

Projekt optimalizace kapitálové struktury podniku XY, a. s.

Bc. Zuzana Hrachovcová

Diplomová práce
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2011/2012

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Zuzana HRACHOVCOVÁ**
Osobní číslo: **M100730**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt optimalizace kapitálové struktury podniku XY, a.s.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Zpracujte kritickou literární rešerši týkající se způsobu stanovení a dosažení optimální kapitálové struktury podniku.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost XY, a.s a analyzujte vnější a vnitřní podmínky hospodaření.
- Analyzujte kapitálovou strukturu a její vliv na výkonnost podniku XY, a.s.
- Zpracujte a zhodnoťte návrh na zlepšení kapitálové struktury podniku.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

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

MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 str. ISPN 80-86119-61-0.

PRATT, Shannon P. a Roger J. GRABOWSKI. Cost of capital: applications and examples. 4th ed. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons, 2010. 754 s. ISBN 978-0-470-47605-5.

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. Měření výkonnosti firem. 1. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita, 2004. 138 s. ISBN 80-7043-258-6.

WAWROSZ, Petr. Zdroje financování podnikatelské činnosti. Praha: Sagit, 1999. 336 str. ISBN 80-7208-106-3.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Daniel Remeš, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **18. června 2012**
Termín odevzdání diplomové práce: **13. srpna 2012**

Ve Zlíně dne 18. června 2012


prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka




prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

¹ zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

(1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlázení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

² zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

³ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohou užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

30.4.2012



⁴ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídnou k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Diplomová práce je zaměřena na problematiku skladby kapitálové struktury společnosti XY, a. s. Hlavním cílem je identifikovat současnou finanční situaci společnosti a nalézt nejvhodnější alternativu složení kapitálu, která povede k lepšímu hospodaření uvnitř společnosti i postavení na trhu.

V první části práce jsou zpracovány teoretické poznatky zaměřené na finanční strukturu podniku, náklady, které jednotlivé formy nesou a možnosti financování podnikové činnosti. Na teoretickou základnu navazuje praktická část, jejímž výstupem je finanční analýza společnosti, pomocí které je zhodnocena kapitálová struktura a následně zjištěny různými metodami varianty financování majetku společnosti XY, a.s. Závěrem práce jsou vyhodnoceny jednotlivé výsledky a zvolena optimální možnost financování.

Klíčová slova: finanční analýza, náklady na vlastní a cizí kapitál, optimální kapitálová struktura

ABSTRACT

Diploma thesis is focused on composition of capital structure of the company XY, Inc. The main objective is to identify the current financial situation and find the best alternative for composition of capital, which will lead to better management within the company and better market position.

The first part is focused on theoretical knowledge of the financial structure, business costs which the individual forms carry and options of financing business activities. The theoretical base is followed by the practical part, whose output is the financial analysis of the company, by which the capital structure is evaluated and subsequently by various methods detected options of financing the company property. At the conclusion there are evaluated individual results and selected the optimal financing option.

Keywords: Financial Analysis, Cost of Equity and Loan Capital, Optimum Capital Structure

Motto práce:

„Kdo chce mít zisk, ten musí nést i náklady.“

Titus Maccius Plautus

Ráda bych touto cestou poděkovala v první řadě vedoucímu mé diplomové práce Ing. Danielu Remeši, Ph.D., za strávený čas při konzultacích, odborné vedení, vstřícnost a cenné rady, které mi poskytl během zpracovávání diplomové práce.

Současně děkuji řídicím pracovníkům společnosti XY, a. s., za ochotu a poskytnutí veškerých potřebných pokladů pro zpracování mé diplomové práce.

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 FINANČNÍ STRUKTURA PODNIKU	12
1.1 SKLADBA KAPITÁLOVÉ STRUKTURY	12
1.2 NÁKLADY PODNIKOVÉHO KAPITÁLU	14
2 FINANCOVÁNÍ PODNIKU	18
2.1 INTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ	18
2.1.1 Výhody a nevýhody samofinancování	19
2.2 EXTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ	20
2.2.1 Výhody a nevýhody financování externími zdroji	21
2.3 ALTERNATIVNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ	21
3 OPTIMÁLNÍ SKLADBA KAPITÁLOVÉ STRUKTURY	23
3.1.1 Výhody a nevýhody cizích a vlastních zdrojů	25
3.2 TEORIE OPTIMALIZACE KAPITÁLOVÉ STRUKTURY	26
3.3 STATICKÉ TEORIE	27
3.3.1 Teorie Millera a Modiglianiho	27
3.3.2 Klasická teorie kapitálové struktury	28
3.3.3 Kompromisní teorie kapitálové struktury	28
3.4 DYNAMICKÉ TEORIE	29
3.4.1 Teorie R. A. Brealeyho a S. C. Myerse	29
3.4.2 Teorie hierarchického pořádku	29
3.4.3 Teorie indiferentní kapitálové struktury	30
4 SHRNUTÍ TEORETICKÉ ZÁKLADNY	31
II PRAKTICKÁ ČÁST	33
5 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI XY, A. S.	34
5.1 HISTORIE A VZNIK SPOLEČNOSTI	34
5.2 PŘEDMĚT ČINNOSTI	35
5.2.1 Výrobní program	36
5.3 ORGANIZAČNÍ A ZAMĚSTNANECKÁ STRUKTURA	37
5.4 ZÁKAZNICKÁ STRUKTURA	38
5.5 PORTEROVA ANALÝZA	38
5.6 SWOT ANALÝZA	40
6 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI	42
6.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	44
6.1.1 Analýza majetkové struktury	44
6.1.2 Analýza finanční struktury	46
6.1.3 Analýza pohledávek a závazků po lhůtě splatnosti	47
6.1.4 Analýza výnosů	48
6.1.5 Analýza nákladů	49
6.1.6 Analýza přidané hodnoty a výsledku hospodaření	50
6.1.7 Analýza Cash flow	53

6.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	54
6.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	54
6.3.1	Analýza rentability	55
6.3.2	Analýza zadluženosti	56
6.3.3	Analýza likvidity	57
6.3.4	Analýza aktivity.....	59
6.4	POROVNÁNÍ POMĚROVÝCH UKAZATELŮ SPOLEČNOSTI XY, A. S. A ABC, A. S.	60
6.5	OSTATNÍ UKAZATELE.....	62
6.5.1	Analýza dalších ukazatelů	62
6.6	SOUHRNNÉ UKAZATELE	63
6.6.1	Index IN.....	63
6.6.2	Z-skóre.....	63
6.6.3	Pyramidový rozklad ukazatele ROE.....	64
7	VÝPOČET EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	66
8	ZÁVĚR K PROVEDENÝM ANALÝZÁM.....	68
9	OPTIMALIZACE KAPITÁLOVÉ STRUKTURY.....	70
9.1	ANALÝZA KAPITÁLOVÉ STRUKTURY PODNIKU	70
9.2	TEORIE R. A. BREALEYHO A S. C. MYERSE	71
9.3	KLASICKÁ TEORIE KAPITÁLOVÉ STRUKTURY	73
9.3.1	Náklady na cizí kapitál	73
9.3.2	Náklady na vlastní kapitál	75
9.3.3	Průměrné náklady kapitálu	78
9.4	OPTIMALIZACE KAPITÁLOVÉ STRUKTURY PODLE KLASICKÉ TEORIE.....	79
9.5	TEORIE HIERARCHICKÉHO POŘÁDKU	81
9.6	INDIFERENTNÍ KAPITÁLOVÁ STRUKTURA	82
9.7	EFEKT FINANČNÍ PÁKY	84
10	NÁVRHY STANOVENÍ OPTIMA KAPITÁLOVÉ STRUKTURY XY, A. S. 86	
10.1	ALTERNATIVY FINANCOVÁNÍ SPOLEČNOSTI.....	87
10.1.1	Struktura dlouhodobého kapitálu podle variantních scénářů.....	88
10.1.2	Analýza poměrových ukazatelů.....	89
10.1.3	Průměrné náklady kapitálu	92
11	ZÁVĚREČNÉ HODNOCENÍ, VÝBĚR ALTERNATIVY... CHYBA! ZÁLOŽKA NENÍ DEFINOVÁNA.	
	ZÁVĚR.....	98
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	99
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	102
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	104
	SEZNAM TABULEK	105
	SEZNAM GRAFŮ.....	107
	SEZNAM PŘÍLOH.....	108

ÚVOD

Založení podniku, zahájení podnikatelské činnosti a zabezpečení jejího fungování je v tržní ekonomice doprovázeno tokem peněžních prostředků, podnikového kapitálu a finančních zdrojů. Finance a jejich řízení tvoří v současnosti dominantní postavení v celkové ekonomice podniku a v jeho řízení. Hospodaření podniku a jeho úspěch tedy nezávisí jen na vyspělosti nebo na jeho technických schopnostech, důležitou součástí je především obchodní zdatnost, jejíž část tvoří majetkově – finanční stabilita.

V praxi je mnoho variant jak financovat firmu, ne všechny firmy však věnují optimalizaci kapitálové struktury pozornost. Hlavním důvodem bude zřejmě fakt, že v našich podmínkách se firmy snaží o získání v podstatě jakéhokoli zdroje financování. Aby mohlo dojít k naplnění vizí, cílů a strategií vlastníků, musí být podniková kapitál efektivně využíván. Za optimální se obecně považuje takové složení kapitálu, při kterém jsou minimalizovány průměrné náklady na jeho držbu.

Finanční činnost byla vždy chápána jako jedna z důležitých součástí podnikání, rozhodujících o úspěchu či selhání firmy. Podle mne problém vzniká v tom, že byla málokdy pojímána z širšího hlediska a byla brána spíše pouze „technologicky“. V diplomové práci jsem se zaměřila na problematiku složení optimální kapitálové struktury společnosti XY, a. s. nejen v obrysech konkrétního řešení, ale také v souvislostech s celkovou finanční situací na trzích a dalšími aspekty. Cílem je nalézt a vybrat pro společnost nejvhodnější variantu pohybu peněz, kapitálu a finančních zdrojů.

V první části diplomové práce je pomocí dostupných literárních pramenů zpracována teoretická základna. Zde je objasněna problematika složení kapitálové struktury, nákladů, které jednotlivé formy nesou, možnosti zdrojů financování a metod, které pomáhají ke stanovení optima.

V druhé, praktické části práce je nejprve prostřednictvím vybraných ukazatelů zhodnocena finanční výkonnost společnosti XY, a. s. a následně porovnána s nejvýznamnějším konkurenčním podnikem společnosti. V poslední části práce je sestaven projekt optimalizace kapitálové struktury a podle různých metod volby optima kapitálu je vyhodnocena nejvhodnější varianta financování pro analyzovanou společnost.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ STRUKTURA PODNIKU

Součástí každého úspěšného hospodaření podniku je stabilita majetkově – finanční struktury neboli schopnost podniku vytvářet a především udržovat vyvážený vztah mezi použitým kapitálem a majetkem. Jedná se o správný poměr mezi složkami majetku, mezi jednotlivými druhy dlouhodobého kapitálu a jejich vzájemnými vztahy.

Strukturu a majetek podniku zachycuje bilance podniku, ta poskytuje přehled o finanční situaci podniku a je základem pro její řízení a analýzu. Skládá se ze tří základních částí – aktiv neboli majetku podniku, pasiv, které zahrnují cizí kapitál a vlastní kapitál, který je jměním podniku a také finančním krytím majetku. Tento dvojí pohled označujeme jako bilanční princip (rozvahu), který udává rovnost mezi stranou aktiv a pasiv. (Valach, 1999)

1.1 Skladba kapitálové struktury

Vedle pojmu finanční struktura se používá také pojem kapitálová struktura podniku. Finanční teorie však tyto pojmy důsledně odděluje. Finanční struktura je skladba podnikového kapitálu, která je zdrojem k pořízení celkového majetku podniku. Můžeme ji dále dělit na krátkodobé cizí zdroje a dlouhodobou složku kapitálu, která se skládá z dlouhodobých cizích zdrojů, vložených do podniku věřiteli (úvěrový, dluhový kapitál) a vlastního kapitálu, který vložil do podniku sám podnikatel nebo jejich skupina. I když někteří autoři zařazují do kapitálové struktury i stálou část krátkodobých dluhů, v bližším pojetí chápeme kapitálovou strukturu jako dlouhodobou složku podnikových zdrojů. Krátkodobý dluh je pak hlavním rozdílem mezi pojmem finanční a kapitálová struktura podniku. (Synek et al., 2006, Valach, 2001)

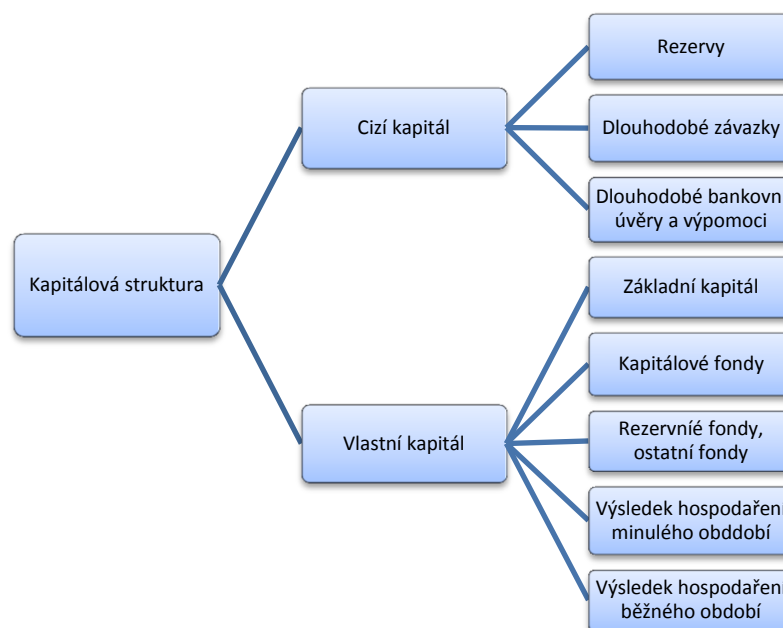
Jak uvádí Sedláček (2007), velikost podnikového kapitálu je závislá na mnoha faktorech, jako jsou:

- Velikost podniku, která by měla být k velikosti kapitálu optimální (čím větší podnik, tím je vyžadován větší kapitál).
- Stupeň mechanizace a automatizace (při větším využití techniky zajistit větší kapitál).
- Rychlost obratu kapitálu (čím větší obratovost, tím menší kapitál).
- Prodejní organizace (prodej přes obchodní síť vyžaduje nižší kapitál).

Podnik by měl proto disponovat přesně takovým množstvím kapitálu, kolik potřebuje. V opačném případě dochází k **překapitalizování**, přebytku dlouhodobého kapitálu nad krátkodobým, nebo **podkapitalizování**, nedostatku kapitálu v důsledku podnikové expanze, dochází ke krytí dlouhodobých aktiv krátkodobým cizím kapitálem. Hospodaření podniku je neefektivní a může docházet k poruchám chodu podniku. (Sedláček, 2007)

Podle Růčkové pak existují dvě pravidla, při sestavení kapitálové struktury- vertikální a horizontální. Horizontální pohled je označován jako „Zlaté bilanční pravidlo“ které udává, že množství investičního majetku by mělo být pokryto dlouhodobým kapitálem po dobu využívání kapitálu. Ta by měla odpovídat době, na kterou potřebuje být podnik tímto kapitálem kryt. Vertikální analýza je zaměřena na hodnocení věřitelského rizika. Čím větší je podíl dluhového financování, tím větší riziko představuje firma pro věřitele a může zde vzniknout problém se získáváním dodatečných zdrojů. Složení kapitálové struktury je volbou mezi rizikem a výnosem využitím vyššího dluhu a tedy i vyšší rizikovosti spojené s dosažením vyšší ziskovosti a očekávané výnosové míře firmy.

Potřebné množství kapitálu se stanovuje již při založení podniku v zakladatelském rozpočtu. Kapitálová struktura vypovídá o tom, z jakých zdrojů majetek vznikl. Základní členění je podle jeho vlastnictví na cizí a vlastní kapitál, samostatnou složku tvoří časové rozlišení pasiv, viz Obrázek 1:



Obrázek 1 Skladba kapitálové struktury (Synek, 2007)

Kapitálová struktura je tedy předem daná podnikatelským záměrem, působí zde však i další faktory, mezi ty základní můžeme zahrnout následující:

- Podnikatelské riziko- vlastní riziko spojeno s nefinancováním majetku z dlouhodobých zdrojů
- Podnikové daňové zatížení – využitím dluhového financování a úrokovými sazbami s ním souvisejícími dochází ke snížení daňového základu z daně z příjmu. Zvyšuje se rentabilita a tak i náklad cizího kapitálu.
- Finanční pružnost – schopnost navyšovat kapitál i za nepříznivých firemních finančních podmínek.
- Manažerská agresivita a konzervatismus – schopnost využívat cizího kapitálu ke zvyšování zisků. (Růčková, 2010)

1.2 Náklady podnikového kapitálu

Náklady jednotlivých druhů kapitálu jsou náklady, které podniku vznikají v souvislosti se získáním a využitím příslušných druhů kapitálu. Na náklady kapitálu se můžeme dívat z různých pohledů. První jako na cenu zdrojů, které podnik využívá pro financování svých aktiv, z jiného hlediska mohou být definovány jako míra výnosu pro investory. (Pavelková a Knápková, 2009)

Prvním krokem pro určení ceny zdrojů financování je jejich rozdělení na zdroje vlastní a cizí. Zde již nestačí pouhé rozdělení v rozvaze, přesto že základní struktura pasiv tomuto dělení odpovídá. Existují další typy struktur zdrojů financování podnikatelských aktiv, které více či méně upravují základní strukturu rozvahy. (Kalouda, 2009)

Náklady jednotlivých druhů kapitálu závisí na následujících okolnostech:

- Době splatnosti. Čím delší je doba splatnosti, tím vyšší je požadovaná výnosnost investora a náklady kapitálu rostou.
- Stupni rizika. Vyšší rizikovost žádá vyšší výnosnost za současného růstu nákladů kapitálu.
- Likvidnosti investic. Menší likvidnost přináší investorovi vyšší výnosnost a náklady kapitálu rostou.
- Způsobu úhrady nákladů vzniklých podniku. Např. snížením daňového zatížení (úrok zvyšuje náklady), jsou levnější. Při jejich úhradě až z čistého zisku, jsou dražší. (Pavelková a Knápková, 2009)

Náklady v krátkodobém horizontu oproti dlouhodobému dluhu

Nejen, že se firma musí koncentrovat na současnou úroveň majetku, má také určovat podíl krátkodobého i dlouhodobého dluhu na a jeho použití na financování těchto aktiv.

Tohle rozhodnutí rovněž zahrnuje kompromisy mezi ziskovostí a rizikovostí. Jednotlivé zdroje je nutno třídit podle jejich splatnosti. Konkrétně na krátkodobé a dlouhodobé. Krátkodobé jsou zdroje, které mají splatnost jeden rok či méně, dlouhodobé jsou se splatností nad jeden rok.

Časová struktura je zde definovaná jako vztah mezi úrokovými sazbami dluhových cenných papírů, které se liší v jejich délce do doby splatnosti. Obecně dlouhodobé úrokové sazby za normálních okolností převyšují krátkodobé. Také kvůli snížení flexibility dlouhodobého dluhu mohou být vyšší než náklady krátkodobého dluhu, kdy krátkodobé sazby jsou stejné nebo větší než ty dlouhodobé. Při dlouhodobých výpůjčkách firma vynakládá prostředky na úrokové náklady i ve chvíli, kdy nemá okamžitou potřebu finančních prostředků, například během sezónních nebo cyklických poklesů.

S krátkodobým dluhem se může firma naopak vyhnout úrokovým nákladům na nepotřebné splácení dluhu. Stručně řečeno, náklady dlouhodobého dluhu jsou obvykle vyšší než krátkodobého. (Moyer, McGuigan a Rao, 2005) Z uvedeného můžeme seřadit jednotlivé druhy kapitálu dle jejich **cen**y takto:

- a) Krátkodobý kapitál je nejlevnějším výpůjčním zdrojem.
- b) Dlouhodobý kapitál představuje střední cenové pásmo.
- c) Nejdražším kapitálem je kapitál vlastní neboli akciový.

Jednotlivé druhy kapitálu pak nesou jistou výši nákladu, následující body upřesňují, jaké náklady přesně obnášejí:

1. Náklady cizího kapitálu

Jednodušší variantou je stanovení nákladů na cizí kapitál. Hodnota nákladů se stanoví jako vážený průměr z úrokových sazeb, které jsou placeny z různých forem cizího kapitálu. Jedná se o položky běžných a dlouhodobých bankovních úvěrů, finančních výpomocí či dluhopisů. Úroky z cizího kapitálu jsou součástí těchto nákladů, snižují zisk pro účely zdanění, proto je třeba je do výpočtu promítnout, stejně jako daně.

$$N_{CK} = (1 - T) \times i$$

(N_{CK} - náklady na cizí kapitál, T - daňová sazba, i – úroková míra)

Do hodnoty nákladů se nezapočítávají neúročená pasiva ani rezervy. Naopak je nezbytné výše uvedené položky rozvahy rozšířit o mimo rozvahové položky, jako je leasing. (Pavelková a Knápková, 2009)

2. Náklady vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu chápeme jako náklady oportunitní, úzce související s rizikovostí podnikatelské činnosti firmy. Čím vyšší riziko firma podstupuje, tím je požadovaná větší výnosnost.

$$PV = r_0 + RP$$

(kdy PV- požadovaná výnosnost, r_0 – výnosnost nerizikových investic, RP – riziková prémie)

V případě, že je podnikatelská činnost společnosti zcela bezriziková, riziková prémie je nulová a výnosnost odpovídá výnosnosti státních dluhopisů. Taková investice bývá označována jako časová prémie, odměna investorovi za odložení jeho spotřeby vložením peněžních prostředků do firmy. Stanovení riziková prémie je na rozdíl od bezrizikové složitější, vzhledem k obtížnosti stanovení rizikovosti firemního podnikání. (Fotr a Souček, 2005)

Stanovit rizikovou premii pak můžeme pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv, který vychází z funkčního kapitálového trhu. Riziková prémie je potom určena vztahem:

$$RP = \beta \text{ koeficient} \times (R_m - R_d)$$

(R_m – průměrná roční výnosnost tržního portfolia akcií, R_d – průměrná roční výnosnost státních dluhopisů)

Firemní β koeficient udává, jak se změnila výnosnost firemních akcií v závislosti na změně výnosnosti celkového kapitálového trhu, reprezentovaného určitým akciovým indexem. (Fotr a Souček 2011)

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu můžeme volit metodu CAPM, stavebnicovou metodu, odvodit náklady z nákladů na kapitál cizí nebo použít jiné přístupy.

CAPM – je model oceňování kapitálových aktiv s tržním přístupem stanovení nákladů na vlastní kapitál. Rovnováha tohoto modelu je dána mezním sklonem očekávaného výnosu a rizika, který je pro všechny investory totožný. Funguje zde funkční vztah mezi výnosem aktiva a tržního portfolia (rizikového faktoru trhu)

$$Re = r_f + \beta \text{ koeficient} \times (R_m - R_d)$$

(r_f – bezriziková výnosnost)

(Dluhošová, 2008)

Stavebnicová metoda – Riziková přírážka není u tohoto modelu odvozena z kapitálového trhu, ale je tvořena součtem několika dílčích rizikových přírážek. Nejprve jsou stanoveny rizikové faktory dále je ověřena možnost jejich kvantifikace a jsou zformovány vztahy mezi jednotlivými faktory a výši rizikové přírážky.

Kalkulovaná úroková míra je pak stanovena jako součet výnosnosti bezrizikových cenných papírů a jednotlivých přírážek za riziko. (Mařík, 2011)

3. Náklady celkového kapitálu

Náklady celkového kapitálu jsou zjišťovány z nákladů na cizí a vlastní kapitál a jejich vahou v závislosti na podílu zdrojů na celkovém vloženém kapitálu. Jedná se tedy o průměrné náklady kapitálu označovány také WACC.

$$NK = (1 - T) \times i \times CK/K + N_{vk} \times VK/K$$

(K – celkový kapitál, CK – cizí kapitál, VK – vlastní kapitál, N_{vk} – náklady vlastního kapitálu po zdanění). (Fotr a Souček, 2011)

Využívají se ke stanovení požadované výnosnosti firmy za současného propočtu efektivnosti investičních projektů. Navíc mohou být měřítkem pro stanovení optimální výše celkových kapitálových výdajů a to v podobě mezních průměrných nákladů a navíc mohou být rozhodovacím kritériem pro volbu optimální kapitálové struktury. (Valach, 2011)

2 FINANCOVÁNÍ PODNIKU

Financování podniku se zakládá na optimálním složení různých forem finančních zdrojů na úhradu investic podniku. V literatuře je označováno také jako „dlouhodobé financování“ v návaznosti na oblast dlouhodobého majetku. Dlouhodobé financování pak dělíme na:

1. Střednědobé financování (v rozmezí 1- 5 let)
2. Vlastní dlouhodobé financování (financování majetku s životností nad 5 let)

Do dlouhodobého financování je také zahrnováno jak dlouhodobé financování podnikových investic do investičního majetku, tak i část oběžného majetku, která má trvalý charakter. Mezi hlavní zdroje financování akciových společností patří interní a externí financování:

Interní zdroje:

- Odpisy
- Nerozdělený zisk (zadržovaný)
- Rezervní fondy a rezervy
- Tržby z prodeje nepeněžní části majetku (s výhradami)

Externí zdroje:

- Akcie kmenové a prioritní
- Podílové listy
- Dlouhodobé úvěry
- Finanční leasing
- Státní a instituční finanční podpora
- Ostatní externí zdroje (Valach, 1998)

2.1 Interní zdroje financování

Zdroje, které jsou spojeny s „vnitřní“ činností podniku, jako je výroba, obchodní činnost a služby. Financování podniku tohoto druhu je nazýváno také samofinancování. Většinou se jedná o větší část zdrojů financování v poměru ke zdrojům externím, především pro financování investic.

Interní zdroje jsou klasifikovány jako zdroje obnovy a přírůstku kapitálu, jejich užití vede k určení na obnovu majetku podniku nebo jeho rozšíření.

- **Odpisy** – odpisy spolu se ziskem tvoří rozhodující zdroj financování. Jsou tou částí investičního hmotného a nehmotného majetku, která se v průběhu své životnosti zahrnuje do provozních nákladů. Jsou peněžním výdajem, který není nákladem. Účetní odpisy jsou zahrnovány do nákladů, o jejich výši a způsobu odepisování rozhoduje podnik. Daňové odpisy jsou jako náklad stanoveny pro účely daně z příjmu, je z nich upravován vykazovaný účetní zisk.
- **Nerozdělený zisk** – je druhým kvantitativně nejvýznamnějším zdrojem financování. Tvoří část zisku běžného období po odečtení daně ze zisku, přiděluje do rezervního a jiných fondů, tantiém, dividend či podílů na zisku.
- **Rezervní fondy a rezervy** - fondy jsou tvořeny obvykle ze zisku, jsou určeny hlavně ke krytí očekávaných ztrát. Rezervy jsou obvykle zahrnovány do nákladů a snižují zisk, jsou účelovým finančním zdrojem, který slouží ke krytí předem určených výdajů.

Mezi interními zdroji se mohou objevit ještě další zdroje financování, které bývají ale méně obvyklé, jsou to například penzijní fondy pro zaměstnance, což je speciálním typem dlouhodobé finanční rezervy, nebo například zdroje získané prodejem majetku podniku. (Kalouda, 2009, Valach 2001)

2.1.1 Výhody a nevýhody samofinancování

Mezi hlavní **výhody** samofinancování z pohledu managementu můžeme zahrnout to, že při samofinancování se nezvyšuje počet akcionářů či věřitelů a jejich kontrolní úloha. Navíc nevznikají náklady dluhu a náklady emise cenných papírů. Růst vlastního kapitálu samofinancováním snižuje finanční riziko podniku a tak i riziko nákladů finanční tísně.

Skutečnost, že z těchto zdrojů lze finančně krýt i investice, na které se obtížně získávají externí zdroje, je velkou výhodou. Samofinancování z nerozděleného zisku však není levnější zdroj financování, jelikož jeho náklad je třeba považovat za přibližně stejný jako náklady kmenového kapitálu.

Nevýhodou financování z nerozděleného zisku je to, že se jedná o poměrně méně stabilní finanční zdroj v porovnání s úvěry nebo obligacemi. Je v podstatě relativně dražším zdrojem, protože zde nepůsobí úrokový daňový štít. (Valach, 2001)

2.2 Externí zdroje financování

Externí zdroje financování se zakládají stejně jako interní zdroje na pravé straně rozvahy. Představují objemově obvykle menší část zdrojů pro přírůstky investičního majetku, ale rozmanitostí jsou naopak mnohem četnější. Rozmanitost úzce souvisí právě s rozvojem a inovacemi na kapitálových trzích. (Valach, 1998)

Rozvaha udává relativní význam financování firmy krátkodobými a dlouhodobými finančními prostředky firmy. Prvním krokem je porovnání částek generovaných z aktuální hodnoty krátkodobého dluhu, dlouhodobých úvěrů a především prioritních a kmenových akcií. Někdy je kladena otázka, zda by měly být součástí nákladů také krátkodobé půjčky bank, odpověď je ano. Někteří analytici zahrnují bankovní náklady a jiné krátkodobé výpůjčky do nákladů celkových. Důvodem, proč bývají krátkodobé zdroje z výpočtu vyloučeny, je zjednodušení prezentace. (Groppelli a Nikbakht, 2006)

- **Kmenové akcie** – cenné papíry s pohyblivým výnosem, umožňují hlasovací právo na valné hromadě, majitel má právo na likvidační výnos a má předkupní právo na nové akcie.
- **Prioritní akcie** – cenný papír s pevným výnosem, který není obvykle spojen s hlasovacími právy, při výplatě dividend a likvidačním výnosu, jsou prioritní před majiteli akcií kmenových.
- **Dlouhodobé úvěry** – jednou z nejběžnějších forem externího financování jsou bankovní dlouhodobé úvěry, podniku je mohou poskytnout banky, nejčastěji formou hypotekárních úvěrů, které může podnik získat oproti zástavě nemovitosti, a termínované půjčky. Což je forma dlouhodobého bankovního úvěru na rozšíření hmotného investičního, oběžného a nehmotného majetku, či na nákup dlouhodobých cenných papírů. Dalším typem jsou dlouhodobé dodavatelské úvěry poskytované dodavateli strojů či jiných zařízení investujícím podnikům, jsou navíc nástrojem v konkurenčním boji. (Valach, 2001)
- **Finanční leasing** – převádí na nájemce pronajímaného předmětu rizika i prospěch plynoucí z jeho vlastnictví, na konci doby nájmu dochází i k převodu vlastnického práva. Za určitých podmínek je nájemné daňově uznatelným výdajem.
- **Státní a instituční finanční podpora** – napomáhá k rozvoji, k ekonomickému růstu, posiluje konkurenceschopnost. Přímá podpora má formu cenových zvýhodnění bankovních úvěrů, dotace apod. Nepřímá podpora je realizována prostřednic-

tvím legislativních úprav podnikání nebo například formou informačních služeb. (Nývtová a Martinič, 2010)

- **Podílové listy** – jsou majetkové cenné papíry, s nimiž je spojeno právo jejich majitele podílet se na výnosu fondu vydaném podílového listu a právo na odpovídající část majetku fondu. Vydavatelé získávají prostředky od malých vkladatelů, které dále investují na finančních trzích. (Cenné papíry [online])

2.2.1 Výhody a nevýhody financování externími zdroji

Hlavní výhodou oproti financování internímu je možnost pružně reagovat na změny potřeby peněžních prostředků. Například v případě leasingu není potřeba vynaložit finanční prostředky najednou. Leasingové platby a úroky, které z půjček plynou, zvyšují náklady a tím snižují zdanitelný zisk.

Naopak nevýhodou je větší počet společníků či věřitelů, kteří tak mohou ovlivňovat rozhodování v podniku. Zvyšují se také podnikové náklady, v první řadě náklady na emisi, poplatky a úrokové náklady a tím mohou zvyšovat zadluženost firmy a snižovat její důvěryhodnost. Rostou také nároky na udržení likvidity, protože závazky je nutno k určitému datu splatit. (Černohorský a Teplý, 2011)

2.3 Alternativní zdroje financování

Dalšími možnostmi financování jsou více méně otevřené skupiny zdrojů financování podniku. Od klasických externích a interních zdrojů financování se odlišují svou komplikovaností, genezí, rozsahem financovaných aktiv apod. Otevřenost těchto zdrojů je charakteristická tím, že můžeme kdykoliv očekávat její rozšíření o další zdroje. Pro příklad se jedná o následující typy:

- **Faktoring** – jedná se o prodej pohledávek podniku bance či jiné instituci, která se stává věřitelem a od doby nákupu do splatnosti jsou sráženy úroky, placena režie a vyplacena riziková provize. Obvykle se jedná o krátkodobý a velice nákladný zdroj financování.
- **Forfaiting** – specifická forma střednědobého a dlouhodobého úvěrování investic nakoupených v zahraničí. Jedná se v podstatě o forfaiting založen na zahraničně obchodních vztazích. Rozdílem je větší rizikovost ve změně úrokových sazeb, kurzových změn. Zaručuje se zde třetí osoba na straně dovozce. Oproti vysokým nákladům je zde výhoda přenesení rizika na věřitele.

