

**JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH
BUDĚJOVICÍCH EKONOMICKÁ FAKULTA**

Studijní program: B6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Obchodní podnikání

Katedra: Ekonomiky

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Faktory ovlivňující míru zadluženosti podniku

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Martina Novotná, Ph.D.

Autor:

Irena Kubíčková

2009

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
Ekonomická fakulta
Katedra ekonomiky
Akademický rok: 2007/2008

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE (PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Irena KUBÍČKOVÁ**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Obchodní podnikání**
Název tématu: **Faktory ovlivňující míru zadluženosti podniku**

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

Cíl práce:

Posoudit kapitálovou strukturu podniku z hlediska dlouhodobého i krátkodobého, a to jak prostřednictvím srovnání jednotlivých složek aktiv z hlediska likvidnosti s jednotlivými složkami pasiv, tak i pomocí relativních finančních ukazatelů. Smyslem je identifikovat hlavní faktory mající vliv na rozhodování o míře zadluženosti tj. faktory, které ovlivňují hodnotu podniku. Vybrané postupy aplikovat na konkrétním podniku z Jihočeského kraje a navrhnout opatření k optimalizaci jeho kapitálové struktury.

Osnova:

Kapitálová struktura podniku, její složky ve vztahu k podnikovému majetku
Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu resp. strukturu dluhů
Hodnocení kapitálové struktury prostřednictvím relativních finančních ukazatelů
Vliv finanční páky na ukazatele rentability
Charakteristika vybraného podniku z hlediska majetkové a kapitálové struktury
Analýza vývoje vybraných činitelů v podniku ovlivňujících rozhodování o kapitálové struktuře
Návrh resp. doporučení k optimalizaci kapitálové struktury se zřetelem na zvyšování hodnoty vybraného podniku

Rozsah grafických prací:
Rozsah pracovní zprávy: 40 - 50 stran
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná

Seznam odborné literatury:

- Synek, M. a kol.: Podniková ekonomika. 4. přepracované a doplněné vydání. Praha, C. H. Beck, 2006.
Kislingerová, E. a kol.: Manažerské finance. Praha, C. H. Beck, 2004.
Pavelková, D., Knápková, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha, Linde nakladatelství s. r. o., 2005.
Neumaierová a kol.: Řízení hodnoty podniku. Praha, Profess Consulting s. r. o., 2005.
Wöhe, G, Kislingerová, E.: Úvod do podnikového hospodaření. 2. přepracované vydání. Praha, C. H. Beck, 2007
Valach, J. a kol.: Finanční řízení podniku. Praha, Ekopress, 1999
Grünwald, R., Holečková, J.: Finanční analýza a plánování podniku. Praha VŠE, 1997
Periodika: Ekonom

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Martina Novotná, Ph.D.
Katedra ekonomiky
Datum zadání bakalářské práce: 17. března 2008
Termín odevzdání bakalářské práce: 15. dubna 2009


v. z. prof. Ing. Magdalena Hrabánková, CSc.
děkanka

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (6)
370 05 České Budějovice
IČ 600 76 658, DIČ CZ60076658


doc. Ing. Ivana Faltová Leitmanová, CSc.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 17. března 2008

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracovala samostatně na základě vlastních materiálů uvedených v seznamu literatury.

České Budějovice 29. března 2009

Irena Kubíčková

Děkuji Ing. Martině Novotné, Ph.D. za odborné vedení, pomoc a rady, které mi poskytla při tvorbě bakalářské práce.

OBSAH

ÚVOD.....	1
1. Kapitálová struktura podniku, její složky ve vztahu k podnikovému majetku.....	2
1. 1 ROZVAHA.....	2
1. 2 POPIS KAPITÁLOVÉ STRUKTURY.....	3
1. 2. 2 Vlastní kapitál.....	4
1. 2. 3 Cizí kapitál.....	6
2. FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ KAPITÁLOVOU STRUKTURU RESP. STRUKTURU DLUHŮ.....	9
2. 1 OPTIMÁLNÍ ZADLUŽENOST.....	10
2. 1. 1 Čistý pracovní kapitál.....	12
3. HODNOCENÍ KAPITÁLOVÉ STRUKTURY PROSTŘEDNICTVÍM RELATIVNÍCH FINANČNÍCH UKAZATELŮ.....	13
3. 1 FINANČNÍ ANALÝZA.....	13
3. 2 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	14
3. 2. 1 Ukazatel rentability.....	14
3. 2. 2 Ukazatel zadluženosti (Míra zadluženosti).....	17
3. 2. 3 Ukazatel aktivity (obratu).....	19
3.2.4 Ukazatel likvidity.....	19
3. 2. 5 Ukazatelé tržní hodnoty.....	20
4. VLIV FINANČNÍ PÁKY NA UKAZATELE RENTABILITY.....	21
5. METODIKA A CÍL PRÁCE.....	23
5. 1 ANALÝZA MAJETKOVÉ A KAPITÁLOVÉ STRUKTURY.....	24
5.1.1 Horizontální analýza.....	24
5.1.2 Vertikální analýza.....	24
6. CHARAKTERISTIKA VYBRANÉHO PODNIKU Z HLEDISKA MAJETKOVÉ A KAPITÁLOVÉ STRUKTURY.....	26
6.1 CHARAKTERISTIKA PODNIKU.....	26
6. 1 MAJETKOVÁ STRUKTURA.....	27
6. 2 KAPITÁLOVÁ STRUKTURA.....	28
6.2.1 Čistý pracovní kapitál.....	30
6.3 Analýza zadluženosti.....	32
6.4 ANALÝZA RENTABILITY.....	33
6.4.1 Zhodnocení vztahu mezi zadlužeností a rentabilitou.....	35
7. NÁVRH RESP. DOPORUČENÍ K OPTIMALIZACI KAPITÁLOVÉ STRUKTURY NA ZVYŠOVÁNÍ HODNOTY VYBRANÉHO PODNIKU.....	38
ZÁVĚR.....	39
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	
SEZNAM OBRÁZKŮ	
SEZNAM TABULEK	
SEZNAM GRAFŮ	

ÚVOD

Otázka financí je pro každý podnik otázkou hlavní. Na financích závisí celý chod podniku. Je důležité se rozhodnout jak financovat podnik, zda z vlastních nebo cizích zdrojů. V dnešní době kdy konkurenční boj neustále narůstá a podmínky se mění ze dne na den, je nutné se věnovat také analýze faktorů, které ovlivňují zdroje financování.

Pro posouzení podniku, jak efektivně nakládá se svými prostředky, je možné využívat analýzy majetkové a kapitálové struktury. Základní postup této analýzy představuje rozbor absolutních hodnot jednotlivých položek majetku a kapitálu. Analýza je také zároveň podkladem pro rozhodování ve finanční oblasti, která je prováděna finančními manažery a vrcholovým vedením podniku. Ti by také zároveň měli mít informace o různých možnostech, kde a za jakých podmínek získat finanční prostředky.

V případě, kdy podnik využije financování z cizích zdrojů, musí dbát na to, aby byl schopný splácet tyto závazky a zároveň musí vytvářet zisk, ze kterého by byl schopen tyto cizí zdroje uhradit.

Podnik by si proto měl udržovat určitý poměr mezi vlastními a cizími zdroji, tedy optimální kapitálovou strukturou. Vedle toho je též důležitá majetková struktura, kde se za optimum majetku považuje především udržení optimálního poměru majetku zejména mezi stálými a oběžnými aktivy.

Samotnou práci rozdělím na dvě části. V první části této práce budu čerpat z odborné literatury a popíši teoretická východiska. V druhé polovině práce se poté budu věnovat zhodnocení kapitálové a majetkové struktury ve vybraném podniku.

1. Kapitálová struktura podniku, její složky ve vztahu k podnikovému majetku

1.1 ROZVAHA

Je statickým přehledem o majetku podniku a jeho finančním krytí k určitému datu. Předpisy je stanoveno, kdy a k jakému datu musí podnik rozvahu sestavovat (měsíčně, ke konci roku – to jsou tzv. řádné rozvahy, při založení podniku = počáteční rozvaha, při likvidaci podniku, při fúzi a rozdělení podniku – to jsou tzv. mimořádné rozvahy). Porovnání dvou rozvah za dva po sobě jdoucí roky (období) umožňuje zjistit, jak se finanční situace vyvíjí, a učinit potřebná dlouhodobá i krátkodobá opatření k efektivnímu rozvoji podniku (SYNEK 2006).

Obr. č. 1 Rozvaha podniku

ROZVAHA	
aktiva	pasiva
1. Dlouhodobý majetek Dlouhodobý nehmotný majetek Dlouhodobý hmotný majetek	1. Vlastní zdroje (vlastní kapitál) Základní kapitál Fondy Hospodářský výsledek
2. Oběžný majetek Peněžní prostředky Pohledávky Bankovní úvěry	2. Cizí zdroje Rezervy Závazky Bankovní úvěry
3. Přejídná aktiva Náklady příštích období Příjmy příštích období Kurzové rozdíly aktivní Kurzové rozdíly pasivní	3. Přejídná pasiva Výdaje příštích období Výnosy příštích období Kurzové rozdíly aktivní Kurzové rozdíly pasivní

Pramen: (SYNEK 2006)

1. 2 POPIS KAPITÁLOVÉ STRUKTURY

Kapitálovou strukturou podniku rozumíme strukturu zdrojů (původ, pramen) z nichž majetek podniku vznikl. Vložil-li kapitál do podniku sám podnikatel (zakladatel) nebo skupina podnikatelů, hovoříme o vlastním kapitálu. Vloží-li kapitál do podniku věřitel (např. banka), hovoříme o cizím (úvěrovém, dluhovém) kapitálu, krátce o dluhu. Toto členění kapitálových zdrojů platí jak při založení, tak při zvětšování majetku podniku i pro financování jeho běžných potřeb. Zvláštní skupinou pasív tvoří položky přechodného charakteru zvaná přechodná pasíva (SYNEK 2006).

