

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2012

Bc. Martina Kohlová

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta
Katedra ekonomiky

Studijní program: 6208 N Ekonomika a management
Studijní obor: Řízení a ekonomika podniku

Externí zdroje financování podniku

Vedoucí diplomové práce:
Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.

Autor:
Bc. Martina Kohlová

2012

Prohlášení

Prohlašuji, že svoji diplomovou práci na téma „Externí zdroje financování podniku“ jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své diplomové práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích 20. 4. 2012

vlastnoruční podpis

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala svému vedoucímu diplomové práce Ing. Antonínu Šmejkalovi, PhD. za věcné a inspirativní podněty, za cenné rady a připomínky a za čas, který mi věnoval při řešení zadané problematiky.

Obsah

I. ÚVOD	1
II. LITERÁRNÍ REŠERŠE.....	4
1 Úvod do problematiky finančních zdrojů	4
1.1 Finanční rozhodování podniku	4
1.2 Strategie financování.....	6
2 Zdroje financování v České republice	6
3 Zadluženost, zlatá pravidla financování	9
3.1 Zadluženost.....	9
3.2 Zlatá pravidla financování.....	12
3.2.1 Zlaté bilanční pravidlo financování	12
3.2.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika.....	13
3.2.3 Zlaté pari pravidlo	13
3.2.4 Zlaté poměrové pravidlo.....	14
4 Krátkodobé a dlouhodobé zdroje financování	14
4.1 Krátkodobé zdroje financování	15
4.2 Dlouhodobé zdroje financování.....	17
5 Interní a externí zdroje financování.....	20
6 Náklady kapitálu a jiné nástroje pro komparaci zdrojů financování	22
6.1 Náklady kapitálu	22
6.2 Riziko	25
6.2.1 Měření rizika.....	26
6.2.2 Model CAPM.....	26
7 Bankovní úvěrové produkty.....	27
7.1 Kontokorentní úvěr	28
7.2 Eskontní úvěr.....	28
7.3 Akceptační úvěr	28
7.4 Ručitelský úvěr	29
7.5 Hypoteční úvěr	29
7.6 Emisní úvěr.....	29
8 Leasingové financování	30
9 Rizikový a rozvojový kapitál	32
III. METODIKA	34
IV. PRAKTICKÁ ČÁST	38
10 Charakteristika podniku.....	38
11 Případová studie	40
11.1 Kapitálová struktura.....	40
11.1.1 Vertikální analýza pasiv	41
11.1.2 Horizontální analýza pasiv	43
11.2 Ukazatele zadluženosti.....	45
11.3 Zlatá pravidla financování.....	50
11.3.1 Zlaté bilanční pravidlo financování	50
11.3.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika.....	52
11.3.3 Zlaté pari pravidlo	53
11.3.4 Zlaté poměrové pravidlo.....	55

11.4	Krátkodobé a dlouhodobé zdroje financování.....	56
11.5	Struktura vlastního a cizího kapitálu.....	57
11.6	Náklady kapitálu.....	59
11.6.1	Průměrné náklady kapitálu za rok 2010.....	59
11.6.2	Model CAPM podle metodiky MPO ČR.....	60
11.7	Charakteristika investičního projektu.....	61
11.8	Řízený rozhovor v bance.....	62
11.8.1	Bankovní analýza výkazu zisku a ztrát.....	63
11.8.2	Bankovní analýza rozvahy.....	66
11.8.3	Shrnutí.....	70
11.9	Implikace investičního záměru do účetních výkazů.....	71
11.10	Ukazatelé zadluženosti po realizaci investičního záměru.....	77
11.11	Náklady kapitálu po realizaci investičního záměru.....	80
11.11.1	Průměrné náklady kapitálu.....	80
11.11.2	Model CAPM podle metodiky MPO ČR.....	81
11.12	Návrhy opatření ke zlepšení kapitálové struktury podniku.....	83
V.	ZÁVĚR.....	86
VI.	SUMMARY.....	89
	Přehled použité literatury.....	91
	Seznam obrázků.....	95
	Seznam tabulek.....	95
	Seznam grafů.....	96
	Seznam příloh.....	96
	Přílohy.....	96

I. ÚVOD

V současné době je nejčastěji probíraným tématem krize. Světové burzy reagují na události odehrávající se v členských státech Evropské unie (EU) výrazným propadem a Mezinárodní organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD) predikuje pokles hodnoty hrubého domácího produktu (HDP) v některých velkých ekonomikách v první polovině roku 2013 až o 5 procent. Je zřejmé, že růst ekonomiky celé eurozóny výrazně zpomaluje, což se dotýká i České republiky. Nejvíce je zasažen bankovní sektor a země platící eurem, které čelí hrozbě dluhové krize. Není pochyb o tom, že je potřeba zavést protikrizová opatření. Zatím nezodpovězenou otázkou ale je, jaké prostředky budou účinné.

Je diskutabilní, zda sanace Řecka a finanční pomoc dalším státům je krokem k záchraně či nikoliv. I názory ekonomů jsou v této problematice různorodé. Není se co divit, že je toto téma stále více diskutované. Vždyť kdo by ještě před nedávnem věřil, že bude možné poskytnout z Evropského fondu finanční stability (EFSF) a z Evropského mechanismu finanční stabilizace (ESFM) zemím PIIGS (5 zemí EU, které mají největší potíže) finanční pomoc. Tento záchranný mechanismus byl kromě Řecka a Portugalska aplikován v Irsku, které se kvůli záchraně svých bank dostalo do dluhových potíží. Tento neobvyklý krok odporuje Smlouvě o fungování Evropské unie (článek 123, 124 a 125), ve které je řečeno: Unie neodpovídá za závazky ani nepřebírá závazky ústředních vlád, regionálních nebo místních orgánů a jiných veřejných orgánů, jiných veřejnoprávních subjektů nebo veřejných podniků kteréhokoli členského státu.¹ Výjimkou je společné uskutečňování určitého záměru, ale není jednoznačné, zda záchrana Řecka před hrozícím bankrotem takovým záměrem je. Čas ukáže, nakolik se nás dluhová krize dotkne a jak se s ní vypořádáme.

¹ Členské státy Evropské unie. Konsolidované znění smlouvy o fungování Evropské unie. In *Úřední věstník Evropské unie*. 2010, částka 83, s. 98-100.

Tento problém se nevyhne ani České republice. Proto je třeba zvažovat na úrovni domácností, fyzických i právnických osob, jaké zdroje finančních prostředků využívají a zda budou v budoucnu schopni své závazky splatit. Zadluženost všech těchto subjektů totiž neustále roste. Ratingy firem se snižují v důsledku stále většího podílu cizích zdrojů financování, nárůstu počtu nedobytných pohledávek, insolvence obchodních partnerů atd. Z tohoto důvodu je důležité zvážit všechna rizika a přehodnotit možnosti financování i u každé jednotlivé firmy.

Předmětem diplomové práce „Externí zdroje financování podniku“ je vymezení možností financování podniku z externích zdrojů v České republice a aplikace zjištěných poznatků v praxi. Cílem je uvést základní terminologii používanou ve finančním řízení, charakterizovat vývoj situace financování podnikatelské sféry a dostupnosti jednotlivých zdrojů financování. Podrobně zpracovat zejména oblast bankovních úvěrových produktů a nástrojů pro jejich komparaci. U vybrané společnosti provést analýzu současného stavu zdrojů financování a navrhnout případná opatření v oblasti struktury financování s ohledem na požadavky podnikové strategie a s použitím metod pozorování, srovnávání, analogie, analýzy a syntézy, matematických metod a sběru dat.

Diplomová práce je rozdělena na dvě části, a to na část teoretickou a část praktickou. Teoretická část zahrnuje základní pojmy a souvislosti mezi nimi. Úvodní část se zaměřuje na úvod do problematiky finančních zdrojů. Třetí kapitola se zabývá analyzováním jednotlivých zdrojů financování v České republice na základě sběru dat z odborné literatury. Ve čtvrté kapitole jsou uvedeny informace zjištěné o zadluženosti a zlatých pravidlech financování. Pátá a šestá kapitola popisuje jednotlivé kategorie financování, a to z hlediska časového a místního. Z důvodu komparace jednotlivých zdrojů financování řeší další části této práce náklady kapitálu a další faktory, které investiční rozhodování ovlivňují. Osmá kapitola se zabývá obchody bank se zaměřením na bankovní finančně-úvěrové produkty pro firemní klientelu. A protože leasingové financování využívají firmy velmi často, je mu věnována devátá kapitola. Poslední kapitola teoretické části práce definuje pojmy rizikový a rozvojový kapitál.

V praktické části je ve spolupráci se zvolenou společností, jejíž vedení mi poskytlo potřebné údaje, stanoven nejoptimálnější zdroj financování pro daný investiční záměr metodou komparace, sběru dat a pomocí matematických propočtů jednotlivých možností financování. Důvodem k použití řízeného rozhovoru s odborníky na firemní klientelu nejmenované bankovní instituce, jako jedné z technik sběru dat, bylo zjistit detailní informace týkající se bankovních úvěrů a hlouběji porozumět zkoumané problematice. Stěžejním tématem rozhovoru byla bonita klienta a investiční záměr podniku. V rámci poslední kapitoly jsou shrnuty zjištěné poznatky z kapitol předešlých a je z nich následně odvozen závěr a doporučení.

II. LITERÁRNÍ REŠERŠE

1 Úvod do problematiky finančních zdrojů

Pojem finanční zdroje vyjadřuje finanční prostředky podniku, které jsou součástí pasiv organizace a ze kterých je financována veškerá činnost firmy. Mezi nejdůležitější úkoly finančního manažera patří stanovení celkové výše potřebného kapitálu a zároveň i zvolení správné struktury zdrojů financování.

Kapitálová struktura podniků se liší podle velikosti podniku, přičemž zpravidla platí, že velké firmy potřebují větší kapitál než firmy malé. Dalším určujícím faktorem je rozsah využívání techniky (stupeň robotizace, mechanizace a automatizace), přičemž rozsáhlé využití technologií je kapitálově náročné. Jiným činitelem je způsob odbytu, kdy podnik s vlastní organizací odbytu vyžaduje vyšší kapitál než firma, která uskutečňuje prodej přes obchodní linky.

1.1 Finanční rozhodování podniku

Finanční rozhodování podniku lze charakterizovat jako proces výběru optimální varianty získávání peněz, podnikového kapitálu a jejich užití z hlediska základních finančních cílů podnikání a s přihlédnutím k různým omezujícím podmínkám.²

Před řešením problematiky finančních zdrojů je důležité stanovit cíle podniku. A to nejen cíl hlavní, ale i cíle vedlejší. Pro přehlednost je vhodné cíle hierarchicky uspořádat, kdy se na vrcholu pyramidy nachází maximalizace hodnoty podniku a na dalších stupních jsou cíle sekundární. Těmito cíly mohou být likvidita, maximalizace tržeb, maximalizace bohatství vlastníků, dosažení stanovené míry zisku apod. Zásadou je, že tyto sekundární cíle musejí být stanoveny tak, aby vedly k naplnění základního cíle podniku.

² VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualizované a rozšířené vydání, Praha, Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1, s. 28.

Z pohledu firmy je z dlouhodobého hlediska hlavním cílem podnikání maximalizace tržní hodnoty podniku. Finanční manažer či vlastník podniku by měl svou činností k tomuto cíli směřovat. Profesor D. H. Robertson definoval podnik jako „ostrov vědomé síly v moři nevědomé kooperace“.³ Nevědomou kooperaci tvoří trh a v oblastech finančního řízení představuje vědomou sílu organizovaná činnost. Není jednoduché se ve vnějším okolí podniku orientovat a firmy musejí řešit v rámci finančního rozhodnutí 3 základní otázky, které tvoří podstatu finančního managementu:

1. Do čeho investovat neboli jaká má být optimální struktura aktiv?
2. Z čeho investovat neboli jaká má být optimální struktura finančních zdrojů?
3. Kolik vyplatit na podílech na zisku?⁴

Investice jsou nedílnou součástí každého podniku, který má snahu se vyvíjet a být konkurenceschopný, jak na tuzemských, tak zahraničních trzích.⁵ Faktory kvantity, rizika a času zásadně ovlivňují finanční rozhodování. Z hlediska maximalizace hodnoty firmy je důležité, do jakého projektu bude podnik investovat a z jakých zdrojů jej bude financovat. Dochází tak k neustálému přechodu mezi reálnými a finančními aktivy. Podnik potřebuje peněžní prostředky (finanční aktiva) k tomu, aby mohl vytvářet hmotné či nehmotné statky, které poté v ekonomice nabízí na trhu statků a služeb. Pod pojmem hmotné reálné statky si lze představit stroje a zařízení. Nehmotnými statky jsou know-how, licence a patenty. Pokud se firma rozhodne finanční aktiva prodat, může za ně nakoupit reálná aktiva. V případě vlastnictví finančních aktiv plyne jejich majitelům výnos díky toku finančních prostředků do různých oblastí. Finanční manažer se musí rozhodovat tak, aby investice pozitivně přispívaly ke zvýšení hodnoty firmy.

³ ROBERTSON, D. H. *The control of Industry*. London / Cambridge, Nisbet / Cambridge University Press, 1923. ISBN-13: 9781152882591, s. 85.

⁴ MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vydání, Praha, Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1, s. 17.

⁵ SCHOLLEOVÁ, H. *Investiční controlling: Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-2952-7, s. 13.

1.2 Strategie financování

Firma na základě cílů, kterých chce dosáhnout, stanoví v písemné podobě strategii, pomocí níž vytyčených cílů dosáhne. Dlouhodobé směřování podniku tedy určuje strategie. Při určování strategie financování by podnik měl klást důraz na časové sladění majetku a zdrojů financování. Existují 3 základní strategie: konzervativní, agresivní a umírněná.⁶

2 Zdroje financování v České republice

Finanční zdroje představují prostředky, které podnik potřebuje k zajištění provozu firmy, ale i k jeho obnově a rozšíření. Zdroji dlouhodobého financování jsou interní finanční zdroje vznikající na základě vnitřní činnosti podniku a externí finanční zdroje získané z vnějšího okolí podniku. Důležitou součástí finančního rozhodování jsou i krátkodobá finanční rozhodnutí, díky kterým by měla být firma likvidní. Likviditou rozumíme „schopnost jednotlivých aktiv přeměnit se rychle a bez větších ztrát na peněžní prostředky.“⁷ Finanční řízení podniku představuje opatrování kapitálu pro běžné i mimořádné potřeby a rozhodování o jeho struktuře a změnách struktury. Existuje mnoho kritérií, podle kterých financování podniku členíme.

Klasifikace podle účelu:

a) Financování běžné

Pokud podnik zajišťuje prostředky pro běžný provoz podniku, jedná se o financování běžné. Nejčastěji se jedná o zdroje na úhradu nákladů (mzdy, energie, závazky, ostatní výdaje), nákup materiálu, i výplatu dividend. Toto financování je souhrnně nazýváno hrubým pracovním kapitálem.

⁶ SCHOLLEOVÁ, H., *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-2424-9, 251 s.

⁷ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1, s. 49.

b) **Financování mimořádné**

Při zakládání podniku, jeho rozšiřování, financování při spojování a sanaci či při likvidaci se jedná o financování mimořádné.⁸

Podle vlastnictví:

a) **Vlastní**

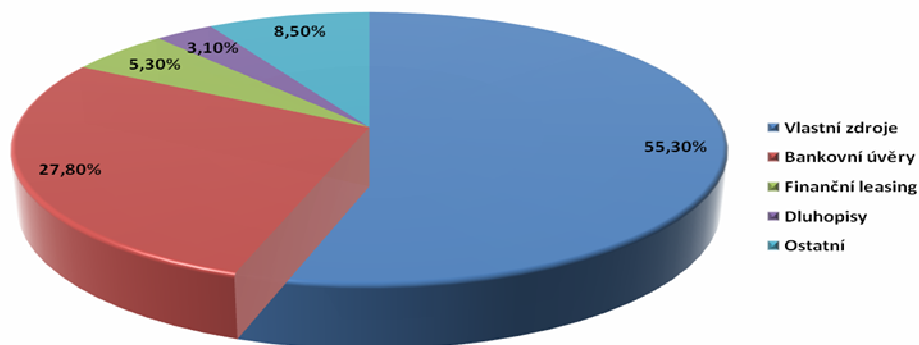
Za vlastní se považují vklady vlastníků, zdroje získané realizací výkonů (nerozdělený zisk a odpisy).

b) **Cizí**

Za cizí zdroje financování považujeme všechny přírůstky dluhů, popř. leasingové financování pomocí pronájmu majetku.

Z průzkumu na vybraném vzorku 50 českých firem na základě provedených rozhovorů a odevzdaných dotazníků vyplynulo, že majoritním zdrojem financování jsou zdroje vlastní. Přesné složení zdrojů znázorňuje graf 1.

Graf 1: Zdroje financování českých firem v roce 2010



Zdroj: Vědecký časopis Meluzín, 2011

⁸ ŠVARCOVÁ, J. a kol. *Ekonomie: stručný přehled teorie a praxe aktuálně a v souvislostech*. 1. vyd. Zlín: CEED nakladatelství a vydavatelství, 2005. 295 s. ISBN 80-903433-1-7.

V širším smyslu se pojem „pasiva“ používá jako synonymum pojmu „zdroje“, jako krátké označení zdrojů vlastních i cizích.⁹ Užší pojetí zahrnuje do zdrojů financování pouze nerozdělený zisk.

Podle způsobu získání:

a) Vnitřní

Interní zdroje jsou získány na základě vlastní činnosti firmy, jsou to především odpisy a zisk. Financování pomocí interních finančních zdrojů se nazývá samofinancováním. Je jím kryt převážně investiční majetek a méně již majetek oběžný.

b) Vnější

Externí zdroje jsou všechny ostatní zdroje získané mimo podnik. Jedná se především o vklady vlastníků, emitované obligace, dlouhodobé, střednědobé a krátkodobé bankovní úvěry, obchodní (dodavatelské) úvěry, faktoring, leasing a dotace.

Podle doby splatnosti:

a) Krátkodobé

Krátkodobým financováním rozumíme činnost podniku, která zajišťuje krátkodobé finanční zdroje (tedy zdroje splatné do 1 roku).

b) Dlouhodobé

K financování dlouhodobého majetku (investic) je vhodné využívat dlouhodobý kapitál (finanční zdroje splatné déle než za 1 rok).¹⁰

⁹ KOVANICOVÁ, D.; KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví: jak porozumět účetním výkazům*. 2. aktualizované vyd. Praha: Polyglon, 1997. 229 s. ISBN 80-85967-73-1.

¹⁰ MULAČ, P. MULAČOVÁ, V. *Podniková ekonomika*. 1. vydání. České Budějovice: VŠTE, 2007. ISBN 80-903888-0-2, s. 111.

Financování oběžného majetku lze posuzovat podle průběhu reprodukčního procesu následovně:

- a) **Financování prvotního vybavení oběžným majetkem při vzniku podniku,**
- b) **Financování přírůstku (rozšiřování) oběžného majetku,**
- c) **Financování obnovy oběžného majetku.**¹¹

3 Zadluženost, zlatá pravidla financování

3.1 Zadluženost

„Ukazatele zadluženosti udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy, měří rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy (tedy zadluženost firmy). Zadluženost není pouze negativní charakteristikou firmy. Její růst může přispět k celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě firmy, avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability.“¹²

Pokud se zaměříme konkrétně na vlastní kapitál, zjistíme, že je hlavním nositelem podnikatelského rizika, zejména proto, že se mění podle výsledků hospodaření za dané období. Kapitálová struktura by měla být vyvážená, protože financování převážně z cizích zdrojů je velmi rizikové. Z tohoto důvodu uživatelé finanční analýzy sledují ukazatel finanční jistoty (poměr vlastního kapitálu na kapitálu celkovém).

¹¹ VALACH, J. a kol.: *Finanční řízení podniku*. 2. aktualizované a rozšířené vydání, Praha, Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1, s. 157-158.

¹² SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 1. vydání. Brno: Computer Press, 1999. ISBN 80-7226-140-1.

Cena cizího kapitálu je mimo jiné ovlivněna také délkou časového období. Čím je interval splatnosti dluhu kratší, tím je jeho cena nižší. Pro měření výše rizika spojeného s danou strukturou vlastních a cizích zdrojů používáme ukazatele zadluženosti, kterými jsou:

a) Ukazatel věřitelského rizika (Debt ratio)

Ukazatel celkové zadluženosti posuzuje finanční strukturu podniku z dlouhodobého hlediska. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 – 60 %, ovšem závisí na odvětví, ve kterém společnost podniká. „Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je celková zadluženost podniku a tím vyšší je riziko jak věřitelů, tak i akcionářů. Je nutné ho vždy posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností, kterou podnik dosahuje z celkového vloženého kapitálu, i v souvislosti se strukturou cizího kapitálu.“¹³

b) Koeficient samofinancování (Equity ratio)

„Tento poměr je doplňkovým ukazatelem k ukazateli předchozímu, jejich součet se rovná 1, resp. 100 %. Poměr vyjadřuje, jaká část podnikových aktiv je financována kapitálem akcionářů.“¹⁴

c) Míra zadluženosti (Debt-equity ratio)

„Má stejnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost. Oba ukazatele rostou s tím, jak roste proporce dluhů ve finanční struktuře firmy. Celková zadluženost roste lineárně, zatímco míra zadluženosti roste exponenciálně.“¹⁵ Tento ukazatel je v případě žádosti o nový úvěr pro banku velice významný.

¹³ VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1, s. 106.

¹⁴ KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.

¹⁵ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 1. vydání. Brno: Computer Press, 1999. 195 s. ISBN 80-7226-140-1.

d) Úrokové krytí (interest coverage)

„Úrokové krytí ukazuje, kolikrát celkový efekt reprodukce pokryje úrokové platby. Jednotlivé ratingové agentury pracují s touto klíčovou charakteristikou. Za rozhraní investice a spekulace je považována hodnota 3.“¹⁶ Pokud má ukazatel hodnotu 1, znamená to, že podnik je schopen splácet úroky i když má nulový zisk. Doporučená je hodnota vyšší než 5.

e) Krytí fixních poplatků (fixed charge coverage)

Tento ukazatel je doplňkem k ukazateli úrokového krytí. Dlouhodobými splátkami jsou např. leasingové splátky.

f) Krytí dlouhodobého majetku

Pokud vyjde při výpočtu krytí stálých aktiv vlastním kapitálem hodnota vyšší než 1, znamená to, že podnik používá vlastní kapitál i ke krytí oběžných aktiv.

Krytí dlouhodobého majetku lze vyjádřit také podílem dlouhodobého kapitálu a dlouhodobého majetku. Při výsledné hodnotě ukazatele nižší než 1 podnik kryje část dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji, což může vést k potížím s úhradou závazků, tzn., že je podnik podkapitalizovaný. Naopak pokud je hodnota vysoká, podnik financuje příliš velkou část krátkodobého majetku drahými dlouhodobými zdroji. Tomuto jevu se říká, že je podnik překapitalizovaný.

¹⁶ KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.

3.2 Zlatá pravidla financování

Pravidla financování poskytují řadu doporučení vedoucích k celkové stabilitě podniku a zkoumají podrobněji rozvahu v účetních výkazech.

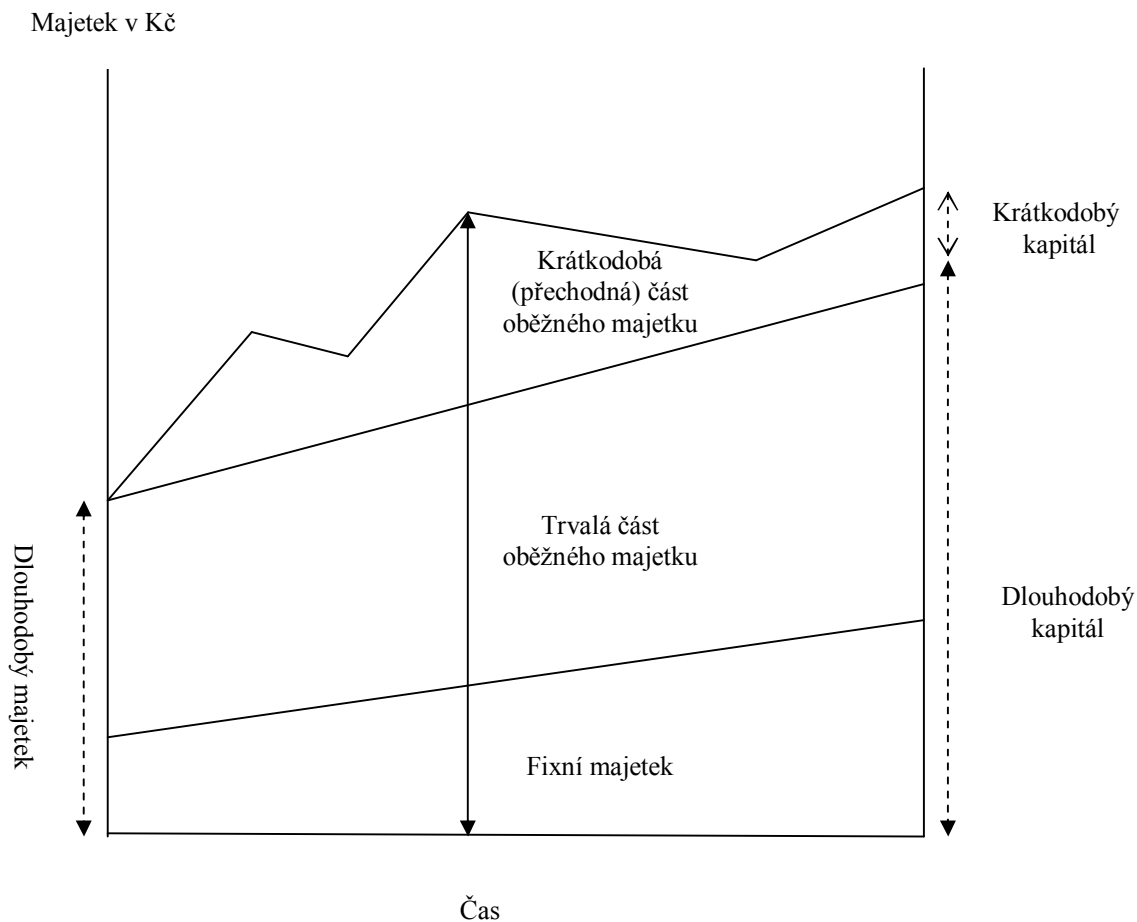
3.2.1 Zlaté bilanční pravidlo financování

Kapitálovou strukturu podniku lze hodnotit vertikálně a horizontálně. Jak uvádí Růčková: „Horizontální hodnocení kapitálové struktury, bývá v literatuře označováno jako zlaté bilanční pravidlo, říká, že investiční majetek by měl být pokryt vlastním kapitálem firmy, respektive dlouhodobě vázaný kapitál by měl být financován z dlouhodobých zdrojů.“¹⁷ Při vertikálním hodnocení kapitálové struktury je posuzována rovnováha mezi rizikem (podílem dluhového financování) a výnosem. Přesněji řečeno kapitálová struktura představuje „výběr mezi rizikem a výnosem využití vyššího dluhu, který sebou přináší zvýšené riziko spojené s dosažením budoucích firemních zisků, a zároveň vede obecně k vyšší očekávané výnosové míře.“¹⁸

¹⁷ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2007. 128 s. ISBN 978-80-247-2481-2.