- **Franšíza** – Založena na principu poskytnutí licence, obvykle v oblasti nehmotných aktiv. Poskytovateli licence umožňuje expanzi do různých teritorií. Provozovatel má pak právo podnikat pod dobrou obchodní značkou. Koupě probíhá buď formou leasingové, nebo hotovostní platby.
- **Projektové financování** – Je určeno pro rozsáhlé, vysoce kapitálově náročné investice. Charakteristická je v první řadě složitostí organizace a koordinace účastníků projektového financování. Financování vychází z podrobného investičního projektu, je odděleno od stávajících aktiv podniku a navíc nabízí věřitelům také hmotné záruky. Rizika projektu jsou z velké části převedeny na banky, v bilanci podniku nejsou uvedeny dluhy vůči bankám a navíc získání projektových úvěrů bývá obvykle snazší. (Kalouda, 2009)

3 OPTIMÁLNÍ SKLADBA KAPITÁLOVÉ STRUKTURY

K dosažení optimálního složení kapitálové struktury je třeba podnik finančně řídit, poskytovat přehled o finanční situaci a finančních souvislostech s hospodařením podniku. Hlavním cílem je zajistit podniku finanční zdroje, kapitálovou výnosnost za současné platební schopnosti a zachování trvalé existence a rozvoje podniku. Nevhodně zvolený způsob financování a jeho špatné načasování může být začátkem zániku firmy. (Pavelková a Knápková, 2009)

Průměrné náklady kapitálu jsou východiskem pro stanovení požadované míry výnosnosti, určení optimální výše kapitálových výdajů a především pro stanovení optimální kapitálové struktury firmy.

Tradiční přístup pokládá za optimální kapitálovou strukturu takovou, kde složení dlouhodobého kapitálu podniku současně přináší minimální náklady kapitálu. Pokud je kapitálová struktura optimální a za předpokladu neměnnosti ostatních faktorů dosahuje svého maxima a tržní hodnota firmy se zvyšuje, za současného snižování kapitálových nákladů. Optimální kapitálová struktura může být tedy definována také jako skladba kapitálu, která **maximalizuje tržní hodnotu firmy**. (Valach, 2011)

V rámci finanční struktury je však nezbytné posuzovat a analyzovat především relaci mezi vlastními a cizími zdroji. K tomu slouží ukazatel zadluženosti, čím vyšší je zadluženost, tím vyšší riziko podstupují věřitelé. Z dlouhodobého hlediska sledují věřitelé také schopnost hradit úroky z úvěru, k tomu slouží ukazatel ziskového krytí úroků. Posouzení relace vlastního a cizího kapitálu je poměrně problematické, četnost je pak závislá v první řadě na nákladech spojených s jejich využíváním. Názory na optimální míru zadluženosti jsou ve finanční teorii předmětem rozsáhlých diskuzí. V současnosti převládá teorie „U“ křivky celkových nákladů kapitálu.

Pojetí optimální kapitálové struktury při minimálních průměrných nákladech a optimální zadluženosti znázorňuje křivka „U“, ta je založena na tom, že od určité míry zadluženosti začnou náklady celkového kapitálu stoupat. Proto je důležité udržet takovou relaci vlastního a cizího kapitálu, při níž jsou celkové náklady na pořízení kapitálu nejnižší a současně tak tržní hodnota firmy nejvyšší. Bod minimálních průměrných nákladů zobrazuje optimální poměr dluhu k celkovému kapitálu, Tabulka 1 můžeme vidět poměr zadluženosti vlastního a cizího kapitálu, náklady které kapitál průměrně nese a jeho celkovou hodnotu

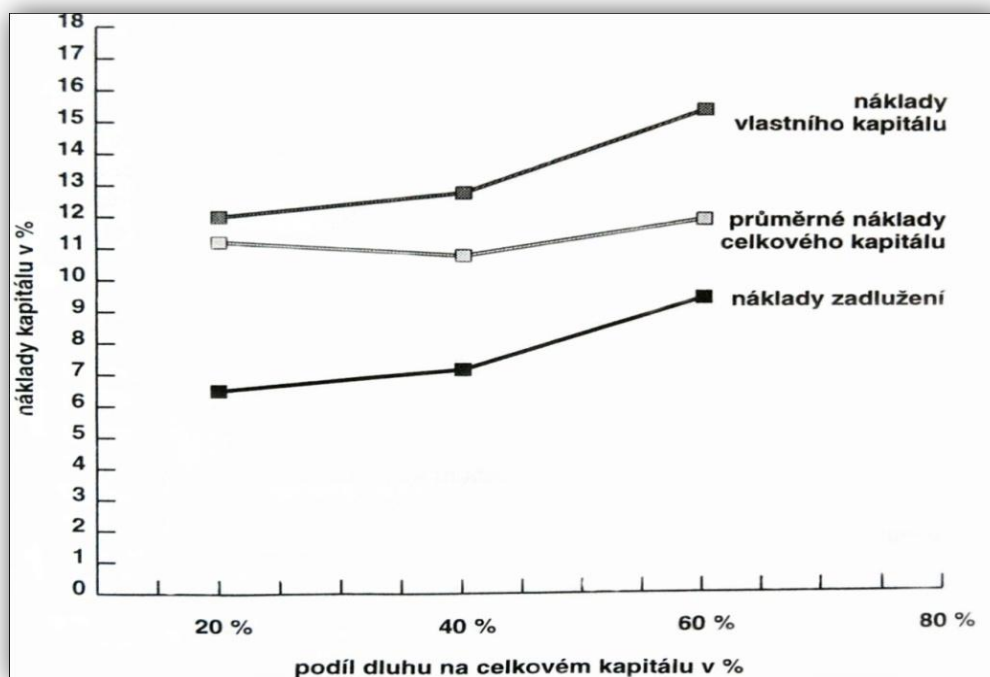
průměrných nákladů kapitálu a tedy i nejhodnější variantu poměru využití jednotlivých typů kapitálu.

Tabulka 1 Míra zadluženosti podniku (Valach, 1999)

Míra zadluženosti	Podíl kapitálu na celkovém kapitálu	Náklady kapitálu	Průměrné náklady celkového kapitálu
Nízká zadluženost			
Dluh	20%	6,5%	1,3%
Vlastní kapitál	80%	12%	<u>9,9%</u>
			10,9%
Zvýšená zadluženost			
Dluh	40%	7%	2,8%
Vlastní kapitál	60%	12,5%	<u>7,5%</u>
			10,3%
Vysoká zadluženost			
Dluh	60%	9%	5,4%
Vlastní kapitál	40%	15%	<u>6%</u>
			11,4%

Náklady kapitálu (viz Obrázek 2) vychází z toho, že s rostoucí zadlužeností porostou náklady dluhu i vlastního kapitálu, jelikož se zvyšuje rizikovost pro věřitele a akcionáře. Průměrné náklady celkového kapitálu nejprve klesají a teprve při vysoké zadluženosti rostou. Nejhodnější variantou zadluženosti kapitálové struktury je ta, kdy jsou průměrné náklady nejnižší. I když je cizí kapitál levnější, není vhodné používat jeho nejvyšší podíl, ale podíl optimální, při minimálních průměrných nákladech celkového kapitálu.

Vedle toho je třeba vzít v potaz i další faktory, které mají vliv na rozhodování o míře zadluženosti, jedná se o velikost a stabilitu zisku podniku, majetkovou strukturu a udržení kontroly nad činností podniku.



Obrázek 2 Vývoj nákladů v závislosti na míře zadluženosti (Valach, 1999)

Větší ziskovost a stabilita umožňují využívání většího množství cizích zdrojů. V opačném případě, kdy jsou podniky méně ziskové, měly by spíše omezovat vyšší zadluženost spojenou s úrokovými platbami.

Kapitál používaný k financování majetku by měl odpovídat stupni likvidity jednotlivých druhů majetku. Snadno převoditelná aktiva je možné krýt krátkodobými cizími zdroji, mohou být použity k rychlému splacení závazků. Naproti tomu dlouhodobá aktiva je vhodné financovat dlouhodobým vlastním a cizím kapitálem. Avšak vyšší nebo nižší podíl dlouhodobého kapitálu než je podíl dlouhodobých aktiv snižuje efektivnost podnikatelské činnosti a může vyvolat platební potíže. (Valach, 1999)

3.1.1 Výhody a nevýhody cizích a vlastních zdrojů

Nejčastější příčinou rozdílnosti kapitálové struktury jsou náklady, které souvisí s využíváním jednotlivých druhů kapitálu. Proto je třeba posoudit výhodnost jednotlivých forem. Vývoj nákladů dluhu, nákladů vlastního kapitálu a průměrných nákladů vychází z následujícího:

1. Obecně můžeme říci, že náklady cizího kapitálu jsou nižší, než náklady kapitálu vlastního. Věřitelé totiž podstupují obecně menší riziko, než akcionáři, požadují

proto nižší výnosnost než v případě akcionářů. Za určitých okolností navíc využívání cizího kapitálu zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. Výhodou cizího kapitálu je také snížení daňového zatížení vzhledem k placeným úrokům, které snižují daňový základ, na rozdíl od dividend vyplácených ze zisku po zdanění.

2. Nevýhodou využívání cizího kapitálu může být skutečnost, že každý další dluh je dražší a obtížněji získatelný, vzniká zde věřitelské riziko a je požadován vyšší úrok. To může vést k nižší stabilitě firmy a nákladům finanční tísně, které vytlačují náklady dluhu a tak i průměrné náklady kapitálu.
3. S růstem dluhu roste nejen zadluženost vůči věřitelům, ale také náklady vlastního kapitálu. Majitelé akcií pocítují při vyšším zadlužení vyšší riziko a začínají zvyšovat své požadavky na výnosy z akcií, což povede k růstu nákladů vlastního kapitálu i průměrných nákladů. (Růčková, 2010, Valach 2001)
4. Pokud má podnik dostatečný vlastní kapitál, budí dojem spolehlivého partnera a řízení společnosti je jednodušší. V takovém případě se může podnik domluvit na nižších podílech, a tím snížit náklady na financování. Když se ale podnik orientuje pouze na čistý zisk, tak jeho náhlé snížení může však znamenat nedostatek prostředků pro financování podnikatelské činnosti. Proto je dobré naplánovat případné úvěrové financování. (Firemní finance [online])

3.2 Teorie optimalizace kapitálové struktury

V různých diskuzích teoretiků a finančních manažerů se v průběhu posledních padesáti let objevily další nejrůznější názory na optimalizaci kapitálové struktury. První přístup, jak můžeme nahlížet na optimální kapitálovou strukturu je z ekonomického hlediska, ekonomická teorie je aplikována na daný problém a je doplněna o empirické poznatky skutečného chování podniku. Druhá skupina vychází z empirického chování a doplňuje je o teoretické informace.

Podle Kislingerové (2004) můžeme dělit tyto skupiny na:

- **Statické** – jde o metody, které jsou řazeny do prvního typu skupin. Patří zde zejména model Mertona Millera a Franca Modiglianiho (The Cost of capital), tradiční přístupy (D. Durand, B. Graham, W.J. Eitman apod.) i kompromisní teorie, tzv. Trade-off Model (H. De Angelo, J.B. Warner apod.). Jejich zaměření je stejné, výsledky jsou však odlišné. U těchto metod je proto dobré zaměřit svou pozornost na objektivní rovnovážný cílový stav podniku, jeho existenci, vazbu mezi tržní

hodnotou a zvolenou kapitálovou strukturou a otázkou zda se podniky mají snažit v jednotlivých odvětvích o jeho nalezení a zabezpečení zlomoci finančních rozhodnutí.

- **Dynamické** – zde jako hlavního představitele pokládáme Stewarta Myerse, který zastává teorii hierarchického pořádku, jinak řečeno asymetrickou informační teorii založenou na empirickém výzkumu Gordona Donaldsona. Východiskem je názor, který udává, že optimální kapitálová struktura podniku obecně i konkrétněji v jednotlivých sekcích neexistuje a snaha o její zobecnění při optimalizaci kapitálu z pohledu jejího působení na tržní hodnotu podniku mohou být zavádějící. Každý podnik je navíc specifický celek fungující v konkrétním podnikovém klimatu s jiným okolním působením, adaptovat jeho optimalizační snahy na jiné podniky tedy nelze. (Kislingerová, 2004)

3.3 Statické teorie

3.3.1 Teorie Millera a Modiglianiho

Teorie kapitálové struktury Merotna Millera a Franca Modiglianiho (MM) tvoří styčný bod pro tzv. tržní oceňování aktiv. Autoři vychází ze tří základních tvrzení.

První teorie MM je postavena na tvrzení, které říká, že za určitých okolností nejsou celkové náklady podnikového kapitálu závislé na kapitálové struktuře, ale jsou odvozeny od míry očekávaného zisku na akcii v dané kategorii podniků (se stejnými očekávanými průměrnými zisky na akcii). Uvádí, že hodnota nezadluženého podniku je totožná s hodnotou podniku zadluženého se stejnou výší rizika. Předpokladem jeho fungování jsou:

- funkčně a konkurenčně dokonalé trhy
 - vlastní a cizí kapitál podléhají stejnému daňovému režimu
 - zadlužení dluhových a soukromých podniků mají stejný průběh
 - neexistují preference při volbě soukromého zadlužení nebo účasti na zadluženém podniku
 - výše úrokové sazby z cizího kapitálu je nezávislá na kapitálové struktuře
- (Krabec, 2009, Kislingerová, 2004)

Finanční praxe však MM I neakceptovala, jelikož nebrala v potaz dva podstatné faktory – daň ze zisku a náklady finanční tísně. Což bylo důvodem pro vznik **teorie MM II**, která upravoval první tvrzení. Průměrné náklady kapitálu podle druhé teorie v důsledku úroko-

vého daňového štítu s vyšším zadlužením klesají a tržní hodnota firmy stoupá. Což je dáno tím, že úroky, jež nese dluh, nepůsobí na podnik svou plnou výší, ale méně, právě o vliv daně. Za této situace by bylo pro podnik výhodné využití co nejvyššího podílu dluhu na celém kapitálu. I když vyšší podíl dluhu k poměru k vlastnímu kapitálu snižuje průměrné náklady, v praxi málokdy existují podniky s takřka 100% zadlužením. Zde se objevuje významný činitel, kterým jsou náklady finanční tísně. Zvyšují rizikovost a do určité míry i zadlužení nákladu dluhu, jelikož pohlcuje úspory, které vznikají z úrokového daňového štítu, jsou eliminovány právě náklady finanční tísně. Pak naopak začnou s růstem dluhu stoupat i průměrné náklady kapitálu a hodnota firmy klesat. (Modigliani a Miller, 1958)

3.3.2 Klasická teorie kapitálové struktury

Reakcí na teorii MM je klasický přístup ke kapitálové struktuře. Východiskem pro klasickou, neboli tradiční výše zmíněnou teorii, je minimalizace průměrných kapitálových nákladů. Cílem je tedy zvolit nejlevnější variantu a kombinaci kapitálu. Problém ale vzniká při stanovení nákladů na jednotlivé druhy kapitálu a na co nejpřesnějších odhadech různých parametrů. Hlavní myšlenka je zaměřena pouze na velikost nákladů, cílem je pak jejich minimální hodnota. Nedostatkem teorie je pak nezohledněná rizikovost, která je se zvoleným kapitálem spojena, očekávané zisky ve vztahu k umořování jistiny úvěrů a nestará se ani o zájmy manažerů nebo omezení finanční volnosti. Zastánci klasické teorie tyto nedostatky obhajují a vysvětlují. Problém v kvantifikaci nákladů vidí v pravděpodobnostních pásmech a rozpětích, při různých výších zadlužení. Riziko pak obsahuje přímo cena kapitálu, obdobně jsou vysvětleny i další nedostatky.

Teorie se stále vyvíjí, skládá se ze dvou částí. První je stanovení průměrných minimálních nákladů, druhou pak vypracování optimální upravené struktury. (Boukal, 1994)

3.3.3 Kompromisní teorie kapitálové struktury

Jak vyplývá z názvu, tato teorie je založena na kompromisu a to mezi náklady finanční tísně a daňovým štítem neboli skladbou, jejíž štít má v co největší míře překračovat náklady tísně. Optimální výše zadlužení je u každé společnosti odlišná, v první řadě závisí na struktuře majetku. V případě vyššího podílu dlouhodobých hmotných aktiv je pro podniky výhodnější využívat dluhové financování, kdežto u podniků, jejichž strukturu tvoří převážně nehmotná riziková aktiva, doporučuje kompromisní teorie nižší zadlužení a vyšší financování například emisemi akcií. Dále teorie uvádí, že by podniky s velkým dluhovým zatížením měly prodat část svých aktiv, vydat nové akcie nebo omezit výplaty dividend a

tak splatit část dluhu, což napomůže k opětovnému dosažení optimální kapitálové struktury. Nedostatkem této teorie je fakt, že nedokáže objasnit skutečnost dlouhodobě prosperujících podniků využívajících pouze malé dluhové zatížení, přitom při zvýšení zadlužení k poměru kapitálu, mohou snížit z velké části své daňové zatížení. (Brealey a Myers, 2000)

3.4 Dynamické teorie

3.4.1 Teorie R. A. Brealeyho a S. C. Myerse

Teorie Brealeyho a Myerse, nazývaná také teorie 4 dimenzí, uvádí, že optimální kapitálová struktura nemá žádný komplexní vzorec pro výpočet průměrných nákladů kapitálu, o který se opírá například teorie klasické kapitálové struktury.

Doporučuje respektovat čtyři dimenze:

- **Daně** – představují úrokový daňový štít, v případě, že je podnik ziskový. V případě nemožnosti podniku daňový štít využívat, měla by předcházet velkému zadlužení.
- **Riziko** – větší rizikovost v podnikání by měla být kompenzována menším podnikovým zadlužením.
- **Složení aktiv** – podniky, jejichž struktura aktiv je založena z velké části na ne-likvidních aktivech, by si neměly příliš vypůjčovat.
- **Finanční volnost** – tržní hodnota firmy závisí z dlouhodobého hlediska spíše na investičních rozhodnutích. Podniky by tak měly mít za cíl hlavně zajistit dostatek zdrojů pro nové perspektivní investiční příležitosti. Nejrychlejším zdrojem jsou pak vlastní zdroje kapitálu. (Brealey a Myers, 2000)

3.4.2 Teorie hierarchického pořádku

Teorie hierarchického pořádku existenci optima odmítá. Mnozí odborníci jsou přesvědčeni, že právě tato teorie odráží reálnou praxi. Zdůrazňuje vliv manažerů společnosti na volbu kapitálové struktury, jelikož mají rychlejší a podrobnější přístup k informacím, než jejich vlastníci. Předpoklad stejných budoucích zisků všemi subjekty podnikání, jako je tomu u teorie MM I, tedy vyvrací. Uvádí, že v případech kdy podnik dosáhne vyšší úrovně výnosnosti a není zapotřebí využívání externího financování, snižuje se podíl cizích zdrojů a úroveň hotovosti se zvyšuje. Je tedy preferováno financování vlastním kapitálem a refinancování pak zadrženým ziskem. V případě, že firmě vnitřní zdroje k financování nestačí, jsou preferovány dluhové zdroje financování před vydáváním nových akcií. A právě proto,

že je rozhodování založeno na preferenci zdrojů a ne nutně na jejich ekonomické analýze, žádná optimální kapitálová struktura neexistuje. (Hučka, Kislingerová a Malý, 2011, Režňáková, 2010)

3.4.3 Teorie indiferentní kapitálové struktury

Teorie indiferentní kapitálové struktury se zabývá vztahem mezi zadlužeností a rentabilitou vloženého kapitálu. Ukazuje takovou výši zisku podniku před úročením a daní, kdy zisk na jednu akcii je totožný při financování cizími zdroji i alternativě financování zdroji vlastními. Financování v bodu indiference přináší tedy stejnou výhodu při financování cizím a vlastním kapitálem.

Pokud bude výše zisku jiná, než určuje bod indiference dluhové financování nebo financování vlastními zdroji, přinese výhodnější nebo naopak méně výhodný výsledek.

(Knápková a Pavelková, 2010)

4 SHRUTÍ TEORETICKÉ ZÁKLADNY

Základem teoretické části diplomové práce je objasnění skladby kapitálové struktury, nákladů, které nesou její jednotlivé formy, ale také co nejpřesnější přiblížení optima, o které by měly společnosti usilovat. Což je hlavní východisko při zpracování praktické a analytické části diplomové práce. Kapitál musí být systematicky řízen a jeho struktura promyšlena, jinak nemůže firma dosahovat cílových hodnot a svoji činnost rozvíjet.

Finanční struktura představuje zdroj k pořízení majetku podniku, její velikost ovšem závisí na mnoha faktorech, které musí brát podniky při její tvorbě v potaz. Skladba by pak měla odpovídat takové výši, která je pro daný podnik nejvhodnější. Podle její výše můžeme určit, zda podnik využívá neutrální strategii nebo dochází k jejímu překapitalizování nebo podkapitalizování, což napomáhá k nalezení případných úskalí, které nechtěnou situaci zapříčiňují.

Volbou struktury kapitálu volíme také náklady, které jejich vlastnictví a používání nese. Výše nákladů se odvíjí od rizikovosti, likvidnosti investic, způsobu úhrady a především od doby splatnosti, kdy krátkodobý kapitál představuje levnější zdroj než dlouhodobý. Všechny tyto položky je proto důležité analyzovat a sledovat jejich vývoj. Pro vyčíslení jednotlivých náklad se pak využívají různé metody, jednodušší variantou je určení výše nákladů cizího kapitálu, která je stanovena průměrem úrokových sazeb placených z různých forem cizího kapitálu sníženou o daň. Nákladem vlastního kapitálu je požadovaná výnosnost vlastníků, jejíž výše souvisí s rizikovostí. Pro výpočet vlastního kapitálu je možno použít více metod jako je CAPM, stavebnicová metoda, odvození z nákladů na cizí kapitál apod. Vlastní kapitál je většinou dražší alternativou než cizí. Celkové náklady pak získáme jako průměrné náklady kapitálu, právě z nákladů na cizí a vlastní kapitál.

Aby byla výše zadlužení a nákladů optimální, je třeba stanovit optimální kapitálovou strukturu, k tomu můžeme použít různých metod. Nejznámější je klasická teorie, jejíž minimum při minimálních průměrných nákladech a optimální zadluženosti znázorňuje „U“ křivka. Každá teorie přistupuje k bodu optima kapitálové struktury jinak, mezi další, které budou pro pozdější výpočty použity, jsou např. teorie Millera a Modiglianiho, kompromisní teorie, teorie Brealeyho a Myerse, teorie hierarchického pořádku, indiferentní kapitálové struktury a další.

Financování podniku je tedy založeno na optimálním složení jednotlivých forem finančních zdrojů. Můžeme tedy volit mezi externími a interními zdroji financování a využít tak výhod, které jednotlivé zdroje nesou.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI XY, A. S.

Společnost XY, a.s. (dále jen společnost) je dynamicky rozvíjející se společností, zabývá se výrobou hliníkových odlitků a odlitků ze slitin mědi, využívané v leteckém a dopravním průmyslu pro výrobu leteckých přístrojů, radiokomunikačních měřicích a výpočetní techniky, plošných spojů, přesných odlitků, forem, nástrojů a strojních součástí. Společnosti při své výrobě klade velký důraz na vysokou kvalitu a přesnost, což je podporováno inovacemi, kreativitou, technickou a morální úrovní podnikání.

5.1 Historie a vznik společnosti

Společnost sídlí v Uherském Brodě, její historie sahá až do roku 1993, kdy byla dne 21.6 1993 zapsána do obchodního rejstříku.

Společnost původně působila ve dvou oddělených provozech – nástrojárně a slévárně, která byla ve vlastnictví původní mateřské společnosti ABC a.s. Vedení společnosti spolu s částí zaměstnanců na tuto činnost navázala a sloučila dva dříve oddělené subjekty.

V důsledku spojení musela vytvořit společnost novou organizační strukturu, společenské normy, sjednotit vize i cíle obou částí v jeden funkční celek. Padesátiletá tradice, na kterou oba provozy navázaly, napomohla společnosti vybudovat dobré jméno v rámci organické provázanosti těchto provozů.

Základní údaje o společnosti:

Název společnosti: XY, a.s.

Sídlo: Uherský Brod

IČO: 00000000

Datum vzniku: 21. 6. 1993

Právní forma: akciová společnost

Předmět podnikání: výroba hliníkových a měděných odlitků

Počet zaměstnanců. 132

5.2 Předmět činnosti

Předmět činnosti společnosti slouží v první řadě k určení technologických možností. Předmět podnikání společnosti můžeme definovat jako činnost v následujících oblastech:

- Slévárenství a modelářství
- Obráběčství
- Zámečnictví a nástrojařství
- Vývojová a výrobní činnost, úpravy a znehodnocování zbraní
- Výroba, služby a obchodní činnost

Výrobu společnosti tvoří dva strojírenské oddíly. Ve slévárně se výroba zaměřuje na výrobu velice náročných tenkostěnných odlitků z hliníkových slitin barevných kovů. Pro výrobu odlitků je využívána technologie tzv. přesného lití metodou vytavitelného modelu. Dříve realizovaná technologie tlakového a kokilového lití je v současnosti realizována u externích partnerů. Společnost se specializuje především na výrobu odlitků ze slitin hliníku, odlévá ale také ze slitin mědi.

Druhá část výroby je koncentrována v nástrojárně, zde se vyrábí formy pro složitější technické výlisky z termoplastů, termosetů a gumy.

Přesněji můžeme vymezení předmětu činnosti shrnout:

- V rámci prvního výrobního programu jako výrobu prototypů, přesné lití metodou vytavitelného voskového modelu, opracování a finální úprava odlitků a poradenskou činnost.
- V nástrojárně pak vznikají formy pro vstřikování plastických hmot, pro tlakové lití kovů, přesné lití, dále pro opravy a údržby forem, přípravků, obráběných dílů a nástrojů, dále také konzultační činnost.

5.2.1 Výrobní program

Výrobní program je sestaven z následujících bodů:

Výroby forem

1. Formami pro vstřikování plastů



Obrázek 3 Formy pro vstřikování plastů (Interní zdroje firmy)

2. Lisovacími a vstřikovacími formami pro reaktoplasty a gumu
3. Formami pro tlakové a kokilové lití



Obrázek 4 Formy pro tlakové a kokilové lití (Interní zdroje firmy)

4. Upínacími, kalibrovacími a měřicími přípravky pro strojní obrábění
5. Přesnými strojními díly produkovaných i v malých sériích
6. Různými druhy tepelného zpracování dílů
7. Obráběním odlitků

Výroby odlitků

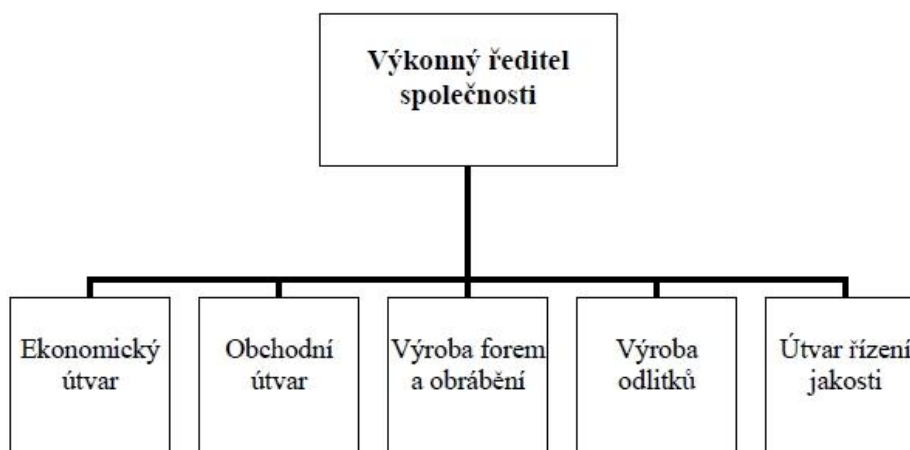
Odlitky jsou odlévány ze slitin hliníků, vysoce a nízko legovaných ocelí a slitin mědi. Výroba voskových modelů je produkována na vstřikovacích lisech Shell-o-matic, při použití tvrdých plněných vosků. Pro obalování modelů je určena robotizovaná linka. Hmotnost odlitků se pohybuje od 2 g do 15 kg. Rozměry pak dosahují cca 900x900x900 mm a

tloušťky stěny minimálně 1,3 mm. Přesnost odlitků odpovídá evropským normám a normám pro letecký průmysl. Celková plocha v dělicí rovině je pak limitována na cca 150 cm².



Obrázek 5 Ukázka odlitků (Interní zdroje firmy)

5.3 Organizační a zaměstnanecká struktura



Obrázek 6 Organizační struktura (Interní zdroje firmy)

Společnost má v současnosti 136 zaměstnanců, z nichž jsou 4 v pozici řídicích pracovníků. Počet zaměstnanců má vůči minulým obdobím klesající tendenci, což je způsobeno přirozenou fluktuací zaměstnanců a snižováním pracovních míst. Roku 2011 došlo opět k jejich mírnému navýšení.

Tabulka 2 Zaměstnanecká struktura (Interní zdroje firmy)

	Průměrný počet zaměstnanců	Řídící management
2007	176	4
2008	169	4
2009	157	4
2010	132	4
2011	136	4

5.4 Zákaznická struktura

Pro rok 2011 došlo k prodeji odlitků a forem celkem 194 zákazníkům, z nich se jednalo o 63 zahraničních zákazníků z 15 různých zemí. Níže uvedení zákazníci patří mezi největší odběratele společnosti.

Tabulka 3 Zákaznická struktura (Interní zdroje firmy)

Pořadové číslo	Zákazník	Podíl na celkových tržbách (%)
1.	A. Raymond Jablonec s.r.o.	8,95
2.	EADS/GDI SIMULATION	7,22
3	HDO GmbH	7,19
4.	BORCAD CZ s.r.o.	4,87
5.	Meopta - optika, s.r.o.	4,36
6.	IFE - CR, a.s.	3,76
7.	ERA, a.s.	3,76
8.	AOA GmbH	3,56
9.	Chamber Engineering, s.r.o.	3,33
10.	ATEK, s.r.o.	2,93

Nejvyšší podíl exportovaného zboží směřuje do Německa (47%), Francie (32%) a Velké Británie (7%). Většina výrobků pak slouží pro letectví a obranný průmysl. Pro rok 2011 byl prodej exportovaných odlitků přes 50%, u obchodního zboží se jednalo o 32% a prodej nástrojů dosáhl 36%.

5.5 Porterova analýza

Porterova analýza 5 konkurenčních sil je založena na analýze vnějšího okolí podniku, přímo souvisejícího s jeho fungováním. Jedná se o analýzu stávající a potencionální konkurence, vlivu odběratelů a dodavatelů a také analýzu na substitučních produktech.

Stávající konkurence – Společnost XY, a. s. ve svém oboru nemá příliš mnoho firem, které jí mohou výrazně konkurovat. Za jednoho z nejvýznamnějších konkurentů, který zaujímá důležité postavení, řadíme společnost ABC, a. s. (dále jen konkurenční společnost), která může společnost svým působením výrazně ohrozit.

Obě společnosti produkují v podstatě totožné výrobky určené do stejných průmyslových oblastí, jako je letecká a automobilová doprava. Společnost XY, a. s. ztrácí svou konkurenční výhodu v oblasti technologií a tak i možnost snížit své náklady. Technologie konkurenční společnosti jsou podstatně novější a vyspělejší, k čemuž ještě přispívá nezvládnutá technologie XY, a. s. Tím vzniká ve výrobě velké množství zmetků a s nimi spojené další náklady.

Společnost XY, a. s. však dovede pružně přizpůsobovat svou výrobu rychle se měnícím nárokům odběratelů a tržním podmínkám. Navíc garantuje vysokou kvalitu produkce, kterou má podloženou certifikáty ISO a APS. Společnost si za dobu svého působení vybudovala také dobré jméno na trhu.

Vstup nové konkurence – Pravděpodobnost vstupu nové konkurence do odvětví je poměrně nízká. Příčinou jsou v první řadě vysoké prvotní náklady a počáteční investice, které jsou k fungujícímu provozu nutné. Navíc je těžké získat know-how, bez kterého by se potenciaální konkurenti neobešli, a těžko by se tak v oboru prosadili. Další překážkou je poměrná stálost zákazníků, aby je nový podnik získal, musel by jim nabídnout něco, co by překonalo konkurenci, což je zpočátku obtížné a vyžadovalo by to další investice.

Vliv odběratelů – Společnost XY, a. s. dodává v současnosti své výrobky jak do tuzemska (56%), tak do zahraničí (44%). Klíčové destinace v zahraničí tvoří Německo, Francie a Velká Británie, roku 2011 dokonce přesáhly tržby ze zahraničí tržby z ČR. Roku 2009 se značně změnila struktura zákazníků, společnost měla zpočátku převládající počet maloodběratelů, jejich odliv přispěl k novým, s požadavky na větší dodávky. Protože se jedná o velice specifické zaměření výroby a počet odběratelů je poměrně nízký, působí zde velká vyjednávací síla odběratelů. To má dopad na platbu pohledávek až po lhůtě splatnosti, kurzové ztráty a vyšší požadavky na kvalitu a cenu.

Vliv dodavatelů – Oba provozy společnosti jsou závislé na rozdílných dodavatelích. V provozu nástrojárny je odebíráno zboží od více odběratelů, ti si navzájem konkurují, společnost může kdykoli v případě potřeby dodavatele změnit. Opačná situace nastává ve slévárenském provozu, který vyžaduje specifické dodávky, je zde velká vyjednávací síla dodavatelů a vzniká zde poměrně velká závislost. Z delšího časového horizontu lze tuto překážku eliminovat substituty.

