž se na šesté pozici umístila česká společnost Kofola Group.

Poslední úroveň, pro kterou byl proveden rozbor žebříčků, se týká českého prostředí. V České republice jsou sestavovány žebříčky s názvy 100 NEJLEPŠÍCH, EVA TOP 100 a CZECH TOP 100.

Důležitým hlediskem žebříčků firem jsou kritéria, dle kterých je pořadí firem sestavováno. Kritéria určení pořadí se liší žebříček od žebříčku. Velmi často se pro pořadí firem využívají ekonomické údaje. V České republice se vyskytuje i žebříček, který stanovuje pořadí na základě subjektivního ohodnocení (100 NEJLEPŠÍCH). Pro určení vzorku TOP 10 firem, byl vybrán žebříček CZECH TOP 100, který pro hodnocení firem využívá nejvíce ekonomických údajů a tak poskytuje nejvíce informací o umístěných firmách pro hodnocení povzbudivého růstu.

Před samotným zahájením hodnocení povzbudivého růstu byla provedena odvětvová, regionální analýza a analýza velikostní struktury firem u 100 nejvýznamnějších firem dle žebříčku CZECH TOP 100. V souvislosti s odvětvovou analýzou byla vyslovena **hypotéza, zda podniky splňující zvolená kritéria vybraného rankingu jsou odvětvově příbuzné.**

Nástrojem pro ověření hypotézy byla shluková analýza. Prostřednictvím shlukové analýzy byly vytvořeny dva modely lišící se výběrem kritérií. U modelu shluků I byla stanovena kritéria charakterizující výkonnost a velikost, u modelu shluků II se jednalo o kritéria výkonnosti podniku. Na základě popisu vytvořených shluků nebyla vysledována žádná odvětvová příbuznost, a tak lze hypotézu zcela zamítnout.

Tento negativní závěr byl impulsem pro zkoumání variability jednotlivých kritérií u modelu shluků I a modelu shluků II. Výsledky různorodosti kritérií u jednotlivých skupin firem jen potvrdila rozmanitost shluků.

V závislosti na výsledcích variability kritérií bylo zcela upuštěno od výsledků shlukové analýzy a variabilita kritérií byla zkoumána z výchozí tabulky CZECH TOP 100. **Tento rozbor měl přispět k zjištění, na základě kterých kritérií je žebříček CZECH TOP 100 sestavován.** Tato teze byla ověřována prostřednictvím variačního rozpětí. Hodnota variačního rozpětí u všech sledovaných kritérií přesahovala 100 %. Na základě těchto výsledků tedy nelze říci, jakým způsobem a dle kterých konkrétní ukazatelů, či absolutních dat agentura CZECH TOP 100 žebříček nejvýznamnějších firem sestavuje.

Dále u žebříčku CZECH TOP 100 byla hodnocena regionální struktura nejvýznamnějších firem. Z této analýzy vyplynulo, že nejvíce firem se soustřeďuje v Praze. Je nutné však upozornit, že se v tomto případě jedná o sídla firem. Vždyť např. Česká pošta, s. p. či České dráhy, a. s. mají své pobočky po celé České republice. Dalším významným centrem, kde se firmy soustřeďují je Moravskoslezský kraj. Naopak nejméně firem podniká v Karlovarském kraji.

Největšími zaměstnavateli z umístěných firem v žebříčku CZECH TOP 100 jsou České dráhy, a. s. a dále pak Česká pošta, s. p. Toto umístění vychází z charakteru poskytovaných služeb, které vyžadují celorepublikové umístění poboček a tedy vysoký počet zaměstnanců.

Analýze žebříčků byla v diplomové práci věnována taková pozornost z důvodu jejich významu na podnikatelské prostředí. Podniky mohou z výsledků žebříčků ohodnotit své postavení na trhu vůči ostatním společnostem a odhadnout své největší konkurenty (to se týká i společností, které se v žebříčcích neumístí).

Žebříčky skýtají i mnoho důležitých informací, které management firmy může využít pro změnu přístupu k řízení, restrukturalizaci změnu strategie aj. Výsledky jednotlivých žebříčků mají svůj význam i pro spotřebitele a investory. Z umístění a zveřejněných hodnot lze odhadnout slibnou investici a zároveň odvodit fungování managementu jednotlivých

společností. Zveřejňované žebříčky firem v sobě tedy skýtají mnohé, pro okolí důležité a užitečné, informace.

Hodnocení povzbudivého růstu probíhalo na vzorku TOP 10 nejdůležitějších firem umístěných v žebříčku CZECH TOP 100 v období let 2007 - 2009. U těchto firem bylo nejprve zjišťováno naplnění předpokladů povzbudivého růstu. V souvislosti s tím byla vyslovena **další hypotéza, zda českých TOP 10 firem v období 2007 - 2009 splňuje předpoklady povzbudivého růstu.**

Tato hypotéza byla ověřována na vzorku TOP 10 firem. Mezi podniky, které porušily předpoklady týkající se změn základního kapitálu a nezachování struktury cizího a vlastního kapitálu, patří ČEZ, a. s., Foxconn CZ, s. r. o. a TPCA, s. r. o. Porušení předpokladu neměnnosti dividendové politiky bylo zjištěno a jednoznačně porušeno společnostmi Unipetrol, a. s. a Moravia Steel, a. s.

Předpoklady povzbudivého růstu tedy nebylo schopno naplnit 5 z 10 sledovaných společností. Tyto předpoklady nenaplnila polovina společností, lze tedy předpokládat, že většina firem nebude schopna předpoklady plnit v delším časovém období (a to především předpoklad neměnnosti kapitálové struktury). Toto porušení souvisí s flexibilitou podniků reagovat na vnější okolnosti. Hypotéza o naplnění předpokladů povzbudivého růstu Top 10 českými firmami nebyla prokázána.

Nelze opomenout skutečnost, že plnění předpokladů povzbudivého růstu probíhalo v období změny hospodářského cyklu. Je tedy zřejmé, že splnění předpokladů povzbudivého růstu firmami ovlivňuje fáze hospodářského cyklu, v kterém se ekonomika nachází.

Protože splnění předpokladů bylo sledováno pouze na malém počtu firem a pouze během období let 2007 – 2009, bylo by vhodné pro ověření schopnosti plnění předpokladů povzbudivého růstu sledovat splnění předpokladů v delším časovém horizontu a pro rozsáhlejší vzorek firem.

Povzbudivý růst byl u firem hodnocen prostřednictvím ukazatele míry povzbudivého růstu, který dává do poměru míru růstu vlastního kapitálu (EGR) a míru růstu tržeb (RGR). Jedinou společností, které se podařilo dosáhnout souladu míry růstu vlastního kapitálu a míry růstu tržeb a tím $SGR = 1$, byla společnost Agrofert Holding, a. s., ani ta si však povzbudivý růst nezachovala pro následující období. Ostatní společnosti povzbudivého růstu nedosáhly v žádném ze sledovaných období. Významným způsobem tento stav ovlivnil pokles ekonomické aktivity České republiky v důsledku celosvětové ekonomické krize.

Z prezentovaných výsledků analýzy povzbudivého růstu je možné vyslovit **závěr, že českých TOP 10 firem, dle žebříčku CZECH TOP 10 nedosahuje v období let 2007 – 2009 povzbudivého růstu.**

Třetí hypotéza, že trend vývoje českých TOP 10 firem směřuje v období 2007 – 2009 k povzbudivému růstu byla verifikována zejména pomocí grafické analýzy. Ta rozdělila společnosti na dvě skupiny,

Na základě výsledků této grafické analýzy, lze vyvodit závěr, že společnosti, které kladou důraz na soulad tempa růstu vlastního kapitálu a tržeb (společnosti první skupiny) oscilují okolo požadované hodnoty $SGR = 1$, tj. dosahují shodného tempa růstu vlastního kapitálu a tržeb. Zároveň se k nim přiřazuje společnost Foxconn CZ, s. r. o., jejíž trend směřuje k hodnotě povzbudivého růstu, ačkoli ostatní firmy druhé skupiny vykazují trend opačný.

Trend vývoje směřující k hodnotě povzbudivého růstu tedy splňuje 5 společností z 10.

Z uvedeného plyne, že tato platnost hypotézy – v rámci sledovaného krátkého období – nebyla prokázána.

Povzbudivý růst firem je vhodný nástroj, kterým management společnosti může ovlivnit svůj dlouhodobý růst a udržet si dlouhodobě pozice na trhu. Řízení povzbudivého růstu dává do souvislostí jak provozní tak finanční stránku podniku. Jeho výhodou je poměrně snadné zjištění typu růstu společnosti a poměrně široké spektrum možností, jakým lze ovlivnit míru růstu tržeb a míru růstu vlastního kapitálu, tak aby společnost dosahovala hodnoty povzbudivého růstu. Jeho nevýhodou je určitá míra závislosti na hospodářském cyklu, který je těžko odhadnutelný, jak potvrzuje i analýza této práce, která je ovlivněna recesí hospodářského cyklu.

Při řízení a hodnocení povzbudivého růstu je nutné také brát v úvahu časové hledisko. Řídit povzbudivý růst znamená dlouhodobě zajišťovat soulad míry růstu tržeb a míry růstu vlastního kapitálu. K řízení povzbudivého růstu tedy nelze přistupovat jednorázově. Analýza povzbudivého růstu v této práci byla významně ovlivněna nepříznivým ekonomickým vývojem. Z tohoto důvodu by bylo vhodné hodnotit vývoj povzbudivého růstu firem i v budoucích letech. Je tedy možné, že po odeznění ekonomické krize vývoj a řízení povzbudivého růstu českými TOP 10 firmami jiný.

Seznam literatury

1. **BENNETT, Maureen. 2005.** *Řízení růstu - Jak dosáhnout řízeného obchodního růstu podniku.* Praha : Profess Consulting, 2005. str. 219. ISBN 80-7259-027-8.
2. **BREALEY, R. A. MYERS, S. C. 2000.** *Teorie a praxe fiemních financí.* Praha : Computer Press, 2000. str. 1064. ISBN 80-7226-189-4.
3. **CYRANKOWSKI, L. a BŘEZINOVÁ, A. 2011.** Úloha pracovního kapitálu v řízení výkonnosti podniku. *Finanční Management.* Praha *Economia*, 2011, roč. 6, č. 3., ISSN 1214-9292
4. **DVOŘÁČEK, Jiří. 2003.** *Interní audit a kontrola. 2. vyd.* Praha : C. H. Beck, 2003. str. 202. ISBN 80-7179-805-3.
5. **HIGGINS, Robert C. 1997.** *Analýza pro finanční management. 1. vyd.* Praha : Grada, 1997. str. 399. ISBN 80-7169-404-5.
6. **KALOUDA, František. 2009.** *Finanční řízení podniku.* Plzeň : Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. str. 279. ISBN 978-80-7380-174-8.
7. **KEŠNEROVÁ, A. I. 2010.** Jak se změnila role finančního ředitelů po krizi. *Finanční management.* Praha *Economia*, září 2010, roč. 7, č. 6., ISSN 1214-9292
8. **KISLINGEROVÁ, Eva et. al. 2004.** *Manažerské finance.* Praha : C. H. Beck, 2004. str. 714. ISBN 80-7179-802-9.
9. **KISLINGEROVÁ, Eva HNILICA, Jiří. 2008.** *Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd.* Praha : C. H. Beck, 2008. str. 135. ISBN 978-80-7179-713-5.
10. **KISLINGEROVÁ, Eva. 1999.** *Oceňování podniku.* Praha : C. H. Beck, 1999. str. 304. ISBN 80-7179-227-6.
11. **KOVANICOVÁ, Dana KOVANIC, Pavel. 1997.** *Poklady skryté v účetnictví, 3. díl Finanční řízení rozvoje podniku.* Praha : Polygon, 1997. str. 280. ISBN 80-85967-58-8.
12. **KRAFTOVÁ, Ivana. 2002.** *Finanční analýza municipální firmy. 1. vyd.* Praha : C. H. Beck, 2002. str. 206. ISBN 80-7179-778-2.
13. **KRAFTOVÁ, Ivana. 2003.** *Kapitálová síla a výkonnost podniků v regionálním kontextu.* Pardubice : Univerzita Pardubice, 2003. str. 170. ISBN 80-7194-622-2.
14. **MARTINOVIČOVÁ, Dana. 2006.** *Základy ekonomiky podniku.* Praha, Brno : Alfa Publishing, B. I. B. S., 2006. str. 178. ISBN 80-86575-46-2.
15. **PETŘÍK, Tomáš. 2005.** *Ekonomické a finanční řízení firmy - Manažerské účetnictví v praxi.* Praha : Grada Publishing, 2005. str. 372. ISBN 80-247-1046-3.
16. **PETŘÍK, Tomáš. 2009.** *Ekonomické a finanční řízení firmy - Manažerské účetnictví v praxi.* Praha : Grada Publishing, 2009. str. 736. ISBN 978-80-247-3024-0.
17. **RAŠKA, Zdeněk. 2007.** *Inovace ve finančním řízení.* Praha : Alfa Publishing, 2007. str. 212. ISBN 978-80-86851-65-5.