Celková velikost podnikového kapitálu závisí na mnoha okolnostech, především:

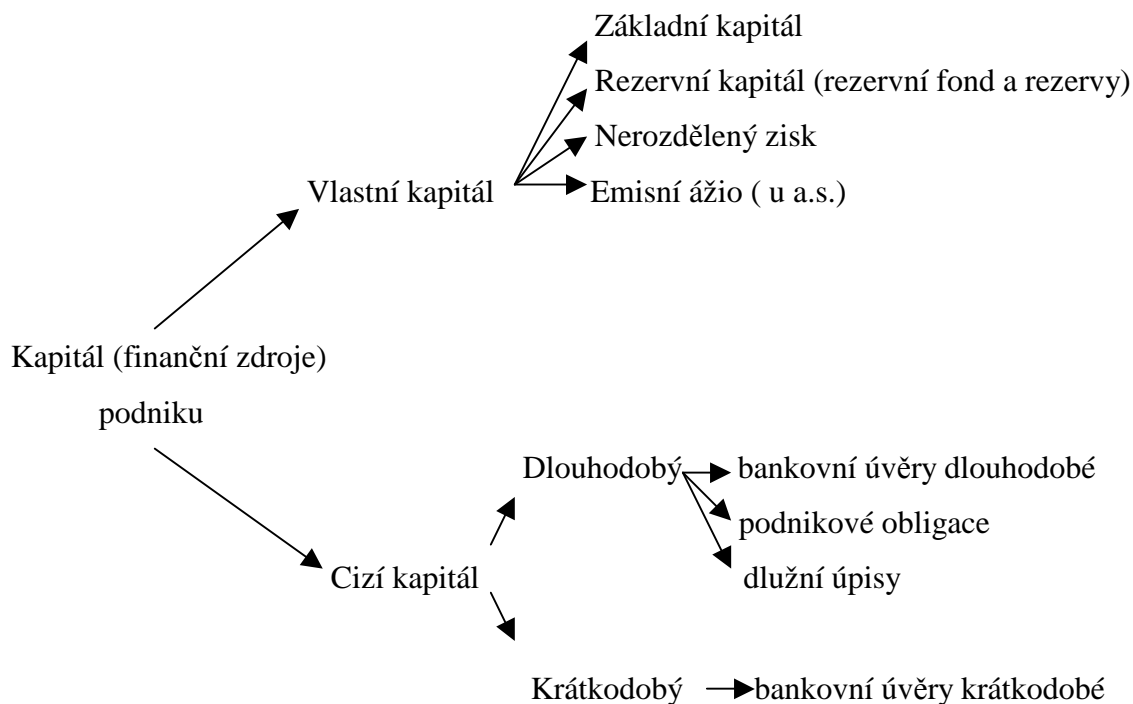
- Velikost podniku, přičemž samotná velikost podniku by měla být optimální.
Obecně platí: čím větší podnik, tím větší kapitál vyžaduje
- Stupni mechanizace, automatizace, robotizace (čím vyšší použití techniky, tím větší kapitál)
- Rychlost obratu kapitálu (čím rychlejší obrat, tím menší kapitál)
- Organizaci odbytu (podnik s vlastní prodejní sítí vyžaduje vyšší kapitál než prodej přes obchodní podniky)

Podnik by měl mít tolik kapitálu, kolik potřebuje. Pokud má kapitálu nadbytek, dochází k ne hospodárnému využití. Potom říkáme, že je podnik překapitalizován. To u akciové společnosti znamená, že bylo emitováno více akciového kapitálu než může být efektivně použito. Výsledkem je, že společnost není schopna vytvořit takový zisk, aby akcionáři dostali požadovanou míru dividend. Ukazatelem překapitalizování je poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku.

Je-li tomu ale naopak a kapitálu má méně, dochází k poruchám v chodu podniku. Takový podnik označujeme jako podkapitalizován. K tomu to stavu podnik často dochází v období expanze, kdy podnik náhle rozšiřuje výrobu a prodej a s tím rostou i aktiva (zásoby, pohledávky a investiční majetek), která nejsou dostatečně kryta nutnými finančními prostředky. Podnik se dostává do dluhů a svým krátkodobým cizím

kapitálem je kryt i dlouhodobý majetek. Podnik se dostává do platební neschopnosti, což je často předurčení k zániku podniku (SYNEK 2006).

1. 2. 1 Kapitálová struktura podniku



(SYNEK 2006)

1. 2. 2 Vlastní kapitál

Představuje kapitál, který do podniku vložil sám majitel. Je hlavním nositelem podnikatelského rizika. Jeho podíl na celkovém kapitálu je proto ukazatelem finanční jistoty podniku.

Tento kapitál není stálou veličinou, ale mění se podle výsledků hospodaření v daném roce. V podniku jednotlivce tvoří vlastní kapitál jeho peněžité i nepeněžité vklady.

Rozdělení vlastního kapitálu:

- 1) základní kapitál
- 2) kapitálové fondy
- 3) fondy ze zisku (rezervní fondy)
- 4) nerozdělený zisk

Základní kapitál

Představují peněžní i nepeněžní vklady společníků do společnosti. Pokud se podíváme na společnost s ručením omezeným a akciovou společnost, tak tam se základní kapitál vytváří povinně a jeho minimální výše je předepsána obchodním zákoníkem.

Kapitálové fondy

Představují externí kapitál, který podnik získal z vnějšku (nejde o cizí kapitál). Patří sem především emisní ážio, dále se mohou kapitálové fondy tvořit z darů dotací na pořízení stálého majetku a z vkladů společníků nezvyšující základní kapitál apod. (VALACH 1997).

Fondy ze zisku

- Se vytvářejí povinně ze zákona u kapitálových společností (rezervní fond) a u družstev (nedělitelný fond), nebo na základě vlastního rozhodnutí společnosti (např. sociální fond, fond zaměstnaneckých akcií apod.) Ze zákona je stanovena minimální výše rezervního (nedělitelného) fondu a povinný minimální roční příděl stanoveným procentem z čistého zisku do těchto fondů.
- Fondy ze zisku jsou pojistkou proti nepředvídaným rizikům v podnikání. Slouží ke krytí ztrát a k překonání nepříznivého průběhu hospodaření společnosti (jsou proto označovány jako rezervní fond) (SYNEK 2006).

Tyto fondy se dělí na:

- Zákonný rezervní fond
- Statutární a ostatní fondy
- Nedělitelný fond (u družstev)

Nerozdělený zisk

Jedná se o zisk, který nám zbyl po zdanění. Nebyl zároveň však rozdělen mezi majitele. Tento zisk se nejčastěji převádí do dalšího období a slouží k dalšímu podnikání. Dále se může část rozdělit různým rezervním fondům

1. 2. 3 Cizí kapitál

Je hned druhým důležitým zdrojem financování pro většinu podniků. Cizí kapitál je dluhem podniku, který podnik musí v určené době splatit. Podle toho je dále dělíme na krátkodobý a dlouhodobý cizí kapitál.

Krátkodobý cizí kapitál

(Krátkodobé dluhy) zahrnuje závazku podniku, které jsou splatné během jednoho roku. Patří mezi ně krátkodobé bankovní úvěry, dodavatelské úvěry, zálohy přijaté od odběratelů, půjčky, částky dosud nevyplacených mezd a platů, nezaplacené daně, výdaje příštích období, dlužné dividendy aj.

Dlouhodobý cizí kapitál

Tvoří dlouhodobé bankovní úvěry (např. hypotéční úvěry) vydané (emitované) podnikové obligace a dlužní úpisy, leasingové dluhy a jiné dlouhodobé závazky.

Formy dluhového financování

- dlouhodobé financování (průmyslové obligace, konvertibilní dlužní úpisy, opční dlužní úpisy, ziskové dlužní úpisy, půjčky na zástavní listy, požitkové a participační listy)
- leasing (operační, finanční)
- krátkodobé financování (dodavatelský úvěr, kontokorentní úvěr, směnečný úvěr, lombardní úvěr, záruční úvěr, faktoring)
- inovované (půjčky s nulovým kupónem) (SYNEK 2006).

Cizí kapitál nám ovšem nikdo nepůjčuje zadarmo a tak nákladem za půjčené prostředky představuje náklad a s tím ostatní výdaje související (provize, poplatky). Přesto je pro nás cizí kapitál často levnější než vlastní kapitál (SYNEK 2006).

Důvody pro jeho použití

- 1) Podnikatel nemá dostatečný vlastní kapitál nezbytný k založení podniku (může si ovšem přibrat společníka, založit družstvo, akciovou společnost, což však omezuje jeho pravomoc a je to dražší než bankovní úvěr).
- 2) Podnikatel přechodně nedisponuje potřebným kapitálem v době, kdy jej potřebuje (např. při nákupu strojů, surovin), cizí kapitál také umožní akce, které jinak uskutečnit nelze.
- 3) Použitím cizího kapitálu nevznikají jeho poskytovateli žádná práva v přímém řízení podniku, zatímco přibíráním nových společníků rozřazuje vlastní kapitál a tím i řídicí pravomoci.
- 4) Cizí kapitál je většinou levnější než kapitál vlastní a jeho použití tudíž zvyšuje rentabilitu podniku.

Proti jeho většímu použití však stojí tyto skutečnosti

- 1) Cizí kapitál zvyšuje zadluženost podniku a tím snižuje jeho finanční stabilitu při velkém rozsahu dluhů roste nebezpečí bankrotu, to se zvláště projevuje v období poklesu výroby (recese).
- 2) Každý další dluh je dražší a je obtížnější jej získat, neboť potenciální věřitelé se obávají o svůj kapitál v případě likvidace vysoce zadluženého podniku.
- 3) Vysoký podíl cizího kapitálu omezuje jednání managementu, které musí být přizpůsobeno věřitelům, další emise akcií však snižuje pravomoci původních vlastníků, kteří z tohoto důvodu (na rozdíl od věřitelů) preferují větší zadluženost, používá se tedy i nových forem financování, jako je leasing, faktoring.

Cizí zdroje jsou dále tvořeny rezervami. Tyto rezervy je nutné odlišovat od rezervních fondů, které jsou vytvářeny přidělem ze zisku, za běžný rok již vykázaného (tvoří se při rozdělování zisku) a které jsou součástí vlastního kapitálu. Rezervy naproti tomu představují zadržené částky z dosud nevykázaného zisku, čímž snižují výši zisku, která je za dané účetní období vykázána (KOVANICOVÁ 1997).

Rezervy jsou tvořeny na vrub nákladů podniku (snižují vykazovaný zisk); představují částku peněz, kterou bude muset podnik v budoucnu vydat – jde tedy o budoucí závazky (např. rezervy na opravu hmotného majetku, na úhradu kurzových ztrát). Povinné rezervy (upravené zákonem o rezervách) jsou odčitatelné pro účely zdanění zisku, ostatní (účetní) nikoliv (VALACH 1997).