Substituční produkce – Vzhledem ke specifickým požadavkům leteckého a dopravního průmyslu, pro výrobu radiokomunikačních měřicí a výpočetní techniky, plošných spojů,

přesných odlitků, forem, nástrojů a strojních součástí, společnosti nehrozí značné množství substituční výroby. V tomto odvětví jsou vyžadovány přesně typizované kusy a součásti. Zde hrozí pouze konkurenční boj, který může předčít firmu volbou techniky a tím i ceny, materiálu nebo ztvárněním. Společnost XY, a.s. má však svou tradici od roku 1993, odběratelé jsou společnosti, až na výjimky, věrní.

5.6 SWOT analýza

Pomocí Swot analýzy jsou přehledně identifikovány silné a slabé stránky (Strengths and Weaknesses), příležitosti a hrozby (Opportunities and Threats) podnikatelské činnosti společnosti XY, a. s. S pomocí SWOT analýzy (viz Tabulka 4) jsou systematicky analyzovány klíčové faktory, které ovlivňují strategické postavení společnosti XY, a. s. a jejich syntéza pak slouží jako východisko pro formulaci strategie, další úvahy nebo postupy.

Tabulka 4 SWOT analýza (vlastní zpracování)

<p>Silné stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> - Know-how - Garance vysoké kvality - Dlouholetá tradice - Spolupráce se silnými partnery - Zahraniční prodej - Malý počet konkurenčních firem - Sociální stabilizace zaměstnanců - Certifikát kvality a provozu 	<p>Slabé stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> - Vysoké investiční výdaje - Vysoká zadluženost - Neporozumění novým technologiím - Velká zmetkovost ve výrobě - Pohledávky a závazky po lhůtě splatnosti
<p>Příležitosti</p> <ul style="list-style-type: none"> - Upevnění vztahů se stávajícími zákazníky - Specifická činnost – expanze na nové trhy - Rozšíření výroby do zemí EU - Nové technologie - Získání nových zákazníků 	<p>Hrozby</p> <ul style="list-style-type: none"> - Zvýšení cen vstupů - Pohyb měnového kurzu - Finanční krize - Vstup nových firem do odvětví

Silnou stránkou společnosti XY, a. s. je především dlouholetá tradice, na trhu je již od roku 1993, za tu dobu si získala stále zákazníky a to nejen v České Republice, ale i v zahraničí. Obor, ve kterém společnost podniká, má specifické zaměření a v současnosti nemá na trhu velké množství konkurentů, největším je pak společnost ABC, a. s, což je obrovskou výhodou. Velký důraz je kladen na kvalitu výrobků a termíny dodání, který je podložen certifikátem kvality ISO 9001 a certifikátem provozu dle letecké normy AS 9100. Společnost má zřízen systém kontroly, který v případě nerovností vadný kus rozpozná a vyřadí.

Vzhledem k tomu, že má společnost výrobní charakter, s její činností jsou spojeny také velké investiční výdaje, ty jí napomáhají z udržení konkurenčního postavení a rozvoji. To však vedlo společnost k vysokému zadlužení, které posílila také finanční krize. Navíc má problémy s ovládním nových technologií, čímž vzniká mnoho zmetkových výrobků a také dodatečné náklady. Další slabou stránkou je neschopnost společnosti dostát svým závazkům a na druhé straně dostat včas zapláceno od svých odběratelů. Což vede také ke kurzovým ztrátám.

Velkou příležitostí pro společnost je v první řadě upevnění vztahů s dvěma klíčovými zákazníky, kteří tvoří základní náplň odběru. Jejich podíl není většinový, proto je nutné zajistit větší portfolio zákazníků. Další příležitostí je rozšíření výroby do zemí EU, kde by mohla společnost získat nové zákazníky, i když je v tomto odvětví těžké navázat vztahy. Vytvořené vazby bývají dlouhodobé a stálé, k čemuž mohou být velice nápomocné nové technologie, které mohou pomoci v konkurenčním boji.

V současnosti se sice společnost v České Republice neseťká s velkým počtem konkurenčních firem díky určitým bariérám vstupu do odvětví. Kdyby se však situace obrátila a na trh by se dostal podnik schopný konkurovat a společnost by nebyla schopna takové konkurenci čelit, mohlo by to pro ni znamenat velké problémy. Další hrozbou jsou finanční ztráty z exportu. Právě proto, že společnost z velké části obchoduje se zahraničím, mohou zde vzniknout při platbě velké kurzové rozdíly a tak i ztráty, především pokud nejsou odběratelé schopni splatit své závazky včas.

6 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Základem pro sestavení optimální finanční struktury a posouzení komplexní výkonnosti společnosti XY, a.s. je finanční analýza. Ta je sestavena za období od roku 2007-2011. Za její pomocí je stanovena finanční pozice společnosti, ukazuje změny, které v průběhu sledovaného období nastaly a především je základem pro stanovení doporučení na zlepšení případných nedostatků. Pětileté období, které je analyzováno, je zvoleno proto, aby byl zachycen vývoj situace společnosti před finanční krizí, v jejím průběhu, a také po ní. Pro porovnání budou získané hodnoty srovnány s výsledky finanční analýzy největšího **konkurenta** společnosti, jejíž výrobní a produkční činnost je téměř totožná.

Při sestavení finanční analýzy je vycházeno z finančních zpráv podniku (rozvahy, výkazu zisku a ztrát, cash flow, přílohy), spolu s dalšími potřebnými informacemi, zohledňuje minulost i současnost, potencionální výkonnost podniku a jeho finanční pozici pro úvěrová, investiční a další rozhodnutí. Ale především slouží jako cenný nástroj pro odhad prognózy **budoucího vývoje**.

Celkovým a ústředním bodem finanční analýzy je posouzení schopnosti firmy vydělávat na návratnost kapitálu, což jsou přinejmenším náklady podnikového kapitálu. Ziskovost pak napomáhá k růstu podnikové činnosti a generuje dostatek hotovosti k plnění závazků a sledování příležitostí. Navíc bude zohledněn také **leasing**, který nebyl v rozvaze vykazován jako majetek společnosti, bude tak posouzena finanční schopnost společnosti se skutečnostmi které v jednotlivých letech nastaly, ale nebyly zde zahrnuty. Všechny uvedené prvky totiž souvisejí s vhodně zvolenou kapitálovou strukturou a s efektivním využíváním podnikových aktiv.

Úprava účetních výkazů

Vzhledem k tomu, že si společnost XY, a.s. pořídila v jednotlivých letech řadu **leasingů**, které nebyly reálně vykázány v aktivech a pasivech, protože je právně majitelem leasingu pronajímatel, ale ekonomické rizika i užitky nese nájemce, tak si společnost přeje zpětně tyto hodnoty v bilanci vykázat a finanční analýzu počítat s upravenými výkazy. Pro jednotlivé roky přepočítáme hodnotu leasingu, jako koupi majetku na úvěr, která nám umožní zpětně tyto částky do rozvahy zahrnout a upřesnit tak výsledné hodnoty, které se tak podstatně změní.

Postup výpočtu odpovídá doporučením Mezinárodních účetních standardů 17, které se jeví jako nejvhodnější a nepřesnější varianta. Na bankovní úvěr je touto cestou přepočítáno 11 leasingů, z toho 6 automobilů a 5 strojů.

- Splátky v jednotlivých letech byly rozepsány bez DPH, pro každý měsíc zvlášť, v případě leasingu v jiné měně přepočteny podle kurzů ČNB.
- Dalším krokem bylo zjištění hodnot vnitřního výnosového procenta a stanovení odpovídající výše hodnot úrokové míry a následně také výši úrokových plateb.
- Po odečtení úroku od leasingových plateb získáváme úmor, který je základem pro zjištění zůstatku závazku v jednotlivých letech. Nejprve musí být odečtena první splátka a poté úmor.
- Změna na straně aktiv nastává pouze zahrnutím dlouhodobého majetku původně pořízeného leasingem, sníženého o hodnoty účetních odpisů, jejichž délka byla stanovena podle potřeb společnosti. Výše peněžních prostředků na bankovním účtu zůstala neměnná.
- Ve výsledku hospodaření se promítne změna formou odpisů a úroků.
- V poslední řadě bylo třeba vyloučit již započítané hodnoty leasingu z nákladů, pro jednotlivá období a akontaci rozpočítanou na období leasingu.

Tabulka 5 zobrazuje výsledné změny v účetních výkazech při využití bankovního úvěru namísto leasingu.

Tabulka 5 Úprava účetních výkazů 2007-2011 (vlastní zpracování)

Položky /Rok	2007	2008	2009	2010	2011
DM po oprávkách	19 248 949	17 384 977	13 558 824	9 864 433	6 435 488
Akontace	-2 636 544	-2 149 620	-1 429 089	-783 055	-393 509
Aktiva celkem	16 612 405	15 235 357	12 129 735	9 081 378	6 041 979
Závazek z leasingu	15 298 503	12 481 894	7 825 714	3 772 048	1 420 886
Hospodářský výsledek + min období	1 313 903	2 753 463	4 304 021	5 309 330	4 621 092
Pasiva celkem	16 612 405	15 235 357	12 129 735	9 081 378	6 041 978
Nájemné náklad	-4 196 015	-5 647 255	-5 679 863	-4 850 181	-2 800 654
odpisy +	2 641 500	3 762 856	3 826 153	3 694 391	3 428 945
úroky +	329 774	444 838	303 152	150 480	59 947
Hospodářský výsledek	1 224 740	1 439 560	1 550 558	1 005 309	-688 238

Jak je z tabulky patrné, při využití obchodního úvěru se zřetelně změnil hospodářský výsledek. Jeho hodnota je od roku 2007 – 2010 kladná a pohybuje se výrazně nad hodnotou 1 mil. Kč. Až v roce 2011 se dostává z důvodu nižších hodnot nájemného, které musí být vyloučeno, do záporných hodnot.

Účetní výkazy jsou dále navýšeny o hodnotu leasingů, nejvíce jich bylo pořízeno v roce 2007, což se promítlo do hodnoty aktiv a pasiv ve výši **16 612 405 Kč**, v následujících letech se hodnota snižovala v důsledku odpisů.

Výpočty zahrnují mnoho specifických podmínek, jako jsou např. kurzové rozdíly, které měly vliv na výši úrokové míry strojních zařízení zakoupených v eurech. Pokles eura od roku 2007 způsobil změny v úrokové míře u jednoho ze strojů, z původních 4% na necelé 1%, což mělo pro firmu pozitivní dopad. Dále různé výše splátek v průběhu leasingu apod.

6.1 Analýza absolutních ukazatelů

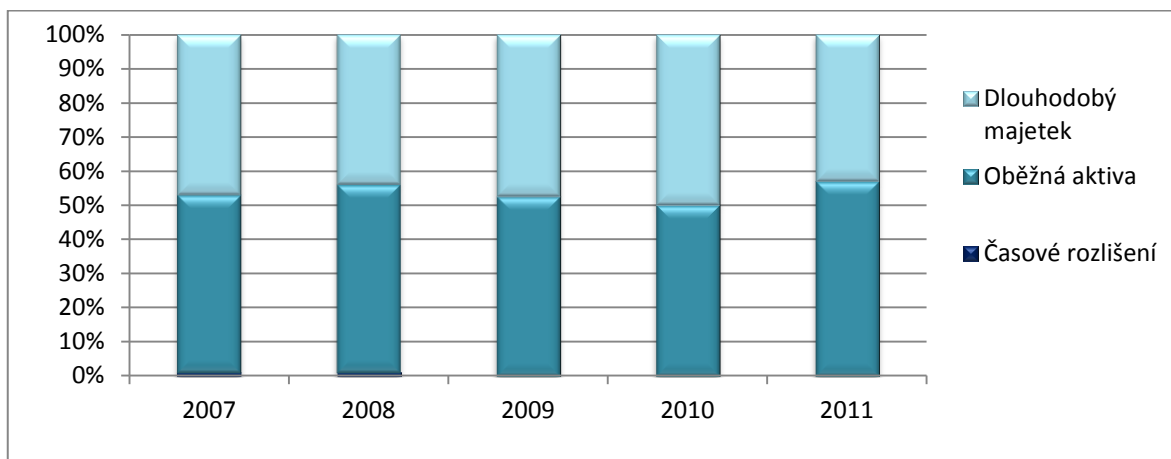
Analýza absolutních ukazatelů nám bude sloužit jako výchozí bod pro rozbor účetních výkazů, napomůže k zobrazení původních údajů z účetnictví v souvislostech a bude východiskem k základní orientaci v hospodaření podniku.

Tuto analýzu využijí také k analýze vývojových trendů neboli horizontální analýze, která sleduje změny absolutních ukazatelů v čase, procentuálně nebo indexem vyjadřuje změny v určitých položkách, a k analýze komponent čili k analýze vertikální, jejíž pomocí můžeme zkoumat relativní strukturu aktiv a pasiv a roli různých činitelů na tvorbě zisku a porovnat tak jednotlivé položky z účetních výkazů v relaci k nějaké veličině v procentuálním vyjádření.

Výsledky horizontální a vertikální analýzy majetkové a finanční struktury, výnosů a nákladů společnosti XY, a. s. a konkurence ABC, a. s. jsou uvedeny v příloze PII, III, IV, V.

6.1.1 Analýza majetkové struktury

Základní informace o majetkové struktuře firmy nám poskytne pohled na jednotlivé položky aktiv v rozvaze. Celý procentuální rozbor položek majetkové struktury je uveden v příloze P II, III. Pro lepší představu jsou podíly krátkodobých a dlouhodobých zdrojů porovnány graficky v Graf 1.



Graf 1 Majetková struktura XY, a. s. (vlastní zpracování)

U majetkové struktury společnosti XY, a.s. můžeme pozorovat klesající tendence bilanční sumy aktiv. Ta je navýšena pouze roku 2008 o 52% oproti roku předešlému. Na tomto vzrůstu mělo hlavní podíl zvýšení hodnoty dlouhodobého majetku, pořízením leasingů, investiční činností do technologické slévárny a dlouhodobých a krátkodobých pohledávek z poskytnutých půjček dceřiné společnosti. V konečném výsledku byla celková hodnota aktiv na konci sledovaného období přesto vyšší, jelikož pokles v průběhu let nepřesáhl původní navýšení. Na rozdíl od společnosti XY, a. s. společnost ABC, a. s. svou bilanční sumu stále zvětšuje, výjimkou je rok 2009, kdy byl nepatrný 1% pokles.

Majetková struktura společnosti XY, a. s. je tvořena z velké části oběžnými aktivy, jejich výše od roku 2007 neklesla pod 50% celkové bilanční sumy, pouze v roce 2010 byl tento podíl s dlouhodobým majetkem vyrovnaný, důvodem bylo pozitivní snížení pohledávek společnosti a již méně patrné navýšení dlouhodobého hmotného majetku. Společnost ABC, a.s. využívá ve větší míře naopak dlouhodobý majetek, i když oběžná aktiva mají také velké zastoupení. V roce 2010 k sobě byly ty to položky nejbližší (dlouhodobý majetek 58%, oběžná aktiva 42%).

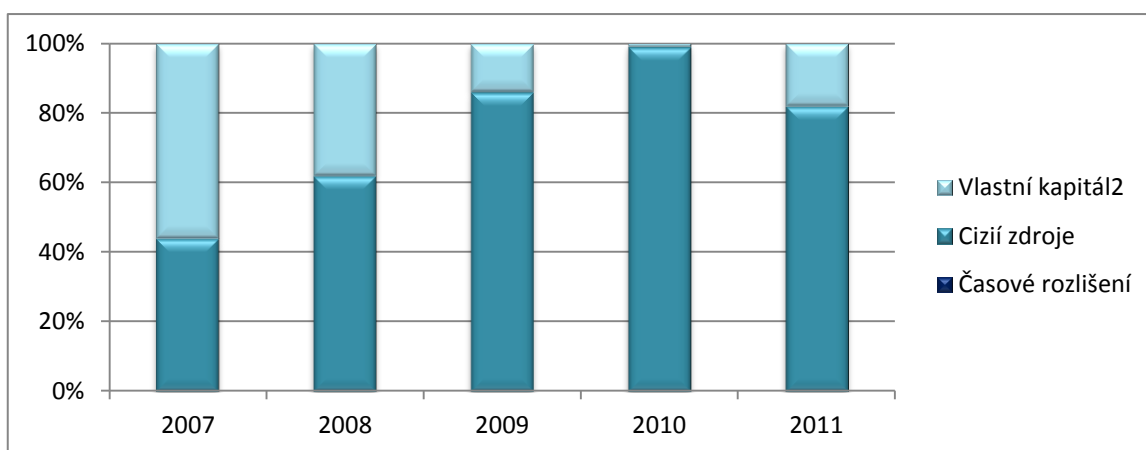
Významný podíl oběžných aktiv XY, a. s. tvoří pohledávky, od roku 2008 tvoří významnou část hodnoty aktiv. V roce 2008 narostly o 135% oproti roku 2007 a dosáhl tak 35% celkového podílu, který se postupně snížil na 17%. Společnosti vznikají pohledávky po lhůtě splatnosti, kterým nemohou od svých odběratelů dostat. Společnost se v uvedeném období snaží situaci zlepšit a tak i kázeň zákazníků, podíl pohledávek je postupně snižován. Důležité je poznamenat, že 34% prodejů směřuje do zahraničí, tyto pohledávky mají obvykle delší splatnost a hůře se vymáhají. Další položkou jsou zásoby, které se oproti pohledávkám v roce 2008 snížily z 20% na 13%, v dalším období jejich podíl kontinuálně

rostl a v roce 2011 dosáhl až na 1/4 celkového podílu aktiv, což by se měla společnost snažit snížit. Konkurenční společnost využívá v prvních dvou letech uvedeného období větší podíl krátkodobého finančního majetku než zásob, a to až ve výši 16% bilanční sumy.

Dlouhodobý majetek je tvořen převážně dlouhodobým hmotným a zmenší částí dlouhodobým finančním majetkem, který byl v roce 2007 ve výši 15% a od roku 2009 se tato položka nulová. Majetek je tvořen hlavně pracovními stroji, technickými a jinými zařízeními, což je pro výrobní charakter společnosti očekávatelné. U ABC, a. s. je složen pouze z dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku.

6.1.2 Analýza finanční struktury

V příloze P II, III je proveden rozbor jednotlivých položek pasiv, jejich procentuální podíl na celkové hodnotě a také změny, které v jednotlivých letech proběhly. Graf 2 znázorňuje podíl cizích a vlastních zdrojů a časového rozlišení na hodnotě pasiv v jednotlivých letech.



Graf 2 Finanční struktura XY, a. s. (vlastní zpracování)

Významnou skutečností u finanční struktury společnosti XY, a.s. je vývoj vlastního kapitálu, ten v prvních letech roste, což je při neměnné výši základního kapitálu pozitivní jev, protože je v tomto období společnost zisková. Kdežto v letech 2009 – 2011 je hodnota základního kapitálu vždy vyšší než hodnota kapitálu vlastního, v letech 2009 a 2010 klesla o 73% a 96%. Období finanční krize společnost velice zasáhlo, až v letech 2011 dosahuje výsledek hospodaření kladných hodnot. U konkurenční firmy hodnota vlastního kapitálu stále roste a základní kapitál je neměnný (ten tvoří pouze 1% finanční struktury), v tomto případě je společnost zisková po celou dobu. Hospodářský výsledek konkurence sice v roce 2008 klesl o 24%, ale nikdy nedosáhl záporných hodnot, v současnosti je jeho hodnota skoro dvojnásobná proti počátku sledovaného období. Nerozdělený zisk je ponechá-

ván ve společnosti. Co se týče výsledku hospodaření minulého období, ponechávala ho společnost XY, a. s. zpočátku pro její další rozvoj, od roku 2009 do současnosti je však tohle z důvodu záporných hodnot výsledku hospodaření nemožné.

Od roku 2008 používá XY, a. s. k financování z větší části cizí zdroje než vlastní kapitál. K vyššímu podílu cizích zdrojů přispěly také leasingy a dlouhodobé bankovní úvěry, které byly v jednotlivých letech pořízeny. V roce 2008 dokonce stouplu využití cizích zdrojů o 111%, což bylo důsledkem čerpáním investičního úvěru a zvýšením hodnoty krátkodobých závazků vůči akcionářům. V letech 2009 a 2010 byl podíl na financování majetku 86% a 99%, kvůli ztrátovosti z produkce vznikaly i závazky z obchodního styku. Společnost zvyšovala závazky především k akcionářům, což umožnilo udržet závazky vůči klíčovým dodavatelům a nebyl ohrožen hlavní výrobní proces. Zadluženost a záporná hodnota výsledku hospodaření v těchto letech ovlivnila výši vlastního kapitálu. Ta byla roku 2010, ještě před úpravou výsledků hospodaření o hodnoty nájmu z leasingů, záporná. Roku 2011 proto společnost navýšila základní kapitál peněžitým vkladem od nového akcionáře ve výši 15 mil. Kč, čímž se dostává hodnota vlastního kapitálu opět do kladných hodnot. Společnost ABC, a. s. naopak využívá z větší části vlastních zdrojů financování.

Jak je vidět, nejsou tvořeny žádné rezervy, jejichž rozpuštěním by mohla společnost XY, a.s. případně zlepšit hospodářský výsledek. Vlastní zdroje tvořeny převážně základním kapitálem, jehož hodnota od roku 2008 stoupla až na 71% hodnoty pasiv, cizí zdroje pak krátkodobými závazky a dlouhodobými bankovními úvěry (v roce 2008 nárůst o 193%), dohromady tvořily skoro celou hodnotu cizích zdrojů. Cizí zdroje konkurence jsou složeny převážně z krátkodobých závazků.

Finanční struktura společnosti je nevyrovnaná, je využíváno příliš velké množství cizích zdrojů, než je v odvětví doporučováno.

6.1.3 Analýza pohledávek a závazků po lhůtě splatnosti

Společnost disponuje velkým množstvím pohledávek a závazků po lhůtě splatnosti nad 180 dnů. Hodnoty pro jednotlivé roky jsou uvedeny v Tabulka 6 a Tabulka 7.

Tabulka 6 Pohledávky po lhůtě splatnosti XY, a.s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Pohl. po lhůtě splat.	3 947	19 962	7 121	4 110	3 441

Tabulka 7 Závazky po lhůtě splatnosti XY, a.s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Závazky po lhůtě splat.	257	0	8 342	20 808	875

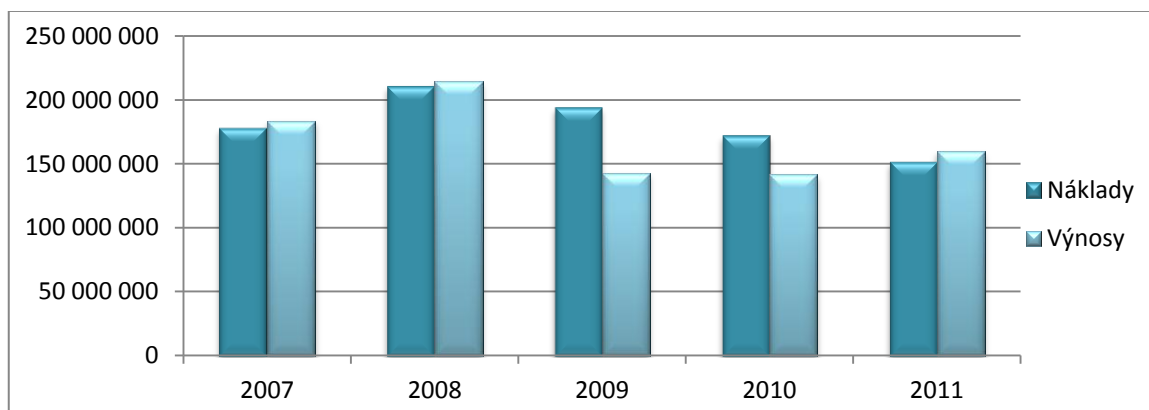
Ve sledovaném období byly položky pohledávek a závazků po lhůtě splatnosti velice výrazné, což je pro společnost negativním jevem, především v oblasti závazků, kdy nebyla společnost schopna své dluhy v požadovaném období splatit. Jen roku 2008 nebyly kalkulovány žádné závazky po lhůtě splatnosti. Společnost zvyšovala závazky hlavně vůči svému akcionáři, aby dodržela závazky vůči dodavatelům a tak neohrozila proces. Do roku 2010 narostly závazky po lhůtě splatnosti až na 20,8 mil. Kč. V současnosti úspěšně tento podíl snižuje. Závazky vůči bankám, leasingovým společnostem a státu se snaží hradit bez zbytku, v termínech dle smluv.

Pohledávky po splatnosti jsou nejvyšší v roce 2008, tehdy tvořily až 1/3 celkových pohledávek, což je způsobeno zhoršující se platební kázní zákazníků, kteří mají vysokou vyjednávací sílu. Zhoršená bonita zákazníků měla dopad i na objem opravných položek, ty roku 2009 negativně ovlivnily hospodářský výsledek o 388 tis. Kč. Vznikají zde také pohledávky k dceřiné společnosti z poskytnutých půjček. Od roku 2008 tento podíl výrazně klesá.

Aby společnost docílila včasné úhrady pohledávek, může pozdní platby pokutovat nebo předčasnou platbu naopak ohodnotit diskontem.

6.1.4 Analýza výnosů

Horizontální a vertikální analýza výnosů nám přiblíží hospodaření společnosti (viz příloha P II, III) a ukáže, jaké hodnoty nejvíc přispěly na jejich výsledku a také jaký charakter a strategii má společnost XY, a.s. Výnosy a náklady v daném období jsou pro porovnání v Graf 3 ukázány vedle sebe.



Graf 3 Struktura výnosů a nákladu XY, a.s. (vlastní zpracování)

Z hlediska výnosů společnosti můžeme sledovat největší podíl tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, jejichž výše dosahuje ve sledovaném období okolo 80% celkových výnosů. Z uvedeného je patrné, že má společnost výrobní charakter. V důsledku nezvládnuté technologie však roku 2008 docházelo ke skluzům v dodávkách a společnost nedosahovala očekávané výše tržeb. Navíc v důsledku krize snižují své objednávky i zákazníci. Tento problém přetrvává i do roku 2009, kdy dochází ke změně struktury zákazníků, odcházejí tradiční maloobdoběratelé a objevují se noví s většími požadavky. I přes to zakázková náplň klesá a sní i tržby za výrobky a služby. Poměrně vysoký podíl zaujímají tržby z prodeje zboží, ty poklesly roku 2009 o 1/3 (snížení objednávek z automobilového průmyslu). V roce 2010 představovaly až 17% výnosů. Společnost byla nucena snížit úroveň cen a v druhé polovině roku 2010 dochází ke zvýšení zakázek ve všech provozech. I přes všechna přijatá opatření byly však náklady vyšší než výnosy. Ke zlepšení situace došlo v nástrojárně, kde došlo k nárůstu zakázek a díky stabilizaci technologie je bylo možno i realizovat. Postupně dochází alespoň k vyrovnání nákladů s výnosy. V roce 2011 výrazně narostly výkony a tržby za vlastní výrobky a služby, meziroční nárůst o 25%. Opačný vývoj zaznamenaly tržby za zboží, jejich hodnota klesla o 47%. Další položkou, která se podílela na výši výnosů, jsou tržby z prodeje dlouhodobého majetku, ty měly nejvýznamnější zastoupení v roce 2007 (4% z celkových výnosů).

Tržby konkurence jsou tvořeny jen z prodeje vlastních výrobků a služeb, mají 80-90% v zastoupení celkových tržeb ve sledovaném období, navíc jsou zde ostatní provozní výnosy, které spolu s již menšími ostatními finančními výnosy tvoří zbylý podíl na celkové sumě výnosů.

Výnosy měly do roku 2008 rostoucí charakter, v období krize zde byl propad až o 33%, v současnosti se jejich hodnota zase zvyšuje. V porovnání s rokem 2007 je však hodnota výnosů stále nižší. Taktéž u firmy ABC, a. s. mají, až na výjimku v roce 2009, rostoucí tendenci.

6.1.5 Analýza nákladů

V analýze nákladů (viz příloha P II, III) jsou ukázány položky, které vznikaly z činnosti společnosti. Pomůže nám přiblížit, jak nákladná je vlastní výroba i prodej zboží a další položky spojené s působením firmy.

V oblasti nákladů má ve společnosti XY, a. s. nejvyšší podíl výkonová spotřeba, což je pro výrobní podnik charakteristické. V roce 2007 byl ve výši 53% a od roku 2008 tento podíl

mírně klesá. Vysoký podíl nákladů tvoří také osobní náklady. V roce 2007 byly ve výši 29% nákladů celkových. Díky zařazení leasingů do výkazů se nám promítnou z těchto hodnot do nákladů i odpisy, pomohly tak ke snížení základu daně (v roce 2008 tvořily 5% nákladů, roku 2009 9%). Náklady XY, a. s. v roce 2008 výrazně stouply, 47% nárůst byl zaznamenán v nákladech na prodané zboží (poměrně malý podíl na celkových nákladech 6-10%), v dalších vývoj těchto nákladů poměrně kolísá. K růstu nákladů v roce 2008 přispěla vysoká poruchovost výroby, náklady na nový úvěr a také přesun strojního zařízení, což vyvolalo mimořádné náklady. Vzhledem k zahraničním prodejem a nákupům ovlivnil negativně náklady i velký pohyb kurzu, tímto vznikly ztráty v řádech milionů. Počátkem roku 2009 byla přijata opatření pro minimalizaci nákladů, došlo k redukci zaměstnanců a pohyblivé složky mzdy. Nová investice v tomto roce byla ovšem doprovázena zvýšenou mzdovou náročností, náklady na materiál, energii apod. V roce 2009 navíc vznikly jednorázové náklady na prodej cenných papírů. Roku 2010 byly provedeny stejná opatření, pro snížení nákladů, jako roku 2009. Náklady i přesto převyšovaly výnosy. Opět se zde objevuje problém s novou technologií a vyšší zmetkovostí, tak i s vyššími náklady. V roce 2011, kdy se zvyšuje i produktivita, výkonová spotřeba opět narůstá do výše 49% celkových nákladů (4,4% meziroční nárůst), došlo k větší spotřebě materiálu a energie a zvýšil se počet zaměstnanců a s nimi i výše mezd. Vývoj nákladů roste pomaleji než výkony a tržby.

Konkurenční společnost ABC, a. s. má nejvyšší podíl nákladů právě na výkonech (průměrně 43% po sledované období). Co se týče osobních nákladů je na tom konkurenční firma procentuálně velice podobně, na rozdíl od společnosti však podíl zaměstnanců i osobních nákladů zvyšuje a s ním rovnoměrně i ostatní náklady. Náklady ABC, a. s. kontinuálně rostou a nevznikají zde žádné výrazné výkyvy.

Celková výše nákladů od roku 2008 klesá, což má vzhledem ke zvyšujícím se hodnotám výnosů v roce 2011 pozitivní dopad na výsledek hospodaření.

6.1.6 Analýza přidané hodnoty a výsledku hospodaření

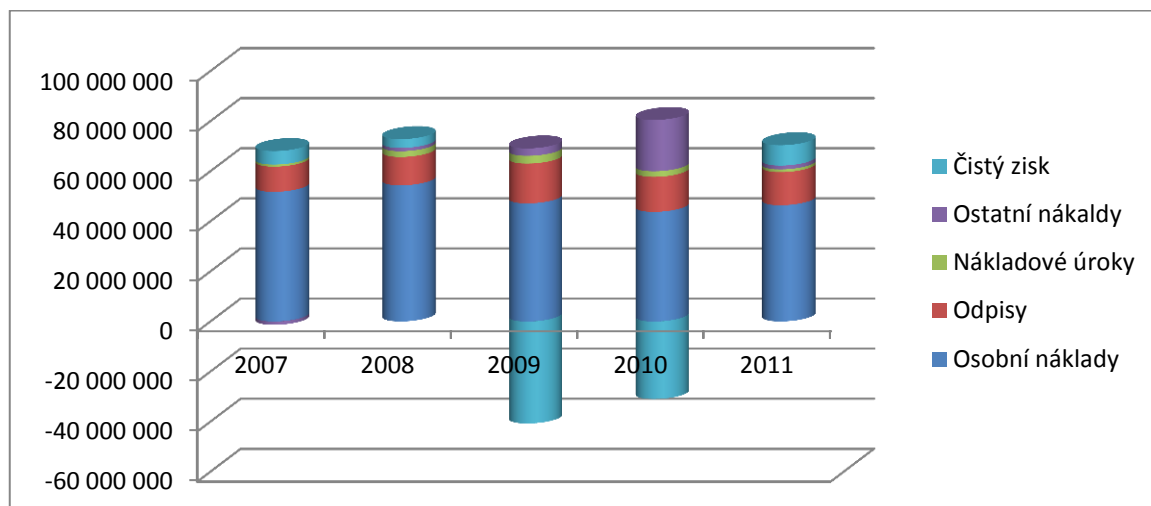
Pro přiblížení výsledků výnosů a nákladů je provedena analýza výsledků hospodaření a přidané hodnoty, viz Tabulka 8. Analyzované jsou všechny hospodářské výsledky – provozní, finanční, mimořádný i hodnoty EAT, EBT a EBIT. Údaje o hospodaření konkurence ABC, a. s. jsou uvedeny v příloze P VI.