¹⁸ ROUBÍČKOVÁ, M. *Firemní finance: distanční studijní opora*. Vyd. 1. Opava: Slezská univerzita, 2004. ISBN 80-7248-247-5, s.153.

Obrázek 1: Financování majetku podle zlatého bilančního pravidla



Zdroj: VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přepracované vydání. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9, s. 260.

3.2.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo sleduje vztahy na straně pasiv a hovoří o tom, že vlastního kapitálu by mělo být více nebo alespoň stejně jako cizího.

3.2.3 Zlaté pari pravidlo

Zlaté pari pravidlo se týká vztahu mezi dlouhodobým majetkem a vlastními zdroji. Říká, že vlastní kapitál by měl být nanejvýš roven stálým aktivům, a to jen tehdy, když podnik nevyužívá dlouhodobý cizí kapitál.

3.2.4 Zlaté poměrové pravidlo

Podstata poměrového pravidla spočívá ve srovnání dynamiky tržeb a investic. V podniku by nemělo tempo růstu investic převyšovat tempo růstu tržeb.

Závěrem lze tedy konstatovat, že na pravidla financování se musí přihlížet s ohledem na danou situaci podniku. Porušení těchto pravidel nemusí nutně vést k finanční nestabilitě podniku, avšak jejich splnění vypovídá o finančním zdraví.

4 Krátkodobé a dlouhodobé zdroje financování

Z hlediska délky časového úseku, na který je finanční rozhodnutí přijímáno, rozlišujeme finanční management krátkodobý a dlouhodobý. Krátkodobý finanční management lze vymezit jako finanční management, v jehož rámci se přijímají rozhodnutí s důsledky na dobu do jednoho roku. Dlouhodobým finančním managementem jsou rozhodnutí s důsledky na dobu delší jednoho roku.¹⁹

Každý podnik musí během svého fungování činit rozhodnutí nejen o tom, jaké investice udělá, ale také z jakých zdrojů bude tyto investice financovat. Zdroje mohou být interní (vlastní kapitál) nebo externí (cizí zdroje). Druhý uvedený zdroj musí podnik v určené době splatit. Podle této doby splatnosti je cizí kapitál členěn na krátkodobý (do 1 roku) a dlouhodobý cizí kapitál (doba delší než 1 rok).

Zdroje financování podnik zvolí zejména podle povahy investice. V případě oběžného majetku s dobou použitelnosti do 1 roku je využíváno krátkodobé financování, které je charakteristické splatností do 1 roku. Krátkodobým financováním je tedy financování oběžného majetku z krátkodobých finančních zdrojů. Je ale zcela běžné, že jsou krátkodobými zdroji financována i některá stálá aktiva.

¹⁹ MAREK, P. a kol: *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vydání, Praha, Ekopress, 2009. 627 s. ISBN 978-80-86929-49-1.

V České republice jsou zdroje krytí oběžného majetku uvedeny v pasivech rozvahy. Ze statického hlediska představují stav krátkodobých zdrojů k určitému datu. Pokud na tyto položky budeme nahlížet z dynamického hlediska, bude se jednat o přírůstky či úbytky těchto zdrojů.

Z hlediska funkce v hospodářské činnosti, tím i z hlediska potřeb financování se aktiva člení na:

1. Majetkové složky, které podniku slouží dlouhodobě (stálá, fixní, neoběžná, dlouhodobá aktiva; dlouhodobý majetek); převážná část tohoto majetku se postupně opotřebovává,
2. Majetkové složky krátkodobé, které se spotřebují (realizují) v průběhu normálního provozního cyklu podniku, popřípadě u nichž proces přeměny v peníze nepřesáhne 1 rok (oběžná, krátkodobá aktiva; oběžný majetek)²⁰

4.1 Krátkodobé zdroje financování

Jak už jsem výše uvedla, oběžný majetek by měl být financován krátkodobými zdroji, a to z důvodu likvidity podniku. Firma by měla mít oběžný majetek v takové výši, aby byl zajištěn jeho hospodárny provoz. Proto aktiva z hlediska likvidity členíme na aktiva prvního stupně likvidity, což je krátkodobý finanční majetek, aktiva druhého stupně likvidity, kam patří splatné pohledávky. Aktivy třetího stupně likvidity jsou veškeré zásoby a nelikvidní aktiva zahrnující položky dlouhodobého majetku. V případě, že má podnik více oběžného majetku, než využije, vznikají mu zbytečné náklady.

²⁰ KOVANICOVÁ, D. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. XVI. aktualizované vydání. Praha: Polyglon, 2006. 444 s. ISBN 80-7273-130-0, s. 7.

Členění krátkodobých zdrojů financování oběžného majetku:

a) Krátkodobé závazky

- Z obchodního styku (např. závazky vůči dodavatelům),
- K podnikům s podstatným vlivem,
- Ke společníkům a sdružení,
- K zaměstnancům (mzdy),
- Ze sociálního zabezpečení,
- Daňové (závazky vůči finančnímu úřadu),
- Ostatní.

b) Bankovní úvěry a výpomoci

- Krátkodobé bankovní úvěry,
- Obchodní (dodavatelské) úvěry,
- Krátkodobé finanční výpomoci.

c) Ostatní pasiva

- Výdaje příštích období,
- Výnosy příštích období,
- Ostatní (dohadné pasivní položky).

d) Financování přeměnami majetku

- Faktoring.

V rámci této práce se věnuji investičnímu rozhodování, a proto se v následující kapitole budu hlouběji zabývat dlouhodobými zdroji financování.

4.2 Dlouhodobé zdroje financování

Pokud podnik plánuje pořízení, obnovu či rozšíření investičního majetku, jedná se o financování dlouhodobé. V rámci dlouhodobého finančního managementu nelze opomenout investiční rozhodování. Pojem investice se liší, neexistuje jednotná definice. Nejvíce se ztotožňuji s názorem prof. Valacha, který investice z podnikového hlediska definuje jako „peněžní výdaje, u nichž se očekává jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového úseku“.²¹

U tohoto zdroje financování jsou peněžní prostředky vázány v majetku po delší dobu než 1 rok. Dlouhodobé financování lze členit na střednědobé, s životností majetku od 1 do 5 let, a dlouhodobé u majetku s dobou životnosti více než 5 let. Podnik by měl při finančním rozhodování dodržovat zásadu, že krátkodobý majetek je třeba financovat krátkodobými zdroji, dlouhodobý majetek podniku dlouhodobým kapitálem. Této problematice zlatých pravidel financování jsem se blíže věnovala ve třetí kapitole. Závěrem tedy je, že rozhodujícím faktorem pro výběr vhodného zdroje financování majetku je časové hledisko.

Mezi základní zdroje dlouhodobého financování patří interní (odpisy, nerozdělený zisk a rezervní fondy) a externí zdroje (dlouhodobé úvěry, leasing, dotace, obligace, emitované akcie aj.).

Dlouhodobé externí zdroje financování:

Navýšení základního kapitálu

Navýšením základního kapitálu dochází k přílivu finančních prostředků do podniku ze zdrojů vlastníků. Jakým způsobem k navýšení dojde, záleží na právní formě podnikání. V případě akciové společnosti se jedná o emisi nových akcií, u ostatních forem jde o vstup nového strategického partnera nebo o dodatečné vklady vlastníků firmy.

²¹ VALACH, J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha, Ekopress, 2005. ISBN 80-86929-01-9, s. 15.

Navýšení základního kapitálu z důvodu potřeby získání kapitálu pro financování investic nebo v případě zvýšené prosperity podniku lze uskutečnit několika způsoby, které ve Studijním průvodci financemi podniku uvádí Marek:

- *Emisí nových akcií* (eventuelně s předkupním právem pro dosavadní akcionáře). Emise musí být schválena valnou hromadou; usnesení valné hromady o zvýšení základního kapitálu musí být zapsáno v obchodním rejstříku. Poté může následovat upisování nových akcií.
- *Použitím čistého zisku nebo jiných vlastních zdrojů* vykazovaných v pasivech rozvahy. Zisk se může použít až po provedení přidělu rezervnímu fondu.
- *Kombinací emise nových akcií a použití čistého zisku, eventuelně jiných vlastních zdrojů.* Tato cesta zvyšování akciového kapitálu přichází v úvahu v případě, že tržní cena akcie na veřejném trhu je nižší než jmenovitá hodnota akcie nebo pokud se základní kapitál zvyšuje upisováním zaměstnaneckých akcií.²²

Emise dluhopisů

Podnikové obligace (dluhopisy) jsou dluhovými cennými papíry, které firma emituje s cílem získat dlouhodobý finanční zdroj. Rozhodnutí o využití tohoto zdroje závisí na celé řadě faktorů, zejména na požadované výnosnosti (výši úroku), době životnosti obligací, bonitě a spolehlivosti emitenta, způsobu splacení úroku apod. Ze strany emitenta jsou firemní obligace alternativním zdrojem financování, a jak uvádí Tetřevová: „Emisi firemních dluhopisů je možné použít za prvé pro zlepšení cash flow, za druhé jako finanční optimalizaci kapitálové struktury, ale také

²² MAREK, P. a kol: *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vydání, Praha, Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1, s. 427.

v rámci vlastní restrukturalizace.²³ Na rozdíl od akcií mají dluhopisy danou splatnost, věřitel nemá možnost podílet se na rozhodování podniku a je předem stanoven úrok, který emitent majiteli dluhopisů zaplatí.

Výhodou obligací je, že jsou zaplacené úroky nákladem a snižují základ daně z příjmů. Úrok z obligací je většinou nižší než vyplácené dividendy. Oproti emisi akcií je nespornou výhodou i ta skutečnost, že stávající akcionáři neztrácejí vliv na chod společnosti.

Dlouhodobé a střednědobé bankovní úvěry

Bankovní úvěry vznikají na základě individuální smlouvy s bankami a představují poskytnutí likvidních prostředků obvykle v bezhotovostní formě. Klient musí v dohodnuté lhůtě splatit přijatý úvěr, včetně úroků. Střednědobé úvěry mají zpravidla splatnost od 1 do 5 let, za dlouhodobé úvěry se považují úvěry se splatností nad 5 let. Podnik nejčastěji využívá termínované půjčky na investiční záměry poskytované na základě úvěrové smlouvy. Do této kategorie patří úvěry hypoteční, spotřební, avalové, ale i forfaiting. Podrobněji viz. 8. kapitola.

Jak uvádí ve zprávě pro Českou národní banku Frait: „Meziroční tempo růstu klientských úvěrů se v průběhu roku 2006 zrychlilo o z lednových 16,6 % na 19,9 % na konci roku, kdy byla zaznamenána nejvyšší hodnota dynamiky růstu od roku 1996.“²⁴ I v dalších letech tento trend pokračuje.

²³ TETŘEVOVÁ, L. *Alternative approaches to stimulation of corporate bonds issues in the Czech republic*. Vol. XI, no. 2, Management, 2007. ISSN 1822-3133, p. 77-82.

²⁴ *Veřejné finance* [online]. 2011 [cit. 2011-12-13]. Ministerstvo financí České republiky. Dostupné z WWW: <<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/gsearch.html?cx=004441192457648347899%3Afy79ukzntg&cof=FORID%3A11&ie=UTF-8&q=zadlu%C5%BEenost+firem&x=0&y=0&adv=n>>.

Forfaiting

O forfaitingu mluvíme v případě, kdy dochází k odkupu střednědobých či dlouhodobých pohledávek specializovanou společností před dobou jejich splatnosti. Tento produkt umožňuje krytí rizik spojených s poskytnutými dodavatelskými úvěry. Forfaitér nemá možnost uplatnit zpětný postih klienta a nese úvěrové riziko i další rizika spojená s pohledávkou. Forfaitér proplácí pohledávku sníženou o diskont, závazkovou provizi a provizi za zpracování ihned při jejím odkupu.

Leasing

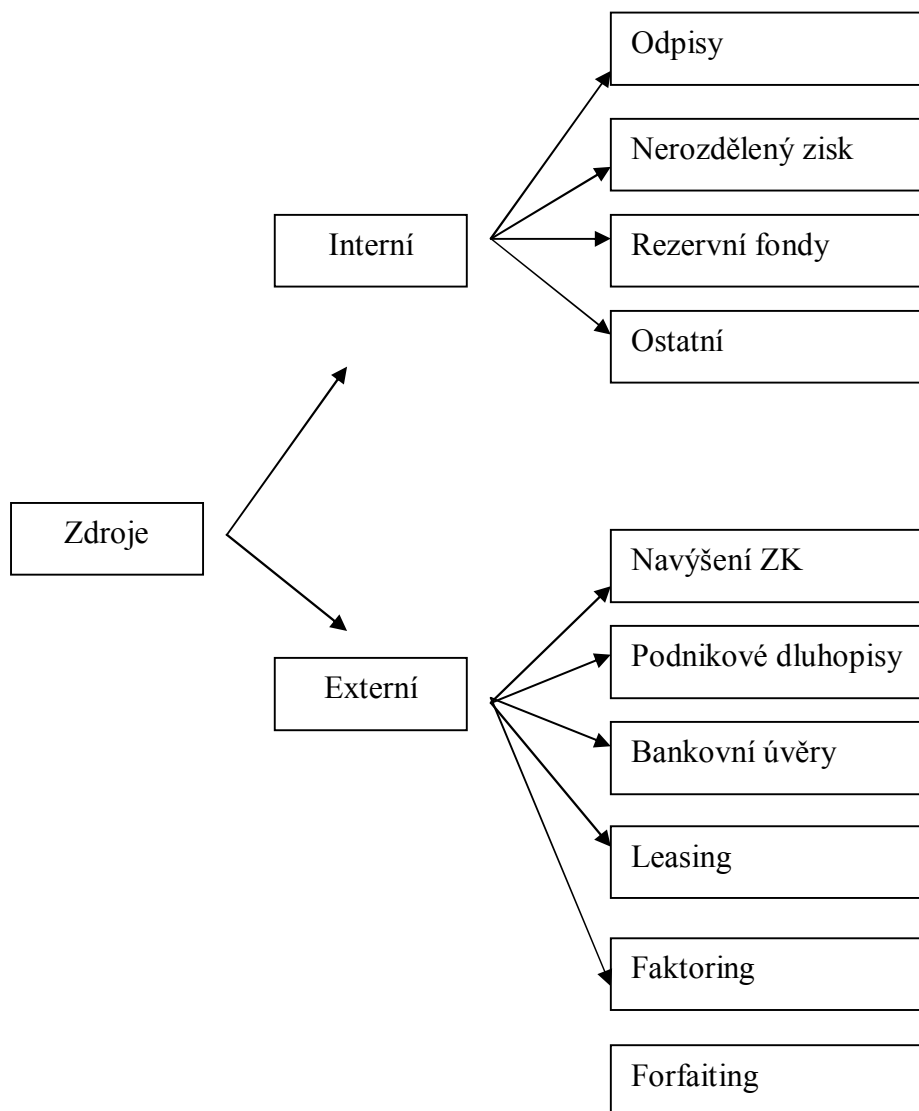
Leasing je pronájem, kdy poskytovatel leasingu (pronajímatel) dočasně přenechává movitý či nemovitý majetek k užívání jinému subjektu (nájemci) a nájemce je povinen za tuto službu zaplatit nájemné. Smluvní partner si často vybírá výrobce, prodejce nebo dovozce předmětu leasingu.

Závěrem lze říci, že krátkodobé rozhodování má méně rizikové dopady, neboť se dají snadněji realizovat změny a vliv času není výrazný jako u rozhodování dlouhodobého. V rámci krátkodobého finančního rozhodování finanční manažeři rozhodují o optimální formě krátkodobého kapitálu a o struktuře a objemu složek oběžného majetku.

5 Interní a externí zdroje financování

Strukturu zdrojů, které tvoří majetek podniku, nazýváme kapitálovou strukturou podniku. Podle původu kapitálu rozlišujeme financování vlastním (interním) nebo cizím (externím) kapitálem. V rámci finanční struktury je důležité posuzovat zejména relaci mezi vlastním a cizím kapitálem. Vlastní kapitál je takový kapitál, který podnik získal od majitelů podniku. Tvoří jej základní kapitál, kapitálové fondy (především emisní ážio), fondy ze zisku, nerozdělený zisk a výsledek hospodaření běžného roku. Dalším zdrojem financování podniku je cizí kapitál, který představuje závazky podniku s danou dobou splatnosti. Pokud je doba splatnosti do 1 roku, jedná se o krátkodobý externí kapitál. V případě splatnosti nad 1 rok hovoříme o dlouhodobém externím kapitálu.

Obrázek 2: Zdroje financování podniku



Zdroj: Vlastní zpracování

V případě externích zdrojů financování jsou externím zdrojem kromě střednědobých a dlouhodobých i úvěry krátkodobé se splatností do 1 roku.

6 Náklady kapitálu a jiné nástroje pro komparaci zdrojů financování

Podnik se během svého životního cyklu rozhoduje, jaké zdroje financování využije. Zohledňuje přitom některá kritéria, jako jsou například jejich nákladovost, rizikovost, dostupnost, splatnost, vhodnost ke konkrétním účelům a další. Při hodnocení zamýšlených projektů management podniku nejprve identifikuje jednotlivé fáze, odhadne velikost dodatečných nákladů a poté projekty hodnotí pomocí různých metod. Na jejich základě se rozhodne, zda bude danou investici realizovat.

6.1 Náklady kapitálu

Jedním z nejdůležitějších faktorů při finančním rozhodování jsou náklady kapitálu. Kapitál slouží k financování podnikatelských činností a jeho cenou jsou náklady finančních zdrojů. Představují nejnižší výnosovou sazbu, které firma musí dosáhnout, aby byly její investice ziskové. Optimální kapitálovou strukturu lze stanovit jako minimum celkových nákladů na podnikový kapitál. Cenu kapitálu určují nejen vnější ekonomické prostředí, ale i podnik samotný. Podnik se snaží financovat činnost podniku co nejméně rizikovým kapitálem a zároveň kapitálem co nejlevnějším. Není to ale jednoduché, protože tyto dva faktory jsou protichůdné. K vyřešení tohoto problému vede analýza nákladů kapitálu.

Náklady financování závisí na:

a) Ekonomických faktorech

Mezi ekonomické faktory patří nabídka a poptávka po peněžních prostředcích a inflace v ekonomice. Tyto faktory spoluurčují bezrizikovou sazbu.

b) Podmínkách na kapitálovém trhu

Jedná se o vnímané riziko podniku a prodejnost podnikových cenných papírů.

c) Firemních podnikatelských a finančních rozhodnutí

Firemní podnikatelské a finanční rozhodnutí určují podnikatelské a finanční riziko.

d) Objemu financování

Náklady financování závisí na objemu peněz potřebných k financování investic. Tato skupina faktorů spoluurčuje rizikovou prémii. Bezriziková sazba a riziková premie tvoří dohromady náklady kapitálu firmy.²⁵

Optimální míra zadluženosti je minimem celkových nákladů na podnikový kapitál. Náklady kapitálu se počítají jako vážený průměr nákladů zdrojů financování, které firma používá. Jedná se tedy o vážené náklady vlastního a cizího kapitálu. Při použití tohoto modelu předpokládáme, že je podnikatelské riziko konstantní (investování do investic s přibližně stejným rizikem jako dosud), že je konstantní i dividendová politika (firma nezmění výplatní poměr) a třetím předpokladem je konstantní finanční riziko (firma v budoucnu nezmění složení kapitalizace). Náklady dlouhodobých zdrojů kapitálu mohou být:

a) Náklady na dluhopisy

Stanoví se jako výnos do doby splatnosti obligací a přičtou se upisovací náklady spojené s umístěním emise na trhu, kterými mohou být propagace emise, tisk dluhopisů, provize zprostředkovatelské bance aj.

b) Náklady na bankovní půjčku

Hrubé náklady jsou stejné jako nominální sazba půjčky. Nákladem cizího kapitálu jsou placené úroky, ze kterých je odváděna daň. Daňová sazba je daňově uznatelným nákladem, o který se snižuje základ daně. Náklady na půjčku po zdanění se tedy sníží o daňový štít.

²⁵ JINDŘICHOVSKÁ, I.; BLAHA, Z. S. *Podnikové finance*. Praha : Management Press, 2001. ISBN 80-7261-025-2, s.167.

c) Náklady na prioritní akcie

Prioritní akcie jsou akcie, s kterými jsou spojena přednostní práva týkající se dividendy nebo podílu na likvidačním zůstatku. Nestanoví-li zvláštní právní předpis jinak, mohou stanovy určit vydání prioritních akcií, s nimiž není spojeno právo hlasování na valné hromadě, ledaže zákon vyžaduje hlasování podle druhů akcií. Jejich majitelé mají všechna ostatní práva spojená s akciemi.²⁶ Prioritní akcie jsou perpetuitou a je potřeba zohlednit i upisovací náklady.

d) Náklady na nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk je považován za vlastní zdroj financování, který se na konci roku připisuje na kapitálový účet. Ke stanovení nákladů kapitálu na nerozdělený zisk se používají Gordonův model (model růstových dividend), model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) a model rizikové prémie.

e) Náklady na nově vydané akcie

Pro zjištění výše nákladů u nově emitovaných akcií lze použít Gordonova modelu, kdy se oproti nákladům na nerozdělený zisk sníží cena akcie o upisovací náklady, které u vydaných akcií jsou uhrazeny.

Více informací týkajících se nákladů kapitálu lze získat v publikaci *Financial analysis: a controller's guide*²⁷, kde je tato problematika podrobně řešena.

²⁶ *Business.center.cz* [online]. 2011 [cit. 2011-11-13]. Slovník pojmů. Dostupné z WWW: <<http://business.center.cz/business/pojmy/p538-prioritni-akcie.aspx>>.

²⁷ BRAGG, S. M. *Financial analysis: A Controller's Guide*. Second edition. New Jersey: John Wiley & Sons, 2007. 399 s. ISBN 978-0-470-05518-2.

6.2 Riziko

Dalším důležitým faktorem finančního managementu je riziko, které je zapříčiněno existencí nejistoty při finančním rozhodování. Bussey²⁸ a Merrett se Sykesem²⁹ definují riziko takto: „Rozhodnutí je podmíněno rizikem, když existuje celá řada možných výsledků a když mohou být připojeny k výsledku známé pravděpodobnosti.“ Nejistota vzniká z důvodu nemožného stanovení budoucnosti a v důsledku působení vnějších a vnitřních činitelů. Vnější faktory nejsou ovlivnitelné rozhodnutím podniku a jedná se například o živelné pohromy, politická rozhodnutí, změnu cen vstupů apod. Oproti tomu vnitřní faktory vznikají v důsledku podnikového rozhodnutí. Těmito rozhodnutími mohou být uvedení nového výrobku na trh, reorganizace podniku, změna cen výrobků a služeb, nesprávný odhad poptávky, aj.

Faktor rizika vyjadřuje stupeň nebezpečí, že se skutečné výsledky budou lišit od výsledků očekávaných. Tato odchylka může být záporná (skutečné výsledky budou horší než očekávané), ale i kladná (skutečné výsledky budou lepší než očekávané).

V praxi existují odlišná pojetí rizika a nejistoty. Například ekonom Frank Knight považuje nejistotu za volbu, pro níž je známa určitá množina možných výsledků a jejich pravděpodobnosti.³⁰ Výsledkem je, že je riziko na rozdíl od nejistoty měřitelné. Odlišný názor mají Levy a Sarnat, podle kterých je riziko a nejistota stejný pojem a používají je k „popisu investice, jejíž zisk není předem s absolutní jistotou znám, ale pro kterou je známa určitá množina možných výsledků a jejich pravděpodobnosti.“³¹

²⁸ BUSSEY, L. E. *The Economic Analysis of Industrial Projects*. Englewood Cliffs: Prentice Hall. ISBN 0-13-223388-6.

²⁹ MERRET, A. J., SYKES, A. *The finance and analysis of capital projects*. 2nd edition. London: Longman. 573 p. ISBN 0470596147.