Přechodná pasíva

Představují dohadné účty pasivní, zachycující dluhy, které nelze vykazovat jako běžné závazky i když s běžným obdobím souvisejí. Například nevyfakturované dodávky (byla přijata dodávka, ale ke dni závěrky nedošla faktura), tedy výše závazku je odhadována.

2. FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ KAPITÁLOVOU STRUKTURU RESP. STRUKTURU DLUHŮ

Výše kapitálu je ovlivňována mnoha faktory, z nichž bychom neměli žádný brát na lehkou váhu. Je třeba si uvědomit, že tyto faktory jsou zásadní a měli bychom je brát v potaz.

Pomocí literatury jsem se snažila identifikovat faktory, které ovlivňují kapitálovou strukturu. Identifikovala jsem jich celkem 5 a v následujícím textu jsou uvedeny.

Odvětví ve kterém podnik podniká

Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem se u různých podniků liší. Ve výrobních podnicích většinou převládá vlastní kapitál, u obchodních podniků je poměr přibližně 50 : 50 a u peněžních podniků převládá cizí kapitál.

Stabilita tržeb a zisku

Podnik by měl usilovat o to, aby jeho zisky byli stabilní, čím vyšší je perspektivita zisku a jeho stability, tím vyšší podíl cizího kapitálu si podnik může dovolit, naopak podnik s odbytovými potížemi musí další úvěr pečlivě zvážit. Schopnost podniku platit úvěry se měří ukazatelem krytí úroků.

Struktura majetku

Mělo by se zde respektovat pravidlo, které říká, že dlouhodobý majetek (dlouhodobý hmotný majetek, dlouhodobý nehmotný majetek, dlouhodobý finanční majetek) by měl být kryt dlouhodobým kapitálem a krátkodobý majetek (zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek) krátkodobým dluhem. Základním cílem je růst hodnoty podniku.

Výše zdanění

Při dostatečném zisku je možné využít úrokový daňový štít. Na skutečnosti, že cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní, je založena tzv. finanční páka. Ovšem vedle finanční páky působí tzv. daňový efekt. V České republice, stejně jako ve většině zemí, totiž úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku, protože úrok jako součást nákladů snižuje zisk, ze kterého se platí daně. Cizí kapitál tak zvyšuje výnosnost podniku, tj. použitím levného cizího kapitálu tzv. daňovým efektem (SYNEK 2006).

Výnosnost podniku

Čím je vyšší výnosnost podniku, tím větší cizí kapitál a vyšší úrokovou míru si může podnik dovolit.

Z výše uvedených důvodů by měl management podniku usilovat o optimální kapitálovou strukturu, tj. o optimální zadluženost

2. 1 OPTIMÁLNÍ ZADLUŽENOST

Z teoretického hlediska se zato považuje takové rozložení kapitálu, které je spojeno s minimalizací veškerých nákladů na jeho pořízení a které je zároveň v souladu s předpokládaným vývojem tržeb a zisku a v souladu s majetkovou strukturou podniku (VALACH 1997).

Při optimalizaci se vychází:

- cizí kapitál je levnější než vlastní
- s růstem zadluženosti roste i úroková míra, neboť roste i požadavek akcionářů na vyšší dividendy
- substituce vlastního kapitálu dluhem přináší zlevnění nákladů na celkový kapitál až do určité míry zadluženosti, potom náklady začnou růst

Výnosnost podniku zvyšuje použití levnějšího cizího kapitálu a tzv. daňový efekt, kdy úroky z cizího kapitálu jako součást nákladů snižují zisk, ze kterého se platí daň a tím snižují daňové zatížení podniku. S použitím cizího kapitálu jsou však spojené i jeho nevýhody. Cizí kapitál zvyšuje zadluženost podniku a tudíž snižuje jeho finanční stabilitu. Každý další dluh je dražší a je obtížnější jej získat, neboť potencionální věřitelé se obávají o svůj kapitál v případě likvidace vysoce zadluženého podniku. Vysoký podíl cizího kapitálu omezuje jednání managementu, které musí být přizpůsobeno věřitelům (SYNEK 2006).

Optimalizaci lze stanovit jako minimum celkových nákladů na podnikový kapitál, přičemž celkové náklady se vypočtou podle vztahu:

$$NK = \text{úm} * (1 - \text{sd}) * \frac{CK}{K} + NVK * \frac{VK}{K}$$

Kde: NK – celkové náklady na kapitál v %

Úm – náklady na cizí kapitál před zdaněním zisku v %

NVK – náklady na vlastní kapitál po zdanění zisku v %

Sd – míra zdanění zisku

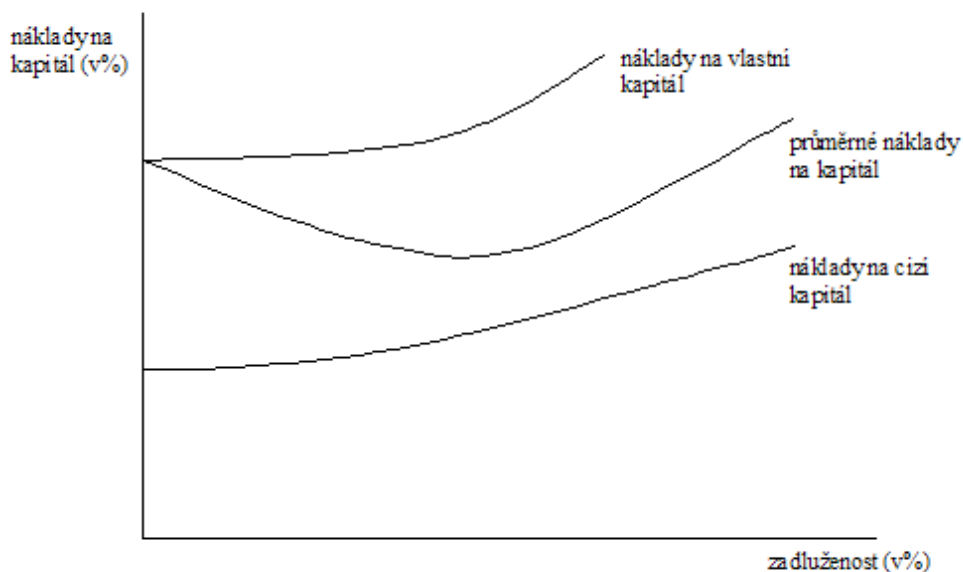
VK – vlastní kapitál v Kč

CK – cizí kapitál v Kč

K – celkový kapitál v Kč (SYNEK 2006)

Při tomto způsobu optimalizace se vychází ze skutečnosti, že cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál. Je to proto, že vlastní kapitál nese největší riziko a odměna za jeho vlastnictví se vytváří ze zisku po zdanění. Úroková míra je úměrná zadluženosti podniku, neboť růst zadluženosti znamená pro banku vyšší riziko. S růstem zadluženosti se zvyšuje i požadavek společníků (akcionářů) na vyšší podíl na zisku. Obecně lze tedy shrnout, že substituce vlastního kapitálu cizím kapitálem (dluhem) přináší zlevnění celkových nákladů na kapitál až do určité míry zadluženosti, potom náklady začnou růst.

Obrázek č. 2: Vývoj nákladů na kapitál



Pramen: (SYNEK 2006)

Podíl krátkodobého a dlouhodobého cizího kapitálu a jeho optimalizace je závažnou otázkou struktury dluhů podniku. Krátkodobý cizí kapitál je levnější než dlouhodobý cizí kapitál což hovoří pro jeho větší použití, ale zároveň zvyšuje riziko platební neschopnosti podniku, protože musí být splacen v poměrně krátké době. Měl by proto být použit pouze pro financování likvidních aktiv. Dlouhodobý kapitál by naopak měl krýt dlouhodobý majetek.

2. 1. 1 Čistý pracovní kapitál

Představuje přebytek oběžného majetku nad krátkodobým cizím kapitálem nazýváme čistý pracovní kapitál. Představuje částku volných prostředků, která zůstane podniku k dispozici po úhradě všech běžných závazků. Uspokojivá výše pracovního kapitálu je jedním ze znaků dobré finanční situace podniku (SYNEK 2006).

Čím je hodnota čistého pracovního kapitálu vyšší, tím je větší schopnost podniku hradit své závazky.

3. HODNOCENÍ KAPITÁLOVÉ STRUKTURY PROSTŘEDNICTVÍM RELATIVNÍCH FINANČNÍCH UKAZATELŮ

3. 1 FINANČNÍ ANALÝZA

Uspokojivá finanční situace podniku se v anglosaské literatuře často označuje jako „finanční zdraví“ podniku (financial health). Za finanční zdraví podniku je možné považovat takový podnik, který je v danou chvíli i perspektivně schopen naplňovat smysl své existence. V podmínkách tržní ekonomiky to prakticky znamená, že je schopen dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu (míry zisku), která se požadována investory (akcionáři) vzhledem k výši rizika, s jakým je příslušný druh podnikání spojen.

Finanční analýza poměruje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá rozhodnutí. Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku (VALACH 1997).

Informace, které finanční analýza poskytuje jsou předmětem zájmu mnoha subjektů z blízkého a širšího okolí podniku

- manažeři
- investoři
- obchodní partneři
- zaměstnanci
- stát a jeho orgány

Ve finanční analýze se nejčastěji aplikují dvě rozborové techniky a to tzv. procentní rozbor a poměrová analýza.

3. 2 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Je nejběžnějším nástrojem finanční analýzy. Je to způsob jak srovnávat aktuální finanční informace dané firmy k jejím historickým datům nebo datům jiné společnosti, které jsou menší nebo větší a nebo ke skupině jiných firem. Poměr (podíl) je možné získat vydělením kterékoliv položky anebo souboru položek z rozvahy či zisku a ztráty jakoukoliv jinou položkou. To samozřejmě neznamená, že výsledek vždy vede k většímu poznání finančních podmínek firmy a jejího hospodaření. Finanční analýza by se měla zabývat jenom těmi poměry, které jsou relevantní ke konkrétnímu finančnímu problému nebo rozhodnutí (BLÁHA, JINDŘICHOVSKA 1996).

Hlavní skupiny

- ✓ ukazatel rentability
- ✓ ukazatel zadluženosti
- ✓ ukazatel aktivity
- ✓ ukazatel tržní hodnoty
- ✓ ukazatel likvidity

3. 2. 1 Ukazatel rentability

Používá se pro hodnocení a celkové posouzení celkové efektivnosti podniku. Pomocí nich se vyjadřuje intenzita využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku

Rentabilita, resp. výnosnost složeného kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu (GRÜNWARD, HOLEČKOVA 2002).

