

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Studijní program: 6028 B Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

**Uplatnění provozní a finanční páky v souvislosti s různým
zadlužením jednotlivých podniků**

Vedoucí práce:

prof. Ing. František Střeleček, CSc., Dr.h.c.

Autor:

Alena Novotná

2010

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Akademický rok: 2008/2009

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Alena NOVOTNÁ**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**
Název tématu: **Uplatnění provozní a finanční páky v souvislosti s různým zadlužením jednotlivých podniků**

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

Cíl práce:

Cílem práce je posoudit dynamiku produkční a finanční páky pro zadlužené a nezadlužené firmy.

Osnova:

1. Úvod.
2. Literární přehled: Definice provozní a finanční páky. Stupně provozní a finanční páky. Provozní páka stejnorodé a různorodé produkce. Zařazení modelů finanční páky mezi mechanické předpovědi. Obor finanční a provozní páky. Bod zvratu finanční páky. Podnikatelské a finanční riziko. Alternativy dluhového financování v podmínkách nejistoty. Vztah provozní a finanční páky k celkové páce.
3. Výpočet a hodnocení provozní a finanční páky na souboru podniků vybraného odvětví.
4. Analýza vztahu mezi dluhovým financováním a ekonomickou úrovní podniku.
5. Závěr.

Rozsah grafických prací:
Rozsah pracovní zprávy: 30 - 40 stran
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná


Seznam odborné literatury:

- F. Střeleček: Proporcionování nákladů na výroba. Provozní a finanční páka. České Budějovice 2007
Grünwald, Rolf.- Holečková, Jaroslava.: Finanční analýza a plánování. Ekopress, s.r.o. Praha 2007
Grünwald, Rolf.: Finanční analýza : metody a využití. VOX Consult, Praha 1995
Hájek L. Hynek J. Janeček V. Hodnocení investic do vyspělých technologií Gaudamus 2005
Kovanicová, Dana - Kovanic, Pavel: Poklady skryté v účetnictví - Finanční analýza účetních výkazů. Polygon, Praha1995
Mrkvička J. Kolář P. Finanční analýza ASPI 2006
Petřík Tomáš Ekonomické a finanční řízení firmy Manažerské účetnictví v praxi Grada 2005
Radová J- Dvořák P. Finanční matematika pro každého Grada 1993
Valach Josef a kolektiv: Finanční řízení podniku. Ekopress, s.r.o., Praha 1999

Vedoucí bakalářské práce: prof. Ing. František Střeleček, CSc., Dr.h.c.
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce: 31. března 2009

Termín odevzdání bakalářské práce: 15. dubna 2010


prof. Ing. Magdalena Hrabánková, CSc.
děkanka

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA (1)
Studentská 13
370 05 České Budějovice


prof. Ing. František Střeleček, CSc., Dr.h.c.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 31. března 2009

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma „Uplatnění provozní a finanční páky v souvislosti s různým zadlužením jednotlivých podniků“ vypracovala samostatně na základě vlastních výpočtů a odborné literatury, kterou uvádím v seznamu použité literatury.

V Českých Budějovicích dne 14. 5. 2010

.....
Alena Novotná

Poděkování

Tímto způsobem bych ráda poděkovala vedoucímu bakalářské práce prof. Ing. Františku Střelečkovi, Csc., Dr.h.c. za odborné a metodické vedení, za veškeré připomínky a náměty, kterých jsem při zpracovávání své bakalářské práce využila.

Obsah

1. ÚVOD	1
2. TEORETICKÁ ČÁST	3
2.1 FINANČNÍ ANALÝZA	3
2.1.1 Úvod do finanční analýzy	3
2.1.2 Zdroje dat finanční analýzy	4
2.1.3 Metody finanční analýzy	6
2.2 DEFINICE PROVOZNÍ A FINANČNÍ PÁKY	9
2.2.1 Definice provozní páky	9
2.2.2 Definice finanční páky	10
2.3 STUPNĚ PROVOZNÍ A FINANČNÍ PÁKY	13
2.3.1 Stupně provozní páky	13
2.3.2 Stupně finanční páky	14
2.4 PROVOZNÍ PÁKA STEJNORODÉ A RŮZNORODÉ PRODUKCE.....	16
2.4.1 Provozní páka stejnorodé produkce	16
2.4.2 Provozní páka různorodé produkce	17
2.5 OBOR FINANČNÍ A PROVOZNÍ PÁKY	18
2.6 BOD ZVRATU FINANČNÍ PÁKY	18
2.7 PODNIKATELSKÉ A FINANČNÍ RIZIKO.....	20
2.8 ALTERNATIVY DLUHOVÉHO FINANCOVÁNÍ V PODMÍNKÁCH NEJISTOTY	23
2.9 VZTAH FINANČNÍ A PROVOZNÍ PÁKY K CELKOVÉ PÁCE	25
3. METODIKA PRÁCE	27
4. PRAKTICKÁ ČÁST	33
4.1 CHARAKTERISTIKA ZEMĚDĚLSKÉHO ODVĚTVÍ	33
4.1.1 Vývoj v roce 2007 a 2008	34
4.2 VÝPOČET UKAZATELŮ NA VYBRANÉM PODNIKU	35
4.2.1 Analýza rentability.....	35
4.2.2 Výpočet DOL, DFL a DTL.....	37
4.2.3 Výpočet celkové změny zisku.....	38

4.2.4 Analýza zadluženosti.....	39
4.3 VÝPOČET UKAZATELŮ A ANALÝZA VZTAHŮ NA CELÉM SOUBORU PODNIKŮ.....	41
4.3.1 Rentabilita podniků v roce 2007 a 2008.....	41
4.3.2 Výpočet DOL, DFL a DTL.....	44
4.3.3 Změna DOL vlivem produkčního využití stálého nákladu a efektu z rozsahu výroby.....	50
4.3.4 Vztah DFL a zadluženosti.....	51
4.3.5 Posouzení vlivu jednotlivých pák na celkovou páku.....	52
5. ZÁVĚR	54
6. SUMMARY	57
7. SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	58
8. SEZNAM TABULEK A GRAFŮ.....	59

1. Úvod

Tématem této bakalářské práce je uplatnění provozní a finanční páky v souvislosti s různým zadlužením jednotlivých podniků. Každý podnik na trhu může k financování svých aktivit použít buď pouze vlastní zdroje, nebo zařadit do kapitálové struktury i zdroje cizí. O míře použití cizího kapitálu a struktuře zdrojů rozhoduje vedoucí pracovník, respektive management podniku. Jedná se o rozhodnutí stěžejní, které významně ovlivňuje, zda a do jaké míry bude nebo nebude podnik prosperovat. K posouzení vhodnosti použití cizího kapitálu musí mít příslušní pracovníci k dispozici finanční data, ze kterých prostřednictvím finanční analýzy vyvodí patřičné závěry.

Finanční analýza je považována za souhrn metod a postupů, jejímž cílem je posoudit finanční hospodaření podniku. Pouze pravidelné provádění finanční analýzy a porovnávání jejích výsledků může odhalit případné problémy podniku a umožní včasné zásahy pracovníků firmy.

Finanční analýza poskytuje pracovníkům podniku řadu rozličných informací. Jednou skupinou informací jsou informace o zadluženosti podniku a schopnosti splácet nákladové úroky.

Použití cizího kapitálu je všeobecně preferováno a považováno za výnosnější způsob financování než použití výhradně kapitálu vlastního. Vyšší míra zadlužení s sebou však přináší také vyšší riziko a růst nákladů na vlastní kapitál. Nevýhodou tedy jednak je to, že významně rostou nákladové úroky, ale roste i finanční riziko pro akcionáře a věřitele, kteří budou následně požadovat vyšší výnos. Určení kapitálové struktury a struktury dluhu je tudíž velmi náročná záležitost, které by měla být v každém podniku věnována značná pozornost.

Cílem mé bakalářské práce je posoudit dynamiku produkční a finanční páky pro zadlužené a nezadlužené firmy. Tyto výpočty mohou firmám usnadnit rozhodnutí

jednak o zvolení vhodné struktury aktiv a o efektivním využití těchto aktiv, jednak o zvolení vhodné kapitálové struktury.

V teoretické části své práce se nejprve budu krátce věnovat tématu finanční analýzy. Po uvedení některých základních informací se zaměřím na zdroje dat finanční analýzy a následně popíši nejběžnější metody finanční analýzy. Dále se již budu zabývat problematikou provozní, finanční i celkové páky. Nastíním také oblast rizika a dluhového financování.

V praktické části své práce budu provádět výpočty a analýzu vztahů na souboru 100 zemědělských podniků. Své poznatky shrnu v závěru práce.

2. Teoretická část

2.1 Finanční analýza

2.1.1 Úvod do finanční analýzy

Finanční analýza představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností. Bezprostředně vychází z finančního účetnictví, které poskytuje nezbytné informace a data prostřednictvím účetních výkazů. Jedná se o rozvahu, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Zdrojem pro finanční analýzu jsou i další zdroje z oblasti vnitropodnikového účetnictví, ekonomické statistiky a kapitálového trhu. (Valach, 1999) Hlavní úkol finanční analýzy tedy spočívá v získání potřebných informací, posouzení zdraví podniku a jeho slabín a přípravě podkladů pro potřebná řídicí rozhodnutí. (Kovanicová, Kovanic, 1995)

Základním metodickým nástrojem finanční analýzy jsou tzv. finanční poměrové ukazatele. Jsou formou číselného vztahu, do kterého jsou uváděny finančně-účetní informace. Běžně se uvádějí jako podíl jedné položky (skupiny položek) a jiné položky (skupiny položek). Hlavní důraz z hlediska finančního manažera i ostatních uživatelů je kladen na vypovídací schopnost poměrových ukazatelů, vzájemné vazby a souvislosti a způsob jejich interpretace a zhodnocení. V praxi není možné předem stanovit nějaké doporučené či optimální hodnoty poměrových ukazatelů, které mají univerzální platnost. Poměrové ukazatele tedy nepředstavují naprosto přesná měřítka pro sledované charakteristiky hospodaření podniku, ale mají spíše pravděpodobnostní charakter. (Valach, 1999)

2.1.2 Zdroje dat finanční analýzy

Rozvaha

Rozvaha neboli bilance podniku představuje statický pohled na majetek podniku a na zdroje jeho krytí. Základní funkce rozvahy tkví k poskytnutí přehledu o majetku podniku, jeho struktuře a finančním krytí majetku a to k určitému datu. Bilance však nepodává informace o tvorbě hospodářského výsledku – to je úkolem výsledovky. Rozvaha se sestavuje minimálně jednou ročně, ovšem podniky často sestavují i bilance čtvrtletní, eventuálně měsíční. Navazuje na zůstatky stavových aktivních a pasivních účtů v účetnictví. (Valach, 1999)

Tabulka 1: Rozvaha

	AKTIVA CELKEM		PASIVA CELKEM
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A.I	Základní kapitál
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	A.II	Kapitálové fondy
B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	A.III	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku
B.III	Dlouhodobý finanční majetek	A.IV	Výsledek hospodaření minulých let
C.	Oběžná aktiva	A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního roku
C.I	Zásoby	B.	Cizí zdroje
C.II	Pohledávky	B.I	Rezervy
C.III	Krátkodobý finanční majetek	B.II	Dlouhodobé závazky
D.	Ostatní aktiva	B.III	Krátkodobé závazky
		B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci
		C.	Ostatní pasiva

Zdroj: Valach, J. a kol., 1999.

Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty neboli výsledovka zachycuje různé kategorie výnosů, nákladů a zisku v období jejich vzniku, bez ohledu na to, zda vznikají reálné peněžní příjmy či výdaje (akruální princip účetnictví). (Valach, 1999) Jedná se o tokové veličiny. Výsledovka přináší přehled o nákladech a výnosech podniku. Rozdíl mezi výnosy a náklady je označován jako hospodářský výsledek a může být buď kladný (poté se jedná o zisk) nebo záporný (poté se jedná o ztrátu), případně nulový. Aby bylo možné zjistit, kde je zisk, případně ztráta, vytvářen, jsou náklady a výnosy ve výsledovce členěny na provozní, finanční a mimořádné. Hospodářský výsledek se následně spočítá pro každou tuto oblast. Pomocí výkazu se posuzuje schopnost podniku zhodnotit vložené prostředky za určité období. Výsledovka bývá běžně sestavována jednou ročně a vždy se vztahuje k určitému časovému intervalu. (Kovanicová, Kovanic, 1995)

Výkaz cash flow

Cash flow je možné definovat jako pohyb peněžních prostředků (jejich přírůstek a úbytek) podniku za určité období. Charakterizuje tedy změnu stavu peněžních prostředků podniku za určité období a příčiny této změny. Cash flow si všímá výhradně příjmů a výdajů, nikoliv výnosů a nákladů. Celkové cash flow podniku lze rozčlenit podle činností do tří skupin:

- cash flow z provozní činnosti,
- cash flow z investiční činnosti,
- cash flow z finanční činnosti. (Valach, 1999)

Cash flow lze v podstatě sestavovat dvěma základními způsoby:

- přímo metodou, kdy se sledují jednotlivé příjmy a výdaje podniku za dané období,
- nepřímou metodou, pomocí transformace zisku do pohybu peněžních prostředků a následnými úpravami o další pohyby peněžních prostředků v souvislosti se změnami majetku a kapitálu. (Valach, 1999)

2.1.3 Metody finanční analýzy

Elementární metody finanční analýzy lze členit tímto způsobem:

- Analýza stavových (absolutních) ukazatelů:
 - analýza trendů (horizontální analýza),
 - procentní rozbor (vertikální analýza).
- Analýza rozdílových a tokových ukazatelů:
 - analýza fondů finančních prostředků,
 - analýza cash flow.
- Přímá analýza poměrových ukazatelů:
 - analýza ukazatelů rentability,
 - analýza ukazatelů aktivity,
 - analýza ukazatelů zadluženosti a finanční struktury,
 - analýza ukazatelů likvidity,
 - analýza ukazatelů kapitálového trhu.
- Analýza soustav ukazatelů:
 - DuPontův rozklad,
 - pyramidové rozklady. (Kovanicová, Kovanic, 1995)

Analýza poměrových ukazatelů:

Mezi nejčastěji používané metody finanční analýzy patří přímá analýza poměrových ukazatelů. Poměrový ukazatel charakterizuje vzájemný vztah mezi dvěma položkami účetních výkazů pomocí jejich poměru, přičemž mezi položkami uváděnými do poměru musí existovat vzájemná souvislost. (Kovanicová, Kovanic, 1995)

❖ Analýza rentability

Rentabilita (výnosnost) vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investičního kapitálu. (Valach, 1999) Ukazatele tohoto typu poměrují zisk s jinými veličinami, aby se zhodnotila úspěšnost při dosahování podnikových cílů. (Kovanicová, Kovanic, 1995) Patří sem několik základních ukazatelů:

Rentabilita vloženého kapitálu (ROI) = zisk / vložený kapitál

Rentabilita úhrnných vložených prostředků (ROA) = zisk / celková aktiva

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) = zisk / vlastní kapitál

Rentabilita tržeb (ROS) = zisk / tržby

Rentabilita nákladů = zisk / náklady

Nákladovost = 1 – ROS = náklady / tržby (Kovanicová, Kovanic, 1995)

V této souvislosti je nutné krátce se zmínit o čitateli těchto ukazatelů, tedy o zisku.