18. **RŮČKOVÁ, Petra. 2008.** *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi.* 2. vyd. Praha : Grada Publishing, 2008. str. 120. ISBN 978-80-247-2481-2.
19. **SEDLÁČEK, Jaroslav. 1999.** *Účetní data v rukou manažera.* Brno : Computer Press, 1999. str. 188. ISBN 80-7226-140-1.
20. **ŠTŮSEK, Jaromír. 2007.** *Řízení provozu v logistických řetězcích. 1. vydání.* Praha : S. H. Beck, 2007. str. 227. ISBN 978-80-7179-534-6.
21. **SYNEK, Miloslav et. al. 2000.** *Podniková ekonomika. 2. vyd.* Praha : C. H. Beck, 2000. str. 456. ISBN 80-7179-388-4.
22. **VALACH, Josef et. al. 1997.** *Finanční řízení podniku.* Praha : Ekopress, 1997. str. 247. ISBN 80-901991-6-X.
23. **VEBER, Jaromír SRPOVÁ, Jitka et. al. 2008.** *Podnikání malé a střední firmy.* 2. vyd. Praha : Grada Publishing, 2008. str. 320. ISBN 978-80-247-2409-6.

Internetové zdroje

1. Akciové indexy, akcie, cenné papíry, dividendy, stocks, stock market. *Dostupné z:* <http://www.komodity.cz/K-cemu-jsou-akciové-indexy-x3206>. [Online] [Citace: 28. leden 2011.]
2. Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. *Dostupné z:* <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]
3. ČEKIA: V hodnocení EVA TOP 100 za rok 2009 ČEZ jednoznačným vítězem, ale i poraženým. *Dostupné z:* <http://www.cekia.cz/cz/archiv-tiskovych-zprav/151-tz101102>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]
4. Cíl soutěže. *Dostupné z:* <http://www.comenius.cz/ceskych-100-nejlepsich/cil-souteze.htm>. [Online] [Citace: 16. únor 2011.]
5. Deloitte.cz| I přes recesi si české firmy udržely své postavení mezi 500 nejlepšími. *Dostupné z:* http://www.deloitte.com/view/cs_CZ/cz/tiskove-centrum/tiskove-zpravy/478f8dc039f93210VgnVCM100000ba42f00aRCRD.htm. [Online] [Citace: 28. leden 2011.]
6. Dividendy nejsou důvodem k jáso tu - iDNES.cz. *Dostupné z:* http://finance.idnes.cz/inv.asp?c=A030619_235901_fi_osobni_dvo. [Online] [Citace: 28. březen 2011.]
7. Fortune Global 500 2010: The World's Biggest Companies - Wal - Marti Stores - WMT. *Dostupné z:* <http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2010/snapshots/2255.html>. [Online] [Citace: 15. leden 2011.]
8. Global 500 2010: Annual ranking of the world's biggest companies from Fortune Magazine. *Dostupné z:* <http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2010/>. [Online] [Citace: 15. leden 2011.]
9. HOME. *Dostupné z:* <http://www.comenius.cz/o-spolecnosti/vzdelavani.htm%2016.%202>. [Online] [Citace: 16. únor 2011.]
10. Jak se vybírá dobrý finanční ředitel? CFOWorld.cz. *Dostupné z:* <http://cfoworld.cz/rozhovory/jak-se-vybira-dobry-financni-reditel-10>. [Online] [Citace: 6. březen 2011.]
11. Kurzovní lístek ČNB na čtvrtek 31. 12. 2009. *Dostupné z:* <http://zpravy.kurzy.cz/204805-kurzovni-listek-cnb-na-ctvrtek-31-12-2009/>. [Online] [Citace: 15. únor 2011.]
12. Major Companies| Economy Watch . *Dostupné z:* <http://www.economywatch.com/companies/>. [Online] [Citace: 20. leden 2011.]
13. MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. *Dostupné z:* <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/inssl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]
14. O nás. *Dostupné z:* http://www.deloitte.com/view/cs_CZ/cz/o-nas/index.htm. [Online] [Citace: 28. leden 2011.]

15. O sdružení | CZECH TOP 100. *Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/czech-top-100/o-sdruzeni>.* [Online] [Citace: 17. únor 2011.]
16. Profil společnosti. *Dostupné z: <http://www.cekia.cz/cz/o-nas>.* [Online] [Citace: 17. únor 2011.]
17. Return on Equity - The Du Pont model. *Dostupné z: <http://beginnersinvest.about.com/od/financialratio/a/aa040505.htm>.* [Online] [Citace: 16. červen 2011.]
18. The Global 2000 - Forbes.com. *Dostupné z: http://www.forbes.com/lists/2010/18/global-2000-10_The-Global-2000_Rank.html.* [Online] [Citace: 19. leden 2011.]
19. Udržitelný rozvoj. *Dostupné z: [http://www.cenia.cz/web/www/web-pub2.nsf/\\$pid/MZPMSFHV0HSB](http://www.cenia.cz/web/www/web-pub2.nsf/$pid/MZPMSFHV0HSB).* [Online] [Citace: 31. květen 2011.]
20. Výsledková listina. *Dostupné z: <http://www.comenius.cz/ceskych-100-nejlepsich/aktualni-rocnik/vysledkova-listina.htm>.* [Online] [Citace: 17. únor 2011.]
21. www.comenius.cz/ceskych-100-nejlepsich/jednotlive-rocniky.htm. *Dostupné z: <http://www.comenius.cz/ceskych-100-nejlepsich/jednotlive-rocniky.htm>.* [Online] [Citace: 16. únor 2011.]
22. www.comenius.cz/files/dokumenty/prihlaska_09_pages.pdf. *Dostupné z: http://www.comenius.cz/files/dokumenty/prihlaska_09_pages.pdf.* [Online] [Citace: 16. únor 2011.]
23. www.comenius.cz/files/euro_priloha_pdf_2_download/prilohaeuro2010.pdf. *Dostupné z: http://www.comenius.cz/files/euro_priloha_pdf_2_dwnload/prilohaeuro2010.pdf.* [Online] [Citace: 16. únor 2011.]
24. www.europes500.eu/documents/Europe500_Top50_2010_001.pdf. *Dostupné z: http://www.europes500.eu/documents/Europe500_Top50_2010_001.pdf.* [Online] [Citace: 15. únor 2011.]
25. www.europes500.eu/documents/Europes500PressReleaseFebruary3rd2011.pdf. *Dostupné z: <http://www.europes500.eu/documents/Europes500PressReleaseFebruary3rd2011.pdf>.* [Online] [Citace: 15. únor 2011.]

Seznam tabulek

TABULKA 1 DESET NEJLEPŠÍCH FIREM SVĚTA DLE ŽEBŘÍČKU FORTUNE GLOBAL 500	44
TABULKA 2 DESET NEJLEPŠÍCH FIREM SVĚTA DLE ŽEBŘÍČKU FORBES 2000	45
TABULKA 3 DESET NEJLEPŠÍCH EVROPSKÝCH FIREM DLE ŽEBŘÍČKU EUROPE'S 500	49
TABULKA 4 ČETNOSTI VÝSKYTU Z 50 NEJLEPŠÍCH FIREM Z ŽEBŘÍČKU EUROPE'S 500 DLE ZEMÍ A PŘEDMĚTU PODNIKÁNÍ	50
TABULKA 5 POROVNÁNÍ POŘADÍ FIREM UMÍSTĚNÝCH V ŽEBŘÍČKU ČESKÝ 100 NEJLEPŠÍCH V LETECH 2007 - 2009	52
TABULKA 6 POŘADÍ DESETI NEJLEPŠÍCH FIREM DLE ŽEBŘÍČKU EVA TOP 100 V LETECH 2007 - 2009	53
TABULKA 7 TOP 10 FIREM PODLE KUMULOVANÉHO EVA V LETECH 2007 - 2009	54
TABULKA 8 PŘEHLED 20 NEJVÝZNAMNĚJŠÍCH FIREM ŽEBŘÍČKU CZECH TOP 100 V ROCE 2009	56
TABULKA 9 ČETNOST VÝSKYT FIREM DLE ODVĚTVÍ Z ŽEBŘÍČKU 100 NEJVÝZNAMNĚJŠÍCH FIREM V ČR ZA ROK 2009	57
TABULKA 10 NEJVĚTŠÍ ZAMĚSTNAVATELÉ V ČR DLE ŽEBŘÍČKU TOP 100 NEJVÝZNAMNĚJŠÍCH FIREM ZA ROK 2009	60
TABULKA 11 POROVNÁNÍ POŘADÍ ČESKÝCH FIREM V ŽEBŘÍČCÍCH	62
TABULKA 12 POŘADÍ DESETI NEJVÝZNAMNĚJŠÍCH FIREM DLE ŽEBŘÍČKU CZECH TOP 100 NEJVÝZNAMNĚJŠÍCH FIREM V ROCE 2009	64
TABULKA 13 PŘEHLED VÝVOJE TRŽEB DESETI NEJVÝZNAMNĚJŠÍCH FIREM V LETECH 2007 - 2009	66
TABULKA 14 PŘEHLED ZMĚNY ZÁKLADNÍHO KAPITÁLU DESETI NEJVÝZNAMNĚJŠÍCH FIREM V LETECH 2007 - 2009	67
TABULKA 15 PŘEHLED VÝVOJE POMĚRU VLASTNÍHO A CIZÍHO KAPITÁLU DESETI NEJVÝZNAMNĚJŠÍCH FIREM V LETECH 2007 - 2009	68
TABULKA 16 SPOLEČNOSTI, KTERÉ SI V OBDOBÍ ROKU 2007 - 2009 ZACHOVALY POMĚR VLASTNÍHO A CIZÍHO KAPITÁLU V RÁMCI INTERVALU TOLERANCE	69
TABULKA 17 POLITIKA ROZDĚLOVÁNÍ ZISKU TOP 10 SPOLEČNOSTÍ V OBDOBÍ LET 2007 - 2009	69
TABULKA 18 HODNOCENÍ MÍRY POVZBUDIVÉHO RŮSTU V LETECH 2007 - 2008	74
TABULKA 19 HODNOCENÍ MÍRY POVZBUDIVÉHO RŮSTU V LETECH 2008 - 2009	76
TABULKA 20 HODNOCENÍ MÍRY POVZBUDIVÉHO RŮSTU (POKLESU) ZA OBDOBÍ 2007 - 2008 A 2008 - 2009	78
TABULKA 21 TABULKOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EGR SPOLEČNOSTI ČEZ, A. S. PRO OBDOBÍ 2007 - 2009	80
TABULKA 22 TABULKOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EGR SPOLEČNOSTI ŠKODA AUTO, A. S. PRO OBDOBÍ 2007 - 2009	81
TABULKA 23 MÍRA ZADLUŽENÍ SPOLEČNOSTI ŠKODA AUTO, A. S. V LETECH 2007 - 2009	82
TABULKA 24 TABULKOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EGR SPOLEČNOSTI RWE TRANSGAS, A. S. PRO OBDOBÍ 2007 - 2009	83
TABULKA 25 MÍRA ZADLUŽENÍ SPOLEČNOSTI RWE TRANSGAS, A. S. V LETECH 2007 - 2009	83
TABULKA 26 SMĚR A INTENZITA PŮSOBNÍ FINANČNÍ PÁKY VE SPOLEČNOSTI RWE TRANSGAS, A. S. V LETECH 2007 - 2009	84
TABULKA 27 TABULKOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EGR SPOLEČNOSTI AGROFERT HOLDING, A. S. PRO OBDOBÍ 2007 - 2009	84
TABULKA 28 TABULKOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EGR SPOLEČNOSTI FOXCONN CZ, S. R. O. PRO OBDOBÍ 2007 - 2009	85
TABULKA 29 TABULKOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EGR SPOLEČNOSTI UNIPETROL, A. S. PRO OBDOBÍ 2007 - 2009	87
TABULKA 30 TABULKOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EGR SPOLEČNOSTI TELEFÓNICA O2 CZECH REPUBLIC, A. S. PRO OBDOBÍ 2007 - 2009	88
TABULKA 31 TABULKOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EGR SPOLEČNOSTI TPCA, S. R. O. PRO OBDOBÍ 2007 - 2009	89
TABULKA 32 MÍRA ZADLUŽENÍ SPOLEČNOSTI TPCA, S. R. O. V LETECH 2007 - 2009	90
TABULKA 33 SMĚR A INTENZITA PŮSOBNÍ FINANČNÍ PÁKY VE SPOLEČNOSTI TPCA, S. R. O. V LETECH 2007 - 2009	90
TABULKA 34 TABULKOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EGR SPOLEČNOSTI ČEPRO, A. S. PRO OBDOBÍ 2007 - 2009	91