Ukazatelů rentability se používá pro hodnocení a komplexní posouzení celkové efektivnosti podniku, pomocí nich se vyjadřuje intenzita využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku. Konstrukce ukazatelů se může také lišit nejen podle toho, jaký vložený kapitál se dosazuje do jmenovatele uvedeného zlomku, ale také podle toho, jaký zisk se dosazuje do čitatele.(VALACH 1997)

Poměřují konečný efekt dosažený podnikatelskou činností k určitému vstupu a to buď k celkovým aktivům, vlastnímu kapitálu, nebo k tržbám. Konstrukce ukazatelů rentability však není jednoznačná. Je nezbytné upozornit na významné odlišnosti především v čitateli zlomků. Ten by měl vyjadřovat konečný efekt podnikatelské činnosti, který byl dosažen na jedné straně z pohledu využívání majetku a na straně druhé z investovaného kapitálu. Obvykle se v této souvislosti objevuje kategorie zisku (KISLINGEROVÁ 2006)

Obecně lze jako zisk dosadit:

- A) zisk před odečtením odpisů, úroků a daní – EBDIT
- B) zisk před zdaněním EBT
- C) zisk před odečtením úroků a daní EBIT
- D) zisk po zdanění EAT = čistý zisk

Obecně se rentabilita vyjádří jako poměr výsledku hospodaření za účetní období k částce vloženého kapitálu

$$\frac{\text{ZISK}}{\text{VLOŽENÝ KAPITÁL}}$$

Jednotlivé ukazatele rentability pak dále rozlišujeme podle toho, jakou formou vloženého kapitálu do obecného vzorce dosadíme. Mezi základní ukazatele rentability patří:

❖ *rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROA)*

$$\text{ROA} = \frac{\text{ČISTÝ ZISK}}{\text{AKTIVA}}$$

Bereme zde v úvahu celkový vložený kapitál (vlastní + cizí). Vyjadřujeme zde

celkovou efektivnost podniku, jeho výdělečnou schopnost. Výsledná hodnota ukazatele uvádí kolik zisku připadá na 1 Kč aktiv (SYNEK 2006).

Finanční struktura podniku je zde irelevantní. V případě zisku se do čitatele ukazatele dosazuje většinou EBIT, pak hovoříme o produkční síle podniku. EBIT poskytuje lepší porovnání firem ještě před znehodnocením odlišnou úrovní zadlužeností, daňovými výhodami a pod. (VOSOBA 1998).

V případě, kdy je čítecel ukazatele definován jako součet zisku před zdaněním a úroků, není efekt zdanění vůbec podchycen. Ukazatel v této podobě informuje o tom, jaká by byla rentabilita podniku, kdyby neexistovala daň ze zisku (GRÚNWALD, HOLEČKOVÁ 2002).

❖ *rentabilita vlastního kapitálu*

$$\text{ROE} = \frac{\text{ČISTÝ ZISK}}{\text{VLASTNÍ KAPITÁL}}$$

Hodnotíme zde nejen efektivnost prostředků, které vkládají do akcionáři, ale i to, zda jim investice přináší i dostatečný výnos. Vypočítá se jako poměr zisku a vlastního kapitálu a měla by být vyšší než míra výnosu bezrizikové alokace kapitálu na finančním trhu. Rentabilita vlastního kapitálu informuje o tom kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu

❖ *rentabilita tržeb*

$$\text{ROS} = \frac{\text{ZISK}}{\text{TRŽBY}}$$

Rentabilita tržeb tvoří základ efektivnosti celého podniku. Je-li v tomto ukazateli dosahováno trvale přiměřené úrovně, lze se domnívat, že i ostatní aspekty budou přiměřené. Rentabilita tržeb podává informace o velikosti zdanitelného zisku, který

podnik získá z každé koruny tržeb a výkonů. Rentabilita tržeb je jedním z faktorů ovlivňující výnosnost kapitálu.

3. 2. 2 Ukazatel zadluženosti (Míra zadluženosti)

Vyjadřuje podíl celkových dluhů (krátkodobých i dlouhodobých) k celkovému majetku (kapitálu). Ukazatel zadluženosti skýtá orientaci o míře zajištění pohledávek věřitelů, čím vyšší zadluženost existuje, tím větší je riziko věřitelů. Proto je také tento ukazatel využívám k měření finančního rizika. Zadluženost sama o sobě není pouze negativní charakteristikou podniku. Ve finančně stabilním podniku může její růst přispívat k celkové rentabilitě a tím i k tržní hodnotě firmy (VALACH 1997).

Při analýze zadluženosti je více než v jiných oblastech vidět skutečná finanční strategie firmy, to znamená jak velké riziko je ochotna podstoupit a za jakých podmínek.

❖ celková zadluženost (ukazatel věřitelského rizika)

$$CZ = \frac{\text{celkové závazky}}{\text{celkové aktiva}}$$

Vypočte se jako poměr celkových dluhů a celkových aktiv. Odráží celkovou míru věřitelského rizika (KISLINGEROVÁ, NEUMAIEROVÁ 2000). Informuje o tom, z jaké výše je majetek podniku financován cizími zdroji. Často bývá nazýváno ukazatelem věřitelského rizika. S jeho růstem roste totiž i riziko, že věřitelé o investovaný kapitál přijdou, protože podnik nebude solventní (KOVANICOVÁ 1997).

❖ *míra finanční samostatnosti*

$$MFS = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Udává míru, v níž jsou aktiva podniku financována z peněz vlastníků. Je považován za nejdůležitější pro hodnocení finanční situace podniku (VALACH 1997).

Je doplňkovým ukazatelem k ukazateli zadluženosti. Hodnota součtu obou ukazatelů je rovna 1, resp. 100%. Čím je hodnota tohoto ukazatel vyšší, tím vyššího stupně finanční samostatnosti podnik dosahuje (STŘELEČEK 2007).

❖ *zadluženost vlastního kapitálu*

$$ZVK = \frac{\text{cizí zdroje + ostatní pasiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Představuje kombinaci ukazatelů celkové zadluženosti a poměru vlastního kapitálu k celkovým aktivům. Informuje o tom, kolik cizího kapitálu připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Čím je firma víc zadlužená, tím je její schopnost získat další úvěry omezenější.

❖ *úvěrová zadluženost*

$$ÚZ = \frac{\text{bankovní úvěry}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Vyjadřuje výši úvěrů připadajících na 1 Kč vlastního kapitálu

❖ *úrokové krytí*

$$\text{ÚK} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

Porovnává výsledek hospodaření před odečtením úroků a daně (EBIT) s celkovým ročním úrokovým zatížením. Konkrétně nám poví, kolikrát celkový efekt reprodukce převyšuje úrokové platby (KISLINGEROVÁ, NEUMAIEROVÁ 1998). Odráží se v něm míra pravděpodobnosti, že věřitelé nebudou přicházet o výnos z poskytnutého úvěru (GRUNWALD 2001). Pokud je například ukazatel roven 1, znamená to, že celý zisk je potřebný na zaplacení úroků a že akcionářům nezůstane nic. Ziskové krytí úroků by se u dobře fungujícího podniku mělo rovnat 8, hodnotu 4 – 6 lze považovat za dobrou, 2 – 4 za slabou s možností rizika (KOVANICOVÁ 1997).

3.2.3 Ukazatel aktivity (obratu)

Jedná se o ukazatel typu rychlost obratu nebo doba obratu. Nejčastěji se sleduje obrat zásob, obrat pohledávek a obrat stálých aktiv, především hmotného investičního majetku. Měří jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy, má-li jich více, než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady a tím nízký zisk, má-li jich málo, přichází o tržby, které by mohl získat.

3.2.4 Ukazatel likvidity

Měří schopnost firmy uspokojit splatné závazky. Tento ukazatel měří schopnost podniku z hlediska kratšího období (obvykle se počítá měsíčně). V čitateli se uvádějí veškerá oběžná aktiva. Ve jmenovateli všechny peněžní závazky splatné do 1 roku (závazky z obchodního styku, krátkodobé bankovní úvěry a jiné). Běžná likvidita je nejjednodušším indikátorem toho, jak podnik pokrývá své krátkodobé dluhy aktiv, které lze převést na peníze, tím je i mírou solventnosti podniku. Pro svou jednoduchost je tento ukazatel v praxi velmi rozšířený. Srovnáme jej s odvětvovým průměrem, je

obtížné najít „ideální“ hodnotu. Podle průměrné strategie se má tato likvidita pohybovat v rozmezí 1.6 – 2.5 (KISLINGEROVA 2006).

➤ ***Běžná likvidita***

- Nazvaná také jako poměr ukazatele pracovního kapitálu. Měří krátkodobou solventnost podniku

➤ ***Rychlá likvidita***

- Zohledňuje na rozdíl od běžné likvidity strukturu oběžných aktiv z hlediska likvidity. Cílem je odstranit při výpočtu běžné likvidity zásob, které mohou být zbytečně vysoké a někdy i neprodejné. Doporučená hodnota je zde 1, podnik je schopen se vyrovnat se svými závazky bez prodávání zásob

➤ ***Peněžní likvidita***

- Rozumíme poměrování pohotovostních finančních prostředků s krátkodobými závazky. Tím odstraníme vliv pohledávek na likviditu podniku. Informuje o tom, jakou část krátkodobých závazků je podnik schopen okamžitě uhradit. Hotovostí se zde rozumí veškeré pohotové platební prostředky

3. 2. 5 Ukazatelé tržní hodnoty

Vyjadřují jak je trh (burzou, investory) hodnocena minulé činnost podniku a jeho budoucí výhled. Jsou výsledkem úrovně všech výše uvedených oblastí – likvidity podniku, využití aktiv, využití dluhů a výnosnosti podniku (SYNEK 2006).