Zisk se zpravidla v anglosaských zemích vyjadřuje několika způsoby:

- zisk před odečtením odpisů, úroků a daní (EBDIT),
- zisk před odečtením úroků a daní (EBIT),
- zisk před zdaněním (EBT)
- zisk po zdanění (EAT). (Valach, 1999)

❖ Analýza aktivity

V případě analýzy aktivity se měří efektivnost podnikatelské činnosti a využití zdrojů podle rychlosti obratu vybraných položek rozvahy. Měří celkovou rychlost obratu vložených prostředků nebo rychlost obratu jejich jednotlivých složek a hodnotí tak vázanost kapitálu v určitých formách aktiv. Hodnota těchto ukazatelů se vyjadřuje v jednotkách času. (Kovanicová, Kovanic, 1995) Nejčastěji se sleduje obrat zásob, pohledávek a stálých aktiv, především hmotného investičního majetku. (Valach, 1999) Mezi základní ukazatele patří:

Relativní vázanost stálých aktiv = stálá aktiva / roční tržby

Doba obratu zásob = průměrná zásoba / denní spotřeba

Doba obratu pohledávek = obchodní pohledávky / denní tržby na obchodní úvěr

*Doba obratu dluhů = obchodní dluhy / denní nákupy na obchodní úvěr
(Kovanicová, Kovanic, 1995)*

❖ Analýza zadluženosti a finanční struktury

Analýza zadluženosti posuzuje finanční strukturu podniku z dlouhodobého hlediska. Ukazatele slouží jako indikátory výše rizika, které firma podstupuje při dané

strukturu vlastního a cizího kapitálu, ale i jako míra schopnosti podniku znásobit své zisky využitím cizích zdrojů. (Kovanicová, Kovanic, 1995) A právě jedním z nejobtížnějších úkolů finančního řízení podniku je stanovení celkové výše potřebného kapitálu i správná volba skladby zdrojů financování, označovaná jako finanční struktura. (Valach, 1999) Ukazatelů míry zadluženosti existuje celá řada. Mezi často používané patří například:

Zadluženost = dlouhodobé dluhy / vlastní jmění

Zadluženost = dlouhodobé dluhy / vložený kapitál

Zadluženost (ukazatel věřitelského rizika) = celkové dluhy / celková aktiva (Kovanicová, Kovanic, 1995)

Ukazatel finanční samostatnosti = vlastní jmění / celková aktiva

Úrokové krytí = EBIT / úroky (Valach, 1999)

❖ Analýza likvidity

Analýza likvidity odhaduje schopnost podniku okamžitě splácet své krátkodobé závazky. Ukazatele likvidity tedy poměrují to, čím je možné platit (čítatel) s tím, co je nutné zaplatit (jmenovatel). Podle toho, jakou míru jistoty požadujeme od tohoto měření, dosazujeme do čitatele majetkové složky s různou dobou likvidnosti, tj. přeměnitelnosti na peníze. Nejlikvidnější jsou samy peníze v hotovosti a na běžných účtech, nejméně likvidní jsou stálá aktiva, proto se v této souvislosti vůbec neuvažují. Základní ukazatele likvidity se tedy odvozují od oběžných aktiv, patří mezi ně například:

Běžná likvidita = oběžná aktiva / krátkodobé dluhy

Pohotová likvidita (Quick test) = (oběžná aktiva – zásoby) / krátkodobé dluhy

Okamžitá likvidita = peněžní prostředky / okamžitě splatné dluhy (Kovanicová, Kovanic, 1995)

❖ Analýza postavení podniku na kapitálovém trhu

Analýza postavení podniku na kapitálovém trhu se provádí u podniků, jejichž akcie jsou volně obchodovatelné na trhu. Tato skupina ukazatelů se mírně liší od skupin předchozích. Dosud uvedené ukazatele kombinovaly informace získané z účetních

výkazů podniku, tedy hodnotily především minulý vývoj finanční situace podniku. Naopak tyto ukazatele, jejichž součástí je tržní cena akcie jako parametr kapitálového trhu, podávají informaci o tom, jak vidí budoucnost podniku investoři. Některé z těchto ukazatelů jsou pravidelnou součástí burzovních zpráv. (Valach, 1999) Patří mezi ně například:

Dividenda na akcii = úhrn dividend za rok / počet vydaných kmenových akcií

Dividendový výnos = dividenda na akcii / tržní cena akcie

Čistý zisk na akcii (EPS) = čistý zisk (po zdanění a výplatě přednostních dividend) / počet vydaných kmenových akcií

Ziskový výnos (rentabilita tržní ceny akcie) = EPS / tržní cena akcie

Ukazatel P/E (Price/Earning) = tržní cena akcie / EPS

Účetní hodnota akcie = vlastní jmění / počet vydaných kmenových akcií

Price / Book value = tržní cena všech akcií / vlastní jmění

Dividendové krytí = čistý zisk / úhrn ročních dividend (Kovanicová, Kovanic, 1995)

2.2 Definice provozní a finanční páky

2.2.1 Definice provozní páky

Pod pojmem provozní páka (Operating Leverage - OL) rozumíme citlivost reakce provozního zisku na změny v celkových tržbách podniku. Přičemž platí, že pokud velkou část nákladů podniku tvoří náklady fixní, provozní zisk se velmi podstatně sníží s poklesem tržeb a naopak. (Grünwald, Holečková, 2007)

Provozní páka tedy vyjadřuje změnu provozního zisku před zdaněním (EBIT) na změně celkových tržeb (T). (Střeleček, 2007)

$$OL = \frac{EBIT_1 - EBIT_0}{T_1 - T_0}$$

Dále je možné provozní páku definovat jako podíl fixních nákladů na celkových nákladech podniku. Podnik s nízkým podílem fixních nákladů na celkových nákladech dosahuje slabé provozní páky a naopak podnik s vysokým podílem fixních nákladů na celkových nákladech dosahuje silné provozní páky. V případě firem se silnou provozní pákou, tzn. u firem s vysokou investiční náročností, je zisk velmi citlivě ovlivňován změnami ve velikosti objemu tržeb. Je-li tedy provozní páka slabá, zisk není tolik závislý na výkyvech v tržbách. Je-li provozní páka silná, zisk velmi citlivě reaguje na jakékoli změny v tržbách. Provozní páka bude existovat vždy, pokud se ve struktuře nákladů podniku budou vyskytovat fixní náklady. (Grünwald, Holečková, 2007)

2.2.2 Definice finanční páky

Podle Grünwalda lze finanční páku (Financial Leverage – FL) chápat jako poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu. Grünwald zde vychází z rozkladu rentability vlastního kapitálu, kdy tento ukazatel rozložil na součin tří dílčích ukazatelů: rentability tržeb, obratu celkových aktiv a finanční páky.

$$RVK = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{tržby} * \frac{tržby}{aktiva} * \frac{aktiva}{VK}$$

Finanční páka je považována za jeden ze způsobů vyjádření stupně zadluženosti podniku. Pomocí finanční páky lze vyjádřit podíl cizích zdrojů v kapitálové struktuře podniku. Z uvedeného rozkladu je patrné, že čím je podíl cizího kapitálu vyšší, tím je také ukazatel finanční páky vyšší. Je zde možné pozorovat souvislost mezi zadlužeností podniku a rentabilitou vlastního kapitálu. Ukazatel finanční páky vychází ze skutečnosti, že cizí kapitál je obvykle levnější než kapitál vlastní. Vyšší míra zadluženosti přináší podle uvedeného rozkladu vyšší zhodnocení kapitálu vloženého akcionáři. Tento stav však může nastat pouze v určitých situacích, protože změna v kapitálové struktuře zapůsobí i na hodnoty zbývajících dvou dílčích ukazatelů použitých při rozkladu. Obecně lze tvrdit, že zvýšení míry zadlužení přináší pozitivní vliv na hodnotu rentability vlastního kapitálu jen tehdy, pokud je podnik schopen každou další zapůjčenou korunu zhodnotit více, než činí úroková míra dluhu. Tento

efekt se označuje pojmem pákový efekt. Může působit jak pozitivně, tak negativně. (Grünwald, Holečková, 2007)

Finanční páku lze definovat také jako změnu zisku na akcii, která je vyvolána použitím cizích zdrojů k financování podnikových aktivit. Pákový efekt pak nastává tehdy, zvýší-li cizí kapitál zisk na akcii při stejném provozním zisku. Finanční páka může působit jak pozitivně, tedy zvyšuje zisk na akcii, tak negativně, poté snižuje zisk na akcii, a to v závislosti na velikost zisku po zdanění. V případě že je celkový zisk po zdanění zcela odčerpán zdaněným úrokem z cizích zdrojů, zisk na jednu akcii je roven nule. Pro nulový zisk je definována následující rovnice:

$$EBIT * (1 - t) = \frac{P}{100} * CK * (1 - t)$$

Vyjdeme-li z výše uvedené rovnice, můžeme odvodit vzorec pro pozitivní a negativní vliv finanční páky. V tomto případě mohou nastat tři situace:

- a) Je-li výraz $\frac{EBIT}{\frac{P}{100} * CK}$ roven nule, poté výsledný zisk je nulový a také zisk na

akcii se rovná nule. Finanční páka zde nepůsobí.

- b) Dále může být výraz $\frac{EBIT}{\frac{P}{100} * CK}$ větší než nula. V tomto případě dosahuje

výsledný zisk kladných hodnot, také zisk po zdanění je kladný, stejně tak zisk na jednu akcii. Finanční páka se projevuje pozitivně.

- c) Za třetí může být výraz $\frac{EBIT}{\frac{P}{100} * CK}$ menší než nula. Podnik v této situaci

zaznamená ztrátu, finanční páka tudíž působí negativně.

Matematicky lze finanční páku, tedy změnu zisku na akcii, vyjádřit tímto vztahem, přičemž je-li výraz $\frac{P}{100} * CK$ konstantní v obou obdobích, je možné vzorec ještě zjednodušit:

$$\Delta EPS = \frac{\left[\left(EBIT_1 - \frac{P}{100} * CK \right) - \left(EBIT_0 - \frac{P}{100} * CK \right) \right] * (1-t)}{N}$$

$$\Delta EPS = \frac{\Delta EBIT * (1-t)}{N}$$

Z tohoto vztahu je zřejmé, že finanční páka je závislá na změně zisku před zdanění, na sazbě daně z příjmů (t) a také na počtu akcií (N). (Střeleček, 2007)

Použití cizích zdrojů je všeobecně považováno za výnosnější než použití kapitálu vlastního. Vedení podniku by se proto mělo snažit určit co neoptimálnější stupeň zadlužení a strukturu dluhů. Vedení podniku obvykle sleduje zvýšení rentability vlastního kapitálu prostřednictvím použití cizích zdrojů. Podíl cizího kapitálu v kapitálové struktuře však není možné zvyšovat neustále. Příliš vysoké procento dluhu vede k růstu podílu úroků na zisku a ke vzniku významného finančního rizika pro akcionáře i věřitele, kteří budou požadovat vyšší výnosy. Podnik se tedy musí vyvážit vztah mezi výnosností a rizikem tak, aby docílil maximalizace tržní ceny akcie.

Mezi způsoby posouzení vhodnosti použití cizího kapitálu patří ukazatel index finanční páky. Index finanční páky se vyjadřuje jako podíl rentability vlastního kapitálu k celkové rentabilitě, přičemž platí následující vztah:

$$\text{index finanční páky} = (\text{RVK před zdaněním} / \text{RK}) > 1$$

Index finanční páky vyjde větší než 1, pokud bude rentabilita celkového kapitálu vyšší než průměrná úroková míra dluhu. (Grünwald, Holečková, 2007)

2.3 Stupně provozní a finanční páky

2.3.1 Stupně provozní páky

Dle Grünwalda existují dva typy provozní páky: silná a slabá provozní páka. Slabá provozní páka je považována za typ nákladové struktury typické pro podnik s nízkými fixními a vysokými variabilními náklady. U takového podniku lze pozorovat nízký bod zvratu, kdy podnik začíná generovat zisk již při nízkém objemu produkce. Se silnou provozní pákou je naproti tomu možné se setkat u vysoce automatizovaných procesů a vyspělých technologií, pro které jsou typické vysoké fixní náklady. Tento stav vede k vysokému bodu zvratu, kdy podnik začíná být ziskový až při výrobě většího množství produkce.

