



Ekonomická  
fakulta  
Faculty  
of Economics

Jihočeská univerzita  
v Českých Budějovicích  
University of South Bohemia  
in České Budějovice

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích  
Ekonomická fakulta  
Katedra ekonomiky

Bakalářská práce

# Kapitálová struktura majetku a její determinující faktory

Vypracovala: Ivana Táchová  
Vedoucí práce: Ing. Martina Novotná, Ph.D.

České Budějovice 2014

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

Jméno a příjmení: **Ivana TÁCHOVÁ**  
Osobní číslo: **E11924**  
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**  
Název tématu: **Kapitálová struktura podniku a její determinující faktory**  
Zadávací katedra: **Katedra ekonomiky**

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

**Cíl práce:**

Posoudit význam a úlohu kapitálu v podniku. Zaměřit se na faktory, které ovlivňují kapitálovou strukturu podniku a možnosti jejich analýzy. Dále zhodnotit vliv různých zdrojů financování na výkonnost podniku. V konkrétním podniku aplikovat vybrané metody analýzy kapitálové struktury, popřípadě navrhnout opatření ke zlepšení podnikové výkonnosti.

**Osnova:**

**Teoretická část**

1. Význam a úloha kapitálu v podniku
2. Kapitálová struktura podniku
3. Determinující faktory kapitálové struktury podniku a možnosti jejich analýzy
4. Kapitálová struktura a výnosnost podniku

**Praktická část**

5. Charakteristika vybraného podniku z hlediska vývoje a struktury kapitálu
6. Analýza kapitálové struktury
7. Vliv kapitálové struktury na výkonnost podniku

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 40 - 50 stran

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná

Seznam odborné literatury:

GHOSH, Arvin a Francis CAI a Richard FOSBERG. Capital Structure and Firm Performance, USA, Transaction Publishers, 2012, 140 s., ISBN 1412847559  
SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. Podniková ekonomika. 5. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. xxv, 498 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.

SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2011. 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

MAREK, Petr a kol. Studijní průvodce financemi podniku. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

GRŮNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada, 2002. 215 s. Finance pro praxi. ISBN 80-247-0125-1.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Měření výkonnosti podniku: případová studie. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2004. 62 s. ISBN 80-245-0785-4.

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Martina Novotná, Ph.D.  
Katedra ekonomiky

Datum zadání bakalářské práce: 8. března 2013  
Termín odevzdání bakalářské práce: 30. dubna 2014

  
doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.  
děkan

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

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

V Českých Budějovicích dne 12. března 2013

## **Prohlášení**

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma „Kapitálová struktura podniku a její determinující faktory“ vypracovala samostatně na základě vlastních zjištění a materiálů, které uvádím v seznamu použité literatury.

Dále prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské 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 dne .....

.....

## **Poděkování**

Děkuji vedoucí práce paní Ing. Martině Novotné, Ph.D. za odborné vedení, pomoc a cenné rady při zpracování mé bakalářské práce.

Dále bych chtěla poděkovat všem pracovníkům ve firmě FRONIUS Česká republika, s.r.o., kteří mi poskytli nezbytné informace pro zpracování mé bakalářské práce.

## Obsah

1	ÚVOD.....	8
2	VÝZNAM A ÚLOHA KAPITÁLU V PODNIKU.....	9
2.1	Kapitál podniku.....	9
2.2	Velikost podnikového kapitálu.....	9
3	KAPITÁLOVÁ STRUKTURA PODNIKU.....	10
3.1	Vlastní kapitál.....	10
3.2	Cizí kapitál.....	12
3.3	Časové rozlišení.....	13
3.3.1	Důvody použití cizího kapitálu.....	13
3.4	Poměr vlastního a cizího kapitálu.....	14
4	DETERMINUJÍCÍ FAKTORY KAPITÁLOVÉ STRUKTURY PODNIKU A MOŽNOSTI JEJICH ANALÝZY.....	16
4.1	Optimalizace kapitálové struktury.....	16
4.1.1	Velikost a stabilita podnikového zisku.....	16
4.1.2	Všeobecné pravidlo pro výběr cizího kapitálu.....	17
4.1.3	Pravidlo přiměřeného úrokového krytí.....	17
4.1.4	Výše zdanění.....	18
4.1.5	Výše rizika.....	18
4.1.6	Majetková struktura podniku.....	19
4.1.7	Finanční volnost.....	19
4.2	Všeobecná pravidla pro finanční rozhodování.....	20
5	KAPITÁLOVÁ STRUKTURA A VÝNOSNOST PODNIKU.....	21
5.1	Analýza rentability.....	21
5.1.1	Rentabilita celkového kapitálu (ROA – return on assests).....	22
5.1.2	Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – return on equity).....	22
5.1.3	Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE – return on capitalemployed).....	23
5.1.4	Rentabilita tržeb (ROS - return on sales).....	23
5.1.5	Rentabilita nákladů (ROC - return on costs).....	24
5.2	Analýza zadluženosti.....	25
6	METODIKA A CÍL PRÁCE.....	29
7	CHARAKTERISTIKA PODNIKU.....	31
	FRONIUS Česká republika, s.r.o.....	31

8	ANALÝZA KAPITÁLOVÉ STRUKTURY.....	33
8.1	Determinující faktory ovlivňující kapitálovou strukturu podniku.....	37
9	Vliv kapitálové struktury na výkonnost podniku.....	39
9.1	Analýza rentability podniku .....	39
9.2	Analýza zadluženosti podniku .....	41
9.2.1	Analýza hodnoty úrokového krytí.....	42
9.3	Analýza vztahu mezi zadlužeností a rentabilitou .....	42
10	ZÁVĚR .....	44
11	Summary.....	46
12	Citovaná literatura.....	47
	Seznam tabulek, grafů.....	49
	Seznam příloh .....	50
	Přílohy .....	51

# 1 ÚVOD

Pro vypracování mé bakalářské práce jsem si zvolila téma "Kapitálová struktura podniku a její determinující faktory". Cílem je seznámit se s problematikou majetkové a kapitálové struktury podniku a také s faktory, které vedou k její optimalizaci. Každý podnik se snaží efektivně využívat své zdroje, například k dosažení zisku nebo zajištění platební schopnosti, a toho může dosáhnout pouze pečlivou analýzou majetkové a kapitálové struktury podniku.