TABULKA 35 MÍRA ZADLUŽENÍ SPOLEČNOSTI ČEPRO, A. S. V LETECH 2007 - 2009.....	92
TABULKA 36 SMĚR A INTENZITA PŮSOBNÍ FINANČNÍ PÁKY VE SPOLEČNOSTI ČEPRO, A. S. V LETECH 2007 - 2009.....	92
TABULKA 37 TABULKOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EGR SPOLEČNOST MORAVIA STEEL, A. S. PRO OBDOBÍ 2007 - 2009	93
TABULKA 38 MÍRA ZADLUŽENÍ SPOLEČNOSTI MORAVIA STEEL, A. S. V LETECH 2007 - 2009	94
TABULKA 39 SMĚR A INTENZITA PŮSOBNÍ FINANČNÍ PÁKY VE SPOLEČNOSTI MORAVIA STEEL, S. S. V LETECH 2007 - 2009.....	94
TABULKA 40 PŘEHLED VYTVOŘENÝCH SHLUKŮ FIREM CZECH TOP 100 ZA ROK 2009	122
TABULKA 41 PŘEHLED ODVĚTVÍ VYSKYTUJÍCÍ SE VE SHLUKU 7.....	123
TABULKA 42 PŘEHLED ODVĚTVÍ VYSKYTUJÍCÍ SE VE SHLUKU 11.....	124
TABULKA 43 ANALÝZA KRITÉRIÍ MODELU SHLUKŮ I (SOUČET, PRŮMĚR, MAXIMUM A MINIMUM).....	125
TABULKA 44 ANALÝZA VARIABILITY KRITÉRIÍ MODELU SHLUKŮ I	126
TABULKA 45 PŘEHLED VYTVOŘENÝCH SHLUKŮ FIREM CZECH TOP 100 ZA ROK 2009	129
TABULKA 46 PŘEHLED ODVĚTVÍ VYSKYTUJÍCÍ SE VE SHLUKU 1.....	130
TABULKA 47 PŘEHLED ODVĚTVÍ VYSKYTUJÍCÍ SE VE SHLUKU 2.....	131
TABULKA 48 PŘEHLED ODVĚTVÍ VYSKYTUJÍCÍ SE VE SHLUKU 1.....	132
TABULKA 49 PŘEHLED ODVĚTVÍ VYSKYTUJÍCÍ SE VE SHLUKU 1.....	133
TABULKA 50 ANALÝZA KRITÉRIÍ MODELU SHLUKŮ II (SOUČET, PRŮMĚR, MAXIMUM A MINIMUM).....	134
TABULKA 51 ANALÝZA VARIABILITY KRITÉRIÍ MODELU SHLUKŮ II	135
TABULKA 52 ANALÝZA VARIABILITY KRITÉRIÍ ŽEBŘÍČKU CZECH TOP 100	136
TABULKA 53 NAPLNĚNÍ PŘEDPOKLADŮ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTÍ ŠKODA AUTO, A. S.....	138
TABULKA 54 VÝVOJ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI ČEZ, A. S. V LETECH 2007 - 2009	138
TABULKA 55 NAPLNĚNÍ PŘEDPOKLADŮ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTÍ ŠKODA AUTO, A. S.....	139
TABULKA 56 VÝVOJ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI ŠKODA AUTO A. S. V LETECH 2007 - 2009.....	139
TABULKA 57 NAPLNĚNÍ PŘEDPOKLADŮ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTÍ RWE TRANSGAS, A. S.	140
TABULKA 58 VÝVOJ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI RWE TRANSGAS, A. S. V LETECH 2007 - 2009	140
TABULKA 59 NAPLNĚNÍ PŘEDPOKLADŮ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTÍ AGROFERT HOLDING, A. S.	141
TABULKA 60 VÝVOJ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI AGROFERT HOLDING, A. S. V LETECH 2007 - 2009.....	141
TABULKA 61 NAPLNĚNÍ PŘEDPOKLADŮ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTÍ FOXCONN CZ, S. R. O.	142
TABULKA 62 VÝVOJ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI FOXCONN CZ, S. R. O. V LETECH 2007 - 2009	142
TABULKA 63 NAPLNĚNÍ PŘEDPOKLADŮ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTÍ UNIPETROL, A. S.	143
TABULKA 64 VÝVOJ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI FOXCONN CZ, S. R. O. V LETECH 2007 - 2009	143
TABULKA 65 NAPLNĚNÍ PŘEDPOKLADŮ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTÍ TELEFÓNICA O2 CZECH REPUBLIC, A. S.	144
TABULKA 66 VÝVOJ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI TELEFÓNICA O2 CZECH REPUBLIC, A. S. V LETECH 2007 - 2009	144
TABULKA 67 NAPLNĚNÍ PŘEDPOKLADŮ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTÍ TPCA, S. R. O.	145
TABULKA 68 VÝVOJ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI TPCA, S. R. O. V LETECH 2007 - 2009.....	145
TABULKA 69 NAPLNĚNÍ PŘEDPOKLADŮ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTÍ ČEPRO, A. S.	146
TABULKA 70 VÝVOJ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI ČEPRO, A. S. V LETECH 2007 - 2009	146
TABULKA 71 NAPLNĚNÍ PŘEDPOKLADŮ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTÍ MORAVIA STEEL, A. S.	147
TABULKA 72 VÝVOJ POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI MORAVIA STEEL, A. S. V LETECH 2007 - 2009	147

Seznam obrázků

OBRÁZEK 1 ÚLOHA FINANČNÍHO MANAŽERA	16
OBRÁZEK 2 DU PONTŮV ROZKLAD RENTABILITY VLASTNÍHO KAPITÁLU	28
OBRÁZEK 3 SCHÉMA PROVOZNÍ PÁKY S RŮZNÝM POMĚREM FIXNÍCH A VARIABILNÍCH NÁKLADŮ.....	32
OBRÁZEK 4 ŽIVOTNÍ CYKLUS PODNIKU	36
OBRÁZEK 5 SKUPINA SPOLEČNOSTÍ S ROSTOUCÍM VÝVOJEM UKAZATELE MÍRY POVZBUDIVÉHO RŮSTU	96
OBRÁZEK 6 SKUPINA SPOLEČNOSTÍ S KLESAJÍCÍM VÝVOJEM UKAZATELE MÍRY POVZBUDIVÉHO RŮSTU	97

Seznam grafů

GRAF 1 BOD ZVRATU PŘI NELINEÁRNÍM PRŮBĚHU TRŽEB A NÁKLADŮ	33
GRAF 2 ANALÝZA VÝSKYTU TOP 100 FIREM DLE JEDNOTLIVÝCH REGIONŮ V ROCE 2009	60
GRAF 3 SKUTEČNÝ RŮST NEJVÝZNAMNĚJŠÍCH DESETI FIREM V OBDOBÍ LET 2007 - 2009.....	71
GRAF 4 MÍRA RŮSTU VLASTNÍHO KAPITÁLU V OBDOBÍ LET 2007 - 2009.....	72
GRAF 5 POROVNÁNÍ MÍRY RŮSTU TRŽEB A MÍRY RŮSTU VK V OBDOBÍ 2007 - 2008.....	73
GRAF 6 POROVNÁNÍ MÍRY RŮSTU TRŽEB A MÍRY RŮSTU VK V OBDOBÍ 2008 – 2009	75
GRAF 7 SHLUKY FIREM ŽEBŘÍČKU TOP 100 V ČR ZA ROK 2009 DLE KRITÉRIÍ TRŽBY ZA ROK 2008, 2009, RELATIVNÍ PODÍL TRŽEB, VELIKOST AKTIV V ROCE 2009, PŘEPOČTENÍ ZAMĚSTNANCI V ROCE 2009 A HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK ZA ROK 2009	121
GRAF 8 SHLUKY FIREM ŽEBŘÍČKU TOP 100 V ČR ZA ROK 2009 DLE KRITÉRIÍ RELATIVNÍ PŘÍRŮSTEK TRŽEB V ROCE 2009, RENTABILITA AKTIV 2009, A OBRAT AKTIV 2009	128

Seznam příloh

PŘÍLOHA 1 ÚPLNÝ DU PONTŮV ROZKLAD ROE	116
PŘÍLOHA 2 50 NEJVÝZNAMNĚJŠÍCH FIREM DLE EVROPSKÉHO ŽEBŘÍČKU EUROPE'S 500	117
PŘÍLOHA 3 50 NEJLEPŠÍCH FIREM Z ŽEBŘÍČKU 100 NEJLEPŠÍCH ZVEŘEJŇOVANÉ AGENTUROU COMENIUS	119
PŘÍLOHA 4 PRŮBĚH A VÝSLEDKY SHLUKOVÉ ANALÝZY PRO MODEL SHLUKŮ I	120
PŘÍLOHA 5 PRŮBĚH A VÝSLEDKY SHLUKOVÉ ANALÝZY PRO MODEL SHLUKŮ II	127
PŘÍLOHA 6 ANALÝZA VARIABILITY KRITÉRIÍ ŽEBŘÍČKU CZECH TOP 100 PRO ROK 2009	136
PŘÍLOHA 7 ANALYTICKÁ DATA PRO POSOUZENÍ MÍRY POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI ČEZ, A. S.	138
PŘÍLOHA 8 ANALYTICKÁ DATA PRO POSOUZENÍ MÍRY POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI ŠKODA AUTO, A. S.	139
PŘÍLOHA 9 ANALYTICKÁ DATA PRO POSOUZENÍ MÍRY POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI RWE TRANSGAS, A. S.	140
PŘÍLOHA 10 ANALYTICKÁ DATA PRO POSOUZENÍ MÍRY POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI AGROFERT HOLDING, A. S.	141
PŘÍLOHA 11 ANALYTICKÁ DATA PRO POSOUZENÍ MÍRY POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI FOXCONN CZ, S. R. O.	142
PŘÍLOHA 12 ANALYTICKÁ DATA PRO POSOUZENÍ MÍRY POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI UNIPETROL, A. S.	143
PŘÍLOHA 13 ANALYTICKÁ DATA PRO POSOUZENÍ MÍRY POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI TELEFÓNICA O2 CZECH REPUBLIC, A. S.	144
PŘÍLOHA 14 ANALYTICKÁ DATA PRO POSOUZENÍ MÍRY POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI TPCA CZECH, S. R. O.	145
PŘÍLOHA 15 ANALYTICKÁ DATA PRO POSOUZENÍ MÍRY POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI ČEPRO, A. S.	146
PŘÍLOHA 16 ANALYTICKÁ DATA PRO POSOUZENÍ MÍRY POVZBUDIVÉHO RŮSTU SPOLEČNOSTI MORAVIA STEEL, A. S.	147

Seznam zkratek

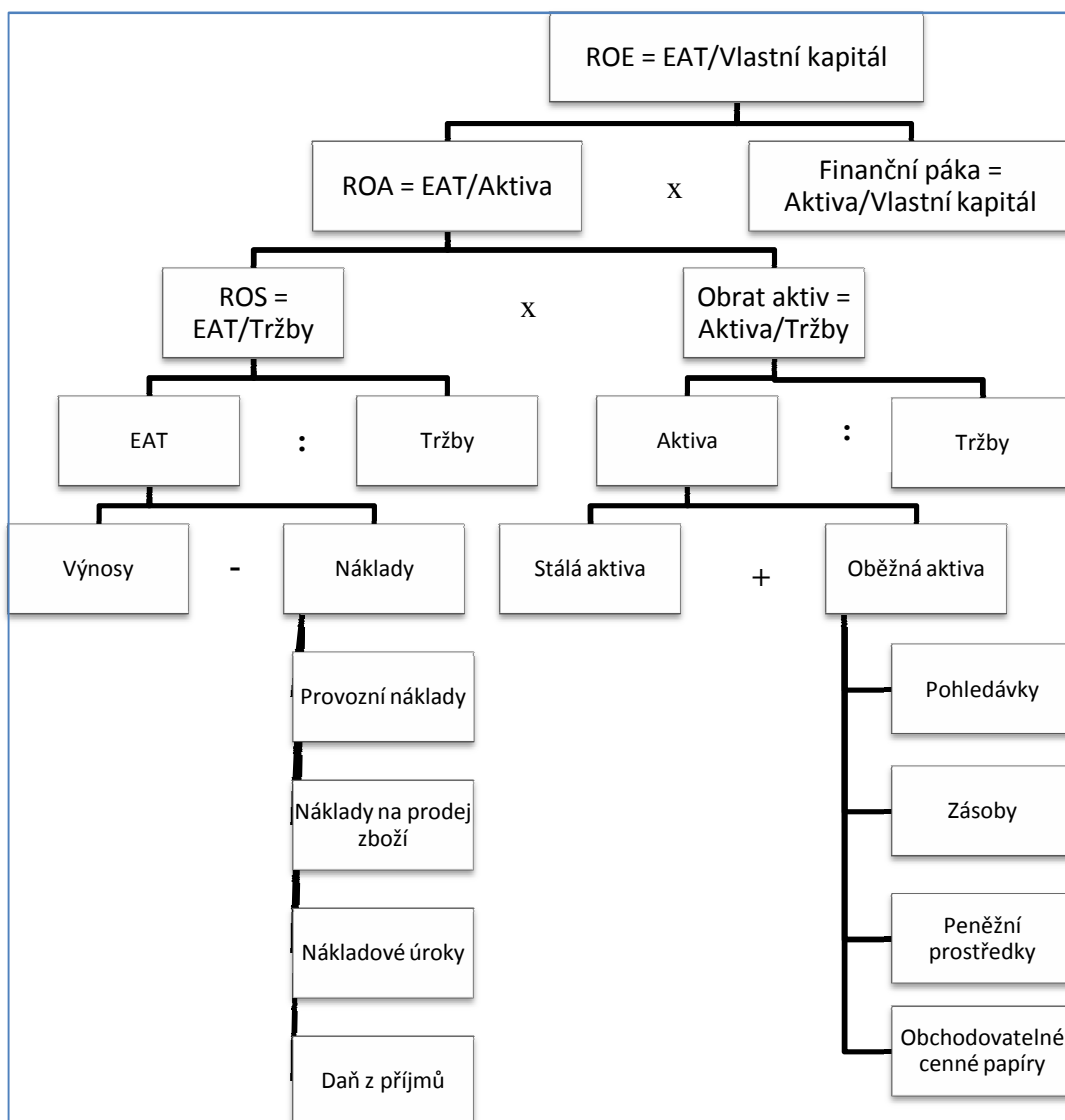
Zkratka	Český význam	Anglický význam
ABC	Český výraz se nevyužívá	Activity-based cost
EAT	Zisk po zdanění	Earning after taxes
EBIT	Zisk před snížením o úroky a daně	Earning before interest and taxes
JIT	Český výraz se nevyužívá	Just in time
ROA	Rentabilita aktiv	Return on assets
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu	Return on equity
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu	Return on equity
ROS	Rentabilita tržeb (zisková marže)	Return on sales
TC	Celkové náklady	Total costs
VC	Variabilní náklady	Variable costs
FC	Fixní náklady	Fixed costs
T	Tržby	Sales
BEP	Bod zvratu	Break event point
F	Síla	Force
Z_M	Maximální zisk	Maximum gain
i	Efektivní úroková sazba	Effective rate of interests
RGR	Míra růstu tržeb	Revenue growth rate
SGR	Povzbudivý růst	Sustainable growth rate
EGR	Míra růstu vlastního kapitálu	Equity growth rate
EPS	Zisk na akcii	Earning per share
EVA	Ekonomická přidaná hodnota	Economic value added
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění	Net operational profit after tax
TPCA	Toyota Peugeot Citroën Automobile Czech, s.r.o. (název společnosti)	