Stupeň provozní páky (Degree of Operating Leverage – DOL) je definován jako podíl změny provozního zisku (v %) na změně objemu prodeje (v %). Bývá také označován jako míra provozního rizika a vyjadřuje změnu provozního zisku při změně tržeb o 1 %. Stupeň provozní páky je možné vyjádřit také další rovnicí:

$$DOL = \frac{Q * [c - VN(1Q)]}{Q * [c - VN(1Q)] - FN}$$

Hodnoty stupně provozní páky se neustále mění v závislosti na výši zisku. Platí, že čím více přesahuje skutečný odbyt úroveň bodu zvratu a současně čím vyšší jsou tržby a zisk, tím je stupeň provozní páky nižší, tedy klesá provozní riziko ztráty. V případě růstu tržeb je vhodné, aby hodnoty stupně provozní páky byly vyšší. Při poklesu tržeb jsou vysoké hodnoty velmi nebezpečné. (Grünwald, Holečková, 2007)

Jiným způsobem lze stupeň provozní páky vyjádřit jako podíl relativního přírůstku provozního hospodářského výsledku před zdaněním na relativní změně tržeb. Tento vztah popisuje následující rovnice:

$$DOL = \frac{\frac{\Delta EBIT}{EBIT_0}}{\frac{\Delta T}{T_0}} = \frac{\frac{EBIT_1 - EBIT_0}{EBIT_0}}{\frac{T_1 - T_0}{T_0}}$$

Chceme-li spočítat relativní změnu zisku a známe stupeň provozní páky, postupujeme podle následující rovnice:

$$\frac{\Delta EBIT}{EBIT_0} = DOL * \frac{\Delta T}{T_0}$$

Stupeň provozní páky není definován, pokud jsou tržby v základním období nulové ($T_0 = 0$) nebo pokud je hospodářský výsledek před zdaněním a úroky roven nule ($EBIT_0 = 0$), případně jsou oba tyto ukazatele nulové. Dále není stupeň provozní páky také definován, je-li přírůstek tržeb roven 0 ($\Delta T = 0$). (Střeleček, 2007)

2.3.2 Stupně finanční páky

Stupeň finanční páky (Degree of Financial Leverage – DFL) může být definován jako podíl relativní změny zisku na akcii k relativní změně zisku před úroky a zdaněním. Tento vztah vyjadřuje následující rovnice:

$$DFL = \frac{\frac{\Delta EPS}{EPS_0}}{\frac{\Delta EBIT}{EBIT_0}} = \frac{\frac{\frac{\Delta EBIT * (1-t)}{N}}{(EBIT_0 - \frac{P}{100} * CK) * (1-t)}}{\frac{\Delta EBIT}{EBIT_0}} = \frac{\frac{\Delta EBIT * (1-t)}{(EBIT_0 - \frac{P}{100} * CK) * (1-t)}}{\frac{\Delta EBIT}{EBIT_0}}$$

Vzorec je možné dále upravit až do podoby:

$$DFL = \frac{EBIT_0}{EBIT_0 - \frac{P}{100} * CK} = \frac{EBIT_0}{EBIT_0 - I}$$

Výpočet stupně finanční páky se provádí především pro účely mezipodnikového srovnání. Prostřednictvím stupně finanční páky je možné definovat změnu zúročení vlastního kapitálu nebo výnosu na akcii podle následujících vzorců:

$$\frac{\Delta EPS}{EPS_0} = DFL * \frac{\Delta EBIT}{EBIT_0}$$

$$\frac{EPS_1}{EPS_0} - 1 = DFL * \left(\frac{EBIT_1}{EBIT_0} - 1 \right)$$

$$i_{EPS} - 1 = DFL * (i_{EBIT} - 1)$$

Relativní změna výnosu na akcii je tedy rovna součinu stupně finanční páky a relativní změny zisku před zdaněním. (Střeleček, 2007)

2.4 Provozní páka stejnorodé a různorodé produkce

2.4.1 Provozní páka stejnorodé produkce

Stejnorodá produkce se vyznačuje několika základními vlastnosti. Je většinou představována pouze jedním druhem výrobku, případně několika druhy výrobků vyjádřených v ekvivalentních jednotkách a objem takovéto produkce je možné vyjádřit v naturálních jednotkách. Při výpočtu stupně provozní páky stejnorodé produkce se uvažuje, že tržby se budou vyvíjet proporcionálně k ceně a objemu produkce v naturálních jednotkách. Dále se také předpokládá, že variabilní náklady se budou vyvíjet proporcionálně k jednotkovým variabilním nákladům a objemu produkce v naturálních jednotkách. Hodnota stálého nákladu se předpokládá neměnná. Stupeň provozní páky stejnorodé produkce se používá pro odhad zisku před zdaněním v závislosti na různé úrovni produkce v naturálních jednotkách.

Tvar provozní páky se liší v závislosti na dynamice tržeb a nákladů. Za základní a nejjednodušší případ je považována situace, kdy se tržby vyvíjí lineárně a náklady na produkci jsou proporcionální. V tomto případě je provozní páka vyjádřena následujícím vztahem a je rovna výnosnosti produkce:

$$OL = \frac{\Delta EBIT}{\Delta T} = \frac{(c_0 - jn_0) * (Q_1 - Q_0)}{c_0 * (Q_1 - Q_0)} = \frac{c_0 - jn_0}{c_0}$$

Stupeň provozní páky v případě proporcionálních tržeb a proporcionálních nákladů je roven jedné. Index zisku se tedy rovná indexu tržeb. Tento vztah je vyjádřen rovnicí:

$$DOL = \frac{\frac{\Delta EBIT}{EBIT_0}}{\frac{\Delta T}{T_0}} = \frac{\frac{(c_0 - jn_0) * (Q_1 - Q_0)}{(c_0 - jn_0) * Q_0}}{\frac{c_0 * (Q_1 - Q_0)}{c_0 * Q_0}} = \frac{Q_1 - Q_0}{Q_1 - Q_0} = 1$$

Další možností, která může nastat, je výpočet provozní páky a stupně provozní páky stejnorodé produkce při proporcionálních tržbách a nadproporcionálních nákladech. Platné vztahy pro tuto situaci jsou zobrazeny v následujících rovnicích:

$$OL = \frac{c_0 - jn(v)_0}{c_0}$$

$$DOL = \frac{\frac{\Delta EBIT}{EBIT_0}}{\frac{\Delta T}{T_0}} = \frac{(c_0 - jn(v)_0) * (Q_1 - Q_0)}{(c_0 - jn(v)_0) * Q_0 - SN_0} = \frac{(c_0 - jn(v)_0) * Q_0}{c_0 * (Q_1 - Q_0)} = \frac{(c_0 - jn(v)_0) * Q_0}{c_0 - Q_0}$$

(Střeleček, 2007)

2.4.2 Provozní páka různorodé produkce

Různorodá produkce se zásadně liší od produkce stejnorodé. Pro vyjádření množství různorodé produkce nelze použít naturální jednotky, ale pouze jednotky peněžní, které jsou představovány tržbami. Stupeň provozní páky různorodé produkce je definován jako podíl rozdílu tržeb a variabilních nákladů na rozdílu tržeb a celkových nákladů. Matematicky je tento vztah vyjádřen následujícím vzorcem:

$$DOL = \frac{T - VN(v)}{T - VN(v) - SN}$$

Existuje také analogické vyjádření stupně provozní páky různorodé produkce:

$$DOL = \frac{EBIT + SN}{EBIT} = 1 + \frac{SN}{EBIT}$$

Z tohoto vzorce vyplývá, že stupeň provozní páky je definován jako podíl stálých nákladů k hospodářskému výsledku. Je-li tento podíl vysoký, jedná se o silnou provozní páku. Z čehož vyplývá, že pokud se zvýší tržby, zvýší se významně také zisk. Opačný případ se nazývá slabá provozní páka a nastává, pokud je podíl stálých nákladů na hospodářském výsledku nízký. Platí, že zvýšení tržeb přináší pouze nízké zvýšení zisku. Čím se stálé náklady snižují, tím účinek provozní páky slábne. Jiná situace může nastat,

jsou-li stálé náklady nulové, tehdy je stupeň provozní páky roven jedné. Relativní změna tržeb se rovná relativní změně zisku. Pákový efekt tedy nepůsobí. (Střeleček, 2007)

2.5 Obor finanční a provozní páky

Obor finanční páky je ohraničen dvěma krajními body:

a) podíl cizích zdrojů je nulový,

$$\text{b) } EBIT_0 = \frac{P}{100} * CK .$$

Pokud nastane situace, kdy je podnik financován pouze vlastními zdroji, tzn. podíl cizího kapitálu se rovná nule, poté stupeň finanční páky vyjde jedna. Tuto situaci zobrazuje následující rovnice:

$$DFL = \frac{EBIT_0}{EBIT_0 - \frac{P}{100} * CK} = 1 \quad \text{pro } CK = 0$$

Pro tento případ platí, že index zisku před zdaněním se rovná indexu výnosu na akcii. Jedná se o slabou finanční páku. Čím se podíl cizích zdrojů zvyšuje, tím účinek finanční páky sílí a tím je index výnosu na akcii větší než index zisku před úroky a zdanění. Dále platí, že pro případ, kdy $EBIT_0 = \frac{P}{100} * CK$, není finanční páka definována. (Střeleček, 2007)

2.6 Bod zvratu finanční páky

Bod zvratu finanční páky nastává tehdy, dosahuje-li zadlužená i nezadlužená firma stejného zisku před zdaněním na korunu vlastního kapitálu (na akcii). V případě nezadlužené firmy je celkový kapitál tvořen pouze kapitálem vlastním. U zadlužené firmy je naopak celkový kapitál tvořen součtem kapitálu vlastního a cizího, přičemž

v našem případě budeme předpokládat, že cizí kapitál je tvořen obligacemi s úrokovou sazbou $p/100$.

Zisk na korunu vlastního kapitálu pro nezadluženou firmu je vyjádřen následujícím vzorcem, kdy platí, že vlastní kapitál se rovná celkovému kapitálu:

$$\frac{EAT}{VK} = (1-t) * \frac{EBIT}{K}$$

Zisk na korunu vlastního kapitálu pro zadluženou firmu lze definovat takto:

$$\frac{EAT}{VK} = \frac{\left(EBIT - \frac{p}{100} * \frac{CK}{K} * K \right) * (1-t)}{\left(1 - \frac{CK}{K} \right) * K}$$

Situaci, kdy nastane bod zvratu finanční páky, je možné matematicky vyjádřit následujícím vztahem:

$$(1-t) * \frac{EBIT}{K} = \frac{\left(EBIT - \frac{p}{100} * \frac{CK}{K} * K \right) * (1-t)}{\left(1 - \frac{CK}{K} \right) * K}$$

Tento vztah lze dále upravovat:

$$\frac{EBIT}{K} = \frac{EBIT - \frac{p}{100} * \frac{CK}{K} * K}{\left(1 - \frac{CK}{K} \right) * K}$$

$$EBIT * \left(1 - \frac{CK}{K} \right) = EBIT - \frac{p}{100} * \frac{CK}{K} * K$$

$$-EBIT * \frac{CK}{K} = -\frac{p}{100} * \frac{CK}{K} * K$$

$$\frac{EBIT}{K} = \frac{p}{100}$$

Po zjednodušení vztahu pro bod finanční páky je možné vyslovit pravidlo, že bod zvratu finanční páky se objevuje v případě, kdy je podíl zisku před zdaněním a úroky na celkovém kapitálu roven úrokové sazbě. Dále platí, že je-li $\frac{EBIT}{K} > \frac{p}{100}$, finanční páka působí kladně. Je-li $\frac{EBIT}{K} < \frac{p}{100}$, finanční páka působí záporně. (Střeleček, 2007)

2.7 Podnikatelské a finanční riziko

Každá lidská činnost, nejenom hospodářská činnost podniku, s sebou nese určité nebezpečí neúspěchu. Tento neúspěch může narušit finanční stabilitu daného podniku. Ovšem může nastat i situace, kdy hospodářská činnost přinese mimořádně úspěšný výsledek, který přispěje k posílení finanční stability. Možnost vzniku odchylky se označuje jako riziko. (Valach, 2007) V této souvislosti rozlišujeme dva pojmy:

- nejistota a
- riziko.

Investiční rozhodnutí v podmínkách nejistoty je takové rozhodnutí, kdy budoucím důsledkům rozhodnutí nemůže být určena žádná pravděpodobnost. Možné důsledky rozhodnutí tedy nejsou známy nebo jejich pravděpodobnost nelze určit. Investiční rozhodnutí v podmínkách rizika nastává tehdy, je-li pravděpodobnost událostí a budoucích důsledků známá a může být jednoznačně určena. Určuje se buď objektivně, nebo častěji také subjektivně. V případě objektivní pravděpodobnosti je investor seznámen se všemi informacemi o pravděpodobnosti důsledků. Tato situace nastává spíše výjimečně. V investičním rozhodování je daleko častěji přítomná pravděpodobnost subjektivní, která je založena na intuitivním volení možností, především na základě znalostí a zkušeností manažerů. Obecně je nejistota považována za širší pojem a riziko je poté chápáno jako pojem užší. V hodnocení investičních rozhodnutí je nejistota obsažena vždy. Pro podnik hraje zásadní roli z toho důvodu, že každé investiční rozhodnutí je dlouhodobého charakteru a váže dlouhodobě velký objem investičních prostředků. (Petřík, 2005)

Celkové riziko podniku je možné rozdělit na podnikatelské a finanční riziko. (Střeleček, 2007) Podnikatelské riziko je chápáno jako možnost, že se dosažené výsledky podnikání budou příznivě či nepříznivě odchylovat od výsledků očekávaných. (Valach, 1999) Podnikatelské riziko je dále závislé na odvětví, ve kterém firma provozuje svou činnost, a na obecných podmínkách společnosti. Jedná se o riziko firmy, která podniká pouze s vlastním kapitálem, tedy bez cizího kapitálu. (Střeleček, 2007)

Mezi ekonomické podmínky společnosti, které ovlivňují podnikatelské riziko, lze zařadit míru inflace, situaci na trhu, hospodářskou stabilitu státu, vývoj úrokových sazeb apod. K odvětvovým rizikům lze zařadit úroveň řízení, iniciativu pracovníků, realizovaný technický rozvoj apod. (Střeleček, 2007) Vznik podnikatelského rizika má širokou škálu příčin. Tyto příčiny dělíme jednak na objektivní (ty, jejichž vznik podnik nemůže ovlivnit) a subjektivní (ty, které jsou způsobeny činností managementu nebo zaměstnanců) a dále na provozní (např. havárie strojů), inovační (rizika spjatá se zaváděním nových výrobků) a investiční (např. koupě neznámé techniky). Dále můžeme rizika dělit na systematická (tržní) a nesystematická (jedinečná). Systematická rizika se objevují v důsledku změn v celkovém ekonomickém prostředí a není možné je snižovat diverzifikací. Nesystematická rizika vznikají jen v určitých oborech, firmách nebo projektech a lze je snižovat diverzifikací. Zvládnutím rizik souvisejících s podnikatelskou činností se zabývá risk management. Riziková politika obsahuje několik základních úkolů:

- identifikaci příčin rizika,
- měření stupně rizika,
- kvantifikaci vlivu rizika na podnikatelské výsledky a
- ochranu proti rizikům. (Valach, 1999)

Existence a výše podnikatelského rizika je závislá na velkém množství vlivů. Mezi rozhodující vlivy můžeme zařadit:

- Variabilitu poptávky. Platí, že obchodní riziko je menší, pokud je poptávka po produktech podniku stabilnější.