³⁰ KNIGHT, F. *Uncertainty and Profit*. Boston: Houghton Mifflin, 1921. ISBN 978-0984061426, kap. 6.

³¹ LEVY, H., SARNAT, M. *Kapitálové investice a finanční rozhodování*. Praha: Grada, 1999. ISBN 80-7169-504-1, s.269.

Podniky lze členit podle přístupu k riziku, protože v tomto ohledu se mnohé liší. Racionální investoři s averzí k riziku se snaží riziku vyhnout. Preferují více peněz než méně, stejné množství peněz dnes než zítra a méně rizika než více. Naproti tomu investoři iracionální, se sklonem k riziku, preferují především vyšší riziko před nižším, a to z důvodu vyššího možného zisku. Další možností jsou investoři k riziku neutrální, kteří si vybírají investice na základě očekávaného výnosu a existenci rizika ignorují.

6.2.1 Měření rizika

K tomu, abychom mohli riziko měřit, používáme pravděpodobnost. „Pravděpodobnost lze definovat jako možnost vzniku určité události, přičemž její hodnota se pohybuje v intervalu $\langle 0;1 \rangle$ (nebo v intervalu $\langle 0;100 \rangle$, je-li udávána v procentech). Jestliže se pravděpodobnost vzniku určité události rovná 1, potom se jedná o jistý jev neboli o situaci, kdy neexistuje žádná nejistota. Naopak při nulové pravděpodobnosti (za předpokladu konečného počtu možných událostí) půjde o jev nemožný, tj. jev, který nemůže nikdy nastat.“³²

Pravděpodobnost lze posuzovat objektivně nebo subjektivně. Za subjektivní pravděpodobnost považujeme pravděpodobnost stanovenou odborníky. Objektivní pravděpodobností je pravděpodobnost, která je vypočítávána např. laboratorními pokusy. V praxi je častěji používána subjektivní pravděpodobnost.

6.2.2 Model CAPM

V případě, že existuje riziko spojené s investicí, k odhadu alternativních nákladů je možné použít model capital asset pricing (CAPM). Jedná se o model oceňování kapitálových aktiv, který popisuje vztah mezi výnosem a rizikem a vychází z teorie pravděpodobnosti. Tento model je v současné době jednou z nejrozšířenějších metod odhadu relace mezi rizikem a požadovaným výnosem.

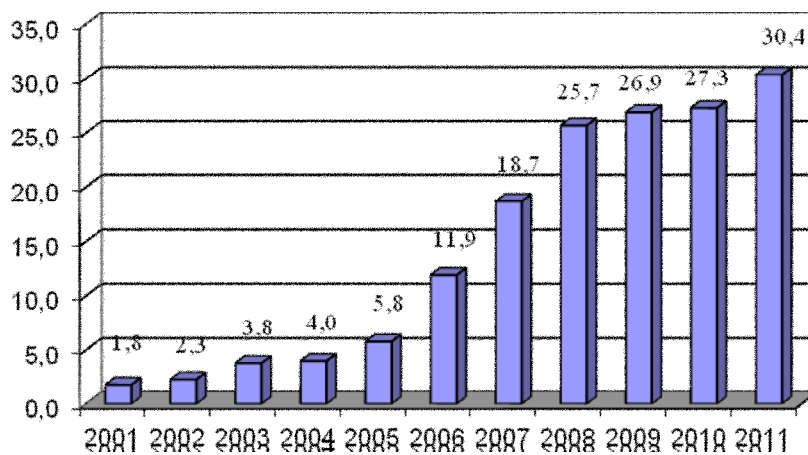
³² MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vydání, Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1, s.76.

7 Bankovní úvěrové produkty

V České republice působí velké množství bank (v současnosti 44), z jejichž nepřeberné nabídky služeb je možno si vybírat. V této obrovské šíři nabídek není jednoduché se zorientovat a zvolit ten neoptimálnější produkt pro daného klienta a danou situaci. Pokud se podíváme na výroční zprávy podniků, zjistíme, že každý podnikatelský subjekt využívá služeb banky. Ať už se jedná o dnes již samozřejmý běžný účet, prostřednictvím něhož probíhá převážná většina peněžních toků podniku nebo o cizí zdroje financování vyčíslené v oblasti pasiv.

Kolektiv autorů Bankovního institutu vysoké školy definuje úvěr jako „přenechání peněžního kapitálu formou zapůjčení, tj. přenechání hospodářského práva disponovat s těmito penězi, proti závazku příjemce později vrátit zapůjčený kapitál a odškodnit subjekt poskytující úvěr zaplacením úroku.“³³

Graf 2: Vývoj podnikatelských úvěrů členů České leasingové a finanční asociace (v mld. Kč)



Zdroj: Česká leasingová a finanční asociace³⁴

³³ KOLEKTIV AUTORŮ. *Bankovníctví v České republice*. 4. aktual. vydání. Praha: Bankovní institut vysoká škola, a.s., 2000. 349 s. ISBN 80-7265-035-1.

³⁴ *Česká leasingová a finanční asociace* [online]. 2012 [cit. 2012-03-04]. Dostupné z: <http://www.clfa.cz/index.php?textID=64>.

7.1 Kontokorentní úvěr

Jedná se o jeden z nejrozšířenějších krátkodobých bankovních úvěrů poskytovaných na běžném účtu tak, že zůstatek účtu může přecházet do debetu. Pokud nemá klient na svém účtu dostatek peněžních prostředků, čerpá tento úvěr automaticky. Maximální výše je omezena předem sjednaným úvěrovým rámcem, který stanovuje maximálně přípustný debet na kontokorentním účtu. Z účelu využití úvěru i doby, na kterou je smlouva uzavírána, vyplývá krátkodobá splatnost do 1 roku. Pro zákazníka je tento zdroj prostředků velkou výhodou, protože má možnost pohotového čerpání dle momentální potřeby. Cena tohoto úvěru je složena z úroků a dalších částek souvisejících s vedením účtu. Zajištění může probíhat ve všech formách, ve většině případů vyplývá z bonity klienta a z výše úvěru.

7.2 Eskontní úvěr

Eskontní úvěr poskytuje banka eskontem směnky od klienta před dobou její splatnosti. Za směnku mu zaplatí částku sraženou o diskont za dobu od eskontu do dne splatnosti směnky. V případě, že banka směnku eskontuje, stává se novým majitelem se všemi právy i povinnostmi. Banky zpravidla eskontují směnky se splatností do 1 roku. V den splatnosti dochází k úhradě směnky hlavním dlužníkem. Pokud je zachován princip, ale k eskontu dochází v zahraničním obchodě, jedná se o úvěr negociační.

7.3 Akceptační úvěr

Úvěr, kdy banka na žádost klienta (dlužníka) akceptuje směnku vystavenou na ni klientem, tj. zaváže se zaplatit směnku za dlužníka ve lhůtě její splatnosti. Banka akceptačním úvěrem nedává dlužníkovi peníze, ale přejímá jeho závazek.³⁵ Podmínkou je, že klient složí bance prostředky k pokrytí závazku před splatností směnky a akceptační provizi navíc. Banka se tak stává hlavním směnečným dlužníkem a má povinnost ve stanovený den směnku proplatit. Většinou se jedná o krátkodobý úvěr.

³⁵ *Business.center.cz* [online]. 2010 [cit. 2010-05-01]. Slovník pojmů. Dostupné z WWW: <<http://business.center.cz/business/pojmy/p1333-akceptacni-uver.aspx>>.

7.4 Ručitelský úvěr

Též označován jako úvěr avalový, což vychází z termínu „per aval“ ze směnečného práva, kdy se ručitel zavazuje za některého ze směnečných dlužníků. Je založen na obdobném principu jako úvěr akceptační, s rozdílem, že banka uděluje na směnku aval a nikoli akcept. Taktéž v tomto případě ručí banka za proplacení směnky. Za poskytnutí ručitelského úvěru účtuje banka příjemci úvěru avalovou provizi, která se určuje jako procentní sazba z částky, za kterou banka ručí.

7.5 Hypoteční úvěr

Existuje celá řada úvěrových produktů, kterými lze například financovat nákup, modernizace, rekonstrukce nemovitostí. U většiny těchto úvěrů však není lhůta splatnosti dostatečně přizpůsobena dlouhodobému charakteru investice do nemovitosti, nejsou proto vhodným prostředkem kromě výjimky, kdy investice zaručuje rychlou návratnost. Velmi kvalitně jištěným úvěrem je úvěr hypoteční. Takovýto druh úvěru je zajištěn zástavním právem k nemovitosti, což bývá největší překážkou k získání tohoto způsobu financování. Nejčastěji se používá k investování do nemovitostí, ať už z důvodu bydlení či pronájmu. Díky povaze jištění je pro banku minimálně rizikový. Úroková sazba z hypotečních úvěrů je pevná nebo pohyblivá a bývá na nižší úrovni, což je umožněno malým rizikem vyplývajícím ze zástavního práva.

7.6 Emisní úvěr

Emise cenných papírů je velice náročnou záležitostí, kdy je potřeba dokonalá znalost právního prostředí a situace na finančních trzích. V rámci aktivních bankovních obchodů se jedná o emisi cizí, tedy situaci, kdy emisi zprostředkovává banka a klient je v pozici dlužníka. Cílem emisních úvěrů je získat volné finanční prostředky. Ve většině případů provádí celou emisi tzv. emisní konsorcium, v jehož čele stojí manažer.

8 Leasingové financování

Leasing zahrnuje komplexní platební transakci – zajišťuje profinancování nákupu dané věci i užívání za úplatu. Předmětem jsou movité věci (dopravní prostředky, stroje, technologické linky, počítače, zařízení a vybavení kanceláří a prodejen), nemovitosti i nehmotná práva (např. software). Jde o ideální formu pořizování a financování investic, pokud nájemce nemá dostatečné vlastní zdroje. Leasing umožňuje dosáhnout podnikatelských i spotřebitelských záměrů, které nevyžadují okamžité získání předmětu do vlastnictví uživatele bez potřeby prostředků potřebných na jejich pořízení.

V souvislosti s recesí v roce 2008 došlo ze strany bankovních institucí ke zpřísnění kritérií pro získání úvěru, což vedlo k otevření prostoru pro nebankovní produkty včetně leasingu. Novelou zákona o daních z příjmu bylo stanoveno, že se pořizovací cena investice musí rozložit na období odpovídající příslušné odpisové skupině dlouhodobého majetku. Z tohoto důvodu již nebyl leasing výhodný a došlo k poklesu jeho objemu.

Z dat České leasingové a finanční asociace (ČLFA) vyplývá, že celková částka poskytnutá v roce 2010 členskými společnostmi ČLFA do leasingu movitých věcí dosáhla 41,2 mld. korun.³⁶

Leasing lze členit:

a) Z hlediska vlastnických vztahů po skončení leasingové smlouvy:

- *Finanční leasing* (po skončení nájmu dochází k odkoupení pronajímaného majetku nájemcem a tím se stává novým vlastníkem, dochází k převodu vlastnického práva z pronajímatele na nájemce),
- *Operativní leasing* (po skončení nájmu nedochází ke změně vlastnických vztahů a najatý majetek se vrací zpět pronajímateli).

³⁶ *FLOTILA: Nebankovní trh opět cválá* [online]. 2010 [cit. 2011-12-13]. Magazín. Dostupné z WWW: <<http://www.e-flotila.cz/index.php/sekce01/sprava-flotily/138-nebankovni-trh-opet-cvala>>.

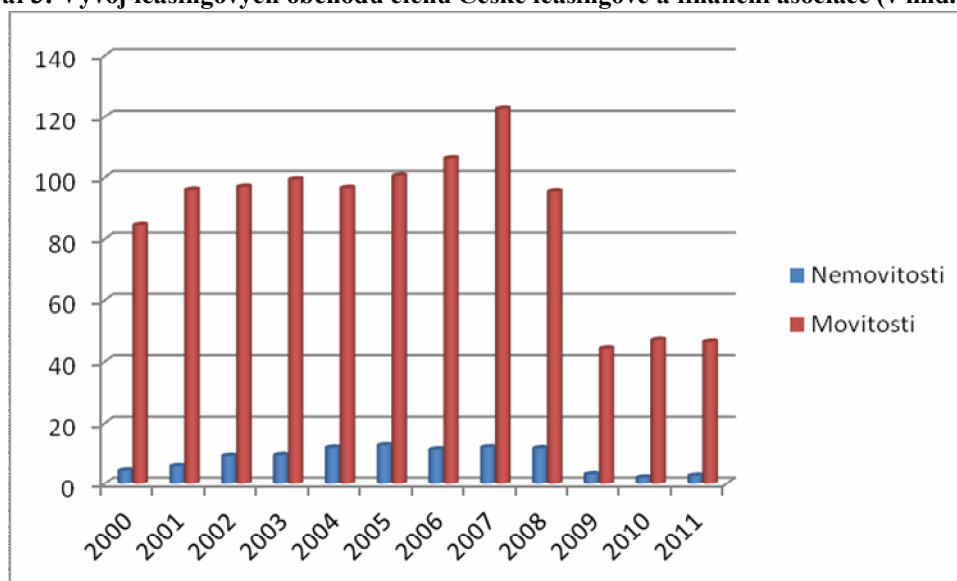
b) Teritoriální hledisko:

- *tuzemský* (pronajímatel i nájemce jsou z jedné země),
- *zahraniční* (jeden ze subjektů je v zahraničí).

c) Podle charakteru účastníků operace:

- *přímý* (2 účastníci, výrobce pronajímá přímo nájemci, nevystupuje zde leasingová společnost),
- *nepřímý* (3 účastníci: výrobce, leasingová společnost a nájemce).

Graf 3: Vývoj leasingových obchodů členů České leasingové a finanční asociace (v mld. Kč)



Zdroj: Česká leasingová a finanční asociace

V České republice jsou leasingové smlouvy uzavírány jako inominátní (nepojmenované).³⁷ Upřesnění jsou uvedena v textu smlouvy při formulaci práv a povinností. Smluvní strany se musejí dohodnout o všech podstatných náležitostech s ohledem na občanské a obchodní právo. Smlouva o leasingu musí přesně vymezit základní závazky poskytovatele i příjemce.

³⁷ BENDA, V., et al. *Leasing : Právní, účetní a daňové postupy v praxi včetně příkladů*. 1. vydání. Praha : Polygon, 2000. ISBN 80-7273-001-0, s. 34.

9 Rizikový a rozvojový kapitál

Charakteristika rizikového a rozvojového kapitálu není jednoznačně vymezená. Jak uvádí Dvořák a Procházka: „Jako v každé oblasti lidské činnosti, která se rychle a dynamicky rozvíjí, i v této oblasti dochází nejen k postupnému vymezení a zpřesňování používaných termínů, ale i k posunům a změnám jejich obsahu a chápání. Výsledkem je pozoruhodná terminologická neujasněnost, kdy termín „venture“ kapitál znamená pro různé osoby různou věc.“³⁸

Původně termín „venture capital“ vyjadřoval dlouhodobé investice do rizikových podniků, kdy docházelo ke spolupráci mezi investorem a managementem firmy. Tyto podniky přitom nebyly obchodovány na veřejných trzích. Odměnou za podstoupené riziko byly poměrně vysoké výnosy. Postupem času a s ohledem na vývoj ekonomiky došlo k posunu chápání pojmu „venture capital“ a dnes již zahrnuje investice různých typů, kdy investor kapitálu investuje přímo do základního jmění firem, které zpravidla nejsou, ale mohou být veřejně obchodovatelné. Tímto krokem získá investor významný podíl ve firmě. Poté usiluje o zvýšení tržní hodnoty firmy, čímž získá po prodeji svého podílu zisk.

Asociace Czech Private Equity & Venture Capital Association (EVCA), která od roku 2004 monitoruje používání rizikového kapitálu v České republice, uvádí, že od tohoto roku nedošlo k prokazatelnému nárůstu. Naopak, Česká republika (ČR) se stále vzdaluje od evropského průměru.³⁹

³⁸ DVOŘÁK, I. PROCHÁZKA, P. *Rizikový a rozvojový kapitál*. 1. vydání. Praha: Management Press, 1998. ISBN 80-85943-74-3, s. 17.

³⁹ *Czech Private Equity & Venture Capital Association* [online]. 2010 [cit. 2011-12-13]. Aktuální data/statistiky. Dostupné z WWW: <<http://www.cvca.cz/cs/pe-vc/aktualni-data-statistiky-pevc/>>.

Existují rozdíly mezi pojmy rizikový a rozvojový kapitál. V případě, že jde o investici do základního kapitálu firmy, která nemá historii nebo nově vzniká, jedná se o kapitál rizikový. Rozvojovým kapitálem investor umožní existující firmě realizovat záměry nebo získat nové trhy. Někteří investoři poskytují oba typy kapitálu. Rizikový kapitál je v současné době podporován Ministerstvem průmyslu a obchodu, jehož cílem je nastartovat rozvoj rizikového kapitálu pro začínající firmy a to prostřednictvím projektu označeného jako „Seed fond“.

Postup procesů při investování rizikového a rozvojového kapitálu:

- a) Vyhledávání a vyhodnocování investičních příležitostí
- b) Výběr a realizace investic
- c) Monitorování investic a řešení krizových situací
- d) Desinvestice

III. METODIKA

Předmět a cíl práce

Předmětem diplomové práce „Externí zdroje financování podniku“ je vymezení možností financování konkrétní firmy z externích zdrojů v České republice a aplikace zjištěných poznatků v praxi.

Cílem této práce je uvést základní terminologii používanou ve finančním řízení, charakterizovat vývoj situace financování podnikatelské sféry a dostupnosti jednotlivých zdrojů financování. Podrobně zpracovat zejména oblast bankovních úvěrových produktů a nástrojů pro jejich komparaci. U vybrané společnosti provést analýzu současného stavu zdrojů financování a navrhnout případná opatření v oblasti struktury financování s ohledem na požadavky podnikové strategie a s použitím metod pozorování, srovnávání, analogie, analýzy a syntézy, matematických metod a sběru dat.

Díličními cíli jsou:

- a) Vypočítat ukazatele zadluženosti a zjistit, zda analyzovaná firma splňuje podmínky pro poskytnutí bankovního úvěru na realizaci daného investičního záměru.
- b) Posoudit, zda jsou dodržena zlatá pravidla financování.
- c) Vypočítat ukazatele zadluženosti po realizaci investičního záměru.

Hypotézy:

1. Zadluženost v roce 2010 umožňuje další získání bankovního úvěru.
2. Podnik nedodržuje všechna čtyři zlatá pravidla financování.
3. V případě nákupu recyklační linky dojde ke zvýšení ukazatele věřitelského rizika.

Ukazatelé zadluženosti ⁴⁰

Tyto ukazatele patří mezi poměrové ukazatele finanční analýzy a jsou důležité nejen pro vlastníky firem, ale i pro management, banky, obchodní partnery, konkurenci a jiné. Zkratka Earnings before interest and taxes (EBIT) obsažená v některých ukazatelích zadluženosti je ziskem před zdaněním a úroky.

a) Ukazatel věřitelského rizika (Debt ratio)

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}}$$

b) Koeficient samofinancování (Equity ratio)

$$\text{Ukazatel samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}$$

c) Míra zadluženosti (Debt-equity ratio)

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

d) Úrokové krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

EBIT = zisk před zdaněním + nákladové úroky

e) Krytí fixních poplatků

$$\text{Krytí fixních poplatků} = \frac{\text{EBIT} + \text{dlouhodobé splátky}}{\text{úroky} + \text{dlouhodobé splátky}}$$

⁴⁰ KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. Finanční analýza: krok za krokem. Praha: C. H. Beck, 2005. 136 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

f) Krytí dlouhodobého majetku

$$\text{Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

$$\text{Krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem} = \frac{\text{Dlouhodobý kapitál}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

Dlouhodobý kapitál je součtem vlastního kapitálu, dlouhodobých bankovních úvěrů, dlouhodobých závazků a časového rozlišení.

Průměrné náklady kapitálu ⁴¹

Průměrné náklady kapitálu (weighted average cost of capital) lze stanovit dle následujícího vzorce:

$$\text{WACC} = \frac{\text{VK}}{\text{K}} \times N_{\text{VK}} + \frac{\text{D}}{\text{K}} \times N_{\text{D}} \times (1 - t)$$

VK = vlastní kapitál (výkaz rozvaha řádek A.),

K = celkový kapitál (pasiva v rozvaze),

N_{VK} = náklady vlastního kapitálu (výpočet pomocí modelu CAPM),

D = cizí kapitál (výkaz rozvaha řádek B.),

N_D = náklady cizího kapitálu (vážená úroková míra cizích zdrojů),

t = sazba daně z příjmu (zákon o dani z příjmů právnických osob).

⁴¹ FOTR, J. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. 416 s. ISBN 978-80-247-3293-0.

$$N_{VK} = r_f + \beta \times (r_m - r_f),$$

r_f = bezriziková úroková míra (výnosnost dlouhodobých státních dluhopisů dle ČSÚ),

β = parametr rizika (www.damodaran.com)

$(r_m - r_f)$ = požadovaná prémie za riziko trhu.

Model CAPM podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR ⁴²

Tento model slouží k odhadu průměrných nákladů kapitálu a vypočítá se pomocí vzorce:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS}$$

r_f = bezriziková výnosová míra (výnosnost dlouhodobých státních dluhopisů dle ČSÚ),

r_{LA} = přírážka za malou velikost firmy,

r_{PS} = přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu (EBIT/aktiva),

r_{FS} = přírážka za možnou nižší finanční stabilitu.

⁴² FOTR, J. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. 416 s. ISBN 978-80-247-3293-0.

IV. PRAKTICKÁ ČÁST

10 Charakteristika podniku

Pro účely analýzy externích zdrojů financování jsou použity účetní výkazy firmy, která se nachází v Jihočeském kraji a jejíž základní kapitál činí 200 000 Kč. Bilanční suma je v roce 2010 42 528 000 Kč a roční obrat dosáhl výše 160 552 674 Kč. Tato společnost má právní formu podnikání v podobě společnosti s ručením omezeným, která byla založena dvěma vlastníky v roce 1992. Tato forma podnikání je v České republice nejčastěji zastoupena, proto je vybrána jako modelová pro tuto diplomovou práci.

Průměrný počet přepočtených zaměstnanců představuje 81 osob. Cílem podnikání je zajištění dlouhodobé konkurenceschopnosti poskytovaných služeb na trhu. Hlavním předmětem podnikání byla zpočátku instalace zdravotní techniky a ústředního vytápění. S postupem času došlo k rozšíření činnosti do oblasti výstavby vodohospodářských a jiných staveb (stavební a montážní práce, údržba a odstraňování staveb), činností souvisejících s montážemi a opravami plynových zařízení a stavební činnosti v oboru dopravního stavitelství.

Hlavní činnosti:

a) Instalace zdravotní techniky a ústředního vytápění

- Vodoinstalatérství
- Topenářství

b) Pozemní stavitelství

- Zemní práce
- Demolice
- Pokládky střešních krytin
- Rekonstrukce rodinných a panelových domů
- Zateplování rodinných a panelových domů,

c) Výstavba vodohospodářských staveb

- Rodinných a panelových domů
- Kanalizace
- Čistírny odpadních vod
- Rekonstrukce a odbahňování rybníků

d) Dopravní stavitelství

- Opravy komunikací a cest

e) Činnost betonárky

- Výroba stavebních hmot
- Výroba porcelánových, keramických a sádrových výrobků

Hlavními a vedlejšími obory činnosti zvoleného subjektu dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE 43) jsou:

- Výstavba bytových a nebytových budov
- Kování, lisování, ražení, válcování a protlačování kovů; prášková metalurgie
- Výroba zámků a kování
- Výroba ostatních kovodělných výrobků
- Výstavba silnic a železnic
- Příprava stavenišť
- Elektrické instalace
- Pokrývačské práce
- Nеспециализovaný velkoobchod
- Ostatní maloobchod s novým zbožím ve specializovaných prodejnách

Tato společnost používá systém managementu kvality a má certifikát platný pro obory činností vodohospodářské stavby, pozemní stavby a demolice a dopravní stavby (norma ČSN EN ISO 9001). Dále tato společnost obdržela certifikát za splnění požadavků

na systém environmentálního managementu (ČSN EN ISO 14001). V roce 2008 doplnila společnost stávající systémy o systém managementu bezpečnosti práce a ochrany zdraví při práci (ČSN OHSAS 18001).

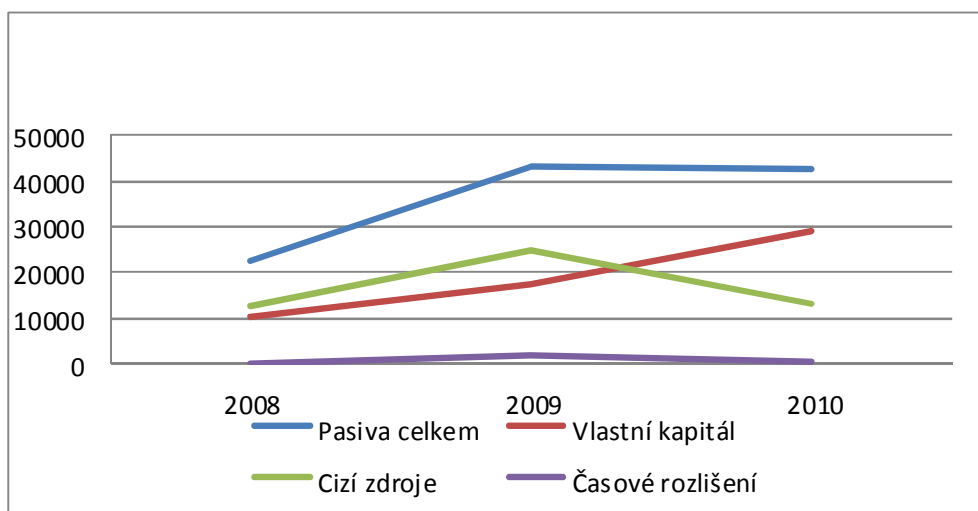
11 Případová studie

11.1 Kapitálová struktura

Kapitálová struktura uvádí strukturu zdrojů, z nichž byl pořízen majetek firmy. Jedná se tedy o zdroje financování. Finanční struktura podniku společně s majetkovou strukturou tvoří rozvahu podniku. Cílem každého podniku je efektivní využívání zdrojů k dosažení zisku, zvýšení tržní hodnoty podniku a dalších. Těchto záměrů lze dosáhnout zajištěním vhodného poměru vlastního a cizího kapitálu, které přispějí k zajištění efektivního fungování firmy.

