

**Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní**

**Rozhodování o využití finančních zdrojů podniku**

**Bc. Jiří Šlenc**

**Diplomová práce  
2014**

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2013/2014

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Jiří Šlenc**  
Osobní číslo: **E13159**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**  
Název tématu: **Rozhodování podniku o využití finančních zdrojů**  
Zadávací katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

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

Cílem práce je určit finanční zdroje podniku a náklady na jejich získání a zhodnotit efektivnost jejich využití pro potřeby podniku.

Zásady:

- Definovat zdroje pro financování podniku.
- Popsat metody hodnocení efektivnosti použití finančních zdrojů.
- Charakterizovat činnost vybraného podniku.
- Zpracovat finanční strukturu podniku a náklady na získání kapitálu.
- Zhodnotit efektivnost využití finančních zdrojů.
- Formulovat závěry a doporučení.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

GIBSON, Ch., LEE, J. C., LEE, Ch. G. Financial Reporting and Analysis Using Financial Accounting Information: theory and application. 12th ed. USA :

South Western Educational Publishing, 2010, 1101 s. ISBN 1-4390-8086-0

KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza - krok za krokem. Vyd. 2.

Praha : C.H.Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady. Praha : Grada Publishing, a.s., 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4

MCLANEY, E. Business finance: theory and practice. 6. ed. Harlow: Financial Times Prentice Hall, 2003. 510 s. ISBN 02-736-7356-4

NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P. Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy. Praha : Grada Publishing, a.s., 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. Vyd. 3.

Praha : Grada Publishing, a.s., 2010. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1

SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku: metody finanční analýzy, horizontální, vertikální a indexová analýza, bonitní a bankrotní modely, cash flow a rating. Vyd. 1. Brno : Computer press, 2009, 154 s. ISBN 80-251-1830-4

SYNEK, M. Manažerská ekonomika. Praha : Grada Publishing, a.s., 2011. 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1

WAGNER, J. Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využít informace o podnikové výkonnosti. Praha : Grada Publishing, a.s., 2009. 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4

Vedoucí diplomové práce:

  
doc. Ing. Pavel Duspiva, CSc.

Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: **1. října 2013**

Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2014**

  
doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.

děkanka

L.S.

  
doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.

vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 1. října 2013

## **PROHLÁŠENÍ**

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

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

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

V Pardubicích dne 30. 4. 2014

Bc. Jiří Šlenc

## **PODĚKOVÁNÍ:**

Tímto bych rád poděkoval svému vedoucímu práce doc. Ing. Pavlu Duspivovi, CSc. za jeho odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování diplomové práce. Rád bych také poděkoval Ing. Vladimíru Novákovi generálnímu řediteli podniku Šmeral Brno a.s. za poskytnuté materiály a rady, které mi značně ulehčily práci. Dále bych rád poděkoval své rodině za podporu ve studiu.

## **ANOTACE**

*Cílem práce je určit finanční zdroje podniku Šmeral Brno a.s. a náklady na jejich získání a zhodnotit efektivnost jejich využití pro potřeby podniku. Ke zpracování jsou použity především metody finanční analýzy, určení kapitálové struktury podniku a nákladů na použitý kapitál. Dále je zde využita analýza financování aktiv a tvorby zisku. V závěru je provedeno vyhodnocení analýzy a jsou vytvořena doporučení.*

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

*finanční analýza, rentabilita, likvidita, aktivita, zadluženost, zisk, ekonomická přidaná hodnota, kapitálová struktura, náklady na kapitál*

## **TITLE**

Company decisions about the use of financial resources

## **ANNOTATION**

*The aim of the thesis is focused to determine the financial resources and costs to obtain these resources and measure effect of their use for needs of a company Šmeral Brno a.s. There are used methods of financial analysis, determination of capital structure and capital costs in the thesis. There is also used analysis of asset financing and making profit. The evaluation analysis and recommendations are made in conclusion.*

## **KEYWORDS**

*financial analysis, profitability, liquidity, activity, dept, profit, economic value added, capital structure, capital costs*

# OBSAH

<b>0</b>	<b>ÚVOD</b> .....	<b>10</b>
<b>1</b>	<b>ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKU</b> .....	<b>11</b>
1.1	VYMEZENÍ FINANCOVÁNÍ PODNIKU .....	11
1.2	DRUHY FINANCOVÁNÍ PODNIKU .....	12
1.2.1	PODLE PRAVIDELNOSTI FINANCOVÁNÍ .....	12
1.2.2	PODLE DOBY DRŽENÍ KAPITÁLU .....	14
1.2.3	PODLE PŮVODU FINANČNÍCH PROSTŘEDKŮ .....	18
1.2.4	ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKOVÝCH AKTIVIT .....	21
1.3	PRAVIDLA FINANCOVÁNÍ PODNIKU .....	30
<b>2</b>	<b>METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI POUŽITÍ FINANČNÍCH ZDROJŮ</b> .....	<b>32</b>
2.1	FAKTOR ČASU A ZMĚNA HODNOTY PENĚŽ .....	32
2.2	RIZIKO A HODNOTA PENĚŽ .....	33
2.3	FINANČNÍ ANALÝZA .....	34
2.3.1	HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA .....	35
2.3.2	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	36
2.3.3	PYRAMIDOVÁ SOUSTAVA FINANČNÍCH UKAZATELŮ .....	43
2.3.4	SLOŽENÉ A BONITNÍ UKAZATELE .....	44
2.3.5	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA) .....	49
<b>3</b>	<b>CHARAKTERISTIKA PODNIKU ŠMERAL BRNO A .S.</b> .....	<b>51</b>
3.1	ZÁKLADNÍ INFORMACE O PODNIKU .....	51
3.2	ČINNOST PODNIKU A SORTIMENT .....	52
<b>4</b>	<b>FINANČNÍ STRUKTURA PODNIKU ŠMERAL BRNO A.S. A NÁKLADY NA ZÍSKÁNÍ KAPITÁLU</b> .....	<b>55</b>
4.1	KAPITÁLOVÁ STRUKTURA PODNIKU .....	55
4.2	NÁKLADY KAPITÁLU .....	61
4.2.1	NÁKLADY CIZÍHO KAPITÁLU, VLASTNÍHO KAPITÁLU A WACC .....	61
4.2.2	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA – EVA .....	63
4.2.3	SHRNUTÍ KAPITOLY .....	66
<b>5</b>	<b>HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI VYUŽITÍ FINANČNÍCH ZDROJŮ V PODNIKU ŠMERAL BRNO A.S.</b> .....	<b>67</b>
5.1	ZÁKLADNÍ FINANČNÍ UKAZATELE .....	67
5.1.1	RENTABILITA .....	67
5.1.2	AKTIVITA .....	69
5.1.3	LIKVIDITA A PRACOVNÍ KAPITÁL .....	70
5.1.4	ZADLUŽENOST .....	71
5.1.5	FINANČNÍ PÁKA .....	72
5.1.6	ALTMANOVO Z – SKÓRE .....	74
5.2	VYUŽITÍ FINANČNÍCH ZDROJŮ .....	74
5.2.1	FINANCOVÁNÍ AKTIV .....	75
5.2.2	TVORBA ZISKU PODNIKU .....	77
5.2.3	HODNOCENÍ VÝVOJE CASH FLOW .....	81
5.2.4	VYHODNOCENÍ BILANČNÍCH PRAVIDEL FINANCOVÁNÍ PODNIKU .....	83
5.2.5	SHRNUTÍ KAPITOLY .....	86
<b>6</b>	<b>ZÁVĚRY A DOPORUČENÍ</b> .....	<b>87</b>
<b>7</b>	<b>ZÁVĚR</b> .....	<b>90</b>
<b>8</b>	<b>POUŽITÁ LITERATURA</b> .....	<b>92</b>
<b>9</b>	<b>PŘÍLOHY</b> .....	<b>93</b>

## Seznam obrázků

Obrázek 1 Pracovní kapitál.....	13
Obrázek 2 Průměrný počet zaměstnanců.....	52
Obrázek 3 Struktura aktiv 2012.....	61
Obrázek 4 Náklady na kapitál.....	63
Obrázek 5 Srovnání ukazatele EVA z kapitálu a EVA z NOA.....	65
Obrázek 6 Ukazatele rentability.....	68
Obrázek 7 Ukazatele aktivity.....	70
Obrázek 8 Ukazatele likvidity.....	71
Obrázek 9 Celková zadluženost.....	72
Obrázek 10 Vývoj finanční páky.....	73
Obrázek 11 Krytí dlouhodobého majetku.....	75
Obrázek 12 Krytí krátkodobého majetku.....	77
Obrázek 13 Struktura přidané hodnoty.....	78
Obrázek 14 Vývoj obchodní marže.....	79
Obrázek 15 Vývoj přidané hodnoty.....	79
Obrázek 16 Vývoj provozního a finančního výsledku hospodaření.....	80
Obrázek 17 Vývoj výsledku hospodaření před a po zdanění.....	81
Obrázek 18 Vývoj stavu peněžních prostředků.....	82
Obrázek 19 Vývoj cash flow.....	83



## Seznam tabulek

Tabulka 1: Likvidita – optimální hodnoty .....	41
Tabulka 2: Hodnocení doby obratu .....	42
Tabulka 3: Hodnoty koeficientů .....	46
Tabulka 4 Bodové hodnoty .....	47
Tabulka 5 Bodové hodnoty .....	48
Tabulka 6 Informace o zaměstnancích .....	52
Tabulka 7 Horizontální analýza vlastního kapitálu .....	55
Tabulka 8 Horizontální analýza cizího kapitálu .....	57
Tabulka 9 Vertikální analýza vlastního kapitálu .....	59
Tabulka 10 Vertikální analýza cizího kapitálu .....	60
Tabulka 11 Náklady cizího kapitálu .....	61
Tabulka 12 Náklady vlastního kapitálu .....	62
Tabulka 13 WACC – vážené náklady na kapitál .....	62
Tabulka 14 NOPAT – čistý provozní zisk .....	63
Tabulka 15 Výpočet EVA z kapitálu .....	64
Tabulka 16 Výpočet EVA z NOA .....	64
Tabulka 17 Ukazatele rentability .....	67
Tabulka 18 Ukazatele aktivity .....	69
Tabulka 19 Ukazatele likvidity .....	70
Tabulka 20 Ukazatele zadluženosti .....	71
Tabulka 21 Efekt finanční páky .....	73
Tabulka 22 Dílčí ukazatele pro výpočet Z - skóre .....	74
Tabulka 23 Výpočet Altmanova Z - skóre .....	74
Tabulka 24 Krytí dlouhodobého majetku .....	75
Tabulka 25 Krytí krátkodobého majetku .....	76
Tabulka 26 Vývoj a struktura zisku .....	77
Tabulka 27 Vývoj a struktura cash flow .....	81
Tabulka 28 Zlaté bilanční pravidlo .....	84
Tabulka 29 Zlaté pravidlo vyrovnání rizik .....	84
Tabulka 30 Zlaté pari pravidlo .....	84

## **Seznam zkratek**

VK – vlastní kapitál

CK – cizí kapitál

FP – finanční páka

FV – budoucí hodnota

PV – současná hodnota

CF – cash flow

EBT – zisk před zdaněním

EAT – zisk po zdanění

EBIT – zisk před zdaněním a úroky

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

ROA – rentabilita aktiv

ROI – rentabilita vloženého kapitálu

ČPK – čistá pracovní kapitál

EVA – ekonomická přidaná hodnota

WACC – vážené průměrné náklady kapitálu

NOPAT – zisk z operační činnosti podniku před zdaněním

## 0 ÚVOD

Tématem diplomové práce je rozhodování podniku o využití finančních zdrojů. V současné době je základním faktorem úspěchu podniku řízení finančních zdrojů. Správné využití finančních zdrojů vede k maximalizaci zisku a zvýšení konkurenceschopnosti podniku. Odhalit finanční situaci je žádoucí nejen pro samotný podnik, ale také pro jeho konkurenci. Poznatky jsou aplikovány na podnik Šmeral Brno a. s., který se zabývá především výrobou lisů.

Využití finanční zdrojů jsem si vybral z důvodu, že mě tato oblast podnikových aktivit velice zajímá a zároveň shledávám za velmi důležité tuto oblast znát. Částečně také navazuji na svou bakalářskou práci, která se zabývala finanční analýzou. Lze říci, že diplomová práce je pro mě rozšířením dosavadních znalostí z oblasti financí podniku a zároveň převedením těchto znalostí do praxe.

Hlavním cílem práce je určit finanční zdroje a náklady na jejich získání a zhodnotit efektivnost jejich využití pro potřeby podniku Šmeral Brno a.s. Ke splnění tohoto cíle jsou vytyčeny dílčí cíle – definovat zdroje pro financování podniku, popsat metody hodnocení efektivnosti použití finančních zdrojů, charakterizovat činnost podniku Šmeral Brno a.s., zpracovat finanční strukturu podniku a určit náklady na získání kapitálu, zhodnotit efektivnost využití finančních zdrojů a navrhnout opatření.

Ke zpracování diplomové práce jsou použity především metody finanční analýzy, určení kapitálové struktury podniku a nákladů na použitý kapitál. Dále je zde využita analýza financování aktiv a tvorby zisku.

V teoretické části je použita literatura týkající se finančního řízení a finanční analýzy podniku. Většina dat pro praktickou část je čerpána z veřejně dostupných zdrojů, jako jsou účetní závěrky dostupné v obchodním rejstříku. Část dat je získána přímo z interních zdrojů podniku.

# 1 ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKU

## 1.1 Vymezení financování podniku

Podnik vykonává určitou činnost, která má za cíl transformovat vstupy ve výstupy. Každá určitá činnost má dvě stránky, a to věcnou (tj. hmotnou nebo majetkovou) a finanční (či peněžní). Lze říci, že se jedná o tok statků (strojů, surovin, materiálů, hotových výrobků) a tok peněz (platby, příjmy a výdaje). Tok statků je složen ze tří hlavních aktivit, kterými jsou zásobování, výroba a prodej v závislosti na typu podniku, a každá aktivita musí být financována. Výroba a zásobování představují výdaj peněz a prodej představuje příjem. Tok peněz má tedy obrácený směr než tok statků. V podniku existují toky peněz týkající se nejen výše zmíněných aktivit, ale jsou spojené i s rozdělováním zisku, investicemi, výzkumem a jině. Soulad mezi věcnými a finančními toky je nezbytný, protože veškeré činnosti musejí být financovány. Bez financování by podnik nemohl získat ani věcné statky (pokud by se nejednalo o vklady).

Financování je tedy získávání finančních zdrojů (kapitálu) ve všech jeho formách a použití těchto zdrojů k získání potřebných statků a úhradě výdajů týkajících se činnosti podniku. Zjednodušeně je to získávání a rozdělování finančních zdrojů. Do tohoto pojmu lze zahrnout i všechny finanční operace týkající se založení, rozšiřování, fúze, sanace a likvidace podniku.

Dalším důležitým pojmem je finanční řízení, které se považuje za jednu z hlavních složek řízení celého podniku. Cílem finančního řízení je růst tržní hodnoty podniku (maximalizace tržní ceny u a.s.) a zajištění průběžné solventnosti a průběžné likvidity podniku.

Mezi hlavní úkoly finančního řízení řadíme:

- získávání kapitálu pro potřeby podniku a rozhodování o jeho struktuře a změnách. Je to tedy například získávání peněz, úvěrů, vydávání akcií nebo obligací aj.,
- rozhodování jakým způsobem bude kapitál umístěn. Jedná se o nákup aktiv a financování běžné činnosti podniku, vracení vypůjčeného kapitálu aj.,
- rozhodování o rozdělení zisku. Především reinvestice a dividendová politika u a.s.,
- posledním úkolem je prognózování, plánování, zaznamenávání, analyzování, kontrolování a řízení hospodaření podniku.

O tom, kdo se v podniku stará o financování (finanční řízení) rozhoduje především velikost podniku. V malých podnicích se o financování může starat sám majitel, hospodář či

pokladník. U podniků větších je to pak hlavní účetní a u velkých firem především finanční ředitel a ostatní finanční manažeři (Synek, 2007, s. 320-321).

## **1.2 Druhy financování podniku**

V souvislosti s financováním podniku je nezbytné objasnit pojem kapitálová struktura podniku. Kapitálová struktura podniku je struktura zdrojů (původ, pramen), ze kterých majetek podniku vznikl. Pokud vloží do podniku kapitál sám zakladatel nebo více zakladatelů, pak se jedná o vlastní kapitál. Na druhou stranu, jestliže je kapitál získán od věřitele (např. banka), pak se jedná o kapitál cizí (úvěrový, dluhový). Podnik si zachovává toto rozdělení kapitálových zdrojů po celý život, tzn. od založení přes růst, po financování běžných potřeb. Kapitálová struktura podniku je zachycena v rozvaze na pravé straně jako pasiva.

Na to, jaká bude velikost podnikového kapitálu, působí mnoho faktorů, např.:

- a) velikost podniku (čím větší podnik, tím je potřeba na kapitál větší),
- b) stupeň mechanizace, automatizace, robotizace (více techniky, více kapitálu),
- c) rychlost obratu kapitálu (s růstem rychlosti obratu klesá náročnost na kapitál),
- d) organizace odbytu (pokud si podnik zajišťuje odbyt sám, pak musí mít vyšší kapitál, než je tomu u varianty, kde se využívá obchodních podniků). (Synek, 2007, s. 50)

### **1.2.1 Podle pravidelnosti financování**

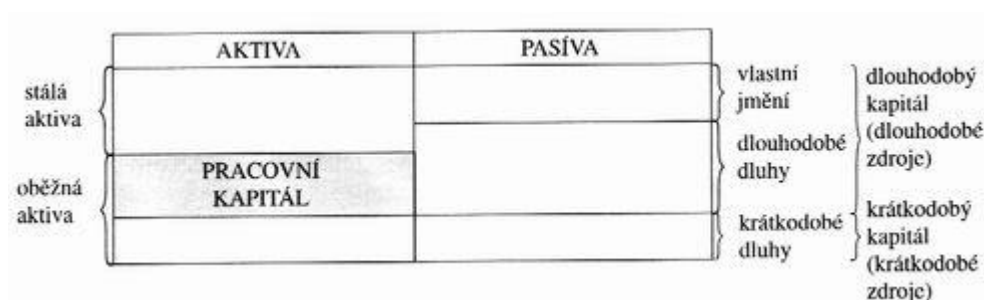
- **Běžné financování**

Tento druh financování se týká běžného provozu podniku. Je to získávání a vynakládání peněz na běžný provoz, tj. na nákup materiálů, paliva, energie, výplatu mezd, nájemné, daně, splácení krátkodobých závazků apod. Jedná se řízení pracovního kapitálu, protože se týká především oběžných aktiv.

Pro zjištění kapitálové potřeby pro investice je postačující sečíst pořizovací ceny investice a všechny ostatní náklady na jejich pořízení a uvedení do provozu. V případě kapitálové potřeby a financování oběžného majetku je to složitější. Základní úlohy řízení pracovního kapitálu jsou:

- a) stanovení optimální (potřebné) výše každé položky oběžných aktiv a jejich celkové sumy,
- b) určení způsobu financování oběžného majetku.

Pracovní kapitál v podniku neustále „pracuje“ (obíhá). Podnik promění peníze ve výrobní zásoby, ty se pak mění v rozpracovanou výrobu, následně v hotové výrobky, které se promění v pohledávky, a nakonec má podnik opět peníze. Pracovní kapitál lze rozdělit na hrubý pracovní kapitál a čistý pracovní kapitál. Hrubý pracovní kapitál je hodnota veškerých oběžných aktiv používaných v podniku. Čistý pracovní kapitál se určí jako rozdíl mezi součtem oběžných aktiv a součtem krátkodobých pasiv (závazků).



**Obrázek 1** Pracovní kapitál<sup>1</sup>

Úkolem řízení pracovního kapitálu je rozhodnout jakým způsobem, kterou složku oběžných aktiv financovat, a to z důvodu, že část oběžných aktiv je v podniku trvale vázána a část je vázána po kratší dobu. Tento jev se pojí s existencí sezonnosti, nerovnoměrnosti odbytu a zásobování apod. (Synek, 2007, s. 323-324). Z důvodů kolísání přechodných aktiv kolísá i potřeba fondů k jejich financování.

Na základě trvale vázaného oběžného majetku a kolísajících oběžných aktiv existují tři přístupy k financování pracovního kapitálu. Rozčleňují se v umírněný, agresivní a konzervativní přístup.

- a) Umírněný přístup – v tomto přístupu jde o to, aby byla „životnost“ aktiv sladěná s jejich splatností. Z toho vyplývá, že kolísající aktiva jsou kryta krátkodobými závazky a trvalá aktiva jsou financována dlouhodobými zdroji. Druh financování se tedy odvíjí od životnosti aktiva a podle toho se volí nejvhodnější varianta. Podstata tohoto přístupu je v tom, že cash flow plynoucí z aktiv hradí půjčky na ně získané a ty se současně likvidují.

<sup>1</sup> SYNEK, M. Manažerská ekonomika. Praha : Grada Publishing, a.s., 2011. s. 234

- b) Agresivní přístup – pro tento přístup je charakteristické financování trvalých oběžných aktiv krátkodobým kapitálem (např. krátkodobým úvěrem). Na jedné straně je toto financování levnější, protože krátkodobý kapitál je obvykle levnější než dlouhodobý, na straně druhé s sebou nese relativně veliké riziko a to především jsou-li jím financována i fixní aktiva. Financování dlouhodobých aktiv je riskantní i pro prosperující podnik.
- c) Konzervativní přístup – v tomto přístupu je typické využití dlouhodobého kapitálu k financování trvalých aktiv i k financování dočasných oběžných aktiv. Krátkodobý kapitál se využívá jen ve výjimečných případech. U tohoto způsobu je nízké riziko, ale je dražší.

Z výše uvedených přístupů vyplývá, že financování krátkodobým kapitálem je riskantnější než financování dlouhodobým. Existují však výhody proč používat financování krátkodobým kapitálem. Krátkodobý kapitál bývá levnější, jeho získání je rychlejší a snazší (Synek, 2007, s. 330).

- **Mimořádné financování**

Mezi mimořádné financování se řadí zajišťování peněz na pořízení pozemků, budov, strojů, zásob a materiálů a ostatních výdajů při zakládání podniku, než podnik začne získávat tržby. Patří sem také financování při rozšiřování podniku a jeho aktivit, tj. alokace volných fondů do věcných a finančních investic např. nákup dalšího stroje či jiných věcných aktiv, nákup akcií aj. V neposlední řadě se do mimořádného financování řadí financování spojování, sanací a likvidací podniku (Synek, 2007, s. 322).

## **1.2.2 Podle doby držení kapitálu**

- **Krátkodobé zdroje financování**

Mezi hlavní zdroje krátkodobého financování se řadí:

- nevyplacené mzdy (závazky k zaměstnancům),
- závazky z obchodního styku (vůči dodavatelům),
- krátkodobé bankovní úvěry,
- krátkodobé úvěry finančních společností,

- převzetí bankovní záruky,
- faktoring,
- financování přeměnou majetku,
- jiné finanční zdroje (např.: závazky ke společníkům, přijaté zálohy, závazky ze sociálního zabezpečení, odložené daňové závazky, položky časového rozlišení apod.).

Některé závazky rostou úměrně s růstem podniku, protože podnik např. nakupuje více materiálu. K financování krátkodobého majetku lze použít i dlouhodobých zdrojů, viz konzervativní způsob financování, který je popsán výše, což vede k neefektivnosti (Synek, 2007, s. 329). V praxi se často stává, že podniky financují dlouhodobý majetek krátkodobými zdroji, a pak nemají dostatečnou likviditu a přeměna na peníze je delší než požadované lhůty splácení krátkodobých zdrojů. Zlaté pravidlo financování však říká, že krátkodobý majetek by měl být financován krátkodobými zdroji, což je ve většině případů v praxi nereálné. Nevyrovnanost mezi krátkodobou potřebou finančních prostředků a tvorbou zdrojů na financování podnikových potřeb vede podnik k využívání krátkodobého dluhu.

Důležitým zdrojem krátkodobého financování jsou bankovní úvěry. Bankovního úvěru podnik využívá přechodně, pokud potřebuje zvýšit oběžný majetek např. vlivem sezonnosti. Věřitelem se stává banka, nikoliv obchodní partner (dodavatel). Podle toho, na jakou úhradu je použit bankovní úvěr, se dočasně zvyšují aktiva i pasiva (vliv sezonnosti), nebo se mění pouze struktura pasiv (zvýšení závazků k bance a snížení závazků vůči dodavatelům). Bankovní úvěry s sebou přinášejí riziko, které je spojeno s cenou úvěru (úroky, poplatky) a splátkovým kalendářem, který je předem domluven. Podniku musí pravidelně splácet jistinu bez ohledu na jeho finanční situaci (Černohorský, 2011, s. 268).

#### a) Krátkodobé úvěry komerčních bank

**Kontokorentní úvěr** – tento úvěr je spojen s běžným podnikatelským účtem u banky. V rámci tohoto účtu probíhá běžný platební styk. Podnik může čerpat prostředky do mínusu, a to až do sjednaného úvěrového limitu. V praxi to funguje tak, že pokud podnik vyčerpá prostředky na běžném účtu, začíná čerpat kontokorentní úvěr. Tento úvěr je z pravidla krátkodobý do jednoho roku a je úročen sjednanou úrokovou sazbou. Kontokorentní úvěr se řadí mezi nejdražší úvěry, a proto může být čerpán v podstatě kdykoli.



**Krátkodobé bankovní půjčky** – jsou zřízené na základě úvěrové smlouvy a využívají se s cílem účelově a jednorázově hradit konkrétní závazky podniku. Rozdíl mezi krátkodobými bankovními půjčkami a kontokorentním úvěrem je, že v rámci půjček vzniká na základě úvěrové smlouvy zvláštní účet čili půjčky nejsou poskytovány z běžného účtu.

**Revolvingový úvěr** – znamená ve své podstatě opakované poskytování krátkodobých úvěrů. Jedná se o určitou modifikaci kontokorentního úvěru a krátkodobé bankovní půjčky. Podnik má opět stanovenou výši, do které ho může čerpat, a banka částečně splacený úvěr po určité době obnovuje na základní výši.

**Lombardní úvěr** – tento úvěr je typický tím, že je zajišťovaný zástavou movité věci nebo práva. Banka se tímto způsobem brání proti případným budoucím rizikům, přičemž poskytuje úvěr jen cca 50 – 80 % plné hodnoty zástavy. Nejčastěji se lombardní úvěr využívá u nově zakládaných podniků, u kterých neleze přesně určit bonitu či definovat rizikovost. Podle druhu zástav jde o lombard: na cenné papíry, na směnky, na zboží, na pohledávky nebo na drahé kovy. Při srovnání lombardního a kontokorentního úvěru je cena lombardního úvěru nižší.