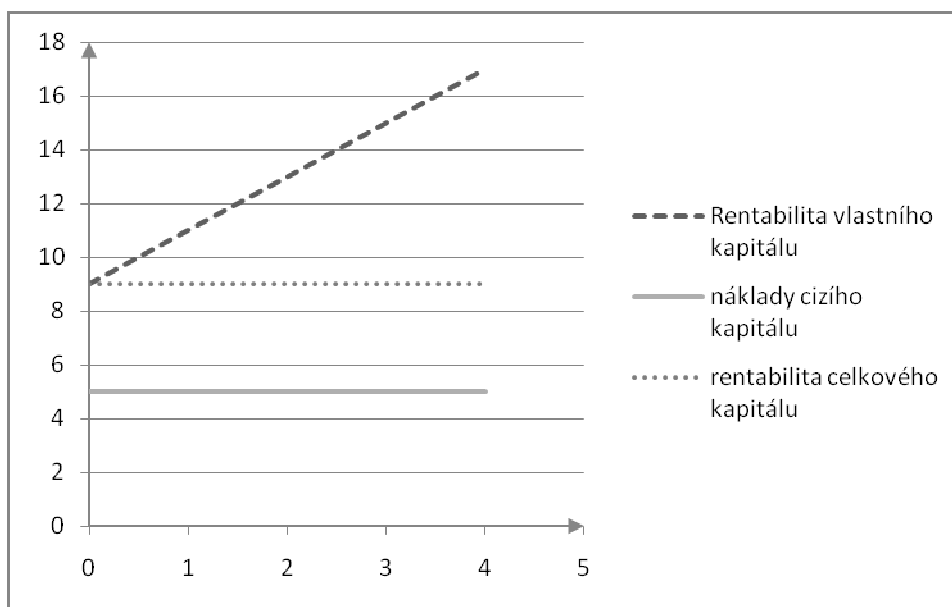
4. VLIV FINANČNÍ PÁKY NA UKAZATELÉ RENTABILITY

Pro každý podnik je důležitá kapitálová struktura. Snahou podniku je získat cizí zdroje s co nejnižšími náklady a naopak mít co nejvyšší výnosnost vlastního kapitálu. Poměr mezi rentabilitou vlastního kapitálu a rentabilitou celkového kapitálu vypovídá o tom, že mezi nimi působí vliv finanční páky. Finanční páku je třeba posuzovat jako množství zvýšení rentability vlastního kapitálu připojením cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu. Finanční páka představuje následující závislost.

Hodnota ukazatele ROE (celkové rentability vlastního kapitálu) s rostoucí zadlužeností stoupá. Je to způsobeno tím, že celkový kapitál vydělává více, než se platí za cizí kapitál. Mezi faktory ovlivňující finanční páku jsou daně a úroky, které jsou součástí nákladů a snižují tím zisk a tedy základ pro výpočet daně. Cizí kapitál nám šetří daně, neboť úroky jsou součástí nákladů a ty snižují zisk, ze kterého se platí daně. Růst ROE je způsoben zvyšující se zadlužeností tedy použitím cizího kapitálu. Tento efekt se nazývá finanční páka. Finanční páka působí, když rentabilita celkového kapitálu je větší než úroková míra cizího kapitálu, tj. když rentabilita celkových aktiv je větší než úroková míra cizího kapitálu. Podniky proto projevují zájem o úrokově výhodné půjčky, protože využívání vlastních zdrojů je mnohem dražší.

Pokud je tomu naopak tedy, že výnosnost celkového kapitálu poklesne pod úrokovou míru, nebo úroková míra vzroste nad hodnotu rentability celkových aktiv, dochází k poklesu rentability vlastního kapitálu a vliv finanční páky je negativní. Podniku se nevyplatí použít cizí kapitál. Pozitivní působení finanční páky ilustruje obr. č. 3. Toto působení se projevuje jen do určité optimální výše zadluženosti firmy, od které se začínají zvyšovat náklady na kapitál.

Obrázek č. 3 Působení finanční páky



Pramen: (WÖHE, KISLINGEROVÁ)

Dále můžeme odvodit všeobecné pravidlo. Dluh je účelné zvýšit, když vyšší zadluženost zvyšuje majetek akcionářů (SYNEK 2006).

$$EBIT/K \times (1-t) > \dot{U} \times (1-t)$$

Kde:

EBIT= zisk před zdaněním a úroky

K = celkový kapitál

t = sazba daně z příjmu, vyjádřený v desetinném čísle

\dot{U} = úroková míra cizího kapitálu

Pro nás z toho plyne jak již bylo řečeno, že cizí kapitál je výhodné použít pokud je výnosnost celkového kapitálu po zdanění vyšší než úroková míra cizího kapitálu po zdanění.

5. METODIKA A CÍL PRÁCE

Cílem této bakalářské práce je posoudit kapitálovou strukturu ve vybraném existujícím podnikatelském subjektu. Analýza se zaměřuje na identifikování hlavních faktorů majících vliv na rozhodování o míře zadluženosti pomocí relativních finančních ukazatelů. Data pro zpracování byla čerpána z výkazů: výkaz zisků a ztráty spolu s rozvahami v jednotlivých letech ve vybraném podniku. Na závěr by měla být navržena opatření, která by vedla k optimalizaci kapitálové struktury se zřetelem na zvyšování hodnoty podniku.

PRIMÁRNÍ UKAZATELE

Název	Zkratka	Zdroj
Aktiva	A	R 001
Dlouhodobý majetek	DM	R 003
Oběžná aktiva	OA	R 007
Zásoby	Z	R 008
Krátkodobé pohledávky	KP	R 010
Krátkodobý fin. Majetek	KFM	R 011
Pasiva	P	R 013
Vlastní zdroje	VZ	R 014
Cizí zdroje	CZ	R 020
Krátkodobé závazky	KZ	R 023
Bankovní úvěry a výpomoci	BÚ	R 024

Pramen: Podnikové výkazy, R - rozvaha

SEKUNDÁRNÍ UKAZATELE

Název	Zkratka	Výpočet
Celková zadluženost	CZ	$CZ = CK/A$
Koeficient zadluženosti	Koef. Zdl.	$Koef. Zdl = CK/VK$

Míra finanční samostatnosti	MFS	$MFS = VK/CELKOVÁ A$
Finanční páka	FP	$FP = ZDROJE (A)/VK$
Úrokové krytí	ÚK	$ÚK = EBIT/NÁKLADOVÉ ÚROKY$
Zadluženost vlastního kapitálu	ZVK	$ZVK = ČISTÝ ZISK/VK$
Rentabilita celkových aktiv	ROA	$ROA = EBIT/ A$
Rentabilita vlastního kapitálu	ROE	$ROE = ČISTÝ ZISK/ VK$
Rentabilita tržeb	ROS	$ROS = ČISTÝ ZISK/TRŽBY$
Čistý pracovní kapitál	ČPK	$ČPK = OA - KZ$

5. 1 ANALÝZA MAJETKOVÉ A KAPITÁLOVÉ STRUKTURY

Charakteristika kapitálu a majetku podniku bude zpracována na základě analýzy jejich struktury. Především pomocí:

5.1.1 Horizontální analýza

Je založena na srovnání jednotlivých majetkových a kapitálových období, kde je zároveň vyčíslena jak procentuální tak absolutní změna. Absolutní výše změn je dána prostým odčítáním příslušné položky z běžného roku od minulého. Pro procentní vyjádření změn slouží indexy. Jejich výpočet spočívá v podílu stavu konkrétní položky v běžném roce k stavu položky v roce minulém. Díky této analýze lze určit, jak se během několika období vyvíjel stav majetku a kapitálu.

5.1.2 Vertikální analýza

Pro hodnocení struktury majetku a kapitálu podniku jsem využila vertikální analýzu, jejíž technika spočívá ve vyjádření struktury majetku a kapitálu v absolutních částkách a dále ve zjištění procentního zastoupení jednotlivých majetkových a

kapitálových částí na jejich celkovém objemu v rámci jednotlivých sledovaných let. Za základ se tedy považuje celková částka majetku nebo kapitálu tedy 100%.

Výsledky této analýzy zjistíme jaké složky se nejvíce podílí na celkovém objemu majetku a kapitálu.

6. CHARAKTERISTIKA VYBRANÉHO PODNIKU Z HLEDISKA MAJETKOVÉ A KAPITÁLOVÉ STRUKTURY

6.1 CHARAKTERISTIKA PODNIKU

Společnost si nepřeje být jmenována, proto zde neuvádím její název a údaje podle kterých by ji bylo možno jednoznačně identifikovat, jsou pozměněné.

Podnik ABC byl založen v roce 1992 jako sdružení fyzických osob pod názvem ABC a provozoval stavební činnost. Od roku 1993 rozšířil své působení i do oblasti prodeje stavebnin. Od roku 2000 je výlučným vlastníkem firmy pouze její zakladatel.

Hlavním předmětem činnosti podniku je stavební činnost, která tvoří 80%.

Mezi časté zakázky patří výstavba i rekonstrukce průmyslových objektů, občanské vybavenosti i rodinných domků. Samostatnou kapitolou jsou opravy státních památek.

Své služby ve stavební činnosti poskytují na území celé České republiky, avšak nejvíce zakázek je z oblasti jižních a středních Čech.

V současné době má firma cca 20 – 25 stálých zaměstnanců, v případě potřeby pro ně pracují dodavatelsky externí firmy.

Specifickým rysem stavebních firem je výrazné zastoupení oběžného majetku v jejich majetkové struktuře, tzn. podíl oběžného majetku značně převyšuje podíl dlouhodobého majetku na celkovém objemu majetku. Při prvním pohledu na majetkovou strukturu je patrné, že hodnota vykazovaných složek majetkové struktury odpovídá typu podniku a předmětu jeho činnosti.

Dále od roku 1993 provozují prodej stavebnin v místě kde se nachází i sídlo firmy.

Sortimentem prodeje jsou zdící materiály, sádrokartony, maltoviny, prašné zboží, tepelné izolace a lepenky, dále dveře, zárubně, liště, lepidla, tmely atd.

Během roku 2008 začala firma pracovat v režimu ISO 9001:2000 (Systém managementu jakosti).

Pro každé ekonomické aktivity podniku je podmínkou zajištění dostatečné výše majetku a kapitálu. Z hlediska finančního řízení je tedy důležité sledovat vývoj a strukturu majetku v určitém časovém období.

6. 1 MAJETKOVÁ STRUKTURA

V tabulce č. 1 jsou uvedeny položky z rozvahy, které byly použity pro procentní vyjádření z celkových aktiv. Můžeme si povšimnout nárůstu celkových aktiv v roce 2007 o 2 584 145 Kč což dělá 32,67 % oproti roku 2006. Velkou zásluhu na tom mělo především pořízení dlouhodobého hmotného majetku, přičemž dlouhodobý hmotný majetek v roce 2006 činil 1 502 000 a v roce 2007 činil 3 271 612. V procentech to představuje nárůst o 13,15 %. Dále je patrné, že v průběhu sledovaného období došlo ke změnám mezi dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy.