- Variabilitu prodejních cen. Jejich nestabilita s sebou přináší zvýšení podnikatelského rizika.
- Variabilitu nákupních cen.
- Schopnost upravit prodejní ceny v závislosti na vývoji cen vstupu. Čím je schopnost firmy ovlivnit prodejní ceny vyšší, tím dosáhne nižšího podnikatelského rizika.
- Schopnost snížit náklady v období, kdy poptávka po zboží klesá. Firmy s vysokým podílem fixních nákladů nejsou schopné přizpůsobit velikost celkových nákladů objemu produkce a snižovat tak podnikatelské riziko.
- Stupeň provozní páky. S rostoucím stupněm provozní páky, roste za jinak stejných podmínek i podnikatelské riziko. Vysoký stupeň provozní páky je dán technologií. U podniků, jejichž provoz je investičně náročný (např. chemické provozy, aerolinie, telefonní společnosti, elektrárny), se objevují velmi vysoké fixní náklady. Naproti tomu variabilní náklady bývají poměrně nízké. Čím vyšší jsou fixní náklady, tím vyšší je také podnikatelské riziko.

Je možné říci, že podnikatelské riziko je spjata s rozdílným hospodářským výsledkem, např. nové investice. Kdežto finanční riziko souvisí se způsobem financování této investice. (Střeleček, 2007) Finanční riziko je možné vysvětlit jako dodatečnou proměnlivost podnikových výnosů na akcii, vyplývající z využívání těch forem financování, které si vynucují fixní platby a to bez ohledu na vývoj finanční situace podniku (např. splátky úvěrů, obligací, úrok z úvěru a obligací, stálá dividenda z prioritních akcií, stálé leasingové splátky). Pokud podíl těchto forem financování roste, roste také riziko platebních potíží. (Valach, 1999)

Za vyhovující měřítko podnikatelského rizika je považována variabilita zisku před úroky a zdaněním (EBIT). S růstem této variability roste také podnikatelské riziko. Finanční riziko je chápáno jako variabilita zisku po zdanění (EAT) v závislosti na dluhovém financování. Obecně zde platí, že zisk má charakter náhodné veličiny s určitým rozdělením pravděpodobnosti. (Střeleček, 2007)

2.8 Alternativy dluhového financování v podmínkách nejistoty

Uvažujeme-li neexistenci rizika, pro použití dluhového financování platí jednoduchá pravidla. Pokud dluhové financování firmě přináší pozitivní přínos, podnik se bude snažit dosáhnout maximálního zadlužení. Pokud zadlužení působí na podnik negativně, bude usilovat o zachování 100% vlastního kapitálu.

Riziko však ve skutečném světě nelze vyloučit, proto je nutné s ním v případě dluhového financování počítat. Můžeme se v podstatě setkat se třemi odlišnými situacemi:

- dluhové financování zvyšuje riziko a současně nemění očekávanou hodnotu EPS,
- dluhové financování zvyšuje riziko a současně snižuje hodnotu EPS,
- dluhové financování zvyšuje riziko a současně zvyšuje hodnotu EPS.

Tyto tři alternativní situace představují tři rozdílné druhy rozdělení pravděpodobnosti.

V prvním případě (dluhové financování zvyšuje riziko a nemění očekávanou hodnotu EPS) platí, že rozdělení pravděpodobnosti EPS pro dluhové financování je z hlediska polohy shodné s rozdělením pravděpodobnosti EPS bez dluhového financování, ale je plošší. Dluhové financování tedy zvyšuje riziko a zároveň nemění zisk na akcii. Tato situace nastává obvykle v případě, kdy průměrné EPS nezadlužené firmy je rovno úrokových nákladům po zdanění. Lze říci, že dluhové financování u této alternativy není vhodné.

Pokud jde o druhou alternativu (dluhové financování zvyšuje riziko a snižuje hodnotu EPS), rozdělení pravděpodobnosti pro dluhové financování je plošší a má nižší očekávanou hodnotu. Dluhové financování tedy zvyšuje míru rizika a také snižuje zisk na akcii. Opět ani u této alternativy není dluhové financování žádoucí.

Pokud nastane třetí případ (dluhové financování zvyšuje riziko a zvyšuje hodnotu EPS), rozdělení pravděpodobnosti pro dluhové financování je plošší, ale má vyšší očekávanou hodnotu. Můžeme říci, že při přiměřené míře rizika je vhodné použít tento model ve finanční strategii. Analýza tohoto rozhodování je však velmi obtížná.

Při strategii dlouhodobého financování, které představuje především výběr nejvhodnější investiční alternativy, se často uplatňují následující úvahy:

- Čím je nižší bod zvratu u provozní páky a čím je provozní páka silnější, tím je možné přijmout vyšší riziko finanční páky. Dluhové financování je nebezpečné u slabé provozní páky a skutečného zisku před zdaněním blízko bodu zvratu provozní páky.
- Stabilnější tržby a zisk umožňují přijmout větší riziko finanční páky. Stabilní tržby a zisk snižují provozní riziko a umožňují firmě navýšit riziko finanční. Podnik, který vykazuje nestabilní tržby a zisk, se vystavuje nebezpečí, že nebude schopen krýt fixní platby vyplývající z dluhového financování.
- Čím vyššího zisku podnik dosahuje, tím si může dovolit větší podíl dluhu ve finanční struktuře.
- Čím vyšší podíl dluhu podnik vykazuje, tím se vystavuje vyššímu riziku, že se dostane do víceleté ztrátovosti, což s sebou přináší i vyšší riziko bankrotu.
- V období ekonomického růstu bude pravděpodobně riziko finanční páky menší než v období relativně špatném.
- Vrcholoví manažeři většinou preferují nižší nárůst EPS související s nižším rizikem. Chrání se tak před vysokými postihy, které by mohly nastat v případě ztráty.
- V případě, že si majitelé chtějí udržet kontrolu nad firmou, dávají přednost spíše dluhovému financování před emisí nových akcií a to i při zvýšeném riziku. (Střeleček, 2007)

2.9 Vztah finanční a provozní páky k celkové páce

Větší stupeň provozní páky se odráží ve větším přírůstku zisku, kterému odpovídá určitá změna tržeb. Stejně tak větší stupeň finanční páky představuje dosažení většího výnosu na jednu akcii. Provozní páka má vliv hlavně na strukturu aktiv a jejich efektivní využití, naproti tomu finanční páka je výsledkem poměru vlastního a cizího kapitálu v kapitálové struktuře podniku.

Můžeme říci, že provozní páka je výsledkem provozní činnosti. Finanční páka je pak definována jako výsledek řízení kapitálové struktury podniku. Kombinací obou pák může podnik maximalizovat zisk na jednu akcii. Jestliže podnik využije vyšší stupeň provozní a finanční páky, pak při stejné změně tržeb generuje vyšší výnos na akcii. Takto funguje princip stupně celkové páky. Rozhodování podniku mezi provozní a finanční pákou nebývá snadné a je omezeno jejím výrobním zařízením. Firma musí zvažovat vliv obou pák. Obecně platí, že čím je vyšší provozní páka, tím rizikovější je zvyšovat finanční páku.

Celková páka (Total Leverage – TL) kombinuje účinky provozní a finanční páky. Vyjadřuje závislost výnosů na akcii, respektive výnosnost vlastního kapitálu, na celkových tržbách firmy. Matematicky ji můžeme definovat takto:

$$TL = \frac{\Delta EPS}{\Delta T}$$

Provozní páka má vliv na první část výsledovky, tedy provozní hospodářský výsledek (EBIT). EBIT tvoří základ pro vyjádření finanční páky. V druhé části výsledovky je EBIT transformován na hospodářský výsledek po úrocích a zdanění na korunu vlastního kapitálu (ROE) nebo na akcii (EPS).

Stupeň celkové páky (Degree of Total Leverage – DTL) vyjadřuje relativní změnu zisku na akcii, respektive relativní změnu výnosnosti vlastního kapitálu odpovídající relativní změně tržeb. Matematicky je tento vztah definován jako:

$$DTL = \frac{\frac{\Delta EPS}{EPS_0}}{\frac{\Delta T}{T_0}}$$

Stupeň celkové páky je také možno vyjádřit součinem stupně provozní páky a stupně finanční páky pro jakýkoli objem tržeb. Vztah je vyjádřen následovně:

$$DTL = DOL * DFL = \left(\frac{\Delta EPS}{EPS_0} \div \frac{\Delta EBIT}{EBIT_0} \right) * \left(\frac{\Delta EBIT}{EBIT_0} \div \frac{\Delta T}{T_0} \right) = \frac{\Delta EPS}{EPS_0} \div \frac{\Delta T}{T_0}$$

Pro stejnorodou produkci lze stupeň celkové páky definovat takto:

$$DTL = \frac{Q^*(c - jn(v))}{Q^*(c - jn(v)) - SN} * \frac{Q^*(c - jn(v)) - SN}{Q^*(c - jn(v)) - SN - I} = \frac{Q^*(c - jn(v))}{Q^*(c - jn(v)) - SN - I}$$

Pro různorodou produkci je stupeň celkové páky vyjádřen jako:

$$DTL = DOL * DFL = \frac{T - VN(v)}{T - VN(v) - SN - I}$$

Stupeň celkové páky se používá především ve dvou případech:

- Umožňuje posoudit společně efekt provozní a finanční páky na celkový zisk na akcii. Takto se postupuje v případě nákupu nové investice s rozsáhlým financováním a změnou objemu tržeb.
- Prostřednictvím stupně celkové páky lze počítat zisk na akcii pro předpokládaný objem tržeb. K tomu lze použít následující vzorec:

$$EPS_1 = EPS_0 + EPS_0 * [DTL * (i_T - 1)] = EPS_0 * [1 + DTL * (i_T - 1)]$$

(Střeleček, 2007)

3. Metodika práce

Hlavním cílem mé bakalářské práce je posoudit dynamiku provozní a finanční páky pro zadlužené a nezadlužené firmy. V rámci tohoto cíle se budu věnovat několika dílčím oblastem, ve kterých je možné problematiku provozní, finanční a také celkové páky uplatnit.

Své výpočty budu provádět na souboru 100 zemědělských podniků. K dispozici budu mít určitá data z rozvahy a výkazu zisku a ztráty z let 2007 a 2008.

Východiskem pro výpočty tedy budou následující údaje z účetních výkazů:

Tabulka 2: Údaje z rozvahy

Aktiva	Pasiva
Aktiva celkem (R001)	Vlastní kapitál (R068)

Zdroj: Rozvaha podniků

Tabulka 3: Údaje z výkazu zisku a ztráty

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb (V05)
EBIT (V30)
EAT (V60)

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty podniků

Pro posouzení provozní a finanční páky i pro provedení dalších souvisejících výpočtů jsem použila tyto metodické postupy:

Analýza rentability

Rentabilita tržeb (ROS)

Tento ukazatel poměruje čistý zisk (EAT) a tržby podniku. Může být také vyjádřen jako podíl čistého zisku (EAT) a výnosů. Vyjadřuje, kolik zisku podnik získá z jedné koruny tržeb.

$$ROS = \frac{EAT}{T} = \frac{V60}{V05}$$

Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

Rentabilita celkového kapitálu neboli rentabilita úhrnných vložených prostředků je definována jako podíl čistého zisku (EAT) a celkových aktiv podniku. Suma celkových aktiv podniku vyjadřuje součet celkového kapitálu podniku, zahrnuje tedy jak kapitál cizí, tak kapitál vlastní.

$$ROA = \frac{EAT}{Aktiva} = \frac{V60}{R001}$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Tento ukazatel vyjadřuje poměr mezi čistým ziskem (EAT) a vlastním kapitálem podniku. Má stěžejní vypovídací schopnost pro majitele, respektive akcionáře podniku, kterým dává informace o tom, jak jsou jimi investované prostředky zhodnocovány. Vyšší riziko lze akceptovat pouze při dostatečně vysoké rentabilitě vlastního kapitálu. Stejně tak vyšší zadlužení se nedoporučuje, pokud podnik vykazuje nízké hodnoty tohoto ukazatele.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{V60}{R068}$$

Výpočet DOL, DFL a DTL

Stupeň provozní páky (DOL)

Stupeň provozní páky je definován jako podíl relativního přírůstku provozního hospodářského výsledku před zdaněním na relativní změně tržeb. Vyjadřuje, o kolik % se změní zisk před zdaněním a úroky (EBIT), změní-li se tržby podniku o 1 %.

$$DOL = \frac{\frac{\Delta EBIT}{EBIT_0}}{\frac{\Delta T}{T_0}} = \frac{\frac{EBIT_1 - EBIT_0}{EBIT_0}}{\frac{T_1 - T_0}{T_0}} = \frac{\frac{V30_1 - V30_0}{V30_0}}{\frac{V05_1 - V05_0}{V05_0}}$$

Stupeň finanční páky (DFL)

Stupeň finanční páky je definován jako podíl relativní změny zisku na akcii k relativní změně zisku před úroky a zdaněním. Pro účely svých výpočtů zvolím vztah, kdy se zisk na akci rovná rentabilitě (výnosnosti) vlastního kapitálu, to znamená podílu EAT a vlastního kapitálu. Stupeň finanční páky se tedy rovná podílu relativní změny rentability vlastního kapitálu a relativní změny zisku před úroky a zdaněním (EBIT). Stupeň finanční páky tedy udává, o kolik % se změní rentabilita vlastního kapitálu, změní-li se zisk před úroky a zdaněním o 1 %.

$$DFL = \frac{\frac{\Delta EPS}{EPS_0}}{\frac{\Delta EBIT}{EBIT_0}} = \frac{\frac{EPS_1 - EPS_0}{EPS_0}}{\frac{EBIT_1 - EBIT_0}{EBIT_0}} = \frac{\frac{\frac{EAT_1}{VK_1} - \frac{EAT_0}{VK_0}}{\frac{EAT_0}{VK_0}}}{\frac{EBIT_1 - EBIT_0}{EBIT_0}} = \frac{\frac{\frac{V60_1}{R068_1} - \frac{V60_0}{R068_0}}{\frac{V60_0}{R068_0}}}{\frac{V30_1 - V30_0}{V30_0}}$$

Stupeň celkové páky (DTL)

Celková páka odráží jak účinky provozní, tak finanční páky. Stupeň celkové páky je definován jako relativní změna zisku na akcii (zde relativní změna výnosnosti vlastního kapitálu) odpovídající relativní změně tržeb. Ve své práci budu stupeň celkové páky vyjadřovat jako součin stupně provozní a finanční páky.

$$DTL = \frac{\frac{\Delta EPS}{EPS_0}}{\frac{\Delta T}{T_0}} = DOL * DFL$$

Vztah provozní páky k efektu z rozsahu výroby a k relativní úspoře stálého nákladu

Změna zisku u provozní páky je tvořena změnou zisku vlivem rozsahu výroby a změnou zisku vlivem vyššího produkčního využití stálého nákladu.