V teoretické části se zaměřím na obecnou charakteristiku majetku a kapitálu podniku. Poté provedu detailní popis rozdílu mezi vlastním a cizím kapitálem, důvodů jeho použití a vymezím faktory, které ovlivňují kapitálovou strukturu podniku. Dále se zaměřím na analýzu výnosnosti a zadluženosti podniku, která je nedílnou součástí zajišťující opatření kapitálu a jeho užití ke splnění cílů podniku.

V praktické části představím firmu FRONIUS Česká republika, s.r.o., kterou jsem si vybrala pro psaní mé bakalářské práce, charakterizuji předmět činnosti podniku a zhodnotím význam a úlohu kapitálu. Dále pomocí finanční analýzy posoudím vliv kapitálové struktury na výkonnost podniku.



## 2 VÝZNAM A ÚLOHA KAPITÁLU V PODNIKU

### 2.1 Kapitál podniku

Podnikové finance a účetnictví pod tímto pojmem rozumí úhrnnou částku peněz, která byla vložena do podnikání (KALOUDA, 2004). Pokud ji do podniku vložil sám podnikatel nebo skupina podnikatelů, je označována jako vlastní kapitál. Jestliže vložil kapitál do podniku věřitel, označujeme ho jako cizí kapitál. Členění těchto kapitálových zdrojů působí při založení podniku, zvětšování majetku i financování běžných potřeb podniku (SYNEK & KISLINGEROVÁ, 2010).

### 2.2 Velikost podnikového kapitálu

Celková velikost kapitálu podniku závisí na řadě faktorů. Jedním z nich je velikost podniku, kdy platí: čím větší podnik, tím větší musí být kapitál. Dalším faktorem je stupeň mechanizace, automatizace a robotizace, kdy čím vyšší použití techniky, tím je potřeba větší kapitál. Také sem patří rychlost obratu kapitálu, kdy čím je rychlejší obrat, tím menší je kapitál. Dalším důležitým faktorem je organizace odbytu, podnik s vlastní prodejní sítí vyžaduje vyšší kapitál než prodej přes obchodní podniky (SYNEK, 2011).

(SYNEK & KISLINGEROVÁ, 2010) říká: „Podnik by měl mít právě tolik kapitálu, kolik potřebuje. Má-li kapitálu více, je jeho využití nevhodné; říkáme, že podnik je **překapitalizován**. To u akciové společnosti znamená, že bylo emitováno více akciového kapitálu, než může být efektivně použito. Výsledkem potom je to, že akciová společnost není s to vydělat tolik zisku, aby akcionáři dostali požadovanou míru dividend. Má-li podnik naopak kapitálu méně, způsobuje to poruchy v chodu podniku; říkáme, že podnik je **podkapitalizován**. K tomu často dochází v období expanze podniku, kdy podnik prudce rozšiřuje výrobu a prodej, čímž spontánně rostou jeho aktiva (zásoby, pohledávky i dlouhodobý finanční majetek), která nejsou kryta potřebnými finančními zdroji. Podnik se zadluhuje u svých dodavatelů a tímto krátkodobým cizím kapitálem je kryt i dlouhodobý majetek. Podnik se dostává do **platební neschopnosti**, což bývá počátkem jeho konce. Při založení podniku se potřebné množství kapitálu stanoví v **zakladatelském rozpočtu**.“

### 3 KAPITÁLOVÁ STRUKTURA PODNIKU

Kapitálová struktura podniku je struktura zdrojů, z nichž byl majetek podniku pořízen (SYNEK & KISLINGEROVÁ, 2010). Vypovídá o tom, kdo je vlastníkem firmy, respektive o tom, z jakých zdrojů (pasiv) majetek vznikl (SEDLÁČEK, 2001).

Podle (SEDLÁČEK, 2011) kapitálová struktura informuje uživatele o druhu kapitálu, době trvání kapitálu i o stabilitě podniku. Ukazuje, zda podnik využívá kapitálu optimálně z pohledu zadluženosti a vázanosti kapitálu.

#### 3.1 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál je kapitál, který patří majitelům nebo společníkům podniku. Podnik ho od svých majitelů získal nebo vydělal svou činností. Je nositelem podnikatelského rizika. Jeho podíl na celkovém kapitálu slouží jako ukazatel finanční nezávislosti podniku a neustále se mění podle výsledků hospodaření v příslušném období (SYNEK & KISLINGEROVÁ, 2010). Podnik považuje prostředky poskytnuté vlastníky za jejich nárok, který bude uspokojen v budoucnu (SEDLÁČEK, 2011). **Vlastní kapitál v podniku jednotlivce** tvoří peněžité i nepeněžité vklady podnikatele. Jeho výše se mění podle výsledků hospodaření. Pokud dosahuje podnik zisku a vlastník ho celý nespotřebuje, pak vlastní kapitál roste. Jestliže je podnik ztrátový, vlastní kapitál klesá. **Vlastní kapitál obchodní společnosti** je tvořen základním kapitálem, kapitálovými fondy, fondy ze zisku, nerozděleným výsledkem hospodaření minulých let a výsledkem hospodaření běžného účetního období (SYNEK, 2011).

#### Základní kapitál

Podle (LASÁK, 2013) základní kapitál společnosti je peněžní vyjádření souhrnu peněžitých i nepeněžitých vkladů všech společníků do základního kapitálu společnosti (dále jen "vklad"). Musí být vyjádřen v jednotkách české měny. Společník se účastní na základním kapitálu vkladem. Základní kapitál je součástí vlastního kapitálu. Vytváří se povinně v komanditní společnosti, ve společnosti s ručením omezeným a v akciové společnosti. Jeho výše se zapisuje do obchodního rejstříku, pokud tak stanoví zákon.

Základní kapitál se snižuje, jestliže dochází ke snížení aktiv společnosti nebo došlo k takové ztrátě, kterou nelze uhradit z rezervního fondu nebo ji nelze převést do

dalšího roku. Všechny tyto operace se řídí právní normou jako je obchodní zákoník a stanovy společnosti (SYNEK, 2011).