Seznam vzorců

- [1] $ROA = \frac{EBIT}{\text{Ø aktiva}}$
- [2] $ROS = \frac{EBIT}{\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}}$
- [3] $ROS = \frac{EAT}{\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}}$
- [4] $ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}$
- [5] $ROE = \frac{EAT}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{Ø aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$
- [6] $\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{Ø celková aktiva}}$
- [7] $\text{Doba obratu splatnosti pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}/360}$
- [8] $\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}/360}$
- [9] $\text{ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$
- [10] $\text{equity ratio} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$
- [11] $\text{debt – equity ratio} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$
- [12] $\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{celkový nákladový úrok}}$
- [13] $\text{míra krytí dluhového břemene ziskem} = \frac{EBIT}{\text{úroky} + \left(\frac{\text{splátka jistiny}}{1 - \text{daňová sazba}}\right)}$
- [14] $\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$
- [15] $\text{stupeň provozní páky} = \frac{\% \text{ změna v provozním zisku}}{\% \text{ změna v tržbách}}$
- [16] $F = \frac{TC}{VC} = \frac{VC+FC}{VC} = 1 + \frac{FC}{VC}$
- [17] $\text{stupeň finanční páky} = \frac{\% \text{ změna v EPS}}{\% \text{ změna v provozním zisku}}$
- [18] $F = \frac{\text{celkový kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} = 1 + \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$
- [19] $ROE = ROA * \text{síla finanční páky}$
- [20] $\text{celková páka} = \frac{\Delta EBIT}{\Delta T} * \frac{\Delta EPS}{\Delta EBIT} = \frac{\Delta EPS}{\Delta T}$
- [21] $RGR = \frac{\text{tržby}(t) - \text{tržby}(t-1)}{\text{tržby}(t)}$
- [22] $EGR = \frac{\text{vlastní kapitál}(t) - \text{vlastní kapitál}(t-1)}{\text{vlastní kapitál}(t-1)}$
- [23] $SGR = \frac{EGR}{RGR}$

$$[24] \quad EGR = \frac{EAT}{tržby} \times \frac{tržby}{aktiva} \times \frac{aktiva}{vlastní kapitál} \times \text{aktivační poměr}$$

Příloha 1 Úplný Du Pontův rozklad ROE



Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera*. Brno : Computer Press, 1999. str. 188. s. 85

Příloha 2 50 nejvýznamnějších firem dle evropského žebříčku Europe's 500

Pořadí	Společnost	Země	Odvětví	Absolutní růst FTE*	Birch Index
1	Mears Group Plc	Velká Británie	Stavebnictví a nemovitosti, realitní kanceláře	4500	7393
2	Jumbo Supermarkten B.V.	Holandsko	Maloobchod	4011	6371
3	Webhelp	Francie	IT služby, informační a komunikační technologie	2300	3317
4	Poundland Holdings Ltd.	Velká Británie	Maloobchod	2039	2931
5	Eurofins Scientific Group	Francie	Zdraví a biotechnologie	1872	2531
6	Kofola Group	Česká republika	Průmysl	1222	2352
7	RSM Tenon Group Plc	Velká Británie	Poradenství, poradenské služby	1300	2189
8	Privalia Venta Directa S.L.	Španělsko	Maloobchod	448	1768
9	AT&S Austria Technologie und Systemtechnik AG	Rakousko	IT služby, informační a komunikační technologie	961	1133
10	Westcoast Ltd	Velká Británie	IT služby, informační a komunikační technologie	470	1051
11	FDM Group Ltd	Velká Británie	IT služby, informační a komunikační technologie	442	943
12	Stemcor Holdings Ltd.	Velká Británie	Průmysl	547	874
13	Centric Holding	Holandsko	IT služby, informační a komunikační technologie	733	796
14	Chain Reaction Cycles Ltd	Velká Británie	Maloobchod	232	770
15	Norland Managed Services Ltd.	Velká Británie	Poradenství, poradenské služby	510	733
16	United Internet AG	Německo	IT služby, informační a komunikační technologie	617	713
17	Vanad Contact Centers Nederland B.V.	Holandsko	Poradenství, poradenské služby	234	706
18	Geringe AB	Švédsko	Zdraví a biotechnologie	656	693
19	Nürnberger Wach- und Schließgesellschaft mbH	Německo	Ostatní služby	444	689
20	Palfinger AG	Rakousko	Průmysl	592	681
21	Gehrlicher Solar AG	Německo	Průmysl	245	680
22	DAS Holding N.V.	Holandsko	Poradenství, poradenské služby	461	660
23	Bergendahl & Son AB	Švédsko	Maloobchod	551	658
24	Dreams Plc	Velká Británie	Maloobchod	471	641
25	Meltwater Holding B.V.	Holandsko	IT služby, informační a komunikační technologie	311	598
26	Blue Skies Holdings Ltd.	Velká Británie	Maloobchod	464	594
27	Mister Spex GmbH	Německo	Maloobchod	71	575
28	Ital Tbs Telematic & Biomedical Services Spa	Itálie	Zdraví a biotechnologie	401	551
29	hm-pv GmbH	Německo	Poradenství, poradenské služby	111	536
30	Jacobs & Turner Ltd	Velká Británie	Maloobchod	284	508

Pořadí	Společnost	Země	Odvětví	Absolutní růst FTE*	Birch Index
31	Septec Multilingual Solutions S.L.	Španělsko	Poradenství, poradenské služby	217	486
32	Global Tea & Commodites Ltd.	Velká Británie	Maloobchod	447	467
33	Iv-Holding B.V.	Holandsko	Stavebnictví a nemovitosti, realitní kanceláře	263	443
34	Arup Group Ltd.	Velká Británie	Stavebnictví a nemovitosti, realitní kanceláře	400	416
35	Diensten-Aan-Huis cvba-so	Belgie	Ostatní služby	220	390
36	The Grass Roots Group Plc	Velká Británie	Poradenství, poradenské služby	283	385
37	Euroweb Internet GmbH	Německo	IT služby, informační a komunikační technologie	220	383
38	Formula Servizi Società Cooperativa	Itálie	Ostatní služby	320	380
39	Komsa Kommunikation Sachsen AG	Německo	IT služby, informační a komunikační technologie	291	373
40	Norbrook Laboratories Ltd	Velká Británie	Zdraví a biotechnologie	292	369
41	Confact S.A	Portugalsko	Poradenství, poradenské služby	152	360
42	CIR Food SC	Itálie	Ostatní služby	343	358
43	Carnes Meireles Do Minho, Lda	Portugalsko	Maloobchod	123	356
44	M.T.S. Cleansing Services Ltd	Velká Británie	Ostatní služby	180	348
45	CA Portsmouth Ltd	Velká Británie	Průmysl	149	331
46	Comoli Ferrari & C. SpA	Itálie	Maloobchod	200	294
47	Max Hamburgerrestauranger AB	Švédsko	Maloobchod	227	283
48	Typsa SA	Španělsko	Stavebnictví a nemovitosti, realitní kanceláře	244	280
49	Endava Ltd	Velká Británie	Poradenství, poradenské služby	181	278
50	Musgrave Holdings Ltd.	Velká Británie	Maloobchod	176	272

* FTE zaměstnání na plný úvazek

Zdroj: Dostupné www.europes500.eu/documents/Europe500_Top50_2010_001.pdf. Dostupné z: http://www.europes500.eu/documents/Europe500_Top50_2010_001.pdf. [Online] [Citace: 15. únor 2011.]

Příloha 3 50 nejlepších firem z žebříčku 100 nejlepších zveřejňované agenturou Comenius

Pořadí 09	Společnost
1	ČEZ, a. s.
2	ŠKODA AUTO a.s.
3	ŠKODA HOLDING a.s.
4	AGROFERT HOLDING, a.s.
5	MICROSOFT s.r.o.
6	EUREST, spol. s r.o.
7	LETIŠTĚ PRAHA, a. s.
8	KOOPERATIVA POJIŠŤOVNA, a.s., Vienna Insurance Group
9	BEST, a.s.
10	KOMERČNÍ BANKA, a.s.
11	ALLIANZ POJIŠŤOVNA, a.s.
12	ČESKÁ SPOŘITELNA, a.s.
13	SEVEROČESKÉ DOLY a.s.
14	KPMG ČESKÁ REPUBLIKA, s.r.o.
15	UNICORN a.s.
16	TOP HOTELS GROUP a.s.
17	VODAFONE CZECH REPUBLIC a.s.
18	ČESKOSLOVENSKÁ OBCHODNÍ BANKA, a.s.
19	T-MOBILE CZECH REPUBLIC a.s.
20	BOHEMIA SEKT, a.s.
21	DELOITTE ADVISORY s.r.o.
22	Cestovní kancelář EXIM TOURS a.s.
23	KAREL HOLOUBEK - TRADE GROUP a.s.
24	RWE TRANSGAS, a.s.
25	TELEFÓNICA O2 CZECH REPUBLIC, a.s.
26	EUROAGENTUR HOTELS & TRAVEL a.s.
27	PLZEŇSKÝ PRAZDROJ, a. s.
28	ČESKÁ POJIŠŤOVNA a.s.
29	AGROTRADE, a.s.
30	ELTODO EG, a.s.
31	NESS CZECH s.r.o.
32	EURONEWS, a.s.
33	IMPORT VOLKSWAGEN GROUP s.r.o.
34	STUDENT AGENCY, s.r.o.
35	OLYMPUS CZECH GROUP, s.r.o., člen koncernu
36	2N TELEKOMUNIKACE a.s.
37	ČESKÁ POŠTA, s.p.
38	VÍTKOVICE HOLDING, a.s.
39	KAPSCH TELEMATIC SERVICES spol. s r.o.
40	IBM ČESKÁ REPUBLIKA, spol. s r.o.
41	ERNST & YOUNG, s.r.o.
42	ZENTIVA GROUP a.s.
43	ČESKÁ EXPORTNÍ BANKA, a.s.
44	ZÁTIŠÍ CATERING GROUP a.s.
45	ALTA, akciová společnost
46	ČESKÉ DRÁHY, a.s.
47	AVE CZ ODPADOVÉ HOSPODÁŘSTVÍ s.r.o.
48	FAKULTNÍ NEMOCNICE V MOTOLE
49	LINDE GAS a.s.
50	PRAŽSKÉ SLUŽBY, a.s.

Zdroj: Výsledková listina. Dostupné z: <http://www.comenius.cz/ceskych-100-nejlepsich/aktualni-rocnik/vysledkova-listina.htm>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

Příloha 4 Průběh a výsledky shlukové analýzy pro model shluků I

Před samotným zahájením shlukové analýzy v programu Unistat 5.1, byla nejprve upravena data. Z tabulky 100 nejvýznamnějších firem za rok 2009 byly odstraněny firmy, u kterých chyběla nějaká hodnota výše zmíněných kritérií. Celkem tedy byla shluková analýza v modelu shluků I provedena pro 85 firem a v modelu shluků II pro 95 firem.