**Eskontní úvěr** – jedná se o úvěr zajištěný finančním instrumentem. V tomto případě je instrumentem směnka, kterou odkoupí banka (=eskont) před její splatností se srážkou úroku (tzv. diskontu). V praxi tento úvěr funguje tak, že podnik prodá směnku bance, čímž získá peníze dříve než je splatnost směnky a banka přebírá práva plynoucí ze směnky a následně při splatnosti směnky ji předává dlužníkovi k proplacení. Náklady pro podnik tvoří sražený úrok (diskont), úvěrová provize, případně ostatní náklady. Tento typ úvěru je levnější a velmi jistý, protože je poskytován pouze velmi dobrým klientům (podnikům) banky. Výhodou je jednoduché vymáhání závazku, pokud dlužník neplní svůj závazek, pak stačí podat návrh soudu, který ve zkráceném řízení vydá návrh na vydání směnečného platebního rozkazu, ten musí být do několika dní dlužníkem uhrazen.

#### b) Krátkodobé úvěry finančních společností

Při tomto druhu uvěřování podnikových potřeb podnik získává kapitál od nebankovních subjektů, které se specializují na krytí rizik, a disponují volným kapitálem původem z peněžního či kapitálového trhu. Náklady na kapitál se odvíjí od velikosti rizika.

#### c) Obchodní úvěr

Jedná se o poskytnutí odkladu platby odběratelů za dodané zboží či služby nebo podnik vystupuje jako dlužník svých dodavatelů, kteří mu poskytují odklad plateb. Jedná se tedy

o závazky z obchodního styku. Základem je časový nesoulad mezi okamžikem zúčtování a okamžikem proplacení závazku. Na jedné straně může podnik vystupovat jako věřitel a na straně druhé jako dlužník. Tento úvěr je poskytnut formou dodání zboží či služby. Obchodní úvěr je možné použít pouze u subjektů, jejichž činnosti mají vzájemnou návaznost. Není možné poskytnout obchodní úvěr ve vyšší hodnotě, než je dodavatel schopen dodat či odběratel schopen spotřebovat. V současné době je tento úvěr hojně využíván, protože odběratel může vykonávat podnikatelskou činnost v době, kdy nemá likvidní prostředky k zaplacení.

#### d) Převzetí bankovní záruky

V dnešní době jeden z nejvýznamnějších druhů závazkového úvěrového obchodu. Princip spočívá v tom, že banka se zaváže uspokojit příjemce záruky do výše určité peněžní částky, pokud dlužník (žadatel o záruku) nesplní určitý závazek nebo pokud budou splněny jiné podmínky stanovené v záruční listině. Záruční listina musí obsahovat:

- označení záruční banky, věřitele a dlužníka,
- výši částky, kterou je banka zavázána poskytnout věřiteli,
- závazek dlužníka, který je předmětem ručení banky.

Riziko nese banka, která si musí zajistit splnění pohledávky od dlužníka, za kterého převzala bankovní záruku.

#### e) Nesplacené závazky

Mezi nesplacené závazky řadíme především nevyplacené mzdy, odvody daní a pojištění od doby jejich vzniku až po dobu, kdy musí být splaceny. Jsou velmi důležitým zdrojem financování podnikových potřeb a představují tzv. trvalý zdroj financování (mají určitou periodu) (Nývtová, 2010, s. 150-151).

#### f) Faktoring

Je alternativní formou financování. Faktoring je smluvně sjednaný odkup krátkodobých pohledávek faktoringovou společností (často součástí bankovní skupiny). Dělí se na pravý a nepravý.

U pravého faktoringu přebírá faktoringová společnost (banka) krátkodobé pohledávky se všemi riziky neboli bez zpětného postihu věřitele (majitele pohledávky). V případě nepravého faktoringu nese riziko nezaplacení nadále komitent. Faktoringová společnost může odkoupit

jednotlivou pohledávku nebo všechny pohledávky podniku. Další formy jsou např.: proplacení pohledávek při splatnosti nebo před ní, vývozní faktoring, tichý (není vyznačen faktor) nebo zjevný faktoring. Náklady faktoringu (úroky) jsou podobné jako u krátkodobých úvěrů. Cílem faktoringu je urychlení koloběhu podnikových finančních fondů a tím i snížení nákladů na činnosti (Černohorský, 2011, s. 233-234).

- **Dlouhodobé zdroje financování**

Využívají se na financování dlouhodobého majetku (dlouhodobých potřeb). Dlouhodobé financování je spjato s investičním majetkem, jedná se o financování pořízení, obnovy či rozšíření investičního majetku. Dlouhodobými finančními zdroji lze financovat i část oběžného majetku (tj. určitou část zásob), která je v podniku přítomna trvale, aby byla zajištěna plynulost výroby. Jde o zajištění činností, které „jdou za sebou“, např.: nákup, skladování, výroba, skladování hotových výrobků a následný odbyt. Tyto činnosti se mohou navzájem také překrývat (Černohorský, 2011, s. 268).

Cílem dlouhodobého financování je tedy zajistit zdůvodněnou rozpočtovanou výši finančních zdrojů na efektivní investování s co nejnižšími náklady na obstarání finančních zdrojů a nenarušit finanční riziko podniku. Měla by být dodržena zásada, že dlouhodobý majetek je potřeba financovat dlouhodobými zdroji, aby se podnik nemohl dostat do finanční tísně. Tato zásada vyplývá z definice oběžného majetku, který neustále v podniku obíhá a mění svou formu z věcné na peněžní a naopak, proto by neměly být zdroje oběžného majetku vázány dlouhou dobou. Finanční zdroje na financování dlouhodobého majetku se dělí dle jejich původu, a to na:

- interní zdroje financování (vlastním kapitálem),
- externí zdroje financování (Nývtlová, 2010, s. 81-82).

### **1.2.3 Podle původu finančních prostředků**

- **Interní zdroje financování** (financování vlastním kapitálem)

Znamená financování zdroji, které si podnik vytvořil vlastní činností. Jedná se především o tyto zdroje:

- vklady vlastníků nebo společníků,
- odpisy,
- nerozdělený zisk,

- dlouhodobé rezervy,
- výnosy z prodeje a likvidace hmotného majetku a zásob.

Pokud podnik financuje svou činnost z odpisů, nerozdělného zisku či dlouhodobých rezerv, pak se jedná o tzv. samofinancování.

Odpisy vyjadřují opotřebení hmotného a nehmotného majetku v penězích.

Nerozdělený zisk je zadržovaný, protože nebyl rozdělen mezi vlastníky a jeho použití musí mít vyšší výnos, než kdyby byl rozdělen.

Dlouhodobé rezervy se vytvářejí z nákladů na budoucí závazky, známe u nich účel použití, ale období a částka se zpravidla odhadují.

Samofinancování s sebou přináší určité výhody a nevýhody.

- Výhody:
  - počet akcionářů nebo věřitelů zůstává stejný,
  - nevznikají žádné náklady na emise cenných papírů,
  - podnik nevytváří riziko vyššího zadlužení,
  - možnost financování investic s vyšším rizikem.
- Nevýhody:
  - klesá stabilita zisku (Černohorský, 2011, s. 269).

- **Externí zdroje financování**

Podnik získává zdroje financování z vnějšího okolí. Externími zdroji mohou být:

- emitované akcie,
- emitované dluhopisy,
- dlouhodobé úvěry,
- rizikový kapitál (venture capital),
- finanční leasing,
- forfaiting,
- investiční dotace.

Jedna z forem jak podnik může získat finanční zdroje je emitování akcií. Akcie je cenný papír, který dává držitelé (akcionáři, majitelé) určitá práva např. na řízení společnosti, na podíl na zisku (dividendy) a na podíl na likvidačním zůstatku.

Dalším druhem dlouhodobého financování je emitace dluhopisů, což je vydání dluhopisů na trh, kde si je mohou koupit investoři a poskytnout tak podniku finanční zdroje.

Rizikový kapitál je způsob financování, kde se zjednodušeně jedná o nákup podílu na základním kapitálu podniku a jeho zhodnocení v časovém horizontu a následný prodej podílu se ziskem.

Mezi nejběžnější formy externího financování se řadí dlouhodobé bankovní úvěry, které jsou oproti emisi cenných papírů přístupné i malým podnikům, jež nejsou schopny emisi realizovat.

Forfaiting je velmi podobný výše zmíněnému faktoringu s tím rozdílem, že se nejedná o odkup krátkodobých pohledávek, nýbrž střednědobých a dlouhodobých pohledávek specializovanou společností.

Další formou financování může být dlouhodobý pronájem předmětu, tj. finanční leasing.

Hlavními výhodami a nevýhodami využití externích zdrojů financování jsou:

➤ Výhody:

- investor nemá dostatečně velký vlastní kapitál, aby mohl financovat zamýšlenou investici,
- využití vlastního kapitálu je z pravidla dražší než využití cizího, a to z důvodu nižší úrokové míry bank, než je např. míra výnosnosti akcií,
- lepší (pružnější) možnost reagování na změny potřeby peněžních prostředků,
- není nutné jednorázové vynaložení finančních prostředků (leasing),
- díky úrokům se leasingovými platbami zvyšují náklady, tím dochází ke snížení zdanitelného zisku.

➤ Nevýhody:

- může docházet ke zvětšení počtu společníků nebo věřitelů, což snižuje rozhodovací pravomoc vlastníka,

- dochází ke zvýšení nákladů podniku – především nákladů na emise, poplatky a úroky,
- rostou nároky na udržování likvidity, protože je nutné závazky v určité době splatit (Černohorský, 2010, s. 270).

#### **1.2.4 Zdroje financování podnikových aktivit**

Mezi zdroje financování investic řadíme zdroje, které byly již zmíněny v předchozích kapitolách, a pro připomenutí to jsou: vklady vlastníků nebo společníků, odpisy, nerozdělený zisk, dlouhodobé rezervy, výnosy z prodeje a likvidace hmotného majetku a zásob, emitované akcie, emitované dluhopisy, dlouhodobé úvěry, rizikový kapitál (venture capital), forfaiting, finanční leasing a investiční dotace. V této kapitole jsou některé zdroje popsány podrobněji.

- **Nerozdělený zisk**

Nerozdělený zisk je součástí vlastního kapitálu podniku. Zisk lze spočítat jako rozdíl mezi výnosy a náklady, tento rozdíl musí být kladný, v opačném případě se jedná o ztrátu. Nerozdělený zisk představuje určitou část zisku (výsledku hospodaření), kterou podnik nevyužil za určitým účelem. Výše nerozděleného zisku, kterou je možné použít k financování podnikové činnosti za určité období, se přímo odvíjí od vytvořeného výsledku hospodaření za toto období. Dále se jeho výše odvíjí od sazby daně z příjmů, výše přidělu do rezervního fondu a jiných podnikových fondů tvořených ze zisku, výše vyplácených tantiém členům představenstva a dozorčí rady a dividendové politiky podniku.

O tom, jak bude zisk rozdělen, rozhoduje valná hromada společníků, která má za úkol schválit účetní závěrku. Valná hromada se musí konat nejpozději šest měsíců od posledního dne účetního období. Rozdělování zisku vychází ze společenské smlouvy nebo stanov. Nejprve musí však podnik povinně tvořit rezervní fond, který je povinný pro akciovou společnost a společnost s ručením omezeným. Tato povinnost je zakotvena v zákoně č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech a zde je blíže popsána.

Při rozdělování zisku se postupuje následovně:

1. tvorba rezervního fondu (a.s., s.r.o.),
2. tvorba povinných (statutárních) a dobrovolných fondů (např. sociální fond). Tvorba povinných fondů vyplývá ze stanov a dobrovolné fondy vznikají na základě vlastního rozhodnutí a potřeb podniku,

3. úhrada ztráty z minulých let,
4. nerozdělený zisk,
5. manažerské odměny, podíly na zisku pro společníky a tantiémy pro členy představenstva a dozorčí rady.

Aby mohly být vyplaceny podíly na zisku, musí být splněna skutečnost, že výše celkového vlastního kapitálu zjištěného účetní závěrkou není nižší než základní kapitál společnosti navýšený o povinný rezervní fond. Dále musí platit, že objem vyplácených podílů na zisku nesmí přesahovat výši výsledku hospodaření za účetní období, který je snížen o povinný přírůstek do rezervního fondu, neuhrazené ztráty minulých let, neodepsanou část zřizovacích výdajů a navýšen o nerozdělený zisk minulých let a statutární a dobrovolné fondy ze zisku.

Mimo výplaty podílů na zisku může podnik ze svého nerozděleného zisku zvyšovat i položku základního kapitálu. U akciové společnosti se zvýšení provádí vydáním nových akcií a jejich bezplatným rozdělením mezi akcionáře, zvýšením jmenovitých hodnot dosavadních akcií pomocí jejich výměny nebo vyznačením vyšší jmenovité hodnoty.

Podnik může svůj nerozdělený zisk také reinvestovat do podnikání, pokud existují dostatečně zajímavé investiční příležitosti. Tento ušlý výnos by se měl vlastníkům v budoucnu vrátit v podobě vyššího zisku a především zhodnocením jejich majetku (Nývltová, 2010, s. 84-86).

- **Rezervy**

Dalším zdrojem financování investic mohou být rezervy, které představují účelově vytvořené zdroje financování na krytí finančně náročných výdajů. Mají vliv na snižování výsledku hospodaření, protože jsou zahrnuty do nákladů, ale nemusejí být daňově uznatelným nákladem. Proto existují rezervy zákonné a ostatní (účetní). Rezervy představují budoucí závazky podniku za provedení určitých výkonů externími dodavateli, proto jsou v rozvaze zařazeny mezi cizí zdroje.

Tvorbu zákonných rezerv upravuje zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů. Nejčastější rezervou v nefinančních podnicích bývá rezerva na opravy hmotného majetku, který má dobu odepisování pět a více let. Při tvorbě rezervy je nutné převést prostředky na opravu majetku v plné výši rezervy na samostatný účet v bance. Tento účet slouží výhradně pro ukládání prostředků rezerv. Prostředky z tohoto účtu může podnik čerpat pouze na účely, pro které byla rezerva vytvořena.

O výši rezervy na opravy hmotného majetku rozhoduje hmotný majetek určený k opravě a charakter této opravy. Výše rezervy ve zdaňovacím období se vypočítá jako podíl rozpočtu nákladů na opravu a počtu zdaňovacích období, která uplynou od počátku tvorby rezervy do předpokládaného termínu počátku opravy. Do počtu zdaňovacích období se zahrnuje období zahájení tvorby rezervy, ale nezahrnuje se období, kdy dojde k předpokládanému zahájení opravy. Rezervu na opravy dlouhodobého majetku nelze vytvořit pouze na jedno zdaňovací období. O maximální době tvorby rezervy rozhoduje zařídění dlouhodobého majetku do odpisových skupin, a to takto:

- rezerva se tvoří 3 zdaňovací období u majetku ve 2. odpisové skupině,
- rezerva se tvoří 6 zdaňovacích období u majetku ve 3. odpisové skupině,
- rezerva se tvoří 8 zdaňovacích období u majetku ve 4. odpisové skupině,
- rezerva se tvoří 10 zdaňovacích období u majetku v 5. odpisové skupině.

K zahájení opravy musí dojít nejpozději ve zdaňovacím období následujícím po zdaňovacím období, ve kterém se předpokládalo zahájení opravy. Pokud nedojde nejpozději v tomto období k zahájení opravy, tak se rezerva zruší rozpuštěním do výnosů.

- **Odpisy**

Jedním z druhů financování podniku mohou být odpisy. Odpisy vyjadřují peněžní opotřebení dlouhodobého majetku v podniku za určité období. Vyjadřují část ceny dlouhodobého majetku, která se po dobu jeho životnosti zaznamenává do provozních nákladů, ale řadí se mezi položky výdajově neúčinné. Odpisy jsou součástí peněžních příjmů v cash flow, tedy jejich hodnota je zaznamenána do ceny produkce, kterou platí zákazníci, a podniku se vrací zpět inkasem tržeb. Odpisy se vyznačují vysokou mírou stability, proto jsou významným zdrojem financování podniku. Používají se především k financování jednoduché reprodukce (obnovy) dlouhodobého majetku, který má většinou vyšší cenovou úroveň. V případě obnovy jsou odpisy potřebné až na konci životnosti zařízení. Do této doby s nimi může vedení podniku disponovat a rozhodovat se, jak je využít jiným způsobem. Odpisy mohou být např. využity na financování provozních potřeb, splátky dluhu nebo k financování dlouhodobého rozvoje. Odpisy nemají jen funkci finanční, ale jsou důležité i ve vztahu k daňové politice. Rozlišují se tedy odpisy účetní a daňové (daňově účinné), které vstupují do základu daně a snižují celkové daňové zatížení podniku. Odpisy účetní mohou jít nad rámec



daňového zákona a jsou plně v kompetenci podniku. Měly by vyjadřovat skutečné opotřebení majetku.

Výše odpisů závisí na hodnotě odpisovaného majetku (odpisové základně), zvolené metodě odepisování a době po jakou je majetek odepisován. Odepisuje se nejvýše do vstupní ceny pořízeného majetku (pořizovací cena, reprodukční cena, cena na úrovni vlastních nákladů). V průběhu užívání majetku lze vstupní cenu navýšit o technické zhodnocení (např. přístavby a stavební úpravy, rekonstrukce a modernizace majetku, pokud převýšily u jednotlivého majetku v úhrnu částku 40 000 Kč). Vyčleňují se určité typy odepisování:

- lineární (proporcionální) – roční odpis se určí jako podíl pořizovací ceny dlouhodobého majetku a délky jeho životnosti,
- degressivní – objem odpisů se v čase snižuje. Na začátku se odepisuje rychleji, což je předpokladem rychlejší tvorby zdrojů financování,
- progresivní – odpisy v průběhu doby životnosti rostou. V praxi se tato metoda hojně nevyužívá, objevuje se ve vazbě na produktivitu a generovaný zisk odepisovaného majetku.

U staveb se nejčastěji využívá rovnoměrný způsob odepisování, u strojů a zařízení nejčastěji zrychlený způsob. V praxi existuje mimo výše zmíněných metod ještě odepisování na základě výkonů, které se používá především u dopravních prostředků a speciálních zařízení.

Oprávkami vyjadřují souhrn účetních odpisů od počátku odepisování a jejich výše je zachycena v rozvaze ve sloupci korekce. Pokud jsou od brutto hodnoty odečteny oprávkami, získáme hodnotu netto, tj. jakousi přibližnou aktuální hodnotu dlouhodobého majetku. (Nývtová, 2010, s 87-89)

- **Dlouhodobé úvěry**

Jednou z nejběžnějších forem financování jsou dlouhodobé úvěry. Jsou na rozdíl od emise cenných papírů dostupné i pro malé podniky, které nejsou schopné emisi efektivně realizovat. V tomto vztahu stojí na jedné straně věřitel, na straně dlužník a dlouhodobý úvěr vzniká na základě úvěrové smlouvy, z níž vyplývá předmět smlouvy i způsob splacení dluhu.

Rozlišují se dva druhy dlouhodobých úvěrů.

- Dodavatelský úvěr – dodavatel poskytuje odběrateli úvěr v podobě dodávky zboží, z pravidla se jedná od dražší nebo dlouhodobý majetek. Tento typ úvěru je

nástrojem konkurenčního boje, který vede dodavatel. Prodejce má jistotu prodeje zboží, přičemž cena se následně vypočítává tak, aby kryla náklady, zisk a úrok, který je přitom zpravidla vyšší než u bankovních úvěrů.

- Bankovní úvěr – tento typ úvěru je poskytován bankou, kdy jsou přesně stanovené obchodní podmínky.

Náklady na úvěr představují úroky, které mohou být stanoveny pevnou nebo pohyblivou sazbou. O výši nákladů také rozhoduje doba a způsob umořování úvěru, od čehož se poté odvíjí tzv. amortizační schéma. Při splácení úvěrů má přednost splácení úroků před samotným úvěrem. V praxi je časté, že bankovní úvěry jsou často spojovány s různými typy krytí, které banky požadují, aby minimalizovaly riziko spojené s poskytnutým úvěrem (Nývtová, 2010, s. 89.90).

- **Leasing**

Dalším zdrojem financování je leasing. Do leasingu vstupují tři strany. Jedná se o právní vztah dodavatele, pronajímatele a nájemce (uživatel). Pronajímatel kupuje od dodavatele dlouhodobý majetek (stává se vlastníkem) a dále ho poskytuje za úplatu k užívání nájemci na určitou dobu. Tento leasing se označuje nepřímý. V případě, že je výrobce a pronajímatel jedna a tatáž strana, jedná se leasing přímý. Rozlišuje se leasing zpětný, operativní, a finanční.

V případě zpětného leasingu je dodavatelem předmětu leasingu nájemce, který předmět obvykle již užívá, a na konci nájmu na něj předmět přechází zpět.

Operativní leasing je v podstatě druh půjčky věci za určitou úplatu. Tento nájemní vztah má obvykle krátkodobý charakter, kdy pronajímatel dává nájemci k užívání určitou věc, ale veškerá rizika a užitek plynoucí z používání této věci zůstává na pronajímateli. Nájemné je daňově uznatelným nákladem.

U finančního leasingu jsou veškerá rizika, ale i prospěch, pramenící z vlastnictví tohoto předmětu, převedena na nájemce. Po uplynutí doby nájmu předmět přechází do vlastnictví nájemce. Zákon o daních z příjmu definuje finanční leasing jako finanční pronájem s následnou koupí najaté věci. Podnik si hlídá, aby byly naplněny podmínky vyplývající ze zákona o dani z příjmů. U smluv uzavřených po 1. 1. 2009 je časově rozlišené nájemné daňově uznatelným výdajem, jestliže:

- je doba nájmu minimálně stejná jako doba odepisování stanovená zákonem o daních z příjmů pro daňové odpisy a u nemovitostí minimálně 30 let,

- po skončení nájmu jsou převedena vlastnická práva na nájemce, přičemž kupní cena je nižší než zůstatková cena, kterou by předmět nájmu měl při rovnoměrném odepisování, což neplatí v případě, že je předmět již zcela odepsán,
- nájemce vloží majetek do svého obchodního majetku.

Finanční leasing je poměrně nákladný způsob financování majetku, protože nájemce totiž splácí nejen kupní cenu předmětu leasingu, ale i předem stanovené navýšení. Nájemné v sobě často zahrnuje poměrnou část odpisů a hodnotu refinancování, tj. úrokové náklady předmětné transakce, režijní náklady, pojištění a zisk pronajímatele. Z rozdílu mezi leasingovou cenou a původní pořizovací cenou majetku se zjistí leasingové úročení. Nákladnost finančního leasingu není jedinou nevýhodou. Další nevýhodou je, že po převzetí předmětu do vlastnictví nájemce je majetek většinou již odepsaný, a tím se ztrácí výhoda odpisů jako daňově uznatelných nákladů. Jelikož majetek není po celou dobu splácení ve vlastnictví nájemce, tak může být od pronajímatele omezován. Výhodou je možnost užívání majetku, aniž by musela být vynaložena jednorázová suma peněz. Finanční leasing nezvyšuje optickou míru zadluženosti, protože se jedná o mimobilanční financování. Pronajímatel nese důsledky inflačního rizika a v poslední řadě je výhodou daňová uznatelnost nájemného.

- **Emise cenných papírů**

Jeden z méně využívaných finančních zdrojů pro získávání kapitálu představuje emise různých druhů akcií a dluhopisů. Podnik zastává roli emitenta, tj. prodává cenné papíry, které nakupují investoři, aby zhodnotili svůj volný kapitál. Investor se nákupem akcií stává podílníkem na vlastním kapitálu podniku, a tedy vlastníkem neboli akcionářem. Pokud investor nakoupí dluhopis, stává se věřitelem. Oba typy cenných papírů mohou být emitovány v podobě listinné či zaknihované (zápis v příslušné evidenci).

Ve vyspělých zemích můžeme emisi rozdělit na soukromou a veřejnou. Soukromá emise spočívá v prodeji dluhopisů a akcií malé skupině předem určených investorů, kteří jsou dobře seznámeni s finanční situací emitenta a dluhopisy drží po celou dobu jejich životnosti ve svém portfoliu. Využívají ji především malé a středně velké podniky. Veřejná emise je jedním z velmi důležitých zdrojů financování pro další růst podniku. Vyjadřuje rovněž stabilitu, důvěryhodnost podnikání a má také nezanedbatelné marketingové efekty pro podnik. Aby se emise mohla považovat za veřejnou, musí podnik jakýmkoliv způsobem sdělit širšímu okruhu osob obsahující informace o nabízených akciích či dluhopisech a podmínkách pro jejich nabytí. Tyto informace musí být dostatečné k tomu, aby potenciální investor učinil rozhodnutí

tyto cenné papíry koupit nebo upsat. Veřejné nabídky podléhají značné regulaci, která má za cíl zajistit, aby se k potenciálnímu investorovi dostaly zákonem stanovené informace ještě před tím, než může učinit závazný projev vůle směřující k získání cenného papíru. V České republice upraveno v zákoně č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Podmínkou veřejné nabídky cenných papírů je uveřejnění emisního prospektu, který schvaluje regulatorní orgán. Emisní prospekt slouží jako podklad pro potenciální investory ke kvalifikovanému posouzení nabízených akcií či dluhopisů. Náležitosti tohoto dokumentu stanoví zákon o podnikání na kapitálovém trhu.

Jakmile jsou cenné papíry umístěny na veřejný trh, musí být podnik připraven na profesionální vztahy k investorům. Důležitou roli hraje komunikace, kdy vlastníci, management i zaměstnanci musí být přesvědčeni o pozitivním efektu komunikace pro podnik.

Emisi cenných papírů realizují pouze ty společnosti, které jsou schopny zajistit vlastními silami technickou, právní a ekonomickou stránku celého emisního obchodu. V praxi se jedná především o komerční a hypoteční banky nebo velké podniky. V ostatních případech podniky využívají služeb specializovaných emisních prostředníků, kteří zabezpečují služby v této oblasti, jako je například emisní poradenství, vyhotovení emisního prospektu, umístění cenných papírů a podpora. Pokud podnik nenalezne dostatečnou poptávku po cenných papírech, pak je emise prohlášena za neúspěšnou a investoři mají nárok na vrácení dosud vložených prostředků (Nývtová, 2010, s. 92-94).

**Dluhopis** je cenný papír, se kterým je spojeno právo na splacení dlužné částky a povinnost emitenta toto právo uspokojit. Dlužná částka se skládá ze jmenovité hodnoty dluhopisu a pravidelných výnosů k určitému datu. Dluhopisy se zabývá zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech. V praxi existuje více druhů dluhopisů, které je možné například rozdělit podle způsobu stanovení výnosu, kdy výnos je stanoven takto:

- pevnou úrokovou sazbou, tj. stanovení odměny věřitele, která je konstantní po celou dobu splatnosti dluhopisu,
- jako rozdíl mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem (jedná se o neúročené dluhopisy),
- premií v závislosti na lhůtě splatnosti dluhopisu či slosovateľnou premií,
- úrokovou sazbou (odvozena např. z jiných úrokových sazeb či výnosů, pohybu devizových kurzů, atd.), která je pohyblivá.

Dluhopisy mají splatnost buď k určitému datu, nebo jsou splatné více splátkami, kdy výše splátek se stanoví v emisních podmínkách.