Výpočet celková změna zisku

$$\Delta EBIT = \frac{\Delta EBIT}{T} - \frac{\Delta SN}{T}$$

Výpočet efektu z rozsahu výroby

Efekt z rozsahu výroby je definován jako proporcionální růst objemu zisku, který je způsobem zvyšováním objemu produkce u rentabilní výroby při neměnné nákladovosti.

$$\frac{\Delta EBIT}{T} = (1 - n_0) * (T_1 - T_0)$$

Výraz $(1 - n_0)$ se označuje jako výnosnost v základním období a je vyjádřen jako podíl zisku před úroky a zdaněním v základním období a objemu tržeb v základním období.

$$(1 - n_0) = \frac{EBIT_0}{T_0}$$

$$\frac{\Delta EBIT}{T} = \frac{V30_0}{V05_0} * (V05_1 - V05_0)$$

Výpočet přírůstku zisku vlivem relativní úspory stálého nákladu

Vzhledem k tomu, že poskytnutá data mi nedávají informace o výši stálých nákladů, musím si potřebný vzorec pro výpočet odvodit na základě ukazatelů, které mám k dispozici.

$$DOL * \frac{\Delta T}{T} = \frac{\frac{\Delta EBIT}{T} - \frac{\Delta SN}{T}}{EBIT_0}$$

$$\left(DOL * \frac{\Delta T}{T_0} \right) * EBIT_0 = \frac{\Delta EBIT}{T} - \frac{\Delta SN}{T}$$

$$\left(DOL * \frac{\Delta T}{T_0} \right) * EBIT_0 - \frac{\Delta EBIT}{T} = - \frac{\Delta SN}{T}$$

Vztah $\frac{\Delta EBIT}{T}$ je definován stejným způsobem, jako je uvedeno výše.

$$\frac{\Delta EBIT}{T} = \frac{EBIT_0}{T_0} * (T_1 - T_0)$$

Celý vztah lze tedy vyjádřit takto:

$$- \frac{\Delta SN}{T} = DOL * \left(\frac{V05_1 - V05_0}{V05_0} \right) * V30_0 - \left[\frac{V30_0}{V05_0} * (V05_1 - V05_0) \right]$$

Zadluženost

Zadluženost je definována jako podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu, respektive na celkových aktivech podniku. Z dat, které mám k dispozici, si musím nejprve odvodit vztah pro vyjádření cizího kapitálu. Cizí kapitál se spočítá jako rozdíl aktiv a cizího kapitálu.

$$CK = \text{Aktiva} - VK$$

$$CK = R001 - R068$$

Za často používaný ukazatel zadluženosti je považován ukazatel věřitelského rizika, který je definován jako podíl cizího kapitálu k celkovému kapitálu podniku. Celkový kapitál podniku je představován sumou aktiv. Čím vyšších hodnot tohoto ukazatele podnik dosahuje, tím roste jeho zadluženost a také riziko pro akcionáře či věřitele podniku. Z pohledu věřitele jsou preferovány spíše nižší hodnoty tohoto ukazatele.

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{CK}{\text{Aktiva}}$$

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{R001 - R068}{R001}$$

4. Praktická část

Ve své bakalářské práci pracuji se souborem zemědělských podniků, proto bych ráda nejprve tuto oblast v praktické části práce stručně představila. K dispozici mám data z let 2007 a 2008. Poté se budu věnovat výpočtům ukazatelů uvedených v metodice práce na jednom vybraném podniku a následně provedu srovnání vývoje ukazatelů pro všechny podniky v závislosti na vybraných veličinách.

4.1 Charakteristika zemědělského odvětví

Zemědělství řadíme mezi tradiční odvětví národního hospodářství. Podíl zemědělství a lesnictví na hrubém domácím produktu národního hospodářství odpovídá přibližně průměru Evropské Unie. České zemědělství se může pyšnit velmi dlouhou tradicí. Řada zemědělských produktů je známá po celém světě. V exportu České republiky zauímají významnou úlohu tyto komodity: mléko, živá zvířata, obiloviny, cukr a slad.

Pro zemědělské účely je v současné době využíváno přibližně 4 264 tisíc hektarů půdy, což odpovídá asi polovině rozlohy České republiky. Konkrétně tato plocha tvoří 54% rozlohy státu. Bylo zjištěno, že na jednoho obyvatele připadá 0,42 hektarů zemědělské půdy, přičemž 0,3 hektarů tvoří půda orná. Tyto hodnoty odpovídají přibližně evropskému průměru. Dále více než třetina rozlohy státu je tvořena lesnímu pozemky. Od roku 1995 množství půdy využívané k zemědělským účelům klesá, konkrétně ubylo 15 tisíc hektarů zemědělské půdy, naopak plocha lesní půdy vzrostla 16 tisíc hektarů. Je zjištěné, že na jedné straně se trendem posledních let stal trvalý pokles výměry orné půdy, na straně druhé pak růst množství pozemků označovaných jako trvalé travní porosty. Rozloha takových pozemků vzrostla o 71 tisíc hektarů. Polovina půdního fondu státu se rozkládá v oblastech méně příznivých k zemědělské činnosti, proto je snahou tyto oblasti podporovat.

Naprostou většinu zemědělské půdy státu vlastní fyzické či právnické osoby. Ve vlastnictví státu se nachází přibližně jedna osmina zemědělské půdy, která je pronajímána Pozemkových fondem ČR. České zemědělství se vyznačuje výraznou majetkovou roztržitostí a velkým podílem najaté půdy, který tvoří 90 %. Podniky s více než 50 hektary představují 92,2 % z celkové výměry obhospodařované zemědělské půdy.

V roce 2008 zaměstnávalo zemědělství, lesnictví a myslivost 100 600 osob, což znamenalo pokles oproti roku 2007 o 6,4 %. Počet pracovníků v zemědělském odvětví od počátku 90. let neustále klesá. Jejich podíl ve struktuře zaměstnanosti národního hospodářství představuje necelá 3 %. (*EAGRI* [online]. 2009 [cit. 2010-04-29]. Zemědělská výroba. Dostupné z WWW: <<http://eagri.cz/public/eagri/zemedelstvi/>>.)

4.1.1 Vývoj v letech 2007 a 2008

V roce 2007 bylo tedy celkem vyrobeno 626 297 tun masa v jatečné hmotnosti, což bylo o 0,4 % méně než v předcházejícím roce. Z uvedeného množství zaujímal 54,4 % vepřové, 12,7 % hovězí včetně telecího a 32,9 % drůbeží maso. Nákup mléka se meziročně zvýšil o 2,6 %. (Český statistický úřad [online]. 2008 [cit. 2010-04-29]. Dostupné z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/kalendar/aktual-zem>>.)

V roce 2008 bylo celkem vyrobeno 598 953 tun masa v jatečné hmotnosti, což bylo o 4,4 % méně než v předcházejícím roce. V uvedeném množství masa bylo zastoupeno 52,9 % vepřového, 13,4 % hovězího včetně telecího a 33,7 % drůbežího masa. Nákup mléka se snížil meziročně o 0,5 %. (Český statistický úřad [online]. 2009 [cit. 2010-04-29]. Dostupné z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/kalendar/aktual-zem>>.)

4.2 Výpočet ukazatelů na vybraném podniku

Vybraný podnik ze souboru 100 zemědělských podniků vykazoval tyto hodnoty:

Tabulka 4: Položky rozvahy či výkazu zisku a ztráty vybraného podniku (v tis. Kč)

Položky v tis. Kč	2007	2008
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb (V05)	33 088	34 013
EBIT (V30)	5 532	6 805
EAT (V60)	5 464	6 737
Aktiva (R001)	78 302	84 293
Vlastní kapitál (R068)	57 142	63 643

Zdroj: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty podniku

4.2.1 Analýza rentability

Tabulka 5: Ukazatele rentability

Ukazatele rentability	2007	2008
ROS	17 %	20 %
ROA	7 %	8 %
ROE	10 %	11 %

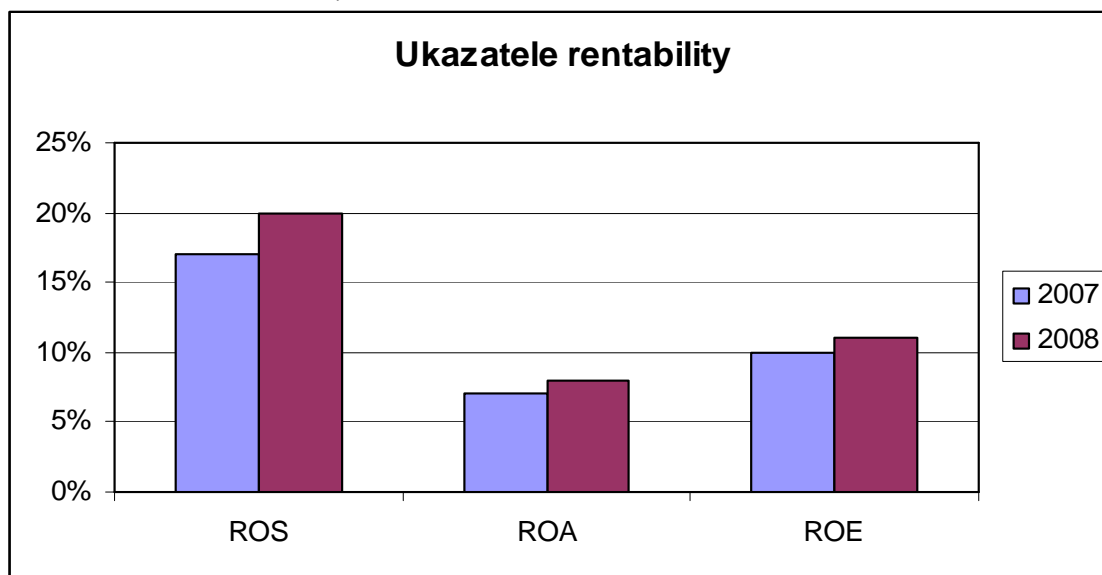
Zdroj: vlastní výpočty

Ukazatele rentability v roce 2007 i 2008 vypovídají o relativně pozitivním vývoji podnikatelské činnosti. Všechny tři použité ukazatele vykazují kladné hodnoty. Dokonce můžeme sledovat, že hodnoty všech ukazatelů v roce 2008 vzrostly oproti roku 2007. Tento kladný pohyb byl způsoben nárůstem zisku podniku.

V roce 2007 dosahovala rentabilita tržeb (ROS) 17 % tzn., že z každé koruny tržeb podnik získal 17 haléřů. Rentabilita aktiv neboli rentabilita celkového kapitálu (ROA) v roce 2007 vyšla 7%. Každá koruna aktiv tedy podniku přinesla zisk ve výši 7 haléřů. Rentabilita vlastního kapitálu v roce 2007 vykazovala hodnotu 10 %, což znamená, že

každá koruna vlastního kapitálu byla zhodnocena o 10 haléřů. V roce 2008 došlo k růstu hodnot všech těchto ukazatelů, který byl způsoben, jak už jsem výše uvedla, nárůstem zisku (EAT).

Obrázek 1: Ukazatele rentability



Zdroj: vlastní výpočty

Navržená opatření:

Myslím si, že by se měl podnik nadále snažit o růst těchto ukazatelů. Ve sledovaných obdobích sice došlo k nárůstu, ale i přesto by mělo být cílem podniku rentabilitu zvyšovat. Podnik by se měl zaměřit na růst zisku, který přispěje ke zvýšení hodnot ukazatelů. Případně by mohl přistoupit na stagnaci, respektive snížení, objemu aktiv v dalších obdobích.

4.2.2 Výpočet DOL, DFL a DTL

Tabulka 6: DOL, DFL, DTL

DOL	8,23
DFL	0,47
DTL	3,83

Zdroj: vlastní výpočty

Při výpočtu stupně provozní, finanční a celkové páky byl za základní období považován rok 2007 a za srovnávané období rok 2008. Stupeň provozní páky (DOL) tohoto podniku dosáhl hodnoty 8,23. Jedná se o kladnou hodnotu, tedy změna tržeb přinese zvýšení zisku. Zvýší-li se tržby o 1 %, zisk před úroky a zdaněním vzroste o 8,23%.

Stupeň finanční páky (DFL) se rovná hodnotě 0,47. Také se jedná o kladnou hodnotu, která bude pozitivně působit na velikost zisku (EBIT). Stupeň finanční páky tedy vyjadřuje, jak se změní rentabilita vlastního kapitálu, změní-li se zisk před úroky a zdaněním o 1 %. V našem případě procentní zvýšení zisku před úroky a zdaněním znamená zvýšení rentability vlastního kapitálu o 0,47 %.