Z kapitálové struktury (Příloha č. 1) je zřejmé, že firma využívá vlastní i cizí zdroje financování. Největší podíl na pasivech podniku mají vyjma roku 2010 cizí zdroje, které jsou tvořeny z největší části krátkodobými závazky. V průběhu sledovaných let nedošlo k navýšení základního kapitálu. Ten je udržován v zákonem stanovené výši 200 000 Kč. Rezervní fond si udržuje v letech 2008, 2009 a 2010 v hodnotě 20 000 Kč.

Graf 4: Struktura kapitálu (v tisících Kč)



Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

Pasiva firmy se v roce 2008 zvyšovaly a až v roce 2010 došlo k jejich mírnému poklesu. Vlastní kapitál roste během celého sledovaného období. K výraznému snížení cizích zdrojů dochází v roce 2010. Během monitorovaných let tvoří časové rozlišení malou část celkových pasiv.

11.1.1 Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza je vhodným nástrojem pro meziroční srovnání jednotlivých položek účetních výkazů k relaci ke zvolenému základu. V případě rozvahy vyjadřuje procentní podíl jednotlivých pasiv na pasivech celkem.

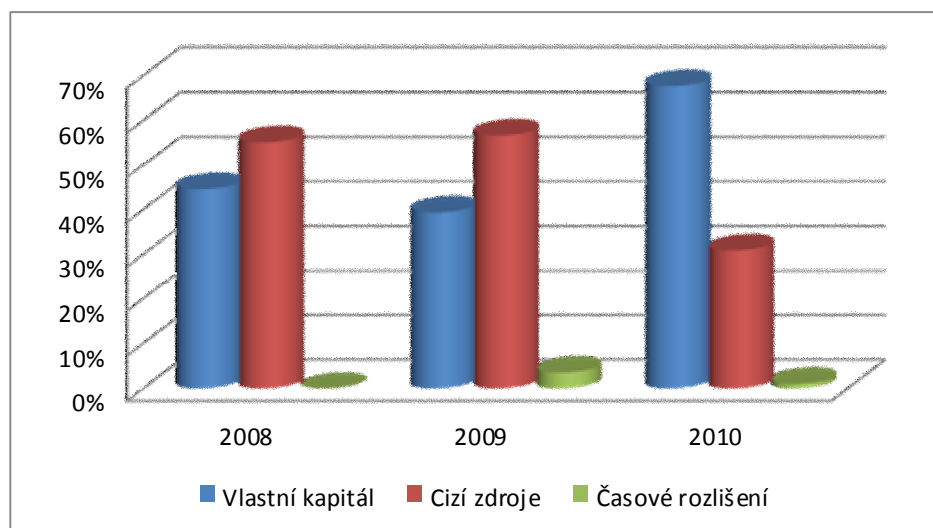
Tabulka 1: Vertikální analýza pasiv v letech 2008 – 2010 (v tisících Kč)

PASIVA		2008	2009	2010
	PASIVA CELKEM	100%	100%	100%
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	45%	40%	68%
A.I.	Základní kapitál	1%	0%	0%
1.	Základní kapitál	1%	0%	0%
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0%	0%	0%
3.	Změny vlastního kapitálu	0%	0%	0%
A.II.	Kapitálové fondy	0%	0%	0%
1.	Emisní ážio	0%	0%	0%
2.	Ostatní kapitálové fondy	0%	0%	0%
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0%	0%	0%
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0%	0%	0%
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0%	0%	0%
1.	Zákonný rezervní fond	0%	0%	0%
2.	Statutární a ostatní fondy	0%	0%	0%
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	43%	23%	40%
1.	Nerozdělený zisk minulých let	43%	23%	40%
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0%	0%	0%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	0%	16%	28%
B.	CIZÍ ZDROJE	55%	57%	31%
B.I.	Rezervy	0%	0%	0%
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0%	0%	0%
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0%	0%	0%
3.	Rezerva na daň z příjmů	0%	0%	0%
4.	Ostatní rezervy	0%	0%	0%
B.II.	Dlouhodobé závazky	0%	0%	0%

1.	Závazky z obchodních vztahů	0%	0%	0%
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	0%	0%	0%
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0%	0%	0%
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	0%	0%	0%
5.	Přijaté zálohy	0%	0%	0%
6.	Vydané dluhopisy	0%	0%	0%
7.	Směnky k úhradě	0%	0%	0%
8.	Dohadné účty pasivní	0%	0%	0%
9.	Jiné závazky	0%	0%	0%
10.	Odložený daňový závazek	0%	0%	0%
B.III.	Krátkodobé závazky	31%	49%	23%
1.	Závazky z obchodních vztahů	16%	36%	10%
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0%	0%	0%
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0%	0%	0%
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	6%	3%	3%
5.	Závazky k zaměstnancům	4%	3%	3%
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2%	1%	2%
7.	Stát - daňové závazky a dotace	1%	6%	4%
8.	Přijaté zálohy	0%	0%	0%
9.	Vydané dluhopisy	0%	0%	0%
10.	Dohadné účty pasivní	0%	0%	0%
11.	Jiné závazky	0%	0%	0%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	25%	8%	7%
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0%	1%	0%
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	25%	7%	7%
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0%	0%	0%
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0%	4%	1%
C.I.	Časové rozlišení	0%	4%	1%
1.	Výdaje příštích období	0%	0%	0%
2.	Výnosy příštích období	0%	4%	1%

Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

Graf 5: Vertikální analýza pasiv (v %)



Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

Jak lze vyčíst z Tabulky 1 a Grafu 5, v letech 2008 a 2009 tvoří většinu pasiv cizí zdroje, přičemž jejich výše v těchto obdobích roste. V roce 2010 tvoří jen 31 % celkových zdrojů. Krátkodobé závazky mají tendenci kolísat. Vlastní kapitál má rostoucí trend, což je způsobeno nárůstem výsledku hospodaření běžného účetního období (s výjimkou roku 2008) a výrazným snižováním cizího kapitálu prostřednictvím splácení bankovních úvěrů (krátkodobých i dlouhodobých).

11.1.2 Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza umožňuje posoudit změny zdrojů financování aktiv v čase. Absolutní změna vyjadřuje, o kolik jednotek se položka změnila v aktuálním roce oproti roku předešlému.

Tabulka 2: Horizontální analýza pasiv v letech 2008 – 2010 (absolutní změna, v tisících Kč)

PASIVA		2008/2007	2009/2008	2010/2009
	PASIVA CELKEM	3 312	20 697	- 811
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	112	7 001	11 727
A.I.	Základní kapitál	0	0	0
1	Základní kapitál	200	0	0
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0
3	Změny vlastního kapitálu	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0
1	Emisní ážio	0	0	0
2	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0	0	0
1	Zákonný rezervní fond	20	0	0
2	Statutární a ostatní fondy	0	0	0
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	1 351	112	7 001
1	Nerozdělený zisk minulých let	9 786	112	7 001
2	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	- 1 239	6 889	4 726
B.	CIZÍ ZDROJE	3 200	12 110	-11 440
B.I.	Rezervy	0	0	0
1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0
2	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0
3	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0
4	Ostatní rezervy	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	- 72	27	78
1	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0
2	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	0	0	0
3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
4	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0
5	Přijaté zálohy	0	0	0
6	Vydané dluhopisy	0	0	0
7	Směnky k úhradě	0	0	0
8	Dohadné účty pasivní	0	0	0
9	Jiné závazky	0	0	0
10	Odložený daňový závazek	0	27	78
B.III.	Krátkodobé závazky	- 2 317	14 350	-11 340
1	Závazky z obchodních vztahů	3 732	11 860	-11 162
2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0
3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
4	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	1 270	0	0
5	Závazky k zaměstnancům	1 017	182	251
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	504	131	156
7	Stát - daňové závazky a dotace	190	2 250	- 593
8	Přijaté zálohy	100	-100	0
9	Vydané dluhopisy	0	0	0
10	Dohadné účty pasivní	102	16	50

11	Jiné závazky	20	11	- 42
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	5 589	- 2 267	- 178
1	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	322	- 178
2	Krátkodobé bankovní úvěry	5 589	- 2 589	0
3	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0	1 586	- 1 098
C.I.	Časové rozlišení	0	1 586	- 1 098
1	Výdaje příštích období	0	0	0
2	Výnosy příštích období	0	1 586	- 1 098

Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

Z Tabulky 2 vyplývá, že firma velmi rychle splácí své bankovní úvěry a základní kapitál udržuje pouze v minimální zákonem stanovené výši. Stejně tak i zákonný rezervní fond je ve všech 3 letech v neměnné výši 20 000 Kč. Vlastní kapitál podniku má rostoucí trend. Nerozdělený zisk minulých let je zejména v roce 2010 ponechán ve firmě ve velké výši, což je pozitivní signál pro banku i ostatní investory. Znamená to, že jsou v podniku ponechány prostředky k další činnosti a společníci se nesnaží získat z firmy co nejvíce pro své soukromé účely. V roce 2009 došlo ke skokovému nárůstu výsledku hospodaření. Celková hodnota pasiv byla v roce 2010 o 811 000 Kč nižší oproti předešlému roku.

11.2 Ukazatelé zadluženosti

Analýza zadluženosti zkoumá, z jakých zdrojů je financována dlouhodobá činnost podniku. Zda je použito spíše vlastního nebo cizího kapitálu.

a) Ukazatel věřitelského rizika (Debt ratio)

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika}_{2008} = \frac{12\,524\,000}{22\,643\,000} = 0,5531 = 55,31\%$$

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika}_{2009} = \frac{26\,220\,000}{43\,339\,000} = 0,605 = 60,5\%$$

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika}_{2010} = \frac{13\,682\,000}{42\,528\,000} = 0,3217 = 32,17\%$$

Celková zadluženost společnosti je v prvních dvou sledovaných obdobích dle pravidla zadluženosti, které říká, že poměr vlastního a cizího kapitálu by měl být 50:50. Samozřejmě záleží na konkrétní firmě a předmětu podnikání. V případě velkého rizika mají věřitelé firmy nižší jistotu splacení závazků. Pro firmu to ale naopak bylo výhodné z hlediska nákladů, protože cizí kapitál je podstatně levnější než kapitál vlastní. V roce 2010 ale došlo k obratu ve prospěch vlastních zdrojů z důvodu výrazného zvýšení výsledku hospodaření běžného účetního období a ukazatel věřitelského rizika se snížil na stále přijatelnou hodnotu 31%.

b) Koeficient samofinancování (Equity ratio)

$$\text{Koeficient samofinancování}_{2008} = \frac{10\,118\,000}{22\,643\,000} = 0,4468 = 44,68 \%$$

$$\text{Koeficient samofinancování}_{2009} = \frac{17\,119\,000}{43\,339\,000} = 0,3950 = 39,50 \%$$

$$\text{Ukazatel samofinancování}_{2010} = \frac{28\,846\,000}{42\,528\,000} = 0,6783 = 67,83 \%$$

Tento ukazatel je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti. Výpočty udávají, že je firma schopna pokrýt své potřeby z vlastních zdrojů v roce 2008 z 44,68 %, v roce 2009 z 39,50 % a v roce 2010 ze 67,83 %. Tato procenta vyjadřují velikost finanční nezávislosti společnosti. Z výsledků vyplývá, že podnik se může dostatečně svobodně rozhodovat.

c) Míra zadluženosti (Debt-equity ratio)

$$\text{Míra zadluženosti}_{2008} = \frac{12\,524\,000}{10\,118\,000} = 1,24 = 124 \%$$

$$\text{Míra zadluženosti}_{2009} = \frac{24\,634\,000}{17\,119\,000} = 1,44 = 144 \%$$

$$\text{Míra zadluženosti}_{2010} = \frac{13\,194\,000}{28\,846\,000} = 0,46 = 46 \%$$

Cizí zdroje by neměly překročit jeden a půl násobek hodnoty vlastního kapitálu, což je splněno. Míra zadluženosti se v letech 2008 a 2009 pohybovala mezi 124 % a 144 %. V těchto obdobích rostl podíl cizího kapitálu na zdrojích společnosti. Příznivý vývoj nastal v roce 2010, kdy došlo k radikální změně díky velmi dobrému hospodářskému výsledku. V tomto roce jsou již cizí zdroje o 46 % menší než zdroje vlastní. Tento obrat je pozitivní nejen pro management firmy, ale i pro banky a investory, neboť signalizuje nízké investiční riziko.

d) Úrokové krytí (Interest coverage)

$$\text{Úrokové krytí}_{2008} = \frac{830\,000}{575\,000} = 1,44$$

$$\text{Úrokové krytí}_{2009} = \frac{9\,590\,000}{645\,000} = 14,87$$

$$\text{Úrokové krytí}_{2010} = \frac{15\,057\,000}{532\,000} = 28,30$$

Ukazatel úrokového krytí v jednotlivých letech výrazně kolísal. Nejlepší výsledek zaznamenala firma v roce 2010, kdy byl zisk 28krát vyšší než zaplacené úroky. Nejhorší výsledek byl v roce 2008, kdy byla hodnota tohoto ukazatele jen 1,44. Za přijatelný

výsledek je považována dle některé literatury hodnota 5, kterou společnost nedosáhla v roce 2008. Stabilita finanční situace ve firmě je tím pozitivnější, čím vyšší je tento ukazatel.

e) Krytí fixních poplatků (Fixed charge coverage)

$$\text{Krytí fixních poplatků}_{2008} = \frac{830\,000 + 258\,461}{575\,000 + 258\,461} = 1,31$$

$$\text{Krytí fixních poplatků}_{2009} = \frac{9\,436\,000 + 443\,076}{645\,000 + 443\,076} = 9,08$$

$$\text{Krytí fixních poplatků}_{2010} = \frac{15\,057\,000 + 443\,076}{532\,000 + 443\,076} = 15,9$$

Tento ukazatel je doplňkem k ukazateli úrokového krytí. Při zohlednění dlouhodobých splátek, kterými jsou platby leasingu, i nadále vychází jako nejlepší rok 2010 s hodnotou 15,89. V roce 2008 byl zisk s dlouhodobými leasingovými splátkami jen 1,31krát větší než úroky s připočtenými leasingovými splátkami.

f) Krytí dlouhodobého majetku

- Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem

$$\text{Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem}_{2008} = \frac{10\,118\,000}{4\,352\,000} = 2,32$$

$$\text{Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem}_{2009} = \frac{17\,119\,000}{9\,639\,000} = 1,78$$

$$\text{Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem}_{2010} = \frac{28\,846\,000}{11\,028\,000} = 2,62$$

Hodnoty ve všech třech letech jsou vyšší než 1, z čehož vyplývá, že podnik používá vlastní kapitál i ke krytí oběžných aktiv, což je nákladné. Nejvíce je tomu tak v roce 2010, kdy ukazatel krytí stálých aktiv vlastním kapitálem dosahuje výše 2,62, což vypovídá o silné překapitalizovanosti firmy, to znamená, že má více dlouhodobých zdrojů než potřebuje.

- Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem

$$\text{Krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem}_{2008} = \frac{10\,118\,000}{4\,352\,000} = 2,32$$

$$\text{Krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem}_{2009} = \frac{19\,054\,000}{9\,639\,000} = 1,98$$

$$\text{Krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem}_{2010} = \frac{29\,583\,000}{11\,028\,000} = 2,68$$

V případě tohoto ukazatele je nejlepší hodnota v roce 2010. I v předchozích letech je dodrženo zlaté pravidlo financování a dlouhodobý majetek je kryt dlouhodobým kapitálem, což je v pořádku. Pokud jsou hodnoty nižší než 1, pak je kryta část dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji, což znamená, že je podnik podkapitalizovaný a tato situace může vést k potížím s úhradou závazků.

11.3 Zlatá pravidla financování

Bilanční pravidla jsou doporučeními, která jsou stanovena za účelem dosažení dlouhodobé finanční rovnováhy. Z tohoto důvodu by se jimi měl management podniku řídit. V následující části této podkapitoly bude posouzeno, zda jsou tato pravidla dodržena u zvolené firmy.

11.3.1 Zlaté bilanční pravidlo financování

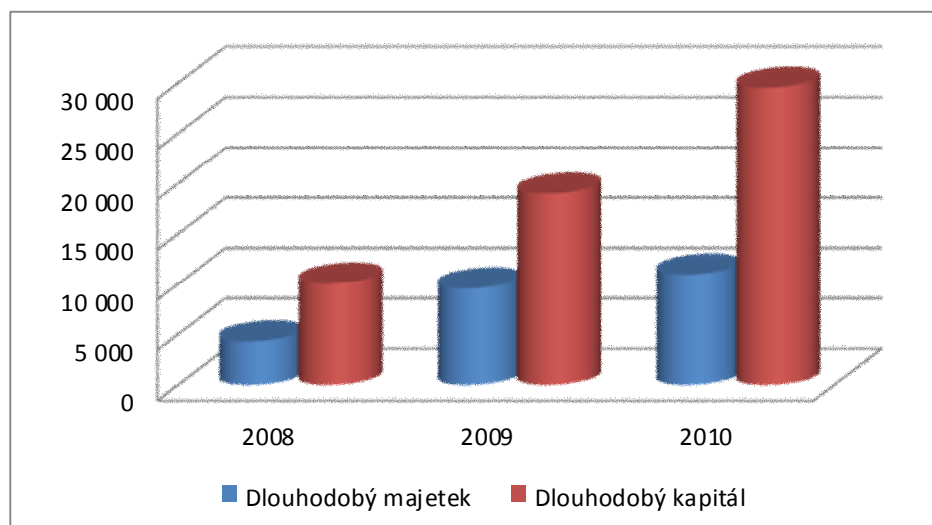
Tabulka 3: Zlaté bilanční pravidlo dlouhodobých aktiv a pasiv v letech 2008 – 2010

Zlaté bilanční pravidlo	2008	2009	2010
Dlouhodobý majetek (v tis. Kč)	4 352	9 639	11 028
Dlouhodobý kapitál (v tis. Kč)	10 118	19 054	29 583
Převaha zdrojů o (v tis.Kč)	5 766	9 415	18 555
Převaha zdrojů (v %)	132	98	168

Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

Zlaté bilanční pravidlo je splněno ve všech 3 letech, kdy dlouhodobé zdroje převyšují dlouhodobý majetek. V roce 2008 o 132 % (v absolutním vyjádření o 5 766 000 Kč), v roce 2009 se snížila převaha dlouhodobých zdrojů nad dlouhodobým majetkem na 98 % (9 415 000 Kč) a v roce 2010 díky navýšení dlouhodobého kapitálu převažuje tento o 168 % (18 555 000 Kč). Je zřejmé, že firma se ani zdaleka nepotýká s nedostatkem dlouhodobých zdrojů, což poukazuje na dobrou finanční situaci podniku.

Graf 6: Zlaté bilanční pravidlo dlouhodobých aktiv a pasiv (v tisících Kč)



Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

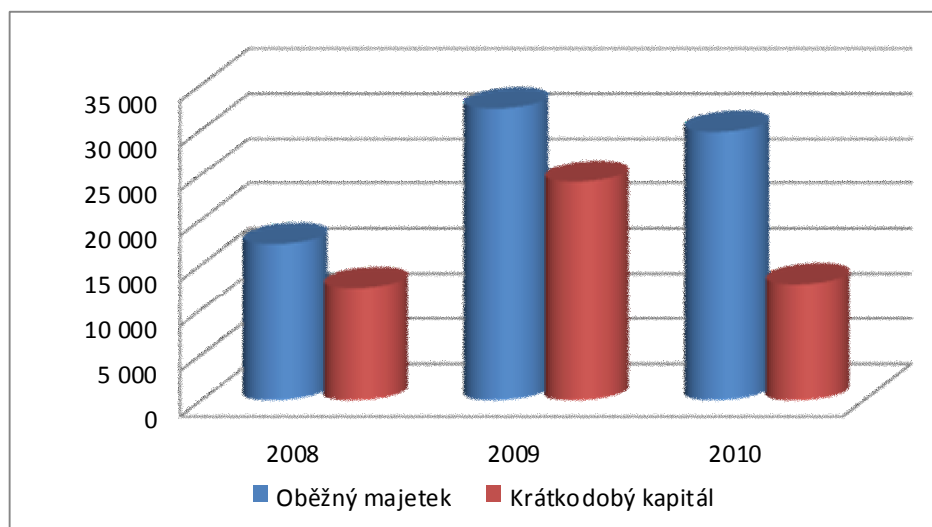
Struktura aktiv a pasiv je časově sladěna, jak by tomu mělo být podle zlatého bilančního pravidla financování. Přestože je dlouhodobý majetek krytý dlouhodobým kapitálem, podnik má nepřiměřeně velký nadbytek dlouhodobých zdrojů financování. Největší rozdíl v absolutním vyjádření byl v roce 2010. Doporučení pro firmu je takové, aby nadbytek dlouhodobých zdrojů lépe zhodnotila. Nejlépe prostřednictvím investice do rozvoje podnikové činnosti, konkrétně nákupem potřebných strojů a zařízení, které budou využity.

Tabulka 4: Zlaté bilanční pravidlo oběžných aktiv a krátkodobých pasiv v letech 2008 - 2010

Zlaté bilanční pravidlo	2008	2009	2010
Oběžný majetek (v tis. Kč)	17 397	32 474	29 889
Krátkodobý kapitál (v tis. Kč)	12 524	24 285	12 945
Převaha zdrojů o (v tis.Kč)	-4 873	-8 189	-16 944
Převaha zdrojů (v %)	-28	-25	-57

Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

Graf 7: Zlaté bilanční pravidlo oběžných aktiv a krátkodobých pasiv



Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

Přehled v Tabulce 4 a v grafickém znázornění potvrzuje překapitalizování podniku. Ve sledovaných letech jsou oběžná aktiva financována z dlouhodobých zdrojů (nejvíce v roce 2010), protože krátkodobý kapitál je menší než oběžný majetek po celé sledované období. Takovéto financování je nákladné a podnik by měl nadbytečné množství tohoto kapitálu investovat, což by mu přineslo výnos.

11.3.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Tabulka 5: Zlaté pravidlo vyrovnání rizika v letech 2008 - 2010

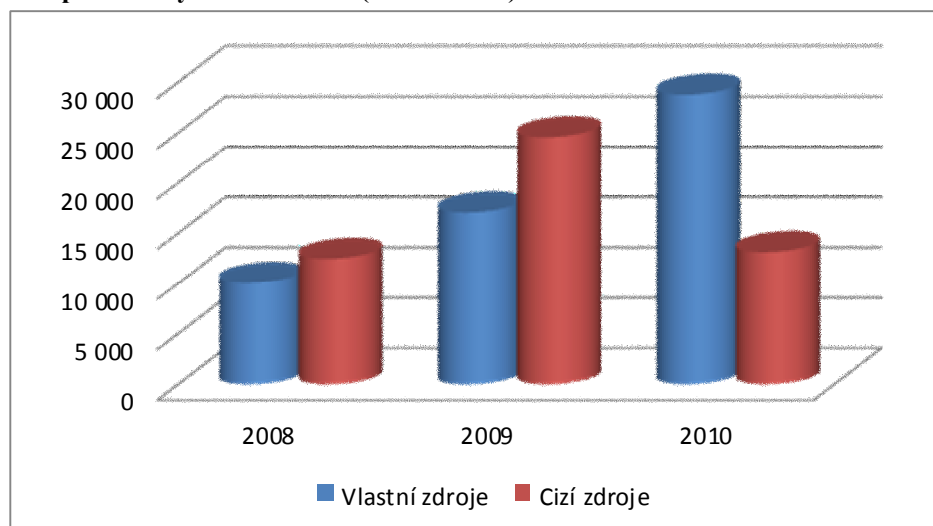
Zlaté pravidlo vyrovnání rizika	2008	2009	2010
Vlastní zdroje (v tis. Kč)	10 118	17 119	28 846
Cizí zdroje (v tis. Kč)	12 524	24 634	13 194
Převaha vlastních zdrojů (v tis.Kč)	-2 406	-7 515	15 652
Převaha vlastních zdrojů (v %)	-19	-31	119

Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

Dle tohoto pravidla by měly být vlastní zdroje vyšší, popřípadě rovny, zdrojům cizím. Zlaté pravidlo je splněno pouze v roce 2010, kdy jsou stálá aktiva kryta vlastním kapitálem. V roce 2008 má firma o 2 406 000 Kč více cizích zdrojů, kvůli čemuž není pravidlo vyrovnání rizika dodrženo.

V následujícím roce došlo ještě k výraznějším rozdílu mezi cizími zdroji a vlastním kapitálem, což je zřejmé i z Grafu 8. Konkrétně jsou v roce 2009 cizí zdroje větší o 31 % než zdroje vlastní. Důvodem je nižší výsledek hospodaření v letech 2008 a 2009 a poměrně velký objem krátkodobých závazků firmy.