O tyto chybějící firmy patřící do určitých odvětví, byly upraveny i četnosti odvětví, s kterými pak následně byly porovnávány výsledky shlukové analýzy (četnosti odvětví v jednotlivých shlucích). Hodnoty kritérií byly znormovány, aby byly vykázány ve stejných jednotkách, a měly stejnou vypovídací hodnotu. Normování hodnot proběhlo následovně:

$$\text{znormování hodnoty} = \frac{\text{hodnota} - \text{aritmetický průměr}}{\text{směrodatná odchylka}} \quad [24]$$

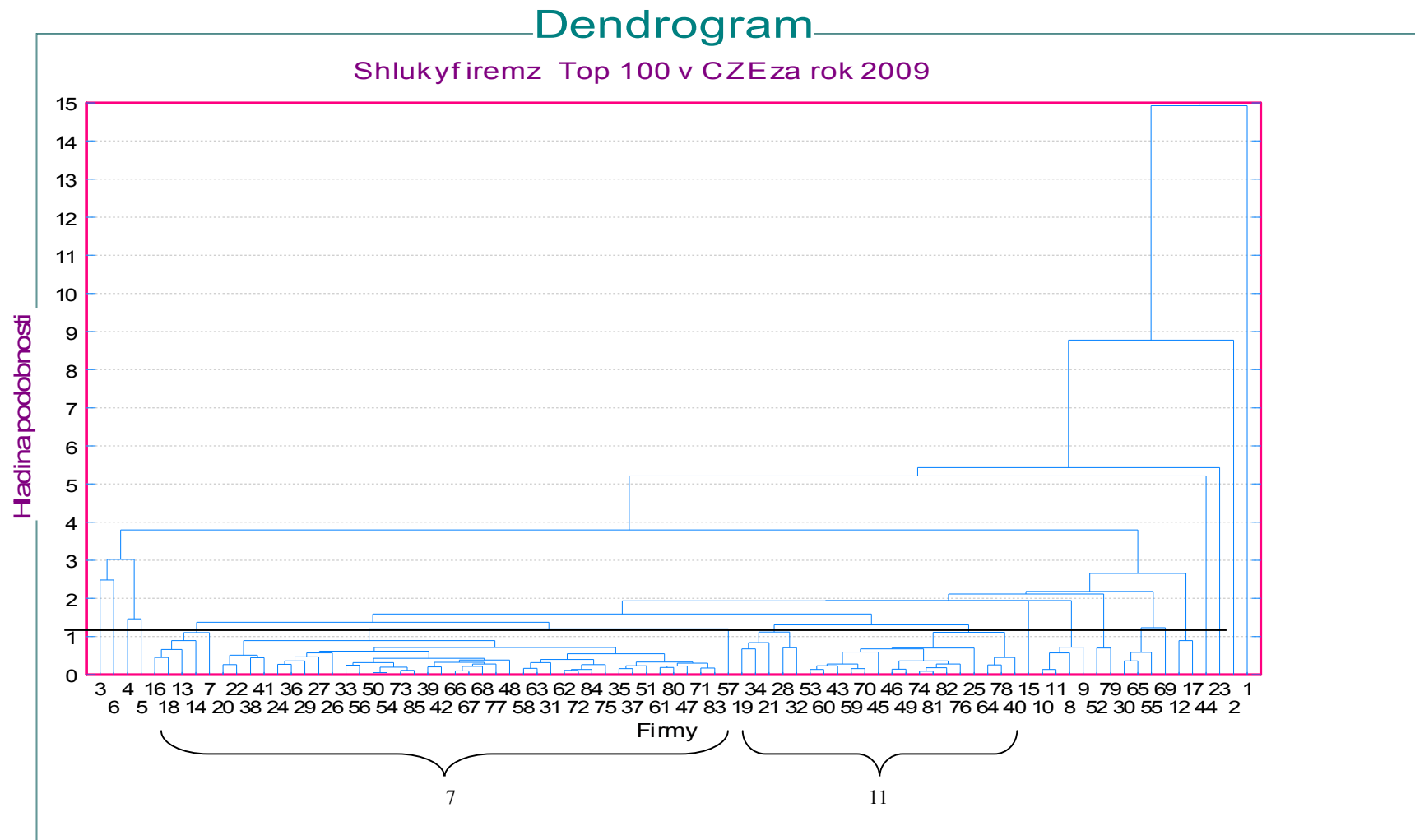
Pro shlukování byla použita metrika euklidovské vzdálenosti. Pomocí průměru mezi skupinami pak byla měřena vzdálenost jednotlivých kritérií. Protože na základě daných dat by shlukové analýzy vytvořily velký počet shluků, které jsou vidět v jednotlivých dendrogramech, byla v programu zadána omezující podmínka na vytvoření pouze 15 shluků. Přehled 15 shluků a počet členů v každém shluku s procentním vyjádřením uvádějí tabulky č. 9 a č. 10.

Model shluku I

kritéria: tržby za rok 2008, 2009, relativní přírůstek tržeb, velikost aktiv v roce 2009, přepočtení zaměstnanci v roce 2009 a hospodářský výsledek za rok 2009. Tato skupina kritérií byla vybrána, protože charakterizuje velikost společností. Kritéria jsou převážně absolutní hodnoty, výjimku tvoří pouze relativní přírůstek tržeb. Ten je zde z důvodu zahrnutí tržeb za rok 2008 a 2009. Je zde tedy zkoumáno, zda velikostně podobné firmy se soustřeďují v určitém odvětví.

V grafu č. 1 jsou zobrazeny všechny shluky, vytvořené shlukovou analýzou bez omezující podmínky 15 shluků. Svorkami jsou v grafu vyznačeny dva dominující shluky, které budou následně popsány.

Graf 7 Shluky firem žebříčku Top 100 v ČR za rok 2009 dle kritérií tržby za rok 2008, 2009, relativní podíl tržeb, velikost aktiv v roce 2009, přepočtení zaměstnanci v roce 2009 a hospodářský výsledek za rok 2009



Zdroj: Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. února 2011.]

Tabulka č. 40 uvádí přehled patnácti shluků. Z tabulky je možné vyčíst počet členů ve shluku včetně procentního vyjádření.

Tabulka 40 Přehled vytvořených shluků firem CZECH TOP 100 za rok 2009

Název shluku	Počet členů (firem)	Procenta
1	1	1,18%
2	1	1,18%
3	1	1,18%
4	1	1,18%
5	1	1,18%
6	1	1,18%
7	43	50,59%
8	4	4,71%
9	2	2,35%
10	1	1,18%
11	21	24,71%
12	1	1,18%
13	4	4,71%
14	1	1,18%
15	2	2,35%

Zdroj: Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

Shluky firem jsou početně nevyrovnané. Shluk 7 obsahuje 43 firem, čímž je největším shlukem analýzy. Obsahuje tedy téměř polovinu všech firem zahrnutých do analýzy. Druhý dominantní shluk je shluk 11, obsahuje 21 členů. Shluky číslo 8 a 13 jsou v pořadí třetími největšími shluky. Tyto dva shluky obsahují už pouze 4 členy.

V tabulce je také vidět, že shluková analýza vytvořila 11 shluků s jednou či dvěma firmami. U těchto málo početných shluků tedy nelze hovořit o odvětvové podobnosti.

Pro zhodnocení odvětvové podobnosti mezi firmami ve shluku, budou blíže popsány shluky 7 a 11.

Shluk 7

- je největším vytvořeným shlukem, který má 43 členů
- je v něm zastoupeno 14 odvětví z 18
- nejpočetněji zastoupené odvětví ve shluku: velkoobchod, maloobchod a zprostředkování obchodu (9 firem)
- odvětví zastoupené pouze v tomto shluku: ostatní veřejné sociální a osobní služby (6 firem)

- ve shluku se neobjevují odvětví: hutnictví a zpracování kovů a elektrotechnika, elektronika a optika, doprava, pomocné činnosti v dopravě a cestovní kanceláře, hutnictví a zpracování kovů, průmysl, skal keramiky, porcelánu a stavebních hmot

Přehled odvětví, vyskytujících se ve shluku, ukazuje tabulka č. 41.

Tabulka 41 Přehled odvětví vyskytujících se ve shluku 7

Odvětví dle OKEČ	Četnost odvětví vyskytujících se ve shluku	Skutečný počet odvětví zahrnutých do analýzy
Velkoobchod, maloobchod a zprostředkování obchodu (51, 52)	9	15
Automobilová výroba a související činnosti, výroba dopravních prostředků (34, 35)	6	10
Ostatní veřejné, sociální a osobní služby (90, 91, 92, 93)	6	6
Stavebnictví (45)	6	9
Výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry (40, 41)	4	6
Chemický, farmaceutický, gumárenský a plastikářský průmysl (24, 25)	2	7
Prodej, údržba a opravy motorových vozidel a prodej pohonných hmot (50)	2	6
Telekomunikační a poštovní služby (64)	2	5
Dobývání nerostných surovin (10, 11, 12, 13, 14)	1	3
Dřevozpracující, papírenský a polygrafický průmysl, vydavatelská činnost (20, 21, 22)	1	1
Informační technologie a systémy (72)	1	1
Potravinářský a tabákový průmysl (15, 16)	1	2
Strojírenství - bez automobilové výroby (29)	1	2
Zemědělství, lesnictví, těžba dřeva a rybolov (01, 02, 05)	1	1

Zdroj: Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

Dle různorodosti vyskytujících se odvětví nelze u shluku 7 říci, že jsou si firmy odvětvově podobné.

Shluk 11

- je druhý největší shluk, který má 21 členů
- je zde zastoupeno 11 odvětví z 18
- nejpočetněji zastoupené odvětví ve shluku: automobilová výroba a související činnosti, výroba dopravních prostředků, hutnictví a zpracování kovů,

chemický, farmaceutický, gumárenský a plastikářský průmysl, velkoobchod maloobchod a zprostředkování obchodu (vždy 3 firmy)

- odvětví zastoupené pouze v tomto shluku: hutnictví a zpracování kovů (3 firmy)
- ve shluku se neobjevují odvětví: dřevozpracující, papírenský a polygrafický průmysl, vydavatelská činnost, informační technologie a systémy, ostatní veřejné, sociální a osobní služby, potravinářský a tabákový průmysl, telekomunikační a poštovní služby, výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry a zemědělství, lesnictví, těžba dřeva a rybolov

V tabulce č. 42 je uveden přehled odvětví vyskytující se v daném shluku.

Tabulka 42 Přehled odvětví vyskytující se ve shluku 11

Odvětví dle OKEČ	Četnost odvětví vyskytující se ve shluku	Skutečný počet odvětví zahrnutých do analýzy
Automobilová výroba a související činnosti, výroba dopravních prostředků (34, 35)	3	10
Hutnictví a zpracování kovů (27, 28)	3	3
Chemický, farmaceutický, gumárenský a plastikářský průmysl (24, 25)	3	7
Velkoobchod, maloobchod a zprostředkování obchodu (51, 52)	3	15
Elektrotechnika, elektronika a optika (30, 31, 32, 33)	2	4
Prodej, údržba a opravy motorových vozidel a prodej pohonných hmot (50)	2	6
Dobývání nerostných surovin (10, 11, 12, 13, 14)	1	3
Doprava, pomocné činnosti v dopravě a cestovní kanceláře (60, 61, 62, 63)	1	3
Průmysl skla, keramiky, porcelánu a stavebních hmot (26)	1	1
Stavebnictví (45)	1	9
Strojírenství - bez automobilové výroby (29)	1	2

Zdroj: Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

Opět z důvodu četnosti výskytu jednotlivých odvětví v daném shluku, který ukazuje tabulka č. 42 nelze hovořit o odvětvové podobnosti firem.

Z důvodu malého počtu členů v ostatních shlucích považují odvětvové porovnání firem za bezvýznamné.

Na základě výše popsaných dvou shluků a malého počtu členů v ostatních shlucích nelze říci, že firmy podobné na základě výše zmíněných kritérií jsou si ve shlucích odvětvově podobné.

Na základě tohoto závěru byla blíže zkoumána jednotlivá kritéria pomocí popisné statistiky u těchto dvou shluků.

Tabulka 43 Analýza kritérií modelu shluků I (součet, průměr, maximum a minimum)

Ukazatel	Shluk	Tržby 09	Tržby 08	Relativní přírůstek tržeb	Aktiva 09	Zaměstnanci přepočtení 09	Hosp. výsledek 09
suma	shluk 7 (34 firem)	534 551 728	540 815 230	-0,18950787	498 635 145	85659	35 067 548
	shluk 11 (21 firem)	212 909 033	312 407 385	-6,44843878	229697188	61278	965726
průměr	shluk 7 (34 firem)	12 431 436	12 577 098	-0,00440716	11 596 166	1992	815 524
	shluk 11 (21 firem)	10 138 525	14 876 542	-0,30706851	10937961	2918	45986
minimální hodnota	shluk 7 (34 firem)	4 552 844	4 360 394	-0,16922719	905 616	3	-468 853
	shluk 11 (21 firem)	4 679 942	6 898 131	-0,51694198	377495	42	-1539373
maximální hodnota	shluk 7 (34 firem)	51 824 567	49 098 512	0,132418685	69 714 198	6382	4 083 567
	shluk 11 (21 firem)	24 312 719	37 084 851	-0,15129661	58926946	10378	2415865

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Podíváme-li se na jednotlivé průměrné hodnoty u kritérií, nemůžeme jednoznačně říci, že společnosti vyskytující se ve shluku sedm jsou velikostně silnější. Tuto skutečnost narušují kritéria přepočtení zaměstnanci a tržby pro rok 2008, kde dosahují vyšších hodnot firmy umístěné ve shluku 11.

Podíváme-li se podrobněji na tyto kritéria, je pravděpodobné, že za tím to stojí krajní extrémní hodnoty, které se v příslušném shluku objevují. To potvrzují i míry variability u kritéria přepočtení zaměstnanci a tržby pro rok 2008. Nejjednodušším měřítkem variability je variační rozpětí, jako rozdíl maximální a minimální hodnoty vybraného souboru dat. Výsledek na základě výpočtu variačního rozpětí tak může být zkreslen extrémními hodnotami. Proto je analýza variability dále doplněna o přesnější charakteristiky variability: průměrná odchylka absolutních hodnot a rozptylu.