### **Kapitálové fondy**

Kapitálové fondy jsou vlastním kapitálem akciové společnosti. Hlavní část tvoří tzv. emisní ážio, tj. kladný rozdíl mezi prodejní cenou akcií a jejich nominální hodnotou při zvyšování základního kapitálu upsáním nových akcií. Jde tedy o částku, o kterou byl kapitál akciové společnosti zhodnocen trhem. Emisní ážio zásadně vzniká v průběhu činnosti podniku při zvyšování základního kapitálu emisí nových akcií. Prostřednictvím emisního ážia se brání stávající vlastníci, akcionáři, nebezpečí "zředění" kapitálu (a tím i řídicích pravomocí) a noví akcionáři "platí" za přístup k fondům a nerozděleným výsledkům minulých let. Zachycují se zde i ostatní kapitálové fondy (peněžní i nepeněžní), které nezvyšují základní kapitál podniku a také přijaté dary a dotace, s výjimkou dotací poskytnutých na úhradu nákladů apod. (KRUTINA, 2009).

### **Fondy ze zisku**

Fondy ze zisku jsou tvořeny zákonem o obchodních korporacích nebo je jejich tvorba předepsána stanovami společnosti. Slouží jako ochrana před nepředvídatelnými riziky v podnikání, ke krytí ztrát a k překonání nepříznivého průběhu hospodaření společnosti. Patří sem především v obchodních společnostech **zákonný rezervní fond**, u družstev **nedělitelný fond** (KRUTINA, 2009).

Společnost s ručením omezeným podle zákona o obchodních korporacích nevyžaduje povinné vytváření rezervního fondu. Společníci se podílejí na zisku určeném valnou hromadou k rozdělení mezi společníky v poměru svých podílů, pokud společenská smlouva nestanoví jinak.

Akciová společnost není povinna vytvářet rezervní fond. Společnost, která vykáže v aktivech vlastní akcie, vytvoří ve stejné výši zvláštní rezervní fond (§316). Na vytvoření nebo doplnění zvláštního rezervního může společnost použít nerozdělený zisk nebo jiné fondy, které může použít podle svého uvážení (§317).

U družstva mohou stanovy určit, že člen nebo někteří členové mají za podmínek určených ve stanovách právo na podíl na zisku. Neurčují-li stanovy způsob určení podílu člena na zisku určeném k rozdělení mezi členy, určí se v poměru jeho splněné vkladové povinnosti k členskému vkladu ke splacenému základnímu kapitálu družstva (§586).

Řadíme sem i **statutární a ostatní fondy**, tvořené podnikem (společností nebo družstvem) - podle stanov, společenské smlouvy, zakladatelské smlouvy, zakladatelské listiny - účelově pouze ze zisku (KRUTINA, 2009).

### **Výsledek hospodaření minulých let**

Výsledek hospodaření minulých let je část zisku po odvodu daní, která se nerozděluje mezi majitele a společníky, ale je určena k dalšímu podnikání. Výsledkem může být nerozdělený zisk minulých let, který slouží pro další podnikání nebo neuhrazená ztráta minulých let, která nebyla pokryta rezervním fondem. Tato ztráta snižuje vlastní kapitál společnosti.

### **Výsledek hospodaření běžného roku**

Výsledek hospodaření běžného roku tvoří zisk nebo ztráta běžného roku.

Na základě této základní klasifikace vlastního kapitálu se používají další třídící hlediska: zda jde o položky tvořené povinně (ze zákona) či dobrovolně, zda jsou účelově vázány (mohou být použity jen na určitý účel) nebo jsou k volnému užití, zda je jejich původem realizovaný či nerealizovaný zisk (SYNEK, 2011).

## **3.2 Cizí kapitál**

(SEDLÁČEK, 2011) říká, že cizí kapitál představují závazky vůči věřitelům, nikoliv vlastníkům společnosti. Za cizí kapitál musí podnik platit úroky a ostatní výdaje spojené s jeho získáním (bankovní poplatky, provize, aj.)

(SYNEK & KISLINGEROVÁ, 2010) je toho tvrzení, že cizí kapitál je dalším důležitým zdrojem financování. V podniku je dluhem, který musí být v určité době splacen. Podle této doby dělíme kapitál na krátkodobý a dlouhodobý. Krátkodobý cizí kapitál je poskytován na dobu do jednoho roku a dlouhodobý cizí kapitál na dobu delší než jeden rok.

**Krátkodobý cizí kapitál** je tvořen závazky podniku, které mají dobu splatnosti do jednoho roku. Patří sem krátkodobé bankovní úvěry, dodavatelské úvěry, zálohy odběratelů, půjčky, závazky k zaměstnancům, nezaplacené daně, výdaje příštích období a jiné krátkodobé závazky.

**Dlouhodobý cizí kapitál** tvoří dlouhodobé bankovní úvěry, vydané podnikové obligace, dlužní úpisy a jiné dlouhodobé závazky.

Cizí kapitál je poskytován jako náklad ve formě úroků a ostatních výdajů spojených s jeho získáním (bankovní poplatky, provize). Všeobecně platí, že krátkodobý cizí kapitál je levnější než dlouhodobý cizí kapitál. Dále platí, že cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál (SYNEK & KISLINGEROVÁ, 2010).

## **Rezervy**

Mezi zdroje financování patří i rezervy. Jsou to položky, které jsou vytvářeny pro případ vzniku výdajů v budoucnosti (kurzové ztráty, opravy budov a zařízení, nedobytné pohledávky) a kryje se jimi riziko podnikání. Jejich existence a částka není předem známa. Jsou vytvářeny na vrub nákladů, čímž se liší od rezervních fondů, které jsou vytvářeny ze zisku. Kromě těchto rezerv, které jsou vykazovány v rozvaze, vytvářejí některé podniky i tzv. **tiché (skryté) rezervy**. Ty vznikají nižším oceněním aktiv a vyšším oceněním dluhů, než je jejich skutečná cena. Tichou rezervu vytváří i zrychlené odepisování (SYNEK, 2011).

## **3.3 Časové rozlišení**

Do pasiv patří i tzv. časové rozlišení. Zahrnuje přechodná pasiva, která vznikla v důsledku zásady nezávislosti účetních období. Patří sem příjmy, výdaje, výnosy a náklady příštích období.