Graf 8: Zlaté pravidlo vyrovnání rizika (v tisících Kč)



Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

11.3.3 Zlaté pari pravidlo

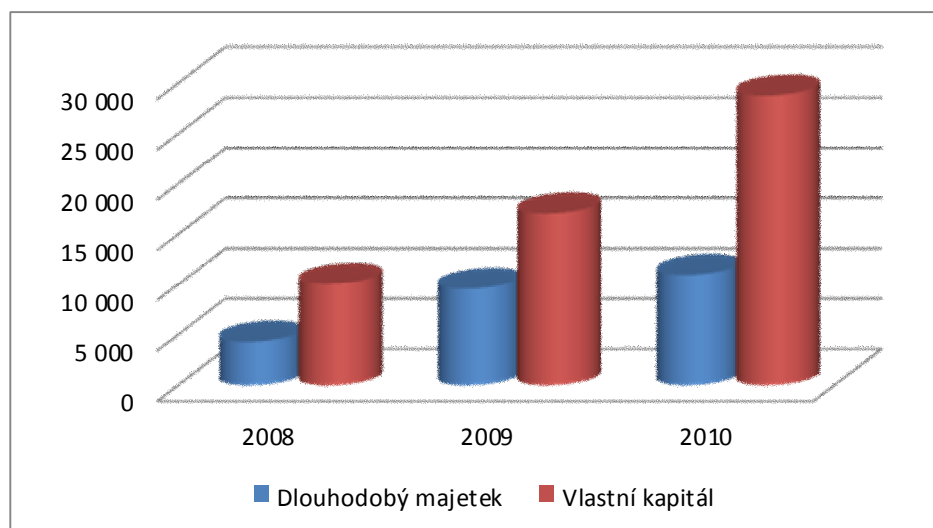
Tabulka 6: Zlaté pari pravidlo v letech 2008 - 2010

Zlaté pari pravidlo	2008	2009	2010
Dlouhodobý majetek (v tis. Kč)	4 352	9 639	11 028
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	10 118	17 119	28 846
Převaha vlastního kapitálu (v tis.Kč)	5 766	7 480	17 818
Převaha vlastního kapitálu (v %)	132	78	162

Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

Zlaté pari pravidlo uvádí, že vlastní kapitál by měl být menší nebo roven stálým aktivům. Dlouhodobý majetek by měl převyšovat vlastní kapitál z důvodu, aby bylo možné financovat dlouhodobý majetek i z dlouhodobého cizího kapitálu. Částečně je tak shodné se zlatým bilančním pravidlem financování. Vychází z toho, že vlastní kapitál je nejdražším zdrojem financování a tak by měl financovat jen dlouhodobý majetek.

Graf 9: Zlaté pari pravidlo (v tisících Kč)



Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

Ve sledovaných letech není zlaté pari pravidlo dodrženo. V roce 2008 převyšoval vlastní kapitál dlouhodobý majetek o 132 %, v roce 2009 o 78 % a následující rok došlo k převisu o 162 %. Důvodem je malé množství dlouhodobého majetku. Ten sice vykazuje rostoucí trend, ale oproti vlastnímu kapitálu není dostatečný. V roce 2008 měla firma pouze dlouhodobý hmotný majetek. V dalších letech pořídila software, který patří do dlouhodobého nehmotného majetku, ale tvoří jen malou část celkového dlouhodobého majetku. Další částí dlouhodobého majetku je dlouhodobý finanční majetek, který analyzovaná firma nemá. Situace podniku je příznivá v tom smyslu, že má dostatek vlastních zdrojů.

11.3.4 Zlaté poměrové pravidlo

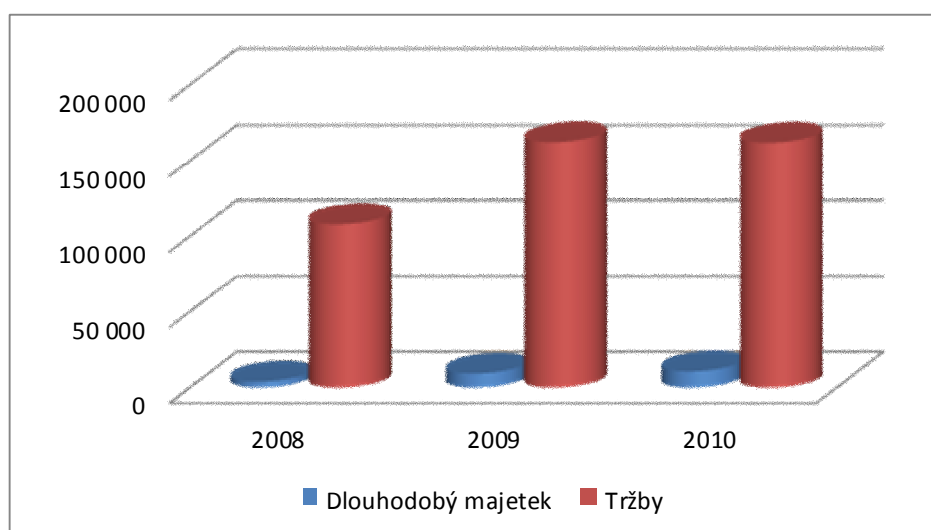
Tabulka 7: Zlaté poměrové pravidlo v letech 2008 - 2010

Zlaté poměrové pravidlo	2008	2009	2010
Dlouhodobý majetek (v tis. Kč)	4 352	9 639	11 028
Tržby (v tis. Kč)	108 270	162 688	162 323
Tempo růstu investic (v %)	23	121	14
Tempo růstu tržeb (v %)	23	50	0

Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

Tempo růstu investic se vyvíjelo správným směrem a zlaté poměrové pravidlo bylo dodrženo. Tržby kolísají a v roce 2010 nedošlo k výrazné změně oproti roku 2009.

Graf 10: Zlaté poměrové pravidlo



Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

Dle zlatého poměrového pravidla by tempo růstu investic nemělo převyšovat tempo růstu tržeb. V tomto případě toto pravidlo není dodrženo v letech 2009 a 2010 a v roce 2008 jsou si tato dvě tempa rovná. Podnik v roce 2009 výrazně investoval do dlouhodobého majetku.

11.4 Krátkodobé a dlouhodobé zdroje financování

Krátkodobé zdroje jsou tvořeny závazky vůči dodavatelům, ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení, závazky k zaměstnancům, daňovými závazky a dotacemi, závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění, dohadnými účty pasivními, jinými závazky, krátkodobými bankovními úvěry, výnosy příštích období a v roce 2008 i přijatými zálohami. Účetní výkaz rozvaha zachycuje stav k poslednímu dni posledního účetního období. Není tak zohledněna skutečnost, že většina z těchto závazků je splatná v následujícím měsíci a zadluženost je tedy ve skutečnosti nižší.

Dlouhodobé zdroje financování představují vlastní kapitál, závazky se splatností delší než 1 rok, dlouhodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci a časové rozlišení.

Tabulka 8: Krátkodobé a dlouhodobé zdroje v letech 2008 – 2010 (v tisících Kč)

Zdroje financování	2008	2009	2010
Krátkodobý kapitál	12 524	24 285	12 945
Dlouhodobý kapitál	10 118	19 054	29 583

Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

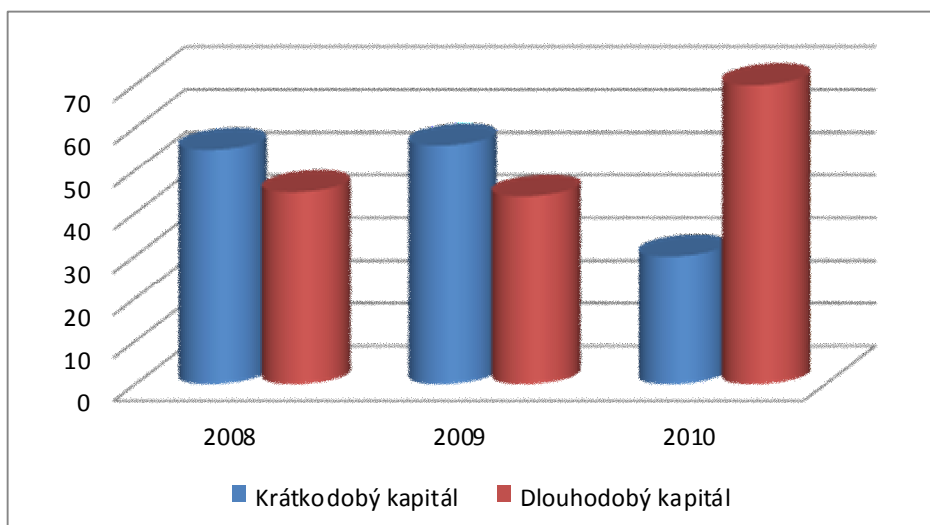
Analyzovaný podnik má v prvních dvou analyzovaných letech více krátkodobého kapitálu, v roce 2010 jsou již více než dvounásobně vyšší dlouhodobé zdroje financování. Krátkodobé zdroje jsou levnější ve srovnání se zdroji dlouhodobými, což je pro podnik výhodné i z hlediska možnosti získání dlouhodobých externích zdrojů v případě potřeby. V roce 2010 došlo k obratu ve prospěch dlouhodobého kapitálu z důvodu výrazného zvýšení odloženého daňového závazku, kvůli kterému dlouhodobé zdroje výrazně převyšují zdroje krátkodobé.

Tabulka 9: Podíl krátkodobých a dlouhodobých zdrojů na celkovém kapitálu (v %)

Podíl zdrojů	2008	2009	2010
Krátkodobý kapitál	55	56	30
Dlouhodobý kapitál	45	44	70

Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

Graf 11: Podíl krátkodobých a dlouhodobých zdrojů



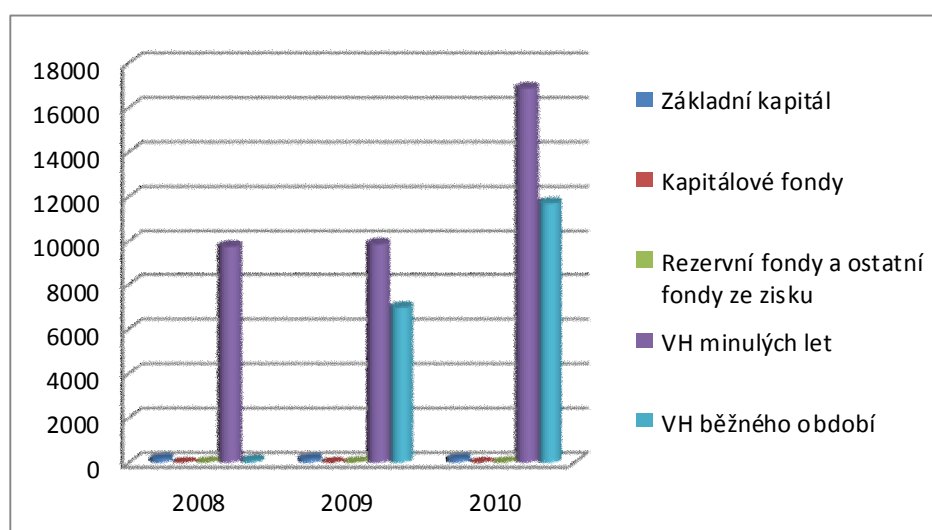
Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

I z procentuálního vyjádření zdrojů financování je zřejmá převaha krátkodobého kapitálu nad dlouhodobými zdroji s výjimkou roku 2010.

11.5 Struktura vlastního a cizího kapitálu

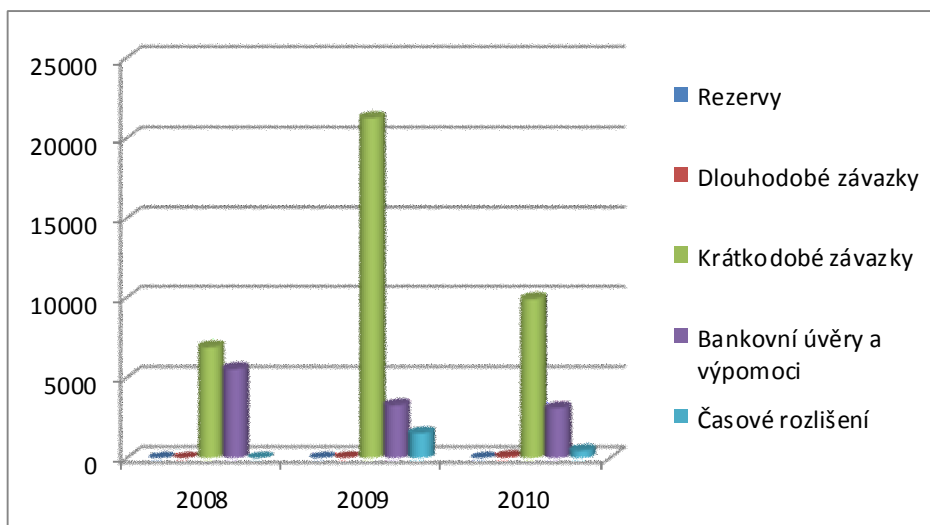
Zdroje financování podniku se skládají z vlastního a cizího kapitálu, které dohromady s časovým rozlišením tvoří pasiva podniku.

Graf 12: Struktura vlastních zdrojů (v tisících Kč)



Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

Graf 13: Struktura cizích zdrojů (v tisících Kč)



Zdroj: Výkazy společnosti, vlastní zpracování

Firma používá k financování své činnosti v letech 2008 a 2009 z větší části cizí zdroje. V roce 2008 představují 55,31 % a v roce 2009 56,84 %, jež jsou zastoupeny především krátkodobými závazky. V následujícím roce však došlo ke změně ve prospěch kapitálu vlastního, který představoval 67,83 %. Cizí zdroje firmy jsou v roce 2008 tvořeny pouze krátkodobými závazky a krátkodobými bankovními úvěry.

V rámci finančního řízení podniku je potřeba si uvědomit, že přestože by se mohlo zdát, že financování z vlastních zdrojů je bezpečnějším financováním oproti financování cizím, jedná se o zdroj nejdražší. A to proto, že krytí majetku převážně vlastními zdroji vede ke snižování celkové výnosnosti vložených prostředků.

V letech 2009 a 2010 přibýly k závazkům krátkodobým i závazky dlouhodobé, které představují v roce 2009 pouze 0,11 % a v roce 2010 0,8 % na celkových cizích zdrojích.

11.6 Náklady kapitálu

11.6.1 Průměrné náklady kapitálu za rok 2010

- vlastní kapitál $VK_{2010} = 28\,846\,000$ Kč
- 1 dlouhodobý úvěr ve výši 144 000 Kč a smluvní úroky jsou 4,5 % z výše úvěru, tj. cizí kapitál $D_{2010} = 144\,000$ Kč
- celkový kapitál $K = VK + D = 28\,990\,000$ Kč
- daň z příjmu právnických osob v roce 2010 je v ČR 19 %

Náklady na kapitál lze stanovit pomocí modelu CAPM, kde:

$r_f = 5\%$ (z dlouhodobých státních dluhopisů ČR)

Pro stavební firmu je unleveraged beta koeficient (podle www.damodaran.com) 2,04.

Přepočtení na beta koeficient zahrnující zadlužení:

$$\beta_{\text{leveraged}} = \beta_{\text{unleveraged}} \times \left[1 + (1-t) \times \frac{D}{VK} \right] = 2,04 \times \left[1 + (1-0,19) \times \frac{144\,000}{28\,846\,000} \right] = 2,048$$

Riziková prémie trhu ($r_m - r_f$) pro ČR je ve výši 7,1 %. Po dosazení do modelu CAPM:

$$N_{VK} = r_f + \beta \times (r_m - r_f) = 0,05 + 2,048 \times 0,071 = 0,1954 = 19,54\%$$

Výpočet vážených nákladů na kapitál:

$$WACC_{2010} = \frac{28\,846\,000}{28\,990\,000} \times 0,1954 + \frac{144\,000}{28\,990\,000} \times 0,045 \times (1 - 0,19) = 0,1992 = 19,92\%$$

Firma by měla od všech svých investic v roce 2010 požadovat minimální míru výnosnosti 19,9 %, aby odpovídala jak riziku podstoupenému vlastníky, tak věřiteli.

11.6.2 Model CAPM podle metodiky MPO ČR

V této části práce jsou vypočteny vážené náklady kapitálu dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky.

- celkový zpoplatněný kapitál v roce 2010 ve výši 0,144 mil. Kč,
- úroky z cizího kapitálu 4,5 %,
- EBIT minulého období 9,59 mil. Kč,
- oběžná aktiva 29,889 mil. Kč,
- krátkodobé závazky 9,945 mil. Kč,
- likvidita v odvětví 1,25 (průměr českého průmyslu se během posledních let pohybuje mezi 1 a 1,3)

Bezriziková úroková míra na základě výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů:

$$r_f = 5 \%$$

Přirážka r_{LA} :

Protože celkový zpoplatněný kapitál $K < 100$ mil. Kč, $r_{LA} = 5 \%$

Přirážka r_{PS} :

$$EBIT/A = 9,59/42,528 = 0,23$$

V porovnání s:

$$N_d \times K/A = 0,045 \times 0,144/42,528 = 0,00015$$

Protože zde $EBIT/A > (N_d \times K/A)$, není potřeba počítat přirážku

$$r_{PS} = 0 \%$$

Přirážka r_{FS} :

$$\text{Likvidita } L1 = \text{oběžná aktiva/krátkodobé závazky} = 29,889/9,945 = 3,005$$

Doporučená likvidita odvětví stavebnictví je okolo 1,5. Likvidita dané firmy je tedy velmi dobrá.

$$r_{FS} = 0 \%$$

$$WACC_{2010} = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS} = 5 \% + 5 \% + 0 \% + 0 \% = 10 \%$$

Celkové vážené náklady na kapitál jsou 10 %, což je v porovnání s vypočtenými náklady na kapitál pomocí modelu CAPM o 9,9 % méně. Rozdílné výsledky jsou dány závislostí první metody na oboru podnikání a výchozí zadluženosti, u druhé metody dle MPO ČR na rentabilitě celkového kapitálu, likviditě (které má firma v roce 2010 velmi dobré) a velikosti firmy. Na základě nízké zadluženosti firmy a dosahovaného zisku je přesnější použití modelu CAPM podle metodiky MPO ČR.

11.7 Charakteristika investičního projektu

Investiční záměr:	pořízení recyklační linky
Požizovací cena:	1 800 000 Kč (bez DPH)
Financování:	bankovní úvěr ve výši 1 800 000 Kč

Na základě předloženého investičního záměru získala firma úvěr od banky, u které má vedený běžný účet. Podnik se rozhodl financovat nákup recyklační linky pouze z cizích zdrojů, s výjimkou daně z přidané hodnoty, aby měl dostatek volných peněžních prostředků. Úvěr je úročen pohyblivou úrokovou sazbou s přechodnou fixací, která se skládá z referenční úrokové sazby mezibankovního peněžního trhu PRIBOR I-měsíční (úroková míra pro mezibankovní výpůjčky v ČR).

V rámci realizace investičního plánu na rok 2012 plánuje pozorovaná firma v nejbližší době pořídit recyklační linku na zpracování stavebních odpadů a přírodního kameniva. Recyklace je prováděna pomocí mobilních drticích a třídících jednotek. Výhodou je možnost přesunu zařízení z místa na místo, díky čemuž lze recyklovat stavební odpady v místě demolice, kde lze recyklovaný materiál následně využít ve stavebnictví.

Firma se rozhodla pro zakoupení nové technologie z důvodu úspory nákladů za recyklaci stavebního odpadu externí firmou, za nákup přírodního kameniva a za účelem snižování zátěže řízených skládek. Recyklovat je možné většinu odpadů ze silnic (asfaltové směsi, zeminu a kamení), z demolic budov (beton, cihly, izolační materiály, tašky a keramické výrobky), kamenivo a další. To znamená, že přetváří anorganické materiály tak, že změní jejich granulometrii a roztřídí je na frakce. Navíc by podnik mohl využít Operačního programu Ministerstva životního prostředí, protože recyklace s následným využitím stavebních odpadů a materiálů šetří životní prostředí.

Po provedené analýze jednotlivých variant se firma rozhodla pro nákup recyklačního drtiče značky PEGSON XR400S. Pořizovací cena je 1 800 000 Kč bez DPH. Daný záměr bude financován prostřednictvím bankovního úvěru.

11.8 Řízený rozhovor v bance

V současné době používají všechny bankovní instituce analytický systém pro zpracování dat o klientovi. Dříve se sledovaly především tržby, zdroje splácení a historický vývoj firmy (prostřednictvím cash-flow). Nyní se zohledňuje mnoho ukazatelů a firma žádající o úvěr musí bance předložit účetní výkazy minimálně za dva roky zpět a navíc i nejaktuálnější výsledky (tzv. předběžné výkazy). Například v květnu roku 2012 je potřeba poskytnout rozvahu, výkaz zisku a ztrát, cash flow a přílohy za rok 2010, 2011 a za první čtvrtletí roku 2012. V případě této diplomové práce byly poskytnuty informace z účetní závěrky firmy za rok 2008, 2009, 2010 a předběžné výsledky za rok 2011. Při návrhu na schválení úvěru banka požaduje vědět, u jaké bankovní instituce má klient předchozí úvěry.

11.8.1 Bankovní analýza výkazu zisku a ztrát

Tabulka 10: Bankovní analýza výkazu zisku a ztrát v letech 2008 – 2011 (v tisících Kč)

Analýza výkazu zisku a ztrát	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
Hrubé tržby	108 325	162 816	162 346	126 134
Čisté tržby	108 325	162 816	162 346	126 134
Změna stavu zásob	- 1 686	3 501	- 2 159	- 1 697
Celkový obrát	106 639	166 317	160 187	124 437
Zásoby, suroviny a spotřební materiál	- 40 097	- 46 296	- 44 833	- 46 334
Náklady služeb - subdodavatelé	0	0	0	0
Hrubý příjem	66 542	120 021	115 354	78 103
Ostatní provozní výnosy	221	403	59	37
Personální náklady	- 21 003	- 25 545	- 27 472	- 26 967
Provozní náklady	- 43 937	- 84 110	- 70 063	- 49 914
Daně a poplatky (s výjimkou daně z příjmu)	- 333	- 279	- 1 425	-747
Zisk/ztráta z prodeje dlouhodobého majetku	- 28	0	0	0
Odpisy	- 565	- 988	- 1 311	
EBIT (zisk před úroky a zdaněním)	897	9 502	15 142	512
Finanční výsledek	- 642	-711	- 617	- 473
Zisk před zdaněním a mimořádnými položkami	255	8 791	14 525	39
Mimořádný výnos	0	370	0	
Mimořádné náklady	0	- 216	0	
Zisk před zdaněním	255	8 945	14 525	39
Daň z příjmů	-143	-1 944	- 2 798	
Zisk/ztráta po zdanění	112	7 001	11 727	39

Zdroj: Vlastní zpracování

Záporné hodnoty v tabulkách znamenají, že se jedná o nákladové položky (nikoliv že jsou uvedená čísla negativního charakteru). Výkaz zisku a ztrát za rok 2011 je jen předběžný, proto některé ukazatele nejsou k dispozici.

V roce 2009 došlo k výraznému nárůstu tržeb a banka se snaží zjistit, z jakého důvodu tomu tak je. Zda je tomu tak díky nárůstu poskytnutých služeb, zvýšením cen či z jiné příčiny. Jedná se o firmu poskytující služby, která neměla tolik zakázek jako v předešlých letech. Počátek krize v roce 2008 firma příliš nepocítila, protože zisk po zdanění v roce 2009 oproti roku 2008 několikanásobně vzrostl. V roce 2010, ve kterém krize pomíjela, měly tržby i nadále rostoucí charakter. Hrubý zisk (před odečtením úroků a daní) v letech 2009 a 2010 zřetelně vzrostl, ale v roce 2011 nastal výrazný propad v důsledku poklesu tržeb a absence mimořádných výnosů z prodeje aktiv v tomto roce.

Tabulka 11: Bankovní analýza výkazu zisku a ztrát v letech 2008 – 2011 (v %)

Analýza výkazu zisku a ztrát	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
Hrubé tržby	101,6	97,9	101,3	101,4
Čisté tržby	101,6	97,9	101,3	101,4
Změna stavu zásob	-1,6	2,1	- 1,3	- 1,4
Celkový obrat	100,0	100,0	100,0	100,0
Zásoby, suroviny a spotřební materiál	- 37,6	- 27,8	- 28,0	- 37,2
Náklady služeb - subdodavatelé	0,0	0,0	0,0	0,0
Hrubý příjem	62,4	72,2	72,0	62,8
Ostatní provozní výnosy	0,2	0,2	0,0	0,0
Personální náklady	- 19,7	- 15,4	- 17,1	- 21,7
Provozní náklady	- 41,2	- 50,6	- 43,7	- 40,1
Daně a poplatky (s výjimkou daně z příjmu)	- 0,3	- 0,2	- 0,9	- 0,6
Zisk/ztráta z prodeje dlouhodobého majetku	0,0	0,0	0,0	
Odpisy	- 0,5	- 0,6	- 0,8	
EBIT (zisk před úroky a zdaněním)	0,8	5,7	9,5	0,4
Finanční výsledek	- 0,6	- 0,4	- 0,4	- 0,4
Zisk před zdaněním a mimořádnými položkami	0,2	5,3	9,1	0,0
Mimořádný výnos	0,0	0,2	0,0	
Mimořádné náklady	0,0	- 0,1	0,0	
Zisk před zdaněním	0,2	5,4	9,1	0,0
Daň z příjmů	0,1	- 1,2	- 1,7	
Zisk/ztráta po zdanění	0,1	4,2	7,3	

Zdroj: Vlastní zpracování

Zdravá firma v sektoru stavebnictví má okolo 15 % personálních nákladů. Pokud je hodnota těchto nákladů vyšší, znamená to, že jsou zaměstnancům vypláceny příliš vysoké mzdy nebo došlo k úhradě mimořádně vysokých provizí. Z tabulky vyplývá, že kromě roku 2009 mají personální náklady u sledované firmy rostoucí trend, což je pravděpodobně zapříčiněno již zmíněnými důvody.