Tabulka 44 Analýza variability kritérií modelu shluků I

Ukazatel	Shluk	Tržby 09	Tržby 08	Relativní přírůstek tržeb	Aktiva 09	Zaměstnanci přepočtení 09	Hosp. výsledek 09
průměrná odchylka absolutních hodnot	shluk 7 (34 firem)	0,68280128	0,68183958	0,84734163	0,70166367	0,84246003	0,75175139
	shluk 11 (21 firem)	0,43695179	0,66775183	1,05913934	0,67758754	1,30693386	0,39903640
variační rozpětí	shluk 7 (34 firem)	4,917725433	4,575645724	3,876903316	5,478288865	3,876783713	4,051899235
	shluk 11 (21 firem)	2,042417763	3,0873837	4,699456747	4,661494193	6,281617253	3,520375059
rozptyl	shluk 7 (34 firem)	0,976744186	0,976744186	0,976744186	0,976744186	0,976744186	0,976744186
	shluk 11 (21 firem)	0,311209295	0,732215519	1,658141981	1,015796067	2,668344118	0,473009456

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Hodnoty charakteristik variability byly počítány z normovaných hodnot, aby se odstranily nesrovnalosti v jednotkách. Nelze jednoznačně říci, že nějaké kritérium dosahuje nejvyšší variability v obou shlucích. Z důvodu stejné variability dle rozptylu u shluku 7, je proměnlivost posuzována dle průměrné odchylky absolutních hodnot. I tak je variabilita kritérií poměrně vyrovnaná. Vysoce různorodými kritérii u shluku 7 jsou přepočtení zaměstnanci a relativní přírůstek tržeb. U shluku 11 nejvyšší variability dosahují přepočtení zaměstnanci, naopak nejmenší variability v tomto shluku dosahují tržby pro rok 2009.

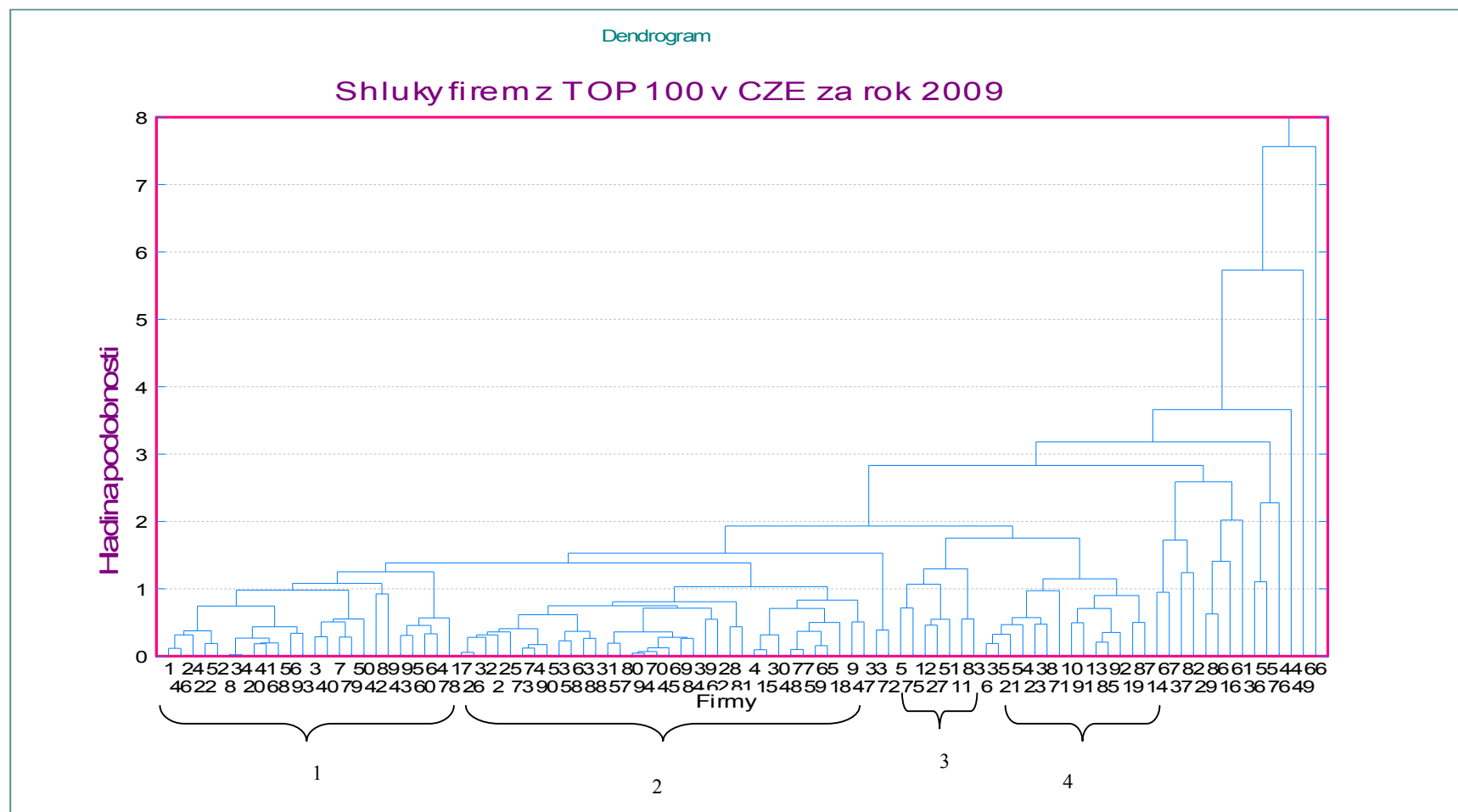
Příloha 5 Průběh a výsledky shlukové analýzy pro model shluků II

Model shluků II

kritéria: relativní přírůstek tržeb v roce 2009, rentabilita aktiv za rok 2009, a obrat aktiv za rok 2009. Tyto kritéria charakterizují výkonnost firem. Proto byla vybrána pro tuto shlukovou analýzu. Je zde tedy zkoumáno, zda společnosti podobající se svou výkonností se soustřeďují v určitém odvětví.

Níže je opět uveden graf č. 2, kde je přehled shluků vytvořených shlukovou analýzou s upozorněním na dominantní shluky. Graf je vytvořen bez omezující podmínky 15 shluků na základě výše zmíněných kritérií.

Graf 8 Shluky firem žebříčku Top 100 v ČR za rok 2009 dle kritérií relativní přírůstek tržeb v roce 2009, rentabilita aktiv 2009, a obrat aktiv 2009



Zdroj: Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

V následující tabulce č. 45 je přehled 15 shluků s počtem jejich členů. Ve třetím sloupci je uvedeno procentní vyjádření účasti v jednotlivém shluku z celkového počtu hodnocených firem. Dominantními shluky, které budou následně blíže popsány, jsou nazývány čísly 1, 2, 3 a 4. V ostatních shlucích jsou zastoupeny vždy maximálně dvě firmy.

Tabulka 45 Přehled vytvořených shluků firem CZECH TOP 100 za rok 2009

Název shluku	Počet členů (firem)	Procenta
1	24	25,26%
2	34	35,79%
3	7	7,37%
4	14	14,74%
5	2	2,11%
6	1	1,05%
7	2	2,11%
8	2	2,11%
9	2	2,11%
10	2	2,11%
11	1	1,05%
12	1	1,05%
13	1	1,05%
14	1	1,05%
15	1	1,05%

Zdroj: Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

Porovnání tabulky č. 45 s tabulkou č. 40 je zřejmé, že shluková analýza na základě ukazatelů týkající se výkonu rozdělila firmy do shluků rovnoměrněji. Za touto změnou jistě stála rozdílná kritéria. Kritéria v modelu shluků I se vztahují k velikosti podniků a až na ukazatel přírůstku tržeb se jedná výhradně o absolutní ukazatele. Naproti tomu v modelu shluků II jsou kritéria relativními ukazateli hodnotící výkonnost podniku.

Významnou roli ve shlukování firem jistě sehrál i počet vybraných kritérií. U modelu shluků I je to 6 kritérií, u modelu shluků II jsou to pouze 3 kritéria. Z tohoto důvodu je rozdělování firem do shluků u modelu shluků I citlivější než u modelu shluků II.

Shluk 1

- je druhý největší shluk, který má 24 členů,
- je zde zastoupeno 11 odvětví z 18,

- nejpočetněji zastoupené odvětví ve shluku: výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry (vždy 5 firem)
- ve shluku se neobjevují odvětví: doprava, pomocné činnosti v dopravě a cestovní kanceláře, hutnictví a zpracování kovů, dřevozpracující, papírenský a polygrafický průmysl, vydavatelská činnost, potravinářský a tabákový průmysl, průmysl skla keramiky, porcelánu a stavebních hmot, zemědělství, lesnictví, těžba dřeva a rybolov

Přehled odvětví vyskytující se ve shluku je uveden v tabulce č. 46.

Tabulka 46 Přehled odvětví vyskytující se ve shluku 1

Odvětví dle OKEČ	Četnost odvětví vyskytující se ve shluku	Skutečný počet odvětví zahrnutých do analýzy
Výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry (40, 41)	5	8
Automobilová výroba a související činnosti, výroba dopravních prostředků (34, 35)	4	10
Stavebnictví (45)	3	9
Velkoobchod, maloobchod a zprostředkování obchodu (51, 52)	3	15
Dobývání nerostných surovin (10, 11, 12, 13, 14)	2	4
Telekomunikační a poštovní služby (64)	2	5
Elektrotechnika, elektronika a optika (30, 31, 32, 33)	1	5
Informační technologie a systémy (72)	1	2
Ostatní veřejné, sociální a osobní služby (90, 91, 92, 93)	1	6
Prodej, údržba a opravy motorových vozidel a prodej pohonných hmot (50)	1	6
Strojírenství - bez automobilové výroby (29)	1	3

Zdroj: Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

Ani u tohoto shluku nelze vysledovat odvětvovou podobnost firem.

Shluk 2

- Je největším shlukem, který má 34 členů.
- Je zde zastoupeno 14 odvětví z celkového počtu 18.
- nejpočetněji zastoupené odvětví ve shluku: ostatní veřejné, sociální a osobní služby

- ve shluku se neobjevují odvětví: hutnictví a zpracování kovů, informační technologie a systémy, prodej údržba a opravy motorových vozidel a prodej pohonných hmot

Složení tohoto shluku je zobrazeno v tabulce č. 47.

Tabulka 47 Přehled odvětví vyskytující se ve shluku 2

Odvětví dle OKEČ	Četnost odvětví vyskytující se ve shluku	Skutečný počet odvětví zahrnutých do analýzy
Ostatní veřejné, sociální a osobní služby (90, 91, 92, 93)	5	6
Automobilová výroba a související činnosti, výroba dopravních prostředků (34, 35)	4	10
Stavebnictví (45)	4	9
Doprava, pomocné činnosti v dopravě a cestovní kanceláře (60, 61, 62, 63)	3	4
Chemický, farmaceutický, gumárenský a plastikařský průmysl (24, 25)	3	7
Velkoobchod, maloobchod a zprostředkování obchodu (51, 52)	3	15
Strojírenství - bez automobilové výroby (29)	2	3
Telekomunikační a poštovní služby (64)	2	5
Výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry (40, 41)	2	8
Zemědělství, lesnictví, těžba dřeva a rybolov (01, 02, 05)	2	2
Dobývání nerostných surovin (10, 11, 12, 13, 14)	1	4
Dřevozpracující, papírenský a polygrafický průmysl, vydavatelská činnost (20, 21, 22)	1	2
Potravinářský a tabákový průmysl (15, 16)	1	3
Průmysl skla, keramiky, porcelánu a stavebních hmot (26)	1	1

Zdroj: Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

Z důvodu různorodosti vyskytnutých odvětví ve shluku nelze říci, že shluk je odvětvově zaměřen.

Shluk 3

- Je čtvrtým největším shlukem, který má 7
- Jsou zde zastoupena 3 odvětví z 18

- nejpočetněji zastoupené odvětví ve shluku: prodej, údržba a opravy motorových vozidel a prodej pohonných hmot (5 firem)
- Ve shluku se neobjevují odvětví: automobilová výroba a související činnosti, výroba dopravních prostředků, dobývání nerostných surovin, doprava, pomocné činnosti v dopravě a cestovní kanceláře, dřevozpracující, papírenský a polygrafický průmysl, vydavatelská činnost, hutnictví a zpracování kovů, chemický, farmaceutický, gumárenský a plastikářský průmysl, informační technologie a systémy, ostatní veřejné, sociální a osobní služby, potravinářský a tabákový průmysl, průmysl skla keramiky, porcelánu a stavebních hmot, stavebnictví, strojírenství – bez automobilové výroby, telekomunikační a poštovní služby, výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry, zemědělství, lesnictví, těžba dřeva a rybolov

Tabulka 48 Přehled odvětví vyskytující se ve shluku 1

Odvětví dle OKEČ	Četnost odvětví vyskytující se ve shluku	Skutečný počet odvětví zahrnutých do analýzy
Prodej, údržba a opravy motorových vozidel a prodej pohonných hmot (50)	5	6
Elektrotechnika, elektronika a optika (30, 31, 32, 33)	1	5
Velkoobchod, maloobchod a zprostředkování obchodu (51, 52)	1	15

Zdroj: Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

U jediného tohoto shluku, lze říci, že je odvětvově zaměřen. U tohoto tvrzení je nutné si uvědomit, že se jedná o shluk, který má menší počet členů a proto 5 firem podnikajících v tomto odvětví, je dostatečný počet pro zajištění odvětvové podobnosti tohoto shluku.