### **3.3.1 Důvody použití cizího kapitálu**

Důvodů pro použití cizího kapitálu je několik. Podnikatel nedisponuje dostatečně potřebným vlastním kapitálem nutným k založení podniku, jeho provozu nebo dalšímu rozvoji. Cizí kapitál je většinou levnější než vlastní kapitál (akcionáři nesou největší riziko). Použitím cizího kapitálu nevznikají věřiteli žádná práva k podniku jako takovému. Poskytovatelé cizího kapitálu mohou vyvíjet tlak na finanční řízení ve společnosti, ale nemají významnější vliv na běžný chod společnosti. Cizí kapitál přináší zlevnění nákladů na celkový kapitál až do určité míry zadluženosti. S použitím kapitálu je spojen daňový efekt (úroky z cizího kapitálu snižují zisk, ze

kterého se platí daň, a tím snižují daňové zatížení podniku) a působení finanční páky. Ta zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu použitím kapitálu cizího v kapitálové struktuře podniku. Jestliže je úroková míra nižší než výnosnost aktiv, použití cizího kapitálu zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu. Pokud je úroková míra vyšší, využití cizího kapitálu výnosnost snižuje.

### **Nevýhody cizího kapitálu**

Použití cizího kapitálu má i své nevýhody. Cizí kapitál zvyšuje zadluženost podniku a tím snižuje jeho finanční stabilitu. Každý dluh je dražší a je obtížné ho získat. Dostupnost cizího kapitálu je ovlivněna ratingovým ohodnocením společnosti. Při sjednání úvěru jsou společnosti nuceny vystavovat záruky za poskytnutí úvěru, nejčastěji ve formě zástavy svých aktiv nebo výjimečně i budoucích zisků. Vysoký podíl cizího kapitálu omezuje jednání managementu, které musí být přizpůsobeno věřitelům. S růstem zadluženosti roste i úroková míra v důsledku pro věřitele (týká se především bank). S růstem zadluženosti může růst i požadavek akcionářů na vyšší dividendu pro akcionáře v důsledku vyšší rizikovosti jejich investice (SMEJKAL & RAIS, 2010)

### **3.4 Poměr vlastního a cizího kapitálu**

Pro efektivní hospodaření podniku je důležité sledovat poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Tento poměr je v jednotlivých podnicích různý. Závisí na **odvětví** - ve výrobních podnicích převládá vlastní kapitál, u obchodních podniků je to 50 : 50 a u peněžních podniků převládá naopak cizí kapitál; **strukturu majetku**- čím je vyšší podíl dlouhodobého majetku, tím vyšší je podíl dlouhodobého cizího kapitálu; **subjektivním postoji**- podnikatele nebo manažerů; **úrokové míře bank**; **výnosnosti podniku**- čím větší výnosnost podnik má, tím větší si může dovolit podíl cizího kapitálu; **stabilitě tržeb a zisku**- podnik se ziskem a rostoucími tržbami si může dovolit vyšší zadlužení, naopak podnik s odbytovými potížemi musí další úvěr pečlivě zvážit (KRUTINA, 2009). Jestliže podnik vydělává více, než výše úroků z vypůjčeného kapitálu, pak použití cizího kapitálu působí jako páka, díky které management podniku zvedá výnosnost vlastního kapitálu, ale současně zvyšuje i jeho rizikovost. Toto působení

cizího kapitálu je nazýváno finanční páka. Díky tomu musí management podniku usilovat o optimální kapitálovou strukturu (SYNEK, 2011).

## 4 DETERMINUJÍCÍ FAKTORY KAPITÁLOVÉ STRUKTURY PODNIKU A MOŽNOSTI JEJICH ANALÝZY

### 4.1 Optimalizace kapitálové struktury

Určit optimální poměr vlastního a cizího kapitálu – optimální stupeň zadluženosti i optimální poměr krátkodobého a dlouhodobého kapitálu, především krátkodobého a dlouhodobého cizího kapitálu, je v praxi velmi obtížné. Všeobecně platí, že vypůjčené peníze pomáhají více vydělat. Pokud je však peněz vypůjčeno mnoho, zvyšuje se finanční riziko (KRUTINA, 2009).

Přebývá-li oběžný majetek (oběžná aktiva) nad krátkodobým cizím kapitálem (krátkodobými pasivy), jedná se o čistý pracovní kapitál (ČPK), který je jedním z hlavních determinujících faktorů kapitálové struktury podniku. Lze jej také definovat jako část oběžného majetku financovaného dlouhodobými zdroji. Čistý pracovní kapitál představuje částku volných prostředků, která zůstane podniku k dispozici po úhradě všech běžných závazků. Žádoucí je, aby byla přímo ve formě peněz. Uspokojivá výše čistého pracovního kapitálu je jedním ze znaků dobré finanční situace podniku. Pokud krátkodobý cizí kapitál převýší oběžný majetek, vznikne tzv. nekrytý dluh (SYNEK & KISLINGEROVÁ, 2010).

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{krátkodobé dluhy}$$

Podle (GHOSH, CAI, & FOSBERG, 2012) by měly mít společnosti určitou míru zadlužení. Avšak poměr dluhu se liší podle předmětu činnosti podniku.

Další faktory, které jsou klíčové při volbě optimální kapitálové struktury podniku:

#### 4.1.1 Velikost a stabilita podnikového zisku

Cílem každého podniku by měla být snaha mít stabilní zisky a nestávalo se, že podnik je jeden rok ve ztrátě a další v kladných číslech. Čím je zisk a jeho stabilita vyšší, tím vyšší podíl cizího kapitálu si může podnik dovolit používat. Podnik může přiměřeným zadlužením zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu (ROE), tzn. využít pozitivního vlivu finanční páky.



Mezi EBIT (zisk před zdaněním a úroky) a ROE existuje přímá lineární závislost a také bod indiference. Od tohoto bodu začíná působit efekt finanční páky. V bodě indiference můžeme naměřit jednu hodnotu EBIT a ROE bez ohledu na strukturu kapitálu. Jestliže EBIT překročí hodnotu EBIT v bodě indiference, hodnota ROE bude vyšší pro kapitálovou strukturu, kde hraje roli cizí kapitál než pro kapitálovou strukturu bez cizího kapitálu nebo s nižším poměrem cizího kapitálu.

S růstem EBIT roste ROE a od určité velikosti EBIT roste ROE rychleji v případě financování s dluhem – dluhové financování může být za předpokladu vysokého EBIT ziskovější, je ale také mnohem rizikovější.