Tabulka č. 1 Majetková struktura v %

Aktiva	Rok 2006		Rok 2007		Rok 2008	
A	5 280 000	<i>100%</i>	7 864 154	<i>100%</i>	7 764 000	<i>100%</i>
DM	1 502 000	<i>28,45%</i>	3 271 612	<i>41,6%</i>	3 725 000	<i>47,97%</i>
OA	3 465 000	<i>65,63</i>	4 405 247	<i>56,02%</i>	3 851 000	<i>49,6%</i>
Z	2 317 000	<i>43,88%</i>	2 316 737	<i>29,46%</i>	4 236 000	<i>54,56%</i>
KP	602 000	<i>11,4%</i>	381 897	<i>4,86%</i>	- 345 000	<i>-4,44%</i>
KFM	546 000	<i>10,34%</i>	1 706 613	<i>21,7%</i>	- 40 000	<i>-0,52%</i>

Tabulka č. 2 Majetková struktura vyjádřená pomocí absolutních změn a indexů

Rok	Absolutní změna v Kč		Index	
	2007-2006	2008-2007	2007/2006	2007/2008
A	2 584 154	-100 754	1,49	0,99
DM	1 769 612	453 388	2,18	1,14
OA	940 247	-554 247	1,27	0,87
Z	-263	1 919 263	1	1,83
KP	-220 103	-382 242	0,63	-0,90
KFM	1 160 613	-1 746 613	3,13	-0,02

Zdroj: Vlastní výpočty

Z tabulky č. 2 je patrné, že největší absolutní změna nastala v roce 2007 u dlouhodobého majetku, což bylo zapříčiněno již zmiňovaným nákupem dlouhodobého majetku tj. nárůst o 118%. Vývoj podnikového majetku ovlivnil nejvíce rok 2007, kdy došlo k meziročnímu poklesu o 100 754 Kč. Rovněž tak tomu bylo u oběžných aktiv a krátkodobého finančního majetku. Jednoznačně nejzajímavější složkou z pohledu horizontální analýzy jsou krátkodobé pohledávky, které zaznamenaly v roce 2007 pokles o 220 103 Kč a tak tomu bylo i v roce 2008.

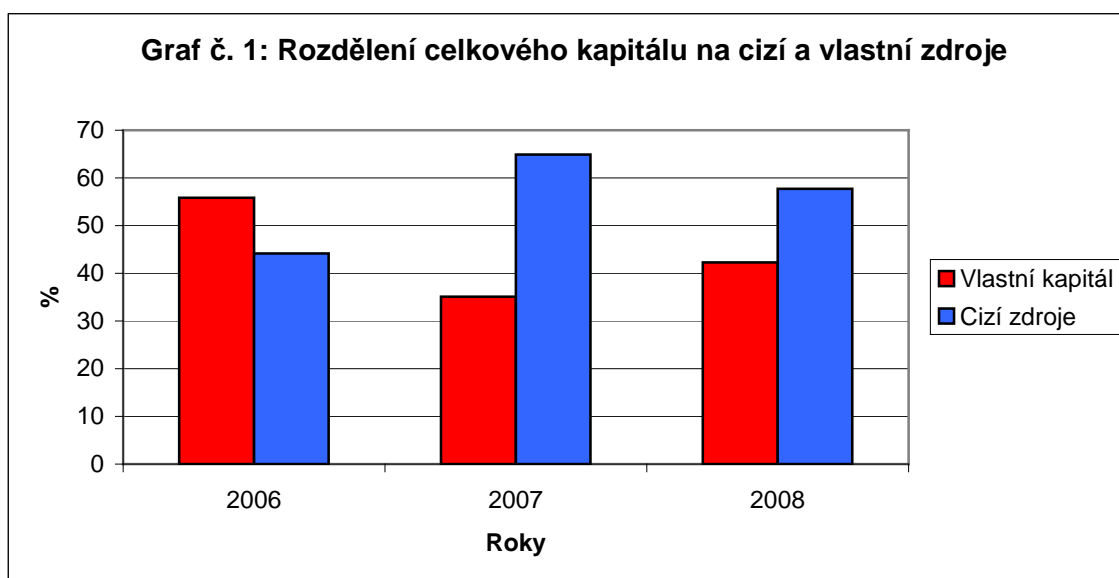
6. 2 KAPITÁLOVÁ STRUKTURA

Charakteristika kapitálové struktury obsahuje vývoj v jednotlivých letech. Vidíme zde rozdělení kapitálu a složení cizího kapitálu. Jsou zde opět uvedeny položky z výkazů: výkaz zisku a ztráty.

Tabulka č. 3 Kapitálová struktura v %

Pasiva	Rok 2006		Rok 2007		Rok 2008	
	Číslo	Podíl (%)	Číslo	Podíl (%)	Číslo	Podíl (%)
P	3 911 000	<i>100%</i>	6 038 049	<i>100%</i>	5 938 000	<i>100%</i>
VK	2 184 000	<i>55,84%</i>	2 117 319	<i>35,07%</i>	2 510 000	<i>42,27%</i>
CZ	1 727 000	<i>44,16%</i>	3 920 729	<i>64,93%</i>	3 428 000	<i>57,73%</i>
KZ	1 427 000	<i>36,49%</i>	3 920 729	<i>64,93%</i>	3 428 000	<i>57,73%</i>

Zdroj: Vlastní výpočty



Struktura pasiv, tedy podíl vlastního kapitálu na cizích zdrojích vykazuje během sledovaného období kolísavý vývoj.

Z grafu č. 1, který souvisí s tabulkou č. 3 kde je vypočteno rozdělení celkového kapitálu v %. Je patrné, že v posledních dvou sledovaných letech je podíl cizích zdrojů na celkových pasivech větší, než je podíl vlastního kapitálu. Například v roce 2007 je tento rozdíl nejmarkantnější. Vlastní kapitál činil 2 117 319 Kč a cizí zdroje byly 3 920 729 Kč.

Krátkodobé závazky tvoří z části závazky z obchodního vztahu a částečně krátkodobé úvěry. Znamená to, že podnik dluží svým dodavatelům a bance. Strategie firmy je půjčit si peníze na co nejkratší dobu na nižší úrok. Poté peníze splatit a v případě potřeby si opět peníze půjčit.

Tabulka č. 4 Kapitálová struktura vyjádřená pomocí absolutních změn a indexů

Rok	Absolutní změna v Kč		Index	
	2007-2006	2008-2007	2007/2006	2008/2007
P	2 127 049	-100 049	1,54	0,98
VK	-66 681	392 681	0,97	1,19
CZ	2 193 729	-492 729	2,27	0,84
KZ	2 493 729	-492 729	2,75	0,84
BÚ	-300 000	0	0	0

Zdroj: Vlastní výpočty

Tabulka č. 3 souvisí s tabulkou č. 4, kde jsou položky uvedeny v absolutním vyjádření. Tabulka č. 4 nám říká, že největší absolutní změna byla v roce 2007 u krátkodobých závazků, které vzrostly o 2 493 729 Kč oproti roku 2006. V procentovém vyjádření se krátkodobé závazky zvedly o 125%.

V roce 2008 byl také zaznamenán přírůstek u vlastního kapitálu o 392 681 Kč. Což lze hodnotit jako pozitivní, protože pokud se podíváme na rok 2007 tak zde bohužel došlo k poklesu vlastního kapitálu o 66 681 Kč z důvodu snížení zisku.

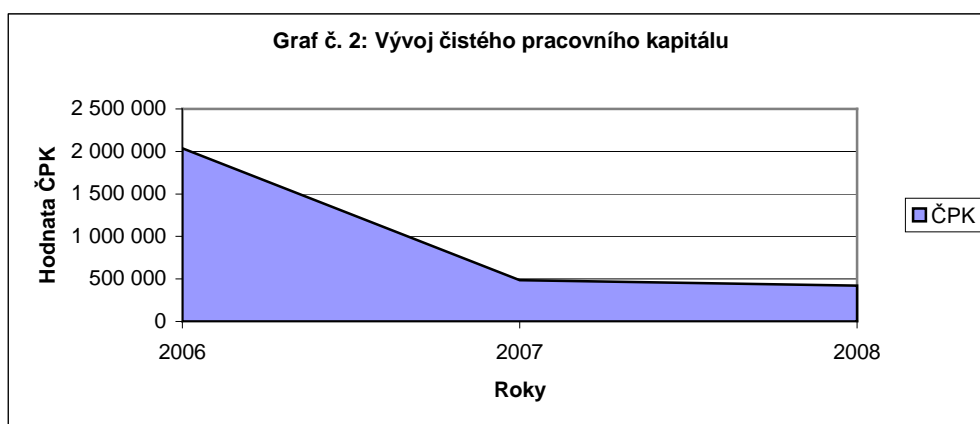
6.2.1 Čistý pracovní kapitál

Tento ukazatel je pro nás užitečný tím, že souvisí s běžným financováním, přesněji s financováním oběžného majetku. Hodnota čistého pracovního kapitálu by měla být kladná a vyjadřuje nám, že je podnik schopen hradit své krátkodobé závazky. Zároveň, ale nesmí být hodnota příliš vysoká, jinak by nám snižovala rentabilitu.

Tabulka č. 5 Ukazatel čistého pracovního kapitálu

Položka/Rok	2006	2007	2008
OA	3 465 000	4 405 247	3 851 000
KP	1 427 000	3 920 729	3 428 000
ČPK	2 038 000	484 518	423 000

Zdroj: Vlastní výpočty



Po celé sledované období podnik udržuje kladný čistý pracovní kapitál. Z tohoto důvodu můžeme usuzovat, že má podnik dobré finanční zdraví ačkoliv jeho tendence je klesající. Tyto peněžní prostředky mohou sloužit například v případě nepříznivé události, ale také při úhradě běžných závazků.

Při zhodnocení majetkové a kapitálové struktury můžeme říci, že podnik se nedostal do žádných závažnějších problémů. Spolu s tím nám výpočet čistého pracovního kapitálu ukázal, že podnik má dostatek volných peněžních prostředků. Při optimalizaci je nutno udržovat optimální poměr vlastních a cizích zdrojů. Tedy krátkodobý cizí kapitál by měl krytí likvidní majetek a dlouhodobý kapitál pro změnu dlouhodobý majetek, což zde platí.