Tabulka 8 Analýza přidané hodnoty a výsledku hospodaření XY, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Osobní náklady	51 773	54 355	47 151	43 764	46 415
Odpisy	10 050	11 329	15 893	13 974	13 223
Nákladové úroky	840	2 305	3 092	2 244	1 096
Čistý zisk	5 373	3 522	-40 697	-30 934	8 125
ostatní	-1 310	1 296	2 966	20 467	1 517
Přidaná hodnota	66 728	72 809	28 404	49 516	70 378
Provozní VH	6 874	5 871	-37 750	-27 924	9 464
Finanční VH	-1 736	-1 936	-4 480	-3 010	-650
Mimořádný VH	0	0	0	0	0
VH za účetní období	5 373	3 522	-40 697	-30 934	8 125
VH před zdaněním z VZZ	5 137	3 934	-42 230	-30 934	8 813
VH před zdaněním a úroky	5 978	6 240	-39 138	-28 689	9 909

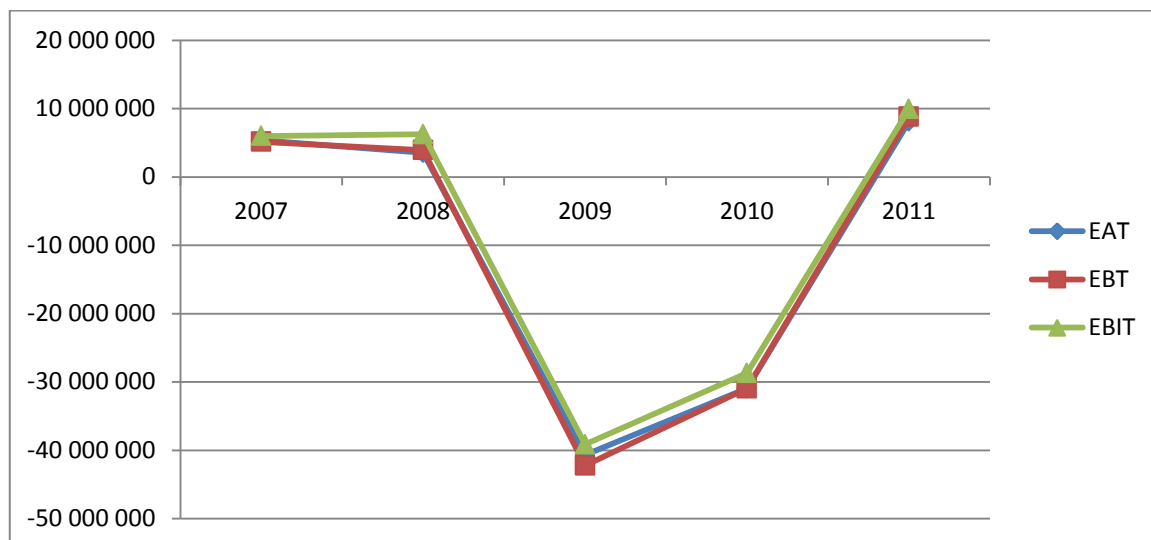
Vývoj přidané hodnoty v jednotlivých letech kolísá. Do roku 2009 má klesající charakter, tehdy se jeho hodnota propadla na 28,4 mil. Kč. V důsledku toho poklesla i hodnota zisku a podíl osobních nákladů na přidané hodnotě vzrostl na 207,49%. V dalších letech opět stoupá. Na případné hodnotě mají největší podíl osobní náklady, ty tvoří 3/4 i více. Druhý největší podíl zaujímají odpisy, v prvních dvou letech byly ve výši cca 15% přidané hodnoty, v posledních dvou pak 63 a 18%. Nejmenší část tvoří nákladové úroky. V roce 2010 klesla výkonová spotřeba, což vedlo k podstatnému zvýšení přidané hodnoty, ta se téměř zdvojnásobila, ale stejně hodně zaostávala za rokem 2008. Poměrnou část v tomto roce zaujímají i ostatní náklady. Růst tržeb a výkonů měl roku 2011 na přidanou hodnotu velice pozitivní vliv, díky tomu stoupla meziročně o 51% a osobní náklady snížily svůj podíl na přidané hodnotě z 97,98% na 68,68%. Graf 4 názorně ukazuje kladný i záporný podíl položek na přidané hodnotě.

U konkurenční společnosti ABC, a. s., až na rok 2009, přidaná hodnota stoupá a s ní kontinuálně i zisk a osobní náklady. Tyto položky mají na její výši nejvyšší podíl a to přinejmenším 1/2, v roce 2009 i více, neboť ABC, a. s. zvyšovala počet zaměstnanců. Čistý zisk pak zaujímá o něco menší část, ostatní položky jsou méně významné.



Graf 4 Skladba položek přidané hodnoty XY, a. s. (vlastní zpracování)

Výsledek hospodaření měl od roku 2007 do roku 2009 klesající tendenci, tehdy došlo k propadu až o 857%. Již od počátku se zde projevovaly problémy s technologií, která vykazovala velkou poruchovost a zmetkovost, což se odrazilo na výstupu i tržbách. I když se situace řešila, byla znesnadněna hospodářskou krizí, která se ve výsledku hospodaření tvrdě promítla a to nejprve ve finančním sektoru, ale i snížené poptávce. Rok 2009 byl zlomový, i když byly hodnoty stále záporné, začal hospodářský výsledek stoupat. Přesto došlo k poklesu tržeb, hlavně díky snížení objednávek z automobilového průmyslu, tržby dosáhly pouze 67% tržeb roku předešlého. Nová technologie navíc vyvolala další mzdové, materiálové i energetické náklady. Rok 2010 byl stále ovlivněn krizí, v druhé polovině roku se však zvýšila poptávka a nárůst zakázek ve všech provozech. Navíc došlo ke snižování nákladů formou snižování zaměstnanců, snížení výplat nadtarifních mezd a snížení režijních nákladů. I přes všechny opatření byly položky nákladů vyšší než výnosové. Navíc zde stále přetrvával problém s technologiemi a tedy i se zmetkovostí. V roce 2011 se dostal hospodářský výsledek, po dvou výrazných ztrátách, opět do kladných hodnot a dosáhl 8,815 mil. Kč. Jedná se o nejvyšší dosaženou hodnotu v historii společnosti. Nárůst byl výsledkem vyšších výkonů a tržeb z vlastní výroby a služeb. Výkony měly 25% meziroční nárůst, tedy o 28,745 mil. Kč, tržby za vlastní výrobky stouply o 28,906 mil. Kč. Nárůst byl způsoben zvýšením zakázek ve slévárenské provozovně. Opačný vývoj měl prodej zboží, který poklesl o 50% oproti roku předešlému. Konečně i náklady poklesly oproti tržbám a výkonům a společnost začíná zase svou činnost rozvíjet. Naproti tomu u konkurence bylo po celou dobu dosaženo kladných hospodářských výsledků, mírný pokles byl pouze v roce 2009.



Graf 5 Vývoj hospodářského výsledku XY, a. s. (vlastní zpracování)

Vzhledem k zápornému vývoji výsledku hospodaření nemusela společnost XY, a. s. platit daně, navíc zde vznikla daňová pohledávka. Což se odrazilo ve vývoji EAT, který byl vyšší než hodnoty EBT, stejný výstup měly v roce 2009, kdy byla hodnota daně nulová. Nejvyšších hodnot pak dosahoval EBIT, z Graf 5 a Tabulka 9 je pak patrné působení nákladových úroků. Společnost ABC, a. s. neměla příliš velké nákladové úroky, EBIT a EBT nebyly až tak výrazně rozdílné. V případě EAT konkurence dosahovala kladných hodnot a daně platila v plné výši.

Tabulka 9 Struktura EBIT XY, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
EBIT	5 978	6 240	-39 138	-28 689	9 909
Věřitel (nákladové úroky)	840	2 305	3 092	2 244	1 096
Stát (daň)	-236	412	-1 533	0	688
Podnik (čistý zisk)	5 373	3 522	-40 697	-30 934	8 125

Společnost XY, a. s. má zisky pouze z provozní činnosti, provozní hospodářský výsledek je až do roku 2009 a 2010 kladný. Finanční výsledek hospodaření dosahuje po celé období pouze záporných hodnot, mimořádný výsledek hospodaření společnost vůbec netvoří.

6.1.7 Analýza Cash flow

Tabulka 10 uvádí hodnoty cash flow společnosti XY, a. s. v jednotlivých letech sledovaného období. Hodnoty jsou rozděleny podle provozní, finanční a investiční činnosti. CF z provozní činnosti jsou až na rok 2008 kladné, příjmy z provozní činnosti převyšují výdaje, které jsou s ní spojeny. CF z investiční činnosti je po celou dobu záporné, což vypovídá o investiční aktivitě společnosti, ta byla nejvyšší v roce 2008, oproti ostatním rokům až

několikanásobně. CF z finanční činnosti má záporné i kladné hodnoty, což je způsobeno splátkami bankovních úvěrů a pořízením nových bankovních úvěrů. CF na konci období mají každý rok kladné hodnoty, především díky výsledkům CF z minulého období.

Tabulka 10 Vývoj Cash flow XY, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
CF z provozní činnosti	12 497	-8 524	6 373	8 974	4 200
CF z investiční činnosti	-5 318	-36 264	-9 326	-2 364	-3 933
CF z finanční činnosti	-5 237	45 368	-504	-5 232	9 942
Stav na konci období	11 545	12 125	8 668	10 046	20 255

6.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele jsou použity k posouzení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. Nejvýznamnějším ukazatelem je pro nás čistý pracovní kapitál, který je výsledkem rozdílu oběžného majetku a krátkodobých cizích zdrojů. Jeho hodnota vypovídá o platební schopnosti společnosti XY., a. s., kdy by měl podnik disponovat relativně potřebnou výší volného kapitálu. Pro srovnání jsou v příloze P VII výsledky ABC, a. s.

Tabulka 11 Čistý pracovní kapitál (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Oběžná aktiva	62 412	100 116	70 995	66 652	75 035
Krátkodobé závazky	31 628	50 333	58 696	82 583	66 433
Čistý pracovní kapitál	30 784	49 783	12 299	-15 931	8 602

V jednotlivých letech byla, až na výjimku v roce 2010, hodnota ČPK kladná. Což vypovídá o schopnosti splácet své závazky, ty mají hodnoty nižší než krátkodobý majetek. Roku 2007 byl krátkodobý majetek jednou tak vyšší než krátkodobé závazky, společnost má v tomto směru tedy určitou finanční rezervu. V roce 2008 tomu bylo stejně, v následujících letech se tento rozdíl zmenšuje, roku 2010 dokonce krátkodobé cizí zdroje hodnotu oběžného majetku přesáhly a došlo tak k podkapitalizování společnosti. V tomto roce se výrazně zvýšila hodnota krátkodobých závazků vůči podílnickým podnikům.

6.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou použity jako měřítko finanční analýzy. Napomáhají k rychlému zobrazení finanční situace a zdraví společnosti XY, a. s. Principem, na němž se zakládají, je poměr hodnot účetních výkazů. Výsledky ABC, a. s. jsou přiloženy v příloze P VIII.

6.3.1 Analýza rentability

Rentabilita je měřítkem výnosnosti vloženého kapitálu neboli schopnosti dosahovat zisk a vytvářet nové zdroje, s využitím investovaných prostředků. Míra zisku, kterou vyjadřuje je hlavním prvkem alokace kapitálu.

Tabulka 12 Analýza rentability (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita tržeb	3,09%	1,81%	-33,00%	-23,46%	5,44%
Rentabilita výnosů	3,26%	2,91%	-27,39%	-20,29%	6,20%
Rentabilita celkového kapitálu	5,00%	3,43%	-28,91%	-21,67%	7,53%
Rentabilita úplatného kapitálu	6,79%	4,73%	-51,05%	-58,02%	15,37%
Rentabilita vlastního kapitálu	8,08%	5,03%	-218,01%	-4247,32%	34,06%

Z ukazatelů rentability je patrná klesající hodnota zisku, která se roku 2009 a 2010 dostává v důsledku finanční krize, poruchové výroby, vyšší zadluženosti vůči akcionářům a čerpáním investičního úvěru, do záporných hodnot. Nejlepších hodnot rentability je dosaženo roku 2011, kdy dochází ke stabilizaci situace, v tomto čase jsou již splaceny dva dlouhodobé bankovní úvěry a společnosti opět narůstá zisk.

Nejvyšší rentabilitu vykazuje v prvním a posledním roce rentabilita vlastního kapitálu, kdy byl růst zisku největší. Naopak v roce 2010, kdy došlo k 99 % využití cizích zdrojů, hodnota propadla na neuvěřitelných - 4 247 %.

Rentabilita úplatného kapitálu také značně propadla do záporných hodnot, právě kvůli velké míře využití dlouhodobých a krátkodobých bankovních úvěrů. V období, kdy jsou tyto hodnoty kladné, využívá společnost efektivně cizí úročené zdroje a zhodnocuje je více, než činí hodnota placených úroků.

Konkurence je po celé období zisková, hodnoty rentability dosahují ve všech směrech příznivých výsledků. Společnost XY, a. s. by se měla inspirovat konkurencí a efektivněji využívat svůj vlastní kapitál.

Multiplikátor vlastního kapitálu

Multiplikátor vlastního kapitálu pracuje se dvěma faktory – finanční pákou a redukcí zisku. Ty mají protichůdné působení a posuzují vliv zvýšení zadlužení na multiplikátor vlastního kapitálu.

Tabulka 13 Multiplikátor valstního kapitálu (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
EBT/EBIT	0,85	0,63	-1,07	-1,07	0,88
A/VK	1,79	2,60	7,25	181,80	5,51
Multiplikátor	1,54	1,63	-7,82	-196,02	4,90

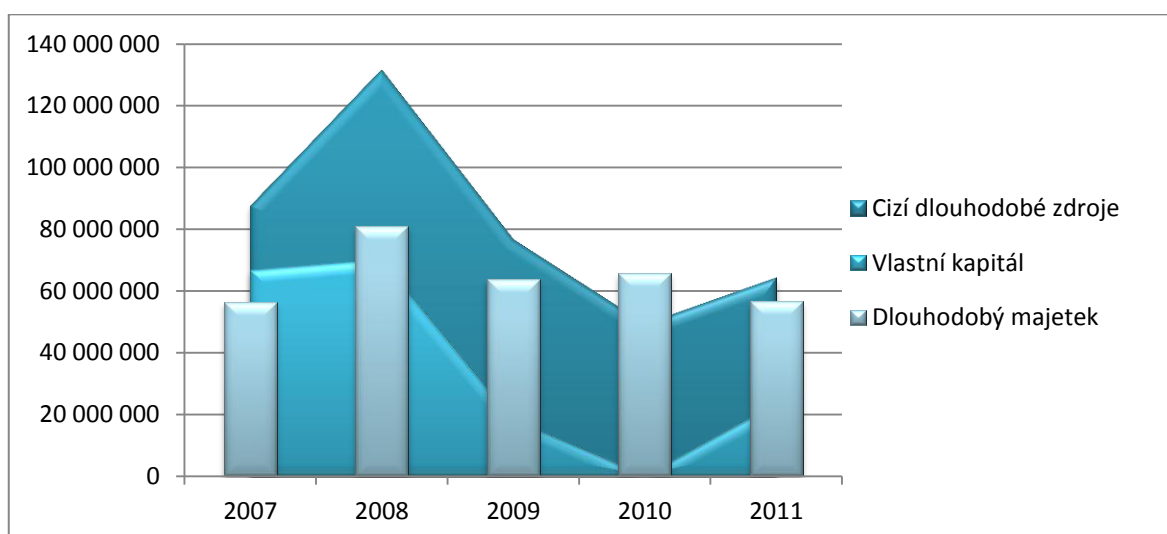
Hodnoty multiplikátoru vykazují až na krizové období (2009,2010) hodnoty vyšší než je 1, což znamená, že další zvýšení cizích zdrojů ovlivní pozitivně rentabilitu vlastního kapitálu ve všech sledovaných letech.

6.3.2 Analýza zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti zobrazují v Tabulka 14 výši rizika společnosti XY, a. s., při využívání dané výše kapitálu. V případě vlastního kapitálu zohledňuje riziko, které podstupuje investor, v případě kapitálu cizího, dobu splatnosti. Od daných hodnot je určena cena, kterou kapitál ponese.

Tabulka 14 Analýza zadluženosti (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
Celková zadluženost	44,41%	61,55%	86,21%	99,45%	81,86%
Míra zadluženosti	0,80	1,60	6,25	180,81	4,51
Dlouhodobé cizí zdroje/ Dlouhodobé zdroje	24,43%	46,87%	75,65%	98,53%	63,00%
Dlouhodobé cizí zdroje/ Dlouhodobý kapitál	24,43%	46,87%	75,65%	98,53%	63,00%
Dlouhodobé cizí zdroje/ Cizí zdroje	40,47%	55,11%	49,70%	37,00%	37,72%
Vlastní kapitál/ Dlouhodobý majetek	1,18	0,86	0,29	0,01	0,42
Dlouhodobé zdroje/ Dlouhodobý majetek	1,56	1,63	1,20	0,75	1,14
Ukazatelé úrokového krytí	7,11	2,71	-12,66	-12,78	9,04



Graf 6 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji (vlastní zpracování)

Společnost XY, a. s. vykazuje na počátku sledovaného období přiměřenou zadluženost, okolo 44%. Po sledované období však zadluženost prudce roste a to až do výše 99,45% v roce 2010. Společnost se tak dostala do značných problémů. Vysoké zadlužení je způsobeno tím, že si za dané období pořídila tři dlouhodobé bankovní úvěry a výsledky hospodaření dosahovaly záporných hodnot. Naproti tomu konkurence sice v prvních letech vykazoval zadlužení okolo 53%, ale v současnosti ho snížila na 18%.

Společnost XY, a. s. využívá podstatně vyšší část dluhového financování, na což poukazuje také ukazatel míry zadlužení, kde je doporučována hodnota okolo 1 a je měřítkem pro věřitele v poskytování úvěrů. V případě společnosti se podíl zadlužení zvyšuje, ta je značně závislá na cizích zdrojích financování, až na rok 2011, kdy dochází pomalu ke stabilizaci finanční situace.

Důležitým ukazatelem je krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji (viz Graf 6), požadavek krytí byl splněn ve všech letech, až na rok 2010, kdy musel podnik krýt část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji, podnik byl v té době **podkapitalizován** (hodnota byla nižší než 1), což ukazuje i záporný ČPK. Tohle období bylo pro společnost velice rizikové, vznikal zde také problém s úhradou dluhů, kdy navíc narostly krátkodobé dluhy vůči podílovým společnostem. Konkurence na tom byla podobně roku 2007, od té doby volí v tomto ohledu neutrální strategii financování.

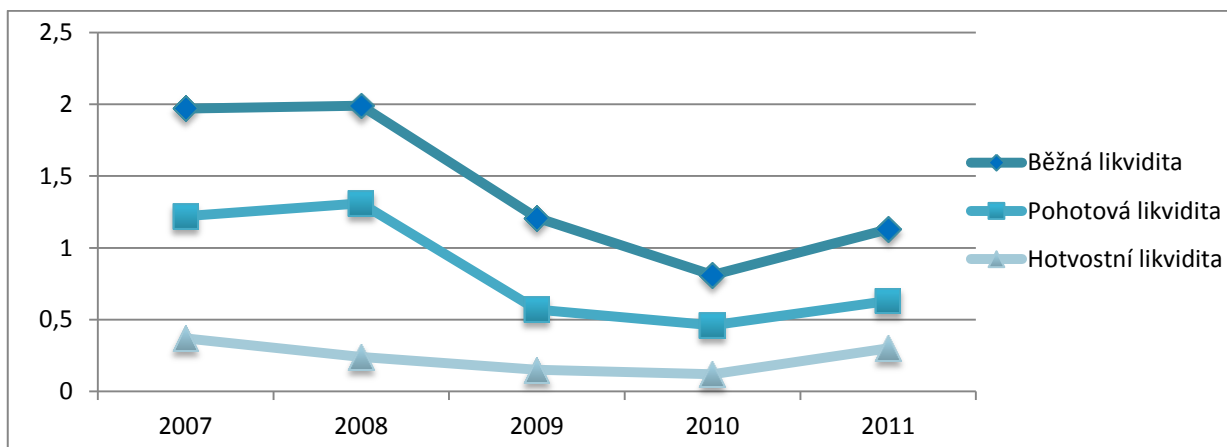
Z kladných hodnot ukazatele úrokového krytí vyplývá, že podnik tvořil zisk v dostatečně vyšší pro splácení úroků věřitelům. V roce 2007 a 2011, kdy byl výsledek vyšší než doporučená hodnota 5, se podařilo vydělat také na stát v podobě daní a na čistý zisk vlastníka. V letech 2009 a 2010 měla společnost problém s vytvářením potřebných zisků pro krytí úroků z dluhů. Konkurenční společnost má hodnotu úrokového krytí dostatečně vysokou na to, aby si pořídila další úvěry a byla je schopna splácet, nejvyšší pak roku 2011 (39,39).

6.3.3 Analýza likvidity

U analýzy likvidity sledujeme schopnost společnosti hradit své závazky (přeměnit majetkovou složku na peníze). Analyzujeme čím je možno platit a co je třeba zaplatit. Základem pro výpočet budou krátkodobé cizí zdroje a krátkodobá aktiva, které představují nejlikvidnější část aktiv.

Tabulka 15 Analýza likvidity (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
Běžná likvidita	1,97	1,99	1,21	0,81	1,13
Pohotová likvidita	1,22	1,31	0,57	0,46	0,63
Hotovostní likvidita	0,37	0,24	0,15	0,12	0,30



Graf 7 Vývoj likvidity (vlastní zpracování)

Při srovnání výsledných hodnot společnosti XY, a. s. s konkurenční firmou ABC, a. s., můžeme v prvních dvou letech pozorovat lepší vývoj hodnot u společnosti, než u konkurence. V dalších letech se situace obrátila a likvidita společnosti se stává rizikovější. Všechny tři sledované hodnoty mají podobný vývojový sklon, viz Graf 7.

Běžná likvidita společnosti XY, a. s. se blíží doporučeným hodnotám v pásmu 1,5-2,5. V roce 2008 se sice společnost zadlužila, ale zvýšila podstatně i hodnotu pohledávek (nárůst 137%) vůči dceřiné společnosti. Velký narůstající podíl mají také zásoby. Od roku 2009 se likvidita dostává pod doporučenou hranici, až pod hodnotu 1 v roce 2010, to bylo způsobeno především zvýšením krátkodobých závazků, které vzrostly o 23,9 mil. Kč a současným snížením pohledávek. Mělo by tedy dojít ke snížení závazků, aby bylo opět dosaženo rovnováhy. Konkurence je na tom s momentální platební schopností v současnosti mnohem lépe, i když má podíl zásob a pohledávek na celkových aktivech mnohem nižší než společnost.

Po odečtení hodnot zásob, neboli nejméně likvidního oběžného aktiva, získáváme hodnoty pohotové likvidity, která by měla dosahovat minimálně výše 1. Stejně jako u běžné likvidity této hranice dosáhla jen v prvních dvou letech. Z čehož je patrné, že nejvyšší výkyvy a působení mají právě pohledávky a rostoucí závazky. Je dobré, že se společnosti daří pohledávky snížit, ale kvůli nižší hodnotě, než je doporučena, se musí spoléhat na případný prodej zásob.

Hotovostní likvidita počítá pouze s hodnotou krátkodobého finančního majetku. Likvidita by měla být nejméně ve výši 0,2. K tomuto ukazateli jsou výsledky společnosti XY, a. s. nejbližší, v prvním roce dosáhly skoro dvojnásobné výše než je minimum, v dalších letech byl ukazatel snižován. A to, i když hodnota finančních zdrojů výrazně neklesla, významněji narůstaly krátkodobé závazky, které díky vyššímu podílu na bilanční sumě měly zásadní vliv na výši ukazatele. V roce 2009 dosáhl nižších hodnot než by měl. Do normálu se dostává opět v roce 2011. Konkurence po celou dobu dosahuje uspokojivých hodnot, v roce 2009 dokonce až 0,67, může si proto dovolit snížit hodnotu finančního majetku.

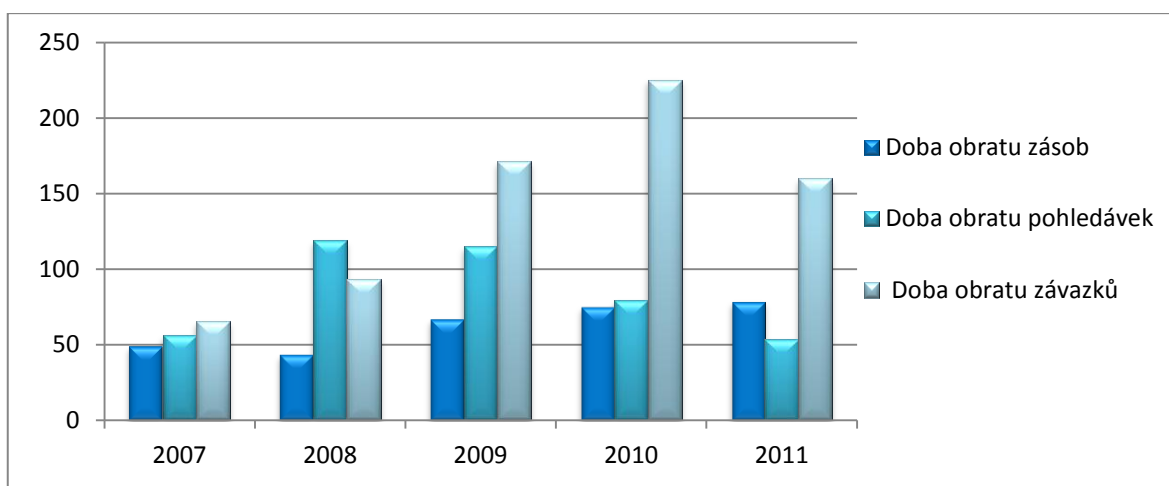
Společnost XY, a. s. nevykazuje příliš dobré hodnoty pro úhradu svých závazků, tuto situaci od roku 2011 zlepšuje, snižováním podílu krátkodobých závazků.

6.3.4 Analýza aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity zjistíme přiměřenou výši jednotlivých druhů aktiv z rozvahy k poměru hospodářských aktivit podniku. V Tabulka 16 Analýza aktivity vidíme hodnoty, které vyjadřují schopnost podniku využívat vložené prostředky

Tabulka 16 Analýza aktivity (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat celkových aktiv a tržeb	1,46	1,07	0,91	1,00	1,14
Obrat celkových aktiv a výnosů	1,53	1,18	1,06	1,07	1,22
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	49,03	43,61	66,95	75,02	78,37
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	56,12	119,19	114,97	79,49	53,59
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	65,38	93,12	171,32	225,43	160,04
Obrat pohledávek	6,41	3,02	3,13	4,53	6,72
Obrat závazků	5,51	3,87	2,10	1,60	2,25



Graf 8 Ukazatelé obratovosti (vlastní zpracování)

Obrat celkových aktiv z tržeb vypovídá o množství ročního pokrytí aktiv tržbami. Jeho hodnota by měla vykazovat minimálně výši 1. Společnost až na rok 2009, kdy hodnota tržeb, v důsledku velké zmetkovosti ve výrobě nedosáhla očekávané výše, toto kritérium splňuje. Což svědčí o poměrně dobrém využití majetku. Hodnota se v daném období pohybuje vždy alespoň mírně nad doporučenou výší. Konkurence dosahovala horších výsledků než společnost a než je doporučeno, přesto po celou dobu hospodařila lépe než XY, a. s. Při výpočtu obratu aktiv z výnosů dosahují výsledky lepších hodnot u obou firem.

Doba obratu zásob je ve sledovaném období stále zvyšována. V roce 2011 stoupla až na 78 dnů, u konkurence dosáhla maximálně 34 denní obratovosti. Vysoká hodnota u společnosti XY, a. s. vypovídá o neefektivním využití zásob a zbytečném držení nelikvidních aktiv. Delší doba obratu zásob je způsobena také specifícností výrobního procesu, přesto by se měla tato hodnota snížit alespoň na úroveň výsledků konkurence.

U doby obratu pohledávek jsou zjištěny mnohem horší, nejnižší dosažená hodnota, kterou společnost měla, je 54 dnů. V roce 2008 dokonce 119 dnů. Své pohledávky dostává společnost zaplacenou poměrně pozdě, podobně je tomu i u odvětví. Hlavní příčinou je zahraniční prodej, zde je doba plnění podstatně delší.

Své závazky pak platí společnost později, než dostává zaplacenou za pohledávky. Delší doba a nesplacení však nepůsobí dobře na věřitele. Krátkodobé cizí zdroje jsou však poměrně levným zdrojem financování, čehož společnost využila a od roku 2009 financuje dodavatelskými úvěry pohledávky i zásoby. U konkurence jsou k sobě hodnoty obratovosti pohledávek a závazků blíže, než je tomu u společnosti XY, a. s.

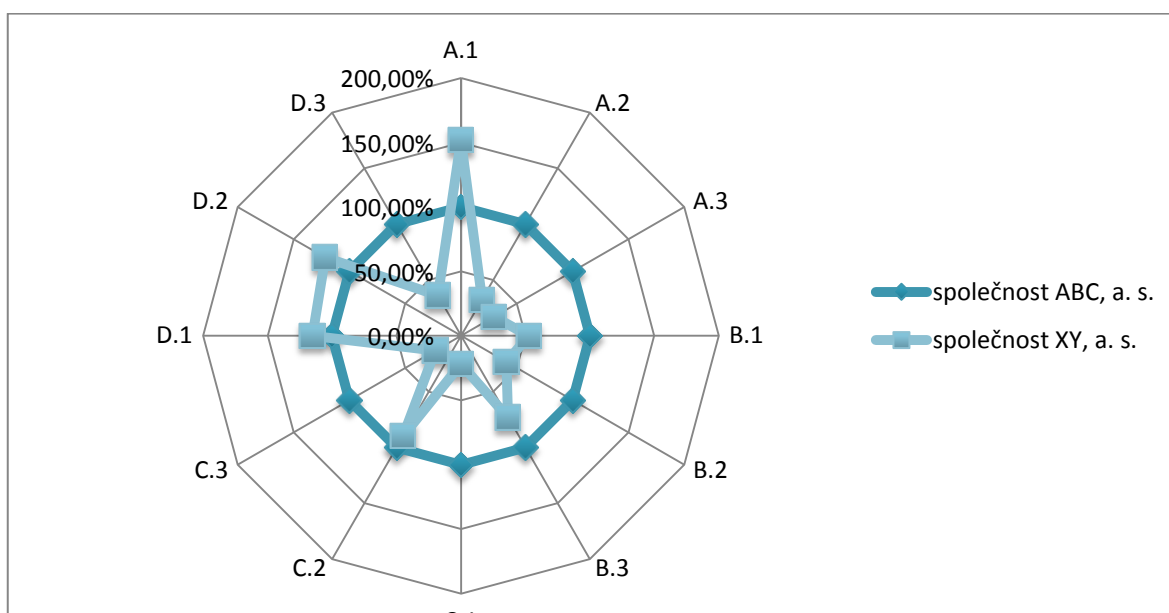
Z Graf 8 výše můžeme vidět pohyb jednotlivých obrátů, kdy nejvyšší doba obratu závazků dosahuje 225 dnů, pohledávek 119 dnů a zásob 78 dnů.

6.4 Porovnání poměrových ukazatelů společnosti XY, a. s. a ABC, a. s.

V Tabulka 17 jsou porovnány hodnoty základních poměrových ukazatelů společnosti XY, a. s. a konkurenční společnosti ABC, a. s. pro rok 2011. Přehledněji je situace znázorněna v paprskovitém Graf 9, který obsahuje křivku s ukazateli společnosti a konkurence. Křivka konkurence je uvedena jako základ pro výpočet ukazatelů společnosti (představuje 100% stav). Hodnoty společnosti jsou procentuálním podílem jejích hodnot.

Tabulka 17 Poměrové ukazatele společnosti XY, a. s. a ABC, a. s. (vlastní zpracování)

		XY, a.s	ABC, a. s.
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	34,06%	22,44%
	A.2 Rentabilita aktiv	7,53%	23,17%
	A.3 Rentabilita výnosů	6,20%	20,94%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	1,13	2,15
	B.2 Pohotová likvidita	0,63	1,55
	B.3 Hotovostní likvidita	0,30	0,41
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál / Aktiva	0,18	0,82
	C.2 Krytí dlouh. majetku dlouh. kapitálem	1,14	1,27
	C.3 Úrokové krytí	9,04	39,39
Obratovost	D.1 Obratovost aktiv	1,14	0,99
	D.2 Obratovost pohledávek	6,72	5,52
	D.3 Obratovost závazků	2,25	6,25



Graf 9 Porovnání hodnot poměrových ukazatelů XY, a. s. a ABC, a. s. (vlastní zpracování)

Z Graf 9 je zřejmé, že výsledky konkurence jsou lepší než společnosti. Zjednodušeně to znamená, že čím je křivka od středu grafu dále, tím je situace lepší.

Je vidět, že i přes zlepšující se situaci společnosti XY, a. s., jsou výsledky konkurence stále lepší. Společnost překonala konkurenci v ukazateli rentability vlastního kapitálu, obratovosti aktiv a pohledávek.

Likvidita společnosti je ve vztahu ke konkurenci vždy horší. Pouze hotovostní likvidita dosáhla alespoň doporučené výše. Zadluženost vykazuje společnost nadále větší, než kon-

kurence. Hodnota úrokového krytí společnosti je v tomto ohledu dostačující. Co se týče obratovosti, můžeme konstatovat, že efektivněji nakládá společnost XY, a. s.