#### **4.1.2 Všeobecné pravidlo pro výběr cizího kapitálu**

Toto pravidlo spočívá ve sledování vztahu:

$$\text{EBIT}/C * (1 - t) \geq I/D * (1 - t)$$

EBIT = zisk před úroky a zdaněním

I – nákladové úroky

t – sazba daně ze zisku

C – celkový kapitál

D – úročený cizí kapitál

Na základě empirického zkoumání českých podniků lze říci, že uváděné všeobecné pravidlo pro výběr cizího kapitálu jako vhodného zdroje financování není příliš dodržováno (KISLINGEROVÁ & kol., 2010)

#### **4.1.3 Pravidlo přiměřeného úrokového krytí**

Čím je hodnota úrokového krytí vyšší, tím větší má podnik schopnost splácet úvěry nebo má možnost čerpat nový úvěr. Úrokové krytí poskytuje informaci o tom, zda je podnik schopen splácet úroky (pro akcionáře) a o tom, jak jsou zjištěny závazky přijatých úvěrů a půjček (pro věřitele).

V USA je za kritickou hodnotu ukazatele považována hodnota 3,00, nižší hodnoty pak signalizují vážné problémy. Bezproblémovou situaci signalizují hodnoty kolem 8,00. Pro české podmínky optimální hodnoty ověřeny nebyly (Ukazatelé krytí aktiv, 2014).

#### **4.1.4 Výše zdanění**

Pokud má podnik dostatečný zisk, je možné využít úrokový daňový štít. V České republice a dalších zemí úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku, protože úrok, který je součástí nákladů, snižuje zisk, ze kterého se platí daně. Cizí kapitál tak použitím levnějšího cizího kapitálu zvyšuje výnosnost podniku, tzv. daňovým efektem (daňovým štítem) (MAREŠ, 2004).

#### **4.1.5 Výše rizika**

Jestliže je riziko v podnikání vyšší, brzdí podniky ve snaze příliš se zadlužovat. Výše rizika vyplývá z hodnoty aktiva, úrovně hrozby a zranitelností aktiva. Lze ji změřit pomocí kvantitativní a kvalitativní metody vyjádření veličin analýzy rizik. V této analýze se používá každá metoda samostatně nebo jejich kombinace.

Kvalitativní metoda vyjadřuje rizika v určitém rozsahu. Jejich úroveň je určována převážně kvalifikovaným odhadem. Tato metoda je jednodušší a rychlejší, ale obvykle přináší problémy v oblasti zvládnání rizik. Jedním z problémů je posuzování přijatelnosti finančních nákladů nutných k eliminaci hrozby, která může být charakterizována jako „velká až kritická“. U této metody chybí jednoznačné finanční vyjádření, což způsobuje znesnadnění kontroly efektivity nákladů.

Kvantitativní metoda je založena na matematickém výpočtu rizika z frekvence výskytu hrozby a jejího dopadu. Tento dopad je vyjadřován obvykle ve finančních termínech, např. tisíce Kč. Nejčastěji bývá riziko vyjádřeno ve formě roční předpokládané ztráty, která je vyjádřena finanční částkou. Kvantitativní metoda vyžaduje více času a úsilí, přesto poskytuje na rozdíl od kvalitativní metody finanční vyjádření rizik, které je pro jejich zvládnání výhodnější (SMEJKAL & RAIS, 2003).

#### **4.1.6 Majetková struktura podniku**

Kapitál určený k financování majetku by měl odpovídat stupni likvidity jednotlivých druhů majetku. Krátkodobý majetek by měl být financován krátkodobými závazky a dlouhodobý majetek by měl být naopak financován dlouhodobým kapitálem, vlastním i cizím.

Vyšší podíl dlouhodobého kapitálu snižuje celkovou efektivnost činnosti podniku (dlouhodobý kapitál je dražší). Nižší podíl dlouhodobého kapitálu je ale značně riskantní, protože může vyvolat vážné platební potíže podniku.

Cílem je růst hodnoty podniku. Tu lze měřit například pomocí zisku, rentability. Velikost hodnoty podniku odpovídá současné hodnotě budoucích ekonomických užiteků plynoucích z vlastnictví podnikových aktiv.

#### **4.1.7 Finanční volnost**

Finanční volnost představuje schopnost podniku opatřit včas finanční prostředky, jakmile se objeví investiční příležitost. Podniky by měly preferovat vnitřní zdroje financování (ty, které jsou výsledkem jejich předchozí činnosti) (KISLINGEROVÁ & kol., 2010).

Důležitým faktem při rozhodování financování podniku je struktura dluhů. Tu tvoří podíl krátkodobého a dlouhodobého cizího kapitálu. Krátkodobý cizí kapitál je levnější a tak má větší použití, ale protože musí být splacen v krátké době, zvyšuje se riziko platební neschopnosti. Proto by měl být tento kapitál používán pouze k financování takového majetku, kterým lze rychle a beze ztrát dluhy splatit. Měl by být použit k financování likvidních aktiv.

Schopnost jednotlivých aktiv přeměnit se rychle a bez větších ztrát na peníze se nazývá likvidita. Je to schopnost podniku uhradit své závazky včas a v plné výši. Je předpokladem finanční stability podniku. Pokud je podnik trvale nelikvidní, dostává se do platební neschopnosti a není schopen platit dluhy v době, kdy jsou splatné. Pokud je likvidita podniku vysoká, nebezpečí platební neschopnosti je nižší, ale je nižší i výnosnost podniku. Likvidita by měla být optimální (SYNEK, 2011).

## 4.2 Všeobecná pravidla pro finanční rozhodování

Pravidla, kterými se řídí investoři a finanční manažeři:

- při stejném riziku preference většího výnosu před menším
- při stejném riziku preference menšího rizika před větším rizikem
- za větší riziko se požaduje větší výnos
- preference peněz, které podnik obdrží dříve, před stejnou částkou peněz, kterou obdrží později
- motivací investování do určité akce je očekávání většího výnosu
- motivací veškerého investování je zvětšení majetku

Finanční rozhodnutí mohou být taktická nebo strategická. Taktická rozhodnutí vyžadují malé peněžní částky a nemění dosavadní činnost podniku. Jedná se například o nákup strojů, pořízení zásob nebo zdokonalení výrobku. Chybné taktické rozhodnutí obvykle podnik neohrozí. Strategická rozhodnutí vyžadují velké peněžní částky a do činnosti podniku vnášejí velké změny. Očekávaným výsledkem je velká změna v zisku, která je spojena s velkým rizikem. Chybné rozhodnutí způsobuje velké ztráty a může přivést podnik i k bankrotu (KISLINGEROVÁ & kol., 2010).