Tabulka 12: Přípomínky k analýze výkazu zisku a ztrát (v tisících Kč)

Přípomínky k analýze výkazu zisku a ztrát	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
Hrubé tržby				
Tržby za vlastní výrobky a služby	108 270	162 688	162 323	125 257
Tržby z prodeje zboží				833
Tržby z prodeje materiálu	55	128	23	44
Zásoby, suroviny a spotřební materiál				
Náklady z prodeje zboží				- 833
Suroviny, spotřební materiál a energie	- 40 247	- 46 632	- 45 138	- 46 375
Aktivace vlastní práce	150	336	305	874
Ostatní provozní výnosy				
Ostatní provozní výnosy (blíže nedefinované)	144	84	59	37

Snížení opravných položek	77	319		
Provozní náklady				
Provozní náklady (blíže nedefinované)	- 1 136	- 1 302	- 921	- 835
Služby	- 42 801	- 82 808	- 69 012	- 49 079
Tvorba rezerv			- 130	
Zisk/ztráta z prodeje dlouhodobého majetku				
Výnosy z prodeje dlouhodobého majetku	32			
Náklady z prodeje dlouhodobého majetku	- 60			
Finanční výsledek				
Nákladové úroky	- 575	- 645	- 532	- 375
Ostatní výnosy z finanční činnosti			2	
Ostatní náklady z finanční činnosti	- 67	- 66	- 87	- 98
Daň z příjmů				
Odložená daň		- 27	- 78	

Zdroj: Vlastní zpracování

Hlavním předmětem podnikání sledované společnosti je poskytování služeb v oblasti stavebnictví, což vyplývá i z výkazu zisku a ztrát, kde hlavním zdrojem tržeb jsou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Z důvodu otevření čerpací stanice pohonných hmot a prodeje pohonných hmot až v roce 2011 má firma poprvé tržby z prodeje zboží až v tomto období. Kromě služeb byl prodáván ve všech sledovaných letech i materiál.

Položka služby zahrnuje mnoho činností. Patří tam například i subdodávky firmy, kdy si společnost nechá některé práce udělat od externího dodavatele. Dochází k tomu tehdy, pokud nemá živnostenský list na veškerá řemesla potřebná pro dokončení zakázky, jako například na pokládku střechy. Tato alternativa je samozřejmě dražší. Služby v letech 2008-2010 rostou, což může znamenat, že firma více využívala subdodávek.

U firem žádajících o úvěr se také pečlivě sleduje EBITDA (provozní hospodářský výsledek + depreciace a amortizace). Tento ukazatel po odečtení mimořádných příjmů z prodeje dlouhodobého hmotného majetku, které má společnost jen v roce 2008, vyjadřuje zdrojovou část, která může být použita na splácení úvěrů. Bohužel nelze zohlednit odpisy a mimořádné náklady a výnosy, protože nejsou vyčísleny v předběžných výkazech za rok 2011.

11.8.2 Bankovní analýza rozvahy

Tabulka 13: Bankovní analýza rozvahy – aktiva v letech 2008 – 2011 (v tisících Kč)

Analýza rozvahy - aktiva	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
Nehmotný majetek		90	55	132
Pozemky a stavby	3 535	6 320	8 023	10 963
Budovy a stroje	721	2 253	2 649	6 650
Zálohy, nedokončený hmotný majetek	96	976	301	846
Dlouhodobý majetek celkem	4 352	9 639	11 028	18 591
Zásoby, suroviny a spotřební materiál			5	
Dokončená a nedokončená výroba	355	3 856	1 697	
Zálohy dodavatelům	709	199	495	125
Pohledávky z obchodních vztahů	14 152	21 550	24 640	11 989
Ostatní pohledávky, náklady příštích období	1 488	1 304	1 991	8 456
Hotovost a peníze na bankovních účtech	1 587	6 791	2 683	8 240
Celková současná aktiva	18 291	33 700	31 511	28 810
Celková aktiva	22 643	43 339	42 539	47 401

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnota pozemků a staveb v jednotlivých letech roste, to je způsobeno tím, že klient pořídil benzínovou pumpu, stavební stroje, nákladní auta a mohlo se jednat i o další zařízení (např. vybavení firmy).

Tabulka 14: Přípomínky k analýze rozvahy – aktiva (v tisících Kč)

Přípomínky k analýze rozvahy - aktiva	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
Ochranné známky, licence a patenty		90	55	132
Půda	417	582	642	642
Stavby	3 118	5 738	7 381	10 321
Rozestavěné stavby	96	976	301	846
Polotovary	355	3 856	1 697	
Opravné položky k nedobytným pohledávkám	- 319		- 130	- 130
Čisté daňové pohledávky	558	9	333	3 906
Náklady a příjmy příštích období	894	1 226	1 611	4 453
Náklady příštích období	894	1 226	1 599	4 453
Příjmy příštích období			12	
Ostatní pohledávky (nedefinované)	36	69	47	97

Zdroj: Vlastní zpracování

U analyzované společnosti nedochází dle hodnot položky polotovarů k vázání větších finančních prostředků tím, že by docházelo k velké výrobě na sklad. U stavební firmy to znamená, že nemá ve větší míře částečně dokončené stavby, které zatím nepředala.

V letech 2008, 2010 a 2011 tvořila společnost opravné položky k nedobytným pohledávkám, což znamená, že se u ní vyskytují vymáhané pohledávky. U pohledávek je splatnost sledována v časovém rozmezí do 30 dnů po splatnosti, do 90 dnů a nad 90 dnů po splatnosti. Pohledávky nad 90 dnů se již považují za nedobytné. Je dobré sledovat časovou strukturu nejen pohledávek, ale i závazků. Banka tyto údaje požaduje za 2 roky zpět a za aktuální účetní období (položka „Pohledávky z obchodních vztahů“). Např. v roce 2011 činily tyto pohledávky 11 989 000 Kč a je k nim vedena evidence, kolik z nich bylo zapláceno do splatnosti, počet pohledávek do 30 dnů po splatnosti, do 90 dnů po splatnosti a ostatní vymáhané pohledávky.

Tabulka 15: Bankovní analýza rozvahy – pasiva v letech 2008 – 2011 (v tisících Kč)

Analýza rozvahy - pasiva	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
Základní kapitál	200	200	200	200
Zákonné rezervy	20	20	20	20
Kapitálové fondy, nerozdělený zisk	0	0	0	0
Ostatní rezervy	0	0	0	0
Nerozdělený zisk/ztráta minulých let	9 786	9 898	16 899	28 625
Čistý zisk/ztráta	112	7 001	11 727	39
Konečný zůstatek vlastního kapitálu	10 118	17 119	28 846	28 884
Vlastní kapitál	10 118	17 119	28 846	28 884
Dlouhodobé půjčky/časové rozlišení		27	105	105
Závazky ke společníkům, dluhopisy, směnky	1 270	1 270	1 270	1 091
Bankovní úvěry (nedefinované)	5 589	3 322	3 144	6 603
Přijaté zálohy	100	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	3 732	15 592	4 430	7 508
Krátkodobé půjčky	0	0	0	0
Ostatní závazky a výdaje příštích období	1 834	6 009	4 744	3 210
Celkové závazky	12 525	26 220	13 693	18 517
Pasiva celkem	22 643	43 339	42 539	47 401

Zdroj: Vlastní zpracování

Banka zjišťuje z pasiv firmy, jak silná je firma žádající o úvěr. Analyzovaná firma drží základní kapitál pouze v zákonem stanovené minimální výši 200 000 Kč. Do budoucna by mělo dojít k jeho navýšení.

Nerozdělený zisk minulých let roste, to znamená, že jsou ve firmě ponechány vytvořené zdroje pro další růst, což je pozitivní.

Konečný zůstatek vlastního kapitálu, tzv. kmen firmy, se skládá ze základního kapitálu, z nerozděleného zisku minulého období a ze zisku současného období. V roce 2008 se podílí na celkových pasivech 44,7 % a v roce 2011 již 60,9%.

Pro banku je nejlepší co nejvyšší hodnota vlastního kapitálu. Je to důležité z důvodu, aby podnik nevyužíval mnoho cizích zdrojů financování a nebyl příliš zadlužený. V takovém případě by bankéř zvažoval dle dalších kritérií, zda bude klientovi nový úvěr schválen.

Bankovní úvěry jsou v roce 2008 ve výši 5 589 000 Kč, v následujících dvou letech došlo k jejich splacení přibližně o polovinu a ke zvýšení dlouhodobých úvěrů došlo v roce 2011 na 6 603 000 Kč. V tomto roce je již v provozu nová čerpací stanice, z čehož plyne, že ji společnost postavila z velké části z vlastních zdrojů. O tom, že podnik využívá bankovní úvěry, svědčí i nákladové úroky ve výkazu zisku a ztrát.

Mezi ostatní závazky patří především závazky vůči státu. U závazků z obchodních vztahů banka také sleduje jejich splatnost (stejně jako u pohledávek). Zcela jasně je lepší, pokud má podnik více pohledávek než závazků. Banka bere pro běžnou likviditu v potaz závazky do 30 dnů po splatnosti. Závazky nad 90 dnů po splatnosti signalizují, že je ve firmě nějaký problém. Takovému klientovi by mohl pomoci např. provozní či kontokorentní úvěr, díky nimž by získal peněžní prostředky na dobu, než mu odběratelé zaplatí. Další alternativou řešení je poskytnutí úvěru na pohledávky, kdy je žadatel o úvěr povinen měsíčně předkládat časovou strukturu a kvalitu pohledávek. Do zajištění i profinancování se mohou vzít pouze pohledávky do splatnosti a do 30 dnů po splatnosti.

Tabulka 16: Pohyb vlastního kapitálu v letech 2008 – 2011 (v tisících Kč)

Soulad mezi pohybem vlastního kapitálu	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
Vlastní kapitál: počáteční zůstatek	13 763	10 118	17 119	28 846
Změny: nepeněžní	- 3 757	0	0	0
Zvýšení/pokles základního kapitálu	0	0	0	0
Vklad/výběr majitele	-	-	-	-
Dividendy	-	-	-	-
Zvýšení/pokles účtů akcionářů	-	-	-	-
Daň z příjmů	- 143	- 1 944	- 2 798	-
Zisk před zdaněním	255	8 945	14 525	39
Vlastní kapitál	10 118	17 119	28 846	28 884

Zdroj: Vlastní zpracování

Bankovní instituce kromě uvedených ukazatelů sleduje i zůstatky leasingu na konci jednotlivých let. Řešená firma použila leasingové financování až v roce 2009. V dalších letech jeho hodnota klesá, o částky odpovídající ročním splátkám. Od klienta se vyžaduje, aby předložil leasingové smlouvy a banka si tak mohla vypočítat cash-flow. Tento výpočet se dělá proto, aby banka zjistila, zda klient bude mít dostatek zdrojů na splácení případného nově poskytnutého úvěru.

Protože se jedná o společnost s ručením omezeným, nedochází k výplatě dividend ani ke vzniku jiných závazků vůči akcionářům. Základní kapitál je po sledovaný časový úsek neměnný ve výši 200 000 Kč. Daň z příjmu se zvýšila v roce 2009 více než 13krát oproti roku 2008. V následujícím roce došlo k jejímu dalšímu nárůstu. Negativním signálem je prudký pokles zisku před zdaněním v roce 2011.

Tabulka 17: Přípomínky k analýze rozvahy – pasiva (v tisících Kč)

Přípomínky k analýze rozvahy - pasiva	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
Odložený daňový závazek	0	27	105	105
Půjčky společníků/akcionářů	1 270	1 270	1 270	1 091
Krátkodobé půjčky (nedefinované)	5 589	3 000	3 000	3 000
Čisté daňové závazky	190	2 440	1 847	1 092
Zdravotní a sociální pojištění	504	635	791	748
Odložené závazky a výdaje příštích období	102	1 704	656	0
Odložené závazky		1 586	488	0
Výdaje příštích období	102	118	168	0
Závazky týkající se mezd a platů	1 017	1 199	1 450	1 346
Ostatní nedefinované závazky	21	31	0	24
Dividendy	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování

Odloženým daňovým závazkem se rozumí částka daně z příjmů k úhradě v budoucích obdobích z titulu přechodných rozdílů. Je to jakási „rezerva“ na budoucí vyšší závazek na dani z příjmů, která snižuje disponibilní zisk a zabraňuje vyplatit prostředky, které budou v budoucnu na úhradu daně potřebné, v podílech na zisku. Tato položka byla vytvořena v roce 2009. V následujícím roce vzrostla na 105 000 Kč a ve stejné výši zůstala i v roce dalším.

Jednou z položek pasiv rozvahy jsou i závazky vůči společníkům, které jsou ve výši 1 270 000 Kč v prvních třech sledovaných letech. V roce 2011 došlo ke snížení tohoto závazku na 1 091 000 Kč.

Závazky vůči zaměstnancům se po čtyři monitorované roky pohybují od 1 017 000 Kč do 1 346 000 Kč. Ostatní závazky jsou v roce 2008 ve výši 21 000 Kč, v roce 2009 dosáhly 31 000 Kč, následující rok byly nulové a v roce posledním vzrostly na 24 000 Kč.

11.8.3 Shrnutí

Banka si dělá odvětvovou analýzu na aktuální rok a posuzuje, zda má daný investiční záměr možnost na trhu uspět. Klient musí předložit písemné odůvodnění daného plánu, které je pak zohledněno společně s ekonomickými výkazy. Sleduje se také dlouhodobost firmy, rizikovost a zajištění (zda má dostatek dlouhodobého hmotného majetku). Při úvěru na více let je potřebná zástava a možné je i ručení třetí osoby. Do zástavy se neberou rodinné domy (vyjma hypotéčních úvěrů).

Pokles tržeb a významná investice zapříčinily téměř nulovou hodnotu čistého cash-flow v roce 2011 (na základě předběžných výkazů za tento rok). Finanční instituce zohledňuje, kolik peněžních prostředků podnik investoval z vlastních zdrojů, v jaké výši má bankovní úvěry a jak velký objem financí odchází z firmy nebo zda zůstávají ve formě nerozděleného zisku.

Analyzovaná společnost s ručením omezeným má v roce 2010 ukazatel EBITDA (zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací) ve výši 16 583 000 Kč a přitom ročně splácí bankovní splátky v hodnotě 258 461 Kč. Termín splacení obou již poskytnutých leasingů a ostatních dlouhodobých závazků bude v první polovině roku 2013. Po zohlednění všech aspektů a i přes výrazné zhoršení ziskovosti firmy v roce 2011 by klient získal úvěr ve výši 1 800 000 Kč s anuitním splácením s výší jistiny 327 229 Kč a úrokem 79 504 Kč za první rok s úrokem ve výši 4,89 % p. a.

11.9 Implikace investičního záměru do účetních výkazů

Náklady na recyklaci stavebního odpadu externí firmou:

Množství stavebního odpadu za rok:	19 106 t
Cena za recyklaci odpadu externí firmou:	75 Kč/t
Roční náklady za recyklaci externí firmou:	$19\,106 \times 75 = 1\,432\,950$ Kč
(bez DPH)	
Zaokrouhlené roční náklady:	<u>1 433 000 Kč</u>

Náklady na recyklaci stavebního odpadu při nákupu recyklační linky:

Pořizovací cena recyklační linky:	1 800 000 Kč (bez DPH)
Typ úvěru:	účelový úvěr
Výše úvěru:	1 800 000 Kč
Periodicita splátek:	měsíční
Počet splátek:	60
Úroková sazba ke dni vzniku smlouvy:	4,89 % p. a.
Splátka jistiny úvěru v 1. roce:	327 229 Kč
Zaplacené úroky v 1. roce:	79 504 Kč
Poplatek za vyřízení úvěru:	5 000 Kč
Množství stavebního odpadu za rok:	19 106 t

Odpisová sazba (100/doba odpisování):	$100/5 = 20 \%$
Rovnoměrné účetní odpisy linky v 1. roce: (pořizovací cena/100 × odpisová sazba)	$1\ 800\ 000/100 \times 20 = 360\ 000\ \text{Kč}$
Provozní náklady recyklační linky (opravy):	10 Kč/t
Roční provozní náklady:	$10 \times 19\ 106 = 191\ 060\ \text{Kč}$
Mzdové náklady (obsluha linky):	20 Kč/t
Roční mzdové náklady:	$20 \times 19\ 106 = 382\ 120\ \text{Kč}$
Výkonnost recyklační linky (dle prospektu):	120 t/hod.
Spotřeba pohonných hmot linky (dle prospektu):	15 l/motohodinu
Průměrná cena nafty:	27,20 Kč/l
Náklady pohonných hmot na 1t recyklátu:	$15/120 \times 27,20 = 3,40\ \text{Kč/t}$
Celkové náklady na 1 t recyklovaného odpadu:	$10 + 20 + 3,4 = 33,40\ \text{Kč/t}$
Roční náklady na provoz a pohonné hmoty:	$33,40 \times 19\ 106 = 638\ 140\ \text{Kč}$
Roční náklady celkem:	$638\ 140 + 79\ 504 + 360\ 000 =$ $= 1\ 077\ 644\ \text{Kč}$
Zaokrouhlené roční náklady celkem:	<u>1 078 000 Kč</u>

Roční úspora při nákupu vlastní linky: $1\ 433\ 000 - 1\ 078\ 000 = 355\ 000,-$

Náklady recyklovaného materiálu jsou zjištěny empiricky z provozování stejného zařízení u obdobné stavební firmy. Technické parametry pocházejí z prospektu výrobce.

Za recyklaci stavebního odpadu externí firmou platí sledovaná společnost 75 Kč/t. Tento recyklát používá dále na zakázkách, čímž dojde k úspoře, protože nemusí veškerý materiál nakupovat. Náklady za využití těchto služeb jsou poměrně vysoké ($19\ 106\ \text{t} \times 75$, tj. 1 432 950 Kč/rok), proto se vedení podniku rozhodlo pro pořízení vlastní recyklační linky, což přinese úsporu přibližně 355 000 Kč za první rok používání. Další roky bude úspora vyšší z důvodu nižších splátek úroků.

Implikace investičního záměru je modelována na rok 2011, pro který jsou použity poslední dostupné účetní výkazy za roku 2010.

Tabulka 18: Kapitálová struktura podniku po implementaci investičního záměru (v tisících Kč)

PASIVA		2010 bez investice	2010 s investicí
	PASIVA CELKEM	42 528	44 572
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	28 846	29 195
A.I.	Základní kapitál	200	200
1.	Základní kapitál	200	200
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)		
3.	Změny vlastního kapitálu		
A.II.	Kapitálové fondy	0	0
1.	Emisní ážio		
2.	Ostatní kapitálové fondy		
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků		
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách		
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	20	20
1.	Zákonný rezervní fond	20	20
2.	Statutární a ostatní fondy		
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	16 899	16 899
1.	Nerozdělený zisk minulých let	16 899	16 899
2.	Neuhrazená ztráta minulých let		
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	11 727	12 076
B.	CIZÍ ZDROJE	13 194	14 889
B.I.	Rezervy	0	0
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů		
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky		
3.	Rezerva na daň z příjmů		
4.	Ostatní rezervy		
B.II.	Dlouhodobé závazky	105	105
1.	Závazky z obchodních vztahů		
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami		
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem		
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení		
5.	Přijaté zálohy		
6.	Vydané dluhopisy		
7.	Směnky k úhradě		
8.	Dohadné účty pasivní		
9.	Jiné závazky		
10.	Odložený daňový závazek	105	105
B.III.	Krátkodobé závazky	9 945	10 168
1.	Závazky z obchodních vztahů	4 430	4 621
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám		
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem		
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	1 270	1 270
5.	Závazky k zaměstnancům	1 450	1 482
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	791	791
7.	Stát - daňové závazky a dotace	1 847	1 847
8.	Přijaté zálohy		
9.	Vydané dluhopisy		

10.	Dohadné účty pasivní	168	168
11.	Jiné závazky	- 11	- 11
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	3 144	4 616
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	144	1 616
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	3 000	3 000
3.	Krátkodobé finanční výpomoci		
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	488	488
C.I.	Časové rozlišení	488	488
1.	Výdaje příštích období		
2.	Výnosy příštích období	488	488

Zdroj: Vlastní zpracování

Získaný bankovní úvěr je promítnut do pasiv rozvahy jako přírůstek dlouhodobých bankovních úvěrů o 1 800 000 Kč. Pořízení recyklační linky od dodavatele se promítne v aktivech jako nárůst hodnoty samostatných movitých věcí a úbytek peněžních prostředků v případě platby převodem z bankovního účtu firmy (nejčastěji tomuto kroku předchází faktura přijatá a na jejím základě je závazek zaplacen). Na konci prvního roku jsou zaplacené splátky ve výši 328 000 Kč, čemuž odpovídá pokles dlouhodobých bankovních úvěrů a peněžních prostředků na bankovním účtu (stav na konci roku 1 616 000 Kč). Závazek vůči zaměstnancům je snižován každý měsíc, pokud dojde k výplatě mezd. Pro zjednodušení je předpokládáno, že jsou mzdové náklady každý měsíc ve stejné výši ($382\,120/12 = 31\,843$ Kč), tj. závazky vůči zaměstnancům za měsíc prosinec, za který jsou mzdy vyplaceny v lednu, činí 32 000 Kč. Krátkodobé závazky z obchodních vztahů se zvýšily o 191 000 Kč z důvodu splatnosti přijaté faktury za opravy recyklační linky v lednu roku 2011.

Tabulka 19: Účet zisku a ztrát po implementaci investičního záměru (v tisících Kč)

Položka		2010	2010
I.	Tržby za prodej zboží		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží		
+	OBCHODNÍ MARŽE	0	0
II.	Výkony	160 469	160 469
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	162 323	162 323
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	- 2 159	- 2 159
3.	Aktivace	305	305
B.	Výkonová spotřeba	114 150	112 973
1.	Spotřeba materiálu a energie	45 138	45 203
2.	Služby	69 012	67 770
+	PŘIDANÁ HODNOTA	46 319	47 496
C.	Osobní náklady	27 472	27 855
1.	Mzdové náklady	19 652	20 035
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva		
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	6 423	6 423
4.	Sociální náklady	1 397	1 397
D.	Daně a poplatky	1 425	1 425
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	1 311	1 671
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	23	23
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku		
2.	Tržby z prodeje materiálu	23	23
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	0	0
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku		
2.	Prodaný materiál		
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	130	130
IV.	Ostatní provozní výnosy	59	59
H.	Ostatní provozní náklady	921	921
V.	Převod provozních výnosů		
I.	Převod provoz. nákladů		
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	15 142	15 576
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		
J.	Prodané cenné papíry a podíly		
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	0	0
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů		
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku		

K.	Náklady z finančního majetku		
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů		
L.	Náklady z přecenění CP derivátů		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		
X.	Výnosové úroky		
N.	Nákladové úroky	532	612
XI.	Ostatní finanční výnosy	2	2
O.	Ostatní finanční náklady	87	92
XII.	Převod finančních výnosů		
P.	Převod finančních nákladů		
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	- 617	- 702
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	2 798	2 798
1.	splatná	2 720	2 720
2.	odložená	78	78
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	11 727	12 076
XIII.	Mimořádné výnosy		
R.	Mimořádné náklady		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti		
1.	splatná		
2.	odložená		
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům		
***	Výsledek hospodaření za účetní období	11 727	12 076
	Výsledek hospodaření před zdaněním	14 525	14 874

Zdroj: Vlastní zpracování

Úrok z investičního úvěru se promítne v rozvaze i ve výkazu zisku a ztrát zároveň. Ve výkazech jsou uváděny hodnoty v tisících Kč, proto jsou i roční úroky zaplacené za poskytnutí úvěru ve výši 79 504 Kč zaúčtovány jako přírůstek nákladových úroků o 80 000 Kč a zároveň je o tuto částku nižší zůstatek na bankovním účtu. Kromě zaplacených úroků je za zřízení bankovního úvěru účtován poplatek ve výši 5 000 Kč. O tuto částku jsou zvýšeny ostatní finanční náklady. Náklady vzrostou o roční odpisy ve výši 360 000 Kč, o spotřebu pohonných hmot 65 000 Kč, o opravy 191 000 Kč a mzdové náklady v hodnotě 383 000 Kč. Zároveň dojde k poklesu aktiv (oprávky, závazky vůči zaměstnancům a finanční majetek).

A protože realizace investičního záměru proběhla za účelem snížení nákladů souvisejících s využíváním služeb externí firmy, úspora je promítnuta v nižších nákladech za služby a ve vyšším stavu prostředků na bankovním účtu. Pořízení recyklační linky se promítne do účetních výkazů pozitivně a firma bude mít výsledek hospodaření za účetní období o 349 000 Kč vyšší.