Dalšími druhy dluhopisů mohou být např.:

- dluhopisy prioritní, se kterými se pojí právo na jejich splacení a vyplacení výnosu z dluhopisu a právo na přednostní upisování akcií daného emitenta,
- dluhopisy vyměnitelné, které lze vyměnit za jiné dluhopisy či za akcie daného emitenta místo práva na splacení dluhopisu (Nývtová, 2010, s. 94).

**Akcie** opravňují akcionáře (společníka) podílet se na řízení společnosti, jejím zisku (dividendy) a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti. Tyto skutečnosti jsou upraveny zákonem č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech a stanovami akciové společnosti. Akcie se dělí na kmenové a prioritní. S kmenovými akciemi nejsou spojena žádná zvláštní práva, kromě těch výše zmíněných. Akcie prioritní s sebou nesou přednostní práva týkající se vyplacení dividend nebo podílu na likvidačním zůstatku, ale zpravidla nezahrnují právo hlasovat na valné hromadě. Základní kapitál společnosti je tvořen součtem akcií, kdy podíl prioritních akcií nesmí překročit 50 %.

K emisi akcií dochází v případě samotného vzniku podniku a při zvyšování základního kapitálu. Pokud podnik zvolí veřejnou emisi akcií, která se označuje jako primární emise, pak se společnost stává přístupná široké veřejnosti, hovoří se o primárních emisích jako o uvedení na veřejný trh. V případě úspěšné emise jsou akcie podniku obchodovány na regulovaném trhu, podnik má širokou informační povinnost a názory investorů se odráží v tržním kurzu akcií. Jestliže o akcie není zájem nebo není splněna informační povinnost podniku, pak jsou akcie z burzy vyloučeny.

Podnik emituje nové akcie za tzv. emisní kurz. Jeho stanovení je klíčové a velice složité. Určuje ho manažer emise určitým rozpětím a jeho konečná výše závisí na poptávce a pravomoci manažera. Je-li emisní kurz akcií vyšší než jmenovitá hodnota akcií, pak se rozdíl nazývá emisní ážio. Emisní kurz nesmí být v žádném případě nižší než jmenovitá hodnota akcie. Emisní ážio vzniká pouze v okamžiku emise a je vykázáno jako součást vlastního kapitálu.

Emisní kurz by měl být splacen před zápisem společnosti do obchodního rejstříku, pokud tak upisovatel neučinil, je mu vydán zatímní list, který nahrazuje všechny jím upsané a nesplacené akcie jednoho druhu. Naopak pokud upisovatel splatil celý emisní kurz před dnem zápisu zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku, pak má společnost možnost

vydat poukázky na akcie, ke kterým se vážou stejná práva jako k akciím (Nývtová, 2010, s. 95-97).

- **Rizikový kapitál a business angels**

Jednou z forem financování je financování rizikovým kapitálem neboli venture kapitálem. Funguje na principu nákupu podílu na základním kapitálu podniku, následné správy investice a její zhodnocení v určitém časovém horizontu (3-5 let) s následným prodejem majetkového podílu se ziskem. Investor poskytne rizikový kapitál, který vloží do základního kapitálu, a tím se spolupodílí na podnikatelském riziku a nabývá stejných práv i povinností jako vlastník. Investor nepřináší pouze kapitál, ale i odborné znalosti (především obchodní kontakty), které mohou být pro rozvoj podniku velice významné. Investor se obvykle podílí pouze na přijímání zásadních rozhodnutí, protože chce ponechat běžný chod podniku na tvůrcích podnikatelského záměru. Lze říci, že investor vkládá rizikový kapitál podle atraktivity podnikatelského záměru. V případě, že podnikatelský záměr není úspěšný, investor přichází o svůj vklad, ale pokud je úspěšný, jeho vklad může být velice dobře zhodnocen.

Jako alternativa rizikového kapitálu existují privátní investoři (business angels). Jsou to soukromé osoby, které mají dostatečný kapitál a znalosti či kontakty. Tyto osoby vyhledávají nové či rychle rostoucí společnosti, do kterých mohou vložit svůj kapitál (Nývtová, 2010, s. 98).

- **Státní a nadnárodní podpora**

Podpora státu a nadnárodních uskupení je jedním z forem financování podniku, s cílem zajistit dlouhodobý ekonomický růst, rozvoj vzdělání a zaměstnanosti, podpořit zaostávající regiony země, posílit konkurenceschopnost domácích podniků v zahraničí, podpořit rozvoj malých a středních podniků atd. Tato podpora je nejčastěji poskytována ze zdrojů Evropské unie či z prostředků státního rozpočtu v kombinaci se soukromými zdroji.

Podpora od státu může mít podobu cenově zvýhodněných záruk za bankovní úvěry, úvěrů se sníženou úrokovou sazbou a finančních příspěvků, dotace orientované na rozvoj znalostní ekonomiky podpory poradenských, informačních a vzdělávacích služeb či exportního úvěru a pojištění exportních rizik.

Co se týká národních programů, podpory mohou být poskytovány zejména ve formě cenově zvýhodněných záruk za úvěr, leasing či kapitálové vstupy, dále ve formě bezúročných úvěrů, zvýhodněných úvěrů, provozních úvěrů, příspěvků, dotovaného poradenství či ve formě dotací na částečnou úhradu škod, dotací nenávratných ale i návratných z prostředků

státního rozpočtu. V České republice existují instituce, které mají významnou roli v podpoře podnikání, jsou to: Hospodářská komora, Českomoravská záruční a rozvojová banka, Czech Invest či CzechTrade.

Evropská unie poskytuje dotace především ve formě dotací ze strukturálních fondů a z Fondu soudržnosti (Kohezní fond). Druhý zmíněný fond poskytuje prostředky na projekty v oblasti životního prostředí a dopravních sítí. Do strukturálních fondů patří Evropský fond pro regionální rozvoj a Evropský sociální fond (Nývtová, 2010, s. 99).

### 1.3 Pravidla financování podniku

Pravidla financování podniku vycházejí ze zkušeností s vytvářením kapitálové struktury, stanovují její strukturu, ale nestanovují optimální výši kapitálové potřeby. Pravidla financování podniku čili bilanční pravidla jsou následující.

#### Zlaté bilanční pravidlo

Toto pravidlo je pravidlem horizontální struktury „majetek – kapitál“, mělo by jít o soulad mezi dobou trvání částí majetku a dobou trvání jednotlivých zdrojů. Pokud je na zlaté bilanční pravidlo nahlíženo mírněji, pak jsou dlouhodobým majetkem stálá aktiva a dlouhodobými zdroji je vlastní kapitál. V přísnější podobě se ještě do dlouhodobého majetku zařazují trvale vázaná oběžná aktiva a do dlouhodobých zdrojů dlouhodobý cizí kapitál. Zjednodušeně řečeno lze říci, že dlouhodobý majetek je třeba krýt dlouhodobými zdroji.

#### Zlaté pravidlo vyrovnaní rizik

Zlaté pravidlo vyrovnaní rizik neboli pravidlo vertikální kapitálové struktury říká, že poměr vlastních zdrojů (vlastní kapitál) a cizích zdrojů (cizí kapitál) by měl být 1:1. V extrémnější podobě by měly být dokonce vlastní zdroje vyšší, tím sice klesá riziko pro věřitele, ale také se snižuje působení finanční páky. Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem vyjadřuje stupeň zadluženosti podniku.

Existují i další pravidla, jedním z nich je **zlaté pari pravidlo** (konzervativní), které požaduje, aby byl dlouhodobý majetek kryt pouze vlastním kapitálem. Dalším pravidlem může být **zlaté poměrové pravidlo**, které požaduje, aby tempo růstu investic nepředstihovalo tempo růstu tržeb, a to ani v krátkodobém pohledu. Za zmínku stojí také **pravidlo jedna ku jedné**, kdy stav pokladny, směnek a dlužnických pohledávek nesmí být dohromady menší než krátkodobé cizí zdroje a **pravidlo dva ku jedné**, kdy by oběžná aktiva měla být minimálně dvojnásobně větší než krátkodobé zdroje.

Tato pravidla jsou v praxi využívána bankami pro hodnocení úvěruschopnosti podniku. Uvěřové banky se zajímají především o krytí stálých aktiv vlastními zdroji, poměr vlastních a cizích zdrojů, poměr pohledávek a obchodních závazků a jiné bilanční strukturální vztahy. Mimo to banky hodnotí i ukazatele likvidity, výnosnosti, a to nejen v minulosti a současnosti, ale zkoumají je i do budoucna včetně srovnání s podobnými podniky v odvětví (Synek, 2007, s. 341).



## 2 METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI POUŽITÍ FINANČNÍCH ZDROJŮ

### 2.1 Faktor času a změna hodnoty peněz

Základním limitem a hranicí omezující flexibilitu financování je časový faktor ovlivňující hodnotu peněz. Čas je jednou z nejdůležitějších skutečností, které ovlivňují vývoj celkové hodnoty peněz. Jedná se o tzv. časovou hodnotu peněz. Základní veličinou působící na časovou hodnotu peněz je celková suma kapitálu nazývaná celkový základ. Dalším faktorem je délka časového úseku, po který je celkový základ vázán, tj. kapitálové období a celková výše úrokové míry. Kapitálové období je tedy čas, po který je kapitál půjčen, či období, za které má být jeho půjčení splaceno. Úrok představuje odměnu věřitele a celkový základ představuje částku půjčeného kapitálu v běžné měně.

Úrok představuje poměr výnosů (odměny za půjčení kapitálu) k celkové výši vloženého (půjčeného) kapitálu, což může být vyjádřeno relativně či procentuálně. Úrokovou míru lze rozdělit na:

- nominální úrokovou míru,
- reálnou úrokovou míru,
- efektivní úrokovou míru.

Nominální úroková míra je úroková míra, která v sobě nezahrnuje inflaci a je běžně stanovena v úvěrové smlouvě vzájemnou dohodou stran. Často se váže ke konkrétnímu období, pak se rozlišuje nominální úroková míra roční, pololetní, měsíční i denní. Z hlediska financování je důležitá frekvence skladování úroků, ta se projevuje v absolutní hodnotě úroků, které se připisují k úrokovému základu na konci úrokového období. Důležité je, zda se jedná o skládání jednoduché či složené a o úročení spojitě či nespojitě. Při úročení jednoduchém se úrok počítá vždy z původní uložené částky. V případě úročení složeného se úročí jak původní částka, tak i připsané úroky. Na základě frekvence se pak jedná buď o úročení spojitě (je to několikrát ročně), či nespojitě (maximálně dvanáctkrát ročně).

Reálná úroková míra je nominální úroková míra, která je upravená o vliv inflace.

Efektivní úroková míra je vyjádřením výše roční úrokové míry skládané v kratší časové frekvenci (měsíc, den apod.).

Ve vztahu k financování podniku je důležité vnímat také dopad zdanění na úrokovou míru. Věřitel pocítuje zdanění úroků snížením jeho odměny za půjčený kapitál. Dlužník pocítuje zdanění úroků snížením celkových nákladů kapitálu o tzv. daňový štít, který se projeví tím, že zaplacené úroky jsou daňově uznatelným nákladem, který sníží základ daně, a představuje daňovou úsporu (Nývtová, 2010, s. 43-45).

Vlivem úročení se hodnota mění do budoucna i zpět. Záleží na tom, jestli disponuje podnik kapitálem v přítomnosti, anebo jím bude disponovat v budoucnu. Pokud je úrok směrem do budoucna, pak peníze zhodnocuje pomocí úročitele a jedná se o budoucí hodnotu peněz (FV – Future Value). Jestliže má podnik příslib konkrétního výdělku v budoucnu a chce ho porovnat s jiným výdělkem v přítomnosti, pak se používá tzv. odúročitel (diskontování) a zjišťuje se současná hodnota (PV – Present Value). V praxi podnik splácí úvěr nebo šetří konkrétní peněžní prostředky po určitou dobu konstantní platbou. Tato platba se nazývá anuita (anuitní platba). Anuitu lze tedy charakterizovat jako sérii pravidelných plateb stejné výše za určité období. Pokud se jedná o trvalé, časově neomezené vyplácení důchodu v konkrétní výši, pak mluvíme o tzv. perpetuitě. Zjednodušeně je perpetuita série stejných a pravidelných plateb za nekonečné kapitálové období.

Aby podnik vedl své financování správně, musí znát a respektovat princip změny hodnoty v čase, jinak mu hrozí i neočekávaná ztráta, která může vést k nesplnění očekávaných cílů konkrétního projektu či ohrozit další existenci samotného podniku.

## **2.2 Riziko a hodnota peněz**

Ekonomická realita se potýká neustále s procesem změny v důsledku globálních, sociálních, demografických a ekonomických faktorů. Podnik jako stavební prvek na jedné straně tyto změny vyvolává a na straně druhé je obětí působení procesu změn. Tento proces má z hlediska financování za důsledek, že se skutečný vývoj a dosažené výsledky směřující k naplnění základních cílů podnikání budou lišit od plánovaných cílů. Tyto změny pak mohou být pozitivní i negativní. Výsledek rozhodování je vystaven riziku a nejistotě, protože nelze spolehlivě predikovat a řídit budoucí vývoj či zaručit jistý výsledek konkrétní aktivity. Riziko je pravděpodobnost, že v dané množině konkrétních možností očekávaný jev nastane, či nenastane. Nejistota se liší od rizika tím, že podnik zná skutečnosti, které mohou nastat, ale nezná pravděpodobnost toho, že nastanou.

Rozlišuje se riziko systematické, které nemůže být podnikem ovlivněno a nesystematické, které podnik může částečně minimalizovat. Do rizik neovlivnitelných se řadí rizika přírodní,

politická či geografická. Na druhé straně podnik může ovlivnit například riziko likvidity, zadluženosti, kurzové a úrokové riziko, riziko ztráty apod. Tato rizika jsou součástí ekonomické reality a je potřeba s nimi počítat a snažit se jim vyhnout či je omezit na únosnou míru. Za snahu lze považovat například rozložení peněz do více konkrétních investic, které nenesou stejné riziko ztráty a nejsou ovlivněné stejnými vlivy působícími ve stejném čase.

## **2.3 Finanční analýza**

V dnešní době se naprostá většina úspěšných firem při svém hospodaření neobejde bez rozboru finanční situace. Existuje velká řada definic, jak vymezit pojem finanční analýza. „V zásadě nejvýstižnější definicí je však ta, která říká, že finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech (Růčková, 2010, s. 9).“ K tomuto rozboru dochází za pomoci finančních ukazatelů, jejichž výsledky v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a predikci budoucích finančních podmínek. „Jiný zdroj uvádí, že finanční analýza je soubor postupů prováděných s cílem získat informace pro finanční (ekonomické) řízení podniku a rozhodování externích subjektů. Je to finančně ekonomické hodnocení podnikatelské jednotky, které vychází z účetních informací (Landa, 2008, s. 59).“

Finanční analýza má za úkol vytvořit podklady pro rozhodování o fungování podniku, které slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace. Cílem finanční analýzy je odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, jestli využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen splácet včas závazky a dalších významné skutečnosti. Průběžná znalost finanční situace firmy je důležitá ke správnému rozhodování při získávání finančních zdrojů, při stanovení optimální finanční struktury, při přerozdělování volných peněžních prostředků, při poskytování obchodních úvěrů, při rozdělování zisku apod. Finanční analýza je součástí finančního řízení, kde působí jako feedback o tom, kam podnik v jednotlivých oblastech své činnosti došel, v čem splnil plány a kde naopak došlo k situaci, které chtěl předejít či kterou nečekal. Vypovídací schopnost minulých informací finanční analýzy při rozhodování o využití finančních zdrojů je velice důležitá, i když to jsou informace, které již nemůže podnik změnit, ale mohou být cennými informacemi pro budoucí rozhodování podniku.

Kvalita finanční analýzy vyplývá především z kvalitních vstupních informací. Tyto informace musí vedle kvality splňovat i podmínku komplexnosti. Předtím než podnik začne

sestavovat finanční analýzu, je tedy důležité podchytit pokud možno všechna data, která by mohla jakkoli zkreslit výsledky hodnocení finančního zdraví firmy.

Základní zdrojová data pro finanční analýzu obsahují dokumenty tvořící účetní závěrku, tj. účetní výkazy, příloha k účetním výkazům a výroční zpráva. Účetními výkazy jsou:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztrát (výsledovka),
- přehled o peněžních tocích (cash flow),
- přehled o změnách vlastního kapitálu.

Účetní závěrku a výroční zprávu lze nejjednodušeji stáhnout z obchodního rejstříku. Zmíněné výkazy dávají přehled o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, tvorbě a užití výsledku hospodaření a také o peněžních tocích. Tento soubor informací postačuje externímu analytikovi k provedení finanční analýzy. Informace zachycené ve výkazech jsou zpracovávány pro účely daňové a účetní, tudíž neobsahují veškerá data o reálném hospodaření podniku, proto interní analytik má mnohem kvalitnější data pro zpracování analýzy než externí.

Rozvaha poskytuje pohled na majetkovou a finanční strukturu podniku, tj. jaký majetek podnik vlastní a zdroje, ze kterých byl financován. Rozvaha se skládá ze strany aktiv a pasiv. Na straně aktiv je uvedena výše a struktura majetku, na straně pasiv je uveden způsob financování tohoto majetku. Diplomová práce se bude především zabývat stranou pasiv. Důležitou pasivní položkou je výsledek hospodaření, kde je jeho tvorba zachycena za aktuální účetní období ve výkazu zisku a ztráty. Výsledek hospodaření je rozdíl mezi výnosy a náklady, přičemž se nebere ohled na to, zda vznikají skutečné příjmy nebo výdaje. Z tohoto důvodu je nutné sledovat tok peněžních prostředků (cash flow), kde se zobrazuje platební schopnost podniku. „Cash flow odpovídá tedy na otázku: Kolik peněžních prostředků podnik vytvořil a k jakým účelům je použil (Růčková, 2010, s. 34)?“

### **2.3.1 Horizontální a vertikální analýza**

Horizontální analýza se zabývá meziročním porovnáním jednotlivých hodnot, jako jsou např. zisk, přidaná hodnota, vlastní kapitál atd. S pomocí této analýzy podnik odhalí změny, ke kterým dochází, a hlavní trendy v jeho hospodaření.

„Základem hodnocení je výpočet rozdílových hodnot (rok n – rok n-1) a procentní vyjádření změny určité hodnoty v roce n ve srovnání téže hodnoty v předchozím roce n-1 (Landa, 2008, s. 71).“ Příklad: Podnik má tržby z prodeje v roce 2012 ve výši 22 295 tis. Kč a v roce 2011 ve výši 21 954 tis. Kč, pak u tohoto ukazatele došlo ke zvýšení o 341 tis. Kč a v procentním vyjádření o 1,6 %.

Vzorce pro výpočet:

Absolutní změna =  $n - (n - 1)$ ,

Relativní změna v % =  $\frac{n}{n-1} \times 100$ .

Vertikální analýza vyjadřuje vztah určité hodnoty k hodnotě celkové, a proto zobrazuje strukturu významných položek rozvahy (např. skladbu dlouhodobého nebo oběžného majetku) a výkazu zisku ztráty (např. přidané hodnoty). Příklad: Podnik má celkovou hodnotu aktiv v částce 4 918 tis. Kč a v rámci tohoto ukazatele peněžní prostředky v hodnotě 854 tis. Kč. Výše peněžní prostředků je tedy v poměru k celkovým aktivům 17,4 %. Výsledné hodnoty ukazatelů se pak srovnávají např. s rokem předešlým.

### **2.3.2 Analýza poměrových ukazatelů**

V této kapitole budou blíže definovány nejčastěji používané poměrové ukazatele. Konstrukce těchto ukazatelů vychází ze znalosti vztahů mezi dvěma či více absolutními hodnotami. Člení se do těchto skupin:

- ukazatele rentability a nákladovosti,
- ukazatele likvidity a pracovního kapitálu,
- ukazatele zadluženosti a finanční struktury,
- ukazatele aktivit,
- ukazatele kapitálového trhu,
- ukazatele na bázi peněžních toků a finančních fondů.

### ➤ Ukazatele rentability a nákladovosti

V měření ziskovosti a nákladovosti mají ukazatelé zejména podobu absolutních hodnot (např. vývoj tržeb a provozního zisku), upravených hodnot vypovídajících o ziskovosti nebo se jedná o poměrové ukazatele, které vyjadřují vztah určitého typu nákladu vzhledem k tržbám, resp. vztah zisku k tržbám.

Většina ukazatelů se získává přímo z výkazu zisku a ztrát. K těmto ukazatelům se řadí zejména celkové tržby, obchodní marže, přidaná hodnota, provozní výsledek hospodaření, celkový výsledek hospodaření před zdaněním (EBT- Earnings before Tax) a celkový výsledek hospodaření po zdanění (EAT – Earnings after Tax). Ukazatelé, které se nepřebírají přímo z výkazu zisku a ztrát, se musejí dopočítat. Specifickým absolutním ukazatelem je EBIT – Earnings before Interest and Tax, který se počítá dle vzorce:

$$EBIT = \text{celkový výsledek hospodaření před zdaněním} + \text{úroky z cizího kapitálu.}$$

- **Ukazatele rentability tržeb:**

Tyto ukazatele jsou založeny na obecném vzorci:

$$\text{Rentabilita tržeb v \%} = \frac{\text{zisk}}{\text{celkové tržby}} \times 100.$$

Tento ukazatel je vyjádřením schopnosti podniku generovat zisk na základě realizovaných tržeb. Tržbami se např. rozumí součet tržeb z prodeje zboží a z prodeje výrobků a služeb, tedy součet tržeb z hlavních činností podniku. V praxi lze nalézt několik variant zisku, které jsou založené na různých ukazatelích tržeb. Pro hodnocení rentability tržeb lze použít např. ukazatele založené na zisku po zdanění a na provozním výsledku hospodaření.

- **Ukazatele nákladovosti:**

Tyto ukazatelé jsou založené na obecném vzorci:

$$\text{Nákladová náročnost v \%} = \frac{\text{náklad}}{\text{tržby}} \times 100.$$

Tento vzorec znázorňuje to, jak je podnik schopen efektivně řídit své náklady. V praxi existuje několik druhů nákladů. Pro hodnocení nákladovosti se používají ukazatelé založené na třech hlavních typech nákladů, a to na spotřebě materiálu a energie, externích služeb a osobních nákladů.

- **Rentabilita kapitálu**

„Rentabilita (výnosnost) vyjadřuje, do jaké míry a jak rychle se vklad do podniku vyplatí, a proto ukazatele typu rentability charakterizují vztahy mezi ziskem a kapitálem (Landa, 2008, s. 81).“ Z důvodu existence více druhů zisku a kapitálu, existuje i více druhů ukazatelů hodnotících rentabilitu.

Vzorce hodnotící rentabilitu:

- **Rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Return on Equity)**

$$ROE = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100,$$

- **Rentabilita aktiv – ROA (Return on Assets)**

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \times 100,$$

- **Rentabilita vloženého kapitálu – ROI (Return on Investment)**

$$ROI = \frac{\text{zisk po zdanění} + \text{nákladové úroky}}{\text{celková aktiva}} \times 100,$$

- **Rentabilita cizího kapitálu**

$$\text{Rentabilita cizího kapitálu} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{celkový cizí kapitál}} \times 100,$$

- **Rentabilita pracovního kapitálu**

$$\text{Rentabilita pracovního kapitálu} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{pracovní kapitál}} \times 100,$$

- **Rentabilita základního kapitálu**

$$\text{Rentabilita základního kapitálu} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{základní kapitál}} \times 100.$$

Rentabilita vlastního kapitálu ukazuje míru efektivnosti využívání vlastního kapitálu k vytváření čistého zisku. Tento ukazatel zajímá především vlastníky podniku (tj. akcionáře a společníky), rentabilita by měla být taková, jaká je běžná úroková míra z úvěrů, kterou považujeme za minimální rentabilitu.

- **Likvidita a pracovní kapitál**

Likviditou je platební schopnost podniku, tzn. schopnost podniku hradit své splatné závazky. Vychází ze vztahu mezi složkami oběžného (krátkodobého) majetku a krátkodobými závazky. „Ve finančním pojetí jde tedy o řešení následující otázky: Má podnik k určitému okamžiku dostatek peněžních prostředků k úhradě svých závazků (Landa, 2008, s. 82)?“ Aby podnik mohl bez problémů fungovat, musí mít k dispozici určité likvidní platební prostředky, které mohou být ihned, nebo v co nejkratší době, použity k úhradě krátkodobých závazků vůči jiným subjektům (obchodním partnerům, pracovníkům, státu apod.). Platebními prostředky se rozumí hotové peněžní prostředky, pohledávky, ale také zásoby zboží, které se po přeměně v hotovost dají použít.

Likvidita se rozděluje z hlediska časového, a to na:

- krátkodobou likviditu,
- dlouhodobou, popř. střednědobou likviditu.

Krátkodobá likvidita má tři stupně, jsou jimi:

- a) pohotová likvidita,
- b) rychlá likvidita,
- c) běžná likvidita.

Hlavním rozdílem mezi krátkodobou a dlouhodobou likviditou jsou nástroje, s jejichž pomocí lze likviditu ovlivňovat.

Krátkodobou likviditu ovlivňují různé faktory, jako jsou jednak aktuální stav a struktura oběžného (krátkodobého) majetku, stav a struktura krátkodobých závazků, koncepce hotovostního cyklu podniku a jeho běžný provoz. Krátkodobou likviditu lze ovlivnit na úrovni krátkodobého plánování, a to především opatřeními s krátkodobým finančním dosahem. Podnik používá zejména tyto nástroje:

- „řízení stavu zásob materiálu, zboží, polotovarů, nedokončené výroby a výrobků tak, aby finanční zdroje vázané v zásobách prošly pokud možno co nejdříve do podoby pohledávek a následně do podoby peněžních prostředků,
- řízení pohledávek tak, aby bylo minimalizováno riziko jejich nesplacení, a aby se pohledávky (zejména obchodního typu) po uplynutí sjednané doby splatnosti přeměnily v hotové peníze,



- řízení finanční hotovosti tak, aby v souladu se zvolenou strategií podnik měl vždy k dispozici přiměřenou peněžní hotovost,
- řízení krátkodobého financování v podobě přiměřeného stavu zejména obchodních závazků a krátkodobých bankovních úvěrů (Landa, 2008, s. 82-83).“

Ovlivňování dlouhodobé likvidity probíhá jen v dlouhodobém časovém horizontu za použití strategického finančního plánování. Důležitou roli zde hrají především tyto nástroje:

- „celková podniková strategie zaměřená na expanzi, útlum, stabilizaci či zachování podnikových aktivit,
- vzájemná provázanost jednotlivých dílčích podnikových strategií (výrobní, marketingová, personální, finanční),
- důsledné provádění analýz efektivnosti investičních projektů, zaměřených nejen na oblast ziskovosti, ale zejména na jejich vliv na peněžní toky (Landa, 2008, s. 83).“

Základním pravidlem při řízení likvidity je mít ve správný čas (k určitému datu) a na správném místě (ve správné podobě) potřebné množství peněžních prostředků k úhradě závazků.