## 5 KAPITÁLOVÁ STRUKTURA A VÝNOSNOST PODNIKU

Cílem každého podniku je dosáhnout co nejlepších výsledků. V případě, že podnik využívá cizích zdrojů k financování svých aktiv a činnosti, dochází k zadlužení. Ovšem zadluženost není pouze negativní charakteristikou podniku. Její růst může přispět k celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě podniku. Avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability (SEDLÁČEK, 2011).

### 5.1 Analýza rentability

Rentabilita (výnosnost vloženého kapitálu) je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Vyjadřuje míru zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu. Rentabilita je obecně definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu (VALACH, 1999):

$$\frac{\text{zisk}}{\text{vložený kapitál}}$$

Podle vloženého kapitálu rozlišujeme tyto ukazatele rentability (GRÜNWARD & HOLEČKOVÁ, 2007):

- Rentabilita celkového kapitálu
- Rentabilita vlastního kapitálu
- Rentabilita dlouhodobého kapitálu
- Rentabilita tržeb (odbytu)
- Rentabilita nákladů

Ukazatele rentability se používají pro hodnocení a komplexní posouzení celkové efektivnosti podniku, jejichž pomocí se vyjadřuje intenzita využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu, který byl do podniku vložen (VALACH, 1999).

### 5.1.1 Rentabilita celkového kapitálu (ROA – return on assets)

Rentabilita celkového kapitálu je základním měřítkem výnosnosti neboli finanční výkonnosti podniku (GRÜNWALD & HOLEČKOVÁ, 2007).

$$ROA = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{aktiva}}$$

Celkovým kapitálem se rozumí veškerý vložený kapitál, tzn. krátkodobé, dlouhodobé závazky a vlastní kapitál. Výnosnost celkového kapitálu odráží všechny aktivity podniku bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly financovány neb odkud tento kapitál pochází (vlastníci, věřitelé, banky) (VALACH, 1999).

Finanční struktura podniku je irelevantní, hodnotí se reprodukce veškerého kapitálu vloženého do podniku bez ohledu na jeho původ, vlastní nebo cizí. Proto se částka celkového vloženého kapitálu nepřebírá ze zdrojové části rozvahy, ale z části, v níž jsou vykazována aktiva podniku (GRÜNWALD & HOLEČKOVÁ, 2007). Aktiva (majetek) vytváří nové zdroje, výnosy, které se rozdělují na zisk, úroky a daně. Zisk se poměruje k hodnotě majetku (stálých a oběžných aktiv) (VALACH, 1999).

### 5.1.2 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – return on equity)

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého akcionáři nebo vlastníky. Vlastníci posuzují vytvořený zisk jako výdělek z investovaného kapitálu. Rentabilita zajímá především akcionáře, ale i vedení podniku, které přebírá zodpovědnost za efektivní spravování majetku akcionářů.

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

Poměrový ukazatel umožňuje testovat možnou účast vlastního kapitálu na zvyšování kapitálových zdrojů, udržitelné míry růstu firmy odvozené od růstu vlastního kapitálu, šance na udržení reálné hodnoty vlastního kapitálu v podmínkách inflace a úrovně výnosnosti vlastního kapitálu ve srovnání s náklady na cizí kapitál (GRÜNWALD & HOLEČKOVÁ, 2007).

Je zřejmé, že vyšší zadluženost má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Také zvýšení zadluženosti má pozitivní vliv na hodnotu ROE pouze tehdy, jestliže podnik dokáže každou další korunu dluhu zhodnotit více než je úroková sazba

dluhu. Za příznivou se považuje jakákoli relace vlastního a cizího kapitálu, při níž rentabilita celkového kapitálu před úhradou úroků a daní přesahuje úrokovou míru z cizího kapitálu.

Podle tohoto ukazatele mohou investoři zjistit, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice. Zhodnocení vlastního kapitálu by mělo být tak velké, aby pokrývalo obvyklou výnosovou míru a rizikovou prémii. Rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než míra výnosu bezrizikové alokace kapitálu.

### **5.1.3 Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE – return on capital employed)**

K vyjádření rentability se také využívá ukazatel rentability investovaného kapitálu, který vyjadřuje výnosnost dlouhodobých zdrojů (VALACH, 1999):

$$\text{ROCE} = \frac{\text{zisk po zdanění} + \text{zdaněné úroky}}{\text{dlouhodobý kapitál}}$$

V čitateli jsou zahrnuty všechny úroky, i z krátkodobých dluhů, protože čítec vyjadřuje zdaněný výdělek z veškerého majetku.

Patří mezi velmi používané měřítko výkonnosti podniku, často pro mezipodnikové srovnání. Čítec zahrnuje celkové výnosy investorů (pro vlastníky zisk, pro věřitele úroky). Ve jmenovateli jsou dlouhodobé finanční prostředky, které má podnik k dispozici. Krátkodobá pasiva jsou vyloučena, protože od nich není očekáván významnější vliv na rentabilitu u krátkodobých zdrojů.

Ukazatel se používá především u průmyslových korporací, kde dlouhodobý kapitál zastupuje značným procentem (GRÜNWARD & HOLEČKOVÁ, 2007).

### **5.1.4 Rentabilita tržeb (ROS - return on sales)**

Ukazatel zisku v poměru k tržbám vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, kolik dokáže podnik vyprodukovat „efektu“ na 1 Kč tržeb (VALACH, 1999).

Podnik je schopen vyrábět výrobek nebo službu s nízkými náklady nebo za vysokou cenu.

Ziskové rozpětí se nejčastěji zjišťuje ve dvou podobách:

$$\text{PROVOZNÍ ziskové rozpětí} = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{tržby}}$$

Toto provozní ziskové rozpětí vylučuje ze ziskového rozpětí vlivy finančních nákladů, především úroků, které do provozních nákladů nepatří. Ve výkazu zisku a ztráty se uvádí rozdíl provozních výnosů a provozních nákladů jako provozní výsledek hospodaření. Ten lze dosadit do čitatele místo zisku před úroky a daněmi (GRÜNWARD & HOLEČKOVÁ, 2007).

$$\text{ČISTÉ ziskové rozpětí} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{tržby}}$$

Pro správnou interpretaci ukazatele je nutné znát dlouhodobý trend jeho vývoje v daném podniku a hodnotu příslušného odvětví činnosti.