6.5 Ostatní ukazatele

V Tabulka 18 jsou spočítány další ukazatele společnosti XY, a. s., které porovnávají především, jak se přidaná hodnota podílí na jednotlivých z nich.

6.5.1 Analýza dalších ukazatelů

Tabulka 18 Další ukazatelé XY, a. s. (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
Přidaná hodnota / Počet zaměstnanců (v tis. Kč)	379	430	180	375	517
Tržby / Počet zaměstnanců (v tis. Kč)	989	1 151	785	999	1098
Osobní náklady / Počet zaměstnanců (v tis. Kč)	294	321	300	331	341
Výkonová spotřeba / Výnosy	51,45%	53,76%	62,29%	49,32%	46,95%
Osobní náklady / Výnosy	28,22%	25,37%	32,99%	30,95%	29,02%
Odpisy / Výnosy	5,48%	5,29%	11,12%	9,88%	8,27%
Nákladové úroky / Výnosy	0,46%	1,08%	2,16%	1,59%	0,69%
Přidaná hodnota / Výnosy	36,37%	33,98%	19,88%	35,02%	44,00%
Osobní náklady / Přidaná hodnota	77,59%	74,65%	166,00%	88,38%	65,95%
Odpisy / Přidaná hodnota	15,06%	15,56%	55,95%	28,22%	18,79%
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	1,26%	3,17%	10,89%	4,53%	1,56%
VH před zdaněním / Přidaná hodnota	7,70%	5,40%	-148,67%	-62,47%	12,52%

Přidaná hodnota na jednoho zaměstnance se roku 2009 snížila, kvůli poklesu přidané hodnoty z poruchovosti strojů. V dalších letech docházelo jen k jejímu růstu. Příčinou bylo snižování počtu zaměstnanců, z původních 176 na 136. Podíl tržeb na jednoho zaměstnance je, stejně jako u přidané hodnoty, rostoucí, až na rok 2009, kdy byly tržby nižší. Osobní náklady připadající na zaměstnance mírným tempem stále rostou (výjimkou je opět rok 2009), i přes snahu redukovat výši finančních odměn musí společnost povinně zvyšovat výši základní mzdy. Což pro společnost není pozitivní jev, ale může se ho pokusit kompenzovat zvýšením tržeb připadající na jednoho zaměstnance.

Z dalších ukazatelů můžeme pozorovat velký podíl osobních nákladů, nákladových úroků na výnosech a přidané hodnotě.

6.6 Souhrnné ukazatele

V rámci finanční analýzy jsou používány souhrnné indexy hodnocení, které vyjadřují souhrnně finanční pozici a finanční zdraví podniku pomocí jedné hodnoty. Mají nižší vypovídací schopnost, ale pro rychlé a další hodnocení jsou vhodné.

6.6.1 Index IN

Index IN byl sestaven Inkou Neumaierovou a Ivanem Neumaierem, jako index důvěryhodnosti, který hodnotí finanční zdraví podniků. Byl sestaven v několika variantách jako IN95, IN99. Uvedené indexy zkoumají podniky z různých stran, pro jejich propojení byl sestaven index IN01, ze kterého bude vycházet výpočet pro společnost XY, a.s., viz Tabulka 19.

Tabulka 19 Index IN01 (vlastní zpracování)

Index IN01	2007	2008	2009	2010	2011
0,13 x A/CK	0,292755	0,211201191	0,150796	0,130719	0,158799
0,04 x EBIT/NÚ	0,284429	0,108253876	-0,50629	-0,51126	0,36156
3,97 x EBIT/A	0,19839	0,136007632	-1,14783	-0,86017	0,299109
0,21 x V/A	0,322045	0,247023957	0,221696	0,22424	0,255351
0,09 x OA/(KZ+KBU)	0,177598	0,17901655	0,108858	0,072638	0,101654
Index IN05	1,275217	0,881503207	-1,17277	-0,94384	1,176472

Aby podnik tvořil hodnotu, musí být indexu $IN01 > 1,77$, pokud je hodnota nižší jak 0,75, podnik míří k bankrotu.

Z výsledků je patrné, že společnost XY, a. s. za sledované období hodnotu netvořila, převážně se nacházela v šedé – neutrální zóně, kdy nebyla ohrožena, ale také neměla dobrý výstup. V letech 2009 a 2010 dosáhla poměrně vysokých záporných hodnot. Podle výsledků indexu IN01 můžeme konstatovat, že výkonnost a finanční situace podniku není příliš příznivá.

6.6.2 Z-skóre

Z-skóre neboli také Altmanův model bankrotu patří mezi nejpoužívanější modely. Vychází z diskriminační metody a vypovídá taktéž o finanční situaci a zdraví podniku. Záměrem bylo rozlišit bankrotující podniky od těch prosperujících.

Tabulka 20 Altmanovo Z-skóre (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
1,2 x ČPK/A	0,308776	0,327961412	0,109027	-0,14437	0,078478
1,4 x NZ/A	-0,05224	0,007051426	0,045982	-0,50182	-0,85244
3,3 x EBIT/A	0,164909	0,113054203	-0,95411	-0,715	0,24863
0,6 x VK/CZ	0,751175	0,374774729	0,09598	0,003318	0,132919
1 x T/A	1,455694	1,068192951	0,911148	0,99598	1,136126
Z - skóre	2,628314	1,891034721	0,208022	-0,36189	0,743713

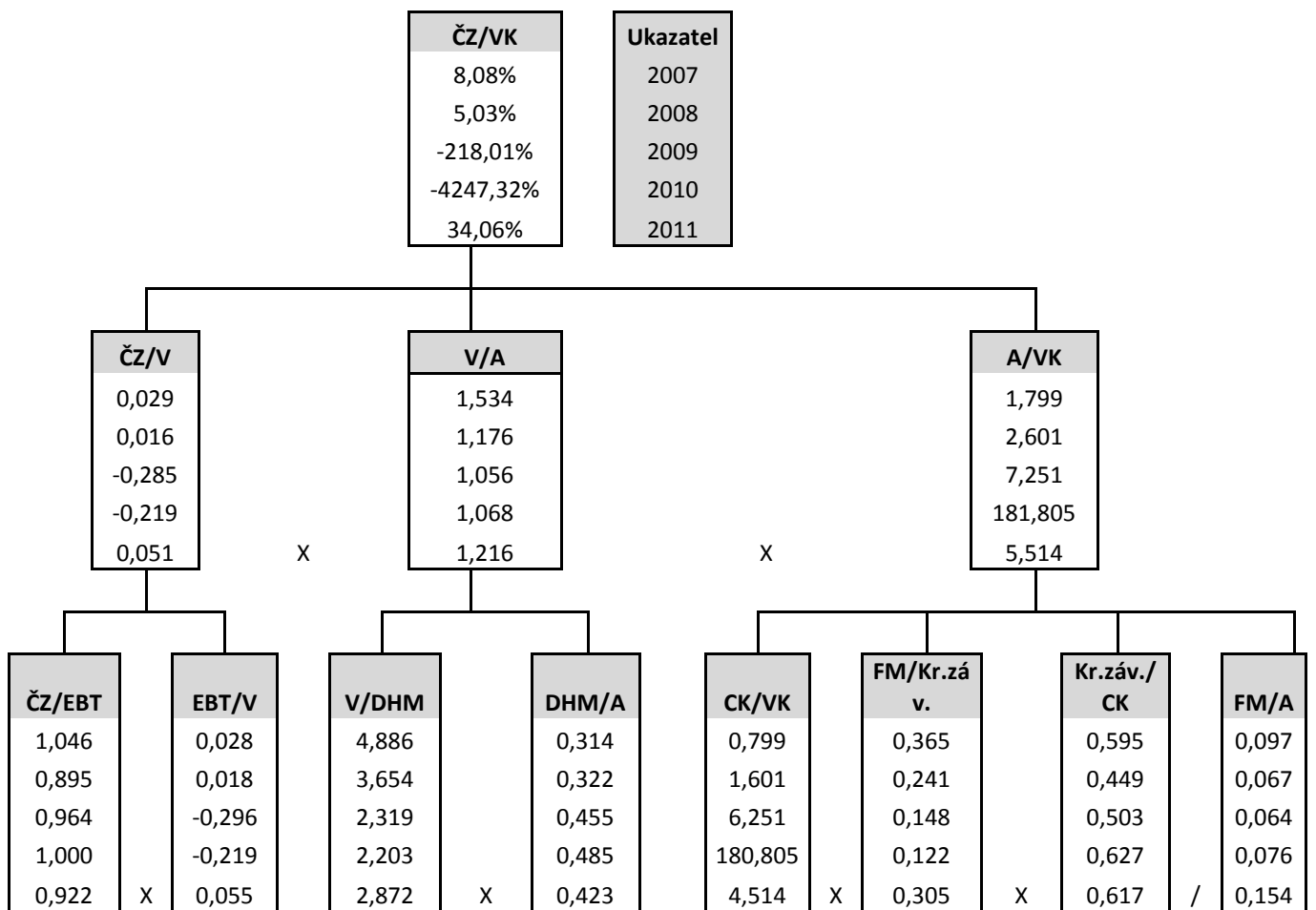
Pásma bankrotu se pak dělí na hodnotu vyšší než 2,99, tehdy má společnost uspokojivou finanční situaci, pásmo nižší než 1,81, kdy má silné finanční problémy a pásmo mezi nimi, což je nevyhraněná finanční situace.

Podle parametrů indexu je na tom společnost nejlépe roku 2007, ani tehdy však nebyla finanční situace zcela uspokojivá, roku 2008 se pohybuje na hraně a od roku 2009 je přímým kandidátem bankrotu. Výsledky jsou pro společnost negativní, hlavní podíl na nich má velké zadlužení.

6.6.3 Pyramidový rozklad ukazatele ROE

Ukazatel rentability vlastního kapitálu má klíčové postavení v hodnocení výkonnosti společnosti. Je proto dobré provést Du pontův pyramidový rozklad, který přehledně zachytí, čím bylo ROE v posledních letech ovlivněno a analyzovat tak složitost vnitřních vazeb v rámci pyramidy.

Z Obrázek 7 je patrný velký pokles ROE roku 2009 a 2010 a to až do záporných hodnot, po němž následoval nárůst až do výše 34,06 %. To bylo výsledkem výrazného působení finanční páky, která byla v první řadě ovlivněna zvýšením podílu vlastního kapitálu a také finančního majetku. Na růstu má podíl také rostoucí hodnota ziskové marže, která roku 2011 konečně dosahuje kladných hodnot a vyšší zadlužení tak nepůsobí na ROE negativně. Co se týče ukazatele obratovosti aktiv, tak dosahuje přiměřených hodnot, vždy alespoň nad doporučenou výši 1 (z 1 Kč majetku plyne 1Kč tržeb). Od propadu v roce 2009 pomalu stoupá, což má pozitivní vliv také na rentabilitu vlastního kapitálu. Mírně pak roste podíl krátkodobých závazků na cizích zdrojích a také narůstala hodnota finančního majetku na aktivech a s ní i hotovostní likvidita.



Obrázek 7 Pyramidový rozklad ROE (vlastní zpracování)

7 VÝPOČET EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) slouží jako nástroj finanční analýzy, oceňování a řízení podniku. Jedná se v podstatě o pokrokový ukazatel výnosnosti, jejímž základem je měření **ekonomického zisku**. Pokud vykazuje společnost kladný účetní zisk, vykazuje také ekonomický zisk za předpokladu, že je výše účetního zisku větší než náklady na vložený kapitál.

Základní výpočet ukazatele je čistý výnos z hlavní provozní činnosti podniku snížen o náklady na vlastní a cizí kapitál, vyjádřen je pak jako:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C$$

Pro výpočet společnosti XY, a. s. je hodnota EVA vyjádřena pomocí účetního modelu rentability vlastního kapitálu, vzorec pro jeho výpočet je následující:

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

Je třeba počítat s náklady na vlastní kapitál, které jsou tvořeny bezrizikovou sazbou státních obligací a rizikovými přírážkami, s hodnotou vlastního kapitálu a jeho rentabilitou.

Tabulka 21 Náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
bezriziková sazba	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,83%
$r_{\text{podnikatelské}}$	9%	9%	10%	10%	7%
r_{LA}	5%	3%	5%	5%	5%
r_{FinStab}	0%	0%	4%	10%	8%
WACC	18%	17%	24%	29%	24%
r_e	23,92%	31,92%	100,52%	2222,63%	62,63%

Vzhledem k tomu, že společnost v období 2009 a 2010 využívala velký podíl dluhového financování a naopak nízký podíl vlastního kapitálu, podnikání tak přináší vyšší riziko, jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Náklady na vlastní kapitál tak stouply do neuvěřitelné výše.

Tabulka 22 Ukazatel EVA XY, a. s. (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	8,08%	5,03%	-218,01%	-4247,32%	34,06%
r_e	23,92%	31,92%	100,52%	2222,63%	62,63%
VK (v tis. Kč)	66 510	70 033	18 668	728	23 854
EVA (v tis. Kč)	-10 537	-18 830	-59 462	-47 122	-6 813

Společnost XY, a. s. za sledované období netvořila ani jednu hodnotu, výsledky ukazatele EVA byly po celou dobu záporné. To svědčí o špatném hospodaření a společnost naopak hodnotu podniku ničí a svou činností snižuje vlastníkům výši vložených prostředků. Nejhorších výsledků je dosaženo roku 2009, velkým zadlužením klesla rentabilita a stoupla nákladovost vlastních zdrojů. Ke zlepšení situace dochází roku 2011, zvýšením ziskovosti a výše vlastního kapitálu, který byl ještě roku 2010 záporný.

Společnost je v jednotlivých letech zisková, až na nepříznivé období v letech 2009 a 2010, ale rentabilita vlastního kapitálu se u XY, a. s. pohybuje v intervalu mezi bezrizikovou sazbou a náklady na vlastní kapitál.

V dalších letech se dá předpokládat zvýšení velikosti ukazatele EVA a tvorba hodnoty. Situace se postupně zlepšuje, což můžeme vidět v Tabulka 23, kdy je výpočet upraven tak, že vychází z prostředků do společnosti vložených a je počítáno s hodnotami základního kapitálu namísto vlastního, protože vlastní kapitál byl po určitou dobu nižší. Hodnoty ukazatele EVA by vyšly v letech 2007- 2010 také záporné, ale výjimkou by byl právě rok 2011, kdy poprvé společnost hodnotu tvořila a podnikání se stává účelným.

Tabulka 23 Ukazatel EVA 2 XY, a. s. (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
EVA	-10 535 668	-18 979 191	-48 424 136	-31 265 516	279 913

8 ZÁVĚR K PROVEDENÝM ANALÝZÁM

Společnost XY, a. s. je významným výrobcem v oblasti leteckého a dopravního průmyslu. Skladba kapitálové struktury a volba financování majetku je pro ni velice důležitá. Jak společnost v jednotlivých letech hospodařila, nám promítají výsledky zpracované finanční analýzy, z nich můžeme obecně zhodnotit hospodaření společnosti za neefektivní.

Z hodnot absolutních ukazatelů je patrná klesající tendence výsledku hospodaření. Na propad měla podstatný vliv hospodářská krize, zmetkovost ve výrobě a snížená poptávka. Financování společnosti je orientováno převážně na cizí zdroje. Hodnota vlastního kapitálu klesala v důsledku záporných hodnot hospodářského výsledku. Záporné výše pak dosáhl také vlastní kapitál, což vedlo společnost k navýšení základního kapitálu. V posledním roce sledovaného období dochází ke zlepšení situace ve všech provozech podniku, společnost se stává opět konkurenčně schopnou.

Z analýzy ukazatelů zadluženosti je patrný velký podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu, což se odráží ve vysoké výši zadlužení. Společnost vykazuje na začátku období průměrnou výši zadlužení, podobně jako je tomu u konkurence. Zadluženost však v dalších letech prudce stoupá, především v důsledku špatných výsledků hospodaření a zvyšujícího se podílu dluhu. Důležitým ukazatelem, je krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji, jehož požadavek až na rok 2010 společnost splňuje. Tehdy došlo v podniku k podkapitalizování, což může být problémem při úhradě dluhu. Pozitivních hodnot dosahují ukazatele úrokového krytí, což svědčí o tom, že společnost tvořila dostatečný zisk pro splácení úroků z úvěrů. Výjimkou je opět období, kdy bylo hospodaření značně ovlivněno krizí (2009,2010).

Co se týče ukazatelů likvidity, je na začátku období dosaženo průměrných hodnot dokonce lepších, než je tomu u konkurence. Postupně však hodnota klesá a s ní i schopnost dostát svým závazkům. Výjimkou je hotovostní likvidita, jejíž síla se v poslední době zvyšuje. Pozitivní je snaha společnosti snižovat podíl zásob a nedržet tak v aktivech zbytečně velké prostředky. Na zhoršení likvidity má velký vliv narůstající podíl krátkodobých závazků. Platební síla konkurenční společnosti ABC, a. s. dosahovala, na rozdíl od společnosti, po zbytek období dostatečné výše.

Rentabilita společnosti také nedosahuje příliš uspokojivých výsledků. Z analýzy můžeme vidět, že společnost neefektivně hospodařila s vlastním i celkovým kapitálem. Patrná je klesající hodnota zisku v období krize. Na konci období dochází ke stabilizaci situace a je

dosaženo přívětivých hodnot. Zlepšení je patrné především u rentability vlastního a úplatného kapitálu, tak konečně dochází ke zhodnocení cizích zdrojů ve větší míře, než je výše jejich nákladů. Na rozdíl od XY, a. s. dosahuje ABC, a. s. po celou dobu ve všech směrech příznivých výsledků.

U ukazatelů aktivity bylo dosaženo uspokojivých výsledků v analýze obratu tržeb, ty svou výší dokázaly pokrýt hodnotu aktiv. U konkurenční společnosti nebylo dosaženo ani doporučených hodnot, společnost XY, a. s. v tomto směru hospodařila mnohem lépe. Hůře na tom byla XY, a. s. s dobou obratu zásob a pohledávek, které měly rostoucí charakter a společnost tak nebyla schopna získat své pohledávky včas zaplacený. Společnost tak držela zbytečně velké množství méně likvidních oběžných aktiv, i když specifikum odvětví vyžaduje vyšší podíl a držení zásob. Závazky měly delší dobu obratu než pohledávky, společnost tak krátkodobými dodavatelskými úvěry financovala pohledávky i zásoby.

Podle dalších ukazatelů můžeme konstatovat, že docházelo k růstu přidané hodnoty a tržeb na jednoho zaměstnance, což bylo převážně důsledkem snižování jejich stavu. Přesto tvoří osobní náklady na přidané hodnotě významný podíl.

Index IN ukazuje, že se společnosti nedařilo tvořit hodnotu, navíc je očividné, že směřovala spíše k bankrotu. Na což poukazuje také Altmanův model.

Když se blíže zaměříme na rentabilitu vlastního kapitálu, můžeme vidět významné působení finanční páky, kterou pozitivně ovlivnil nárůst vlastního kapitálu. Významné zastoupení zde má také zisková marže, jejíž působení spolu s vyšším zadlužením také zvyšuje rentabilita vlastního kapitálu.

Ukazatel EVA, analyzující výkonnost podniku je v celém období záporný. Podnik tak ne vytvořil ani jednu hodnotu a podnikání se tak jeví jako neefektivní.

9 OPTIMALIZACE KAPITÁLOVÉ STRUKTURY

Z finanční analýzy je patrné, že společnost XY, a. s. využívá ke svému financování různé formy a zdroje kapitálu. Jejich využívání nese určitý náklad, abychom ho minimalizovali a sestavili nejvhodnější alternativu kapitálu pro daný podnik, strukturu kapitálu musíme řídit. Pomocí metod, Brealeyho a Myerse, klasické teorie optima kapitálové struktury, teorie hierarchického pořádku a indiferentní kapitálové struktury, jsou sestaveny různé alternativy optimálního financování pro danou společnost.

9.1 Analýza kapitálové struktury podniku

Kapitálová struktura, viz Tabulka 24, nám poskytuje náhled na úplatné zdroje společnosti XY, a. s., které v jednotlivých letech využívala ke svému financování. Jsou odstraněny položky krátkodobých a neúročených zdrojů, které do kapitálové struktury nespádají. Naopak je kapitálová struktura doplněna o hodnoty leasingů, již ve formě úvěrů podle Mezinárodních účetních standardů 17.

Tabulka 24 Kapitálová struktura společnosti XY, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2 009	2010	2011
Úplatný kapitál celkem	92 646	148 368	92 228	64 700	66 280
Vlastní kapitál	66 510	70 033	18 668	728	23 854
Základní kapitál	65 460	65 460	65 460	78 450	93 450
Kapitálové fondy	2	2	2	2	2
Fondy ze zisku	1 364	1 571	1 675	1 675	1 675
VH minulých let	-4 464	917	4 446	-47 462	-80 087
VH běž. období	4 149	2 083	-52 915	-31 936	8 815
Úplatné cizí zdroje	26 135	78 334	73 560	63 972	42 426
Bankovní úvěry a výpomoci	5 732	49 149	50 178	44 946	39 200
Hodnota leasingu	15 298	12 481	7 825	3 772	1 420
Kr. závazky k ovlad. a říz. osobám	5 105	16 704	15 557	15 254	1 806

Tabulka 25 Podíl úplatných zdrojů XY, a.s. (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
% Podíl cizích úplatných zdrojů na celkové hodnotě pasiv	22%	43%	54%	48%	32%

Významný podíl na kapitálové struktuře společnosti XY, a. s. mají po celou dobu úplatné cizí zdroje, jak je vidno v procentuálním vyjádření v Tabulka 25, ty jsou tvořeny bankovními úvěry, závazky k ovlad. a říz. osobám a leasingy, které zde sehrávají také významnou roli. Úplatné zdroje mají růstovou tendenci, když vezmeme v potaz i úročené krátkodobé

závazky k ovlád. a říz. osobám. Od roku 2007 měly úplatné cizí kapitál dohromady 22% podíl na pasivech společnosti, v roce 2009 54%, až po rok 2011, kdy jejich hodnota klesá na 32%. Na úplatných zdrojích měl zpočátku velký podíl leasing (2/3), tehdy bylo nakoupeno nejvíce automobilů a strojních zařízení, v dalších letech se tento podíl snižuje a hlavním zdrojem jsou bankovní úvěry. Z tabulky můžeme vidět, že po očištění zdrojů, které nenesou úrok, je podíl dluhového financování daleko nižší než vypovídala hodnota celkové zadluženosti.

Vlastní zdroje jsou tvořeny převážně základním kapitálem, vlastní kapitál v důsledku záporných výsledků hospodaření klesá a jeho hodnota je od roku 2009 nižší než výše základního kapitálu. Po roce 2010 se situace zlepšuje a výsledek hospodaření nabývá opět kladných hodnot a s ním se zvyšuje i hodnota vlastního a základního kapitálu.

9.2 Teorie R. A. Brealeyho a S. C. Myerse

Vzhledem k předpokladu Brealeyho a Myerse, že neexistuje žádný jednoduchý a univerzální vzorec pro stanovení optimální kapitálové struktury, jehož pomocí by bylo možno určit vyhovující poměr dluhu a vlastního kapitálu, jsou brány v úvahu 4 dimenze, na nichž je tato teorie optima založena.

Daně – Společnosti XY, a. s. využívá ve sledovaném období nákladové úroky ke snížení výše placené daně jen v malé míře. Úrokový daňový štít byl realizován pouze, když byla společnost zisková a měla daňový závazek, viz Tabulka 26. V období, kdy neměla společnost kladný výsledek hospodaření, by se měla vyhnout zadlužení, protože zde daňový štít neplní svou funkci a cizí zdroje, z nichž plynou nákladové úroky, jsou drahým zdrojem financování. Nejvyšší hodnota úrokového daňového štítu vyšla ve společnosti roku 2009, tehdy však nebyla využita, placená daň byla v tomto období nulová, právě z důvodu záporných zisků. Taktéž tomu bylo o rok později. Současně byla společnost nejvíce zadlužená právě v tomto období, kdy stoupl podíl krátkodobých závazků z obchodního styku, kvůli ztrátovosti produkce. Daňový štít byl uplatněn jen v roce 2008, splatná daň, která je pro výpočet úrokového daňového štítu rozhodující, byla placena pouze v tomto roce. Tehdy společnost využila úrokový daňový štít v poměrně vysoké výši. Z důvodu vysokých ztrát v minulých letech (2009 a 2010) nemají úroky vliv na výši zdanění, daňová ztráta bude odečítána po dobu pěti let. Ve zbylých letech společnost tedy úrokových daňový štít vůbec nevyužije. V budoucnu by měla společnost přejít spíše na financování vlastními zdroji.

Tabulka 26 Vývoj úrokového daňového štítu (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
Nákladové úroky	840	2 305	3 092	2 244	1 096
Daň (%)	24%	21%	20%	19%	19%
Úrokový daňový štít	201	484	618	426	208
Stát (daň splatná)	0	721	0	0	0
VH před zdaněním	5 137	3 934	-42 230	-30 934	8 813

Riziko – Přestože je rizikovost podnikání v daném odvětví poměrně nízká a společnost si v takovém případě může dovolit více dluhového financování, hodnoty, které vykazovala likvidita a zadluženost společnosti XY, a. s., směřují složení kapitálu jiným směrem.

Příčinou je příliš velká hodnota cizích zdrojů (rok 2010 až 99%) a tato volba agresivního financování je pro vlastníky nebezpečná. Společnost měla zpočátku problémy se zvládnutím technologií, zmetkovost ve výrobě byla vysoká a vznikaly tak dodatečné náklady. I když zde byly snahy směřovat výpůjčky raději ke svým podílovým společnostem, než k dodavatelům, aby nebyla ohrožena výroba, tato výše zadlužení byla odrazující i pro věřitele. Ti v takovém případě kladou vyšší nároky, neboť je pro ně společnost více riziková, a společnosti tak vznikají další náklady.

Roku 2009 a 2010 měla společnost velké problémy s vysokým zadlužením a platební schopností, výše likvidity společnosti byla v daném období příliš nízká a společnost nedisponovala ani dostatečnou ziskovostí, aby mohla krýt své půjčky.

Společnost by se měla snažit zvýšit podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu, takové opatření učinila formou zvýšení základního kapitálu společnosti v letech 2010 a 2011.

Tabulka 27 Zadluženost a likvidita XY, a. s. (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
Celková zadluženost	44,41%	61,55%	86,21%	99,45%	81,86%
Ukazatelé úrokového krytí	7,11	2,71	-12,66	-12,78	9,04
Běžná likvidita	1,97	1,99	1,21	0,81	1,13

Finanční volnost – Finanční volnost je dána dostupností zdrojů ve skupině, XY, a. s. se nachází v silné finanční skupině. V posledních letech sledovaného období zakládá své podnikání na využívání dluhového financování. Vlastní kapitál měla do nedávna v poměrně nízké výši a jeho hodnota musela být v důsledku záporných hodnot roku 2011 navýšena. Společnost by raději využívala vlastních zdrojů financování, to jí ale nebylo, v důsledku špatné hospodářské situace, umožněno.

Měla by tedy uvažovat, jak svou činnost zefektivnit a rozvíjet, omezit dluhové financování a zaměřit se na tvorbu hodnot. A v případě potřeby mít k dispozici dostatek prostředků, které by mohla využít k novým investičním příležitostem.

Složení aktiv – Struktura aktiv je u společnosti XY, a. s. tvořena z převážné části oběžnými aktivy (v rozmezí 50 – 57% hodnoty aktiv), zbytek byl tvořen dlouhodobým majetkem a jen malým procentem časovým rozlišením. U složení aktiv je dobré sledovat hodnoty likvidity. Ty jsou u společnosti, počínaje rokem 2009, pod úrovní doporučené výše. Což může být problém v případě potřeby přeměny aktiv na finanční prostředky.

Snahou společnosti by měla být přeměna méně likvidních aktiva na likvidnější. I když je charakter společnosti výrobní a dá se zde předpokládat větší zastoupení nelikvidních aktiv, společnost se může pokusit zbavit přebytečných zásob (zásoby tvoří 1/4 hodnoty aktiv) a také urychlit včasné plnění pohledávek, aby nedocházelo k dalšímu navyšování pohledávek po lhůtě splatnosti, zavedením pokut a diskontů při pozdních a předčasných platbách.

Negativním jevem je růst oběžných aktiv, jen díky tomu vypadají hodnoty likvidity přiměřené, i když se podíl krátkodobých závazků zvyšuje. Financování dluhem se pak jeví jako rizikovější varianta.

Tabulka 28 Struktura majetku XY, a. s. (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	47%	44%	47%	50%	43%
Oběžná aktiva	52%	55%	52%	50%	57%
Časové rozlišení	1%	1%	0%	0%	0%

9.3 Klasická teorie kapitálové struktury

U klasického přístupu jde o složení dlouhodobého kapitálu společnosti, tak aby byly průměrné náklady kapitálu minimální. K jejich stanovení je použito tzv. „U“ křivky, jejíž minimum znázorňuje optimum poměr dluhu a celkového kapitálu. Pro zjištění optima jsou spočítány náklady na jednotlivé druhy kapitálu, které společnost využívá.

9.3.1 Náklady na cizí kapitál

Kapitál, který podnik získá formou dluhu, nese náklad, který je vyjádřen v podobě úroků, které musí podnik splatit svým věřitelům.

V Tabulka 29 jsou uvedeny jednotlivé úrokové sazby pořízených dlouhodobých bankovních úvěrů, ty si společnost pořídila v jednotlivých letech tři, závazků k ovládaným a řízeným osobám a také přepočtené úrokové sazby jednotlivých leasingů. Poté je stanovena váha účasti jednotlivých závazků na celkových závazcích a váženým aritmetickým průměrem pak zjištěna hodnota průměrných nákladů na cizí kapitál pro jednotlivé období.

Tabulka 29 Úrokové sazby bankovních úvěrů (vlastní zpracování)

Úrokové sazby bankovních úvěrů	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Dlouhodobý bankovní úvěr 1	4,88%	5,27%	3,39%	2,55%	2,43%
Dlouhodobý bankovní úvěr 2	5,59%	6,54%	4,69%	3,81%	3,69%
Dlouhodobý bankovní úvěr 3	5,59%	6,54%	4,69%	3,81%	3,69%
Krátkodobý bankovní úvěr	7%	7%	7%	7%	7%
Leasing 1	19,72%	19,72%	19,72%	19,72%	19,72%
Leasing 2	6,09%	6,09%	6,09%	6,09%	6,09%
Leasing 3	13,70%	13,70%	13,70%	13,70%	13,70%
Leasing 4	13,70%	13,70%	13,70%	13,70%	13,70%
Leasing 5	5,89%	5,89%	5,89%	5,89%	5,89%
Leasing 6	5,89%	5,89%	5,89%	5,89%	5,89%
Leasing 7	6,78%	6,78%	6,78%	6,78%	6,78%
Leasing 8	5,17%	5,17%	5,17%	5,17%	5,17%
Leasing 9	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%
Leasing 10	2,53%	2,53%	2,53%	2,53%	2,53%
Leasing 11	7,72%	7,72%	7,72%	7,72%	7,72%
Vážené náklady na cizí kapitál	4,17%	5,33%	4,11%	3,59%	2,65%

Do nákladu cizího kapitálu se promítá také hodnota daně. Úroky jsou součástí nákladu kapitálu, snižují hodnotu zisku, proto je nutno tuto položku zahrnout jako daňový štít, který náklad kapitálu snižuje. Pro výpočet je použit vzorec:

$$N_{CK} = (1 - T) \times i$$

Tabulka 30 Průměrné náklady dluhu XY, a. s. (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
Úroková sazba bankovních úvěrů	4,17%	5,33%	4,11%	3,59%	2,65%
Průměrné náklady dluhu	3,17%	4,21%	3,29%	2,91%	2,14%

Náklady dluhu po zohlednění daňového štítu dosahují poměrně nízkých hodnot, nejnižších pak v roce 2011 (2,14%), nejvyšších v roce 2008 (4,21%).

9.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je cílové určit z jakých položek je vlastní kapitál tvořen, podle toho je pak korigován postup při výpočtu. Pro roky 2008-2011 bylo počítáno s hodnotami základního kapitálu namísto vlastního kapitálu, v tomto období byly tyto hodnoty vyšší než základní kapitál a společnost chtěla počítat s hodnotami, které byly skutečně do podniku vloženy.

Náklady vlastního kapitálu můžeme stanovit ve více variantách. Pro stanovení co nejpřesnější objektivní hodnoty jsou pro výpočet zvoleny následující metody:

- model CAPM
- stavebnicová metoda
- odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů na cizí kapitál
- rentabilita konkurenční firmy

Výsledná hodnota je tvořena jejich průměrem.

- **Model oceňování kapitálových aktiv – CAPM**

Pro zjištění hodnot nákladů vlastního kapitálu respektující průnik více kritérií, je vhodný právě model CAPM. Výpočet je určen vztahem:

$$r_e = r_f + \beta \text{ koeficient} \times (r_m - r_f)$$

Hodnota r_f byla odvozena od hodnot státních obligací, které odpovídají výši bezrizikové výnosové míry. Po jejím odečtení od výnosnosti tržního portfolia dostáváme rizikovou prémii. β nezadlužená (β_n) byla stanovena podle hodnot z odvětví, β (β_z) zadlužená je dána vztahem:

$$\beta_z = \beta_n \cdot (1/(1-T)) \cdot CK/VK.$$

(CK = cizí kapitál, VK = vlastní kapitál, T = daň)

Tento koeficient vyjadřuje míru specifického tržního rizika.