Při analýze likvidity se posuzuje vzájemný vztah mezi majetkovými a závazkovými položkami rozvahy. V praxi jde o vztah mezi složkami čistého pracovního kapitálu (Net Working Capital). Podnik by měl vytvářet takové množství ČPK, aby mohl krýt budoucí krátkodobé závazky. Jeho výpočet je následující:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžný majetek} - \text{krátkodobé závazky}.$$

Z hodnoty ČPK nevyplývá, že tato hodnota čistých zdrojů je dostatečná z hlediska jednotlivých časových období. Pro dodatečné výpočty existují tři typy poměrových ukazatelů likvidity.

**Pohotovostní likvidita** (Cash Ratio, peněžní, likvidita 1. stupně) vyjadřuje, kolik korun likvidního majetku (peněžní prostředky na bankovních účtech a v pokladně, ceniny a krátkodobé cenné papíry) připadá na 1 Kč krátkodobých závazků.

$$\text{Pohotovostní likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}.$$

**Rychlá likvidita** (Quick Ratio, likvidita 2. stupně) vyjadřuje, kolik korun rychle likvidního majetku připadá na 1 Kč krátkodobých závazků.

$$\text{Rychlá likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

**Běžná likvidita** (Current Ratio, likvidita 3. stupně) vyjadřuje, kolik korun krátkodobě likvidního majetku (po odečtení dlouhodobých pohledávek) připadá na 1 Kč krátkodobých závazků.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{zásoby} + \text{krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

**Tabulka 1:** Likvidita – optimální hodnoty<sup>2</sup>

likvidita	optimální hodnota
pohotová likvidita	0,2 - 0,8
rychlá likvidita	1 - 1,5
běžná likvidita	1,5 - 2,5

- **Zadluženost a finanční stabilita**

Ukazatele zadluženosti a finanční stability jsou spojeny s kapitálovou strukturou podniku, přesně s poměrem mezi vlastním a cizím kapitálem. Pro hodnocení finanční stability existuje řada finančních ukazatelů.

Celková zadluženost znázorňuje finanční úroveň podniku, tj. věřitelské riziko. „Udává míru krytí majetku podniku cizími zdroji.“ (Landa, 2008, s. 86) Pokud tento ukazatel vychází menší jak 50 %, pak se jedná o pozitivní vývoj, je-li naopak větší než 50 %, pak je vývoj spíše negativní.

- **Celková zadluženost**

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \times 100,$$

kde: *cizí zdroje* = rezervy + dlouhodobé závazky + krátkodobé závazky + bankovní úvěry,

- **Koeficient samofinancování** (Equity Ratio)

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celkový kapitál}} \times 100,$$

- **Poměr dluhů k vlastnímu kapitálu** (Dept-Equity Ratio, D/E)

---

<sup>2</sup> Zdroj: Práce autora

$$\text{Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100,$$

- **Míra finanční samostatnosti**

$$\text{Míra finanční samostatnosti} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí zdroje}} \times 100,$$

- **Účetní hodnota podniku**

Účetní hodnota podniku je vyjádřena hodnotou vlastního kapitálu. Zachycuje vývoj v jednotlivých letech (absolutní i indexové vyjádření) a vývoj ukazatelů, ze kterých se vlastní kapitál skládá. Jestliže hodnota vlastního kapitálu roste, jedná se o pozitivní vývoj.

- **Ukazatele aktivity**

V praxi se využívá celá řada dílčích ukazatelů, s jejichž pomocí lze analyzovat vybrané aktivity podniku, zvláště pak efektivnost hospodaření s vybranými aktivy. Mezi hlavní ukazatele patří např.:

Obrat aktiv, resp. obrat zásob, udává, jak dlouhá doba je potřeba k tomu, aby se peněžní prostředky vložené do výrobního procesu opět přeměnily do peněžní formy. Ukazatel udává dobu jednoho obratu. V praxi lze za optimální považovat, jestliže v časové řadě trend klesá.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}},$$

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}.$$

**Tabulka 2:** Hodnocení doby obratu<sup>3</sup>

doba obratu	závěr
30 dní	velmi příznivý vývoj
50 až 100 dní	doba obratu u většiny podniků v ČR
nad 100 dní	negativní vývoj

Průměrná doba inkasa pohledávek (ve dnech) udává, za jak dlouhou dobu dostane podnik zaplacen od data vyfakturování svých produktů. Doba, za jakou splácejí odběratelé

<sup>3</sup> Zdroj: Práce autora

pohledávku, vypovídá především o jejich morálce a o kvalitě jejich zákazníků, péči podniku, strategii podniku a o jeho odbytu.

$$\text{Průměrná doba inkasa pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{tržby}}{365}},$$

Dalšími ukazateli, které lze v oblasti podnikových aktivit konstruovat, jsou např.:

$$\text{Obrat DHM (Capital Intensity Ratio)} = \frac{\text{tržby}}{\text{DHM}},$$

$$\text{Produktivita práce} = \frac{\text{tržby}}{\frac{\text{průměrný počet zaměstnanců}}{\text{počet měsíců}}} \text{ atd.}$$

### 2.3.3 Pyramidová soustava finančních ukazatelů

Pyramidový rozklad ukazatelů se řadí mezi komplexní finanční ukazatele. Tyto ukazatele vycházejí z poznání souvislostí a vztahů mezi jednotlivými poměrovými ukazateli, které při správné kombinaci podávají detailnější pohled na analyzovaná data. Pyramidový rozklad je budován tak, že definuje významný ukazatel, který postupně v hierarchických rovinách rozkládá na více subukazatelů.

Nejnámějším typem pyramidového rozkladu je, tzv. Du Pontův diagram. Tento diagram dostal svůj název podle chemické společnosti Du Pont de Nemours. Zachycuje závislost rentability vlastního kapitálu (ROE) na:

- ziskovém rozpětí,
- obratu celkových aktiv,
- poměru celkových aktiv k vlastnímu kapitálu

V tomto diagramu se využívají jednotlivé dílčí ukazatele:

$$\text{ROE (Rentabilita vlastního kapitálu)} = \frac{\text{Zisk po zdanění (EAT)}}{\text{Vlastní kapitál}},$$

$$\text{ROA (Rentabilita celkových aktiv)} = \frac{\text{Zisk po zdanění (EAT) nebo EBIT}}{\text{Celková aktiva}},$$

$$\text{Ziskové rozpětí} = \frac{\text{Zisk po zdanění (EAT)}}{\text{Tržby za prodej zboží + Tržby za prodej výrobků a služeb}},$$

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby za prodej zboží + Tržby za prodej výrobků a služeb}}{\text{Celková aktiva}},$$

Tento ukazatel se dále rozkládá na:

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby za prodej zboží + Tržby za prodej výrobků a služeb}}{\text{Stálá aktiva}},$$

$$\text{Obrat oběžných aktiv} = \frac{\text{Tržby za prodej zboží} + \text{Tržby za prodej výrobků a služeb}}{\text{Oběhová aktiva} + \text{Ostatní aktiva}}$$

„Poměr celkových aktiv a vlastního kapitálu se v Du Pontově diagramu označuje jako multiplikátor jmění vlastníků (v procentním vyjádření se také označuje jako finanční páka) (Landa, 2008, s. 92).“

$$\text{Multiplikátor jmění vlastníků} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

s použitím ukazatele rentability aktiv potom dostáváme:

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \text{Rentabilita aktiv} \times \text{Multiplikátor jmění vlastníků}$$

Výpočet lze provést i přímo ze vzorce rentability vlastního kapitálu, ale tento rozklad neumožňuje identifikovat faktory, které na výsledný ukazatel působí:

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

- **Finanční páka**

Finanční páka je zmiňována v souvislosti s efektem zvyšování rentability vlastních zdrojů za použití cizího kapitálu. Pro výpočet se používá vzorec ROE, jedná se tedy o to, jak se podniku mění rentabilita vlastního kapitálu, když se změní cizí kapitál.

$$ROE = \frac{Z}{VK} = \frac{Z}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{A}{VK}$$

přičemž,

$$\frac{A}{VK} = \frac{\text{Celk. K}}{VK} = \frac{CK + VK}{VK} = 1 + \frac{CK}{VK} = FP.$$

### 2.3.4 Složené a bonitní ukazatele

Složené ukazatele přiřazují dílčím ukazatelům určitou váhu, kde tvoří součet dílčích hodnot samotný indexový ukazatel. Do složených ukazatelů se řadí modely pro vícefaktorovou analýzu pro hodnocení finanční situace a solventnosti podniků. Tyto modely definují statisticky odvozený „risk rating“, pomocí kterého se následně určí stupeň rizika.

- **Altmanovo Z-skóre**

Altmanovo Z-skóre je soubor ukazatelů, který využívá řadu ukazatelů, které jsou určeny podle jejich relativního významu pro finance podniku. Každý ukazatel má přiřazenou určitou váhu, jakou má pro finance podniku. Výsledkem je pak určení tzv. Z - skóre. Pokud je toto skóre nižší než 1,2, udává spíše neúspěch podniku, jestliže je vyšší než 2,9, lze usuzovat na vyšší pravděpodobnost, že podnik bude úspěšný. Mezi těmito hodnotami leží pásmo tzv. šedé zóny. Cílem analýzy je předpovědět prosperitu či problémovost podniku. Vzorec pro výpočet Altmanova Z-skóre pro společnost veřejně neobchodovatelnou na burze je následující:

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5,$$

kde:

$X_1$  = čistý pracovní kapitál/celková aktiva,

$X_2$  = nerozdělený zisk/celková aktiva,

$X_3$  = zisk před úhradou úroků a zdaněním/celková aktiva,

$X_4$  = tržní hodnota základního kapitálu/účetní hodnota celkového zadlužení,

$X_5$  = tržby/celková aktiva.

V českých podmínkách je lepší zvolit pro výpočet verzi pro rozvojové trhy, která neklade takový důraz na kapitálový trh. Tato verze modifikuje základní Altmanův model. Výhodou tohoto modelu je, že používá pouze informace, které lze získat z účetních výkazů, a proto není nutné zjišťovat tržní hodnotu vlastního kapitálu. Pokud je skóre vyšší než 2,6, je pak finanční situace podniku uspokojivá, jestliže je v rozmezí 1,1 a 2,6, pak se podnik nachází v šedé zóně, kdy je podnik stabilní, jestliže je skóre nižší než 1,1, pak je podnik ohrožen vážnými finančními problémy. Vzorec pro výpočet Altmanova Z – skóre pro rozvojové trhy je následující:

$$Z = 6,56 \times X_1 + 3,26 \times X_2 + 6,72 \times X_3 + 1,05 \times X_4,$$

kde:

$X_1$  = čistý pracovní kapitál/celková aktiva,

$X_2$  = nerozdělený zisk/celková aktiva,

$X_3$  = zisk před úhradou úroků a zdaněním/celková aktiva,

$X_4$  = účetní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota celkového zadlužení.

- **Index IN95**

Cílem Indexu důvěryhodnosti je posoudit finanční riziko českých podniků z pohledu světových ratingových agentur. Pro výpočet je důležitá váha kritérií. IN95 se počítá podle vzorce:

$$IN95 = V_1 \times X_1 + V_2 \times X_2 + V_3 \times X_3 + V_4 \times X_4 + V_5 \times X_5 - V_6 \times X_6,$$

kde:

$X_1 = \text{aktiva celkem/cizí kapitál},$

$X_2 = \text{EBIT/nákladové úroky},$

$X_3 = \text{EBIT/celková aktiva},$

$X_4 = \text{celkové tržby z hlavní činnosti/celková aktiva},$

$X_5 = \text{oběžná aktiva/krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry},$

$X_6 = \text{závazky po lhůtě splatnosti/celkové tržby z hlavní činnosti},$

$V_1$  až  $V_6$  představují váhy.

Oproti Altmanovu Indexu má každé jednotlivé odvětví ekonomiky rozdílné velikosti koeficientů. Výjimku tvoří pouze koeficienty  $V_2$  a  $V_5$ , které jsou pro všechna odvětví stejné.

$$V_2 = 0,11$$

$$V_5 = 0,10$$

**Tabulka 3:** Hodnoty koeficientů<sup>4</sup>

OKEČ	Název odvětví	V1	V3	V4	V6
G	Obchod	0,33	9,7	0,28	28,32
K	Pronájem, služby	0,07	14,35	0,75	60,61

Ideální hodnota Indexu důvěryhodnosti IN95 dosahuje větší velikosti než 2.

<sup>4</sup> Zdroj: Práce autora

- **Index IN**

Tento nástroj slouží ke zjištění, zda podnik tvoří ekonomickou přidanou hodnotu, tj. zda je výnosnost vlastního kapitálu vyšší než alternativní náklady na kapitál ( $ROE > WACC$ ). Jak se index IN počítá, je uvedeno v praktické části práce.

➤ **Bonitní modely**

Finanční analýza zahrnuje mimo výše zmíněných ukazatelů i řadu tzv. bonitních ukazatelů. Nejvýznamnější z těchto ukazatelů jsou:

- Kralickův Quicktest,
- Tamariho model,
- Argentiho model.

U těchto ukazatelů je hodnota jednotlivých dílčích modelů rozdělena do určitých skupin, kde je skupině je přiřazen počet bodů.

- **Kralickův Quicktest**

Skládá se ze soustavy čtyř rovnic, na jejichž základě pak hodnotíme situaci v podniku. Z prvních dvou lze vyčíslit finanční stabilita firmy, druhé dvě podávají obraz o výnosové situaci firmy (Růčková, 2010, s. 81).

$$R_1 = \text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva},$$

$$R_2 = (\text{cizí zdroje} - \text{peníze} - \text{účty u bank}) / \text{provozní cash flow},$$

$$R_3 = \text{EBIT} / \text{celková aktiva},$$

$$R_4 = \text{provozní cash flow} / \text{výkony}.$$

Výsledkům přiřadíme bodovou hodnotu podle tabulky.

**Tabulka 4** Bodové hodnoty<sup>5</sup>

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

---

<sup>5</sup> Zdroj: Práce autora



Následně je provedeno hodnocení firmy ve třech krocích. Nejdříve se hodnotí finanční stabilita (**hodnocení finanční stability** = součet bodové hodnoty R1 a R2 dělený 2), poté se hodnotí výnosová situace (**hodnocení výnosové situace** = součet bodové hodnoty R3 a R4 dělený 2) a v posledním kroku se hodnotí situace jako celek (**hodnocení celkové situace** = součet bodové hodnoty finanční stability a výnosové situace dělený 2).

Interpretace výsledků je následující: pokud se hodnoty pohybují nad úroveň 3, jedná se o firmu bonitní, jestliže jsou hodnoty v intervalu 1 – 3, jedná se o tzv. šedou zónu, jestliže jsou hodnoty nižší než 1, pak signalizují potíže ve finančním hospodaření firmy.

- **Tamariho model**

Tento model vychází z bankovní praxe hodnocení firem. Bonita podniku se hodnotí bodovým součtem výsledků ze soustavy rovnic. Každá rovnice hodnotí jinou skutečnost. T1 hodnotí finanční samostatnost, T2 vázanost vlastního kapitálu a výsledku hospodaření, T3 běžnou likviditu a poslední tři rovnice se zabývají provozní činností.

$$T_1 = \text{vlastní kapitál} / \text{cizí kapitál},$$

$$T_2 = \text{EAT} / \text{celková aktiva},$$

$$T_3 = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé dluhy},$$

$$T_4 = \text{výrobní spotřeba} / \text{průměrný stav nedokončené výroby},$$

$$T_5 = \text{tržby} / \text{průměrný stav pohledávek},$$

$$T_6 = \text{výrobní spotřeba} / \text{pracovní kapitál}.$$

Vypočteným výsledkům jsou přiřazeny bodové hodnoty, jejichž součet je maximálně 100 bodů. Bonita firmy se odvíjí od dosaženého čísla, čím vyšší číslo, tím je bonita vyšší. Bodovou stupnici zachycuje následující tabulka.

**Tabulka 5** Bodové hodnoty<sup>6</sup>

T1		T2		T3		T4, T5, T6	
Interval	Body	Interval	Body	Interval	Body	Interval	Body
0,51 a <	25	Posledních 5 let kladné	25	2,01 a <	20	Horní kvartil a více	10
0,41 - 0,5	20	Větší než horní kvartil	10	1,51 - 2,0	15	Medián až horní kvartil	6
0,31 - 0,4	15	Větší než medián	5	1,11 - 1,5	10	Dolní kvartil až medián	3
0,21 - 0,3	10	Jinak	0	0,51 - 1,1	5	Dolní kvartil a méně	0
0,11 - 0,2	5			do 0,50	0		
do 0,10	0						

<sup>6</sup> Zdroj: Práce autora

### 2.3.5 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

EVA je chápána jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Jinak řečeno investice vytváří svým investorům hodnotu pouze v tom případě, že její očekávaná výnosnost přesáhne její kapitálovou nákladovost. Podnik vytváří hodnotu, pokud čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT) je vyšší než náklady použitého kapitálu (tedy součet úroků placených a vyplacených dividend) (Růčková, 2010, s. 65). Základním vzorcem pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je:

$$EVA = NOPAT - Capital \times WACC,$$

$$EVA = EBIT \times (1 - \text{daňová sazba v \%}) - Capital \times WACC,$$

kde:

„NOPAT = Net Operating Profit after Tax, tj. zisk z operační činnosti podniku po zdanění (hodnotě operačního výsledku hospodaření se v podmínkách českého výkaznictví nejvíce blíží pojem „provozní výsledek hospodaření“, ale mezi těmito hodnotami jsou určité rozdíly, které budou popsány dále)

Capital = kapitál vázaný v aktivech, která slouží operační činnosti podniku (tj. k dosažení operačního zisku), peníze investované do podniku věřiteli a vlastníky,

WACC = vážené průměrné náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital),

EBIT = provozní hospodářský výsledek.

První část vzorce se často označuje jako čistý provozní výsledek (NOPAT). Cílem NOPAT je především co nejlépe přiblížit účetní pojetí firemního zisku investorům. Výpočet hodnoty NOPAT lze nahradit hodnotou Capital, tzn. do výpočtu zařadit hodnotu úročeného kapitálu. Jedná se o součet vlastního kapitálu a cizího úročeného kapitálu, kde cizím úročeným kapitálem jsou především dlouhodobé závazky, krátkodobé úročené závazky a bankovní úvěry a výpomoci. Druhá část vzorce zachycuje celkový investovaný kapitál, který je zpoplatněn váženými průměrnými náklady kapitálu, které se počítají dle následujícího vzorce.

- WACC – průměrné vážené náklady kapitálu

$$WACC = r_d \times (1 - d) \times \frac{D}{C} + r_e \times E/C,$$

kde:

$r_d$  = náklady na cizí kapitál, tj. úrok,

$d$  = sazba daně z příjmů,

$D$  = cizí kapitál (*Dept*),

$C$  = celkový kapitál ( $E + D$ ),

$r_e$  = náklady na vlastní kapitál (*Return of Equity*),

$E$  = vlastní kapitál (*Equity*).

WACC se tedy skládá z nákladů na vlastní kapitál a nákladů na cizí kapitál. Teorie ekonomické přidané hodnoty považuje za cíl podniku maximalizaci ekonomického zisku nikoli zisku účetního (výnosy mínus náklady). U ekonomického zisku se berou v potaz také alternativní náklady (ušlých příležitostí), z čehož vyplývá, že klasické vyjádření zisku nebere v úvahu především náklady vlastního kapitálu, neboť náklady cizího kapitálu ve výkazu zisku a ztráty zahrnuté jsou.

Při této metodě tvoří problémovou kategorii náklady vlastního kapitálu, které není snadné odhadnout. Nejběžněji se při vyjadřování těchto nákladů vychází z bezrizikové úrokové sazby, kterou navýšíme o přírůžku za riziko, vyplývající z investice do akcie. Při odhadu rizika se běžně vychází z vývoje výnosnosti akcií let předchozích, kterou porovnáváme s výnosností bezrizikových státních obligací. Výše nákladů vlastního kapitálu je pak součtem úrokové sazby státních obligací a rozdílu výnosností předchozích let. Přidaná hodnota je tvořena tam, kde  $EVA > 0$ , pokud  $EVA = 0$ , pak se efektivnost investovaného kapitálu rovná nákladům na jeho pořízení a v případě  $EVA < 0$  dochází k „ničeni“ majetku investorů (Růčková, 2010, s. 66).

### 3 CHARAKTERISTIKA PODNIKU ŠMERAL BRNO A.S.

Podnik Šmeral Brno a.s. píše svoji tradici již od roku 1861. Od založení po současnost prošel podnik mnoha vývojovými etapami, přičemž si dokázal zachovat své významné postavení v dodávkách pro automobilový, zemědělský a letecký průmysl a pro výrobu komunálního nářadí. Stroje se značkou Šmeral jsou známé v kovárnách a lisovnách ve více než 50 zemích všech světadílů. Strategií společnosti je udržet svou pozici v existujícím tvrdém konkurenčním prostředí tak, aby zůstala pro uživatele tvářecích strojů neopomenutelným dodavatelem. Cílevědomou činností chce nadále uspokojovat potřeby a požadavky zákazníků. Cílem je dodávat výrobky spolehlivé, bezpečné, technicky pokrokové a být tím pro zákazníka spolehlivým partnerem.

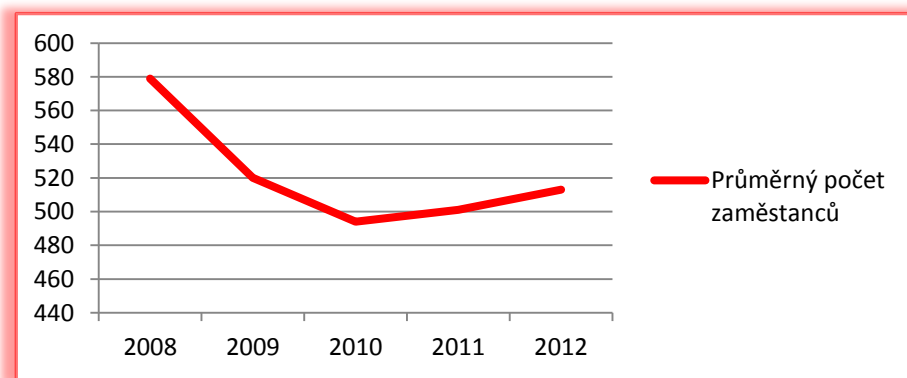
#### 3.1 Základní informace o podniku

Obchodní firma:	Šmeral Brno a.s.
IČO:	463 46 139
Sídlo:	Brno, Křenová 65c, PSČ 602 00
Právní forma podnikání:	akciová společnost
Působnost:	Celá ČR
Vznik společnosti:	1. května 1992
Základní kapitál:	451 910 000,- Kč
Akcie:	451 910 ks kmenové akcie na majitele ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč
Generální ředitel:	Ing. Vladimír Novák
WEB:	<a href="http://www.smeral.cz/">http://www.smeral.cz/</a>

V Tabulce 6 jsou zachyceny informace o zaměstnancích a počtu členů statutárních orgánů. Vývoj průměrného počtu zaměstnanců je znázorněn na Obrázku 2.

**Tabulka 6** Informace o zaměstnancích<sup>7</sup>

Zaměstnanci	2008	2009	2010	2011	2012
Průměrný počet zaměstnanců	579	520	494	501	513
Osobní náklady (v tis. Kč)	210 325	156 379	156 618	165 626	178 867
Počet členů statutárních orgánů	5	5	5	5	6
Odměny členům statutárních org. (v tis. Kč)	3 820	4 020	4 260	4 260	4 780



**Obrázek 2** Průměrný počet zaměstnanců<sup>8</sup>

### 3.2 Činnost podniku a sortiment

Předmět podnikání dle obchodního rejstříku.

- Obráběčství
- Silniční motorová doprava – nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly a největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny, - nákladní mezinárodní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní mezinárodní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny
- Opravy silničních vozidel
- Pokrývačství, tesařství
- Projektová činnost ve výstavbě
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

<sup>7</sup> Zdroj: Práce autora

<sup>8</sup> Zdroj: Práce autora

- Výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
- Zámečnictví, nástrojařství
- Slévárenství, modelářství

Podnik disponuje vlastní kvalitní konstrukčně-vývojovou základnou, která je schopna v oboru tváření držet krok se světovým vývojem. Vedle uspokojování zákaznické poptávky po rozšíření spektra typorozměrů vyráběných strojů usiluje podnik Šmeral Brno a.s. o doplnění strojů obslužnými či podpůrnými mechanizačními zařízeními ke snížení obslužných časů, které by vedly ke zvýšení produktivity práce u konečných uživatelů strojů, dále o zdokonalení diagnostiky u vyráběných strojů a přechod k řízení strojů elektronickými řídicími systémy. Podnik je také schopen zohledňovat v konstrukci tvářecích strojů individuální požadavky a potřeby jednotlivých zákazníků.

Veškerá prodejní činnost společnosti je v současné době zajišťována vlastními pracovníky, kteří jsou provázáni na spolupracující zahraniční partnery v jednotlivých teritoriích. Pro hladký průběh výrobních a obchodních aktivit má firma pracovníky schopné komunikovat v anglickém, německém, ruském, španělském, portugalském, polském a italském jazyce.

Šmeral Brno a.s. je certifikována společností TÜV NORD pro systém managementu kvality dle EN ISO 9001:2008 a vlastní certifikát AD 2000-Merkblatt W0. Podnik je držitelem Velkého svářečského průkazu DIN 18800-7:2008-11 Třída E a jeho zkušební laboratoř má právo používat razítko Zkušební laboratoř s činností uznanou SČZL.

Výrobní program.

- Mechanické lisy pro zápustkové kování
- Ostříhovací lisy
- Kalibrovací lisy s horním i spodním pohonem
- Pneumaticko-hydraulické buchary
- Stroje pro příčné klínové válcování
- Výstředníkové lisy
- Automatizované kovací soubory

- Další vodorovné a mechanické lisy pro tváření za tepla i za studena
- Hydraulické lisy
- Generální opravy a modernizace všech druhů a typů tvářecích strojů (včetně strojů jiných výrobců)
- Vývoj a výroba nástrojů pro tváření kovů za tepla i za studena, pro příčné klínové válcování a pro plošné tváření kovů - Svařování, obrábění a měření velkorozměrových dílů do hmotnosti 120 tun a do velikosti základny 12x4 metry
- Montážní práce do maximální hmotnosti montovaných celků 800 tun
- Odlitky z konstrukční a legované oceli od 2 do 8000 kg a z tvárné litiny od 20 do 1000 kg

## 4 FINANČNÍ STRUKTURA PODNIKU ŠMERAL BRNO A.S. A NÁKLADY NA ZÍSKÁNÍ KAPITÁLU

### 4.1 Kapitálová struktura podniku

Tato část práce zachycuje horizontální a vertikální analýzu kapitálů podniku Šmeral Brno a.s., a to od roku 2008 do roku 2012. V horizontální analýze je zachycena změna mezi jednotlivými roky, jak v absolutním, tak v relativním vyjádření. Horizontální analýza pomáhá odhalit změny a hlavní trendy v hospodaření podniku. Vertikální analýza vyjadřuje majetkovou strukturu v procentním vyjádření v jednotlivých letech a pomáhá odhalit vývoj jednotlivých složek majetku vůči celkovému majetku.