Stupeň celkové páky (DTL) v sobě zahrnuje jak účinky provozní, tak finanční páky. Kombinací obou těchto pák může podnik dosáhnout maximální rentability vlastního kapitálu. Stupeň provozní páky vyjadřuje relativní změnu rentability vlastního kapitálu k relativní změně tržeb. Tento konkrétní podnik dosáhl stupně celkové páky ve výši 3,83. Tato hodnota znamená, že zvýší-li se tržby o 1 %, zvýší se rentabilita vlastního kapitálu, vlivem obou pák, o 3,83 %.

Navrhovaná opatření:

Podle mého názoru daný podnik vykazuje poměrně uspokojivé hodnoty. Obecnou snahou zřejmě bude zvyšovat hodnoty těchto pák a dosáhnout tak vyššího přírůstku zisku při změně tržeb, respektive vyšší rentability vlastního kapitálu při změně zisku (EBIT). Jedná se však o komplikovanou problematiku a v úvahu je nutné brát i

případné riziko. Pro vyslovení konkrétních návrhů by bylo nutné znát strukturu aktiv a pasiv podniku.

4.2.3 Výpočet celkové změny zisku

Tabulka 7: Výpočet celkové změny zisku (v tis. Kč)

Celková změna hospodářského výsledku (Δ EBIT)	1 273
Vliv relativní úspory stálého nákladu	- 1 118,35
Vliv efektu z rozsahu výroby	154,65

Zdroj: vlastní výpočty

Celková změna zisku je tvořena změnou zisku vlivem relativní úspory stálého nákladu a vlivem rozsahu výroby. Za základní období byl opět považován rok 2007, za srovnávané pak rok 2008. Z tabulky je zřejmé, že v letech 2007 a 2008 došlo k růstu zisku před úroky a zdaněním a to o 1 273 tisíc Kč. Tuto změnu zisku ovlivňuje jednak efekt z rozsahu výroby ve výši 154,65 tisíc Kč, jednak relativní úspora stálého nákladu ve výši – 1 118,35 tisíc Kč. Rozdíl těchto dvou částek poté tvoří celkovou změnu zisku.

Navrhovaná opatření:

Jak je možné vidět z výpočtů, podnik dosáhl kladného hospodářského výsledku, což je žádoucí stav. Pokud by však chtěl podnik zvýšit zisk před úroky a zdaněním, měl by se zaměřit na zvyšování objemu tržeb.

4.2.4 Analýza zadluženosti

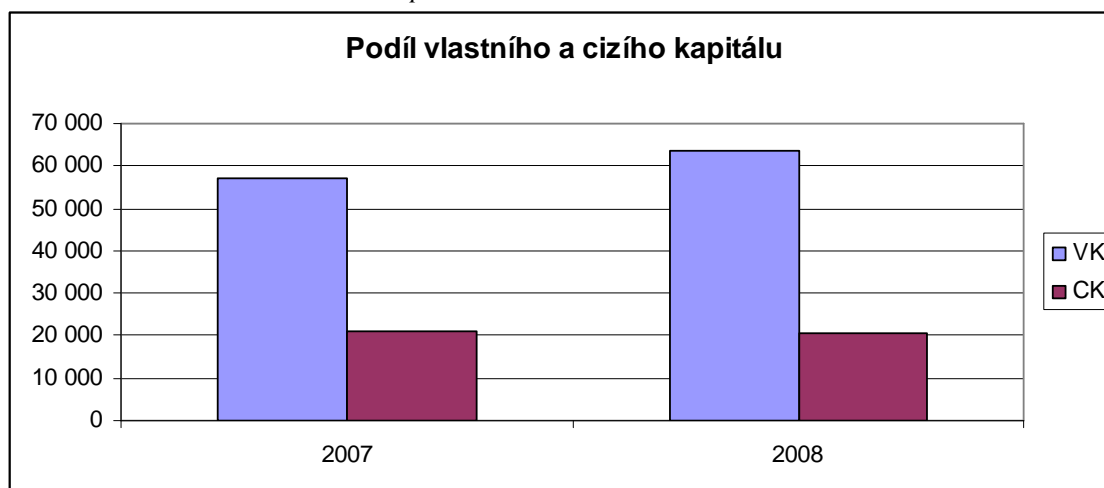
Tabulka 8: Analýza zadluženosti (v tis. Kč)

	2007	2008
Aktiva	78 302	84 293
VK	57 142	63 643
CK	21 160	20 650
Ukazatel věřitelského rizika	27 %	25 %

Zdroj: vlastní výpočty

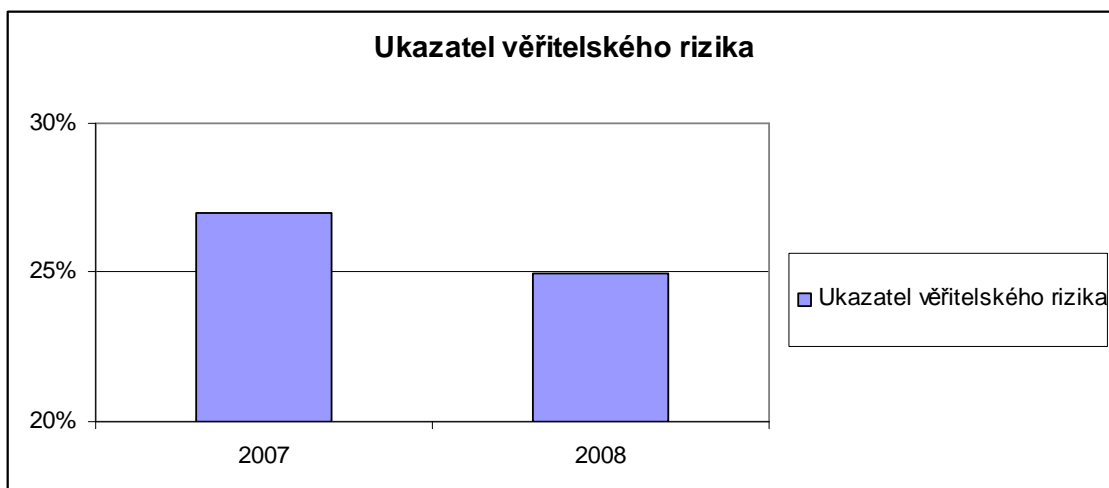
Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že podnik byl financován především z vlastních zdrojů. Podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu podniku nebyl příliš vysoký a to ani v jednom ze sledovaných roků. Ukazatel věřitelského rizika dosáhl v roce 2007 hodnoty 27 %. Rok 2008 přinesl zlepšení o 2 procentní body a hodnota ukazatele věřitelského rizika vyšla 25 %. Toto snížení bylo způsobené snížením cizích zdrojů a zvýšením vlastního kapitálu.

Obrázek 2: Podíl vlastního a cizího kapitálu



Zdroj: vlastní výpočty

Obrázek 3: Ukazatel věřitelského rizika



Zdroj: vlastní výpočty

Navrhovaná opatření:

Podnik ve sledovaných letech dosáhl poměrně uspokojivých hodnot ukazatele zadluženosti. Navíc byla zjištěna klesající tendence, kterou by měl podnik v dalších letech preferovat. Podle mého názoru má podnik dobrou pozici pro získání nových věřitelů či úvěrů od banky apod.

4.3 Výpočet ukazatelů a analýza vztahů na celém souboru podniků

V druhé polovině praktické části své bakalářské práce se budu věnovat již celému souboru podniků, který je tvořen skupinou 100 zemědělských podniků.

4.3.1 Rentabilita podniků v roce 2007 a 2008

Tabulka 9: Rozdělení rentability tržeb v roce 2007 a 2008

EAT/T	Počet podniků 2007		Počet podniků 2008	
	Absolutně	Relativně	Absolutně	Relativně
Od -25 % do 0 %	1	1 %	17	17 %
Od 0 % do 15 %	62	62 %	68	68 %
Od 15 % do 30 %	33	33 %	12	12 %
Od 30 % do 50 %	3	3 %	1	1 %
Od 50 % do 70 %	0	0 %	0	0 %
Od 70 % do 90 %	0	0 %	1	1 %
Od 90 % více	1	1 %	1	1 %
Celkem	100	100 %	100	100 %

Zdroj: vlastní výpočty

Výše uvedená tabulka zobrazuje intervalové rozdělení rentability tržeb v letech 2007 a 2008. V roce 2007 vykazoval 1 podnik rentabilitu tržeb nižší než 0 %. Dále 62 ze 100 sledovaných podniků vykazovalo rentabilitu tržeb v intervalu od 0 % do 15 %. Další značná část podniků (33) dosahovala rentability tržeb v intervalu od 15 % do 30 %. Pouze 3 podniky můžeme zařadit do intervalu od 30 % do 50 % a jen jediný podnik vykázal rentabilitu tržeb vyšší než 90 %.

V roce 2008 došlo k poklesu ukazatele rentability tržeb u většiny sledovaných podniků. Záporné hodnoty tohoto ukazatele dosáhlo celkem 17 podniků. Velká skupina podniků

(68) byla zařazena do intervalu od 0 % do 15 %. Oproti roku 2007 o téměř polovinu méně podniků dosáhlo rentability tržeb v intervalu od 15 % do 30 %. Jednalo se o 12 podniků. Klesající tržby negativně ovlivnily účinek provozní páky.

Tabulka 10: Průměrná rentabilita tržeb

Rok	Průměrná rentabilita tržeb
2007	12,80%
2008	7,25%

Zdroj: vlastní výpočty

Výše uvedená tabulka popisuje průměrnou výnosnost (rentabilitu) tržeb v letech 2007 a 2008. V roce 2007 bylo u sledovaných podniků dosaženo průměrné rentability tržeb ve výši 12,8 %. Rok 2008 přinesl pokles tohoto ukazatele a to na hodnotu 7,25 %.

Tabulka 11: Průměrná rentabilita aktiv

Rok	Průměrná rentabilita aktiv
2007	5,66%
2008	3,38%

Zdroj: vlastní výpočty

V tabulce č. 11 je zobrazena průměrná rentabilita aktiv v letech 2007 a 2008. Je zřejmé, že i rentabilita aktiv zaznamenala pokles. V roce 2007 dosáhla výše 5,66 %, zatímco v roce 2008 3,38%.

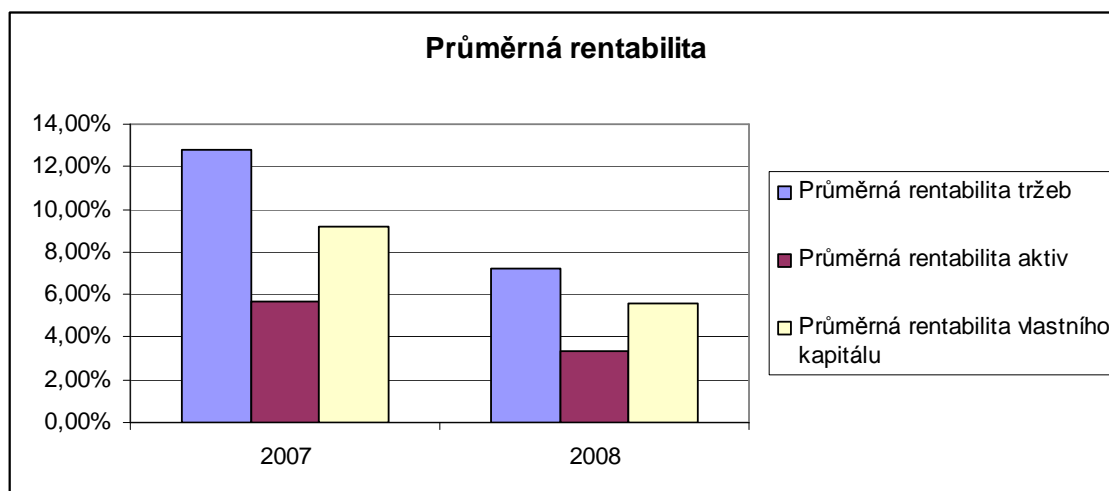
Tabulka 12: Průměrná rentabilita vlastního kapitálu

Rok	Průměrná rentabilita vlastního kapitálu
2007	9,17%
2008	5,55%

Zdroj: vlastní výpočty

Tabulka č. 12 udává průměrnou rentabilitu vlastního kapitálu v letech 2007 a 2008. Opět je zde patrná klesající tendence, kdy v roce 2007 bylo dosaženo hodnoty 9,17 % a v roce 2008 hodnoty 5,55 %.

Obrázek 4: Průměrná rentabilita



Zdroj: vlastní výpočty

Navrhovaná opatření:

Vzhledem k tomu, že došlo v letech 2007 a 2008 k poklesu rentability tržeb, aktiv i vlastního kapitálu, měly by se sledované podniky zaměřit na dosažení vyššího zisku.

4.3.2 Výpočet DOL, DFL a DTL

Tabulka 13: Rozdělení DOL, DFL a DTL podle velikosti aktiv

Velikost podniku (aktiva v tis. Kč)	Počet podniků		Průměr DOL	Průměr DFL	Průměr DTL
	Absolutně	Relativně			
Od 0 do 50 000	19	19%	9,12	0,47	-0,55
Od 50 000 do 100 000	37	37%	-1,35	-2,65	-3,74
Od 100 000 do 150 000	18	18%	4,81	0,84	12,04
Od 150 000 do 200 000	8	8%	-21,73	0,71	-33,57
Od 200 000 do 300 000	12	12%	-4,64	1,24	-19,27
Od 300 000 více	6	6%	1,47	0,25	-1,57

Zdroj: vlastní výpočty

Výše uvedená tabulka zobrazuje rozdělení stupně provozní, finanční a celkové páky podle velikosti podniku. Velikost podniku je dána sumou aktiv v základním období 2007. V průměru dosáhly nejvyššího stupně provozní páky (9,12) podniky o velikosti do 50 000 tis. Kč. Jednalo se celkem o 19 podniků. Nejnižšího průměrného stupně provozní páky (-21,73) dosáhly podniky o velikosti od 150 000 tis. Kč do 200 000 tis. Kč. Tato skupina čítala 8 podniků.

Nejvyššího průměrného stupně finanční páky (1,24) dosáhlo 12 podniků o velikosti od 200 000 tis. Kč do 300 000 tis. Kč, naopak nejnižšího průměrného stupně finanční páky (-2,65) dosáhlo 37 podniků o objemu aktiv od 50 000 tis. Kč do 100 000 tis. Kč.