Shluk 4

- je třetí největší shluk, který má 14 členů,
- je zde zastoupeno 7 odvětví z 18
- odvětví zastoupené pouze v tomto shluku: nejpočetněji zastoupené odvětví ve shluku: hutnictví a zpracování kovů, chemický, farmaceutický, gumárenský a plastikářský průmysl (vždy 3 firmy)
- ve shluku se neobjevují odvětví: dřevozpracující, papírenský a polygrafický průmysl, vydavatelská činnost, ostatní veřejné, sociální a osobní služby, potravinářský a tabákový průmysl, prodej, údržba a opravy motorových vozidel a prodej pohonných hmot, průmysl skla keramiky, porcelánu a stavebních hmot, stavebnictví,

strojírenství – bez automobilové výroby, telekomunikační a poštovní služby, výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu a páry, zemědělství, lesnictví, těžba dřeva a rybolov

Tabulka 49 Přehled odvětví vyskytující se ve shluku 1

Odvětví dle OKEČ	Četnost odvětví vyskytující se ve shluku	Skutečný počet odvětví zahrnutých do analýzy
Hutnictví a zpracování kovů (27, 28)	3	3
Chemický, farmaceutický, gumárenský a plastikařský průmysl (24, 25)	3	7
Automobilová výroba a související činnosti, výroba dopravních prostředků (34, 35)	2	10
Elektrotechnika, elektronika a optika (30, 31, 32, 33)	2	5
Velkoobchod, maloobchod a zprostředkování obchodu (51, 52)	2	15
Dobývání nerostných surovin (10, 11, 12, 13, 14)	1	4
Doprava, pomocné činnosti v dopravě a cestovní kanceláře (60, 61, 62, 63)	1	4

Zdroj: Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

U tohoto shluku opět není jednoznačné odvětvové zaměření.

Na základě podrobného popsání čtyř největších shluků analýzy modelu shluků II nelze ani v tomto případě jednoznačně říci, že shluková analýza na základě kritérií vytvořila shluky firem odvětvově podobných.

Protože závěr modelu shlukové analýzy II je negativní, jsou pomocí popisné statistiky a charakteristik variability hledány podobnosti, shody ve zvolených kritériích.

Tabulka č. 50 ukazuje součty, průměry, maximální a minimální hodnoty shluků pro jednotlivá kritéria.

Tabulka 50 Analýza kritérií modelu shluků II (součet, průměr, maximum a minimum)

Ukazatel	Shluk	Relativní přírůstek tržeb	ROA 09	Obrat aktiv 09
suma	Shluk 1 (24 firem)	0,403	2,453	39,077
	Shluk 2 (34 firem)	-2,247	0,540	39,257
	Shluk 3 (7 firem)	-1,591	0,032	34,703
	Shluk 4 (14 firem)	-5,116	0,300	18,682
průměr	Shluk 1 (24 firem)	0,017	0,102	1,628
	Shluk 2 (34 firem)	-0,066	0,016	1,155
	Shluk 3 (7 firem)	-0,227	0,005	4,958
	Shluk 4 (14 firem)	-0,365	0,021	1,334
minimální hodnota	Shluk 1 (24 firem)	-0,151	0,049	0,364
	Shluk 2 (34 firem)	-0,236	-0,046	0,069
	Shluk 3 (7 firem)	-0,352	-0,056	3,450
	Shluk 4 (14 firem)	-0,517	-0,041	0,356
maximální hodnota	Shluk 1 (24 firem)	0,132	0,184	4,229
	Shluk 2 (34 firem)	0,120	0,069	3,193
	Shluk 3 (7 firem)	-0,064	0,056	6,727
	Shluk 4 (14 firem)	-0,283	0,114	2,986

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Porovnáme-li průměrné hodnoty, kterých dosahují firmy v daném shluku, můžeme říci, že firmám ve shluku 1 ve většině případů tržby rostly. Tyto firmy dosahují i poměrně příznivé hodnoty výnosnosti aktiv oproti ostatním shlukům. Na základě průměrných hodnot se dá říci, že firmy vyskytující se ve shluku 1 jsou nejvýkonnější. Tyto společnosti jako jediné dosahují v průměru růstu hodnot. Vzhledem k propukající krizi v tomto období jsou tedy nejodolnější proti vnějším vlivům a tím se stávají konkurenceschopnými a zároveň investorsky přitažlivými.

Společnosti ve třetím shluku se vyznačují extrémní průměrnou hodnotou obratu aktiv. Jejich aktiva však nejsou příliš výnosná, dle průměrné hodnoty výnosnosti, která je nejmenší. Tuto skutečnost potvrzují i extrémní, minimální a maximální hodnoty.

V následující tabulce jsou charakteristiky popisující variabilitu zvolených kritérií dle jednotlivých shluků.

Tabulka 51 Analýza variability kritérií modelu shluků II

Ukazatel	Shluk	Relativní přírůstek tržeb	ROA 09	Obrat aktiv 09
variační rozpětí	Shluk 1 (24 firem)	-0,219	0,058	-3,742
	Shluk 2 (34 firem)	0,064	-0,056	-6,727
	Shluk 3 (7 firem)	0,288	0,112	3,278
	Shluk 4 (14 firem)	0,225	0,168	10,005
průměrná odchylka absolutních hodnot	Shluk 1 (24 firem)	0,060	0,033	0,952
	Shluk 2 (34 firem)	0,084	0,020	0,549
	Shluk 3 (7 firem)	0,080	0,034	0,824
	Shluk 4 (14 firem)	0,049	0,041	0,582
rozptyl	Shluk 1 (24 firem)	0,005	0,001	1,387
	Shluk 2 (34 firem)	0,012	0,001	0,346
	Shluk 3 (7 firem)	0,009	0,001	0,977
	Shluk 4 (14 firem)	0,004	0,002	0,551

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Na základě výsledků zobrazených v tabulce č. 51 je zřejmé, že nejvyšší variability dosahuje obrat aktiv a to u všech popisovaných shluků. Dle analýzy rozptylu je vidět, že u ukazatele obratu aktiv dochází i k největším mezishlukovým diferencím. Naopak nejnižší variabilita postihuje rentabilitu aktiv. U tohoto ukazatele jsou i mezishlukové rozdíly nejmenší.

Příloha 6 Analýza variability kritérií žebříčku CZECH TOP 100 pro rok 2009

V níže uvedené tabulce je zkoumána variabilita dat a poměrových ukazatelů (zastoupených rentabilitou tržeb) na základě, kterých agentura CZECH TOP 100 sestavuje žebříček 100 nejvýznamnějších firem. Různorodost dat byla zkoumána na vzorku 60 firem, u kterých byly k dispozici všechna kritéria.

Tabulka 52 Analýza variability kritérií žebříčku CZECH TOP 100

Ukazatel	Tržby 09	Tržby 08	Aktiva 09	Zaměstnanci přepočtení 09
průměr v Kč	23935222	27368942	25465109	4130
maximum v Kč	196352238	200182000	530259039	34948
minimum v Kč	4552844	3826229	377495	3
variační rozpětí v Kč	191799394	196355771	529881544	34945
rozptyl	1363775206777880	1499830371545900	5041614106323670	50460636
směrodatná odchylka	36929327	38727644	71004325	7104
variační koeficient	154%	142%	279%	172%
Ukazatel	Hosp. výsledek 09	Vývoz 09	ROS 09	
průměr v Kč	1943891	9724042	0,05	
maximum v Kč	64945831	166499000	0,40	
minimum v Kč	-1539373	0	-0,14	
variační rozpětí v Kč	66485204	166499000	0,54	
rozptyl	74945661658797	611458109290281	0,01	
směrodatná odchylka	8657116	24727679	0,09	
variační koeficient	445%	254%	198%	

Zdroj: Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.]

Z tabulky vyplývá, že nejvýznamnější společnosti v roce 2009 v průměru dosáhly tržeb ve výši 23 935 222 Kč a v průměru zaměstnávají 4 130 zaměstnanců. Společnosti umístěné v žebříčku CZECH TOP 100 také nemalou měrou přispívají k vylepšení účtu platební bilance a tím tedy k rozvoji ekonomiky České republiky.

Zkoumáme-li však míru variability dat prostřednictvím variačního koeficientu, na základě kterého lze posoudit, zda variabilita je malá či velká. U všech sledovaných kritérií míra různorodosti přesahuje 100 %. U hospodářského výsledku dokonce dosahuje 445 %. To tedy znamená, že variabilita dat, na základě kterých je žebříček nejvýznamnějších firem sestavován, je vysoká.

V této souvislosti se tedy naskytá otázka na základě jakých kritérií, je žebříček nejvýznamnějších firem sestavován? Agentura CZECH TOP 100 na svých internetových

stránkách uvádí, že se jedná o kritéria uvedené v tabulce č. 52 (u nichž je vysoká variabilita) a poměrové ukazatele (kde jako příklad uvádí rentabilitu).

Z prezentované analýzy variability a dostupných informací tedy nelze říci, jakým způsobem a dle kterých konkrétní ukazatelů, či absolutních dat agentura CZECH TOP 100 žebříček nejvýznamnějších firem sestavuje.

Příloha 7 Analytická data pro posouzení míry povzbudivého růstu společnosti ČEZ, a. s.

ČEZ, a. s.



ČEZ

Tabulka 53 Naplnění předpokladů povzbudivého růstu společnosti ČEZ, a. s.

Předpoklad	2007	2008	2009	Naplnění
Růst tržeb	174 563 000 Kč	183 958 041 Kč	196 352 238 Kč	ano
Zachování výše ZK	59 221 000 Kč	59 221 000 Kč	53 799 000 Kč	ne
Poměr CK:VK	1,01	1,55	1,57	ne
Rozdíl poměru CK:VK		0,54	0,01	
Aktivační poměr	x	x	x	nelze určit

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Tabulka 54 Vývoj povzbudivého růstu společnosti ČEZ, a. s. v letech 2007 - 2009

Ukazatel	Období 07 - 08	Období 08 - 09
Relativní přírůstek tržeb (RGR)	5,38%	6,74%
Míra růstu VK (EGR)	0,64%	11,5%
EGR/RGR = SGR	0,12	1,70
SGR	přílišný skutečný růst	příliš pomalý skutečný růst
Porovnání EGR a RGR	EGR < RGR	EGR > RGR

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Kauzální rozklad EGR

$$EGR_{07-08} = \frac{47351000}{183958041} * \frac{183958041}{422058500} * \frac{473175000}{184226000} * a.p. = 0,257 * 0,436 * 2,568 * a.p. = 0,29 * a.p.$$

$$EGR_{08-09} = \frac{51855000}{196352238} * \frac{196352238}{501717020} * \frac{530259039}{185410000} * a.p. = 0,264 * 0,391 * 2,860 * a.p. = 0,30 * a.p.$$

Škoda Auto, a. s.

ŠKODA



Tabulka 55 Naplnění předpokladů povzbudivého růstu společnosti Škoda Auto, a. s.

Předpoklad	2007	2008	2009	Naplnění
Hodnota tržeb	221 967 000 Kč	200 182 000 Kč	187 858 000 Kč	ano
Zachování výše ZK	16 709 000 Kč	16 709 000 Kč	16 709 000 Kč	ano
Poměr CK:VK	0,73	0,71	0,74	ano
Rozdíl poměru CK:VK		-0,02	0,03	
Aktivační poměr	x	x	x	nelze určit

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Tabulka 56 Vývoj povzbudivého růstu společnosti Škoda Auto a. s. v letech 2007 - 2009

Ukazatel	Období 07 - 08	Období 08 - 09
Relativní přírůstek tržeb (RGR)	-9,81%	-6,16%
Míra růstu VK (EGR)	6,82%	-4,8%
EGR/RGR = SGR	-0,70	0,78
SGR	přílišný skutečný pokles	přílišný skutečný pokles
Porovnání EGR a RGR	EGR>RGR	EGR>RGR

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Kauzální rozklad EGR

$$EGR_{07-08} = \frac{10818000}{200182000} * \frac{200182000}{119118500} * \frac{122456000}{67034000} * a.p. = 0,054 * 1,681 * 1,827 * a.p. = 0,17 * a.p.$$

$$EGR_{08-09} = \frac{3462000}{187858000} * \frac{187858000}{120416000} * \frac{118376000}{71608000} * a.p. = 0,018 * 1,560 * 1,653 * a.p. = 0,05 * a.p.$$

Příloha 9 Analytická data pro posouzení míry povzbudivého růstu společnosti RWE Transgas, a. s.

RWE Transgas, a. s.



Tabulka 57 Naplnění předpokladů povzbudivého růstu společností RWE Transgas, a. s.