V Tabulka 31 a

Tabulka 32 jsou propočteny hodnoty nákladů na vlastní kapitál. Nejprve je zvolena varianta s hodnotami základního kapitálu místo vlastního a to za období 2009-2011, kdy byly tyto hodnoty vyšší než hodnoty vlastního kapitálu, pro rok 2007-2008 je výchozí hodnotou vlastní kapitál. Pro porovnání je uvedena i varianta s využitím pouze hodnot vlastního ka-

pitálu. Výsledky v druhém případě přináší příliš vysoké hodnoty, pro efektivnější posouzení je nadále vycházeno z první varianty.

Tabulka 31 Náklady na vlastní kapitál - Model CAPM (vlastní zpracování)

Pro hodnoty ZK	2007	2008	2009	2010	2011
r_f bezriziková sazba	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,83%
β zadlužená	0,946	1,973	2,224	2,121	1,455
B nezadlužená	1,56	1,56	1,56	1,56	1,56
r_m výnosnost portfolia	10,24%	10,39%	11,77%	9,56%	10,11%
$r_m - r_f$ riziková prémie	5,96%	5,84%	7,10%	5,85%	6,28%
r_e	9,92%	16,07%	20,47%	16,12%	12,97%

Tabulka 32 Náklady na vlastní kapitál - Model CAPM (vlastní zpracování)

Pro hodnoty VK	2007	2008	2009	2010	2011
r_f bezriziková sazba	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,83%
β zadlužená	0,946	1,973	7,801	228,465	5,703
B nezadlužená	1,56	1,56	1,56	1,56	1,56
r_m výnosnost portfolia	10,24%	10,39%	11,77%	9,56%	10,11%
$r_m - r_f$ riziková prémie	5,96%	5,84%	7,10%	5,85%	6,28%
r_e	9,92%	16,07%	60,06%	1340,24%	39,65%

- **Stavebnicová metoda**

Východiskem pro výpočet nákladů je výnosnost bezrizikových cenných papírů, ke kterým jsou z expertních odhadů připočítány rizikové přírážky. Tento model je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu. Kdy jsou nejprve vypočteny celkové náklady kapitálu a dále vypočteny náklady na vlastní kapitál.

$$WACC = r_f + r_{La} + r_{pod} + r_{finstab}$$

$$r_e = (WACC * (UZ/A) - (1-T) * (\dot{U}/(UZ)) * (UZ/A - VK/A)) / (VK/A)$$

(WACC – vážené průměrné náklady kapitálu, r_f = bezriziková sazba, r_{La} = riziková přírážka za velikost podniku, r_{pod} = přírážka za obchodní riziko, $r_{finstab}$ = přírážka z finanční stability, UZ = úplatné zdroje, A = aktiva, \dot{U} = úroky)

Tabulka 33 Náklady na vlastní kapitál - Stavebnicová metoda (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
r_f	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,83%
r_{La}	5%	3%	3%	3%	3%
r_{pod}	9%	9%	10%	10%	9%
$r_{finstab}$	0%	0%	4%	10%	8%
WACC	18%	17%	22%	27%	23%
r_e	23,92%	32,13%	41,39%	45,45%	32,89%

- **Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů na cizí kapitál**

Vzhledem k tomu, že vlastní kapitál obecně nese větší náklad než kapitál cizí, vycházíme z hodnot nákladů na cizí kapitál a je připočtena riziková přírážka, která byla stanovena pro sledované období odhadem ve společnosti XY, a. s.

Tabulka 34 Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
Náklady cizího kapitálu	3,17%	4,21%	3,29%	2,91%	2,14%
Riziková přírážka	2,50%	2,50%	3,50%	3,50%	3,00%
Celkové náklady kapitálu	5,67%	6,71%	6,79%	6,41%	5,14%

- **Rentabilita konkurenční firmy**

Dalším způsobem vyčíslení nákladů vlastního kapitálu je metoda rentability, v našem případě konkurenční firmy ABC, a.s., kvůli specifičnosti činnosti firmy. Diskontní míra je tedy výsledkem rentability vlastního kapitálu konkurence.

Tabulka 35 Odvození nákladů na vlastní kapitál z hodnot rentability konkurence (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
ROE konkurence	33,88%	27,13%	17,11%	22,70%	22,44%

- **Průměrné náklady vlastního kapitálu**

V Tabulce 36 jsou uvedeny výsledné hodnoty z jednotlivých metod. Z nich je stanovena průměrná hodnota nákladů na vlastní kapitál.

Tabulka 36 Průměrné náklady vlastního kapitálu XY, a. s. (vlastní zpracování)

Průměrné náklady VK	2007	2008	2009	2010	2011
camp	9,92%	16,07%	20,47%	16,12%	12,97%
rentabilita konkurence	33,88%	27,13%	17,11%	22,70%	22,44%
stavebnicový model	24%	32%	41%	45%	33%
odvození z nákladů na cizí kapitál	5,67%	6,71%	6,79%	6,41%	5,14%
Průměrné náklady vlastního kapitálu	18,35%	20,51%	21,44%	22,67%	18,36%

Průměrné náklady vlastního kapitálu jsou stanoveny na poměrně vyšší hodnotě než náklady kapitálu cizího, pohybují se v pásmu cca 18 – 23 %. Jak je vidno každá metoda přináší jiné výsledky a to jak v jejich výši, tak v ročních růstech a poklesech.

Nejvyšších nákladů je dosaženo při aplikaci stavebnicové metody, tehdy dosahovala společnost nákladů na vlastní kapitál v roce 2010 až ve výši 45%, a nejnižších v roce 2007 (24%). U rentability konkurenční firmy dosahuje také poměrně vysokých čísel, především na začátku sledovaného období. Nejmenšího rozdílu mezi nákladovostí kapitálu je dosaženo v případě odvození vlastních nákladů z nákladů na cizí kapitál, tehdy byla nejvyšší hodnota v roce 2009 a to 6,79%. Metoda CAPM je určitým průměrem mezi zvolenými.

9.3.3 Průměrné náklady kapitálu

Při použití této metody průměrných nákladů kapitálu musíme brát v potaz všechny složky kapitálu, tedy vlastní i cizí zdroje. Průměrné nákladky kapitálu pak procentuálně vyjadřují náklady celkového kapitálu podniku a současně respektují jeho strukturu. Jsou stanoveny jako vážený aritmetický průměr zjištěných hodnot nákladu vlastního a cizího kapitálu.

$$WACC = (1 - T) \times i \times CK/K + N_{vk} \times VK/K$$

(K = cizí + vlastní kapitál, N_{vk} = náklady na vlastní kapitál, i = úroková míra)

Tabulka 37 Průměrné náklady kapitálu společnosti XY, a. s. (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
rd	4,17%	5,33%	4,11%	3,59%	2,65%
1-T	76%	79%	80%	81%	81%
D/K	0,282	0,527	0,529	0,449	0,312
re	18,35%	20,51%	21,44%	22,67%	18,36%
VK	66 510 903	70 033 463	65 460 000	78 450 000	93 450 000
VK/K	0,717	0,472	0,470	0,550	0,687
WACC	14,07%	11,91%	11,84%	13,79%	13,30%

Tabulka 37 je závěrečným výpočtem nákladů kapitálu společnosti XY, a. s. Je stanovena z průměrných hodnot zjištěných v jednotlivých metodách. Pro hodnoty vlastního kapitálu

se jednalo o průměr hodnot z provedených metod, cizí kapitál je určen nákladem úrokových sazeb. Výsledné hodnoty se pohybují v rozmezí od 11,84% do 14,07 %, nejnižší sazba je v roce 2008 a 2009, nejvyšších průměrných nákladů je dosažené v roce 2007 (14,07%).

Od roku 2008 můžeme sledovat snižující se náklad dluhu, naopak se zvyšuje u vlastního kapitálu, až na rok 2011, kdy došlo k poklesu na výši skoro totožnou jako v roce 2007.

9.4 Optimalizace kapitálové struktury podle Klasické teorie

Pomocí parabolické funkce je zjištěna optimální výše kapitálu, která je určena tzv. „U“ křivkou. Principem je prvotní pokles průměrných nákladů kapitálu se zvyšujícím se zadlužením, díky působení daňového štítu, až po dosažení minima. Když je minimum překročeno, potom dochází k růstu vlivem nákladů finanční tísně.

V Tabulka 38 je uvedena výše úplatných zdrojů společnosti XY, a. s., které byly v jednotlivých letech ve společnosti používány.

Tabulka 38 Úplatné zdroje XY, a.s. (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
úplatné zdroje celkem	92 646 405	148 368 357	92 228 735	64 700 378	66 280 978
úplatné cizí zdroje	26 135 503	78 334 894	73 560 714	63 972 048	42 426 886
Úplatné zdroje %	22%	43%	54%	48%	32%
vlastní kapitál	66 510 903	70 033 463	18 668 021	728 330	23 854 092
úplatné vlastní zdroje %	56%	38%	14%	1%	18%
CK/C	28%	53%	80%	99%	64%
VK/C	72%	47%	20%	1%	36%

Společnost využívá od roku 2008 větší podíl úplatných než vlastních zdrojů financování. Zda je pro společnost tato forma financování optimální je zjištěno průměrnými náklady kapitálu viz výpočet níže.

Pro zadlužení ve výši 0 – 90% je předpokládán vývoj nákladů na cizí kapitál v rozmezí 3 – 8%, u vlastního kapitálu pak 8 - 21%. Podle parabolické funkce můžeme vyjádřit rovnici pro výpočet nákladů na vlastní i cizí kapitál:

$$y = x^2 / k + a$$

(y = výše nákladů, x = výše zadlužení, k, a = pomocné hodnoty)

Výpočet pro vlastní kapitál:

Při zadlužení $x = 0\%$ $\implies 8 = 0^2 / k + a, a = 8$

Při zadlužení $x = 90\%$ $\implies 21 = 90^2 / k + 8, k = 623$

Funkce vlastního kapitálu $\implies y = x^2 / 623 + 8$

Výpočet pro cizí kapitál:

Při zadlužení $x = 0\%$ $\implies 3 = 0^2 / k + a, a = 3$

Při zadlužení $x = 90\%$ $\implies 8 = 90^2 / k + 3, k = 1620$

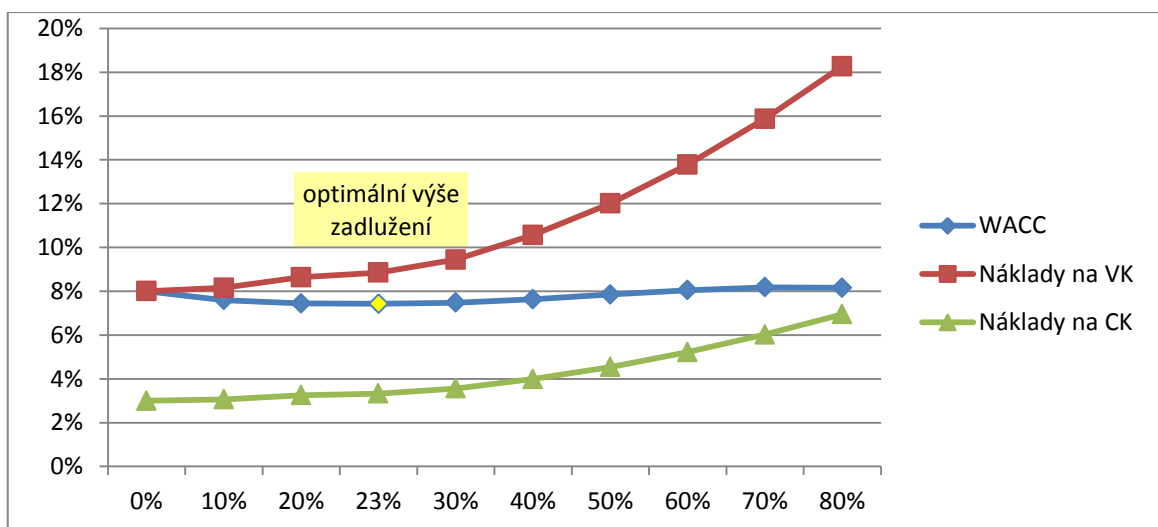
Funkce vlastního kapitálu $\implies y = x^2 / 1620 + 3$

Tabulka 39 Průměrné náklady na kapitál – „U“ křivka (vlastní zpracování)

Výše zadlužení	0%	30%	60%	90%
Náklady na VK	8,00%	9,44%	13,78%	21,00%
Náklady na CK	3,00%	3,56%	5,22%	8,00%
WACC	8,00%	7,48%	8,05%	7,93%

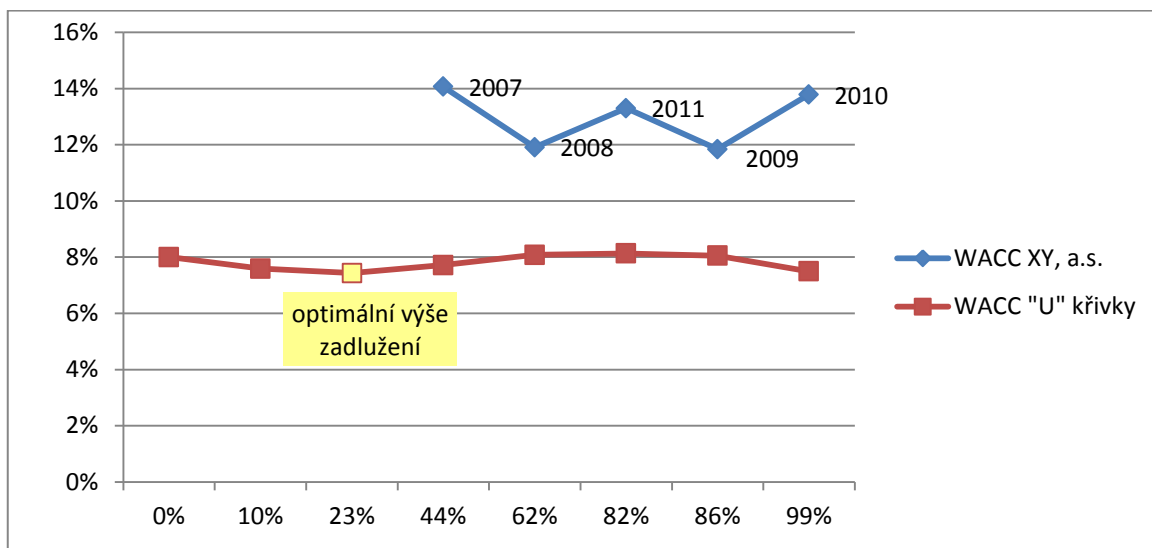
Tabulka 40 Optimální výše zadlužení – „U“ křivka (vlastní zpracování)

Výše zadlužení	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%
Náklady na VK	8,64%	8,71%	8,78%	8,85%	8,92%	9,00%	9,09%
Náklady na CK	3,25%	3,27%	3,30%	3,33%	3,36%	3,39%	3,42%
WACC	7,4396%	7,4358%	7,4338%	7,4336%	7,4350%	7,4380%	7,4426%



Graf 10 Průměrné náklady na kapitál – „U“ křivka (vlastní zpracování)

Při použití modelu optimální kapitálové struktury dle klasické teorie „U“ křivky, je pro podnik z hlediska nejnižších průměrných nákladů nejvhodnější financování s 23 % zadlužením. Náklady na vlastní kapitál jsou v tomto bodě ve výši 8,85 %, na cizí kapitál pak 3,33%. Průměrná výše nákladů je 7,4336%. Optimální podíl využití cizího kapitálu je tedy 23%



Graf 11 Optimální a skutečná výše nákladů na kapitál (vlastní zpracování)

Výše uvedený Graf 11 zobrazuje vývoj podílu cizích zdrojů v jednotlivých letech ve vztahu k průměrným nákladům kapitálu pro dané období. Pro srovnání je uvedena také vývoj „U“ křivky pro danou výši zadlužení. Společnost dosahovala nejbližší k doporučené výši zadlužení v roce 2007

9.5 Teorie hierarchického pořádku

Vzhledem k tomu, že se tato teorie zakládá na preferenci zdrojů, nikoli na existenci optima, můžeme v tomto případě hovořit o jednoznačné volbě financování společnosti XY, a. s., z převážné výše vlastními zdroji.

Čerpání cizích zdrojů by bylo využito až jako další alternativa a to buď ve formě úvěrů, nebo leasingů. Hlavní důvod využití cizích zdrojů by bylo pouze daňové zvýhodnění. V takovém případě by nešlo o to minimalizovat a dosáhnout nejlepší hodnoty průměrných nákladů kapitálu.

9.6 Indiferentní kapitálová struktura

Při rozhodování o kapitálové struktuře společnosti je dobré nalézt optimální složení vlastního kapitálu a dluhu, ale také určit zlomový bod, v podobě výše zisku, kdy bude vhodné začít používat dluhové financování. Tuto výši stanovíme pomocí bodu indiference kapitálové struktury, ten je určen takovou výší podnikového zisku před úroky a zdaněním, při níž je zisk na akcii ve stejné výši jak při dluhovém financování, tak při financování vlastním kapitálem.

V případě společnosti XY, a. s. jsou propočítány body indiference za sledované období. Pomocí nich je patrné, zda bylo podle této teorie nakládáno s kapitálem správně. Následně je spočítána hodnota indiference pro rok 2013, kdy jsou plánované investice ve výši 10 mil. Kč. Vzorec pro výpočet je určen vztahem:

$$(\text{EBIT} \times (1 - T)) / A_{vk} = ((\text{EBIT} - \acute{u}) \times (1 - T)) / A_{ck}$$

(EBIT = zisk před zdaněním a úroky, A_{vk} = akciová kapitál při financování vlastním kapitálem, A_{ck} = akciový kapitál při financování cizím kapitálem, \acute{u} = úrok v absolutní výši při financování cizím kapitálem)

Společnost XY, a. s. vydala 10 000 kusů akcií, jejich celková výše se v jednotlivých letech odvíjí od výše základního kapitálu. Do výpočtu jsou zahrnuty také hodnoty jednotlivých dluhových zdrojů s absolutní výší úroků.

V Tabulka 41 jsou pro srovnání uvedeny hodnoty EBIT společnosti XY, a. s., které v jednotlivých letech skutečně plynuly a hodnoty zjištěné bodem indiference.

Tabulka 41 Bod indiference (vlastní zpracování)

	2 007	2 008	2009	2010	2011
EBIT XY, a. s.	5 978 515	6 240 399	-39 138 290	-28 689 868	9 909 919
EBIT indiference	3 818 619	7 670 574	5 716 599	5 120 006	3 594 127

2007, 2011

Roku 2007 a 2011 jsou hodnoty bodu indiference oproti zisku XY, a. s. vyšší. Bod indiferentního zisku je pro rok 2007 a 2011 vyjádřen následovně:

$$2007: (\text{EBIT} \times (1 - 0,24)) / 91\,595\,503 = ((\text{EBIT} - 1\,089\,590) \times (1 - 0,24)) / 65\,460\,000$$

$$2011: (\text{EBIT} \times (1 - 0,19)) / 135\,876\,886 = ((\text{EBIT} - 1\,122\,248) \times (1 - 0,19)) / 93\,450\,000$$

EBIT = 3 818 619 Kč, 2011 EBIT = 3 594 127 Kč

Bod indiference společnosti XY, a. s. je pro rok 2007 ve výši 3 818 619 Kč. Při zisku nižším než je bod indiference, je upřednostňováno financování vlastními zdroji, naopak v případě že je výše zisku vyšší, je vhodnější financovat činnost dluhovým kapitálem. V daném období dosáhla XY, a. s. výše zisku před zdaněním a úroky nad hodnotu bodu indiference. V tomto případě mohla společnost využít vyššího zadlužení, které by pro ni bylo výhodnější.

V roce 2011 byl zvýšen podíl vlastních zdrojů financování. Bod indiference, který je ve výši 3 594 127 Kč, tedy nižší než skutečně dosažený EBIT, naopak ukazuje na to, že by měla společnost zvýšit podíl dluhového financování.

2008

$$2008: (\text{EBIT} \times (1 - 0,21)) / 143\,794\,894 = ((\text{EBIT} - 4\,178\,685) \times (1 - 0,21)) / 65\,460\,000$$

$$\text{EBIT} = 7\,670\,574 \text{ Kč}$$

Roku 2008 byla situace opačná, bod indiference byl vyšší než skutečná hodnota EBIT. Společnost měla využívat menší množství cizích zdrojů a snažit se zvýšit hodnotu vlastních zdrojů financování, i když v tomto případě není hodnota EBIT příliš vzdálená (viz Tabulka 41)

2009, 2010

$$2009: (\text{EBIT} \times (1 - 0,20)) / 139\,020\,714 = ((\text{EBIT} - 3\,024\,852) \times (1 - 0,20)) / 65\,460\,000$$

$$2010: (\text{EBIT} \times (1 - 0,19)) / 142\,422\,048 = ((\text{EBIT} - 2\,299\,765) \times (1 - 0,19)) / 78\,450\,000$$

$$2009 \text{ EBIT} = 5\,120\,006 \text{ Kč}, 2010 \text{ EBIT} = 5\,716\,599 \text{ Kč}$$

V letech 2009 a 2010 je situace jednoznačná. Hodnoty EBIT XY, a. s. dosahovaly záporné výše, společnost měla upustit od dluhového financování a snažit se zvýšit podíl vlastních zdrojů.

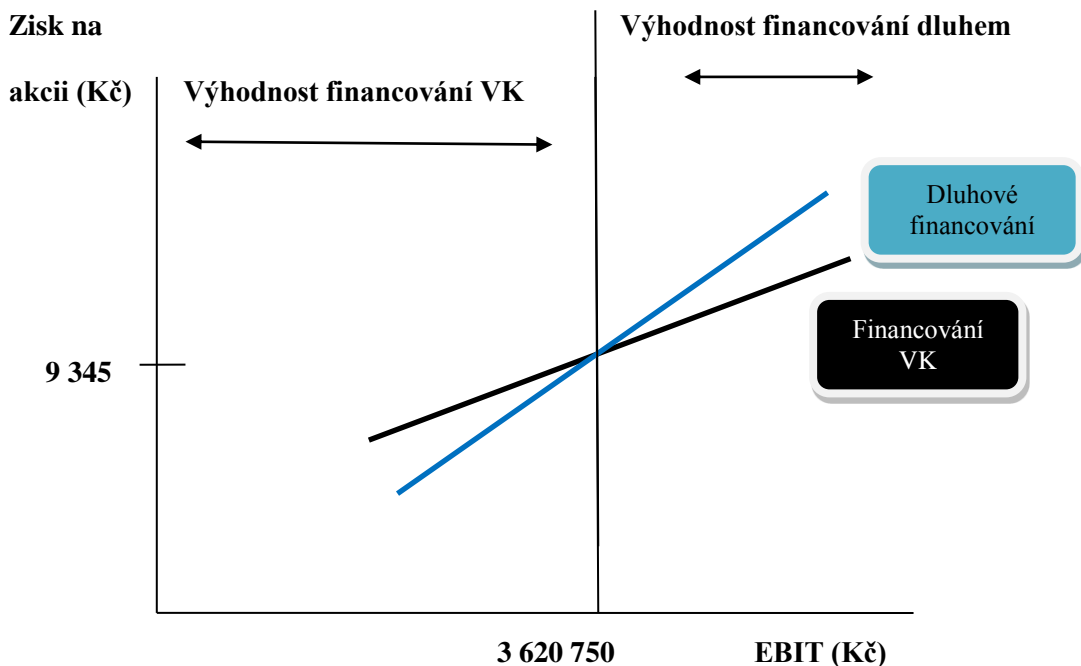
2012

Pro rok 2012 je plánovaná investice do výrobního zařízení ve výši 10 mil. Kč. Předpokládá se financována vlastními zdroji (zadržovaný zisk). Financování v případě použití úvěru by bylo s úrokovou sazbou 3,5 % p. a.

$$2013: (\text{EBIT} \times (1 - 0,19)) / 103\,450\,000 = ((\text{EBIT} - 350\,000) \times (1 - 0,19)) / 93\,450\,000$$

$$2013 \text{ EBIT} = 3\,620\,750 \text{ Kč}$$

Pokud společnost předpokládá výši zisku do výše 3 620 750 Kč, pak se jí financování vlastními zdroji vyplatí, pokud bude však tato výše v daném období větší, měla by uvažovat o profinancování výrobního zařízení také cizími zdroji.



Obrázek 8 Bod indiference kapitálové struktury (vlastní zpracování)

Výše zadlužení, podle metody indiferentní kapitálové struktury, je v každém roce rozdílná. Výchozím bodem je výstup neboli hospodaření společnosti, které představuje hlavní měřítko pro složení kapitálu. V letech 2008-2010 je podle bodu indiference vhodnější financování vlastním kapitálem, v tomto období bylo využito převážně cizích zdrojů, naopak v roce 2007 a 2011 je dobré zvýšit podíl cizích zdrojů.

9.7 Efekt finanční páky

Finanční páka je nástrojem zvyšování nebo snižování rentability vlastního kapitálu s použitím cizích zdrojů. Vyšší zadlužení může podporovat vyšší hodnotu rentability nebo ji naopak snižovat, což závisí na schopnosti efektivní práce s cizími zdroji. V tabulce jsou uvedeny údaje potřebné pro posouzení situace u společnosti XY, a. s. Tvrzení je podloženo rovnicí.

$$\text{ROE} = ((\text{ROCE} + \text{CK}/\text{VK} * (\text{ROCE} - i)) * (1-T))$$

$$(\text{ROCE} = \text{EBIT}/\text{úplatný kapitál}, i = \text{úroková míra CZ})$$

Tabulka 42 Působení finanční páky (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
Náklady dluhu	4,17%	5,33%	4,11%	3,59%	2,65%
Rentabilita celkového kapitálu	5,00%	3,43%	-28,91%	-21,67%	7,53%
Rentabilita vlastního kapitálu	8,08%	5,03%	-218,01%	-4247,32%	34,06%
ROA - i	3,91%	-0,30%	-222,12%	-4250,91%	31,41%

Finanční páka působí u společnosti pozitivně v roce 2007 a 2011, v tomto období by zvyšování podílu cizích zdrojů vedlo i ke zvýšení rentability, v letech 2009 a 2010 z důvodu záporných hodnot výsledku hospodaření působila páka negativně. Společnost v současnosti snižuje podíl dluhového financování, což se projevuje i v lepších výsledcích působení finanční páky.

10 NÁVRHY STANOVENÍ OPTIMA KAPITÁLOVÉ STRUKTURY

XY, A. S.

Aby měla skladba kapitálové struktury reálnou podobu, budeme vycházet z prognózy budoucího finančního vývoje. Je brána zřetel na finanční cíle společnosti i investiční záměry.

Nejprve budou sestaveny 4 varianty financování společnosti, na základě předpokladu **budoucího finančního vývoje**. Následně bude zjištěna jejich nákladovost a proveden rozbor vybraných položek finanční analýzy. Podle požadavků jednotlivých metod budou vyhodnoceny nejlepší alternativy financování a z výsledku vybrána nejlepší možnost finanční skladby společnosti.

Podkladem pro sestavení variant financování je prognóza budoucího vývoje položek, společnosti XY, a. s.:

- VH minulého období dosáhl kladných hodnot, ale ztráta z předcházejících let se v něm bude promítat ještě nějakou dobu, v roce 2012 bude položka výsledku hospodaření minulých let ve výši -71 272 tis. Kč
- Společnost si neplánuje vzít další úvěr, ale do roku 2008, do současnosti splácí bankovní úvěr, v roce 2012 zůstává tato položka ve výši 32 600 tis. Kč
- Hodnota leasingů je pro následující období 2 225 tis. Kč
- Výše základního kapitálu je ve výši 93 450 tis. Kč.
- Krátkodobé pohledávky by měly odpovídat výši 26 800 tis. Kč, dlouhodobé pak 20 tis. Kč. Navíc dojde ke snížení finančních prostředků o 9%, které budou využity na úhradu krátkodobých závazků. Hodnota zásob mírně klesne (o 3%) v důsledku plánovaného sníženého prodeje.
- Stav krátkodobých závazků bude 63 751 tis. Kč
- Výše časového rozlišení aktiv se očekává 400 tis.
- Společnost plánuje investici ve výši 10 mil. Kč.

Společnost se bude snažit redukovat náklady, s čímž je spojeno také snížení výnosů:

- Tržby z prodeje zboží plánuje společnost snížit o 30%, taktéž se bude snižovat výše tržeb z výkonů o 10%, se snížením tržeb souvisí také úměrné snížení nákladů na prodané zboží a snížení výkonové spotřeby (snížení o 28 a 9%).
- Redukce je plánovaná také u osobních nákladů o 4%.

- Ostatní provozní náklady by měly poklesnout na 975 tis. Kč (snížení o 80%), ostatní finanční náklady na 1440 (pokles o 34%) a nákladové úroky o 13%. Ostatní provozní výnosy a výnosové úroky budou nulové.
- Daň bude pro dané období nulová, bude odečítána daňová ztráta.

10.1 Alternativy financování společnosti

Na základě finančního plánu jsou sestaveny 4 varianty kapitálové struktury. Celá podoba účetních výkazů je uvedena v příloze P IX. Jednotlivé scénáře jsou sestaveny tak, aby promítly hospodaření společnosti v případě využití různých zdrojů financování. Následně bude sestavena průměrná výše nákladů kapitálu a zhodnocena finanční výkonnost každé alternativy.

Jednotlivé varianty se zakládají na různých zdrojích financování. První možností je financování vlastním kapitálem, jehož výše v našem případě odvíjí především od výše **zisku** a výše **odpisů**. Společnost v posledních letech neměla velkou možnost formu financování zisky využít, protože ve dvou letech sledovaného období vyšla hodnota zisku záporná a byla vykazována také ztráta z minulých let, naopak odpisy využila v poměrné výši.

Další variantou financování jsou dlouhodobé **bankovní úvěry**, ty byly použity převážně z důvodu levnějšího zdroje financování a daňového štítu. Dále je počítáno s **leasingy**, které byly zpětně do výkazů, pro objektivní posouzení, vykazány.

Varianta 1

V této variantě bude společnost do financování kapitálové struktury zapojovat pouze vlastními zdroje, vychází z předpokladu, že nemá žádné nesplacené dlouhodobé závazky. Dlouhodobé cizí zdroje budou představovat pouze leasingové platby.

Varianta 2

Druhá varianta kapitálové struktury počítá s vyšším podílem dluhu na financování. Jedná se o závazky z minulého období (dlouhodobý bankovní úvěr), spolu s výší leasingů. Tato verze odpovídá nejvíce současnému stavu ve společnosti, ve kterém jsou jednotlivé položky výsledkem minulých činností.

Varianta 3

Varianta 3 odpovídá variantě 1 (financování vlastním kapitálem), s tím že zohledňuje plánovanou investici ve výši 10 mil. Kč.

Varianta 4

Varianta 4 odpovídá variantě 2 (financování bankovním úvěrem) a navíc zahrnuje plánovanou investici ve výši 10 mil. Kč.

10.1.1 Struktura dlouhodobého kapitálu podle variantních scénářů

Tabulka 43 a Tabulka 45 znázorňují výše zmíněné varianty finančního scénáře, první zobrazuje financování bez zahrnutí investic a druhá i s plánovanou investicí pro různé alternativy financování.

Tabulka 43 Varianty financování XY, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	varianta 1		varianta 2	
Dlouhodobý kapitál celkem	29 979	100%	62 117	100%
Vlastní kapitál	27 754	93%	27 292	44%
Základní kapitál	93 450	312%	93 450	150%
Kapitálové fondy	2	0%	2	0%
Fondy ze zisku	2 116	7%	2 116	3%
Výsledek hospodaření MO	-71 272	-238%	-71 272	-115%
Hospodářský výsledek BO	3 458	12%	2 996	5%
Cizí zdroje	2 225	7%	34 825	56%
Leasing	2 225	7%	2 225	4%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0%	32 600	52%

Ze stavby dlouhodobého kapitálu v první variantě, která je očištěna o hodnoty dlouhodobého úvěru a nepočítá s plánovanou investicí, vidíme, že si společnost vystačí s financováním skoro jen z vlastních zdrojů, ty představují 93% dlouhodobého kapitálu. Dlouhodobé cizí zdroje jsou tvořeny pouze leasingy, jejichž hodnota se postupně snižuje a v blízké době bude nulová. Nejvyšší podíl zaujímá základní kapitál (315% výše dlouhodobého kapitálu). Rozdíl oproti druhé variantě je také ve výsledku hospodaření běžného období, ten je vzhledem k jeho výši podstatně větší. To je důsledkem nákladových úroků, které vznikají v souvislosti s držením dlouhodobého bankovního úvěru. Tato skladba kapitálu představuje nákladnější alternativu, vzhledem k nákladům na držení kapitálu, ale současně zajišťuje společnosti finanční stabilitu. Podíl cizích zdrojů je ve variantě dvě 56%, zbytek tvoří

vlastní kapitál. Tato alternativa financování je v současnosti pro společnost nejpravděpodobnější, právě z důvodu ještě nesplaceného bankovního úvěru.