Nejvyšší průměrný stupeň celkové páky (12,04) byl zaznamenán u 18 podniků, které vykazovaly hodnotu aktiv od 100 000 tis. Kč do 150 000 tis. Kč. Naopak nejnižší průměrný stupeň celkové páky (-33,57) byl zaznamenán u 8 podniků o velikosti od 150 000 tis. Kč do 200 000 tis. Kč. Tyto podniky dosáhly i nejnižšího průměrného stupně provozní páky (-21,73).

Tabulka 14: Průměr DOL, DFL a DTL

Průměr DOL	-0,11
Průměr DFL	-0,52
Průměr DTL	-4,42

Zdroj: vlastní výpočty

Soubor sledovaných podniků dosáhl průměrného stupně provozní páky ve výši -0,11, průměrného stupně finanční páky -0,52 a průměrného stupně celkové páky -4,42.

Tabulka 15: Rozdělení DOL, DFL a DTL podle objemu tržeb

Objem tržeb (v tis. Kč)	Počet podniků		Průměr DOL	Průměr DFL	Průměr DTL
	Absolutně	Relativně			
Od 0 do 30 000	29	29%	7,14	-0,49	-0,04
Od 30 000 do 50 000	27	27%	-3,30	-2,97	1,57
Od 50 000 do 70 000	17	17%	0,45	0,94	3,60
Od 70 000 do 90 000	7	7%	-3,09	2,12	-21,13
Od 90 000 do 110 000	7	7%	-11,63	0,66	-23,33
Od 110 000 do 200 000	10	10%	-3,91	0,94	-23,10
Od 200 000 víc	3	3%	1,86	-0,82	-0,57

Zdroj: vlastní výpočty

Podle tabulky č. 15 nejvyššího průměrného stupně provozní páky (7,14) dosáhly podniky s objemem tržeb do 30 000 tis. Kč. Jednalo se o 29 podniků. Naopak nejnižšího průměrného stupně provozní páky (-11,63) dosáhlo 7 podniků vykazujících tržby od 90 000 tis. Kč do 110 000 tis. Kč.

Nejvyššího průměrného stupně finanční páky (2,12) dosáhlo 7 podniků zařazených do intervalu od 70 000 tis. Kč do 90 000 tis. Kč. Nejnižší průměrný stupeň finanční páky (-2,97) vykazovalo 27 podniků patřících do intervalu od 30 000 tis. Kč do 50 000 tis. Kč.

Nejvyššího průměrného stupně celkové páky (3,6) dosáhlo 17 podniků disponující 50 000 tis. Kč až 70 000 tis. Kč tržeb. Na opačné škále stupnice se objevily podniku

mající 90 000 tis. Kč až 110 000 tis. Kč tržeb. Jednalo se o 7 podniků s průměrným stupněm celkové páky -23,33. Stejně tak velmi nízký průměrný stupeň celkové páky (-23,1) vykazovaly 10 podniků o objemu tržeb od 110 000 tis. Kč do 200 000 tis. Kč.

Tabulka 16: Rozdělení aktiv podle DOL

DOL	Počet podniků		Průměrná velikost aktiv (v tis. Kč)
	Absolutně	Relativně	
Od 0 do 2	5	9%	169 404,20
Od 2 do 4	4	7%	77 191,00
Od 4 do 6	11	19%	135 363,91
Od 6 do 8	5	9%	68 624,80
Od 8 do 10	8	14%	202 951,13
Od 10 do 20	10	17%	101 378,20
Od 20 více	15	26%	95 562,07

Zdroj: vlastní výpočty

Z výše uvedené tabulky je patrné, že největší sumu aktiv (202 951,13 tis. Kč) vykázaly podniky dosahující stupně provozní páky od 8 do 10 %. Jednalo se celkem o 8 podniků. Naopak nejmenším kapitálem (68 624,8 tis. Kč) disponovaly podniky dosahující stupně provozní páky od 6 do 8. Do této skupiny jsem zařadila 5 podniků.

Tabulka 17: Rozdělení aktiv podle DFL

DFL	Počet podniků		Průměrná velikost aktiv (v tis. Kč)
	Absolutně	Relativně	
Od 0 do 0,5	8	9 %	254 216,00
Od 0,5 do 1	18	21 %	114 217,44
Od 1 do 1,5	42	49 %	98 056,64
Od 1,5 do 2	8	9 %	156 325,38
Od 2 do 2,5	7	8 %	146 359,43
Od 2,5 více	3	3 %	348 894,33

Zdroj: vlastní výpočty

Výše uvedená tabulka zobrazuje rozdělení aktiv podle stupně finanční páky. Ze souboru sledovaných podniků vykázaly největší objem aktiv (348 894,33 tis. Kč) podniky dosahující stupně finanční páky od 2,5 % výše. Naopak nejnižším objemem aktiv (98 056,64 tis. Kč) disponovaly podniky dosahující stupně finanční páky od 1 % do 1,5 %. Jednalo se o skupinu 42 podniků.

Tabulka 18: Rozdělení aktiv podle DTL

DTL	Počet podniků		Průměrná velikost aktiv (v tis. Kč)
	Absolutně	Relativně	
Od 0 do 2	7	12%	173 572,43
Od 2 do 4	9	15%	125 067,22
Od 4 do 6	7	12%	227 664,29
Od 6 do 8	8	13%	55 732,38
Od 8 do 10	4	7%	129 136,50
Od 10 do 20	11	18%	110 998,27
Od 20 více	14	23%	84 688,79

Zdroj: vlastní výpočty

Nejvyšší průměrnou velikost aktiv (227 664,29 tis. Kč) vykazovaly podniky dosahující stupně celkové páky od 4 % do 6 %. Naopak nejnižším objemem aktiv (55 732,38 tis. Kč) disponovaly podniky dosahující stupně celkové páky od 6 % do 8 %.

Tabulka 19: Rozdělení tržeb podle DOL

DOL	Počet podniků		Průměrná velikost tržeb (v tis. Kč)
	Absolutně	Relativně	
Od 0 do 2	5	9%	77 491,40
Od 2 do 4	4	7%	47 982,25
Od 4 do 6	11	19%	64 050,82
Od 6 do 8	5	9%	30 361,40
Od 8 do 10	8	14%	108 179,00
Od 10 do 20	10	17%	47 863,10
Od 20 více	15	26%	48 913,00

Zdroj: vlastní výpočty

Nejvyššího průměrného objemu tržeb (108 179 tis. Kč) dosáhly podniky se stupněm provozní páky od 8 % do 10 %. Tato skupina čítala 8 podniků. Nejnižšího průměrného objemu tržeb (30 361,4 tis. Kč) dosáhlo 5 podniků se stupněm provozní páky od 6 % do 8 %.

Tabulka 20: Rozdělení tržeb podle DFL

DFL	Počet podniků		Průměrná velikost tržeb (v tis. Kč)
	Absolutně	Relativně	
Od 0 do 0,5	8	9%	80 141,00
Od 0,5 do 1	18	21%	53 889,00
Od 1 do 1,5	42	49%	50 342,74
Od 1,5 do 2	8	9%	72 596,63
Od 2 do 2,5	7	8%	34 268,18
Od 2,5 více	3	3%	180 701,33

Zdroj: vlastní výpočty

Největšího objemu tržeb (180 701,33) dosáhly podniky se stupněm finanční páky od 2,5 % výše. Jednalo se o 3 podniky. Naopak nejnižšího objemu tržeb (34 268, 18 tis. Kč)

bylo dosaženo u 7 podniků, u kterých byl stupeň finanční páky zjištěn na hodnotách od 2 % do 2,5 %.

Tabulka 21: Rozdělení tržeb podle DTL

DTL	Počet podniků		Průměrná velikost tržeb (v tis. Kč)
	Absolutně	Relativně	
Od 0 do 2	7	12%	102 946,00
Od 2 do 4	9	15%	63 859,22
Od 4 do 6	7	12%	107 886,00
Od 6 do 8	8	13%	29 833,50
Od 8 do 10	4	7%	58 432,00
Od 10 do 20	11	18%	54 684,73
Od 20 více	14	23%	43 868,29

Zdroj: vlastní výpočty

Největšího průměrného objemu tržeb dosáhly podniky, u kterých byl určen stupeň celkové páky na úrovni 4 % až 6 %. Jednalo se celkem o 7 podniků. Nejnižšího průměrného objemu tržeb naopak dosáhlo 8 podniků, jejich stupeň celkové páky byl od 6 % do 8 %.

Navrhovaná opatření:

V průměru dosáhly sledované podniky velmi špatné úrovně stupně provozní, finanční i celkové páky. Jednalo se ve všech třech případech o záporné hodnoty, které podnikům nezajistí lepší vývoj. Podniky by se proto měly snažit o zvyšování hodnot těchto ukazatelů a to jednak vhodnou skladnou aktiv, jednak vhodnou kapitálovou strukturou. U dluhového financování je pak potřeba vzít v úvahu i možná rizika.

4.3.3 Změna DOL vlivem produkčního využití stálého nákladu a efektu z rozsahu výroby

Tabulka 22: Rozdělení průměrné změny HV podle DOL

DOL	Počet podniků		Průměrná celková změna hospodářského výsledku (v tis. Kč)	Průměrný vliv SN (v tis. Kč)	Průměrný vliv rozsahu výroby (v tis. Kč)
	Absolutně	Relativně			
Od 0 do 2	5	9%	261,80	988,33	1 250,13
Od 2 do 4	4	7%	-3 924,50	2 824,75	-1 099,75
Od 4 do 6	11	19%	-2 317,55	1 895,85	-421,69
Od 6 do 8	5	9%	-4 251,20	3 615,48	-635,72
Od 8 do 10	8	14%	-2 422,88	2 201,18	-221,70
Od 10 do 20	10	17%	-830,70	752,24	-78,46
Od 20 více	15	26%	-4 516,53	4 384,17	-132,37
Průměrné hodnoty			-2 571,65	2 380,28	-191,37

Zdroj: vlastní výpočty

Do těchto výpočtů byly zahrnuty jen podniky, které dosahovaly kladné hodnoty stupně provozní páky. Jednalo se o 58 podniků. U těchto podniků byl zaznamenán pokles zisku před úroky a zdaněním v průměru o 2 571,65 tis. Kč. Pouze u 5 podniků, které vykázaly stupeň provozní páky od 0 % do 2 %, došlo k nárůstu zisku před úroky a zdaněním. Průměrná výše stálého nákladu se rovnala hodnotě 2 380,28 tis. Kč, přičemž nejvíce stálý náklad snižoval zisk před úroky a zdaněním u podniků se stupněm provozní páky od 20 % výše. Nejnižšího průměrného stálého nákladu dosáhly podniky se stupněm provozní páky od 10 % do 20 %. Vlivem efektu z rozsahu výroby došlo v průměru k poklesu zisku před úroky a zdaněním o 191,37 tis. Kč. Pozitivně působil efekt z rozsahu výroby opět jen u skupiny podniků se stupněm provozní páky od 0 % do 2 %. Nejhorší výsledek byl zjištěn u podniků se stupněm provozní páky od 2 % do 4 %.

Navrhovaná opatření:

U souboru 58 podniků jsme mohli sledovat nepříznivý vývoj, kdy došlo k poklesu zisku před úroky a zdaněním. Podniky by se proto měly snažit o napravení této situace. Měly by se zaměřit na snižování velikosti stálého nákladu, a pokud je jejich výroba rentabilní, zvyšování objemu produkce povede k růstu zisku.

4.3.4 Vztah DFL a zadluženosti

Tabulka 23: Průměrná zadluženost v letech 2007 a 2008

Rok	Ukazatel věřitelského rizika
2007	42%
2008	43%

Zdroj: vlastní výpočty

Výše uvedená tabulka zobrazuje průměrnou míru zadluženosti vyjádřenou ukazatelem věřitelského rizika. Výpočet byl proveden na celém souboru 100 podniků. V roce 2007 dosahovaly sledované podniky průměrné zadluženosti ve výši 42 %. Rok 2008 přinesl zvýšení tohoto ukazatele o 1 procentní bod.

Tabulka 24: Rozdělení průměrné DFL podle podílu cizího kapitálu

Podíl CK	Počet podniků		Průměrná DFL
	Absolutně	Relativně	
Od 0 do 12,5 %	6	6%	0,73
Od 12,5 % do 25 %	20	20%	0,67
Od 25 % do 37,5 %	25	25%	1,04
Od 37,5 % do 50 %	16	16%	1,23
Od 50 % do 62,5 %	12	12%	-1,78
Od 62,5 % do 75 %	9	9%	1,31
Od 75 % do 87,5 %	8	8%	-11,82
Od 87,5 % do 100 %	4	4%	-2,80

Zdroj: vlastní výpočty

Nejvyššího průměrného stupně finanční páky dosáhlo 9 podniků vykazujících zadluženost 62,5 % až 75 %. Relativně dobrých výsledků dosáhly také podniky, které měly podíl cizího kapitálu ve výši od 37,5 % do 50 % a také 25 % až 37,5 %. Naopak nejhorší hodnota byla vykázána skupinou 8 podniků, jejichž zadluženost se pohybovala od 75 % do 87,5 %.

Navrhovaná opatření:

V průměru sledované podniky dosáhly relativně vyšší míry zadluženosti, která by mohla znamenat obtížnější přístup k cizím zdrojům financování. Nevyššího stupně finanční páky dosáhly obecně podniky, které vykazovaly míru zadluženosti od 25 % do 75 %. Podniky s velmi vysokou zadlužeností vykazovaly již zápornou hodnotu stupně finanční páky. Z toho důvodu by se měly podniky vyvarovat dalšímu zadlužování a snažit se snížit podíl cizích zdrojů v kapitálové struktuře podniků.