#### a) Horizontální analýza pasiv

Tabulka 7 zachycuje horizontální analýzu vlastního kapitálu, kde je vidět meziroční nárůst či meziroční pokles vlastního kapitálu.

Tabulka 7 Horizontální analýza vlastního kapitálu<sup>9</sup>

Horizontální analýza vlastního kapitálu	absolutní změna				relativní změna			
	09-08	10-09	11-10	12-11	09/08	10/09	11/10	12/11
<b>PASIVA</b>								
<b>PASIVA CELKEM</b>	56 831	-46 012	6 106	-62 558	6,7%	-5,1%	0,7%	-7,3%
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>9 614</b>	<b>6 114</b>	<b>10 142</b>	<b>10 397</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,4%</b>
Základní kapitál	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fondy ze zisku, rezervní fondy, nedělitelný fond	1 577	799	932	780	4,7%	2,3%	2,6%	2,1%
<i>zákonný rezervní fond/ nedělitelný fond</i>	<i>1 011</i>	<i>502</i>	<i>506</i>	<i>524</i>	<i>4,1%</i>	<i>2,0%</i>	<i>1,9%</i>	<i>2,0%</i>
<i>statutární a ostatní fondy</i>	<i>566</i>	<i>297</i>	<i>426</i>	<i>256</i>	<i>6,4%</i>	<i>3,1%</i>	<i>4,4%</i>	<i>2,5%</i>
HV min. let – neuhrazená ztráta	18 204	5 241	8 852	8 956	18,7%	6,6%	11,9%	13,7%
HV běžného období	-10 167	74	358	661	-50,3%	0,7%	3,5%	6,3%

Mezi roky 2008 a 2009 došlo k nárůstu celkových pasiv o 56,8 mil. Kč, což činí 6,7 %. Vlastní kapitál vzrostl o 9,6 mil. Kč, tj. o 2,4 %. Podnik navýšil zákoný rezervní fond o 1 mil. Kč, tedy o 4,1 % oproti minulému roku. Statutární fond vzrostl o 6,4 %. Nejvýznamnější zvýšení, respektive snížení, zaznamenala ztráta minulých let, kterou podnik snížil o 18,2 mil. Kč, tj. o 18,7 %, tato ztráta byla především snížena z hospodářského výsledku roku 2008, zbytek hospodářského výsledku z roku 2008 byl převeden do rezervního

<sup>9</sup> Zdroj: Práce autora



a sociálního fondu. Podniku poklesl hospodářský výsledek běžného období o 10 mil. Kč, což činí o -50 % oproti minulému roku.

Hodnota pasiv mezi roky 2009 a 2010 výrazně poklesla o 46 mil. Kč, tj. -5,1 %, přičemž vlastní kapitál meziročně narostl o 6,1 mil. Kč, což činí 1,5 %. Neuhrazená ztráta minulých let byla meziročně snížena o 5,2 mil. Kč, tj. o 6,6 %. Byla především snížena z hospodářského výsledku roku 2009, kdy byla další část rozdělena na rezervní a sociální fond. Hospodářský výsledek běžného období se oproti roku 2009 prakticky nezměnil, podnik tedy dosáhl stejných výsledků.

V období mezi roky 2010 a 2011 došlo k navýšení celkových pasiv o 6,1 mil., což je o 0,7 %. Vlastní kapitál narostl meziročně o 19,1 mil. Kč, tj. 2,4 %. Z hospodářského výsledku roku 2010 byla snížena ztráta minulých let o 8,8 mil. Kč, tj. 11,9 %, a část byla rozdělena do rezervního a sociálního fondu.

Rok 2012 přinesl oproti roku 2011 významný pokles celkové hodnoty pasiv o 62,5 mil. Kč, tedy o -7,3 %. Vlastní kapitál narostl o 10,3 mil. Kč, tj. 2,4 %. V tomto roce došlo opět ke snížení neuhrazené ztráty o 8,9 mil. Kč, tedy o 13,7 %, a to ze zisku z loňského roku. Stejně jako v předchozích letech byl zbytek rozdělen mezi rezervní a sociální fond.

Tabulka 8 ukazuje meziroční vývoj cizího kapitálu. Tento vývoj je zachycen jako absolutní změna a relativní změna v jednotlivých letech.

Tabulka 8 Horizontální analýza cizího kapitálu<sup>10</sup>

Horizontální analýza cizího kapitálu	absolutní změna				relativní změna			
	09-08	10-09	11-10	12-11	09/08	10/09	11/10	12/11
<b>PASIVA</b>								
<b>PASIVA CELKEM</b>	56 831	-46 012	6 106	-62 558	6,7%	-5,1%	0,7%	-7,3%
<b>CIZÍ KAPITÁL</b>	<b>35 662</b>	<b>-59 090</b>	<b>10 866</b>	<b>-65 132</b>	<b>8,3%</b>	<b>-12,7%</b>	<b>2,7%</b>	<b>-15,6%</b>
Rezervy	-7 128	5 635	-5 186	-3 852	-30,0%	33,9%	-23,3%	-22,5%
<i>rezervy podle zvláštních předpisů</i>	-6	-6 604	-1 390	0	-0,1%	-82,6%	-100,0%	0,0%
<i>rezerva na daň z příjmů</i>	-4 655	1 714	-1 714	1 193	-100,0%	100,0%	-100,0%	100,0%
<i>ostatní rezervy</i>	-2 467	10 525	-2 082	-5 045	-22,2%	121,7%	-10,9%	-29,5%
Dlouhodobé závazky	1 017	-763	-254	1 373	100,0%	-75,0%	-100,0%	100,0%
<i>závazky z obchodních vztahů</i>	1 017	-763	-254	0	100,0%	-75,0%	-100,0%	100,0%
<i>odložený daňový závazek</i>	0	0	0	1 373	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
Krátkodobé závazky	25 918	-48 911	-34 738	-32 722	12,2%	-20,5%	-18,4%	-21,2%
<i>závazky z obchodních vztahů</i>	5 483	-1 832	-25 256	5 159	5,3%	-1,7%	-23,5%	6,3%
<i>závazky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>závazky k zaměstnancům</i>	-7 692	1 399	-4 507	159	-40,5%	12,4%	-35,4%	1,9%
<i>závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění</i>	-1 410	461	179	313	-27,0%	12,1%	4,2%	7,0%
<i>stát - daňové závazky a dotace</i>	2 331	-2 694	216	-135	184,4%	-74,9%	24,0%	-12,1%
<i>krátkodobé přijaté zálohy</i>	32 223	-55 387	5 025	-35 649	51,7%	-58,6%	12,8%	-80,7%
<i>dohadné účty pasivní</i>	-5 044	9 172	-10 395	-2 569	-48,5%	171,1%	-71,5%	-62,1%
<i>jiné závazky</i>	27	-30	0	0	900,0%	-100,0%	0,0%	0,0%
Bankovní úvěry a výpomoci	15 855	-15 051	51 044	-29 931	8,2%	-7,2%	26,2%	-12,2%
<i>bankovní úvěry dlouhodobé</i>	9 170	-6 876	35 019	-18 766	41,0%	-21,8%	142,0%	-31,4%
<i>bankovní úvěry krátkodobé</i>	6 685	-8 175	16 025	-11 165	3,9%	-4,6%	9,4%	-6,0%
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	11 555	6 964	-14 902	-7 823	202,9%	40,4%	-61,5%	-84,0%
<i>výdaje příštích období</i>	-1 679	7 827	-1 947	-6 867	-42,9%	350,7%	-19,4%	-84,7%
<i>výnosy příštích období</i>	13 234	-863	-12 955	-956	742,2%	-5,7%	-91,5%	-79,7%

V roce 2009 došlo k navýšení cizího kapitálu o 35,6 mil. Kč, tj. o 8,3 %. Byly sníženy rezervy o 7,1 mil. Kč, tedy o -30 %, byla úplně snížena rezerva na daň z příjmů. Podniku vznikly dlouhodobé závazky z obchodních vztahů ve výši 1 mil. Kč. Došlo k navýšení krátkodobých závazků o 25,9 mil. Kč, tj. o 12,2 %, kdy nejvýznamnější položkou, která měla vliv na toto navýšení, jsou krátkodobé přijaté zálohy, které vzrostly o 32, 2 mil. Kč, tj.

<sup>10</sup> Zdroj: Práce autora

51,7 %. Podniku se navýšily závazky z obchodních vztahů o 5,4 mil. Kč (5,3 %). Podstatně se snížily závazky k zaměstnancům, a to o 7,6 mil. Kč, tj. -40,5 %. Došlo ke snížení dohadných účtů pasivních o 5 mil. Kč, tj. o -48,5 %. Podnik přijal nové bankovní úvěry, kdy došlo k navýšení o 15,8 mil. Kč, tj. 8,2 %. Dlouhodobé bankovní úvěry vzrostly o 9,1 mil. Kč (41 %) a krátkodobé bankovní úvěry o 6,6 mil. Kč (3,9 %). Vzrostly výnosy příštích období o 13,2 mil. Kč, tyto výnosy představují především dílčí plnění na dodávkách zařízení pro protonovou terapii „Gantry“ vyúčtované podle smlouvy cca 14 mil. Kč, ke kterým společnost dosud nerealizovala náklady.

Mezi lety 2009 a 2010 měl největší vliv na snížení pasiv cizí kapitál, který poklesl o 59 mil. Kč, tj. -12,7 %. Meziročně se zvýšily rezervy o 5,6 mil. Kč, což je 33,9 %. Došlo ke snížení rezervy podle zvláštních předpisů o 6,6 mil. Kč, tj. - 82,6 %, tato rezerva byla využita na opravy majetku. V rámci rezerv se navýšily ostatní rezervy (na garanční opravy strojů, na obchodní rizika, na dokončení zakázek) o 10,5 mil. Kč, tedy o 121,7 %. Největší vliv na meziroční snížení pasiv měly krátkodobé závazky, které poklesly o 48,9 mil. Kč, tj. -20,5 %. V rámci krátkodobých závazků měly na snížení největší vliv krátkodobé přijaté zálohy, kdy došlo k jejich snížení o 55,3 mil. Kč, tj. -58,6 %. Druhou nejvýznamnější položkou, která měla vliv na celkové snížení pasiv, jsou dlouhodobé a krátkodobé bankovní úvěry, které byly sníženy o 15 mil. Kč, tedy o -7,2 %. Meziročně vrostly výdaje příštích období o 7,8 mil. Kč, tj. 350,7 %.

V roce 2011 došlo oproti roku 2010 k nárůstu cizího kapitálu o 10,8 mil. Kč, což je o 2,7 %. Došlo k vyčerpání rezervy na opravu majetku, která se snížila o 1,3 mil. Kč, a také byla vyčerpána rezerva na daň z příjmů, která byla snížena o 1,7 mil. Kč. Ostatní rezervy zaznamenaly pokles o 2 mil. Kč, tedy -10,9 %. Významnou položkou jsou krátkodobé závazky, které se snížily o 34,7 mil. Kč, tj. -18,4 %, kdy došlo především ke snížení závazků z obchodního vztahu o 25,2 mil. Kč (-23,5 %), závazků vůči zaměstnancům o 4,5 mil. Kč (-35,4 %) a dohadných účtů pasivních o 10,3 mil. Kč (-71,5 %). Další významnou položkou jsou dlouhodobé a krátkodobé úvěry, jejichž hodnota narostla o 51 mil. Kč, tj. 26,2 %. Dlouhodobé bankovní úvěry vzrostly o 35 mil. Kč (142 %), a to z důvodu financování obráběcího centra a integrovaného systému diagnostiky. Krátkodobé bankovní úvěry zaznamenaly nárůst o 16 mil. Kč, tj. 9,4%. V tomto období došlo ke snížení výdajů příštích období o 1,9 mil. Kč (-19,4 %) a výnosů příštích období o 12,9 mil. Kč (-91,5 %).

V období mezi roky 2011 a 2012 měl na výrazný pokles pasiv vliv především pokles cizího kapitálu, který se snížil o 65,1 mil. Kč, což činí -7,3 %. V rámci rezerv vstoupila

rezerva na daň z příjmů o 1,1 mil. Kč, ostatní rezervy se snížily o 5 mil. Kč, tj. -29,5 %. Podstatný vliv na snížení cizího kapitálu má snížení krátkodobých závazků o 32,7 mil. Kč, tj. -21 %, může za to snížení krátkodobých záloh o 35,6 mil. Kč (-80,7 %) a snížení dohadných účtů pasivních o 2,5 mil. Kč (-62,1 %). V rámci krátkodobých závazků došlo k navýšení o 5,1 mil. Kč, tj. 6,3 % pouze u závazků z obchodních vztahů. V tomto období došlo k poklesu bankovních úvěrů o 29,9 mil. Kč, tj. -12,2 %. Opět se snížily výdaje a výnosy příštích období, a to o 11,1 mil. Kč, tj. -84 %. Položky, které nejsou zmíněny v rozboru, nepřinesly žádné podstatné změny.

#### b) Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýzu pasiv zachycuje Tabulka 9 a Tabulka 10, v nichž je vyjádřen procentuální podíl jednotlivých složek kapitálu na celkovém kapitálu, proto je možné sledovat, jak se měnila struktura kapitálu v jednotlivých letech.

**Tabulka 9** Vertikální analýza vlastního kapitálu<sup>11</sup>

<b>Vertikální analýza vlastního kapitálu</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>48,4%</b>	<b>46,4%</b>	<b>49,6%</b>	<b>50,4%</b>	<b>55,7%</b>
Základní kapitál	53,5%	50,1%	52,8%	52,4%	56,5%
Kapitálové fondy	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Fondy ze zisku, rezervní fondy, nedělitelný fond	4,0%	3,9%	4,2%	4,3%	4,7%
<i>zákonny rezervní fond/nedělitelný fond</i>	<i>2,9%</i>	<i>2,8%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,1%</i>	<i>3,4%</i>
<i>statutární a ostatní fondy</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,2%</i>	<i>1,3%</i>
HV min. let – neuhrazená ztráta	-11,6%	-8,8%	-8,7%	-7,6%	-7,0%
HV běžného období	2,4%	1,1%	1,2%	1,2%	1,4%

Z tabulky je zřejmé, že podnik udržuje přibližně stejnou strukturu vlastního kapitálu v každém roce. Jednotlivé složení vlastního kapitálů se nijak výrazně nemění, pouze je zřejmé, že se snižuje ztráta z minulých let. Průměrně se podíl vlastního kapitálu na pasivech pohybuje okolo 50 % což, je pro průmyslový podnik ideální stav.

<sup>11</sup> Zdroj: Práce autora

Tabulka 10 Vertikální analýza cizího kapitálu<sup>12</sup>

Vertikální analýza cizího kapitálu	2008	2009	2010	2011	2012
<b>PASIVA CELKEM</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<b>CIZÍ KAPITÁL</b>	<b>50,9%</b>	<b>51,7%</b>	<b>47,6%</b>	<b>48,5%</b>	<b>44,1%</b>
Rezervy	2,8%	1,8%	2,6%	2,0%	1,7%
<i>rezervy podle zvláštních předpisů</i>	0,9%	0,9%	0,2%	0,0%	0,0%
<i>rezerva na daň z příjmů</i>	0,6%	0,0%	0,2%	0,0%	0,1%
<i>ostatní rezervy</i>	1,3%	1,0%	2,2%	2,0%	1,5%
Dlouhodobé závazky	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,2%
<i>závazky z obchodních vztahů</i>	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>odložený daňový závazek</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
Krátkodobé závazky	25,1%	26,4%	22,1%	17,9%	15,2%
<i>závazky z obchodních vztahů</i>	12,3%	12,1%	12,6%	9,6%	11,0%
<i>závazky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	1,2%	1,1%	1,2%	1,2%	1,3%
<i>závazky k zaměstnancům</i>	2,3%	1,3%	1,5%	1,0%	1,0%
<i>závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění</i>	0,6%	0,4%	0,5%	0,5%	0,6%
<i>stát - daňové závazky a dotace</i>	0,1%	0,4%	0,1%	0,1%	0,1%
<i>krátkodobé přijaté zálohy</i>	7,4%	10,5%	4,6%	5,1%	1,1%
<i>dohadné účty pasivní</i>	1,2%	0,6%	1,7%	0,5%	0,2%
<i>jiné závazky</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bankovní úvěry a výpomoci	23,0%	23,3%	22,8%	28,6%	27,1%
<i>bankovní úvěry dlouhodobé</i>	2,6%	3,5%	2,9%	6,9%	5,1%
<i>bankovní úvěry krátkodobé</i>	20,4%	19,8%	19,9%	21,6%	21,9%
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	0,7%	1,9%	2,8%	1,1%	0,2%
<i>výdaje příštích období</i>	0,5%	0,2%	1,2%	0,9%	0,2%
<i>výnosy příštích období</i>	0,2%	1,7%	1,7%	0,1%	0,0%

Struktura cizího kapitálu se v jednotlivých letech výrazně nemění. Pouze v roce 2011 a 2012 můžeme vidět snížení podílu krátkodobých závazků a zvýšení podílu bankovních úvěrů na celkových pasivech. Podnik využívá průměrně přibližně 50 % cizího kapitálu.

Je zřejmé, že se podnik snaží udržovat ideální poměr zdrojů pro své odvětví, což je 50 % vlastního kapitálu : 50 % cizího kapitálu. V roce 2012 se podnik lehce od ideálního poměru odchýlil a měl více vlastního kapitálu než cizího, a to v poměru 56 % : 44 %. V podniku nedochází k žádným výraznějším změnám financování, pravidelně získává úvěry, které pravidelně splácí, proto jsou hladiny jednotlivých položek prakticky nezměněny.

<sup>12</sup> Zdroj: Práce autora

Na Obrázku 3 je znázorněna struktura pasiv pro rok 2012, kde je dobře vidět poměr vlastního a cizího kapitálu.



Obrázek 3 Struktura aktiv 2012<sup>13</sup>

## 4.2 Náklady kapitálu

Pro finanční řízení je velmi významné s jakými náklady podnik získává kapitál. Podnik se rozhoduje, zda k financování použije vlastní či cizí zdroje. To jaké zdroje použije, má vliv na velkou řadu ukazatelů, a to především na rentabilitu a zadluženost. Z hlediska nákladovosti je vlastní kapitál dražší než cizí. Následující podkapitola určuje náklady na cizí kapitál, vlastní kapitál a průměrné vážené náklady na kapitál.

### 4.2.1 Náklady cizího kapitálu, vlastního kapitálu a WACC

Náklady cizího kapitálu znamenají pro podnik úroky z úvěrů. Cizí kapitál je podstatně levnější druh financování než financování vlastním kapitálem. Jaké má podnik Šmeral Brno a.s. náklady na cizí kapitál, je vypočítáno v Tabulce 11.

Tabulka 11 Náklady cizího kapitálu<sup>14</sup>

Náklady cizího kapitálu	2008	2009	2010	2011	2012
Bankovní úvěry a výpomoci (v tis. Kč)	194 278	210 133	195 082	246 126	216 195
Nákladové úroky (v tis. Kč)	13 075	9 640	8 012	7 199	7 535
Průměrná hodnota úroků z úvěrů	6,73%	4,59%	4,11%	2,92%	3,49%
Sazba daně z příjmů	21%	20%	19%	19%	19%
1 - sazba daně z příjmů	0,79	0,8	0,81	0,81	0,81
<b>Náklady cizího kapitálu</b>	<b>5,32%</b>	<b>3,67%</b>	<b>3,33%</b>	<b>2,37%</b>	<b>2,82%</b>

<sup>13</sup> Zdroj: Práce autora

<sup>14</sup> Zdroj: Práce autora

Náklady na cizí kapitál se vypočítají z úročeného kapitálu. Mezi úročený cizí kapitál řadíme bankovní úvěry a výpomoci. Tento kapitál je vydělen nákladovými úroky, a tím je zjištěna průměrná hodnota úroků z úvěru. Poté je nezbytné snížit náklady o hodnotu úrokového daňového štítu. Náklady na cizí kapitál jsou pak vypočítány jako úroková sazba násobená  $1 -$  sazba daně z příjmů.

Z tabulky je zřetelný pokles nákladů na cizí kapitál. V roce 2008 byly náklady 5,32 % a klesaly až do roku 2011, kdy jejich hodnota činila 2,37 %. V roce 2012 tyto náklady vzrostly na 2,82 %.

Náklady vlastního kapitálu zachycuje Tabulka 15. Tyto náklady nejsou v práci počítány, ale jsou přímo získány z podniku.

**Tabulka 12** Náklady vlastního kapitálu<sup>15</sup>

<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>11,77%</b>	<b>11,24%</b>	<b>10,07%</b>	<b>10,00%</b>	<b>7,90%</b>

Určení nákladů vlastního kapitálu je poměrně složitou záležitostí, proto jsou pro diplomovou práci použity náklady na vlastní kapitál, které byly vypočítány ekonomy podniku Šmeral Brno a.s. Pro výpočet těchto nákladů byla použita stavebnicová metoda. Tyto náklady v jednotlivých letech klesají, což je pro podnik příznivé.

Každý podnik má jiný poměr vlastního a cizího kapitálu a jiné náklady na jednotlivý kapitál. Z tohoto důvodu se počítají vážené náklady na kapitál. Výpočet vážených nákladů na kapitál zachycuje Tabulka 13.

**Tabulka 13** WACC – vážené náklady na kapitál<sup>16</sup>

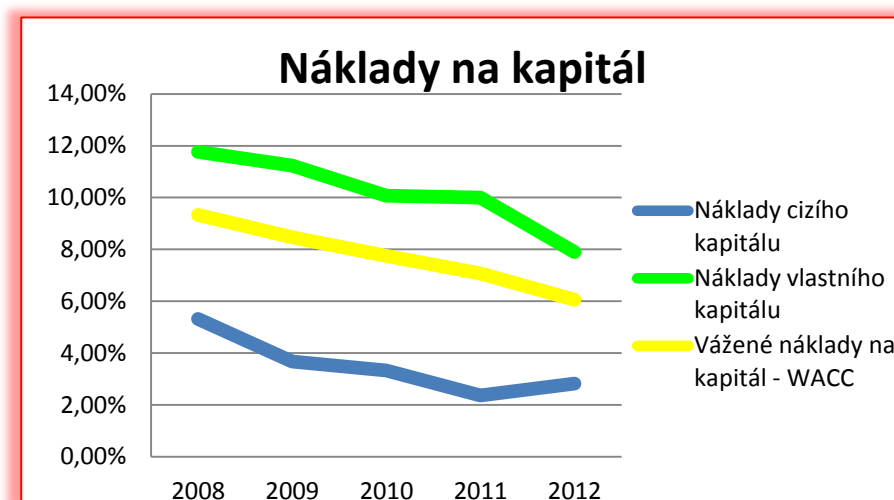
<b>Výpočet WACC (vážené náklady na kapitál)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Náklady cizího kapitálu</b>	5,32%	3,67%	3,33%	2,37%	2,82%
<b>Daňová sazba (1 - aktuální sazba daně z příjmů)</b>	0,79	0,80	0,81	0,81	0,81
<b>Cizí kapitál úročený (v tis. Kč)</b>	194 278	210 133	195 082	246 126	216 195
<b>Vlastní kapitál (v tis. Kč)</b>	408 795	418 409	424 523	434 665	445 062
<b>Celkový úročený kapitál (v tis. Kč)</b>	603 073	628 542	619 605	680 791	661 257
<b>Poměr cizího kapitálu</b>	0,32	0,33	0,31	0,36	0,33
<b>Poměr vlastního kapitálu</b>	0,68	0,67	0,69	0,64	0,67
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	11,77%	11,24%	10,07%	10,00%	7,90%
<b>Vážené náklady na kapitál - WACC</b>	<b>9,33%</b>	<b>8,46%</b>	<b>7,75%</b>	<b>7,08%</b>	<b>6,06%</b>

<sup>15</sup> Zdroj: Práce autora

<sup>16</sup> Zdroj: Práce autora

U podniku Šmeral Brno a.s. tyto náklady v jednotlivých letech mají klesající tendenci, kdy v roce 2008 činily 9,33 % a v roce 2012 6,06 %, tzn. pokles nákladů o více jak 3 %. Toto je dobrá zpráva pro podnik, protože dokáže sehnat kapitál stále levněji.

Vývoj jednotlivých druhů nákladů ukazuje Obrázek 4. Na tomto obrázku je jasně vidět klesající tendence všech druhů nákladů na získání kapitálu.



Obrázek 4 Náklady na kapitál<sup>17</sup>

#### 4.2.2 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

Běžně používaná koncepce účetního zisku předpokládá, že vlastníci poskytují svůj kapitál bezplatně, neboť do nákladů, které odečítají od výnosů, žádné náklady na vlastní kapitál nezahrnují. Ekonomická přidaná hodnota se od běžné koncepce liší tím, že právě zohledňuje náklady na vlastní kapitál. Pro výpočet hodnoty EVA musí být nejprve vypočten čistý provozní zisk, který je vypočítán v Tabulce 14. Samotný ukazatel hodnoty EVA zachycuje Tabulka 15 a 16.

Tabulka 14 NOPAT – čistý provozní zisk<sup>18</sup>

NOPAT (čistý provozní zisk)	2008	2009	2010	2011	2012
Výsledek hospodaření před zdaněním (v tis. Kč)	24 773	10 074	6 509	15 527	16 672
Daň z příjmů za běžnou činnost (v tis. Kč)	4 558	26	-3 613	5 047	5 531
Skutečná daňová sazba	18,40%	0,26%	-55,51%	32,50%	33,18%
EBIT (v tis. Kč)	37 848	19 714	14 521	22 726	24 207
Upravená daň (v tis. Kč)	6 964	51	-8 060	7 387	8 031
<b>NOPAT (v tis. Kč)</b>	<b>30 884</b>	<b>19 663</b>	<b>22 581</b>	<b>15 339</b>	<b>16 176</b>

<sup>17</sup> Zdroj: Práce autora

<sup>18</sup> Zdroj: Práce autora



Pro výpočet hodnoty EVA je nezbytné vypočítat čistý provozní zisk, který je především v této metodě výpočtu ovlivněn skutečnou daňovou sazbou. Tato sazba je vypočtena z EBITU a její hodnota je od něj následně odečtena, čímž se získá čistý provozní zisk. Při zkoumání NOPAT je vidět, že jeho hodnota kolísá. Nejvyšší je v roce 2008, v následujících letech dochází ke značnému snížení. Nejnižší hodnotu má v roce 2011.