Tabulka 44 Varianty financování investice XY, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	varianta 3		varianta 4	
Dlouhodobý kapitál celkem	28 551	100%	70 339	100%
Vlastní kapitál	26 326	92%	25 514	36%
Základní kapitál	93 450	327%	93 450	133%
Kapitálové fondy	2	0%	2	0%
Fondy ze zisku	2 116	7%	2 116	3%
Výsledek hospodaření MO	-71 272	-250%	-71 272	-101%
Hospodářský výsledek BO	2 030	7%	1 218	2%
Cizí zdroje	2 225	8%	44 825	64%
Leasing	2 225	8%	2 225	3%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0%	42 600	61%

Druhá a třetí varianta již zahrnuje plánovanou investici ve výši 10 mil. Kč, jejichž životnost je 6 let. Třetí varianta vychází ze stejných předpokladů jako první, rozdíl je viditelný ve výši výsledku hospodaření, který je snížený o odpisy z pořízené investice. Ta byla financována z krátkodobých finančních zdrojů. Výše vlastního kapitálu je v tomto případě ve výši 92 % dlouhodobého kapitálu. Poslední, čtvrtá alternativa počítá s hodnotami varianty 2 zvýšené o další bankovní úvěr, který byl použit k profinancování investice s úročením 3,5 % p. a. a splatností 6 let. Výsledek hospodaření je tak navíc snížen ještě o hodnotu těchto úroků. Podíl vlastního kapitálu je pak pouhých 36 % na celkové výši dlouhodobého kapitálu.

Hospodářský výsledek je snížen u všech alternativ navíc o hodnoty odpisů z leasingů, které jsou do kapitálu zahrnuty jako dlouhodobý majetek.

10.1.2 Analýza poměrových ukazatelů

Jak by společnost v případě jednotlivých variant hospodařila, nám přiblíží analýza poměrových ukazatelů. Jsou vybrány nejdůležitější z nich, které budou stěžejní při hodnocení finančního zdraví daných variant.

Tabulka 45 Poměrová ukazatele variantních scénářů financování (vlastní zpracování)

	varianta 1	varianta 2	varianta 3	varianta 4
Celková zadluženost	70,39%	78,32%	71,48%	80,97%
Míra zadluženosti	2,38	3,61	2,51	4,26
Krytí dl. majetku dl. kapitálem	0,65	1,35	0,51	1,25
Úrokové krytí	22,89	5,83	13,85	2,26
Běžná likvidita	0,74	1,24	0,56	1,22
Pohotová likvidita	0,46	0,75	0,28	0,72
Hotovostní likvidita	0,21	0,33	0,03	0,30
Rentabilita vlastního kapitálu	12,46%	10,98%	7,71%	4,77%
Rentabilita celkového kapitálu	3,86%	2,87%	2,37%	1,63%
Rentabilita výnosů	2,53%	2,19%	1,48%	0,89%
Rentabilita úplatného kapitálu	15,37%	12,06%	12,25%	7,66%
Působení finanční páky	3,44%	1,12%	1,95%	-1,13%
Doba obratu aktiv (dny)	1,46	1,09	1,48	1,02
Doba obratu zásob (dny)	47,60	82,82	47,60	82,82
Doba obratu pohledávek (dny)	40,55	70,52	40,55	70,52
Doba obratu závazků (dny)	167,62	167,62	167,62	167,62

Z ukazatelů zadluženosti můžeme pozorovat vysoký podíl cizích zdrojů na financování majetku u všech zvolených variant financování, se tím je spojena také menší stabilita podnikání. S vlastním kapitálem dosahuje přece jen lepších výsledků, okolo 70% zadlužení, celková zadluženost při financování cizími zdroji se dostává až na 80%. I když varianta 1 a 3 počítá jen s financováním z vlastních zdrojů, zůstává zde pořád vysoký podíl krátkodobých závazků z obchodního styku. Pokud by byly preferovány vlastní zdroje i v budoucnu, výše i míra zadlužení bude postupně, se zvyšující se ziskovostí, klesat. Dlouhodobý majetek je kryt jen v případech, kdy jsou do financování zapojeny dlouhodobé úročené zdroje (varianta 2 a 4), u variant využívající jen vlastní kapitál bude docházet ke krytí majetku krátkodobými zdroji, což je pokládáno za agresivní přístup k financování a dochází tak k podkapitalizování. Velikost úrokového krytí, je až na variantu 4 dostačující (zvýšení úrokové výše pořízením dalšího úvěru). I v případě zapojení cizích zdrojů financování tak společnost vydělává na zisk pro vlastníky.

Horších hodnot je dosaženo u všech položek běžné a pohotové likvidity. Opět hlavně se scénářem 1 a 3 s použitím pouze vlastních zdrojů financování. Snížení pasiv o výši bankovního úvěru mělo vliv na snížení položek oběžných aktiv, které jsou tak svou výší nedostačující. Ukazatelé hotovostní likvidity poukazují na nedostatečnou výši krytí ve variantě

3, kdy byla pořízená investice financována právě z finančního majetku. Nejpříznivější výsledky jsou sledovány u varianty 2.

Rentabilita dosahuje kladných hodnot ve všech případech, což vypovídá o ziskovosti jednotlivých variant. Přesto jsou hodnoty rentability poměrně nízké. Důležitým ukazatelem je rentabilita celkového kapitálu, která pracuje se ziskem před úroky a zdaněním, ta vypovídá o lepším hospodaření s využitím vlastních zdrojů (varianta 1 a 3) na financování. Z rentability úplatného kapitálu můžeme soudit, že společnost využívá u všech alternativ efektivně úročený cizí kapitál, který zhodnocuje ve větší míře, než jsou úroky s ním spojené, hlavně pak v případech kdy je bráno v úvahu financování bankovními úvěry. Když porovnáme jednotlivé varianty a výsledky analýzy rentability, jednoznačně jsou na tom výsledky lépe při využívání jen vlastních zdrojů financování.

Působení finanční páky je v tomto případě jednoznačné, větší podíl vlastního kapitálu působí na zvýšení rentability vlastního kapitálu pozitivněji, než vyšší podíl dluhového financování. Při vyšším zadlužení, které promítá varianta 4, působí v důsledku záporných hodnot protichůdně.

Co se týče ukazatelů aktivity, stejně jako u likvidity je zde počítáno u varianty 1 a 3 s nižšími hodnotami oběžných aktiv. Celková doba obratu aktiv dosahuje ve všech případech minimální požadované výše, nejlépe je na tom opět varianta 1 a 3, dokonce při pořízení investice jsou nejlepší hodnoty s financováním z vlastních zdrojů, tržby k poměru k celkovým aktivům dosahují nejvyšších hodnot. Doba obratu zásob i pohledávek je nejnižší u varianty 1 a 3, skoro dvojnásobných hodnot je dosaženo u zbylých dvou. Pozitivem je ale, že ve všech případech výše doby obratu závazků přesahuje pohledávky i zásoby, tím využívá k jejich financování krátkodobých dodavatelských úvěrů.

Když zhodnotíme zadluženost, co do výše zadlužení, jeví se jako nejvhodnější varianta financování jen vlastními zdroji, ale v ohledu na krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji pak i varianta 2 se zapojením cizích zdrojů do financování. Likvidita dosahuje nejlepších výsledků u varianty 2 a 4. Rentabilita vlastního kapitálu dosahuje nevyšších hodnot u varianty 1, taktéž v působení finanční páky na její růst, naopak u alternativy 4 působí finanční páka negativně. Aktivita je nejpřiměřenější ve financování vlastními zdroji s investicí.

Financování vlastním kapitálem tedy nepřináší vždy nejlepší výsledky, na což má vliv nedostatečná ziskovost pro možné financování zadrženým ziskem. Financování investice

z finančních zdrojů majetku pak značně sníží hotovostní likviditu. Z dlouhodobého hlediska, kdy bude společnost tvořit zisk, se hodnoty ukazatelů při využití vlastních zdrojů financování výrazně zlepší.

10.1.3 Průměrné náklady kapitálu

Pro zjištění nákladovosti jednotlivých variant je vycházeno z klasického přístupu stanovení optima. Ten počítá s takovým složením dlouhodobých úplatných zdrojů, při němž jsou průměrné náklady minimální. Pro určení nákladů na vlastní kapitál je použit model CAPM, výše bezrizikové sazby je stanovena ve výši 3,4%.

Tabulka 46 Náklady na vlastní kapitál jednotlivých variant (vlastní zpracování)

	varianta 1	varianta 2	varianta 3	varianta 4
rf	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%
beta z	3,003793096	4,563998007	3,166727706	5,377307894
beta n	1,56	1,56	1,56	1,56
rm	10,68%	10,68%	10,68%	10,68%
rm-rf	7,28%	7,28%	7,28%	7,28%
re	25,27%	36,63%	26,45%	42,55%

Tabulka 47 Náklady na cizí kapitál jednotlivých variant (vlastní zpracování)

	varianta 1	varianta 2	varianta 3	varianta 4
úroková sazba bankovních úvěrů	0,42%	1,75%	0,42%	2,76%
celkové náklady dluhu snížené o daň	0,34%	1,42%	0,34%	2,24%

Tabulka 48 WACC jednotlivých variant (vlastní zpracování)

	varianta 1	varianta 2	varianta 3	varianta 4
rd	0,42%	1,75%	0,42%	2,76%
1-d	81%	81%	81%	81%
D/K	0,07421862	0,560635575	0,07793072	0,637270931
re	25,27%	36,63%	26,45%	42,55%
VK	27 754	27 292	26 326	25 514
VK/K	0,92578138	0,439364425	0,92206928	0,362729069
WACC	23,42%	16,89%	24,42%	16,86%

V Tabulce 48 jsou výsledné hodnoty nákladů na jednotlivé varianty financování. Jako nejdražší alternativy se jeví varianta 1 a 3, ty počítají s financováním z vlastních zdrojů, které jsou dražší alternativou kapitálu. Varianta 2 a 4 mají skoro totožnou nákladovost, protože vyšší náklady na vlastní kapitál u varianty 4 kompenzuje vyšším poměr dluhu.

11 ZÁVĚREČNÁ HODNOCENÍ A VÝBĚR ALTERNATIVY FINANCOVÁNÍ

V této části se dostáváme k samotné optimalizaci kapitálové struktury společnosti XY, a.s. Ke stanovení optimální skladby zdrojů financování budou sloužit výsledky z provedených analýz a především metod, které byly zpracovány na základě výsledků minulých období a budoucích očekávání společnosti. Stěžejní bod pro zlepšení kapitálové struktury je v nalezení nedostatků a předností, kterými společnost v jednotlivých letech sledovaného období disponovala.

Doporučení odvozená z výsledků finanční analýzy:

- Z ukazatelů zadluženosti je patrný vysoký podíl cizích zdrojů na financování společnosti, který ohrožoval finanční stabilitu ve společnosti. Tento nepřiměřený podíl je třeba **snížit**, zvýšením hodnoty vlastního kapitálu a tak i výsledku hospodaření a snížením krátkodobých závazků, bankovních úvěrů a také omezením leasingů. Úrokování úvěrů je pro společnost v přiměřené výši.
- Potřeba zredukovat krátkodobé závazky vychází také z ukazatelů likvidity, jejichž výše je sice u většiny výsledků dostačující, ale to hlavně z důvodu vysokého podílu zásob.
- Ukazatelé rentability poukazují na špatné hospodaření s vlastním a celkovým kapitálem, hlavně v období krize. Zápornou výši ziskovosti vlastního kapitálu umocnila malá výše vlastních zdrojů. Pokud má být podnikání rizikovější, musí přinést dostatečný výnos, což v tomto případě neplatí.
- Z analýzy aktivity můžeme vyčíst nežádoucí narůstající dobu obratu závazků, která je ale vyšší než doba obratu zásob a pohledávek, což umožňuje financovat krátkodobými úvěry zásoby i pohledávky. Velká výše závazků i pohledávek je placena po lhůtě splatnosti, tomuto by měla společnost předcházet a to např. pokutováním za pozdní platby nebo naopak diskontem, přísun peněžních toků umožní splatit a tak snížit závazky.
- V případě zavádění nových technologií by měla společnost věnovat velkou pozornost ovládnutí a jejímu provozu, vznikají tak zbytečné náklady ze zmetkové výroby, která se promítá ve výsledku hospodaření a tak i struktuře kapitálu společnosti.

- Vysoké zadlužení, které podnik vykazoval, může vést až k bankrotu, na což poukázal i indexu IN, a ke stavu, kdy nebude nikdo ochoten poskytnout společnosti další finanční prostředky.

Finanční analýza poukázala na vysoký podíl dluhového financování a nízký podíl vlastního kapitálu, který v důsledku záporných hodnot výsledku hospodaření dosáhl také záporné výše. Řešením bylo navýšení základního kapitálu, což ale vysoký podíl cizího kapitálu výrazně neovlivnilo. Vychází zde také potřeba redukovat oběžná aktiva a krátkodobé závazky, aby nedocházelo k platbám pohledávek a závazků po lhůtě splatnosti.

Výsledky finančních variant financování

Analýza finanční situace tvořila základ pro sestavení projektu optimalizace kapitálové struktury. Projekt se zakládá na stanovení optimální kapitálové struktury, podle vybraných statických a dynamických metod, které sledují optimum z různých úhlů pohledu. Projektová část je završena čtyřmi variantami financování, které se zakládají na odhadovaném budoucím vývoji. Dvě varianty jsou směřovány k využívání interních zdrojů financování – odpisy a zisk a dvě na externí zdroje ve formě dlouhodobých bankovních úvěrů. Jiné alternativy financování nebyly uvažovány. Aby společnost zajistila alespoň částečnou finanční stabilitu podnikání, byly provedeny opatření ve formě snižování nákladů, s těmi se předpokládá také pokles výnosů.

- První varianta financování zahrnovala do skladby dlouhodobého kapitálu pouze vlastní zdroje financování, jako cizí zdroj byla uvedena pouze hodnota leasingu pro dané období. Tato varianta vykazuje nejmenší zadlužení a nejlepší hodnoty rentability. Vlivem snížení hodnoty oběžných aktiv dosahuje přívnětivých výsledků v době obratu pohledávek a zásob, naopak hodnoty likvidity jsou nedostačující, protože výše krátkodobých závazků oproti minulému období klesla jen nepatrně. Průměrné náklady kapitálu by pak byly ve výši 23,42%. Pokud se chce podnik soustředit na vyšší zisku, přináší tato varianta nejvyšší hospodářský výsledek, nenese totiž úrok z dluhu.
- V druhé variantě byly do financování společnosti zapojeny dlouhodobé úročené zdroje ve formě bankovních úvěrů. S vyšším dluhem roste i míra zadlužení, tato skladba neřeší snížení zadluženosti v podniku. Splňuje sice požadavky úrokového krytí, ale v důsledku uplatňování daňové ztráty nebude využit úrokový daňový štít

a tak se stává tato varianta poměrně drahou. Likvidita byla oproti první variantě vyšší, ale to jen z důvodu, že byla hodnota oběžných aktiv v prvním scénáři financování snížena. Tato varianta je k současné hospodářské situaci společnosti nevhovující.

- Další, třetí varianta financování počítala s pořízením investice ve výši 10 000 tis. Kč. Je opět vycházeno z financování kapitálové struktury pouze vlastními zdroji se zahrnutím leasingu. Situace bude obdobná jako v první variantě, rozdíl bude ve výsledku hospodaření, který bude nižší o hodnotu odpisů. Sníží se tak rentabilita a především hotovostní likvidita. Jestli chce společnost investici přijmout a nepoužívat k financování úvěr, měla by tvořit dostatečný zisk, případně odprodat méně likvidní oběžný majetek a získat tak další finanční zdroje.
- I když se jeví financování cizími zdroji levnější, v případě čtvrté varianty ($WACC = 16,86\%$) by při pořízení dalšího úvěru významně klesla hodnota výsledku hospodaření. Navíc by došlo k dalšímu zadlužení, při kterém by nebylo využito úrokového daňového štítu. Aby došlo ke stabilizaci finanční situace, není vhodné společnost ještě více úvěrově zatěžovat.

Varianty dlouhodobého kapitálu jsou v mnoha ohledech rozdílné. Důležité je zhodnotit zda finanční situace ve společnosti umožňuje jejich použití a jestli může být využito výhod, které z jednotlivých alternativ financování plynou. Z uvedeného vyplývá, že při financování dlouhodobými cizími zdroji nemůže být využito daňového štítu, vyšší zadluženost může vést k platební neschopnosti i nedůvěře věřitelů. U formy financování vlastními zdroji vzniká problém se získáním dostatečných prostředků v případě pořízení investice.

Požadavky na kapitálovou strukturu vycházející ze statických a dynamických metod

K objektivnímu stanovení skladby kapitálové struktury musíme brát v potaz výsledky z provedených metod a ty adaptovat na výběr optimální varianty financování společnosti.

- Podle teorie Brealeyho a Myerse se z hlediska daňového štítu společnosti XY, a. s. nevyplatí dluhové financování, protože by nebylo v důsledku daňové ztráty uplatněno. Taktéž hledisko rizikovosti a finanční volnosti doporučuje volit raději bezpečnější alternativu financování.
- Doporučená výše zadlužení dle klasické teorie „U“ křivky je ve výši 23% při průměrných nákladech kapitálu 7,43%. Tato výše zadlužení je v současnosti pro spo-

lečnost nereálná, v budoucnu by při této výši zadlužení nebyl využit příliš úrokový daňový štít. Přesto by mělo být financování být směřováno k nižšímu zadlužení.

- Taktéž teorie hierarchického pořádku upřednostňuje financování vlastním kapitálem. Společnost by volila cizí zdroje financování až pro potřeby daňového zvýhodnění.
- Podle teorie indiference můžeme vidět při jaké výši EBIT bylo společnosti doporučeno volit cizí a kdy vlastní zdroje financování. V případě zamýšlené investice se jedná o výši 3 621 tis. Kč. Hodnota EBIT vycházela v prvních dvou variantách těsně pod touto hranicí, ve variantě 3 a 4 ještě nižší. V takovém případě se společnosti nevyplatí investici financovat z cizích zdrojů, ale je doporučeno využít financování vlastním kapitálem.
- Působení finanční páky mělo významný vliv v roce 2011. Z jednotlivých variant můžeme vidět vyšší hodnotu finanční páky pro alternativy financované vlastním kapitálem, hodnota vyšší než 1 znamená, že vyšší zadluženost zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. Rentabilita celkového kapitálu dosahuje vyšších hodnot, než jsou náklady kapitálu.

Všechny uvedené metody spějí ke stejnému závěru a to snížení cizích zdrojů financování a přechod na financování vlastními zdroji. Jediným ukazatelem, který podporuje vyšší zadluženost je model finanční páky. Z provedených metod optimalizace můžeme tedy vybrat nejvhodnější alternativu financování, kterou je **varianta 1**. I když nebylo doposud možné, z důvodu finanční krize, záporných hodnot výsledku hospodaření využít ve větší míře vlastní zdroje k financování dlouhodobého kapitálu, tato alternativa se jeví jako nejoptimálnější, ze všech pohledů.

Při volbě této skladby financování se z dlouhodobého hlediska bude zvyšovat hodnota zisku a tak i výše vlastního kapitálu. Jakmile bude mít společnost dostatečné prostředky, může zvolit alternativu se zapojením investice neboli **variantu 3**. Ta se jeví jako výhodnější oproti alternativě 2.

V níže uvedené Tabulce 49 můžeme vidět optimální skladbu kapitálové struktury, pro alternativu s investicí a bez ní, sestavenou pro společnost XY, a. s. se zohledněním budoucího vývoje a možností hospodaření společnosti.

Tabulka 49 Optimální skladba kapitálové struktury (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	varianta 1	
Dlouhodobý kapitál celkem	29 979	100%
Vlastní kapitál	27 754	93%
Základní kapitál	93 450	312%
Kapitálové fondy	2	0%
Fondy ze zisku	2 116	7%
Výsledek hospodař MO	-71 272	-238%
Hospodářský výsledek BO	3 458	12%
Cizí zdroje	2 225	7%
Leasing	2 225	7%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0%
(v tis. Kč)	varianta 3	
Dlouhodobý kapitál celkem	28 551	100%
Vlastní kapitál	26 326	92%
Základní kapitál	93 450	327%
Kapitálové fondy	2	0%
Fondy ze zisku	2 116	7%
Výsledek hospodař MO	-71 272	-250%
Hospodářský výsledek BO	2 030	7%
Cizí zdroje	2 225	8%
Leasing	2 225	8%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0%

ZÁVĚR

Hlavním cílem diplomové práce bylo zefektivnit a optimalizovat složení kapitálové struktury společnosti XY, a. s., protože společnost nehospondařila ve sledovaném období zrovna nejlépe. Právě provedeny analýzy a proces výběru vhodnější varianty financování jí mohou výrazně pomoci ke zlepšení a přehodnocení současné situace.

Teoretické znalosti podnikového financování vycházející z odborné literatury byly využity jako podklad pro sestavení praktické části práce.

Následující představení společnosti, SWOT a Porterova analýza tvořily náplň pro uvedení praktické části. V návaznosti na ně byla sestavena finanční analýza, která za použití absolutních, rozdílových, poměrových a souhrmných ukazatelů pomohla ke zhodnocení finančního zdraví podniku. To poukázalo na špatné hospodaření ve společnosti, které přineslo záporné výsledky hospodaření i zápornou výši vlastního kapitálu a tak i velký podíl cizích zdrojů na financování majetku.

V závěrečné části práce je sestaven projekt optimalizace kapitálové struktury, jehož výsledky by měly přispět ke stabilitě podnikatelské činnosti, především tím, že mohou předcházet zjištěným chybám, které pak negativně působí ve všech směrech podnikání.

Projekt se zakládal na sestavení variant financování vycházejících z reálných odhadů budoucího vývoje společnosti. Varianty předpokládaly nejprve využití vlastních zdrojů financování a následné zapojení zdrojů cizích, obě alternativy byly poté upraveny o plánovanou investici. Podle výsledných hodnot je doporučena nejlepší alternativa, která odpovídá požadavků zjištěných z provedených analýz a metod.

K dosažení optimálního složení kapitálu je zapotřebí společnost XY, a. s. určitou dobu řídit. Výstup projektu a jeho jednotlivé části, které zobrazují skutečnou finanční a hospodářskou situaci společnosti, budou v tomto úkolu nápomocné, jak v orientaci na správný cíl tak při jeho dosahování.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- BOUKAL, PETR. A Short Survey of Optimal Capital Structure Theories. Interdisciplinary Information Management Talks, 1994.
- BREALEY, Richard A. a Stewart C. MYERS. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2000. ISBN 80-7226-189-4.
- ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3669-3.
- DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2., upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008. ISBN 978-80-86929-44-6.
- FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3293-0.
- FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada publishing, 2005. ISBN 80-247-0939-2.
- GROPPELLI, A. Angelico a Ehsan NIKBAKHT. *Finance*. 5th ed. New York: Barron's Online Bookstore, 2006. ISBN 978-0-7641-3420-3.
- HUČKA, Miroslav, Eva KISLINGEROVÁ a Milan MALÝ et al. *Vývojové tendence velkých podniků: podniky v 21. století*. 1 vyd. Praha: C. H. Beck, 2011. ISBN 978-80-7400-198-7.
- KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. ISBN 978-80-7380-174-8.
- KISLINGEROVÁ, Eva et al. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9.
- KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4.
- KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-2865-0.
- MARŠÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

- MODIGLIANI, Franco a Merton H. MILLER. *The Cost of Capital: Corporation Finance and the Theory of Investment*. American Economic Review, 1958.
- MOYER, R. Charles, James R. MCGUIGAN a Ramesh P. RAO. *Contemporary financial management fundamentals*. 1st ed. Mason, Ohio: Thomson/South-Western, 2005. ISBN 0-324-01577-1.
- NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra, Adriana KNÁPKOVÁ a Přemysl PÁLKA. *Podnikové finance: sbírka příkladů*. 3., upr. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2009. ISBN 978-80-7318-868-9.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. ISBN 978-80-86131-85-6.
- REŽŇÁKOVÁ, Mária et al. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3441-5.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3308-1.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. ISBN 978-80-251-1830-6.
- SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.
- SYNEK, Miloslav et al. *Podniková ekonomika*. 4., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-892-4.
- VALACH, Josef et al. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1.
- VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-38-6.
- VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování II. část*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1998. ISBN 80-7079-067-9.

Internetové a ostatní zdroje:

- Cenné papíry: Podílové listy. In: *Cenné papíry* [online]. 2009 [cit. 2012-07-22]. Dostupné z: <http://www.cennypapir.cz/podilove-listy/>

Finance: Vlastní zdroje. In: *Firmní finance* [online]. 2011 [cit. 2012-07-22]. Dostupné z:
<http://firmy.finance.cz/finance-a-pojisteni/informace/vlastni-kapital/vyhody-nevyhody/>

Interní zdroje společnosti XY, a. s.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
a. s.	akciová společnost
apod.	a podobně
C	Kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash Flow
CK	cizí kapitál
CZ	cizí zdroje
ČNB	česká národní banka
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČZ	čistý zisk
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DPH	daň z přidané hodnoty
EAT	Earnings after Taxes
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBT	Earnings before Taxes
FM	finanční majetek
KBU	krátkodobé bankovní úvěry
Kč	korun českých
KZ	krátkodobé závazky
mil.	milion
např.	například
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění
NÚ	nákladové úroky
ROA	Rentabilita celkového kapitálu

ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
s. r. o.	společnost s ručením omezeným
T	daň
tis.	tisíc
tzv.	takzvaně
V	výnosy
Viz	vidno
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztrát
WACC	Průměrné náklady na kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Skladba kapitálové struktury (Synek, 2007)	13
Obrázek 2 Vývoj nákladů v závislosti na míře zadluženosti (Valach, 1999)	25
Obrázek 3 Formy pro vstřikování plastů (Interní zdroje firmy)	36
Obrázek 4 Formy pro tlakové a kolikové lití (Interní zdroje firmy)	36
Obrázek 5 Ukázka odlitků (Interní zdroje firmy)	37
Obrázek 6 Organizační struktura (Interní zdroje firmy)	37
Obrázek 7 Pyramidový rozklad ROE (vlastní zpracování)	65
Obrázek 8 Bod indiference kapitálové struktury (vlastní zpracování)	84

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Míra zadluženosti podniku (Valach, 1999)	24
Tabulka 2 Zaměstnanecká struktura (Interní zdroje firmy)	37
Tabulka 3 Zákaznická struktura (Interní zdroje firmy)	38
Tabulka 4 SWOT analýza (vlastní zpracování)	40
Tabulka 5 Úprava účetních výkazů 2007-2011 (vlastní zpracování)	43
Tabulka 6 Pohledávky po lhůtě splatnosti XY, a.s. (vlastní zpracování)	47
Tabulka 7 Závazky po lhůtě splatnosti XY, a.s. (vlastní zpracování)	48
Tabulka 8 Analýza přidané hodnoty a výsledku hospodaření XY, a. s. (vlastní zpracování)	51
Tabulka 9 Struktura EBIT XY, a. s. (vlastní zpracování).....	53
Tabulka 10 Vývoj Cafh flow XY, a. s. (vlastní zpracování)	54
Tabulka 11 Čistý pracovní kapitál (vlastní zpracování)	54
Tabulka 12 Analýza rentability (vlastní zpracování).....	55
Tabulka 13 Multiplikátor valstního kapitálu (vlastní zpracování).....	56
Tabulka 14 Analýza zadluženosti (vlastní zpracování)	56
Tabulka 15 Analýza likvidity (vlastní zpracování).....	58
Tabulka 16 Analýza aktivity (vlastní zpracování).....	59
Tabulka 17 Poměrové ukazatele společnosti XY, a. s. a ABC, a. s. (vlastní zpracování)	61
Tabulka 18 Další ukazatelé XY, a. s. (vlastní zpracování).....	62
Tabulka 19 Index IN01 (vlastní zpracování)	63
Tabulka 20 Altmanovo Z-skóre (vlastní zpracování)	64
Tabulka 21 Náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování).....	66
Tabulka 22 Ukazatel EVA XY, a. s. (vlastní zpracování).....	66
Tabulka 23 Ukazatel EVA 2 XY, a. s. (vlastní zpracování).....	67
Tabulka 24 Kapitálová struktura společnosti XY, a. s. (vlastní zpracování).....	70
Tabulka 25 Podíl úplatných zdrojů XY, a.s. (vlastní zpracování).....	70
Tabulka 26 Vývoj úrokového daňového štítu (vlastní zpracování).....	72
Tabulka 27 Zadluženost a likvidita XY, a. s. (vlastní zpracování).....	72
Tabulka 28 Struktura majetku XY, a. s. (vlastní zpracování).....	73
Tabulka 29 Úrokové sazby bankovních úvěrů (vlastní zpracování).....	74
Tabulka 30 Průměrné náklady dluhu XY, a. s. (vlastní zpracování)	74

Tabulka 31 Náklady na vlastní kapitál - Model CAPM (vlastní zpracování)	76
Tabulka 32 Náklady na vlastní kapitál - Model CAPM (vlastní zpracování)	76
Tabulka 33 Náklady na vlastní kapitál - Stavebnicová metoda (vlastní zpracování)	77
Tabulka 34 Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)	77
Tabulka 35 Odvození nákladů na vlastní kapitál z hodnot rentability konkurence (vlastní zpracování)	77
Tabulka 36 Průměrné náklady vlastního kapitálu XY, a. s. (vlastní zpracování)	78
Tabulka 37 Průměrné náklady kapitálu společnosti XY, a. s. (vlastní zpracování)	78
Tabulka 38 Úplatné zdroje XY, a.s. (vlastní zpracování)	79
Tabulka 39 Průměrné náklady na kapitál – „U“ křivka (vlastní zpracování)	80
Tabulka 40 Optimální výše zadlužení – „U“ křivka (vlastní zpracování)	80
Tabulka 41 Bod indiference (vlastní zpracování)	82
Tabulka 42 Působení finanční páky (vlastní zpracování)	85
Tabulka 43 Varianty financování XY, a. s. (vlastní zpracování)	88
Tabulka 44 Varianty financování investice XY, a. s. (vlastní zpracování)	89
Tabulka 45 Poměrová ukazatele variantních scénářů financování (vlastní zpracování)	90
Tabulka 46 Náklady na vlastní kapitál jednotlivých variant (vlastní zpracování)	92
Tabulka 47 Náklady na cizí kapitál jednotlivých variant (vlastní zpracování)	92
Tabulka 48 WACC jednotlivých variant (vlastní zpracování)	92
Tabulka 49 Optimální skladba kapitálové struktury (vlastní zpracování)	97

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Majetková struktura XY, a. s. (vlastní zpracování).....	45
Graf 2 Finanční struktura XY, a. s. (vlastní zpracování).....	46
Graf 3 Struktura výnosů a nákladu XY, a.s. (vlastní zpracování)	48
Graf 4 Skladba položek přidané hodnoty XY, a. s. (vlastní zpracování)	52
Graf 5 Vývoj hospodářského výsledku XY, a. s. (vlastní zpracování).....	53
Graf 6 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji (vlastní zpracování)	56
Graf 7 Vývoj likvidity (vlastní zpracování).....	58
Graf 8 Ukazatelé obratovosti (vlastní zpracování)	59
Graf 9 Porovnání hodnot poměrových ukazatelů XY, a. s. a ABC, a. s. (vlastní zpracování)	61
Graf 10 Průměrné náklady na kapitál – „U“ křivka (vlastní zpracování).....	80
Graf 11 Optimální a skutečná výše nákladů na kapitál (vlastní zpracování).....	81

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I	Účetní výkazy společnosti XY, a. s.
Příloha P II	Vertikální analýza společnosti XY, a. s.
Příloha P III	Horizontální analýza společnosti XY, a. s.
Příloha P IV	Vertikální analýza společnosti ABC, a. s.
Příloha P V	Horizontální analýza společnosti ABC, a. s.
Příloha P VI	Vývoj výsledku hospodaření společnosti ABC, a. s.
Příloha P VII	Rozdílové ukazatele společnosti ABC, a. s.
Příloha P VIII	Poměrové ukazatele společnosti ABC, a. s.
Příloha P XI	Varianty finančního plánu

PŘÍLOHA P I: ÚČETNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI XY, A. S.