Předpoklad	2007	2008	2009	Naplnění
Hodnota tržeb	78 562 187 Kč	108 531 500 Kč	102 159 712 Kč	ano
Zachování výše ZK	29 240 308 Kč	29 240 308 Kč	29 240 308 Kč	ano
Poměr CK:VK	0,29	0,49	0,43	ano
Rozdíl poměru CK:VK		0,20	-0,06	
Aktivační poměr	0,04	0	0	ano

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Tabulka 58 Vývoj povzbudivého růstu společnosti RWE Transgas, a. s. v letech 2007 - 2009

Ukazatel	Období 07 - 08	Období 08 - 09
Relativní přírůstek tržeb (RGR)	38,15%	-5,87%
Míra růstu VK (EGR)	-1,64%	6,8%
EGR/RGR = SGR	-0,04	-1,16
SGR	přílišný skutečný růst	přílišný skutečný pokles
Porovnání EGR a RGR	EGR<RGR	EGR>RGR

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Kauzální rozklad EGR

$$EGR_{07-08} = \frac{10038397}{108531500} * \frac{108531500}{127043658} * \frac{135130739}{92285566} * 0 = 0,092 * 0,854 * 1,464 = 0,12 * 0$$

$$EGR_{08-09} = \frac{15891093}{102159712} * \frac{102159712}{136797499} * \frac{138464258}{90771487} * 0 = 0,156 * 0,747 * 1,525 = 0,18 * 0$$

Příloha 10 Analytická data pro posouzení míry povzbudivého růstu společnosti Agrofert Holding, a. s.

Agrofert Holding, a. s.



Tabulka 59 Naplnění předpokladů povzbudivého růstu společností Agrofert Holding, a. s.

Předpoklad	2007	2008	2009	Naplnění
Hodnota tržeb	83 384 801 Kč	101 364 829 Kč	85 897 442 Kč	ano
Zachování výše ZK	628 000 Kč	628 000 Kč	628 000 Kč	ano
Poměr CK:VK	1,33	1,35	1,10	ano
Rozdíl poměru CK:VK		0,02	-0,25	
Aktivační poměr	0,93	1	1	ano

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Tabulka 60 Vývoj povzbudivého růstu společnosti Agrofert Holding, a. s. v letech 2007 - 2009

Ukazatel	Období 07 - 08	Období 08 - 09
Relativní přírůstek tržeb (RGR)	21,56%	-15,26%
Míra růstu VK (EGR)	22,33%	13,1%
EGR/RGR = SGR	1,04	-0,86
SGR	povzbudivý růst	přílišný skutečný pokles
Porovnání EGR a RGR	EGR≈RGR	EGR>RGR

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Kauzální rozklad EGR

$$EGR_{07-08} = \frac{4429753}{101364829} * \frac{101364829}{64709341} * \frac{68854689}{23312842} * 1 = 0,044 * 1,566 * 2,954 * 1 = 0,20$$

$$EGR_{08-09} = \frac{3729512}{85897442} * \frac{85897442}{68882450} * \frac{68910211}{28518345} * 1 = 0,043 * 1,247 * 2,416 * 1 = 0,13$$

Příloha 11 Analytická data pro posouzení míry povzbudivého růstu společnosti Foxconn CZ, s. r. o.
Foxconn CZ, s. r. o.



Tabulka 61 Naplnění předpokladů povzbudivého růstu společností Foxconn CZ, s. r. o.

Předpoklad	2007	2008	2009	Naplnění
Hodnota tržeb	89 526 078 Kč	89 866 266 Kč	84 154 260 Kč	ano
Zachování výše ZK	145 100 Kč	1 997 620 Kč	1 997 440 Kč	ne
Poměr CK:VK	8,31	4,53	4,04	ne
Rozdíl poměru CK:VK		-3,79	-0,49	
Aktivační poměr	1	1	1	ano

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Tabulka 62 Vývoj povzbudivého růstu společnosti Foxconn CZ, s. r. o. v letech 2007 - 2009

Ukazatel	Období 07 - 08	Období 08 - 09
Relativní přírůstek tržeb (RGR)	0,38%	-6,36%
Míra růstu VK (EGR)	44,24%	22,2%
EGR/RGR = SGR	116,42	-3,49
SGR	příliš pomalý skutečný růst	přílišný skutečný pokles
Porovnání EGR a RGR	EGR>RGR	EGR>RGR

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Kauzální rozklad EGR

$$EGR_{07-08} = \frac{-1144526}{89866266} * \frac{89866266}{14548714} * \frac{13508872}{1640744} * 1 = -0,013 * 6,177 * 8,233 * 1 = -0,648$$

$$EGR_{08-09} = \frac{526443}{84154260} * \frac{84154260}{14255867} * \frac{15002862}{2366598} * 1 = 0,006 * 5,903 * 6,339 * 1 = 0,234$$

Příloha 12 Analytická data pro posouzení míry povzbudivého růstu společnosti Unipetrol, a. s.

Unipetrol, a. s.



Tabulka 63 Naplnění předpokladů povzbudivého růstu společností Unipetrol, a. s.

Předpoklad	2007	2008	2009	Naplnění
Hodnota tržeb	88 462 174 Kč	98 143 951 Kč	67 386 500 Kč	ano
Zachování výše ZK	18 133 476 Kč	18 133 476 Kč	18 133 476 Kč	ano
Poměr CK:VK	0,57	0,48	0,54	ano
Rozdíl poměru CK:VK		-0,09	0,05	
Aktivační poměr	0,103	1	1	ne

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Tabulka 64 Vývoj povzbudivého růstu společnosti Foxconn CZ, s. r. o. v letech 2007 - 2009

Ukazatel	Období 07 - 08	Období 08 - 09
Relativní přírůstek tržeb (RGR)	10,94%	-31,34%
Míra růstu VK (EGR)	-7,60%	-2,7%
EGR/RGR = SGR	-0,69	0,09
SGR	příliš rychlý pokles EGR	přílišný skutečný pokles
Porovnání EGR a RGR	EGR < RGR	EGR > RGR

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Kauzální rozklad EGR

$$EGR_{08} = \frac{65691}{98143951} * \frac{98143951}{61906363} * \frac{57741861}{42112396} * 1 = 0,001 * 1,585 * 1,371 * 1 = 0,002$$

$$EGR_{09} = \frac{-845274}{67386500} * \frac{67386500}{57995496} * \frac{58249130}{38912840} * 1 = -0,013 * 1,162 * 1,497 * 1 = -0,02$$

Příloha 13 Analytická data pro posouzení míry povzbudivého růstu společností Telefónica O2 Czech Republic, a. s.

Telefónica O2 Czech Republic, a. s.



Tabulka 65 Naplnění předpokladů povzbudivého růstu společností Telefónica O2 Czech Republic, a. s.

Předpoklad	2007	2008	2009	Naplnění
Hodnota tržeb	63 196 000 Kč	64 709 000 Kč	59 889 000 Kč	ano
Zachování výše ZK	32 209 000 Kč	32 209 000 Kč	32 209 000 Kč	ano
Poměr CK:VK	0,37	0,33	0,26	ano
Rozdíl poměru CK:VK		-0,05	-0,07	
Aktivační poměr	0,175	0	0	ano

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Tabulka 66 Vývoj povzbudivého růstu společnosti Telefónica O2 Czech Republic, a. s. v letech 2007 - 2009

Ukazatel	Období 07 - 08	Období 08 - 09
Relativní přírůstek tržeb (RGR)	2,39%	-7,45%
Míra růstu VK (EGR)	-5,59%	-5,5%
EGR/RGR = SGR	-2,33	0,74
SGR	příliš rychlý pokles EGR	přílišný skutečný pokles
Porovnání EGR a RGR	EGR < RGR	EGR > RGR

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Kauzální rozklad EGR

$$EGR_{08} = \frac{11628000}{64709000} * \frac{64709000}{108587500} * \frac{103623000}{82792000} * 0 = 0,180 * 0,596 * 1,252 * 0 = 0,13 * 0$$

$$EGR_{09} = \frac{11666000}{59889000} * \frac{59899000}{98195500} * \frac{92768000}{78168000} * 0 = 0,195 * 0,610 * 1,187 * 0 = 1,41 * 0$$

Toyota Peugeot Citroën Automobile Czech, s.r.o.



Tabulka 67 Naplnění předpokladů povzbudivého růstu společnosti TPCA, s. r. o.

Předpoklad	2007	2008	2009	Naplnění
Hodnota tržeb	51 284 232 Kč	49 098 512 Kč	51 824 567 Kč	ano
Zachování výše ZK	9 500 000 Kč	5 140 000 Kč	5 140 000 Kč	ne
Poměr CK:VK	2,59	3,70	2,37	ne
Rozdíl poměru CK:VK		1,12	-1,33	
Aktivační poměr	1	1	1	ano

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Tabulka 68 Vývoj povzbudivého růstu společnosti TPCA, s. r. o. v letech 2007 - 2009

Ukazatel	Období 07 - 08	Období 08 - 09
Relativní přírůstek tržeb (RGR)	-4,26%	5,55%
Míra růstu VK (EGR)	-36,45%	26,0%
EGR/RGR = SGR	8,55	4,69
SGR	příliš rychlý pokles EGR	příliš pomalý skutečný růst
Porovnání EGR a RGR	EGR < RGR	EGR > RGR

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Kauzální rozklad ukazatele EGR

$$EGR_{08} = \frac{11628000}{64709000} * \frac{64709000}{108587500} * \frac{103623000}{82792000} * 1 = 0,030 * 1,874 * 2,989 * 1 = 0,17$$

$$EGR_{09} = \frac{11666000}{59889000} * \frac{59889000}{98195500} * \frac{92768000}{78168000} * 1 = 0,025 * 1,948 * 5,798 * 1 = 0,28$$

Příloha 15 Analytická data pro posouzení míry povzbudivého růstu společnosti Čepro, a. s.

Čepro, a. s.



Tabulka 69 Naplnění předpokladů povzbudivého růstu společností ČEPRO, a. s.

Předpoklad	2007	2008	2009	Naplnění
Hodnota tržeb	43 430 466 Kč	54 032 256 Kč	44 153 213 Kč	ano
Zachování výše ZK	5 660 000 Kč	5 660 000 Kč	5 660 000 Kč	ano
Poměr CK:VK	1,08	1,51	1,06	ano
Rozdíl poměru CK:VK		0,43	-0,45	
Aktivační poměr	0,99	0,98	0,98	ano

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Tabulka 70 Vývoj povzbudivého růstu společnosti Čepro, a. s. v letech 2007 - 2009

Ukazatel	Období 07 - 08	Období 08 - 09
Relativní přírůstek tržeb (RGR)	24,41%	-18,28%
Míra růstu VK (EGR)	6,95%	7,1%
EGR/RGR = SGR	0,28	-0,39
SGR	přílišný skutečný růst	přílišný skutečný pokles
Porovnání EGR a RGR	EGR < RGR	EGR > RGR

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Kauzální rozklad ukazatele EGR

$$EGR_{07-08} = \frac{507206}{54032256} * \frac{54032256}{17259280} * \frac{19453786}{7243841} * 0,98 = 0,009 * 3,131 * 2,686 * 0,98 = 0,077$$

$$EGR_{08-09} = \frac{555823}{44153213} * \frac{44153213}{18285093} * \frac{17116399}{7747390} * 0,98 = 0,013 * 2,415 * 2,209 * 0,98 = 0,066$$

Příloha 16 Analytická data pro posouzení míry povzbudivého růstu společnosti Moravia Steel, a. s.

Moravia Steel, a. s.



Tabulka 71 Naplnění předpokladů povzbudivého růstu společností Moravia Steel, a. s.

Předpoklad	2007	2008	2009	Naplnění
Hodnota tržeb	61 956 067 Kč	65 239 080 Kč	41 661 378 Kč	ano
Zachování výše ZK	3 157 000 Kč	3 157 000 Kč	3 157 000 Kč	ano
Poměr CK:VK	0,93	0,76	0,86	ano
Rozdíl poměru CK:VK		-0,16	0,10	
Aktivační poměr	1	0,20	0,20	ne

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Tabulka 72 Vývoj povzbudivého růstu společnosti Moravia Steel, a. s. v letech 2007 - 2009

Ukazatel	Období 07 - 08	Období 08 - 09
Relativní přírůstek tržeb (RGR)	5,30%	-36,14%
Míra růstu VK (EGR)	15,88%	-12,4%
EGR/RGR = SGR	3,00	0,34
SGR	příliš pomalý skutečný růst	přílišný skutečný pokles
Porovnání EGR a RGR	EGR>RGR	EGR>RGR

Zdroj: Vlastní na základě dat dostupných z Aktuální výsledky | CZECH TOP 100. Dostupné z: <http://www.ct100.cz/cz/100-nejvyznamnejsich-firem-cr/vysledky-2009>. [Online] [Citace: 17. únor 2011.] a MSp ČR - Zadávání podmínek pro výběr subjektu. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=or&sysinf.@strana=searchSubject>. [Online] [Citace: 24. duben 2011.]

Kauzální rozklad ukazatele EGR

$$EGR_{07-08} = \frac{1489030}{65239080} * \frac{65239080}{14677964} * \frac{15090305}{7379544} * 0,2 = 0,023 * 4,445 * 1,058 * 0,2 = 0,021$$

$$EGR_{08-09} = \frac{3202795}{41661378} * \frac{41661378}{14521597} * \frac{13952888}{8551087} * 0,2 = 0,077 * 2,869 * 0,925 * 0,2 = 0,041$$