**Tabulka 15** Výpočet EVA z kapitálu<sup>19</sup>

Výpočet EVA (entity) z kapitálu (Capital)	2008	2009	2010	2011	2012
NOPAT (v tis. Kč)	30 884	19 663	22 581	15 339	16 176
Celkový úročený kapitál (Capital) (v tis. Kč)	603 073	628 542	619 605	680 791	661 257
WACC	9,33%	8,46%	7,75%	7,08%	6,06%
Náklady kapitálu (v tis. Kč)	56 275	53 199	48 006	48 190	40 104
EVA entity (v tis. Kč)	-25 391	-33 536	-25 425	-32 851	-23 927

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty bylo nezbytné dopočítat jednotlivé položky z tabulky. Tyto položky jsou vypočítány výše. Z Tabulky 15 lze odvodit, že podnik Šmeral Brno a.s. v žádném zkoumaném roce netvořil ekonomickou přidanou hodnotu, tedy nedošlo k tvorbě hodnoty pro vlastníky. Hodnota EVA v jednotlivých letech kolísá, nejbližší se podnik přiblížil nule v roce 2012, kdy ekonomická přidaná hodnota byla -23 927 tis. Kč. Podle výpočtu EVA z kapitálu podnik netvoří ekonomickou přidanou hodnotu.

**Tabulka 16** Výpočet EVA z NOA<sup>20</sup>

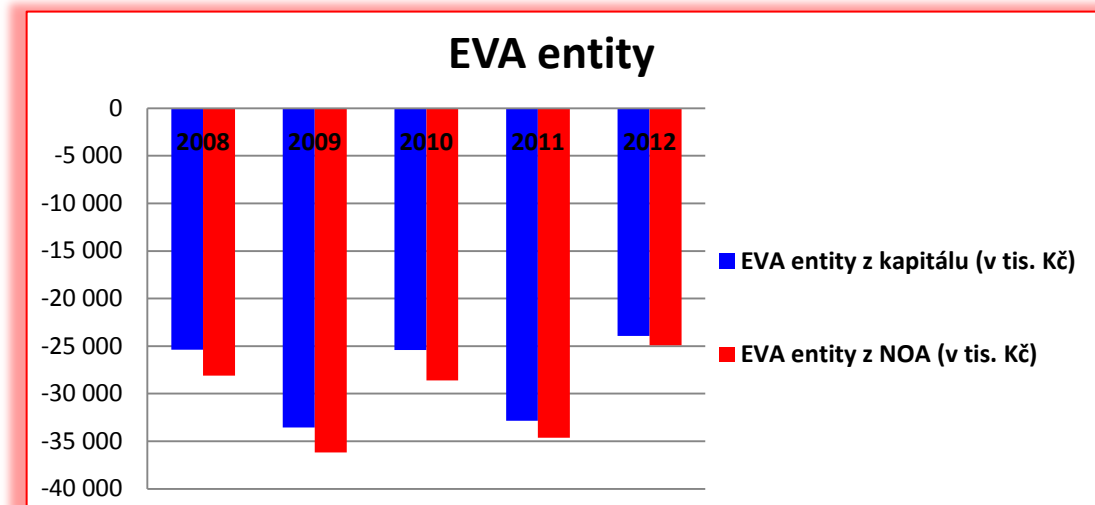
Výpočet EVA (entity) z NOA	2008	2009	2010	2011	2012
NOPAT (v tis. Kč)	30 884	19 663	22 581	15 339	16 176
Stálá aktiva (v tis. Kč)	415 318	383 743	361 643	367 573	350 895
Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)	216 706	275 857	299 124	338 118	326 418
Stálá aktiva + čistý pracovní kapitál - NOA (v tis. Kč)	632 024	659 600	660 767	705 691	677 313
WACC	9,33%	8,46%	7,75%	7,08%	6,06%
Náklady kapitálu (v tis. Kč)	58 977	55 827	51 195	49 952	41 077
EVA entity (NOPAT - náklady kapitálu) (v tis. Kč)	-28 092	-36 164	-28 614	-34 613	-24 901

Při výpočtu EVA z NOA lze potvrdit, že podnik nevytváří ani v jednom roce ekonomickou přidanou hodnotu, ba dokonce při tomto výpočtu jsou hodnoty nižší než při prvním výpočtu z Tabulky 15. Podnik má sice kladný čistý provozní zisk, ale EVA je záporná. Z toho

<sup>19</sup> Zdroj: Práce autora

<sup>20</sup> Zdroj: Práce autora

vyplývá, že podnik je sice ziskový, ale vyprodukovaný čistý provozní zisk není schopen porýt náklady na kapitál. Jaký je rozdíl mezi oběma výpočty, znázorňuje Obrázek 5.



**Obrázek 5** Srovnání ukazatele EVA z kapitálu a EVA z NOA<sup>21</sup>

<sup>21</sup> Zdroj: Práce autora

### 4.2.3 Shrnutí kapitoly

Kapitola 4 se zabývá finanční strukturou a náklady na získávání kapitálu. Pro rozbor finanční struktury je vytvořena horizontální a vertikální analýza pasiv. Nejvýznamnější pozitivní změny vyplývající z horizontální analýzy jsou každoroční nárůst vlastního kapitálu, každoroční snižování ztráty minulých let a snižování krátkodobých závazků. Negativní vývoj pro podnik má hospodářský výsledek, který sice neklesá, ale meziročně ani nenarůstá, takže podnik tvoří každý rok stejný zisk. Vertikální analýza ukázala, že podnik udržuje poměr vlastního a cizího kapitálu přibližně 50 % na 50 %. Tento poměr odpovídá optimální kapitálové struktuře. Bohužel se v roce 2012 podnik lehce odchýlil od optima a měl poměr vlastního kapitálu a cizího kapitálu 56 % na 44 %. Snižování cizího kapitálu má vliv skrze efekt finanční páky na rentabilitu aktiv. Fakt, že má podnik více vlastního kapitálu, je spíše negativní.

Získávání kapitálu je spojeno s náklady na vlastní či cizí kapitál. Náklady na vlastní kapitál ve sledovaném období výrazně poklesly, což je dobrá zpráva. Analýza nákladů na cizí kapitál odhalila fakt, že cizí kapitál je výrazně levnější než vlastní kapitál. Náklady na cizí kapitál také meziročně klesají, v roce 2012 dokonce dosahují hodnoty „jen“ 2,82. Náklady na vlastní a cizí kapitál jsou odlišné, proto je nutné vypočítat vážené náklady na kapitál. Protože klesají náklady na oba druhy kapitálu, dochází i k meziročnímu poklesu vážených nákladů na kapitál, které v roce 2012 činí 6,66 %. Lze říci, že podnik získává každoročně kapitál levněji, a to je velmi pozitivní fakt.

Negativním faktem je, že podnik sice vytváří zisk, ale při zohlednění nákladů na vlastní kapitál je zjištěno, že netvoří ekonomickou přidanou hodnotu. Bohužel hodnota EVA se ve sledovaném období nijak výrazně nemění a ani nepřibližuje kladným hodnotám.

## 5 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI VYUŽITÍ FINANČNÍCH ZDROJŮ V PODNIKU ŠMERAL BRNO A.S.

### 5.1 Základní finanční ukazatele

Tato kapitola se zabývá základními finančními ukazateli, které slouží ke zjištění základních informací o hospodaření podniku. Cílem těchto ukazatelů je zjistit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, jestli využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen splácet včas závazky a další významné skutečnosti. Průběžná znalost finanční situace firmy je důležitá ke správnému rozhodování při získávání finančních zdrojů, při stanovení optimální finanční struktury, při přerozdělování volných peněžních prostředků, při poskytování obchodních úvěrů, při rozdělování zisku apod.

#### 5.1.1 Rentabilita

Vypočtené hodnoty jednotlivých druhů rentability jsou uvedeny v Tabulce 17 a dále rozebrány pod tabulkou.

Tabulka 17 Ukazatele rentability<sup>22</sup>

Rentabilita (v %)	2008	2009	2010	2011	2012
Rentabilita tržeb ROS -Return on Sales (z EAT)	2,3%	1,5%	1,0%	1,6%	1,6%
Rentabilita celkových aktiv ROA - Return on Assets	4,5%	2,2%	1,7%	2,6%	3,0%
Rentabilita investovaného kap. ROI - Return on Investment	3,9%	2,2%	2,1%	2,1%	2,3%
Rentabilita vlastního kap. ROE - Return on Equity	4,9%	2,4%	2,4%	2,4%	2,5%
Rentabilita cizího kap.	4,7%	2,2%	2,5%	2,5%	3,2%
Rentabilita čistého pracovního kap.	9,3%	3,6%	3,4%	3,1%	3,4%

Rentabilita tržeb v jednotlivých letech klesá. Tento ukazatel uvádí podíl čistého zisku na 1 Kč tržeb. Celkově je hodnota tohoto ukazatele extrémně nízká. Podnik by měl mít rentabilitu tržeb alespoň okolo 20 %. Nejvyšší procento čistého zisku podnik zaznamenal v roce 2008, poté postupně ROS klesá. V posledních dvou letech se ustálil na hodnotě 1,6 %.

Z tabulky lze vyčíst, že ROA má nejprve klesající tendenci a od roku 2010 opět rostoucí. Tento ukazatel určuje výkonnost neboli produkční sílu podniku.

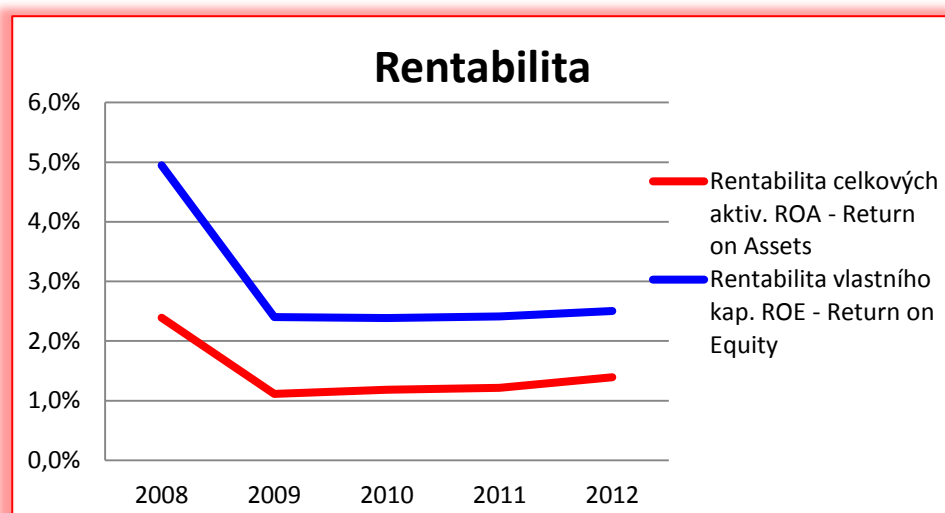
ROI opět pokleslo v druhém roce a od této doby se ustálilo na hodnotě okolo 2,2 %.

<sup>22</sup> Zdroj: Práce autora

Rentabilita vlastního kapitálu udává efektivnost využívání vlastního kapitálu ke generování čistého zisku. Hodnota tohoto ukazatele byla nejvyšší v roce 2008, kdy činila 4,9 %. V ostatních letech se rentabilita vlastního kapitálu pohybuje průměrně na hodnotě 2,4 %. Rentabilita by měla být alespoň taková, jaká je běžná úroková míra z úvěrů, kterou můžeme považovat za minimální rentabilitu. Bohužel této hodnoty nedosahuje podnik ani v jednom roce. Nejbližší se podnik k minimální požadované míře dostal v roce 2011, kdy úroková míra z úvěrů činila 2,9 %. Lze říci, že podnik vlastní kapitál nevyužívá efektivně.

Podnik dokáže využívat cizí kapitál efektivněji než kapitál vlastní. Přesto je rentabilita cizího kapitálu velmi nízká. Nejvyšší byla opět v roce 2008, pak následoval propad a v roce 2012 nárůst. Rentabilita čistého pracovního kapitálu také není příliš dobrá. Má podobný vývoj jako ostatní ukazatele.

Vývoj rentability celkových aktiv a vlastního kapitálu v jednotlivých letech zachycuje Obrázek 6.



Obrázek 6 Ukazatele rentability<sup>23</sup>

<sup>23</sup> Zdroj: Práce autora

## 5.1.2 Aktivita

Vypočtené hodnoty jednotlivých druhů aktivit podniku zachycuje Tabulka 18.

**Tabulka 18** Ukazatele aktivity<sup>24</sup>

Aktivita	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Obrat celkových aktiv</b>	1,02	0,74	1,15	0,77	0,85
<b>Obrat DHM</b>	2,08	1,74	2,71	1,80	1,94
<b>Doba obratu zásob (dny)</b>	126,49	170,13	120,67	161,39	159,38
<b>Doba inkasa pohledávek (dny)</b>	44,41	69,95	51,18	100,54	76,46
<b>Doba splacení závazků (dny)</b>	88,57	128,06	69,45	83,91	64,34

U obratu celkových aktiv všeobecně platí, že čím větší hodnota ukazatele, tím lépe. Jako minimální hodnota tohoto ukazatele je doporučována hodnota 1. Nízká hodnota znamená neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití. V případě podniku Šmeral Brno a.s. lze říci, že splňuje tuto hranici jen v roce 2008 a 2010. V ostatních letech se nachází pod touto hranicí. Ukazatel obratu dlouhodobého majetku má podobnou vypovídací schopnost, ale omezuje se pouze na posouzení využití investičního majetku. Tento ukazatel je na tom lépe než obrat celkových aktiv. V letech 2009 a 2008 dochází k jeho snížení, ale stále se drží poměrně vysoko nad hranicí čísla 1.

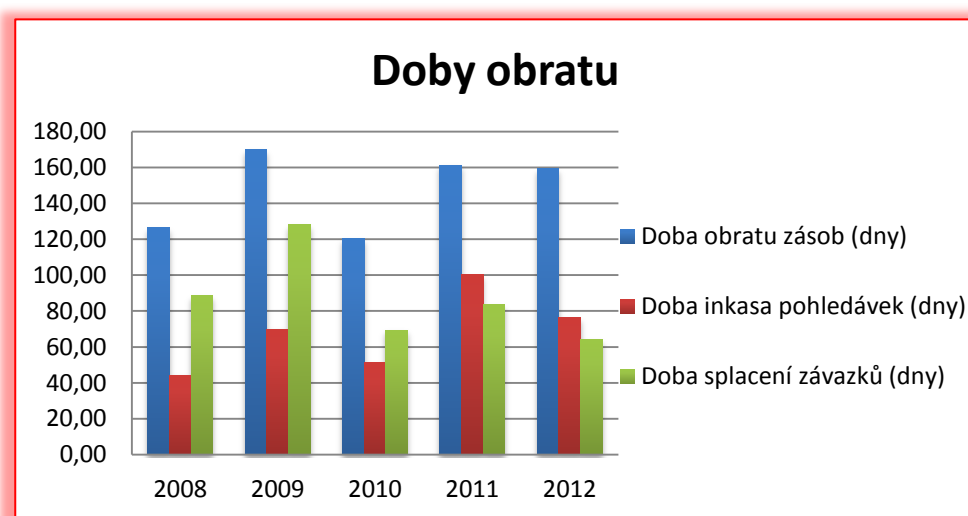
Doba obratu zásob udává, jak dlouho trvá, než peněžní prostředky přejdou přes výrobky a zboží opět do peněžní podoby. Tato doba se pohybuje mezi 120 až 170 dny. Nejnižší doba obratu zásob byla v roce 2010.

Co se týká doby inkasa pohledávek, tzn. doba od vzniku pohledávky do doby její splacení, podnik se pohybuje v rozpětí mezi 44 až 100 dny. Nejdelší doba byla v roce 2011, a to právě 100 dní. Doba splácení závazků byla nejvyšší v roce 2009, a to 128 dnů, v posledním roce se tato hodnota snížila o 50 %. Doba splácení závazků by měla být maximálně 60 dní, protože jinak mohou věřitelé podat žalobu na podnik. Při porovnání těchto dvou ukazatelů je zřejmé, že podnik do roku 2010 inkasoval pohledávky dříve, než splácel závazky, což je pro podnik výhodné. V roce 2011 a 2012 bohužel splácí dříve závazky, než inkasuje pohledávky, což je z podnikového hlediska špatně.

---

<sup>24</sup> Zdroj: Práce autora

Obrázek 7 zachycuje vývoj vybraných ukazatelů aktivity v jednotlivých letech.



Obrázek 7 Ukazatele aktivity<sup>25</sup>

### 5.1.3 Likvidita a pracovní kapitál

Výpočet jednotlivých druhů likvidity je zachycen v Tabulce 19 a dále rozebrán pod tabulkou.

Tabulka 19 Ukazatele likvidity<sup>26</sup>

Likvidita	2008	2009	2010	2011	2012
Peněžní likvidita (1. stupně)	0,05	0,18	0,06	0,04	0,01
Pohotová likvidita (2. stupně)	0,33	0,49	0,44	0,58	0,50
Běžná likvidita (3. stupně)	1,12	1,23	1,36	1,44	1,51
Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)	216706	275857	299124	338118	326418

Od roku 2008 čistý pracovní kapitál poměrně hodně narostl, a to o cca jednu třetinu. Nejvyšší hodnota byla v roce 2011 a v následujícím roce poklesla skoro o 12 mil. Kč.

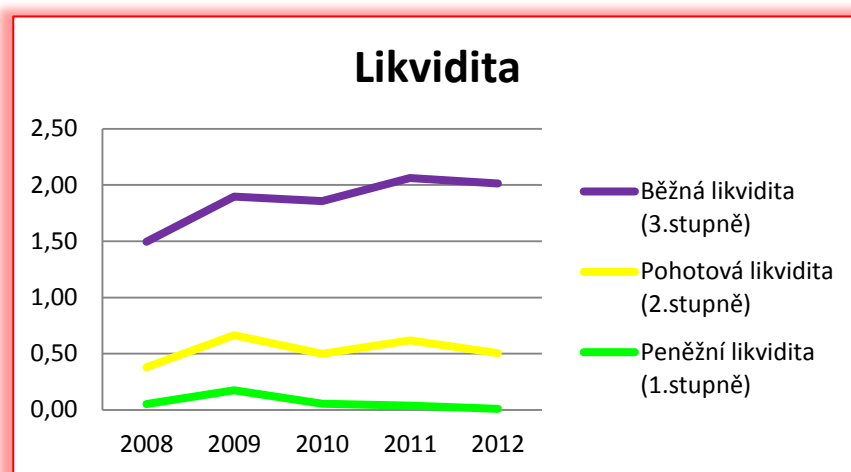
Hodnocení ukazatelů likvidity nepřináší příliš pozitivní výsledky. Podíváme-li se na peněžní likviditu, která by se měla pohybovat v rozmezí 0,2-0,8, pak je zřejmé, že hodnoty jsou velice nízké a pouze v roce 2009 skoro dosahuje minimální hodnoty. V oblasti pohotové likvidity, kde její optimální hodnoty jsou v rozmezí 1-1,5, je na tom podnik také velice špatně. Poměr je menší než 1, tím pádem podnik musí spoléhat na případný prodej zásob. Co se týká běžné likvidity, pak je na tom podnik lépe než v případě peněžní a pohotové likvidity,

<sup>25</sup> Zdroj: Práce autora

<sup>26</sup> Zdroj: Práce autora

protože alespoň v roce 2012 se hodnota vyrovnala rozmezí, které je 1,5-2,5. Lze soudit, že podnik není schopen hradit své splatné závazky. Nízká likvidita lze řešit zvýšením příjmů nebo snížením výdajů. Peníze lze také získat rychlejším inkasem pohledávek či prodejem za hotové či odprodejem nepotřebného majetku.

Vývoj jednotlivých druhů likvidit ve sledovaném období je názorně ukázaný na Obrázku 8.



Obrázek 8 Ukazatele likvidity<sup>27</sup>

#### 5.1.4 Zadluženost

Vývoj jednotlivých ukazatelů zadluženosti a schopnosti samofinancování podniku zachycuje Tabulka 20.

Tabulka 20 Ukazatele zadluženosti<sup>28</sup>

Zadluženost	2008	2009	2010	2011	2012
Celková zadluženost (věřitelské riziko)	50,9%	51,7%	47,6%	48,5%	44,1%
Koeficient samofinancování	48,4%	46,4%	49,6%	50,4%	55,7%
Míra finanční samostatnosti	95,0%	89,8%	104,3%	104,1%	126,2%
Míra zadluženosti	105,3%	111,4%	95,8%	96,1%	79,2%
úrokové krytí	2,9	2,0	1,8	3,2	3,2

Celková zadluženost se pohybuje v mezích 40 – 60 %, což je pro podnik žádoucí. Nejvyšší zadluženosti podnik dosáhl v roce 2009 a od té doby se postupně snižuje. Podnik je tedy na

<sup>27</sup> Zdroj: Práce autora

<sup>28</sup> Zdroj: Práce autora

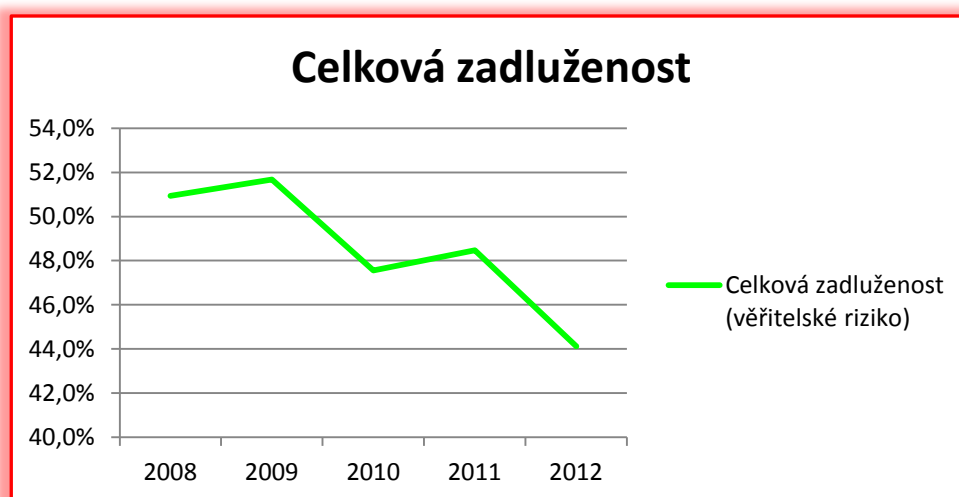


úrovni světového průměru týkajícího se průmyslových podniků, který je lehce pod 50 %. Vývoj celkové zadluženosti je znázorněn na Obrázku 9.

Míra zadluženosti je především velice významná pro banku, která se rozhoduje, zda podniku poskytnout či neposkytnout úvěr. Při posuzování je především důležité, zda se míra zadlužení v čase snižuje či nikoli. Z toho, že se snižuje celková zadluženost, je zřejmé, že se bude zvyšovat koeficient samofinancování, což je vidět v tabulce.

V případě míry finanční samostatnosti a míry zadluženosti je patrný zlomový rok 2010, od kterého podnik Šmeral Brno a.s. začal být více finančně samostatný.

Úrokové krytí ukazuje zadluženost pomocí schopnosti splácet úroky. Prahová hodnota tohoto ukazatele je 1 a doporučená větší než 3. Z tabulky je zřejmé, že podnik v prvních 3 letech nedosahuje doporučené hodnoty. Nejvyšších hodnot nabývá v letech 2011 a 2012, kdy jsou tyto hodnoty větší než 3, což znamená, že podnik vytvořil zisk na splácení úroku a zbyla i část zisku určená státu a vlastníkům.



Obrázek 9 Celková zadluženost<sup>29</sup>

### 5.1.5 Finanční páka

Finanční páka má zásadní vliv na ukazatel rentability vlastního kapitálu, tím že ho buď snižuje či zvyšuje v závislosti na objemu cizího kapitálu, tedy zvyšuje se rentabilita při stejném zisku a tržbách. Žádoucí je vysoká hodnota finanční páky, ale existuje zde limit, kdy po jeho dosažení dochází k neefektivnímu využívání finanční páky, protože podnik se stává velmi zadluženým a může se dostat do bankrotu. Zadluženost podniku by se měla

<sup>29</sup> Zdroj: Práce autora

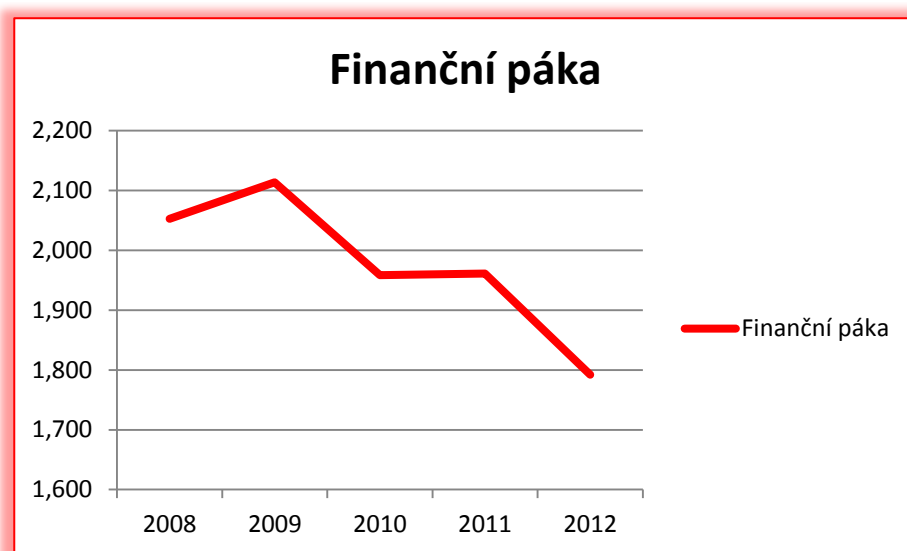
pohybovat mezi 40 – 60 % v závislosti na odvětví. To jakým způsobem se mění finanční páka v závislosti na změně cizích zdrojů, ilustruje Tabulka 21.

**Tabulka 21** Efekt finanční páky<sup>30</sup>

Efekt finanční páky	2008		2009		2010		2011		2012	
	v tis. Kč		v tis. Kč		v tis. Kč		v tis. Kč		v tis. Kč	
<b>Celkový kapitál</b>	844 780	100,0%	901 611	100,0%	855 599	100,0%	861 705	100,0%	799 147	100,0%
<b>Vlastní kapitál</b>	408 795	48,4%	418 409	46,4%	424 523	49,6%	434 665	50,4%	445 062	55,7%
<b>Cizí kapitál</b>	430 291	50,9%	465 953	51,7%	406 863	47,6%	417 729	48,5%	352 597	44,1%
<b>Finanční páka</b>	<b>2,053</b>		<b>2,114</b>		<b>1,958</b>		<b>1,961</b>		<b>1,792</b>	

V tabulce můžeme vidět poměr cizího kapitálu na celkovém kapitálu, kdy je jasné vidět, že pokud má podnik Šmeral Brno a.s. více cizího kapitálu, tak hodnota finanční páky roste. Nejvyšší hodnotu podnik vykazoval v roce 2009, kdy měl nejvíce cizích zdrojů, ale lze říci, že tato hodnota není v žádném případě limitní. Bohužel z tabulky je zřejmé, že podnik využívá stále méně efekt finanční páky. V roce 2012 tento ukazatel dosahuje poměrně nízké hodnoty 1,792. Pozitivní je, že má podnik prostor začít využívat finanční páku efektivně. Musí však začít používat k financování více cizího kapitálu.

Obrázek 10 přehledně ukazuje vývoj finanční páky v podniku Šmeral Brno a.s.