6.3 Analýza zadluženosti

Pojem zadluženost vyjadřuje využívání cizích zdrojů k financování vlastního majetku. Ohledně zadluženosti podniku není všeobecně možné říci přesné číslo. Liší se to v závislosti na odvětví podniku a výnosnosti. Nízký ukazatel zadluženosti požadují věřitelé jako jsou banky. Proti tomu, ale majitelé podniků potřebují větší finanční páku pro zvýšení svých zisků. Z tohoto důvodu je vhodné nalézt optimální zadluženost. Obecně platí, že pokud je ukazatel vyšší jak 50%, banky váhají s poskytnutím úvěru.

Tabulka č. 6 Vývoj ukazatelů zadluženosti podniku ve sledovaném období

	Rok 2006	Rok 2007	Rok 2008
Vlastní kapitál	2 184 000	2 117 319	2 510 000
Cizí zdroje	1 727 000	3 920 729	3 428 000
Celková aktiva	5 280 000	7 864 154	7 764 000
Celková zadluženost	32,7%	49,85%	44,15%
Koeficient zadluženosti	0,79	1,85	1,37
Zadluženost vlastního kapitálu	79,07%	185,14	136,57
Finanční páka	2,42	3,71	3,09
Míra finanční samostatnosti	41,36%	26,92%	32,32%

Zdroj: vlastní výpočty

Vývoj celkové zadluženosti podniku má stoupající charakter. Poměr cizího kapitálu byl v roce 2006 pouhých 32,7% kdežto v roce 2008 už celková zadluženost činila 44,15%. Dáno je to především nárůstem krátkodobých úvěrů a závazky z obchodních vztahů. Negativně to bohužel působí na solventnost podniku a zároveň stoupá riziko pro investory. Obecně, ale můžeme říci, že podnik se pohybuje v pásmu zadluženosti od 30% – 50%, což se v literatuře všeobecně považuje za optimální zadluženost.

Spolu s tím roste i koeficient zadluženosti a zadluženost vlastního kapitálu. Tyto druhy zadluženosti rostou s tím, jak roste proporce dluhů ve finanční struktuře podniku. Mají podobnou vypovídající schopnost jako ukazatel celkové zadluženosti.

Finanční páka nám vyjadřuje, kolikrát převyšuje celkový kapitál velikost vlastního kapitálu. V roce 2006 převýšil celkový kapitál 2,42x velikost vlastního kapitálu, v roce 2007 převýšil 3,71x a v posledním roce převýšil 3,09x velikost vlastního kapitálu. Hodnotu tohoto ukazatele ovlivňuje zcela zásadně odvětví v rámci podnikání, ale také úrokové sazby či výše daně ze zisku.

Doplňujícím ukazatelem k ukazateli zadluženosti je míra finanční samostatnosti, která hodnotí zadluženost z pohledu vlastního kapitálu. Z tabulky č. 6 je zřejmé, že hodnocenému podniku se snižuje schopnost hradit své závazky během sledovaného období.

Tabulka č. 7 Ukazatel úrokového krytí

Položka/Rok	Rok 2006	Rok 2007	Rok 2008
EBIT v Kč	-300	184 485,98	223 000
Nákladové úroky v Kč	23 550	28 853	30 150
Úrokové krytí (násobek)	x	6,4	7,4

Zdroj: Vlastní výpočty

Úrokové krytí informuje o tom, kolikrát by se nám mohl snížit provozní zisk, než nebude podnik schopen platit své úroky z cizích zdrojů. Bohužel v roce 2006 byl podnik účetně ve ztrátě a tak by úrokové krytí vyšlo v záporných číslech, což je nesmyslné.

V dalších letech má podnik úrokové krytí 6,4x a 7,4x. V literatuře se uvádí, že u dobře fungujících podniků se hodnota ukazatele úrokového krytí pohybuje v rozmezí 6 – 8.

Je tedy zřejmé, že se podnik nachází v optimálních hodnotách.

6.4 ANALÝZA RENTABILITY

Ukazatelé rentability představují skupinu ukazatelů, díky kterým je možné co nejkomplexněji ohodnotit podnikatelskou činnost podniku. Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného

kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.

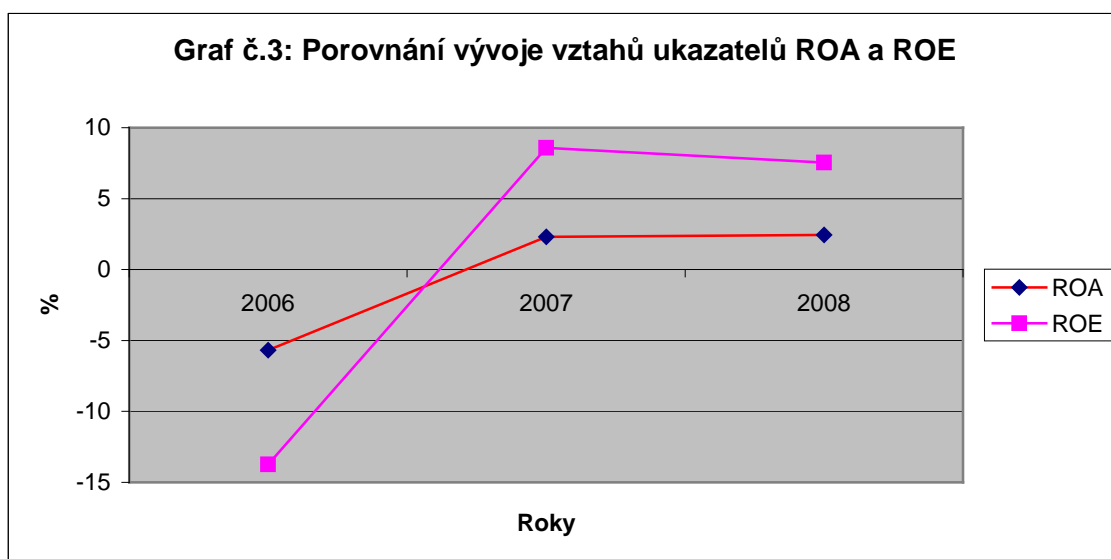
Tabulka č. 8 Vývoj ukazatelů rentability podniku ve sledovaném období

Položka/Rok	Rok 2006	Rok 2007	Rok 2008
Čistý zisk	-300 000	184 485,98	223 000
Celková aktiva	5 280 000	7 864 154	7 764 000
Vlastní kapitál	2 184 000	2 117 319	2 510 000
Tržby	11 497 000	9 992 136	9 964 000
Rentabilita celkových aktiv (ROA) v %	-5,68	2,31	2,44
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) v %	-13,74	8,58	7,55
Rentabilita tržeb (ROS) v %	-2,6	1,85	1,9

Z tabulky č. 8 vidíme, že hodnota ukazatele ROA v roce 2006 nabývá záporných hodnot, což je dáno tím, že se podnik nacházel ve ztrátě. Pro další sledované období dochází k postupnému zvyšování díky kladnému hospodářskému výsledku. Pro rok 2006 vykazuje hodnota ukazatele 2,31% a v roce 2007 tj. 2,4% spolu s tím má stoupající tendenci po celé období i rentabilita tržeb. Podobný průběh má dokonce i hodnota ROE s tím rozdílem, že v posledním sledovaném roce dochází k mírnému poklesu z 8,58% na 7,55%.

Vztah rentability celkového kapitálu a rentability vlastního kapitálu nám říká, zda podnik dokáže využít cizí zdroje ve svůj prospěch. V případě, že je míra zisku na jednotku vlastního kapitálu nižší než míra zisku na jednotku celkového kapitálu tj.

ROE<ROA tak to pro nás znamená, že cizí kapitál je velice drahý a nedokáže si na sebe vydělávat. Pokud je tomu ovšem naopak a míra zisku na jednotku kapitálu je vyšší než míra zisku na jednotku celkového kapitálu, tj. ROE>ROA znamená to pro nás, že cizí kapitál nám pokryje náklady a přispěje i ke zvýšení hodnoty vlastního kapitálu.



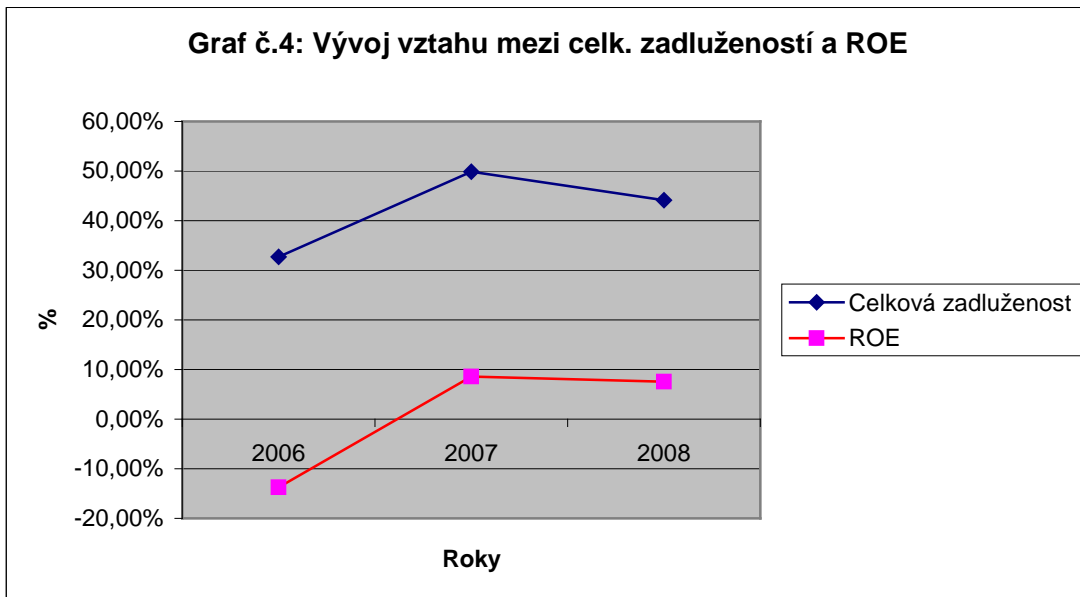
Z grafu č. 3 bylo zjištěno, že ve sledovaném období byla hodnota ROE vyšší než hodnota ROA. Můžeme tedy říci, že použití cizího kapitálu v podniku ABC přispělo k posílení vlastního kapitálu.