Ukazatel se liší u jednotlivých odvětví v závislosti na charakteru produktů. Je nutné ho posuzovat ve vztahu k obratu aktiv (HOLEČKOVÁ, 2008).

Podnik dosahuje rentability celkového vloženého kapitálu různými kombinacemi ziskovosti tržeb a obratu kapitálu. Vysoká ziskovost tržeb je výsledkem dobré kontroly nákladů, hospodárnosti při vynakládání prostředků a spotřebě kapitálu. Vysoký obrat celkových aktiv je projevem efektivního využívání kapitálu, respektive majetku, se kterým podnik hospodaří.

Výrobní strategie je také jednou z možností zvyšování ziskovosti podniku. Podnik může volit sortiment výroby kombinací výrobků, které mají různou ziskovost tržeb a tím ovlivňovat celkovou rentabilitu. Obecně platí, že čím je ziskovost tržeb vyšší, tím lépe. Hodnotu tohoto ukazatele je třeba posuzovat s ohledem na další dva faktory, celkový objem tržeb (odbytu) a rychlost obratu zásob.

### **5.1.5 Rentabilita nákladů (ROC - return on costs)**

Vyjadřuje vztah mezi ziskem před zdaněním, úroky a celkovými náklady.

$$\text{ROC} = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{celkové náklady}}$$



## Ukazatel nákladovosti

Tento ukazatel se používá k vyjádření relativní úrovně nákladů. Vyjadřuje vztah celkových nákladů k dosaženým tržbám podniku.

$$\frac{\text{náklady}}{\text{tržby (výnosy)}} = 1 - \frac{\text{zisk}}{\text{tržby (výnosy)}}$$

Je doplňkovým ukazatelem k předchozímu ukazateli ziskovosti tržeb. Ziskové rozpětí je měřítkem schopnosti podniku ovlivňovat úroveň nákladů. Vyšší absolutní částky může podnik dosáhnout snižováním nákladů a tím zlepšovat ukazatele ziskovosti tržeb.

Dále lze ukazatel celkové nákladovosti z tržeb rozložit na součet jednotlivých ukazatelů nákladovosti rozlišených pouze jednotlivých nákladových druhů, např. osobní náklady, odpisy, spotřeba materiálu, energie, daně a poplatky, aj.) a sledovat, jak ovlivňovaly změny celkové nákladovosti. Jestliže hodnota celkové nákladovosti z tržeb vzroste, klesne hodnota ziskovosti tržeb, ziskového rozpětí a tím poklesne i hodnota rentability celkového kapitálu (aktiv) (GRÜNWALD & HOLEČKOVÁ, 2007).

## 5.2 Analýza zadluženosti

(VALACH, 2010) pod pojmem zadluženost chápe skutečnost, že podnik využívá k financování svých aktiv a činnosti cizí zdroje (dluh).

Použití cizích zdrojů ovlivňuje jak výnosnost kapitálu akcionářů, tak riziko. Hlavním zájmem akcionářů, kteří poskytují rizikový kapitál podniku, je míra rizika a míra výnosnosti jimi vloženého kapitálu, ale i informace o zadluženosti podniku. Použití pouze vlastního kapitálu pro podnik znamená snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Naopak financování podnikových aktiv jen z kapitálu cizího je spojené s obtížemi při jeho získávání.

Proto se na financování podnikových aktiv podílí jak vlastní kapitál, tak i kapitál cizí. Podnik používá cizí kapitál za tím účelem, že výnos, který jim získá a rovněž výnosnost celkového vloženého kapitálu bude vyšší, než jsou náklady spojené s jeho použitím, tj. úrok placený z cizího kapitálu.

Poměr vlastního a cizího kapitálu je různý jak v různých zemích, tak i v podnicích různých oborů činnosti. Nízký poměr vlastního kapitálu k cizímu je brán za

určitou finanční slabost podniku a ohrožení jeho stability vzhledem ke spoléhání se na cizí kapitál. Jestliže vlastníci zajišťují menší podíl celkového investovaného kapitálu, riziko podnikání nesou především věřitelé a to může vést k obtížím při získávání úvěru.

Stanovení optimální výše zadluženosti je jedním z klasických problémů, které musí finanční manažer řešit a každý podnik působící v tržní ekonomice věnuje otázce stanovení poměru mezi vlastním a cizím kapitálem.

Zvyšování zadluženosti nemusí být vždy negativním jevem. Optimální výše zadluženosti je totiž ovlivněna mnoha faktory. Kromě výše zisku jsou to zejména stabilita inkasa, druh odvětví, ve kterém podnik operuje, nabízené úvěrové podmínky aj.

K hodnocení finanční struktury se používá několik ukazatelů zadluženosti, které jsou odvozeny z rozvahy a vycházejí z rozboru vzájemných vztahů mezi položkami závazků, vlastního jmění a celkového kapitálu (VALACH, 2010). Částka dlouhodobého dluhu, jiných závazků a vlastního jmění se nazývá celková kapitalizace (BREALEY & MYERS, 2000).

Základním ukazatelem zadluženosti je poměr celkových závazků (krátkodobých i dlouhodobých) k celkovým aktivům, nazývaný ukazatel **věřitelského rizika** (celková zadluženost).

$$\frac{\text{celkové závazky}}{\text{celková aktiva}}$$

Obecně platí, že čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je riziko jak věřitelů, tak i akcionářů. Pro jeho výši nelze stanovit přesné zásady. Je důležité ho vždy posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností, kterou podnik dosahuje z celkového vloženého kapitálu, i v souvislosti se strukturou cizího kapitálu. Jeho vysoká hodnota může být příznivá z hlediska držitelů kmenových akcií v případě, že je podnik schopen dosáhnout vyššího procenta rentability, výnosnosti z celkového kapitálu, než je procento úroků placené z kapitálu cizího. Naopak vysoká hodnota tohoto ukazatele může být pro akcionáře nepříznivá, pokud výnosnost celkového kapitálu vloženého do podniku je nižší než úrok placený věřitelům.