11.10 Ukazatelé zadluženosti po realizaci investičního záměru

a) Ukazatel věřitelského rizika (Debt ratio)

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika}_{2010} = \frac{13\,682\,000}{42\,528\,000} = 0,3217 = 32,17\%$$

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika}_{2010 \text{ po investici}} = \frac{15\,377\,000}{44\,572\,000} = 0,345 = 34,50\%$$

Ukazatel celkové zadluženosti po realizaci investičního záměru vzrostl o 1,23 %, což je přijatelná hodnota a firma má stále dostatek vlastních zdrojů financování. Ke zhoršení ukazatele věřitelského rizika došlo v důsledku nárůstu dlouhodobých bankovních úvěrů.

b) Koeficient samofinancování (Equity ratio)

$$\text{Ukazatel samofinancování}_{2010} = \frac{28\,846\,000}{42\,528\,000} = 0,6783 = 67,83\%$$

$$\text{Koeficient samofinancování}_{2010 \text{ po investici}} = \frac{29\,195\,000}{44\,572\,000} = 0,6550 = 65,50\%$$

Z výpočtu ukazatele samofinancování vyplývá, že je firma schopna pokrýt své potřeby z vlastních zdrojů o 2,33 % méně než pokud by recyklační linku nekoupila. V procentuelním vyjádření se jedná o 65,50 % při porovnání vlastního kapitálu vůči celkovým aktivům. Tento výsledek potvrzuje správné rozhodnutí firmy pro realizaci investičního záměru, protože i nyní je dostatečně finančně nezávislá.

c) Míra zadluženosti (Debt-equity ratio)

$$\text{Míra zadluženosti}_{2010} = \frac{13\,194\,000}{28\,846\,000} = 0,46 = 46\%$$

$$\text{Míra zadluženosti}_{2010 \text{ po investici}} = \frac{14\,889\,000}{29\,195\,000} = 0,51 = 51\%$$

Pravidlo, že cizí zdroje by neměly překročit jeden a půl násobek hodnoty vlastního kapitálu je splněn i po realizaci investičního projektu. Podíl cizího kapitálu na vlastních zdrojích sice vzrostl po pořízení recyklační linky o 5 %, což je způsobeno nárůstem cizího kapitálu (prostřednictvím nově získaného úvěru, zvýšením závazků vůči zaměstnancům a z obchodních vztahů). Cizí zdroje jsou v porovnání s vlastním kapitálem ve výši 51 %. Tento ukazatel je sledován externími uživateli finanční analýzy a dokazuje, že míra zadluženosti firmy je pro investory i nadále přijatelná.

d) Úrokové krytí (Interest coverage)

$$\text{Úrokové krytí}_{2010} = \frac{15\,057\,000}{532\,000} = 28,30$$

$$\text{Úrokové krytí}_{2010 \text{ po investici}} = \frac{15\,486\,000}{612\,000} = 25,30$$

Zisk po investici je 25krát vyšší než zaplacené úroky, což je vyhovující stav. V důsledku nákupu recyklační linky nedošlo k výraznému zhoršení ukazatele úrokového krytí. To opět dokazuje opodstatněnost daného záměru.

e) Krytí fixních poplatků (Fixed charge coverage)

$$\text{Krytí fixních poplatků}_{2010} = \frac{15\,057\,000 + 443\,076}{532\,000 + 443\,076} = 15,9$$

$$\text{Krytí fixních poplatků}_{2010 \text{ po investici}} = \frac{15\,486\,000 + 443\,076}{612\,000 + 443\,076} = 15,1$$

Doplněk k ukazateli úrokového krytí poklesl v důsledku investice z 15,9 na hodnotu 15,1. Příčinou jsou vyšší nákladové úroky kvůli financování nákupu linky prostřednictvím bankovního úvěru. Došlo zároveň k úspoře nákladů a tím ke zvýšení výsledku hospodaření, čímž došlo k nepatrnému zhoršení ukazatele krytí fixních poplatků. Leasingové splátky jsou nezměněny.

f) Krytí dlouhodobého majetku

- Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem

$$\text{Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem}_{2010} = \frac{28\,846\,000}{11\,028\,000} = 2,62$$

$$\text{Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem}_{2010 \text{ po investici}} = \frac{29\,195\,000}{12\,468\,000} = 2,34$$

Stejně jako u zlatého bilančního pravidla financování je i zde potvrzeno, že podnik používá ke krytí oběžných aktiv i vlastní kapitál, což je nákladné. Po realizaci investice došlo k nevýraznému snížení převahy vlastního kapitálu nad dlouhodobým majetkem z důvodu zvýšení hodnoty samostatných movitých věcí a tím i dlouhodobého majetku.

- Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem

$$\text{Krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem}_{2010} = \frac{29\,583\,000}{11\,028\,000} = 2,68$$

$$\text{Krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem}_{2010 \text{ po investici}} = \frac{31\,404\,000}{12\,468\,000} = 2,52$$

Hodnoty krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem jsou v pořádku. Pokud by byly nižší než 1, pak by byla kryta část dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji, což je označováno jako agresivní strategie financování, která je riziková. Rizikovitost spočívá v tom, že by mohlo být krátkodobých zdrojů nedostatek a to by vedlo k potížím s úhradou závazků.

11.11 Náklady kapitálu po realizaci investičního záměru

11.11.1 Průměrné náklady kapitálu

- vlastní kapitál $VK_{2010} = 29\,195\,000$ Kč,
- 2 dlouhodobé úvěry:
 - 1. ve výši 144 000 Kč a smluvní úroky jsou 4,4945 % z výše úvěru,
 - 2. ve výši 1 800 000 Kč a smluvní úroky jsou 4,89 % z výše úvěru,
- cizí kapitál $D_{2010} = 144\,000 + 1\,800\,000 = 1\,944\,000$ Kč,
- celkový kapitál $K = VK + D = 31\,139\,000$ Kč,
- daň z příjmu právnických osob v roce 2010 je v ČR 19 %.

Vážená úroková míra z cizího kapitálu:

$$N_D = \frac{D_1}{D} \times r_{d1} + \frac{D_2}{D} \times r_{d2} = \frac{144\,000}{1\,944\,000} \times 0,044945 + \frac{1\,800\,000}{1\,944\,000} \times 0,0489 = 0,0486 = 4,86 \%$$

Náklady na kapitál lze stanovit pomocí modelu CAPM, kde:

$r_f = 5 \%$ (z dlouhodobých státních dluhopisů ČR)

Pro stavební firmu je unleveraged beta koeficient (podle www.damodaran.com) 2,04.

Přepočtení na beta koeficient zahrnující zadlužení:

$$\beta_{\text{leveraged}} = \beta_{\text{unleveraged}} \times \left[1 + (1-t) \times \frac{D}{VK} \right] = 2,04 \times \left[1 + (1-0,19) \times \frac{1\,944\,000}{29\,195\,000} \right] = 2,15$$

Riziková prémie trhu ($r_m - r_f$) pro ČR je ve výši 7,1 %. Po dosazení do modelu CAPM:

$$N_{VK} = r_f + \beta \times (r_m - r_f) = 0,05 + 2,15 \times 0,071 = 0,2027 = 20 \%$$

Výpočet vážených nákladů na kapitál:

$$WACC_{2010} = \frac{29\,195\,000}{31\,139\,000} \times 0,2 + \frac{1\,944\,000}{31\,139\,000} \times 0,0486 \times (1 - 0,19) = 0,19 = \underline{19 \%}$$

Firma by měla od všech svých investic v roce 2011 požadovat minimální míru výnosnosti 19 %, což je o 0,9 % méně než v případě nezrealizování investičního záměru (viz kapitola 11.6.2).

11.11.2 Model CAPM podle metodiky MPO ČR

- celkový zpoplatněný kapitál v roce 2010 ve výši 1,944 mil. Kč,
- úroky z cizího kapitálu 4,86 %,
- EBIT minulého období 9,59 mil. Kč,
- oběžná aktiva 30,493 mil. Kč,
- krátkodobé závazky 13,168 mil. Kč,
- likvidita v odvětví 1,25 (průměr českého průmyslu se během posledních let pohybuje mezi 1 a 1,3)

Bezriziková úroková míra na základě výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů:

$$r_f = 5 \%$$

Přirážka r_{LA} :

Protože celkový zpoplatněný kapitál $K < 100$ mil. Kč, $r_{LA} = 5 \%$

Přirážka r_{PS} :

$$EBIT/A = 9,59/44,572 = 0,22$$

V porovnání s:

$$N_d \times K/A = 0,0486 \times 1,944/44,572 = 0,0021$$

Protože zde $EBIT/A > (N_d \times K/A)$, není třeba počítat přírážku

$$r_{PS} = 0 \%$$

Přírážka r_{FS} :

$$\text{Likvidita L1} = \text{oběžná aktiva/krátkodobé závazky} = 30,493 / 13,168 = 2,316$$

$$r_{FS} = 0 \%$$

$$WACC_{2010} = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS} = 5 \% + 5 \% + 0 \% + 0 \% = \underline{10 \%}$$

V případě zohlednění nákupu recyklační linky jsou celkové vážené náklady na kapitál stejné, jako pokud by k realizaci investičního plánu nedošlo. Je tomu tak proto, že velikost firmy i ostatní faktory jsou shodné nebo velmi podobné.

11.12 Návrhy opatření ke zlepšení kapitálové struktury podniku

Finanční struktura

Z analýzy kapitálové struktury plyne, že firma je schopna rychle splácet své bankovní úvěry, což je dáno jejím finančním zdravím a dostatkem vlastních zdrojů financování. Nerozdělený zisk minulých let je ponecháván ve firmě, což znamená, že podnik má prostředky k další činnosti a společníci se nesnaží získat z firmy co nejvíce pro své soukromé účely. Z komplexního pohledu na rozvahu je patrné, že dlouhodobý majetek, který je tvořen pozemky, stavbami, samostatnými movitými věcmi a nedokončeným dlouhodobým majetkem, je ve všech třech letech financován z dlouhodobých zdrojů. Tyto zdroje převyšují stálá aktiva, v roce 2008 až o 186 %, což poukazuje na dobrou finanční situaci, avšak nadbytek dlouhodobých zdrojů financování je nepřiměřeně velký. Z tohoto důvodu je doporučením volný dlouhodobý kapitál vhodně investovat tak, aby podniku přinesl výnos. Krátkodobě může firma přebytek kapitálu zapůjčit za dohodnuté zhodnocení (úrok). Dlouhodobě lze zakoupit část nebo celou firmu s potenciálem rozvoje a podílet se na budoucích ziscích z pozice vlastníka.

Při vyhodnocení zlatých bilančních pravidel se projevilo nesplnění kritéria zlatého pari pravidla. Dlouhodobý majetek by měl převyšovat vlastní kapitál a to z důvodu, aby bylo možné financovat dlouhodobý majetek i z dlouhodobého cizího kapitálu. Po sledovaná období to však dodrženo nebylo. V roce 2008 převyšoval vlastní kapitál dlouhodobý majetek o 132 %, v roce 2009 o 78 % a následující rok došlo k převisu o 162 %. Důvodem je malé množství dlouhodobého majetku, proto by podnik měl v případě zamýšlené investice použít cizí zdroj financování. Vzroste tak hodnota samostatných movitých věcí, tedy dlouhodobé aktivum, a zároveň i cizí kapitál.

V rámci vlastního kapitálu je jednou z nejdůležitějších položek výsledek hospodaření za běžné účetní období, u kterého došlo v roce 2009 ke skokovému nárůstu o 6 889 000 Kč díky výraznému nárůstu objemu poskytovaných služeb. A to i přes vysoký propad produkce ve stavebnictví v letech 2007 až 2009. Rostoucí trend vydržel do roku 2011, kdy došlo k výraznému poklesu hospodářského výsledku o 11 688 000 Kč (na základě

předběžných výkazů podniku). Firma by se měla snažit o zvýšení tržeb, k čemuž může pozitivně přispět otevření čerpací stanice pohonných hmot, snížit náklady a případně získat mimořádné výnosy z prodeje aktiv. Další možností snížení nákladů je financování majetku (zejména nákladních automobilů, strojů a recyklační linky) z jiných zdrojů než na leasing, který je za současných podmínek nejméně ekonomicky efektivní.

Ukazatelé zadluženosti

Celková zadluženost společnosti je ve sledovaných obdobích na přijatelné úrovni. V roce 2008 dosahovala 55,31 % a v roce 2009 60,5 %. V následujícím období došlo k poklesu na 32,17 %. Kritická hodnota 70 % je pro firmu vzdálená. Ukazatel celkové zadluženosti po realizaci investičního záměru vzrostl o 1,23 % na 33,40 %, což je příznivá hodnota a firma má stále dostatek vlastních zdrojů financování. Míra zadluženosti je ve všech třech letech (i v případě nákupu recyklační linky) na přijatelné úrovni a podnik se může dostatečně svobodně rozhodovat. Sledovaná společnost je schopna pokrýt své potřeby z vlastních zdrojů v roce 2008 ze 44,68 %, v roce 2009 z 39,50 % a v roce 2010 z 67,83 %. Je tedy dostatečně finančně nezávislá a měla by se vypořádat i s neočekávanými riziky. Z toho všeho vyplývá, že je vhodné dodržet zvolenou strategii financování a realizovat plánovaný investiční záměr, při kterém nedojde k výraznému zhoršení ukazatelů zadluženosti.

Zdroje financování

Analyzovaná společnost využívá vlastní i cizí zdroje financování, přičemž v letech 2008 a 2009 převažují cizí zdroje, které jsou tvořeny z větší části krátkodobými závazky. Nejvýznamnějšími cizími zdroji jsou závazky z obchodních vztahů. Podnik využívá dlouhodobých i krátkodobých úvěrů, přičemž převažují mnohonásobně úvěry krátkodobé. Vypovídá to o opatrnosti firmy, která se nechce příliš zatížit splácením na více let dopředu. V případě implikace investičního záměru dochází k nárůstu dlouhodobých úvěrů o 1 800 000 Kč, což ale nijak neohrozí stabilitu firmy. V posledním sledovaném roce je hlavním zdrojem financování vlastní kapitál, který je zdrojem dražším, ale jeho výhodou je nezatížení povinností splácet úroky. Firma využívá k financování nákladních automobilů zdroj financování v podobě leasingu.

Vlastní zdroje jsou v průběhu let 2007 a 2008 téměř konstantní, až v letech 2009 a 2010 se více než zdvojnásobily a tím pádem se postupně staly převažujícím zdrojem financování firmy. Nárůst hodnoty byl způsoben zvýšením hospodářského výsledku běžného účetního období, který v roce 2010 přesahuje 11 000 000 Kč. Druhou významnou položkou interních zdrojů byl nerozdělený zisk minulých let, který se pohyboval mezi 9 000 000 Kč až 17 000 000 Kč. Nerozdělování těchto zdrojů mezi společníky je pozitivním signálem při posuzování firmy, protože vypovídá o tom, že si společníci nevyplácejí prostředky pro své soukromé účely.

Firma by si měla být vědoma toho, že financování z vlastních zdrojů je sice bezpečnější oproti financování cizím, ale jedná se o zdroj nejdražší. Je potřeba nalézt vhodný poměr mezi těmito dvěma typy kapitálu, který bude ekonomicky přijatelný. Pro plánovanou investici doporučuji financování prostřednictvím bankovního úvěru, který neohrozí finanční stabilitu firmy a vlastní prostředky bude moci zhodnotit například vhodným investováním.

V. ZÁVĚR

Zabezpečit dlouhodobou prosperitu firmy vyžaduje pravidelné investice do majetku, technologií a v neposlední řadě i do rozvoje podniku. Právě vhodně zvolená investiční politika je základem pro přežití a rozvoj firmy a žádný podnik usilující o prosperitu se řešení této problematiky nevyhne. Každý investiční záměr je pak financován z určitých zdrojů, a proto je teorie optimální kapitálové struktury jednou z nejdůležitějších otázek finančního řízení.

Cílem diplomové práce je analyzovat současný stav zdrojů financování u vybrané společnosti a navrhnout případná opatření. Stanovené cíle, hlavní i vedlejší, byly naplněny.

Dále jsou v této práci potvrzeny všechny tři stanovené hypotézy:

1. Hypotéza: Zadluženost v roce 2010 umožňuje získání dalšího bankovního úvěru.
Hypotéza byla potvrzena na základě bankovní analýzy, ve které bylo zjištěno, že podnik bez potíží splní podmínky banky pro získání investičního úvěru.
2. Hypotéza: Podnik nedodrжуje všechna čtyři zlatá pravidla financování.
Hypotéza byla potvrzena výpočty zlatých bilančních pravidel, která jsou splněna ve všech 3 sledovaných letech pouze v případě bilančního pravidla dlouhodobých aktiv a pasiv. Z toho vyplývá, že by měl podnik změnit strukturu zdrojů.
3. Hypotéza: V případě nákupu recyklační linky dojde ke zvýšení ukazatele věřitelského rizika.
Hypotéza byla potvrzena prostřednictvím implikace investičního záměru do účetních výkazů a následného výpočtu ukazatelů zadluženosti, kde došlo ke zvýšení ukazatele věřitelského rizika o 1,23 %. Jedná se ale o velmi malé zvýšení, které neohrozí stabilitu firmy.

Analýza finanční situace je provedena v několika krocích, kdy je nejdříve řešena kapitálová struktura podniku včetně vertikální a horizontální analýzy. Z vertikální analýzy vyplývá, že v letech 2008 a 2009 tvoří většinu pasiv cizí zdroje, přičemž jejich výše v těchto obdobích roste. V roce 2010 dochází ke změně poměru vlastních a cizích zdrojů a cizí zdroje představují jen 31 % celkových zdrojů. Nejdominantnější jsou krátkodobé závazky vůči dodavatelům, společníkům a zaměstnancům, které jsou pro společnost oproti vlastním zdrojům levnější. Horizontální analýza pasiv ukazuje mimo jiné skokový nárůst přírůstku výsledku hospodaření běžného účetního období v roce 2009 o 6 899 000 Kč.

V dalších částech práce jsou vypočítány ukazatele zadluženosti a pomocí bilančních pravidel dochází k vyhodnocení jednotlivých druhů financování. Při této analýze bylo zjištěno, že sledovaná firma využívá k financování části oběžného majetku dlouhodobé zdroje, což je pro ni zbytečně nákladné. Tyto volné prostředky by bylo vhodné investovat a zhodnotit a to buď prostřednictvím investice do rozvoje podnikové činnosti (nákup strojů a zařízení, které budou využity) nebo například nákupem státních dluhopisů. Kapitálová struktura je detailně řešena i z hlediska časového a podle původu kapitálu. Protože podnik využívá vlastní i cizí zdroje financování, zahrnuje tato práce výpočty průměrných nákladů kapitálu před i po realizaci investice. V předposlední části jsou uvedeny návrhy opatření ke zlepšení kapitálové struktury.

Do budoucna lze očekávat zvyšování celkové zadluženosti, ale to pro sledovanou firmu neznamená ohrožení solventnosti, naopak to může prospět jejímu rozvoji. Z výkazů je patrné, že má podnik k dispozici velké zdroje vlastního kapitálu, což v případě rozšíření výroby nebo získání případné velké zakázky výrazně usnadňuje možnost získání úvěru pro tyto potřeby.

Investiční záměr, kterým je pořízení nové technologie v podobě recyklační a třídící linky, umožní firmě recyklaci s možností třídění recyklátu na více frakcí. To přinese rozšíření možností opětovného využití takto zpracovaného odpadu ve stavebnictví. Zároveň dojde ke zmírnění negativního dopadu činnosti na životní prostředí. Jelikož

využití pro množství odpadu, vyprodukované vlastní firmou, vychází časově přibližně na jeden měsíc provozu recyklační linky za rok, nabízí se tedy další zdroj výnosů ve formě zpracování odpadu za úplatu pro jiné firmy.

Výsledek implikace daného investičního záměru do účetních výkazů, ukazatelů zadluženosti a promítnutí do výpočtu průměrných nákladů kapitálu poskytují firmě cenné informace. Dle výstupů z provedených analýz vyplývá, že pokud jsou výsledky předběžných účetních výkazů za rok 2011 ovlivněny výjimečnou situací, tj. nákladnou investicí do výstavby čerpací stanice pohonných hmot, a v dalších letech bude pokračovat trend jako dříve, neexistují překážky k přeměně investičního plánu ve skutečnost. Ve vztahu k cílům této práce lze potvrdit, že při stávající finanční situaci a používané podnikové strategii by měl podnik investici realizovat.

Shrnutím výsledků získaných za účelem ověření výše stanovených hypotéz a po konfrontaci s managementem podniku jednoznačně vyplývá, že i přes současnou tržní situaci v oblasti stavebnictví je vhodné projekt realizovat, protože přinese roční úsporu ve výši 355 000 Kč. Bude tím zároveň výrazně šetřeno životní prostředí, protože každý rok jen této firmě vznikne 19 106 t stavebního odpadu, který by se uskladnil na skládku, pokud by nedošlo k recyklaci a následnému využití. Vybrala jsem variantu financování nákupu recyklační a třídící linky prostřednictvím účelového bankovního úvěru, protože neohrozí stabilitu firmy a vlastní zdroje se budou moci zhodnotit.

Závěrem lze konstatovat, že analyzovaná firma je po finanční stránce na dobré úrovni. Nemá významné problémy, které by ohrožovaly její existenci a prosperitu. Do budoucna má dobré vyhlídky a to i za současné složité makroekonomické a legislativní situace v České republice.

VI. SUMMARY

To ensure long-term prosperity of the company requires regular investment into property, technology and last but not least into the development of the company. The appropriate investment policy is essential for survival and development of the company and every company who is trying to achieve prosperity will not avoid this issue. Each investment project is financed from certain sources and therefore the theory of optimal capital structure is one of the most important issues of financial management.

The aim of this thesis is to introduce the basic terminology used in the financial management, to characterize the development of financing business field and the availability of various funding sources. To elaborate particularly the area of bank credit products and tools for their comparison. To analyze the current condition of funding sources and suggest prospective measures in the financing structure considering the requirements of corporate strategy in selected unnamed company.

The thesis is divided into two parts, a theoretical and practical part. The theoretical part includes basic terms and relations between them. In the practical part there is an analysis of funding sources of the company from 2008 to 2010 and there is determined the most optimal funding source for the investment project, which is the purchase of recycling and sorting line.

The outcomes of the analyses show that if the results of preliminary financial statements for 2011 are affected by an exceptional situation that was caused by a costly investment in the construction of petrol station, there are no barriers in implementation of the investment plan. The analyses results of the selected construction company say financial condition is good. There are no significant problems that would threaten its existence and prosperity. It has good prospects into the future though the current difficult macro-economic and legislative situation in the Czech Republic.

Klíčová slova

zdroje financování, kapitálová struktura, náklady kapitálu

Přehled použité literatury

Použitá literatura:

1. BENDA, V., et al. *Leasing : Právní, účetní a daňové postupy v praxi včetně příkladů*. 1. vydání. Praha: Polygon, 2000. 380 s. ISBN 80-7273-001-0.
2. BRAGG, S. M. *Financial analysis: A Controller's Guide*. Second edition. New Jersey: John Wiley & Sons, 2007. 399 s. ISBN 978-0-470-05518-2.
3. BUSSEY, L. E. *The Economic Analysis of Industrial Projects*. Englewood Cliffs: Prentice Hall. ISBN 0-13-223388-6.
4. Česko. Zákon o daních z příjmů. In *Daňové zákony – úplná znění platná v roce 2011*. 2011, částka 117.
5. Členské státy Evropské unie. Konsolidované znění smlouvy o fungování Evropské unie. In *Úřední věstník Evropské unie*. 2010, částka 83.
6. DVOŘÁK, I.; PROCHÁZKA, P. *Rizikový a rozvojový kapitál*. 1. vydání. Praha: Management Press, 1998. 168 s. ISBN 80-85943-74-3.
7. FOTR, J. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. 416 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
8. JINDŘICHOVSKÁ, I.; BLAHA, Z. S. *Podnikové finance*. Praha: Management Press, 2001. 316 s. ISBN 80-7261-025-2.
9. KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.

10. KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
11. KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 978-80-7179-713-5.
12. KNIGHT, F. *Uncertainly and Profit*. Boston: Houghton Mifflin, 1921. ISBN 978-0984061426.
13. KOLEKTIV AUTORŮ. *Bankovníctví v České republice*. 4. aktual. vydání. Praha: Bankovní institut vysoká škola, a.s., 2000. 349 s. ISBN 80-7265-035-1.
14. KOVANICOVÁ, D. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. XVI. aktualizované vydání. Praha: Polyglon, 2006. 444 s. ISBN 80-7273-130-0.
15. KOVANICOVÁ, D.; KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví: jak porozumět účetním výkazům*. 2. aktualizované vyd. Praha: Polyglon, 1997. 229 s. ISBN 80-85967-73-1.
16. LEVY, H., SARNAT, M. *Kapitálové investice a finanční rozhodování*. Praha: Grada, 1999. 920 s. ISBN 80-7169-504-1.
17. MELUZÍN, T. *Research into the Causes of Low Interest of Czech Companies in Financing Their Development Through IPOs*. E+M: Ekonomie a management. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2011. ISSN 1212-3609.
18. MERRET, A. J., SYKES, A. *The finance and analysis of capital projects*. 2nd edition. London: Longman. 573 p. ISBN 0470596147.
19. MULAČ, P. MULAČOVÁ, V. *Podniková ekonomika*. 1. vydání. České Budějovice: VŠTE, 2007. 176 s. ISBN 80-903888-0-2.

20. REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. doplněné vydání. Praha : Management Press, s. r. o., 2005. Obchodní bankovníctví. 627 s. ISBN 80-7261-132-1.
21. ROBERSON, D. H. *The control of Industry*. London / Cambridge, Nisbet / Cambridge: University Press, 1923. 161 p. ISBN-13: 9781152882591.
22. ROUBÍČKOVÁ, M. *Firemní finance: distanční studijní opora*. Vyd. 1. Opava: Slezská univerzita, 2004. 205 s. ISBN 80-7248-247-5.
23. RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2007. 128 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
24. SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 1. vydání. Brno: Computer Press, 1999. 195 s. ISBN 80-7226-140-1.
25. SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Praha: Grada Publishing, 2008. 251 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
26. SCHOLLEOVÁ, H. *Investiční controlling: Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. Praha: Grada Publishing, 2009. 288 s. ISBN 978-80-247-2952-7.
27. SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada, 2011. 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.
28. SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. 4. vydání, Praha: C.H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-892-4.