Položky aktiv a pasiv

Položka (Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva celkem	119 636 405	182 154 357	135 367 735	132 414 378	131 531 979
Pohledávky za upsaný zákl. kapitál	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	56 417 949	81 036 977	63 800 824	65 635 433	56 464 488
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 448 000	2 719 000	2 167 000	1 432 000	756 000
Dlouhodobý hmotný majetek	37 546 949	58 634 977	61 617 824	64 187 433	55 692 488
1. Pozemky	0	0	0	0	0
2. Stavby	44 000	41 000	38 000	10 964 000	10 589 000
3. Samost. mov. věci a soubory	18 247 000	17 238 000	48 014 000	43 352 000	37 889 000
4-6. Jiný dlouhodob. hm. majetek	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000
7-8. Nedok. dlouhodob. hm. majetek	0	23 964 000	0	0	772 000
9. Opravná položka k nabyt. majetku	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	17 423 000	19 683 000	16 000	16 000	16 000
1. Podílové CP a podíly s rozhod. vlivem	0	0	0	0	0
2. Podílové CP a podíly s podstat. vlivem	105 000	2 365 000	0	0	0
3. Ostatní dlouhodob. CP a podíly	17 318 000	17 318 000	16 000	16 000	16 000
4. Půjčky podnikům ve skupině	0	0	0	0	0
5. Jiný finanční majetek	0	0	0	0	0
6. Nedokončený dl. finanční majetek	0	0	0	0	0
7. Poskytnuté zálohy na dld. fin. majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	62 412 000	100 116 000	70 995 000	66 652 000	75 035 000
Zásoby	23 719 000	23 569 000	22 937 000	27 484 000	32 533 000
1. Materiál	7 779 000	4 894 000	3 013 000	4 676 000	5 548 000
2. Nedokončená výroba a polotovary	8 837 000	9 635 000	8 018 000	12 553 000	16 529 000
3. Výrobky	4 945 000	5 552 000	8 740 000	7 938 000	8 578 000
4. Zboží	2 158 000	3 488 000	3 166 000	2 317 000	1 877 000

5. Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	1 000
Dlouhodobé pohledávky	24 000	10 808 000	14 826 000	1 400 000	712 000
1. Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
2-4. Pohledávky za ovl. a řízen.osobami	0	10 784 000	13 426 000	0	0
5-6. Jiné pohledávky	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000
7. Odložená daňová pohledávka	0	0	1 376 000	1 376 000	688 000
Krátkodobé pohledávky	27 124 000	53 614 000	24 564 000	27 722 000	21 535 000
1. Pohled. z obchod. vztahů	26 414 000	42 767 000	23 046 000	27 586 000	21 346 000
2-4. Pohledávky za ovl. a řízen.osobami	0	0	0	0	0
5-6. Sociální zabezpečení a stát	222 000	0	682 000	0	159 000
7-9. Jiné pohledávky	0	10 847 000	836 000	136 000	30 000
Finanční majetek	11 545 000	12 125 000	8 668 000	10 046 000	20 255 000
1. Peníze	166 000	206 000	179 000	51 000	81 000
2. Účty v bankách	11 379 000	11 919 000	8 489 000	9 995 000	20 174 000
3-4. Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	806 456	1 001 380	571 911	126 945	32 491

Položka (Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
P a s í v a celkem	119 636 405	182 154 357	135 367 735	132 414 378	131 531 978
Vlastní kapitál	66 510 903	70 033 463	18 668 021	728 330	23 854 092
Základní kapitál	65 460 000	65 460 000	65 460 000	78 450 000	93 450 000
1. Základní kapitál	65 460 000	65 460 000	65 460 000	78 450 000	93 450 000
2. Vlastní akcie a vlastní obch. podíly	0	0	0	0	0
3. Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
1. Emisní ážio	0	0	0	0	0
2. Ostatní kapitálové fondy	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
3. Oceňov. rozdíly z přeceň. majet.	0	0	0	0	0
4. Oceňovací rozd. z přecen.při přem.	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	1 364 000	1 571 000	1 675 000	1 675 000	1 675 000
1. Zákoný rezervní fond	1 364 000	1 571 000	1 675 000	1 675 000	1 675 000
2. Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
Výsledek hospodař.minulých let	-4 464 097	917 463	4 446 021	-47 462 670	-80 087 908
Hospodářský výsledek běž.obd.	4 149 000	2 083 000	-52 915 000	-31 936 000	8 815 000
Cizí zdroje	53 125 503	112 120 894	116 699 714	131 686 048	107 677 886
Rezervy	0	0	0	0	0
1. Rezervy podle zvl.právních předpisů	0	0	0	0	0
2. Rezerva na důchody	0	0	0	0	0
3. Rezervy na daň z příjmů	0	0	0	0	0
4. Ostatní rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	467 000	157 000	0	0	0
1-4. Závazky k ovl. a říz. osobám	0	0	0	0	0
5. Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
6-9. Jiné dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
10. Odložený daňový závazek	467 000	157 000	0	0	0
Krátkodobé závazky	31 628 000	50 333 000	58 696 000	82 583 000	66 433 000
1. Závazky z obchod. vztahů	18 511 000	24 186 000	35 256 000	59 535 000	56 652 000
2-4. Závazky k ovl. a říz.osobám	5 105 000	16 704 000	15 557 000	15 254 000	1 806 000
5. Závazky k zaměstnancům	2 714 000	2 870 000	2 419 000	2 078 000	2 196 000
6. Závazky ze sociál. zabezpečení	1 508 000	1 579 000	1 331 000	1 166 000	1 250 000
7. Stát - daňové závazky	0	1 336 000	0	341 000	0
8-11. Jiné závazky	3 790 000	3 658 000	4 133 000	4 209 000	4 529 000
Bankovní úvěry a výpomoci	21 030 503	61 630 894	58 003 714	48 718 048	40 620 886
1. Bankovní úvěry dlouhodobé	21 030 503	61 630 894	58 003 714	48 718 048	40 620 886
2. Běžné bankovní úvěry	0	0	0	0	0
3. Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
Ostatní krátkodobá pasíva	0	0	0	385 000	624 000

Položky výnosů a nákladů

	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby za prodej zboží	21 939 000	26 120 000	17 423 000	24 172 807	12 822 000
Náklady vynaložené na prodané zboží	13 029 000	19 176 000	13 098 000	17 768 764	8 946 236
Obchodní marže	8 910 000	6 944 000	4 325 000	6 404 043	3 875 764
Výkony	152 215 000	181 051 000	113 103 000	112 852 922	141 597 616
II.1 Tržby za prodej vl. výrobků, a služeb	152 215 000	168 456 000	105 917 000	107 709 273	136 614 921
II.2 Změna stavu zásob vl. činnosti	-1 825 000	2 880 000	2 349 000	4 075 769	4 807 975
II.3 Aktivace	1 573 000	9 715 000	4 837 000	1 067 880	174 720
Výkonová spotřeba	94 396 985	115 185 745	89 023 137	69 740 003	75 095 292
B.1. Spotřeba materiálu a energie	47 660 000	63 272 000	47 769 000	39 848 984	46 723 604
B.2. Služby	46 736 985	51 913 745	41 254 137	29 891 019	28 371 688
Přidaná hodnota	66 728 015	72 809 255	28 404 863	49 516 962	70 378 088
Osobní náklady	51 773 000	54 355 000	47 151 000	43 764 163	46 415 304
C.1 Mzdové náklady	38 153 000	39 997 000	35 483 000	32 629 275	34 489 000
C.2 Odměny členům stat.orgánů	0	0	0	0	0
C.3 Náklady na sociální zabezpeč.	13 286 000	13 971 000	11 290 000	10 807 797	11 611 304
C.4 Sociální náklady	334 000	387 000	378 000	327 091	315 000
Daně a poplatky	131 000	132 000	85 000	33 876	36 597
Odpisy dlouhodob. hm. a nehm. majetku	10 050 500	11 329 856	15 893 153	13 974 840	13 223 266
Tržby z prodeje dlouhodob. maj. a materiálu	7 706 000	1 167 000	278 000	1 207 832	728 369
Zůstatková cena prod. majetku a materiálu	5 312 000	780 000	101 000	342 213	152 624
Změna stavu rezerv, oprav.položek prov.obl.	-2 963 000	-251 000	388 000	2 728 517	-925 579
Ostatní provozní výnosy	505 000	1 347 000	621 000	1 083 727	2 174 927
Ostatní provozní náklady	3 761 000	3 106 000	3 436 000	18 889 000	4 915 100
Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	6 874 515	5 871 399	-37 750 290	-27 924 088	9 464 072
Tržby z prodeje ce.pap. a podílů	0	0	9 000 000	2 574	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	17 302 000	2 364 690	0
Výnosy z přecenění fin. majetku	0	0	0	0	0
Náklady z přecenění fin.majetku	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv, oprav.položek fin.oblasti	0	0	2 365 000	-2 364 690	0
Výnosové úroky	32 000	550 000	786 000	559 254	183 048
Nákladové úroky	840 774	2 305 838	3 092 152	2 244 622	1 096 351
Ostatní finanční výnosy	1 071 000	4 034 000	1 696 000	1 513 942	2 431 144
Ostatní finanční náklady	1 999 000	4 215 000	3 870 000	2 838 975	2 168 345

Finanční výsledek hospodaření	-1 736 774	-1 936 838	-4 480 152	-3 010 402	-650 504
Daň z příjmů za běžnou činnost	-236 000	412 000	-1 533 000	0	688 044
Q.1 - splatná	0	721 000	0	0	0
Q.2 - odložená	-236 000	-309 000	-1 533 000	0	688 044
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	5 373 740	3 522 560	-40 697 442	-30 934 490	8 125 524
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření					
Převod podílu na výsl. hospod. společ.					
Výsledek hospodaření za účetní období	5 373 740	3 522 560	-40 697 442	-30 934 490	8 125 524

PŘÍLOHA P II: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI XY, A. S.

Analýza aktiv a pasiv

(v tis. Kč)	2007		2008		2009		2010		2011	
AKTIVA										
CELKEM	119 636	100%	182 154	100%	135 367	100%	132 414	100%	131 531	100%
Dlouhodobý majetek	56 417	47%	81 036	44%	63 800	47%	65 635	50%	56 464	43%
Dlouhodobý nehm. a hm. majetek	38 994	33%	61 353	34%	63 784	47%	65 619	50%	56 448	43%
Dlouhodobý fin. majetek	17 423	15%	19 683	11%	16	0%	16	0%	16	0%
Oběžná aktiva	62 412	52%	100 116	55%	70 995	52%	66 652	50%	75 035	57%
Zásoby	23 719	20%	23 569	13%	22 937	17%	27 484	21%	32 533	25%
Pohledávky dl. a krátkodobé	27 148	23%	64 422	35%	39 390	29%	29 122	22%	22 247	17%
Krátkodobý fin. majetek	11 545	10%	12 125	7%	8 668	6%	10 046	8%	20 255	15%
Časové rozlišení	806	1%	1 001	1%	571	0%	126	0%	32	0%
PASIVA										
CELKEM	119 636	100%	182 154	100%	135 367	100%	132 414	100%	131 531	100%
Vlastní kapitál	66 510	56%	70 033	38%	18 668	14%	728	1%	23 854	18%
Základní kapitál	65 460	55%	65 460	36%	65 460	48%	78 450	59%	93 450	71%
Nerozdělený zisk	-3 098	-3%	2 490	1%	6 123	5%	-45 785	-35%	-78 410	-60%
VH běžného období	4 149	3%	2 083	1%	-52 915	-39%	-31 936	-24%	8 815	7%
Cizí zdroje	53 125	44%	112 120	62%	116 699	86%	131 686	99%	107 677	82%
Rezervy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Dlouhodobé závazky	467	0%	157	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Krátkodobé závazky	31 628	26%	50 333	28%	58 696	43%	82 583	62%	66 433	51%
Bankovní úvěry	21 030	18%	61 630	34%	58 003	43%	48 718	37%	40 620	31%
Dlouhodobé bankovní úvěry	21 030	18%	61 630	34%	58 003	43%	48 718	37%	40 620	31%
Krátkodobé bankovní úvěry + výpomoci	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Ostatní krátkodobá pasiva	0	0%	0	0%	0	0%	385	0%	624	0%

Analýza výnosů a nákladů

(v tis. Kč)	2007		2008		2009		2010		2011	
Tržby za prodej zboží	21 939	12%	26 120	12%	17 423	12%	24 172	17%	12 822	8%
Výkony	152 215	83%	181 051	84%	113 103	79%	112 852	80%	141 597	89%
- Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	152 215	83%	168 456	79%	105 917	74%	107 709	76%	136 614	85%
- Změna stavu zásob vlastní výroby	-1 825	-1%	2 880	1%	2 349	2%	4 075	3%	4 807	3%
- Aktivace	1 573	1%	9 715	5%	4 837	3%	1 067	1%	174	0%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	7 706	4%	1 167	1%	278	0%	1 207	1%	728	0%
Ostatní provozní výnosy	505	0%	1 347	1%	621	0%	1 083	1%	2 174	1%
Tržby z prodeje cen pap. a podílů	0	0%	0	0%	9 000	6%	2	0%	0	0%
Výnosové úroky	32	0%	550	0%	786	1%	559	0%	183	0%
Ostatní finanční výnosy	1 071	1%	4 034	2%	1 696	1%	1 513	1%	2 431	2%
VÝNOSY (celkem)	183 468	100%	214 269	100%	142 907	100%	141 393	100%	159 937	100%
Náklady na prodané zboží	13 029	7%	19	9%	13 098	7%	17 768	10%	8 946	6%
Výkonová spotřeba	94 396	53%	115 185	55%	89 023	46%	69 740	40%	75 095	49%
- Spotřeba materiálu a energie	47 660	27%	63 272	30%	47 769	25%	39 848	23%	46 723	31%
- Služby	46 736	26%	51 913	25%	41 254	21%	29 891	17%	28 371	19%
Osobní náklady	51 773	29%	54 355	26%	47 151	24%	43 764	25%	46 415	31%
- Mzdové náklady	38 153	21%	39 997	19%	35 483	18%	32 629	19%	34 489	23%
- Odměny členům orgánů společnosti	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
- Náklady na SP a ZP	13 286	7%	13 971	7%	11 290	6%	10 807	6%	11 611	8%
- Sociální nákl	334	0%	387	0%	378	0%	327	0%	315	0%
Daně a poplatky	131	0%	132	0%	85	0%	33	0%	36	0%
Odpisy dl.	10 050	6%	11 329	5%	15 893	8%	13 974	8%	13 223	9%

nehm. a hm. majetku										
ZC prodaného dl. majetku a materiálu	5 312	3%	780	0%	101	0%	342	0%	152	0%
Prodané cen-né papíry a podíly	0	0%	0	0%	17 302	9%	2 364	1%	0	0%
Změna stavu rezerv, OP	0	0%	0	0%	2 365	1%	-2364	-1%	0	0%
Změna stavu rezerv a OP provoz. Obl	-2 963	-2%	-251	0%	388	0%	2 728	2%	-925	-1%
Ostatní provozní náklady	3 761	2%	3 106	1%	3 436	2%	18 889	11%	4 915	3%
Nákladové úroky	840	0%	2 305	1%	3 092	2%	2 244	1%	1 096	1%
Ostatní fin.í náklady	1 999	1%	4 215	2%	3 870	2%	2 838	2%	2 168	1%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-236	0%	412	0%	-1 533	-1%	0	0%	688	0%
- splatná	0	0%	721	0%	0	0%	0	0%	0	0%
- odložená	-236	0%	-309	0%	-1 533	-1%	0	0%	688	0%
NÁKLADY (celkem)	178 094	100%	210 746	100%	194 271	100%	172 324	100%	151 811	100%

PŘÍLOHA P III: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI XY, A.

S.

Analýza aktiv a pasiv

(v tis. Kč)	2007	2008	07/08	2009	08/09	2010	09/10	2011	10/11
AKTIVA									
CELKEM	119 636	182 154	52%	135 367	-26%	132 414	-2%	131 531	-1%
Dlouhodobý majetek	56 417	81 036	44%	63 800	-21%	65 635	3%	56 464	-14%
Dlouhodobý nehm. a hm. majetek	38 994	61 353	57%	63 784	4%	65 619	3%	56 448	-14%
Dlouhodobý fin.majetek	17 423	19 683	13%	16	-100%	16	0%	16	0%
Oběžná aktiva	62 412	100 116	60%	70 995	-29%	66 652	-6%	75 035	13%
Zásoby	23 719	23 569	-1%	22 937	-3%	27 484	20%	32 533	18%
Pohledávky dl. a krátkodobé	27 148	64 422	137%	39 390	-39%	29 122	-26%	22 247	-24%
Krátkodobý fin. majetek	11 545	12 125	5%	8 668	-29%	10 046	16%	20 255	102%
Časové rozlišení	806	1 001	24%	571	-43%	126	-78%	32	-74%
PASIVA									
CELKEM	119 636	182 154	52%	135 367	-26%	132 414	-2%	131 531	-1%
Vlastní kapitál	66 510	70 033	5%	18 668	-73%	728	-96%	23 854	3175%
Základní kapitál	65 460	65 460	0%	65 460	0%	78 450	20%	93 450	19%
Nerozdělený zisk	-3 098	2 490	-180%	6 123	146%	-45 785	848%	-78 410	71%
VH běžného období	4 149	2 083	-50%	-52 915	-2640%	-31 936	-40%	8 815	-128%
Cizí zdroje	53 125	112 120	111%	116 699	4%	131 686	13%	107 677	-18%
Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dl. závazky	467	157	-66%	0	-100%	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	31 628	50 333	59%	58 696	17%	82 583	41%	66 433	-20%
Bankovní úvěry	21 030	61 630	193%	58 003	-6%	48 718	-16%	40 620	-17%
Dl.bankovní úvěry	21 030	61 630	193%	58 003	-6%	48 718	-16%	40 620	-17%
Kr. bankovní úvěry	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní pasiva	0	0	0	0	0	385	0	624	62%

Analýza výnosů a nákladů

(v tis. Kč)	2007	2008	07/08	2009	08/09	2010	09/10	2011	10/11
Tržby za prodej zboží	21 939	26 120	19%	17 423	-33%	24 172	39%	12 822	-47%
Výkony	152 215	181 051	19%	113 103	-38%	112 852	0%	141 597	25%
- Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	152 215	168 456	11%	105 917	-37%	107 709	2%	136 614	27%
- Změna stavu zásob vlastní výroby	-1 825	2 880	-258%	2 349	-18%	4 075	74%	4 807	18%
- Aktivace	1 573	9 715	518%	4 837	-50%	1 067	-78%	174	-84%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	7 706	1 167	-85%	278	-76%	1 207	334%	728	-40%
Ostatní provozní výnosy	505	1 347	167%	621	-54%	1 083	75%	2 174	101%
Tržby z prodeje ce.pap. a podílů	0	0	0	9 000		2	-100%	0	-100%
Výnosové úroky	32	550	1619%	786	43%	559	-29%	183	-67%
Ostatní finanční výnosy	1 071	4 034	277%	1 696	-58%	1 513	-11%	2 431	61%
VÝNOSY	183 468	214 269	17%	142 907	-33%	141 393	-1%	159 937	13%
Náklady vynaložené na prodané zboží	13 029	19 176	47%	13 098	-32%	17 768	36%	8 946	-50%
Výkonová spotřeba	94 396	115 185	22%	89 023	-23%	69 740	-22%	75 095	8%
- Spotřeba materiálu a energie	47 660	63 272	33%	47 769	-25%	39 848	-17%	46 723	17%
- Služby	46 736	51 913	11%	41 254	-21%	29 891	-28%	28 371	-5%
Osobní náklady	51 773	54 355	5%	47 151	-13%	43 764	-7%	46 415	6%
- Mzdové náklady	38 153	39 997	5%	35 483	-11%	32 629	-8%	34 489	6%
- Odměny členům orgánů společnosti	0	0	0	0		0		0	0
- Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	13 286	13 971	5%	11 290	-19%	10 807	-4%	11 611	7%
- Sociální náklady	334	387	16%	378	-2%	327	-13%	315	-4%

Daně a poplatky	131 000	132 000	1%	85 000	-36%	33	-60%	36	8%
Odpisy dlouhodobého nehm. a hm. majetku	10 050	11 329	13%	15 893	40%	13 974	-12%	13 223	-5%
Zůst. cena prodaného dl. majetku a materiálu	5 312	780	-85%	101	-87%	342	239%	152	-55%
Prodané cenové papíry a podíly	0	0	0	17 302	0	2 364	-86%	0	-100%
Změna stavu rezerv, OP	0	0	0	2 365	0	-2 364	-200%	0	-100%
Změna stavu rezerv a OP provoz. Obl	-2 963	-251	-92%	388	-255%	2 728	603%	-925	-134%
Ostatní provozní náklady	3 761	3 106	-17%	3 436	11%	18 889	450%	4 915	-74%
Nákladové úroky	840	2 305	174%	3 092	34%	2 244	-27%	1 096	-51%
Ostatní fin.náklady	1 999	4 215	111%	3 870	-8%	2 838	-27%	2 168	-24%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-236	412	-275%	-1 533	-472%	0	-100%	688	0
- splatná	0	721	0	0	-100%	0		0	0
- odložená	-236	-309	31%	-1 533	396%	0	-100%	688	0
NÁKLADY	178 094	210 746	18%	194 271	-8%	172 324	-11%	151 811	-12%

PŘÍLOHA P IV: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI ABC, A.S.

Analýza aktiv a pasiv

(v tis. Kč)	2007		2008		2009		2010		2011	
AKTIVA										
CELKEM	51 064	100%	54 180	100%	53 583	100%	73 789	100%	80 421	100%
Dlouhodobý majetek	30 150	59%	30 947	57%	32 680	61%	42 460	58%	52 832	66%
Dlouhodobý nehm. a hm. majetek	30 150	59%	30 947	57%	32 680	61%	42 283	57%	52 832	66%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Oběžná aktiva	19 979	39%	22 376	41%	20 467	38%	31 105	42%	27 154	34%
Zásoby	3 281	6%	3 538	7%	3 548	7%	4 127	6%	7 639	9%
Pohledávky dl. a krátkodobé	10 375	20%	10 336	19%	8 739	16%	18 458	25%	14 398	18%
Krátkodobý finanční majetek	6 323	12%	8 502	16%	0	0%	0	0%	0	0%
Časové rozlišení	935	2%	857	2%	436	1%	224	0%	435	1%
PASIVA										
CELKEM	51 064	100%	54 180	100%	53 583	100%	73 789	100%	80 421	100%
Vlastní kapitál	24 106	47%	33 080	61%	39 907	74%	51 116	69%	65 918	82%
Základní kapitál	224	0%	224	0%	224	0%	224	0%	224	0%
Nerozdělený zisk	15 716	31%	23 883	44%	32 855	61%	39 289	53%	50 902	63%
VH běžného období	8 166	16%	8 973	17%	6 828	13%	11 603	16%	14 792	18%
Cizí zdroje	26 958	53%	21 100	39%	13 676	26%	22 673	31%	14 503	18%
Rezervy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Dlouhodobé závazky	950	2%	450	1%	450	1%	0	0%	0	0%
Krátkodobé závazky	26 008	51%	18 913	35%	12 956	24%	21 488	29%	12 393	15%
Bankovní úvěry	0	0%	0	0%	0	0%	23	0%	217	0%
Dlouhodobé bankovní úvěry	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Krátkodobé bankovní úvěry + výpomoci	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Ostatní krátkodobá pasiva	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%

Analýza výnosů a nákladů

(v tis. Kč)	2007		2008		2009		2010		2011	
Tržby za prodej zboží	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Výkony	44 164	86%	58 244	88%	38 931	80%	73 015	92%	80 006	90%
- Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	44 164	86%	58 244	88%	38 931	80%	72 877	92%	79 474	89%
- Změna stavu zásob vlastní výroby	0	0%	0	0%	0	0%	138	0%	532	1%
- Aktivace	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	174	0%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	187	0%	98	0%	39	0%	321	0%	162	0%
Ostatní provozní výnosy	6 729	13%	6 624	10%	9 051	19%	5 499	7%	8 069	9%
Tržby z prodeje cen.pap. a podílů	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Výnosové úroky	4	0%	39	0%	12	0%	3	0%	2	0%
Ostatní finanční výnosy	186	0%	1 150	2%	481	1%	294	0%	748	1%
VÝNOSY (celkem)	51 270	100%	66 155	100%	48 514	100%	79 132	100%	88 987	100%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Výkonová spotřeba	18 565	43%	24 111	42%	17 588	42%	29 649	44%	32 239	43%
- Spotřeba materiálu a energie	0	0%	0	0%	0	0%	19 102	28%	20 065	27%
- Služby	0	0%	0	0%	0	0%	10 447	15%	12 174	16%
Osobní náklady	13 524	31%	18 793	33%	14 383	35%	25 552	38%	28 335	38%
- Mzdové náklady	0	0%	0	0%	0	0%	18 779	28%	20 466	28%
- Odměny členům orgánů společnosti	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
- Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0%	0	0%	0	0%	6 183	9%	6 818	9%
- Sociální náklady	0	0%	0	0%	0	0%	590	1%	1 051	1%
Daně a poplatky	36	0%	40	0%	42	0%	75	0%	75	0%
Odpisy dl. nehm. a hm. majetku	1 050	2%	2 361	4%	1 761	4%	2 643	4%	2 899	4%
ZC prodaného dl. majetku a mate-	116	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%

riálu										
Prodané cenné papíry a podíly	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Změna stavu rezerv, OP	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Změna stavu rezerv a OP PČ	21	0%	1 766	3%	-1 427	-3%	1 044	2%	2	0%
Ostatní provozní náklady	6 091	14%	5 719	10%	6 805	16%	4 341	6%	6 137	8%
Nákladové úroky	993	2%	863	2%	618	1%	444	1%	473	1%
Ostatní finanční náklady	422	1%	844	1%	746	2%	931	1%	668	1%
Daň z příjmů za běžnou činnost	2 286	5%	2 685	5%	1 170	3%	2 850	4%	3 367	5%
- splatná	0	0%	0	0%	0	0%	2 606	4%	3 099	4%
- odložená	0	0%	0	0%	0	0%	244	0%	268	0%
NÁKLADY (celkem)	43 104	100%	57 182	100%	41 686	100%	67 529	100%	74 195	100%

Analýza výnosů a nákladů

(v tis. Kč)	2007	2008	07/08	2009	08/09	2010	09/10	2011	10/11
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výkony	44 164	58 244	32%	38 931	-33%	73 015	88%	80 006	10%
- Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	44 164	58 244	32%	38 931	-33%	72 877	87%	79 474	9%
- Změna stavu zásob vl. výroby	0	0	0	0	0	138	100%	532	286%
- Aktivace	0	0	0	0	0	0	0	174720	100%!
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	187	98	-48%	39	-60%	321	723%	162	-50%
Ostatní provozní výnosy	6 729	6 624	-2%	9 051	37%	5 499	-39%	8 069	47%
Tržby z prodeje cen.pap. a podílů	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	4	39	875%	12	-69%	3	-75%	2	-33%
Ostatní fin.výnosy	186	1 150	518%	481	-58%	294	-39%	748	154%
VÝNOSY (celkem)	51 270	66 155	29%	48 514	-27%	79 132	63%	88 987	12%
Náklady na prodané zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	18 565	24 111	30%	17 588	-27%	29 649	69%	32 239	9%
- Spotřeba materiálu a energie	0	0	0	0	0	19 102	100%	20 065	5%
- Služby	0	0	0	0	0	10 447	100%	12 174	17%
Osobní náklady	13 524	18 793	39%	14 383	-23%	25 552	78%	28 335	11%
- Mzdové náklady	0	0	0	0	0!	18 779	100%	20 466	9%
- Odměny členům orgánů společnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Náklady na SP a ZP	0	0	0	0	0	6 183	100%	6 818	10%
- Sociální náklady	0	0	0	0	0	590	100%	1 051	78%
Daně a poplatky	36	40	11%	42	5%	75 00	79%	75	0%

Odpisy dlouhodobého nehm. a hm. majetku	1 050	2 361	125%	1 761	-25%	2 643	50%	2 899	10%
Zůst. cena prodaného dl. majetku a materiálu	116	0	-100%	0	0	0	0	0	0
Prodané cenové papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv, OP	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a OP PČ	21	1 766	8310%	-1 427	-181%	1 044	-173%	2	-100%
Ostatní provozní náklady	6 091	5 719	-6%	6 805	19%	4 341	-36%	6 137	41%
Nákladové úroky	993	863	-13%	618	-28%	444	-28%	473	7%
Ostatní finanční náklady	422	844	100%	746	-12%	931	25%	668	-28%
Daň z příjmů za běžnou činnost	2 286	2 685	17%	1 170	-56%	2 850	144%	3 367	18%
- splatná	0	0	0	0	0	2 606	100%	3 099	19%
- odložená	0	0	0	0	0	244	100%	268	10%
NÁKLADY (celkem)	43 104	57 182	33%	41 686	-27%	67 529	62%	74 195	10%

PŘÍLOHA P VI: VÝVOJ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI ABC, A. S.

Vývoj výsledku hospodaření

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Provozní VH	11 677	12 176	8 869	15 531	18 550
Finanční VH	-1 225	-518	-871	-1 078	-391
Mimořádný VH	0	0	0	0	0
VH za účetní období	8 166	8 973	6 828	11 603	14 792
VH před zdaněním z VZZ	10 452	11 658	7 998	14 453	18 159
VH před zdaněním a úroky	11 445	12 521	8 616	14 897	18 632
Nákladové úroky	993	863	618	444	473

Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
EBIT	11 445	12 521	8 616	14 897	18 632
Věřitel (nákladové úroky)	993	863	618	444	473
Stát (daň)	2 286	2 685	1 170	2 850	3 367
Podnik (čistý zisk)	8 166	8 973	6 828	11 603	14 792

**PŘÍLOHA P VII: ROZDÍLOVÉ UKAZATELE SPOLEČNOSTI ABC,
A. S.****Vývoj čistého pracovního kapitálu**

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Čistý pracovní kapitál	-6 029	3 463	7 511	9 594	14 544

PŘÍLOHA P VIII: POMĚROVÉ UKAZATELE SPOLEČNOSTI ABC, A. S.

Analýza rentability

	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita tržeb	18,49%	15,41%	17,54%	15,92%	18,61%
Rentabilita výnosů	22,32%	18,93%	17,76%	18,83%	20,94%
Rentabilita celkového kapitálu	22,41%	23,11%	16,08%	20,19%	23,17%
Rentabilita úplatného kapitálu	45,68%	37,34%	21,35%	28,78%	27,74%
Rentabilita vlastního kapitálu	33,88%	27,13%	17,11%	22,70%	22,44%

Analýza zadluženosti

	2007	2008	2009	2010	2011
Celková zadluženost	52,79%	38,94%	25,52%	30,73%	18,03%
Míra zadluženosti	1,12	0,64	0,34	0,44	0,22
Dlouhodobé cizí zdroje/dlouhodobé zdroje	3,79%	1,34%	1,12%	1,23%	1,85%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	3,79%	1,34%	1,12%	1,23%	1,85%
Dlouhodobé cizí zdroje/cizí zdroje	3,52%	2,13%	3,29%	2,81%	8,58%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	0,80	1,07	1,22	1,20	1,25
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	0,83	1,08	1,23	1,22	1,27
Ukazatelé úrokového krytí	11,53	14,51	13,94	33,55	39,39

Analýza likvidity

	2007	2008	2009	2010	2011
Běžná likvidita	0,77	1,18	1,58	1,45	2,15
Pohotová likvidita	0,64	1,00	1,35	0,89	1,55
Hotovostní likvidita	0,24	0,45	0,67	0,40	0,41

Analýza aktivity

	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat celkových aktiv a tržeb	0,86	1,08	0,73	0,99	0,99
Obrat celkových aktiv a výnosů	1,00	1,22	0,91	1,07	1,11
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	26,74	21,87	32,81	20,39	34,60
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	84,57	63,89	80,81	91,18	65,22
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	212,00	116,90	119,81	106,15	56,14
Obrat pohledávek	4,26	5,64	4,45	3,95	5,52
Obrat závazků	1,70	3,08	3,00	3,39	6,41

PŘÍLOHA P IX: VARIANTY FINANČNÍHO PLÁNU

Položky aktiv

(v tis. Kč)	varianta 1	varianta 2	varianta 3	varianta 4
Aktiva celkem	93 730	125 868	92 302	134 090
Dlouhodobý majetek	46 164	46 164	56 164	56 164
Dlouhodobý nehmotný majetek	649	649	649	649
Dlouhodobý hmotný majetek	45 499	45 499	55 515	55 515
Dlouhodobý finanční majetek	16	16	16	16
Oběžná aktiva	47 166	79 304	35 738	77 526
Zásoby	18 104	31 500	18 104	31 500
Dlouhodobé pohledávky	20	20	20	20
Krátkodobé pohledávky	15 403	26 800	15 403	26 800
Finanční majetek	13 638	20 984	2 210	19 206
Časové rozlišení	400	400	400	400

Položky pasiv

(v tis. Kč)	varianta 1	varianta 2	varianta 3	varianta 4
P a s í v a celkem	93 730	125 868	92 302	134 090
Vlastní kapitál	27 754	27 292	26 326	25 514
Základní kapitál	93 450	93 450	93 450	93 450
Kapitálové fondy	2	2	2	2
Fondy ze zisku	2 116	2 116	2 116	2 116
Výsledek hospodař.minulých let	-71 272	-71 272	-71 272	-71 272
Hospodářský výsledek běž.obd.	3 458	2 996	2 030	1 218
Cizí zdroje	65 976	98 576	65 976	108 576
Rezervy	0	0	0	0
Leasing	2 225	2 225	2 225	2 225
Krátkodobé závazky	63 751	63 751	63 751	63 751
2-4. Závazky k ovl. a říz.osobám	1 806	1 806	1 806	1 806
Bankovní úvěry a výpomoci	0	32 600	0	42 600
Ostatní krátkodobá pasíva	0	0	0	0

Výkaz zisku a ztrát

(v tis. Kč)	varianta 1	varianta 2	varianta 3	varianta 4
Tržby za prodej zboží	9 000	9 000	9 000	9 000
Náklady vynaložené na prodané zboží	6 480	6 480	6 480	6 480
Obchodní marže	2 520	2 520	2 520	2 520
Výkony	127 917	127 917	127 917	127 917
Výkonová spotřeba	67 960	67 960	67 960	67 960
Přidaná hodnota	62 477	62 477	62 477	62 477
Osobní náklady	44 727	44 727	44 727	44 727
Daně a poplatky	65	65	65	65
Odpisy dlouhodob. hm. a nehm. majetku	11 654	11 654	13 082	13 082
Tržby z prodeje dlouhodob. maj. a materiálu				
Ostatní provozní výnosy				
Ostatní provozní náklady	975	975	975	975
Provozní výsledek hospodaření	5 056	5 056	3 628	3 628
Výnosové úroky				
Nákladové úroky	158	620	158	970
Ostatní finanční výnosy				
Ostatní finanční náklady	1 440	1 440	1 440	1 440
Finanční výsledek hospodaření	-1 598	-2 060	-1 598	-2 410
Výsledek hospodaření před zdaněním	3 458	2 996	2 030	1 218
Daň z příjmu	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	3 458	2 996	2 030	1 218