**Obrázek 10** Vývoj finanční páky<sup>31</sup>

<sup>30</sup> Zdroj: Práce autora

<sup>31</sup> Zdroj: Práce autora

Při zhlédnutí Obrázku 10 je zjevný zřetelný pokles ukazatele finanční páky, který se projevuje od roku 2009. Podnik tedy nevyužívá efektivně finanční páku.

### 5.1.6 Altmanovo Z – skóre

Altmanův model patří mezi nejpoužívanější a nejznámější ukazatele, které hodnotí celkovou finanční situaci podniku, proto je použit místo ostatních modelů. Oblíbenost tohoto ukazatele vychází především z jeho snadného vypočítání. Dílčí ukazatele pro výpočet Altmanova modelu jsou zachyceny v Tabulce 22. Z důvodu neznalosti tržní hodnoty vlastního kapitálu je v práci použit výpočet Altmanova modelu pro rozvojové trhy, který pracuje pouze s informacemi z účetních výkazů. Tento výpočet zachycuje Tabulka 23.

Tabulka 22 Dílčí ukazatele pro výpočet Z - skóre<sup>32</sup>

Dílčí ukazatele (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Čistý pracovní kapitál	216 706	275 857	299 124	338 118	326 418
Zadržené výděvky	-43 945	-34 331	-28 217	-18 075	-7 678
EBIT	37 848	19 714	14 521	22 726	24 207
Aktiva	844 780	901 611	855 599	861 705	799 147
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	408 795	418 409	424 523	434 665	445 062
Cizí kapitál	430 291	465 953	406 863	417 729	352 597

Tabulka 23 Výpočet Altmanova Z - skóre<sup>33</sup>

Altmanův model	Váha	2008	2009	2010	2011	2012
X1	6,56	0,257	0,306	0,350	0,392	0,408
X2	3,26	-0,052	-0,038	-0,033	-0,021	-0,010
X3	6,72	0,045	0,022	0,017	0,026	0,030
X4	1,05	0,950	0,898	1,043	1,041	1,262
<b>Z - skóre</b>		<b>2,81</b>	<b>2,97</b>	<b>3,40</b>	<b>3,78</b>	<b>4,18</b>

Výpočet Altmanova Z – skóre odhalil, že se podnik nachází v uspokojivé finanční situaci, protože hodnota tohoto indexu je v každém roce větší, než, 2,6. Z tabulky vyplývá, že celková finanční situace podniku je každý rok lepší.

## 5.2 Využití finančních zdrojů

Využití finančních zdrojů lze hodnotit podle toho, jak a z jakých zdrojů je kryt dlouhodobý a krátkodobý majetek a jaký přístup k financování podnik využívá.

<sup>32</sup> Zdroj: Práce autora

<sup>33</sup> Zdroj: Práce autora

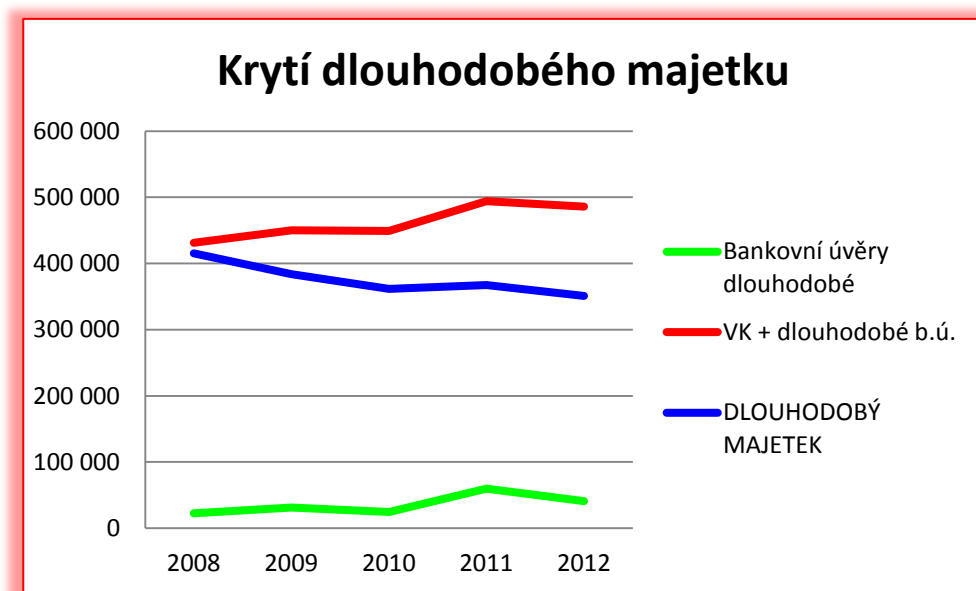
## 5.2.1 Financování aktiv

V této části práce je určen přístup, který podnik používá financování majetku podnik. Tabulka 24 srovnává dlouhodobý majetek s dlouhodobými zdroji financování.

**Tabulka 24** Krytí dlouhodobého majetku<sup>34</sup>

Krytí dlouhodobého majetku	2008	2009	2010	2011	2012
Bankovní úvěry dlouhodobé	22 364	31 534	24 658	59 677	40 911
Vlastní kapitál	408 795	418 409	424 523	434 665	445 062
<b>VK + dlouhodobé b.ú.</b>	<b>431 159</b>	<b>449 943</b>	<b>449 181</b>	<b>494 342</b>	<b>485 973</b>
<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	<b>415 318</b>	<b>383 743</b>	<b>361 643</b>	<b>367 573</b>	<b>350 895</b>
DNM	1 124	868	509	1 551	2 021
DHM	413 640	381 386	359 645	364 533	347 385
DFM	554	1 489	1 489	1 489	1 489
<b>Dl. zdroje - DM</b>	<b>15 841</b>	<b>66 200</b>	<b>87 538</b>	<b>126 769</b>	<b>135 078</b>

Mezi dlouhodobé zdroje financování patří dlouhodobé úvěry a vlastní kapitál. Podnik nedisponuje velkým množstvím dlouhodobých úvěrů, proto používá k financování dlouhodobých zdrojů převážně vlastní kapitál. Při vytvoření rozdílu dlouhodobých zdrojů financování a dlouhodobého majetku je vidět, že podniku dlouhodobé zdroje přebývají. Z Obrázku 11 je vidět vývoj dlouhodobého majetku a druhů financování.



**Obrázek 11** Krytí dlouhodobého majetku<sup>35</sup>

<sup>34</sup> Zdroj: Práce autora

<sup>35</sup> Zdroj: Práce autora

Je patrné, že dlouhodobý majetek klesá, ale druhy financování rostou. Toto může znamenat, že podnik v minulosti používal jiný přístup k financování.

V Tabulce 25 je znázorněna struktura krátkodobých zdrojů financování a oběžných aktiv a zároveň je zde vidět, zda podnik přebývajících dlouhodobé zdroje nevyužívá také k financování oběžného majetku.

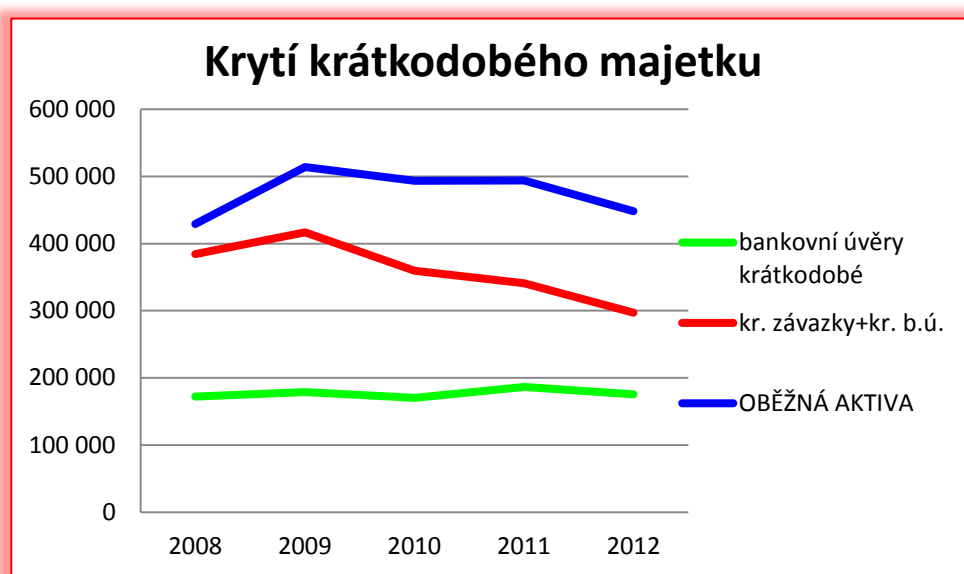
**Tabulka 25** Krytí krátkodobého majetku<sup>36</sup>

<b>Krytí krátkodobého majetku</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Krátkodobé závazky	212 243	238 161	189 250	154 512	121 790
<i>závazky z obchodních vztahů</i>	104 039	109 522	107 690	82 434	87 593
<i>závazky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
<i>závazky k zaměstnancům</i>	19 010	11 318	12 717	8 210	8 369
<i>závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění</i>	5 228	3 818	4 279	4 458	4 771
<i>stát - daňové závazky a dotace</i>	1 264	3 595	901	1 117	982
<i>krátkodobé přijaté zálohy</i>	62 294	94 517	39 130	44 155	8 506
<i>dohadné účty pasivní</i>	10 405	5 361	14 533	4 138	1 569
<i>jiné závazky</i>	3	30	0	0	0
<i>bankovní úvěry krátkodobé</i>	171 914	178 599	170 424	186 449	175 284
<b>kr. závazky + krátkodobé b.ú.</b>	<b>384 157</b>	<b>416 760</b>	<b>359 674</b>	<b>340 961</b>	<b>297 074</b>
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>428 949</b>	<b>514 243</b>	<b>493 701</b>	<b>494 020</b>	<b>448 208</b>
Zásoby	302 732	310 879	328 829	294 813	300 949
Dlouhodobé pohledávky	0	225	5 327	1 390	0
Krátkodobé pohledávky	106 406	130 089	139 459	185 121	144 729
Krátkodobý finanční majetek	19 811	73 050	20 086	12 696	2 530
<b>Kr. zdroje - oběžná aktiva</b>	<b>-44 792</b>	<b>-97 483</b>	<b>-134 027</b>	<b>-153 059</b>	<b>-151 134</b>

Z tabulky je vidět, že krátkodobé úvěry nepokrývají celou část oběžných aktiv, proto podnik k financování také používá krátkodobých závazků, které jsou levnější. Při součtu krátkodobých zdrojů je zřejmé, že nepokrývají celou část oběžného majetku. Což znázorňuje i rozdíl krátkodobých zdrojů a oběžných aktiv, který vychází záporně. Pokud se podíváme do Tabulky 24, tak rozdíl dlouhodobých zdrojů a dlouhodobého majetku byl kladný, takže je možné soudit, že podnik využívá i značnou část dlouhodobých zdrojů k financování krátkodobých aktiv. Z tabulek lze říci, že podnik v posledních letech využívá více dlouhodobých zdrojů financování než krátkodobých. Podnik v rámci svého financování využívá konzervativní přístup, tedy používá dlouhodobý kapitál nejen k financování dlouhodobého majetku, ale i krátkodobého. Tento způsob je dražší, ale má poměrně nízká rizika.

<sup>36</sup> Zdroj: Práce autora

Na Obrázku 12 je zachycen vývoj krátkodobých zdrojů a oběžných aktiv.



Obrázek 12 Krytí krátkodobého majetku<sup>37</sup>

Je patrné, že krátkodobé bankovní úvěry se příliš nemění, ale krátkodobé závazky klesají. Vývoj křivek krátkodobých zdrojů financování a oběžných aktiv je velmi podobný, ale přece jen krátkodobé zdroje klesají o něco rychleji, což je způsobeno využíváním více vlastních zdrojů podniku.

### 5.2.2 Tvorba zisku podniku

Tato kapitola se zabývá vývojem zisku a jeho hlavních složek. Jelikož z Tabulky 26 není přímo vidět vývojová tendence, jsou jednotlivé položky popsány pod obrázky.

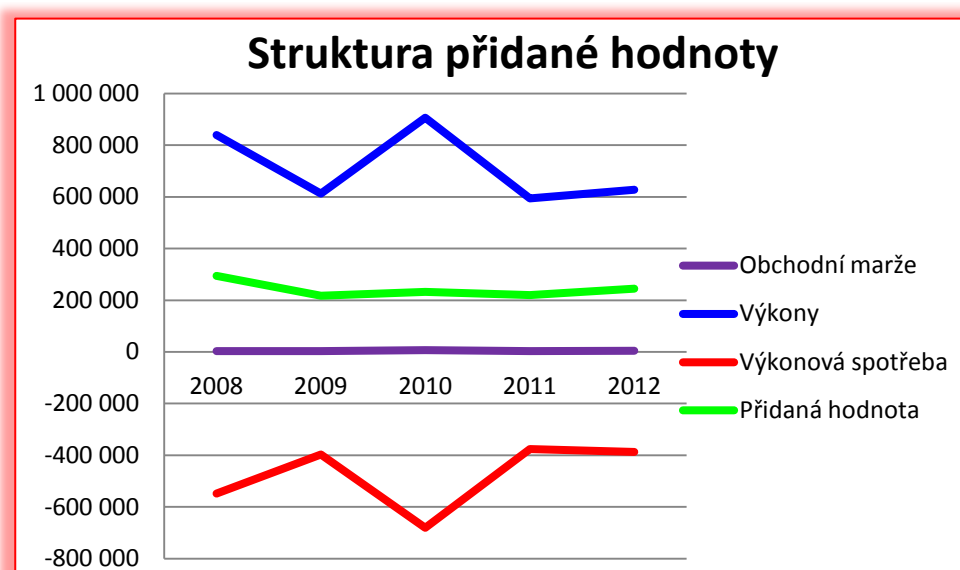
Tabulka 26 Vývoj a struktura zisku<sup>38</sup>

Tvorba zisku	2008	2009	2010	2011	2012
Obchodní marže	3 168	3 352	6 719	2 553	3 809
Výkony	840 000	612 232	906 554	593 618	628 016
Výkonová spotřeba	-548 455	-397 580	-680 805	-376 151	-386 805
Přidaná hodnota	294 713	218 004	232 468	220 020	245 020
Provozní výsledek hospodaření	33 089	21 920	17 843	27 872	21 041
Finanční výsledek hospodaření	-8 316	-11 846	-11 334	-12 345	-4 369
Výsledek hospodaření za účetní období	20 215	10 048	10 122	10 480	11 141
Výsledek hospodaření před zdaněním	24 773	10 074	6 509	15 527	16 672

<sup>37</sup> Zdroj: Práce autora

<sup>38</sup> Zdroj: Práce autora

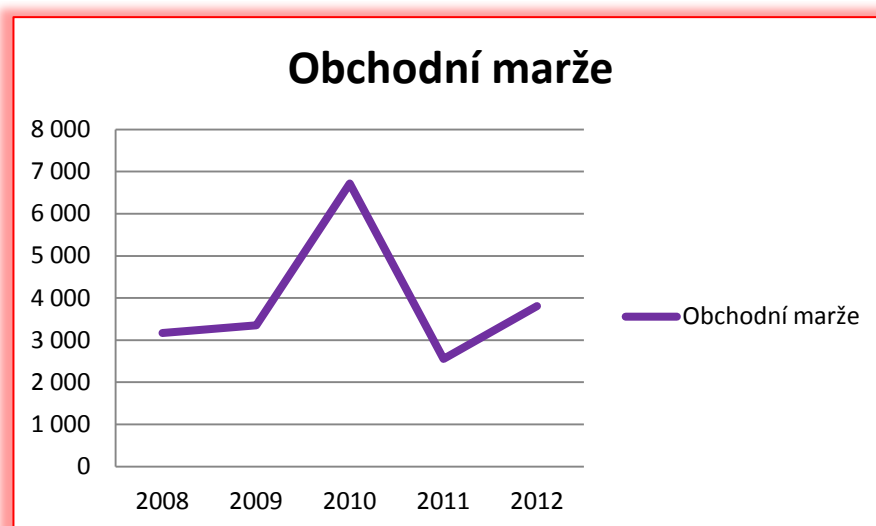
Obrázek 13 zachycuje vývoj jednotlivých složek tvořících přidanou hodnotu.



Obrázek 13 Struktura přidané hodnoty<sup>39</sup>

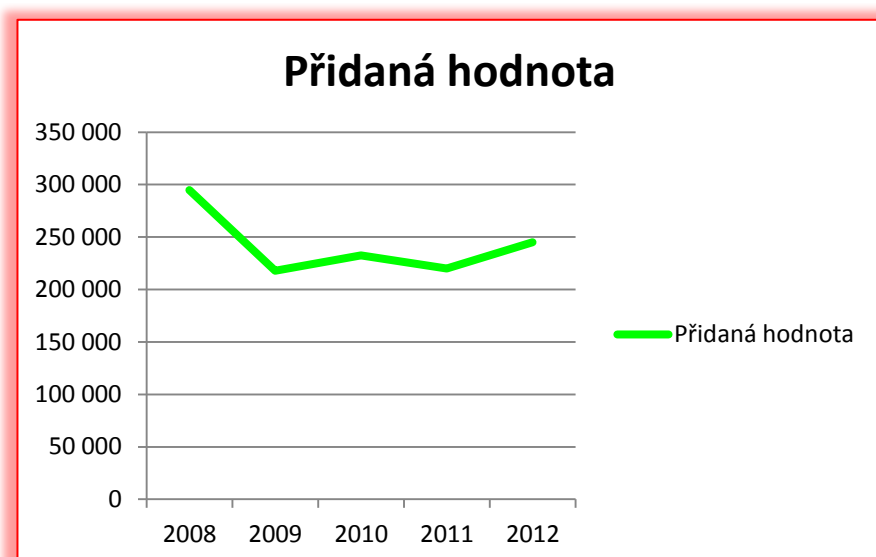
Přidaná hodnota se vypočítá jako obchodní marže plus výkony minus výkonová spotřeba. V tomto obrázku není příliš viditelný vývoj obchodní marže a přidané hodnoty, proto jsou blíže znázorněny a popsány v Obrázcích 14 a 15. Zaměříme-li se na vývoj výkonů, tak je zde vidět, že se střídá pokles s růstem. V roce 2008 dosahovaly výkony hranice 850 mil. Kč, ale následující rok 600 mil. Kč. V roce 2010 opět vzrostly až na 900 mil. Kč a další rok byl opět pokles na 600 mil. Kč. Lze říci, že rok 2012 přinesl lehké ustálení a nedošlo tedy k výraznějšímu růstu. Výkonová spotřeba se mění v závislosti na výkonech, čím vyšší jsou výkony, tím roste i výkonová spotřeba a naopak. Pro dobré znázornění je tato spotřeba v grafu a tabulce uvedena jako záporné číslo. V roce 2008 činila výkonová spotřeba cca 550 mil. Kč, ale v roce 2009 došlo k jejímu poklesu na 400 mil. Kč. V roce 2010 vzrostla na cca 700 mil. Kč, v následujícím roce opět došlo k jejímu poklesu pod 400 mil. Kč a stejně jako u výkonů se vývoj výkonové spotřeby ustálil.

<sup>39</sup> Zdroj: Práce autora



Obrázek 14 Vývoj obchodní marže<sup>40</sup>

Hlavní činností podniku je především výroba a prodej vlastních výrobků, než prodej zboží, přesto obchodní marže není nijak malá. Obchodní marže podniku vzniká nákupem a následným prodejem elektrické energie, plynu a topného média. Mimo zmíněné také nakupuje a prodává náhradní díly. Obrázek 14 zachycuje vývoj obchodní marže. Její křivka má nejprve růstovou tendenci až do roku 2010, kdy byla obchodní marže nejvyšší a dosahovala hodnoty necelých 7 mil. Kč. V následujícím roce byl výrazný pokles až na hodnotu pod 3 mil. Kč. V roce 2012 je viditelný nepatrný nárůst.



Obrázek 15 Vývoj přidané hodnoty<sup>41</sup>

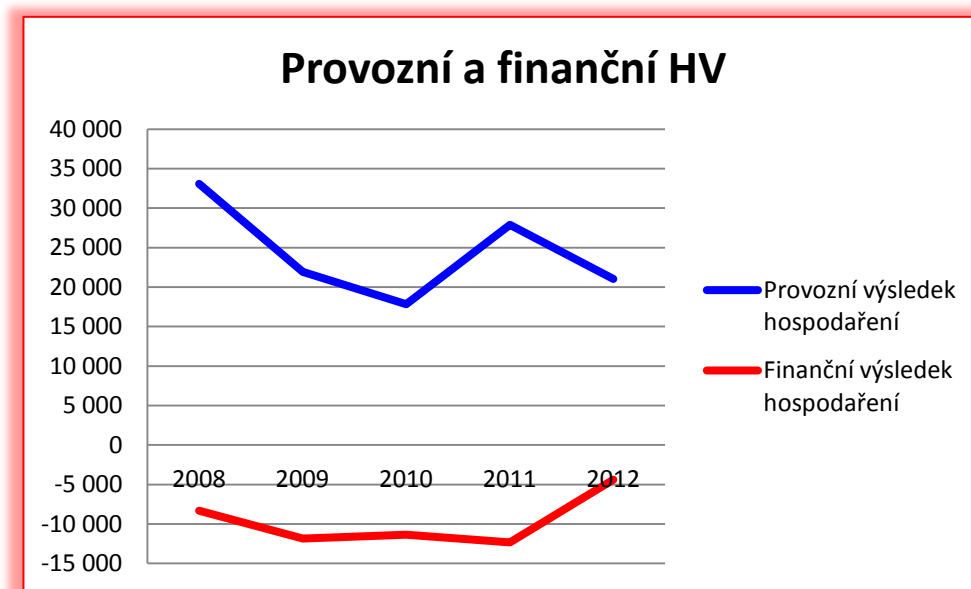
<sup>40</sup> Zdroj: Práce autora

<sup>41</sup> Zdroj: Práce autora



Obrázek 15 zachycuje vývoj přidané hodnoty. Přidaná hodnota byla nejvyšší v roce 2008, kdy dosahovala přibližně 300 mil. Kč. V roce 2009 následoval pokles na cca 220 mil. Kč a průběh křivky se mezi lety 2009 a 2012 víceméně ustálil v rozmezí 220 až 250 mil. Kč.

Obrázek 16 zachycuje vývoj provozního a hospodářského výsledku hospodaření.

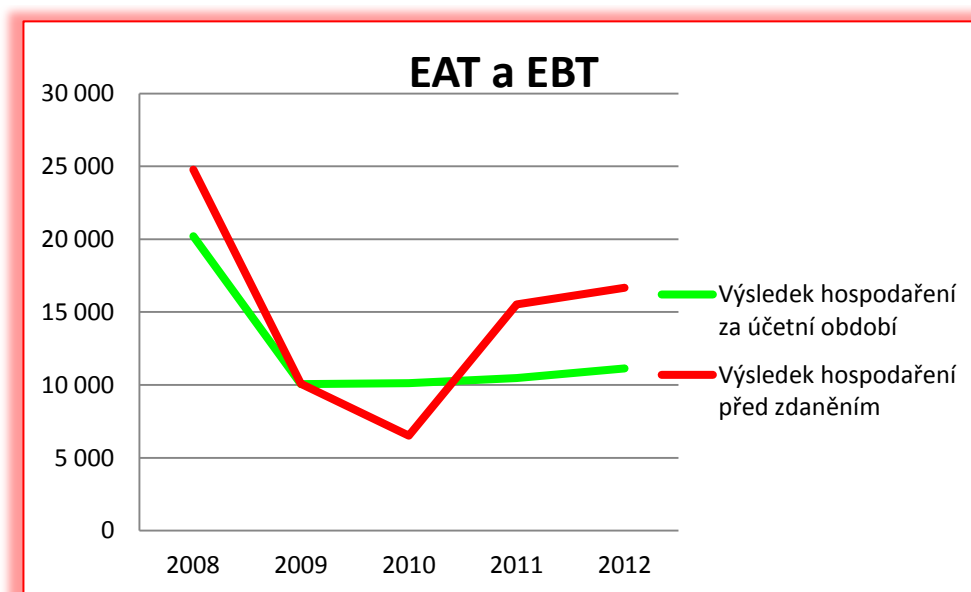


Obrázek 16 Vývoj provozního a finančního výsledku hospodaření<sup>42</sup>

Pokud se podíváme na provozní výsledek hospodaření, tak lze říci, že má spíše klesající tendenci. Nejvyššího provozního výsledku hospodaření dosáhl podnik v roce 2008, kdy jeho hodnota byla 33 mil. Kč. Poté dochází k výraznému poklesu až na hranici 17 mil. Kč v roce 2010. V roce 2011 narostl provozní výsledek hospodaření o cca 10 mil. Kč a následující rok došlo opět k jeho poklesu. Finanční výsledek hospodaření se pohybuje v záporných číslech. Toto je způsobeno, tím že má podnik více nákladových úroků než výnosových. Lze říci, že si více půjčuje prostředky, než poskytuje půjčky. Nejsou zde ale tak velké výkyvy jako u provozního výsledku hospodaření. Nejlepší finanční výsledek hospodaření zaznamenal podnik v roce 2012, a to cca -5 mil. Kč.

<sup>42</sup> Zdroj: Práce autora

Vývoj výsledku hospodaření před a po zdanění je zobrazen na Obrázku 17.



**Obrázek 17** Vývoj výsledku hospodaření před a po zdanění<sup>43</sup>

Podnik zaznamenal nejvyšší hodnoty v roce 2008, kdy byl HV před zdaněním 25 mil. Kč a po zdanění dosahoval 20 mil. Kč. V následujících letech došlo k poklesu na cca 10 mil. Kč u EAT a jeho zklidnění na této hranici. EBT se v roce 2010 pohyboval pod křivkou EAT. Toto bylo způsobeno především odloženou daní. Poté opět EBT vzrostl a pohyboval se okolo 16 mil. Kč. Z toho obrázku je patrné, že je podnik ziskový.

### 5.2.3 Hodnocení vývoje cash flow

Úkolem této kapitoly je zhodnotit, jakým způsobem se vyvíjelo cash flow podniku Šmeral Brno a.s. a jeho jednotlivé složky, které jsou zaznamenány v Tabulce 27.

**Tabulka 27** Vývoj a struktura cash flow<sup>44</sup>

Cash flow	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Stav peněžních prostředků na začátku ú.o.</b>	9 716	19 811	73 050	20 086	12 696
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	24 773	10 074	6 509	15 527	16 672
<b>CF z provozní činnosti</b>	30 503	75 745	-34 841	3 378	28 848
<b>CF z investiční činnosti</b>	-22 648	-32 259	-10 187	-45 195	-19 501
<b>CF z finanční činnosti</b>	2 240	9 753	-7 936	34 427	-19 511
Čisté snížení nebo zvýšení peněžních prostředků	10 095	53 239	-52 964	-7 390	-10 166
<b>Stav peněžních prostředků na konci ú.o.</b>	19 811	73 050	20 086	12 696	2 530

<sup>43</sup> Zdroj: Práce autora

<sup>44</sup> Zdroj: práce autora

Při zhlédnutí Tabulky 27 není na první pohled vidět vývoj cash flow, proto je jeho hodnocení provedené pod následujícími obrázky.