29. ŠVARCOVÁ, J. a kol. *Ekonomie: stručný přehled teorie a praxe aktuálně a v souvislostech*. 1. vyd. Zlín: CEED nakladatelství a vydavatelství, 2005. 295 s. ISBN 80-903433-1-7.
30. TETŘEVOVÁ, L. *Alternative approaches to stimulation of corporate bonds issues in the Czech republic*. Vol. XI, no. 2, Management, 2007. ISSN 1822-3133.
31. VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
32. VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přepracované vydání. Praha: Ekopress, 2006. 459 s. ISBN 80-86929-01-9.

Internetové zdroje:

33. *Business.center.cz* [online]. 2011 [cit. 2011-11-13]. Slovník pojmů. Dostupné z WWW: <<http://business.center.cz/business/pojmy/p538-prioritni-akcie.aspx>>.
34. *Business.center.cz* [online]. 2010 [cit. 2010-05-01]. Slovník pojmů. Dostupné z WWW: <<http://business.center.cz/business/pojmy/p1333-akceptacni-uver.aspx>>.
35. Czech Private Equity & Venture Capital Association [online]. 2010 [cit. 2011-12-13]. *Aktuální data/statistiky*. Dostupné z WWW: <<http://www.cvca.cz/cs/pevc/aktualni-data-statistiky-pevc/>>.
36. *Česká leasingová a finanční asociace* [online]. 2012 [cit. 2012-03-04]. Dostupné z: <http://www.clfa.cz/index.php?textID=64>.
37. FLOTILA: Nebankovní trh opět cválá [online]. 2010 [cit. 2011-12-13]. *Magazín*. Dostupné z WWW: <<http://www.e-flotila.cz/index.php/sekce01/sprava-flotily/138-nebankovni-trh-opet-cvala>>.

38. Podnikatel.cz : Business server [online]. 2011 [cit. 2011-12-08]. *Obchodní zákoník*. Dostupné z WWW: <<http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-c-513-1991-sb-obchodni-zakonik/cast-druha-hlava-i/>>.
39. *Veřejné finance* [online]. 2011 [cit. 2011-12-13]. Ministerstvo financí České republiky. Dostupné z WWW: <<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/gsearch.html?cx=004441192457648347899%3Afya79ukzntg&cof=FORID%3A11&ie=UTF8&q=zadlu%C5%BEenost+firem&x=0&y=0&adv=n>>.

Seznam obrázků

Obrázek 1: Financování majetku podle zlatého bilančního pravidla	13
Obrázek 2: Zdroje financování podniku	21

Seznam tabulek

Tabulka 1: Vertikální analýza pasiv	41
Tabulka 2: Horizontální analýza pasiv	44
Tabulka 3: Zlaté bilanční pravidlo dlouhodobých aktiv a pasiv	50
Tabulka 4: Zlaté bilanční pravidlo oběžných aktiv a krátkodobých pasiv	51
Tabulka 5: Zlaté pravidlo vyrovnání rizika	52
Tabulka 6: Zlaté pari pravidlo	53
Tabulka 7: Zlaté poměrové pravidlo	55
Tabulka 8: Krátkodobé a dlouhodobé zdroje	56
Tabulka 9: Podíl krátkodobých a dlouhodobých zdrojů na celkovém kapitálu	56
Tabulka 10: Bankovní analýza výkazu zisku a ztrát	63
Tabulka 11: Bankovní analýza výkazu zisku a ztrát (v %)	64
Tabulka 12: Připomínky k analýze výkazu zisku a ztrát	64
Tabulka 13: Bankovní analýza rozvahy – aktiva	66
Tabulka 14: Připomínky k analýze rozvahy – aktiva	66
Tabulka 15: Bankovní analýza rozvahy – pasiva	67
Tabulka 16: Pohyb vlastního kapitálu	69
Tabulka 17: Připomínky k analýze rozvahy – pasiva	69
Tabulka 18: Kapitálová struktura podniku po implementaci investičního záměru	73
Tabulka 19: Účet zisku a ztrát po implementaci investičního záměru	75

Seznam grafů

Graf 1: Zdroje financování českých firem v roce 2010.....	7
Graf 2: Vývoj podnikatelských úvěrů členů České leasingové a finanční asociace	27
Graf 3: Vývoj leasingových obchodů členů České leasingové a finanční asociace	31
Graf 4: Struktura kapitálu	40
Graf 5: Vertikální analýza pasiv	43
Graf 6: Zlaté bilanční pravidlo dlouhodobých aktiv a pasiv	51
Graf 7: Zlaté bilanční pravidlo oběžných aktiv a krátkodobých pasiv.....	52
Graf 8: Zlaté pravidlo vyrovnání rizika.....	53
Graf 9: Zlaté pari pravidlo	54
Graf 10: Zlaté poměrové pravidlo.....	55
Graf 11: Podíl krátkodobých a dlouhodobých zdrojů	57
Graf 12: Struktura vlastních zdrojů.....	57
Graf 13: Struktura cizích zdrojů.....	58

Seznam příloh

Příloha 1: Kapitálová struktura (v tisících Kč)
Příloha 2: Rozvaha roku 2008
Příloha 3: Výkaz zisku a ztrát roku 2008
Příloha 4: Rozvaha roku 2009
Příloha 5: Výkaz zisku a ztrát roku 2009
Příloha 6: Rozvaha roku 2010
Příloha 7: Výkaz zisku a ztrát roku 2010

Přílohy

Příloha 1: Kapitálová struktura (v tisících Kč)

PASIVA		2008	2009	2010
	PASIVA CELKEM	22 642	43 339	42 528
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	10 118	17 119	28 846
A.I.	Základní kapitál	200	200	200
1.	Základní kapitál	200	200	200
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)			
3.	Změny vlastního kapitálu			
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0
1.	Emisní ážio			
2.	Ostatní kapitálové fondy			
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků			
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách			
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	20	20	20
1.	Zákonný rezervní fond	20	20	20
2.	Statutární a ostatní fondy			
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	9 786	9 898	16 899
1.	Nerozdělený zisk minulých let	9 786	9 898	16 899
2.	Neuhrazená ztráta minulých let			
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	112	7 001	11 727
B.	CIZÍ ZDROJE	12 524	24 634	13 194
B.I.	Rezervy	0	0	0
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů			
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky			
3.	Rezerva na daň z příjmů			
4.	Ostatní rezervy			
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	27	105
1.	Závazky z obchodních vztahů			
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami			
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem			
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení			
5.	Přijaté zálohy			
6.	Vydané dluhopisy			
7.	Směnky k úhradě			
8.	Dohadné účty pasivní			
9.	Jiné závazky			
10.	Odložený daňový závazek		27	105
B.III.	Krátkodobé závazky	6 935	21 285	9 945
1.	Závazky z obchodních vztahů	3 732	15 592	4 430
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám			
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem			
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	1 270	1 270	1 270
5.	Závazky k zaměstnancům	1 017	1 199	1 450
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	504	635	791
7.	Stát - daňové závazky a dotace	190	2 440	1 847

8.	Přijaté zálohy	100	0	
9.	Vydané dluhopisy			
10.	Dohadné účty pasivní	102	118	168
11.	Jiné závazky	20	31	-11
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	5 589	3 322	3 144
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé		322	144
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	5 589	3 000	3 000
3.	Krátkodobé finanční výpomoci			
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0	1 586	488
C.I.	Časové rozlišení	0	1 586	488
1.	Výdaje příštích období			
2.	Výnosy příštích období		1 586	488

Příloha 2: Rozvaha roku 2008

Minimální závazný výčet informací

podle vyhlášky č. 500/2002 Sb

ROZVAHA

v plném rozsahu
ke dni 31.12.2008
(v celých tisících Kč)

IČ
45022313

označ.	AKTIVA	řád.	Běžné účetní období			Minulé úč.
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	období
a	b	c				4
	AKTIVA CELKEM	001	31.408	-8.766	22.643	19.331
B.	Dlouhodobý majetek	003	12.799	-8.446	4.352	3.541
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	12.799	-8.446	4.352	3.541
B. II.1.	Pozemky	014	417	0	417	376
2.	Stavby	015	4.125	-1.008	3.118	2.674
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	8.160	-7.439	721	437
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	96	0	96	54
C.	Oběžná aktiva	031	17.715	-319	17.396	15.047
C. I.	Zásoby	032	355	0	355	2.041
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	355	0	355	2.041
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	15.773	-319	15.454	9.897
C. III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	14.471	-319	14.152	7.829
6.	Stát - daňové pohledávky	054	558	0	558	1.851
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	709	0	709	218
9.	Jiné pohledávky	057	36	0	36	0
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	1.587	0	1.587	3.109
C. IV.1.	Peníze	059	258	0	258	401
2.	Účty v bankách	060	1.329	0	1.329	2.708
D. I.	Časové rozlišení	063	894	0	894	743
D. I.1.	Náklady příštích období	064	894	0	894	743

označ.	PASIVA	řád.	Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období
a	b	c	5	6
	PASIVA CELKEM	067	22.643	19.331
A.	Vlastní kapitál	068	10.118	10.006
A. I.	Základní kapitál	069	200	200
A. I.1.	Základní kapitál	070	200	200
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	079	20	20
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	20	20
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	082	9.786	8.435
A. IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	9.786	8.435
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	085	112	1.351
B.	Cizí zdroje	086	12.525	9.325
B. II.	Dlouhodobé závazky	092	0	72
B. II.1.	Závazky z obchodních vztahů	093	0	72
B.III.	Krátkodobé závazky	103	6.936	9.252
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	104	3.732	6.402
4.	Závazky ke spol., členům družstva a k účastníkům sdružení	107	1.270	1.270
5.	Závazky k zaměstnancům	108	1.017	777
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	504	425
7.	Stát - daňové závazky	110	190	63
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	100	100
10.	Dohadné účty pasivní	113	102	146
11.	Jiné závazky	114	20	69
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	115	5.589	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	5.589	0

Příloha 3: Výkaz zisku a ztrát roku 2008

Minimální závazný výčet informací

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

podle vyhlášky č. 500/2002 Sb

v plném rozsahu
ke dni 31.12.2008
(v celých tisících Kč)

IČ
45022313

Osazení	TEXT	Číslo řádku	Skutečnost v účetním období sledovaném	minulém
a	b	c	1	2
II.	Výkony	004	106.734	88.556
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	005	108.270	88.113
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	006	-1.686	443
3.	Aktivace	007	150	0
B.	Výkonová spotřeba	008	83.048	67.516
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	009	40.247	37.298
B. 2.	Služby	010	42.801	30.218
+	Přidaná hodnota	011	23.686	21.039
C.	Osobní náklady	012	21.003	17.685
C. 1.	Mzdové náklady	013	14.877	12.467
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	015	5.141	4.292
C. 4.	Sociální náklady	016	985	926
D.	Daně a poplatky	017	333	236
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	018	565	1.047
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého nehmotného majetku a materiálu	019	87	2.393
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	020	32	2.373
2.	Tržby z prodeje materiálu	021	55	20
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	022	60	1.731
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	023	60	1.731
G.	Změna stavu rez. a opr.poj.v prov.obl.a komplex.nákl.př.obd.	025	-77	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	026	144	20
H.	Ostatní provozní náklady	027	1.136	754
*	Provozní výsledek hospodaření	030	897	1.999
X.	Výnosové úroky	042	0	1

Ornačení	TEXT	Číslo	Skutečnost v účetním období	
a	b	řádku	c	d
			sledovaném 1	minulém 2
N.	Nákladové úroky	043	575	431
O.	Ostatní finanční náklady	045	67	58
*	Finanční výsledek hospodaření	048	-642	-488
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	049	143	215
Q. 1.	- splatná	050	143	215
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	052	112	1.296
XIII.	Mimořádné výnosy	053	0	92
R.	Mimořádné náklady	054	0	37
*	Mimořádný výsledek hospodaření	058	0	55
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	060	112	1.351
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	061	255	1.566

Příloha 4: Rozvaha roku 2009

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb

ROZVAHA
v plném rozsahu
ke dni 31.12.2009
(v celých tisících Kč)

IČ
45022313

označ. a	AKTIVA b	řád. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období Netto 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
	AKTIVA CELKEM	001	52.774	-9.435	43.339	22.643
B.	Dlouhodobý majetek	003	19.074	-9.435	9.639	4.352
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	105	-15	90	0
	3. Software	007	105	-15	90	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	18.969	-9.420	9.549	4.352
B. II.1.	Pozemky	014	582	0	582	417
	2. Stavby	015	7.183	-1.445	5.738	3.118
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	10.228	-7.975	2.253	721
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	976	0	976	96
C.	Oběžná aktiva	031	32.474	0	32.474	17.396
C. I.	Zásoby	032	3.856	0	3.856	355
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	3.856	0	3.856	355
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	21.827	0	21.827	15.454
C. III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	21.550	0	21.550	14.152
	6. Stát - daňové pohledávky	054	9	0	9	558
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	199	0	199	709
	9. Jiné pohledávky	057	69	0	69	36
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	6.791	0	6.791	1.587
C. IV.1.	Peníze	059	276	0	276	258
	2. Účty v bankách	060	6.515	0	6.515	1.329
D. I.	Časové rozlišení	063	1.226	0	1.226	894
D. I.1.	Náklady příštích období	064	1.226	0	1.226	894

označ.	PASIVA	řád.	Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období
a	b	c	5	6
	PASIVA CELKEM	067	43.339	22.643
A.	Vlastní kapitál	068	17.119	10.118
A. I.	Základní kapitál	069	200	200
A. I.1.	Základní kapitál	070	200	200
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	079	20	20
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	20	20
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	082	9.898	9.786
A. IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	9.898	9.786
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	085	7.001	112
B.	Cizí zdroje	086	24.634	12.525
B. II.	Dlouhodobé závazky	092	27	0
10.	Odložený daňový závazek	102	27	0
B.III.	Krátkodobé závazky	103	21.285	6.936
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	104	15.592	3.732
4.	Závazky ke spol., členům družstva a k účastníkům sdružení	107	1.270	1.270
5.	Závazky k zaměstnancům	108	1.199	1.017
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	635	504
7.	Stát - daňové závazky	110	2.440	190
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	0	100
10.	Dohadné účty pasivní	113	118	102
11.	Jiné závazky	114	31	20
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	115	3.322	5.589
B. IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	322	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	3.000	5.589
C. I.	Časové rozlišení	119	1.586	0
2.	Výnosy příštích období	121	1.586	0

Příloha 5: Výkaz zisku a ztrát roku 2009

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
v plném rozsahu
ke dni 31.12.2009
(v celých tisících Kč)

IČ
45022313

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
II.	Výkony	004	166.525	106.734
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	005	162.688	108.270
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	006	3.501	-1.686
3.	Aktivace	007	336	150
B.	Výkonová spotřeba	008	129.440	83.048
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	009	46.632	40.247
B. 2.	Služby	010	82.808	42.801
+	Přidaná hodnota	011	37.085	23.686
C.	Osobní náklady	012	25.545	21.003
C. 1.	Mzdové náklady	013	18.458	14.877
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	015	5.935	5.141
C. 4.	Sociální náklady	016	1.152	985
D.	Daně a poplatky	017	279	333
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	018	988	565
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého nehmotného majetku a materiálu	019	128	87
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	020	0	32
2.	Tržby z prodeje materiálu	021	128	55
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	022	0	60
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	023	0	60
G.	Změna stavu rez. a opr.pol.v prov.obl.a komplex.nákl.př.obd.	025	-319	-77
IV.	Ostatní provozní výnosy	026	84	144
H.	Ostatní provozní náklady	027	1.302	1.136
*	Provozní výsledek hospodaření	030	9.502	897
N.	Nákladové úroky	043	645	575

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
D.	Ostatní finanční náklady	045	66	67
*	Finanční výsledek hospodaření	048	-711	-642
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	049	1.944	143
Q. 1.	- splatná	050	1.917	143
2.	- odložená	051	27	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	052	6.847	112
XIII.	Mimořádné výnosy	053	370	0
R.	Mimořádné náklady	054	216	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	058	154	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	060	7.001	112
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	061	8.945	255

Příloha 6: Rozvaha roku 2010

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.
ve znění pozdějších předpisů

ROZVAHA v plném rozsahu v celých tisících Kč

ke dni: 31.12.2010

IČ 45022313

obznač a	AKTIVA b	řád. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	A K T I V A C E L K E M (ř. 2+3+31+63=ř.67)	1	53 404	-10 876	42 528	43 339
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL	2				
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK (ř. 4+13+23)	3	21 774	-10 746	11 028	9 639
B.I.	DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK (ř. 5 až 12)	4	105	-50	55	90
B.I.	1. Zřizovací výdaje	5			0	
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6			0	
	3. Software	7	105	-50	55	90
	4. Ocelitelná práva	8			0	
	5. Goodwill (+/-)	9			0	
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10			0	
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11			0	
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12			0	
B.II.	DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK (ř. 14 až 22)	13	21 669	-10 696	10 973	9 549
B.II.	1. Pozemky	14	642	0	642	582
	2. Stavby	15	9 362	-1 981	7 381	5 738
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	11 364	-8 715	2 649	2 253
	4. Pěstičské celky trvalých porostů	17			0	
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	18			0	
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19			0	
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	301	0	301	976
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21			0	
	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	22			0	
B.III.	DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK (ř. 24 až 30)	23	0	0	0	0
B.III.	1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	24			0	
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25			0	
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26			0	
	4. Půjčky a úvěry - ovládací a řídicí osoba, podstatný vliv	27			0	
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	28			0	
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	29			0	
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	30			0	
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA (ř. 32+39+48+58)	31	30 019	-130	29 889	32 474
C.I.	ZÁSoby (ř. 33 až 38)	32	1 702	0	1 702	3 856
C.I.	1. Materiál	33	5	0	5	
	2. Nedokončená výroba a polotovary	34	1 697	0	1 697	3 856
	3. Výrobky	35			0	
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	36			0	
	5. Zboží	37			0	
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	38			0	
C.II.	DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY (ř. 40 až 47)	39	0	0	0	0
C.II.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	40			0	
	2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	41			0	
	3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podst. vlivem	42			0	
	4. Pohl. za společ., čl.družstva a za účastníky sdružení	43			0	
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44			0	
	6. Dohadné účty aktivní	45			0	
	7. Jiné pohledávky	46			0	
	8. Odložená daňová pohledávka	47			0	
C.III.	KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY (ř. 49 až 57)	48	25 634	-130	25 504	21 827
C.III.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	49	24 770	-130	24 640	21 550
	2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	50			0	
	3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podst. vlivem	51			0	
	4. Pohl. za společ., čl.družstva a za účastníky sdružení	52			0	
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53			0	
	6. Stát - daňové pohledávky	54	333	0	333	9
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	495	0	495	199
	8. Dohadné účty aktivní	56			0	
	9. Jiné pohledávky	57	36	0	36	69
C.IV.	KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK (ř. 59 až 62)	58	2 683	0	2 683	6 791
C.IV.	1. Peníze	59	97	0	97	276
	2. Účty v bankách	60	2 586	0	2 586	6 515
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	61			0	
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	62			0	

Příloha 7: Výkaz zisku a ztrát roku 2010

označ a	AKTIVA b	řad. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
D.	ČASOVÉ ROZLIŠENÍ (ř. 64 až 66)	63	1 611	0	1 611	1 226
D.I.	1. Náklady příštích období	64	1 599		1 599	1 226
	2. Komplexní náklady příštích období	65			0	
	3. Příjmy příštích období	66	12		12	

označ a	PASIVA b	řad. c	Běžné účetní období		Minulé úč. období
			5	6	
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118 = ř. 001)	67	42 528		43 339
A.	VLASTNÍ KAPITÁL (ř. 69+73+78+81+84)	68	28 846		17 119
A.I.	ZÁKLADNÍ KAPITÁL (ř. 70 až 72)	69	200		200
A.I.	1. Základní kapitál	70	200		200
	2. Vlastní akcie a vlastní odchodní podíly (-)	71			
	3. Změny základního kapitálu (+/-)	72			
A.II.	KAPITÁLOVÉ FONDY (ř. 74 až 78)	73	0		0
A.II.	1. Emisní ážio	74			
	2. Ostatní kapitálové fondy	75			
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	76			
	4. Oceňovací rozdíly z přeceň.př. přeměnách společností (+/-)	77			
	5. Rozdíly z přeměn společností	78			
A.III.	REZERV. FONDY, NEDELIT. FOND a OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU (ř. 80 až 81)	79	20		20
A.III.	1. Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	80	20		20
	2. Statutární a ostatní fondy	81			
A.IV.	VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET (ř. 83 až 84)	82	16 899		9 898
A.IV.	1. Nerozdělený zisk minulých let	83	16 899		9 898
	2. Neuhrazená ztráta minulých let (-)	84			
A.V.	HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK BEZ ÚČET.OBD. (+/-) (ř.1-69-73-79-82-86-119) = ř.60 výk.zisku a ztráty	85	11 727		7 001
B.	CIZÍ ZDROJE (ř. 87+92+103+115)	86	13 194		24 634
B.I.	REZERVY (ř. 88 až 91)	87	0		0
B.I.	1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů	88			
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	89			
	3. Rezerva na daň z příjmů	90			
	4. Ostatní rezervy	91			
B.II.	DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY (ř. 93 až 102)	92	105		27
B.II.	1. Závazky z obchodních vztahů	93			
	2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	94			
	3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	95			
	4. Závazky ke spol., čl.družstva a k účastníkům sdruž.	96			
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	97			
	6. Vydané dluhopisy	98			
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	99			
	8. Dohadné účty pasivní	100			
	9. Jiné závazky	101			
	10. Odložený daňový závazek	102	105		27
B.III.	KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY (ř. 104 až 114)	103	9 945		21 285
B.III.	1. Závazky z obchodních vztahů	104	4 430		15 592
	2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	105			
	3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	106			
	4. Závazky ke spol., čl.družstva a k účastníkům sdruž.	107	1 270		1 270
	5. Závazky k zaměstnancům	108	1 450		1 199
	6. Závazky ze sociál. zabezp. a zdravot. pojištění	109	791		635
	7. Státní - daňové závazky a dotace	110	1 847		2 440
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	111			
	9. Vydané dluhopisy	112			
	10. Dohadné účty pasivní	113	168		118
	11. Jiné závazky	114	-11		31
B.IV.	BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI (ř. 116 až 118)	115	3 144		3 322
B.IV.	1. Bankovní úvěry dlouhodobé	116	144		322
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	117	3 000		3 000
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	118			
C.	ČASOVÉ ROZLIŠENÍ (ř. 120 až 121)	119	488		1 586
C.I.	1. Výdaje příštích období	120			
	2. Výnosy příštích období	121	488		1 586

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.
ve znění pozdějších předpisů

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

v plném rozsahu

v celých tisících Kč

ke dni: 31.12.2010

IČ 45022313

označ. a	TEXT b	řád. c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	1		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2		
+	OBCHODNÍ MARŽE (ř. 1-2)	3	0	0
II.	Výkony (ř. 5+6+7)	4	160 469	166 525
II.	1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	162 323	162 688
	2. Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	6	-2 159	3 501
	3. Aktivace	7	305	336
B.	Výkonová spotřeba (ř. 9+10)	8	114 150	129 440
B.	1. Spotřeba materiálu a energie	9	45 138	46 632
	2. Služby	10	69 012	82 808
+	PŘIDANÁ HODNOTA (ř. 3+4-8)	11	46 319	37 085
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	27 472	25 545
C.	1. Mzdové náklady	13	19 652	18 458
	2. Odměny členům orgánů společností a družstva	14		
	3. Náklady na sociální zabezpečení a zdrav. poj.	15	6 423	5 935
	4. Sociální náklady	16	1 397	1 152
D.	Dané a poplatky	17	1 425	279
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	1 311	988
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 až 21)	19	23	128
III.	1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20		
	2. Tržby z prodeje materiálu	21	23	128
F.	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu (ř. 23+24)	22	0	0
F.	1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23		
	2. Prodaný materiál	24		
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	25	130	-319
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	59	84
H.	Ostatní provozní náklady	27	921	1 302
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	PROVOZNI VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ (ř. 11-12-17-18+19-22-(+/-25)+26-27+(-28)-(-29))	30	15 142	9 502
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 až 36)	33	0	0
VII.	1. Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účet.jednotkách pod podstatným vlivem	34		
	2. Výnosy z ostatních dlouhodobých cen, papírů a podílů	35		
	3. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		

označ. a	TEXT b	řád. c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41		
X.	Výnosové úroky	42		
N.	Nákladové úroky	43	532	645
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	2	
O.	Ostatní finanční náklady	45	87	66
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ (ř. 31-32+33+37-38+39-40-(+/-)41+42-43+44-45+(-46)-(-47))	48	-617	-711
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50+51)	49	2 798	1 944
Q.	1. Splatná	50	2 720	1 917
	2. Odložená	51	78	27
**	VÝSL. HOSP. ZA BĚŽNOU ČINNOST (po zdanění ř.30+48-49)	52	11 727	6 847
XIII	Mimořádné výnosy	53		370
R.	Mimořádné náklady	54		216
S.	Daň z příjmů z mimoř. činnosti (ř.56+57)	55	0	0
S.	1. Splatná	56		
	2. Odložená	57		
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ (ř.53-54-55)	58	0	154
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ (+/-) (ř. 52+58-59)	60	11 727	7 001
****	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM (+/-) (ř. 30+48+53-54)	61	14 525	8 945

Okamžik sestavení - den, hodina, minuta :

09.06.2011

10:25

Právní forma účetní jednotky :

právnícká osoba

Předmět podnikání účetní jednotky :

stavební činnost