4.3.5 Posouzení vlivu jednotlivých pák na celkovou páku

Tabulka 25: Posouzení vlivu jednotlivých pák na celkovou páku

DTL	Počet podniků		Průměrná DOL	Průměrná DFL
	Absolutně	Relativně		
Od 0 do 2	7	12%	3,25	-1,68
Od 2 do 4	9	15%	4,82	0,46
Od 4 do 6	7	12%	3,54	1,85
Od 6 do 8	8	13%	5,87	1,14
Od 8 do 10	4	7%	8,41	1,05
Od 10 do 20	11	18%	15,97	1,06
Od 20 více	14	23%	37,07	-6,13

Zdroj: vlastní výpočty

Do výpočtu bylo zahrnuto 60 podniků, které dosáhly kladné hodnoty stupně celkové páky. Z uvedené tabulky je možné vyčíst, že na velikost stupně celkové páky více

působí stupeň provozní páky. Tento poznatek platí pro všechny uvedené případy bez ohledu na výši stupně celkové páky.

Nejvyššího průměrného stupně provozní páky dosáhly podniky, které vykázaly stupeň celkové páky vyšší než 20 %. Nejnižší průměrný stupeň provozní páky byl tedy zaznamenán u podniků se stupněm celkové páky od 0 % do 2 %.

Nejvyšší průměrný stupeň finanční páky byl vypočítán u podniků, jejichž stupeň celkové páky dosáhl hodnot od 4 % do 6 %. Naopak nejnižšího průměrného stupně finanční páky dosáhly podniky, jejichž stupeň celkové páky dosáhl hodnot 20 % a více.

Navrhovaná opatření:

Z uvedené tabulky je zřejmé, že čím více se podnik snaží zvyšovat stupeň provozní páky, tím hůře vychází stupeň finanční páky. U velmi vysokého stupně provozní páky je tedy nebezpečné další zvyšování stupně finanční páky. Podniky usilující o maximalizaci stupně celkové páky by se tedy měly snažit nalézt vhodný poměr mezi stupněm provozní a finanční páky, a tedy brát v úvahu reálné riziko stupně finanční páky.

5. Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo posoudit dynamiku provozní a finanční páky pro zadlužené a nezadlužené firmy. Zjištěné skutečnosti by měly naznačit vhodnou kapitálovou strukturu pro sledovaný soubor podniků.

V praktické části své práce jsem provedla finanční analýzu podniků. Především jsem se věnovala vlivu provozní, finanční a celkové páky na hospodářský výsledek podniku. Tento vliv jsem hodnotila ve vztahu k objemu tržeb a objemu aktiv podniků. K výpočtům jsem používala software MS Excel. K dispozici jsem měla informace z účetních výkazů 100 zemědělských podniků. Sledovala jsem vývoj těchto podniků v letech 2007 a 2008. Nejprve jsem provedla výpočty na jednom vybraném podniku a poté jsem již pracovala s celým souborem podniků a snažila se analyzovat vypočítané vztahy.

Při zpracovávání své bakalářské práce jsem dospěla k těmto poznatkům:

- V roce 2007 dosáhl pouze 1 podnik záporné rentability tržeb. 62 podniků vykazovalo rentabilitu tržeb v intervalu od 0 % do 15 % a 33 podniků se pohybovalo v rozmezí od 15 % do 30 %. Pouze 3 podniky mohly být zařazeny do intervalu od 30 % do 50 %. Jen jediný podnik vykázal rentabilitu tržeb vyšší než 90 %. V roce 2008 došlo k výraznému poklesu rentability tržeb. Již 17 podniků vykázalo zápornou hodnotu tohoto ukazatele. 68 podniků bylo zařazeno do intervalu od 0 % do 15 % a 12 podniků do intervalu od 15 % do 30 %. Klesající tržby negativně ovlivnily účinek provozní páky.
- V průměru dosáhlo nejvyššího stupně provozní páky (9,12) 19 podniků o velikosti do 50 000 tis. Kč. Následovalo 18 podniků o velikosti 100 000 tis. Kč až 150 000 tis. Kč, které dosáhly průměrného stupně provozní páky 4,81. Kladnou hodnotu stupně provozní páky (1,47) vykázalo také 6 podniků o objemu aktiv od 300 000 tis. výše. Poté následovalo 37 podniků o velikosti 50 000 tis. Kč až 100 000 tis. Kč s průměrným stupněm provozní páky -1,35.

Další příčku obsadilo 12 podniků o velikosti 200 000 tis. Kč až 300 000 tis. Kč, které dosáhly průměrného stupně provozní páky -4,64. Nejnižší hodnoty stupně provozní páky (-21,73) dosáhlo 8 podniků o objemu aktiv od 150 000 tis. Kč do 200 000 tis. Kč.

- Průměrná hodnota stupně provozní páky se rovnala - 0,11, stupně finanční páky - 0,52 a stupně celkové páky - 4,42.
- Největší sumu aktiv (202 951,13 tis. Kč) vykázaly podniky (8) dosahující stupně provozní páky od 8 % do 10 %. Následovalo 5 podniků s průměrnou sumou aktiv 169 404,2 tis. Kč, které dosáhly stupně provozní páky od 0 % do 2 %, dále 11 podniků o průměrné velikosti 135 363,91 tis. Kč se stupněm provozní páky od 4 % do 6 %. Na čtvrté příčce se umístilo 10 podniků vykazujících průměrnou velikost 101 378,2 tis. Kč a stupeň provozní páky 10 % až 20%. Následovalo 15 podniků o průměrné velikosti 95 562,07 tis. Kč se stupněm provozní páky 20 % výše a 4 podniky o objemu aktiv 77 191 tis. Kč se stupněm provozní páky od 2 % do 4 %. Nejmenší průměrnou velikost aktiv (68 624,8 tis. Kč) vykázalo 5 podniků se stupněm provozní páky od 6 % do 8 %.
- Nejvyšší průměrné velikosti tržeb (180 701,33 tis. Kč) dosáhly 3 podniky se stupněm finanční páky od 2,5 % výše. Poté následovalo 8 podniků dosahujících objemu tržeb 80 141 tis. Kč se stupněm finanční páky od 0 % do 0,5 % a 8 podniků o objemu tržeb 72 596,63 tis. Kč se stupněm finanční páky od 1,5 % do 2 %. Na čtvrtém místě se umístilo 18 podniků o velikosti tržeb 53 889 tis. Kč se stupněm finanční páky od 0,5 % do 1%. Následovalo 42 podniků dosahujících průměrné velikosti tržeb 50 342,74 tis. Kč a stupně finanční páky od 1 % do 1,5 %. Nejmenší průměrnou velikost tržeb (34 268,18 tis. Kč) vykázalo 7 podniků se stupněm finanční páky od 2 % do 2,5 %.
- Nejvyššího průměrného objemu tržeb (107 886 tis. Kč) dosáhlo 7 podniků, u kterých byl zjištěn stupeň celkové páky na úrovni 4 % až 6 %. Jednalo se celkem o 7 podniků. Dále následovalo 7 podniků o průměrném objemu tržeb 102 946 tis. Kč se stupněm celkové páky 4 % až 6 %. Třetí skupinou bylo 9 podniků o objemu tržeb 63 859,22 tis. Kč a stupněm celkové páky 2 % až 4 %. Následovaly 4 podniky vykazující objem tržeb 58 432 tis. Kč a stupeň celkové

páky 8 % až 10 % a 11 podniků o velikosti tržeb 54 684,73 tis. Kč se stupněm celkové páky od 10 % do 20 %. Další skupinou bylo 14 podniků o průměrné velikosti tržeb 43 868,29 tis. Kč se stupněm celkové páky od 20 % výš. Nejnižší průměrné velikosti tržeb (29 833,5 tis. Kč) dosáhlo 8 podniků se stupněm celkové páky od 6 % do 8 %.

- V letech 2007 a 2008 došlo u 58 sledovaných podniků s kladnou hodnotou stupně provozní páky k poklesu průměrného hospodářského výsledku o 2 571,65 tis. Kč. Rozhodující vliv na stupeň provozní páky mělo produkční využití stálého nákladu, které dosáhlo hodnot v intervalu od 752,24 tis. Kč do 4 384,17 tis. Kč. Průměrný vliv stálého nákladu dosahoval hodnoty 2 380,28 tis. Kč. Efekt z rozsahu výroby byl u všech stupňů provozní páky (kromě stupně provozní páky od 0 % do 2 %) záporný, což způsobila vysoká nákladovost podniků.
- V případě 60 podniků, jejichž stupeň celkové páky vykazoval kladnou hodnotu, bylo zjištěno, že na velikost stupně celkové páky působí ve všech případech více stupeň provozní páky. Nejvyššího průměrného stupně provozní páky (37,07) dosáhly podniky, které vykázaly stupeň celkové páky vyšší než 20 %. Nejnižší průměrný stupeň provozní páky (3,25) byl tedy zaznamenán u podniků se stupněm celkové páky od 0 % do 2 %. Nejvyšší průměrný stupeň finanční páky (1,85) byl vypočítán u podniků, jejichž stupeň celkové páky dosáhl hodnot od 4 % do 6 %. Naopak nejnižšího průměrného stupně finanční páky (-6,13) dosáhly podniky, jejichž stupeň celkové páky dosáhl hodnot 20 % a více. S růstem stupně provozní páky, klesala hodnota stupně finanční páky.

6. Summary

This Bachelor thesis is focused on applying an Operating and Financial Leverage in connection to a different indebtedness of the particular companies.

The first part of my thesis shortly describes a financial analysis, financial data sources and financial analysis methods. It especially deals with Operating, Financial and Total Leverage. An indebtedness and debt financing are also mentioned.

In the second part of this thesis I analyse an evolution of chosen indicators to voice certain conclusions. The selected methods are applied to 100 agricultural firms during the period from 2007 to 2008.

Klíčová slova - Key words:

Stupeň provozní páky – Degree of Operating Leverage

Stupeň finanční páky – Degree of Financial Leverage

Stupeň celkové páky – Degree of Total Leverage

Zadluženost – Indebtedness

Rentabilita – Profitability

7. Seznam použité literatury

1. STŘELEČEK, F.: *Proporcionování nákladů na výrobu: Provozní a finanční páka*. České Budějovice: DTP, 2007. 58 s. ISBN 978-80-7040-915-2.
2. GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J.: *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, s. r. o., 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
3. GRÜNWARD, R.: *Finanční analýza: Metody a využití*. Praha: VOX Consult, 1995. 81 s. ISBN 80-238-0788-9.
4. HÁJEK, L., JANEČEK, V.: *Hodnocení investic do vyspělých technologií*. Hradec Králové: Gaudeamus, 2005. 291 s. ISBN 80-7041-787-0.
5. KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P.: *Poklady skryté v účetnictví: Finanční analýza účetních výkazů*. Praha: Polygon, 1995. 300 s. ISBN 80-901778-4-0.
6. MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P.: *Finanční analýza*. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
7. PETŘÍK, T.: *Ekonomické a finanční řízení firmy: Manažerské účetnictví v praxi*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2005. 372 s. ISBN 80-247-1046-3.
8. RADOVÁ, J., DVOŘÁK, P.: *Finanční matematika pro každého*. Praha: Grada Publishing, a. s., 1993. 184 s. ISBN 80-85623-27-7.
9. VALACH, J. a kol.: *Finanční řízení podniku*. Praha: Express, s. r. o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

Internetové zdroje:

1. Český statistický úřad [online]. 2009 [cit. 2010-04-29]. Dostupné z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/kalendar/aktual-zem>>.
2. EAGRI [online]. 2009 [cit. 2010-04-29]. Zemědělská výroba. Dostupné z WWW: <<http://eagri.cz/public/eagri/zemedelstvi/>>

8. Seznam tabulek a grafů

Tabulky:

TABULKA 1: ROZVAHA.....	4
TABULKA 2: ÚDAJE Z ROZVAHY.....	27
TABULKA 3: ÚDAJE Z VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY.....	27
TABULKA 4: POLOŽKY ROZVAHY ČI VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY VYBRANÉHO PODNIKU (V TIS. KČ)	35
TABULKA 5: UKAZATELE RENTABILITY.....	35
TABULKA 6: DOL, DFL, DTL.....	37
TABULKA 7: VÝPOČET CELKOVÉ ZMĚNY ZISKU (V TIS. KČ).....	38
TABULKA 8: ANALÝZA ZADLUŽENOSTI (V TIS. KČ).....	39
TABULKA 9: ROZDĚLENÍ RENTABILITY TRŽEB V ROCE 2007 A 2008.....	41
TABULKA 10: PRŮMĚRNÁ RENTABILITA TRŽEB.....	42
TABULKA 11: PRŮMĚRNÁ RENTABILITA AKTIV.....	42
TABULKA 12: PRŮMĚRNÁ RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU.....	42
TABULKA 13: ROZDĚLENÍ DOL, DFL A DTL PODLE VELIKOSTI AKTIV.....	44
TABULKA 14: PRŮMĚR DOL, DFL A DTL.....	45
TABULKA 15: ROZDĚLENÍ DOL, DFL A DTL PODLE OBJEMU TRŽEB.....	45
TABULKA 16: ROZDĚLENÍ AKTIV PODLE DOL.....	46
TABULKA 17: ROZDĚLENÍ AKTIV PODLE DFL.....	46
TABULKA 18: ROZDĚLENÍ AKTIV PODLE DTL.....	47
TABULKA 19: ROZDĚLENÍ TRŽEB PODLE DOL.....	48
TABULKA 20: ROZDĚLENÍ TRŽEB PODLE DFL.....	48
TABULKA 21: ROZDĚLENÍ TRŽEB PODLE DTL.....	49
TABULKA 22: ROZDĚLENÍ PRŮMĚRNÉ ZMĚNY HV PODLE DOL.....	50
TABULKA 23: PRŮMĚRNÁ ZADLUŽENOST V LETECH 2007 A 2008.....	51
TABULKA 24: ROZDĚLENÍ PRŮMĚRNÉ DFL PODLE PODÍLU CIZÍHO KAPITÁLU.....	51
TABULKA 25: POSOUZENÍ VLIVU JEDNOTLIVÝCH PÁK NA CELKOVOU PÁKU.....	52

Grafy:

<i>OBRÁZEK 1: UKAZATELE RENTABILITY</i>	36
<i>OBRÁZEK 2: PODÍL VLASTNÍHO A CIZÍHO KAPITÁLU</i>	39
<i>OBRÁZEK 3: UKAZATEL VĚŘITELSKÉHO RIZIKA</i>	40
<i>OBRÁZEK 4: PRŮMĚRNÁ RENTABILITA</i>	43