Obrázek 18 zachycuje stav peněžních prostředků na začátku a na konci účetního období.

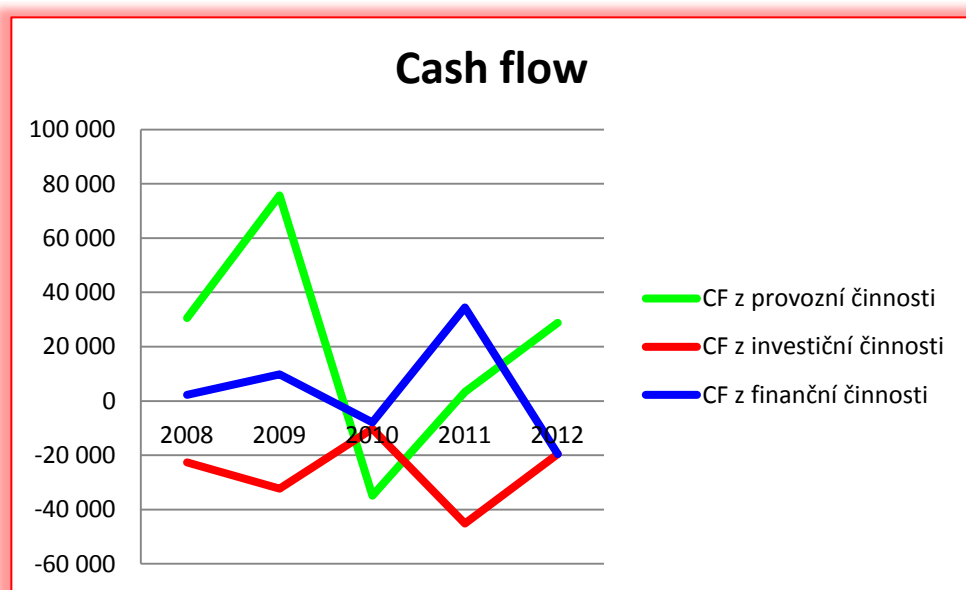


**Obrázek 18** Vývoj stavu peněžních prostředků<sup>45</sup>

V roce 2008 došlo k přírůstku peněžních prostředků zhruba o 10 mil. Kč. Největší množství peněžních prostředků měl podnik na konci roku 2009, a to přes 70 mil. Kč. Od tohoto roku má vývoj množství peněz klesavou tendenci, kdy na konci roku 2012 podnik nemá takřka žádné peněžní prostředky.

<sup>45</sup> Zdroj: práce autora

Na Obrázku 19 je zachycen vývoj cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti.



Obrázek 19 Vývoj cash flow<sup>46</sup>

Cash flow z provozní činnosti nejprve rostlo a v roce 2009 dosáhlo hodnoty lehce pod 80 mil. Kč. V následujícím roce kleslo do záporných hodnot, a to přibližně na hodnotu -35 mil. Kč. V roce 2011 se opět podnik dostal s provozním cash flow do kladných hodnot a v následujícím roce došlo k dalšímu nárůstu na hodnotu cca 30 mil. Kč.

Cash flow z investiční činnosti se po celou dobu drželo v záporných číslech, kdy se nejbližše nulové hodnotě přiblížilo v roce 2010, ale v následujícím roce bylo nejnižší a dosahovalo hodnoty - 45 mil. Kč. V roce 2012 docházelo opět k nárůstu.

Cash flow z finanční činnosti má mírnější průběh nežli z provozní. Do roku 2009 je kladné, ale v roce 2010 se dostalo do záporných hodnot, a to přibližně na -8 mil. Kč. V roce 2011 měl podnik největší cash flow, kdy jeho hodnota dosahovala cca 35 mil. Kč a v roce 2012 dochází opět ke snížení a dostává se do záporných čísel.

#### 5.2.4 Vyhodnocení bilančních pravidel financování podniku

Pravidla financování vycházejí ze zkušeností ve vytváření kapitálové struktury. Jejich cílem není stanovit optimální výši kapitálové potřeby, ale pouze její strukturu.

V Tabulce 28 je vypočítané zlaté bilanční pravidlo, které požaduje sladovat trvání částí majetku s dobou trvání jejich financování.

<sup>46</sup> Zdroj: Práce autora

**Tabulka 28** Zlaté bilanční pravidlo<sup>47</sup>

Zlaté bilanční pravidlo	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobý majetek	415 318	383 743	361 643	367 573	350 895
Dlouhodobé zdroje	431 159	449 943	449 181	494 342	485 973
dl. zdroje : dl. majetek	51% : 49%	50% : 43%	52% : 42%	57% : 43%	61% : 44%

V tomto případě lze říci, že podnik toto pravidlo zcela nesplňuje. Nejblíže naplnění tohoto pravidla se podnik blíží v roce 2008, kdy dlouhodobé zdroje byly 52 %, a dlouhodobý majetek činil 49 %. Z Tabulky 28 vyplývá, že podniku přebývají dlouhodobé zdroje. Jak již bylo napsáno dříve, tak podnik využívá dlouhodobé zdroje také na krátkodobé financování. V jednotlivých letech stále rostou dlouhodobé zdroje, takže se podnik oddaluje od splnění tohoto pravidla.

V Tabulce 29 je vypočítané zlaté pravidlo vyrovnání rizik, které požaduje, aby poměr vlastního kapitálu a cizího kapitálu byl 1 : 1, dokonce v přísnější podobě by měl převládat vlastní kapitál.

**Tabulka 29** Zlaté pravidlo vyrovnání rizik<sup>48</sup>

Zlaté pravidlo vyrovnání rizik	2008	2009	2010	2011	2012
Vlastní kapitál	408 795	418 409	424 523	434 665	445 062
Cizí kapitál	430 291	465 953	406 863	417 729	352 597
vl. kapitál : cizí kapitál	48% : 51%	46% : 52%	50% : 48%	50% : 48%	56% : 44%

Tím se snižuje riziko pro věřitele, ale také klesá efekt finanční páky. Při pohledu na Tabulku 29 je patrné, že podnik v roce 2008 a 2009 toto pravidlo nesplňuje, protože převládají cizí zdroje financování. Nejlépe toto pravidlo splňuje v roce 2010 a 2011, kdy byl poměr 50 % : 48 %. V roce 2012 začíná značně převládat vlastní kapitál, pravidlo je naplněno v jeho přísnější podobě.

V Tabulce 30 je vypočítané zlaté pari pravidlo, které požaduje, aby dlouhodobý majetek byl kryt pouze vlastním kapitálem.

**Tabulka 30** Zlaté pari pravidlo<sup>49</sup>

Zlaté pari pravidlo	2008	2009	2010	2011	2012
Vlastní kapitál	408 795	418 409	424 523	434 665	445 062
Dlouhodobý majetek	415 318	383 743	361 643	367 573	350 895
vl. kapitál : dl. majetek	48% : 49%	46% : 43%	50% : 42%	50% : 43%	56% : 44%

<sup>47</sup> Zdroj: Práce autora<sup>48</sup> Zdroj: Práce autora<sup>49</sup> Zdroj: Práce autora

Z tabulky lze vyčíst, že toto pravidlo není splněno pouze v roce 2008, kdy je vlastní kapitál nižší než dlouhodobý majetek. V ostatní letech je toto pravidlo naplněno a lze říci, že podnik kryje dlouhodobý majetek vlastním kapitálem.

### 5.2.5 Shrnutí kapitoly

V této kapitole je nejprve provedena finanční analýza, která odhalila v každém roce extrémně nízké hodnoty veškerých ukazatelů rentability, především pak rentability tržeb, kdy je tento ukazatel v roce 2012 na hodnotě pouze 1,6 %. Obrát celkových aktiv dosahuje doporučené hodnoty 1 pouze v roce 2009 a 2010, v roce 2012 je hodnota tohoto ukazatele 0,85. Dalším problémem je dlouhá doba inkasa pohledávek a dlouhá doba splácení závazků. Podnik má v posledních dvou letech delší dobu inkasa pohledávek, než dobu splácení závazků. Tedy platí dříve, než získává peníze, a to z hlediska podnikového není dobré. Mimo to má dobu splácení závazků delší než 60 dní a díky tomu se může dostat do potíží s věřiteli. Hodnoty likvidit nejsou také vůbec uspokojivé, protože jsou opět velmi nízké. Jedině v případě běžné likvidity podnik alespoň splnil hranici 1,5. Při rozboru cash flow je patrný od roku 2010 pokles peněžních prostředků až k nulové hodnotě v roce 2012. Tento fakt má vliv na hodnotu likvidity. Uspokojivé výsledky vycházejí v oblasti zadluženosti, kdy zadluženost podniku je mezi 40 – 60 %. Průměrná zadluženost průmyslu je 50 %. Šmeral Brno a.s. má v roce 2012 hodnotu zadluženosti 44,1 %. Podniku se ve sledovaném období také snižuje míra zadluženosti, což je dobré pro banky, a zvyšuje se schopnost samofinancování. Hodnoty úrokového krytí nejprve nedosahovaly doporučené hodnoty, ale od roku 2011 již dosahují. Snižování celkové zadluženosti podniku je spojeno především se snižováním cizího kapitálu, který má vliv na efekt finanční páky, proto tento ukazatel podniku v jednotlivých letech stále klesá, tzn.: podnik stále méně využívá tohoto efektu. Ke zhodnocení celkové finanční situace je použito Altmanovo Z – skóre, které přináší uspokojivé výsledky, protože podle něj je finanční situace podniku v pořádku a každým rokem se lepší.

Rozbor financování aktiv odhaluje, že podnik financuje dlouhodobý majetek především vlastním kapitálem a přebytek vlastních zdrojů používá k financování oběžných aktiv. Používá tedy konzervativní přístup k financování, který je sice nákladnější, ale nese menší riziko.

## 6 ZÁVĚRY A DOPORUČENÍ

Rozbor kapitálové struktury podniku Šmeral Brno a.s. odhalil, že podnik tvoří každý rok stejný zisk, který je použit ke snižování ztráty minulých let. Kapitálová struktura dále ukazuje, že poměr cizího a vlastního kapitálu je průměrně doporučených 50 % na 50 %, ale v roce 2012 došlo k odchýlení, kdy podniku začal převládat vlastní kapitál. Tento jev je spojený s efektem finanční páky, který tak klesá. Podnik tedy nevyužívá finanční páku efektivně.

Určení nákladů na kapitál odhalilo, že vlastní kapitál je dražší než cizí. Pozitivním zjištěním je fakt, že podniku každým rokem klesají náklady na obě formy kapitálu, a to znamená, že je schopen získat kapitál stále levněji. Negativním faktem je, že podnik netvoří ani v jednom ze sledovaných let ekonomickou přidanou hodnotu, takže tvoří sice zisk, ale tento zisk nepokrývá náklady na vlastní kapitál.

Pro hodnocení finančního zdraví byla provedena finanční analýza, která nepřinesla příliš uspokojivé výsledky především v oblasti rentability, likvidity a aktivity. Podnik má extrémně nízkou rentabilitu tržeb, která je průměrně 1,7 %, a to je velmi málo, protože podniku ze 100 Kč tržeb připadá jen 1,7 Kč zisku. Ostatní ukazatele rentability jsou také velmi nízké. Obrat celkových aktiv se ve sledovaném období udržuje okolo minimální doporučené hodnoty. Velkým problémem je doba inkasa pohledávek a doba splatnosti závazků. V první polovině období podnik inkasoval pohledávky dříve, než splácel závazky, což je v pořádku, ale i přesto měl velmi dlouhou dobu jak na inkasování, tak na splácení. Bohužel ve druhé polovině sledovaného období začal dříve splácet závazky, než inkasovat pohledávky. Doba splácení závazků by měla být maximálně 60 dní, ale to podnik nesplňuje. Hodnoty likvidit jsou také velkým problémem, protože jsou opět velmi nízké, což je především způsobeno tím, že podnik udržuje velmi malé množství hotovostních peněz.

Hodnocení zadluženosti přineslo pozitivní výsledky, protože průměrnou zadluženost má podnik cca 50 %, a to spadá do optimální výše, která má být mezi 40 – 60 %. Pozitivní vývoj má také míra zadluženosti, která se každoročně snižuje. Míra zadluženosti je velmi důležitá pro banky při rozhodování, zda poskytnou, či neposkytnou podniku úvěr. Podnik měl nejprve nízké hodnoty úrokového krytí, ale došlo k jejich zlepšení, takže dosahují na doporučenou hodnotu.



Snižování celkové zadluženosti je spojeno s menším využíváním cizího kapitálu. Toto ale přináší negativní vliv na efekt finanční páky, který každoročně klesá. Pokles finanční páky vede k poklesu rentability celkových aktiv, a to není žádoucí.

Pozitivní výsledky přinesl Altmanův model, který odhalil, že se podnik celkově nachází v dobré finanční situaci. Analýza financování aktiv zjistila, že podnik používá vlastní kapitál k částečnému krytí oběžného majetku, tedy využívá konzervativní přístup k financování, který je nákladný, ale přináší menší riziko.

V roce 2012 nedosáhl podnik příliš uspokojivých výsledků. Podnik využívá stále méně cizího kapitálu, kdy je poměr vlastního a cizího kapitálu 56 % na 44 %. Tento fakt má vliv na finanční páku, která poklesla a tím poklesla i rentabilita celkových aktiv. Rentabilita tržeb je v tomto roce extrémně nízká, pouze 1,6%. Obrat celkových aktiv také nedosahuje doporučené hodnoty. Velký problém je, že podnik splácí dříve závazky, než inkasuje pohledávky. Tento jev má vliv především na negativní vývoj ukazatelů likvidity. Uspokojivé hodnoty dosáhla hodnota úrokového krytí, lze tedy říci, že podnik je schopen splácet úroky. Výpočet celkového finančního zdraví ukázal, že v tomto roce podnik dosáhl nejlepšího výsledku za sledované období a je v dobré finanční situaci.

Hlavním problémem podniku je stále nižší využívání cizího kapitálu. Tento fakt má vliv na finanční páku, která je velmi nízká. Podnik by měl začít využívat efekt finanční páky, aby došlo ke zvýšení rentability celkových aktiv, která je extrémně nízká. Z tohoto důvodu bych doporučil využívat více cizího kapitálu, který je levnější než vlastní, a počítat při financování také s náklady na vlastní kapitál, aby podnik začal tvořit ekonomickou přidanou hodnotu.

Dalším problémem je extrémně nízká rentabilita tržeb. Doporučil bych podniku buď zvýšit tržby tím, že zvýší ceny produkce, nebo snížit náklady. Oboje povede k nárůstu zisku a zároveň se bude i zvyšovat rentabilita tržeb. Pokud podnik nevyužívá maximální výrobní kapacity a náklady na výrobu rostou pomaleji než tržby, pak podnik může zvýšit objem produkce, aby dosáhl větších tržeb a vyššího zisku. Ke snížení nákladů doporučuji realizovat konstrukční a technologické inovace.

Podnik má problémy také s likviditou, která má velmi nízké hodnoty. Jelikož má podnik dlouhé doby splácení závazků a inkasa pohledávek a navíc splácí závazky dříve, než inkasuje pohledávky, pak doporučuji zaměřit se na dřívější inkaso pohledávek, aby se podniku zvýšila hotovost. Podnik má určité možnosti, jak inkasovat pohledávky dříve. Jednou z možností je

sjednání skonta faktur s hlavními dodavateli tzn., že podnik poskytne slevu za dřívější splacení pohledávky. Většinou bývá sleva odstupňována podle toho, do jaké doby podnik zaplatí. Jako příklad lze uvést, že pokud podnik zaplatí do 5 dnů, dostane slevu 3 %, pokud do 10 dnů dostane 2 %, pokud do 20 dnů, pak dostane slevu 1 % z pohledávky. Další možností je zvážit, zda se nevyplatí využít faktoring či forfaiting, tzn. postoupit pohledávku finanční instituci. Tímto podnik získá peníze ve chvíli, kdy odběratel obdrží zboží. Přestože má podnik poměrně dlouhou dobu splatnosti faktur, tak se pohybuje pod českým průměrem, který je lehce pod 80 dní. Pokud se podíváme na sousední Slovensko, tak tam je průměrná splatnost faktur pod 60 dní, v sousedním Německu dokonce 40 dní.

## 7 ZÁVĚR

Diplomová práce se zabývá rozhodováním o využití finančních zdrojů podniku Šmeral Brno a.s. V práci je zpracováno hodnocení finanční situace podniku, kapitálové struktury a zjištěny náklady na kapitál.

V úvodních částech práce jsou shrnuty teoretické informace týkající se zdrojů financování podniku a metod hodnocení efektivnosti použití finančních zdrojů.

V praktické části je představen podnik Šmeral Brno a.s. a je analyzována finanční situace podniku ve sledovaném období let 2008 až 2012.

Získané výsledky analýzy využití finančních zdrojů podniku ukazují, že celková finanční situace je v jednotlivých letech stále více uspokojivá, což ukázal výpočet Altmanova modelu. Podniku každoročně klesají náklady na kapitál, což je skvělá zpráva. Velmi uspokojivá je především zadluženost, která vzhledem ke klesajícímu využití cizího kapitálu každým rokem klesá. Pozitivní je, že podnik i po finanční krizi v roce 2008 stále tvoří zisk, i když jeho hodnota nenarůstá. Některé dílčí ukazatele však vykazují nepříliš uspokojivé hodnoty. Podnik by se měl především zaměřit na zvyšování zisku, buď zvyšováním tržeb, nebo snižováním nákladů, protože vykazuje velmi nízkou hodnotu rentability tržeb. V tomto případě bude nutná inovace výrobků. Analýza odhalila, že podnik využívá stále méně cizích zdrojů, čímž velmi snižuje efekt finanční páky, která by zvýšila extrémně nízkou hodnotu rentability vlastního kapitálu. Podnik se také potýká s problémem, že splácí své závazky dříve, než inkasuje pohledávky, proto má velmi nízké ukazatele likvidity. Přesto se doba splácení závazků pohybuje pod českým průměrem. Z hlediska pravidel financování podnik dodržuje zlaté pravidlo vyrovnání rizik a zlaté pari pravidlo, zlaté bilanční pravidlo není dodrženo. Ve využívání finančních zdrojů nejsou zaznamenány žádné negativní momenty, lze tedy říci, že podnik využívá finanční zdroje solidně s tím, že by se v rámci finančního řízení měl zaměřit na výše uvedené nedostatky.

Práce má především aplikační charakter, kde je na konkrétních výsledcích zvoleného podniku zpracována analýza využití finančních zdrojů, proto má práce především praktický přínos, kdy aplikuje doposud známé metody v konkrétních podmínkách. Z teoretického hlediska je práce přínosem pro lepší pochopení tematiky zabývající se financemi podniku.

Hlavní přínos práce je tedy v rovině praktické. Závěry mohou sloužit jako vodítko pro manažery podniku, kteří provádějí rozhodování ve finanční oblasti, ale také pro srovnání jednotlivých hodnot s konkurenčními podniky.

Hlavní cíl diplomové práce, včetně dílčích cílů, lze považovat za dosažený.

## 8 POUŽITÁ LITERATURA

1. ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. Základy financí. Praha : Grada Publishing, a.s., 2011. 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3
2. GIBSON, Ch., LEE, J. C., LEE, Ch. G. Financial Reporting and Analysis Using Financial Accounting Information: theory and application. 12th ed. USA : South Western Educational Publishing, 2010, 1101 s. ISBN 1-4390-8086-0
3. KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza - krok za krokem. Vyd. 2. Praha : C.H.Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5
4. KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady. Praha : Grada Publishing, a.s., 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4
5. MCLANEY, E. Business finance: theory and practice. 6. ed. Harlow: Financial Times Prentice Hall, 2003. 510 s. ISBN 02-736-7356-4
6. NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P. Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy. Praha : Grada Publishing, a.s., 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2
7. RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. Vyd. 3. Praha : Grada Publishing, a.s., 2010. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1
8. SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku: metody finanční analýzy, horizontální, vertikální a indexová analýza, bonitní a bankrotní modely, cash flow a rating. Vyd. 1. Brno : Computer press, 2009, 154 s. ISBN 80-251-1830-4
9. SYNEK, M. Manažerská ekonomika. Praha : Grada Publishing, a.s., 2011. 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1
10. WAGNER, J. Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využít informace o podnikové výkonnosti. Praha : Grada Publishing, a.s., 2009. 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4

## 9 PŘÍLOHY

Příloha A Rozvaha .....	94
Příloha B Výkaz zisku a ztráty .....	95

Příloha A Rozvaha<sup>50</sup>

<b>AKTIVA</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	844 780	901 611	855 599	861 705	799 147
<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	415 318	383 743	361 643	367 573	350 895
DNM	1 124	868	509	1 551	2 021
DHM	413 640	381 386	359 645	364 533	347 385
DFM	554	1 489	1 489	1 489	1 489
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	428 949	514 243	493 701	494 020	448 208
Zásoby	302 732	310 879	328 829	294 813	300 949
Dlouhodobé pohledávky	0	225	5 327	1 390	0
Krátkodobé pohledávky	106 406	130 089	139 459	185 121	144 729
Krátkodobý finanční majetek	19 811	73 050	20 086	12 696	2 530
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	513	3 625	255	112	44
Náklady příštích období	513	3 625	255	112	44
<b>PASIVA</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	844 780	901 611	855 599	861 705	799 147
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	408 795	418 409	424 523	434 665	445 062
Základní kapitál	451 910	451 910	451 910	451 910	451 910
Kapitálové fondy	830	830	830	830	830
Fondy ze zisku, rezervní fondy, nedělitelný fond	33 418	34 995	35 794	36 726	37 506
<i>zákonný rezervní fond/nedělitelný fond</i>	24 522	25 533	26 035	26 541	27 065
<i>statutární a ostatní fondy</i>	8 896	9 462	9 759	10 185	10 441
HV min. let	-97 578	-79 374	-74 133	-65 281	-56 325
HV běžného období	20 215	10 048	10 122	10 480	11 141
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	430 291	465 953	406 863	417 729	352 597
Rezervy	23 770	16 642	22 277	17 091	13 239
<i>rezervy podle zvláštních předpisů</i>	8 000	7 994	1 390	0	0
<i>rezerva na daň z příjmů</i>	4 655	0	1 714	0	1 193
<i>ostatní rezervy</i>	11 115	8 648	19 173	17 091	12 046
Dlouhodobé závazky	0	1 017	254	0	1 373
<i>závazky z obchodních vztahů</i>	0	1 017	254	0	0
<i>odložený daňový závazek</i>	0	0	0	0	1 373
Krátkodobé závazky	212 243	238 161	189 250	154 512	121 790
<i>závazky z obchodních vztahů</i>	104 039	109 522	107 690	82 434	87 593
<i>závazky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
<i>závazky k zaměstnancům</i>	19 010	11 318	12 717	8 210	8 369
<i>závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění</i>	5 228	3 818	4 279	4 458	4 771
<i>stát - daňové závazky a dotace</i>	1 264	3 595	901	1 117	982
<i>krátkodobé přijaté zálohy</i>	62 294	94 517	39 130	44 155	8 506
<i>dohadné účty pasivní</i>	10 405	5 361	14 533	4 138	1 569
<i>jiné závazky</i>	3	30	0	0	0
Bankovní úvěry a výpomoci	194 278	210 133	195 082	246 126	216 195
<i>bankovní úvěry dlouhodobé</i>	22 364	31 534	24 658	59 677	40 911
<i>bankovní úvěry krátkodobé</i>	171 914	178 599	170 424	186 449	175 284
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	5 694	17 249	24 213	9 311	1 488
<i>výdaje příštích období</i>	3 911	2 232	10 059	8 112	1 245
<i>výnosy příštích období</i>	1 783	15 017	14 154	1 199	243

<sup>50</sup> Zdroj: Účetní závěrky let 2008-2012

**Příloha B Výkaz zisku a ztráty<sup>51</sup>**

<b>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Tržby za prodej zboží	54 564	52 910	157 959	51 826	78 242
Náklady na prodej zboží	-51 396	-49 558	-151 240	-49 273	-74 433
<b>Obchodní marže</b>	<b>3 168</b>	<b>3 352</b>	<b>6 719</b>	<b>2 553</b>	<b>3 809</b>
Výkony	840 000	612 232	906 554	593 618	628 016
Tržby za prodej výrobků a služeb	807 016	604 904	823 053	605 796	601 535
Změna stavu zásob	11 349	-10 083	56 344	-33 990	9 115
Aktivace	21 635	17 411	27 157	21 812	17 366
Výkonová spotřeba	-548 455	-397 580	-680 805	-376 151	-386 805
Spotřeba materiálu a energie	-424 776	-307 678	-448 607	-273 290	-280 805
Služby	-123 679	-89 902	-232 198	-102 861	-106 176
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>294 713</b>	<b>218 004</b>	<b>232 468</b>	<b>220 020</b>	<b>245 020</b>
Osobní náklady celkem	-210 325	-156 379	-156 618	-165 626	-178 867
Daně a poplatky	-1 029	-1 431	-1 754	-1 429	-1 279
Odpisy dlouhodobého majetku a materiálu	-37 590	-37 628	-35 257	-34 660	-37 718
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	1 063	11 696	0	5 255	1 697
ZC prodaného dlouhodobého majetku a mat.	-748	-5 720	-1 754	-4 417	-419
Změna stavu rezerv a oprav. pol. v provozní oblasti a komplexních n. příštích období	-7 520	-632	-17 567	14 559	-6 900
Ostatní provozní výnosy	5 440	5 336	4 312	889	6 835
Ostatní provozní náklady	-10 915	-11 326	-9 313	-6 719	-7 328
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>33 089</b>	<b>21 920</b>	<b>17 843</b>	<b>27 872</b>	<b>21 041</b>
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	15	20	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	-300	-20	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	2 078	2 175	590	1 357	2 849
Změna stavu rezerv a opravných pol. ve fin. oblasti	300	955	0	0	0
Výnosové úroky	618	251	47	97	4
Nákladové úroky	-13 075	-9 640	-8 012	-7 199	-7 535
Finanční výnosy	24 059	6 050	12 659	9 711	12 732
Finanční náklady	-22 011	-11 637	-16 618	-16 311	-12 419
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-8 316</b>	<b>-11 846</b>	<b>-11 334</b>	<b>-12 345</b>	<b>-4 369</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	-4 558	-26	3 613	-5 047	-5 531
<i>daň z příjmů za běžnou činnost (splatná)</i>	-4 558	-26	-1 714	-485	-3 392
<i>daň z příjmů za běžnou činnost (odložená)</i>	0	0	5 327	-4 562	-2 139
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>20 215</b>	<b>10 048</b>	<b>10 122</b>	<b>10 480</b>	<b>11 141</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>20 215</b>	<b>10 048</b>	<b>10 122</b>	<b>10 480</b>	<b>11 141</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>24 773</b>	<b>10 074</b>	<b>6 509</b>	<b>15 527</b>	<b>16 672</b>

<sup>51</sup> Zdroj: Účetní závěrky let 2008-2012