6.4.1 Zhodnocení vztahu mezi zadlužeností a rentabilitou

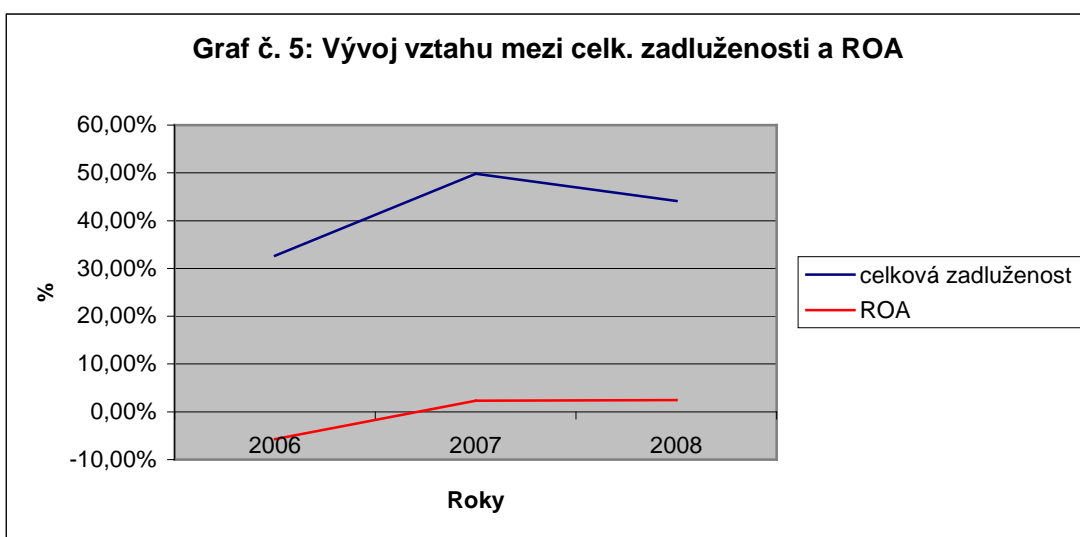
Analýzu kapitálové struktury ve sledovaném období můžeme provést srovnáním rentability vlastního kapitálu s celkovým vývojem celkové zadluženost v jednotlivých letech.

Tabulka č. 9 Celková zadluženost a vlastního kapitálu

Položka/Rok	2006	2007	2008
Celková zadluženost	32,7%	49,85%	44,15%
ROE	-13,74%	8,58%	7,55%



Tabulka č. 9 spolu s grafem č. 4 představují analýzu vztahu ROE s celkovou zadlužeností. Jak z grafu tak z tabulky je patrné, že s rostoucí zadlužeností nám stoupá i rentabilita vlastního kapitálu v prvních dvou sledovaných letech (2006,2007). Pouze v roce 2008 dochází ke snížení celkové zadluženosti o 5,7% oproti roku 2007. Graf ilustruje přímou závislost mezi sledovanými ukazateli (s růstem zadluženosti, roste ROE – platí pro přiměřenou zadluženost).



Vývoj vztahu celkové zadluženosti spolu s rentabilitou celkových aktiv má podobný vývoj jako předcházející graf. Je zde opět patrné, že s rostoucí celkovou zadlužeností stoupá i rentabilita celkových aktiv.

7. NÁVRH RESP. DOPORUČENÍ K OPTIMALIZACI KAPITÁLOVÉ STRUKTURY NA ZVYŠOVÁNÍ HODNOTY VYBRANÉHO PODNIKU

Podnik ABC v roce 2006 z důvodu překročení obrátu musel přejít z daňové evidence na účetnictví. Z toho to důvodů se také podnik v roce 2006 nachází ve ztrátě. Se změnou účtování nastaly velké změny. Je vidět, že se s tím podnik ve sledovaném období vyrovnává.

Co se týče financování majetku, podnik dodržuje pravidlo, že krátkodobý majetek je kryt krátkodobým cizím kapitálem a zároveň dlouhodobý majetek je kryt dlouhodobým kapitálem. Podnik také vykazuje dostatečný čistý pracovní kapitál. Co se týče vybavenosti podniku ve sledovaném období tak převažuje oběžný majetek. Jedná se o stavební materiál, který podnik jednak prodává a zároveň spotřebovává při realizaci staveb. U kapitálové struktury je možné učinit závěr, že v posledních dvou sledovaných letech převládá celkový cizí kapitál nad vlastním kapitálem ale i přesto má podnik vytvořený dostatečný vlastní kapitál. Můžeme to říct proto, že celková zadluženost se nachází v optimu a pozitivně působí na posílení výkonnosti vlastního kapitálu.

Podniku bych doporučila, aby i nadále pokračoval ve stejném duchu v hospodaření. Podnik by si i nadále měl udržoval hodnoty ukazatelů rentability a zadluženosti v podobném rozsahu jako nyní.. Co se týče strategie firmy ohledně půjčování cizího kapitálu (krátkodobé úvěry) je vidět z ukazatelů rentability, že je to dobrý tah, ovšem výši cizího kapitálu bych už příliš zvyšovat nedoporučovala vzhledem k poměru vlastního kapitálu.

Co se týká budoucnosti, doporučila bych podniku ABC vzhledem k nejistému vývoji ekonomiky zaměřit se především na udržení na trhu a zajištění stabilních zisků než k rozšiřování podniku.

ZÁVĚR

Na základě provedené analýzy kapitálové a majetkové struktury bylo zjištěno, že v podniku ABC převládá oběžný majetek nad dlouhodobým majetkem. Právě, ale toto složení majetku je charakteristické pro stavební podniky. V celém svém období podnik ABC více méně svá oběžná aktiva zvyšuje. Velikost oběžných aktiv velmi ovlivňuje objem nedokončené výroby. Prostřednictvím ukazatele čistého pracovního kapitálu jsem zjistila, že podnik má dostatek finančních prostředků na uhrazení svých krátkodobých závazků.

Na začátku období roce 2006 se zdroje krytí vyznačovaly převahou vlastního kapitálu nad cizími zdroji. Ovšem rok 2007 byl zlomový a podíl vlastního kapitálu klesl na 35,07 %. Naproti tomu cizí zdroje vzrostly na 64% z celkového kapitálu.. Nejvýznamněji ovlivňovaly cizí zdroje krátkodobé závazky, přesněji krátkodobý bankovní úvěr, který byl do 12 měsíců splacen. Při hodnocení poměrových ukazatelů je téměř vyloučené, aby bylo dosahováno ve všech podnikatelských stránkách mimořádně dobrých či špatných výsledků. Nejčastěji se různě kombinují dobré spolu s horšími výsledky v různých oblastech.

Co se týká celkové zadluženosti tak lze vyčíst z údajů, že financování majetku cizími zdroji je optimální. Hodnota celkové zadluženosti se ve sledovaném období pohybovala v rozmezí 32,7% - 44,15%. Spolu s tím mají podobnou vypovídající schopnost koeficient zadluženosti a ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu.

Pokud se podíváme na hodnoty ukazatelů rentability, tak je patrné, že hodnota ROA se ze záporných hodnot dostala do kladných díky pozitivnímu hospodářskému výsledku. Na konci sledovaného období dosáhla hodnota 2,44%. Srovnáním rentability celkových aktiv a rentability vlastního kapitálu jsme zjistili, že použití cizího kapitálu přispělo k posílení vlastního kapitálu. Majitel podniku proto nemá příliš důvod pro snižování objemu dluhů.

Závěrem je nutno říci, že pokud má být podnik úspěšný, musí se i při celkem dobré finanční situaci zaměřit na některé dílčí ekonomické ukazatele a věnovat jim pozornost. Tím to sledováním vývoje hodnot ukazatelů můžeme včas zachytit první negativní impulsy a začít s ozdravnou fází podniku.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

1. Blaha, Z. S., Jindřichovská, I.: Jak posoudit finanční zdraví firmy. Praha, Management Press, 1996
2. Blaha, Z. S., Jindřichovská, I.: Podnikové finance. Praha, Management Press, 2001
3. Grúnwald, R., Holečková, J.: Finanční analýza a plánování podniku. Praha VŠE, 1997
4. Kislingerová, E.: Financování podniku. Ekonom, 2000, č. 3, s. 41
5. Kislingerová, E.: Kapitálová struktura. Ekonom, 1999, č. 50, s. 50
6. Kislingerová, E. a kol.: Manažerské finance. Praha, C. H. Beck, 2004
7. Kislingerová E, Neumaierová I.: Vybrané příklady firemní výkonnosti. Praha, VŠE, 1998
8. Kovanicova, D.: Finanční účetnictví v kontextu současného vývoje. Praha, Polygon, 1997
9. Neumaierová a kol.: Řízení hodnoty podniku. Praha, Profess Consulting s.r.o., 2005
10. Neumaierová, I., Neumaier, I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha, Grada Publishing, 2002
11. Střeleček, F.: Proporcionování nákladů na výrobu, Provozní a finanční páka. České Budějovice, Ekonomická fakulta JU, 2007
12. Synek, M a kol.: Podniková ekonomika. 4 přepracované a doplněné vydání. Praha, C. H. Beck, 2006
13. Synek, M a kol.: Manažerská ekonomika. Praha, C. H. Beck, 2000
14. Valach, J a kol.: Úvod do podnikového hospodaření. Praha, Ekopress, 1997
15. Vobosa, P.: Řízení firemních financí. Praha, Ekopress, 1998
16. Wöhe, G., Kislingerová, E.: Úvod do podnikového hospodářství. Praha, C. H. Beck, 2007

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek č. 1 Rozvaha podniku

Obrázek č. 2 Vývoj nákladů na kapitál

Obrázek č. 3 Působení finanční páky

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1 Majetková struktura v %

Tabulka č. 2 Majetková struktura vyjádřená pomocí absolutních změn a indexů

Tabulka č. 3 Kapitálová struktura v %

Tabulka č. 4 Kapitálová struktura vyjádřená pomocí absolutních změn a indexů

Tabulka č. 5 Ukazatel čistého pracovního kapitálu

Tabulka č. 6 Vývoj ukazatelů zadluženosti podniku ve sledovaném období

Tabulka č. 7 Ukazatel úrokového krytí

Tabulka č. 8 Vývoj ukazatelů rentability podniku ve sledovaném období

Tabulka č. 9 Rentabilita aktiv a vlastního kapitálu

SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1 Rozdělení celkového kapitálu na cizí a vlastní zdroje

Graf č. 2 Vývoj čistého pracovního kapitálu

Graf č. 3 Porovnání vývoje vztahů ukazatelů ROA a ROE

Graf č. 4 Vývoj vztahu mezi celk. zadlužeností a ROE

Graf č. 5 Vývoj vztahu mezi celk. zadlužeností a ROA