K měření zadluženosti se dále používá ukazatel poměru vlastního kapitálu k celkovým aktivům (VALACH, 2010).

$$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Je typickým ukazatelem pro měření úrovně zadluženosti prostřednictvím struktury kapitálu v rozvaze. Měří podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu firmy (vždy musí platit pasiva = aktiva). Ukazatel vypovídá o síle finanční páky (NEUMAIEROVÁ & NEUMAIER, 2002).

Podle toho, jakými dluhy financujeme aktiva, rozlišujeme zadluženost na dlouhodobou a krátkodobou. Do dlouhodobých dluhů řadíme dlouhodobé obchodní závazky, úvěry a rezervy.

$$\text{dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobé dluhy}}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{krátkodobá zadluženost} = \frac{\text{krátkodobé dluhy}}{\text{celková aktiva}}$$

Přiměřenost zadluženosti zajímá jak věřitele, tak akcionáře. Věřitele zajímá, zda jsou zajištěny jejich nároky na splácení úroků. Pro akcionáře je důležité, zda je podnik schopen platit požadované úroky, popřípadě splácet příslušné dluhy. Při nesplnění těchto povinností si věřitelé mohou vynutit reorganizaci nebo likvidaci podniku.

Ke zjištění těchto informací a pro hodnocení přiměřenosti úrovně zadlužení z hlediska jejich dopadu na zisk se používají různé dílčí ukazatele. Jedním z nejčastěji používaných je ukazatel úrokového krytí, který porovnává provozní zisk podniku, neboli hospodářský výsledek před odečtením úroků a daně s celkovým ročním úrokovým zatížením (VALACH, 1999):

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{výsledek hospodaření před zdaněním} + \text{úrokové náklady}}{\text{úrokové náklady}}$$

Čítecí ukazatele lze rozdělit na dvě složky. Výsledek hospodaření před zdaněním představuje takové prostředky, které jsou v podniku k dispozici jako rezerva na zaplacení případných dalších úrokových nákladů. Tento výsledek hospodaření je před zdaněním proto, neboť až na výjimky v zákoně jsou úrokové náklady vždy daňově uznatelným nákladem. Druhou složku tvoří úrokové náklady. Výše odpovídá té části prostředků, které byly již v daném roce použity na zaplacení úrokových nákladů a následně vykázány v této nákladové položce.

Ukazatel úrokového krytí poměřuje finanční prostředky jak připravené na zaplacení, tak již použité k zaplacení úrokových nákladů. Jeho hodnota by měla být větší než jedna, protože v opačném případě se podnik nachází ve ztrátě, což vykazuje,

že podnik během roku nevytvořil dostatek prostředků k úhradě úrokových nákladů. Nemusí to však nutně znamenat, že se podnik nachází v platební neschopnosti. Úrokové náklady mohou být pokryty jak prostředky vytvořenými v minulosti, tak i z dalších zdrojů (MAREK & kol., 2009).

Podniky, které dosahují vyššího růstu tržeb a zisku mohou ve větším rozsahu využívat cizí kapitál, protože budou schopny platit fixní částku úroku. Výše úroku jako fixního nákladu a jeho podíl na zisku je důležitým ukazatelem finanční stability podniku a jeho celkové jistoty. Podniky, u nichž se projevuje stagnace nebo pokles tržeb a zisku, by se měly vyhnout vyššímu podílu závazků, z nichž je nutné platit úrok. Neschopnost hradit úrokové platby ze zisku může být znakem blížícího se úpadku podniku (VALACH, 1999).

## 6 METODIKA A CÍL PRÁCE

Cílem bakalářské práce je zhodnotit význam a úlohu kapitálu v mnou vybraném podniku, FRONIUS Česká republika, s.r.o., zaměřit se především na analýzu kapitálové struktury podniku a determinující faktory.

Dalším úkolem je zhodnotit vliv různých zdrojů financování na výkonnost podniku, aplikovat vybrané metody analýzy kapitálové struktury a popřípadě navrhnout opatření ke zlepšení podnikové výkonnosti.

Tato praktická část bude navazovat na část literární, kde byla detailně popsána kapitálová struktura podniku a její determinující faktory. Zaměří se na charakteristiku firmy FRONIUS Česká republika, s.r.o., na detailní analýzu kapitálové struktury vybraného podniku a vliv kapitálové struktury na výkonnost podniku.

Posouzení vlivu kapitálové struktury na výkonnost podniku se bude skládat z několika částí. Jedna část se bude zabývat analýzou rentability. Další část se pak bude zabývat analýzou zadluženosti a dále analýzou vztahu mezi zadlužeností a rentabilitou.

Veškerá potřebná data a informace, které budou potřebné jak pro zhodnocení faktorů ovlivňující kapitálovou strukturu podniku, tak pro porovnávání vlivu různých zdrojů financování na výkonnosti podniku, budou čerpána z rozvahy, výkazů zisku a ztráty a případně od samotných vedoucích pracovníků podniku.

Zjištěná data budou aplikována do jednotlivých ukazatelů, které byly detailně popsány v literární části této bakalářské práce. Výsledky pak budou interpretovány s postupy tak, aby byly snadno pochopitelné a výstižné.

Na závěr bude provedeno shrnutí zjištěných výsledků a případně navrženo takové opatření, které by mělo vést ke zlepšení optimální kapitálové struktury podniku a efektivnosti podnikání.

K analýze kapitálové struktury podniku budou využity tyto účetní výkazy:

- rozvaha
- výkaz zisku a ztráty

Účetní výkazy se budou vztahovat k roku 2009, 2010, 2011 a 2012. Primární (absolutní) ukazatele jsou detailně popsány v tabulce 1 a sekundární (poměrové) ukazatele v tabulce 2.

**Tabulka 1: Primární ukazatele**

UKAZATEL	ZDROJ	ZKRATKA
Aktiva celkem	Rozvaha ř. 001	CA
Vlastní kapitál	Rozvaha ř. 068	VK
Cizí zdroje	Rozvaha ř. 087	CK
Výsledek hospodaření před zdaněním a nákladovými úroky	VZZ ř. 61 + 43	EBIT
Výsledek hospodaření za účetní období	VZZ ř. 60	EAT
Celkové náklady	VZZ ř. 02 + 08 + 12 + 17 + 18 + 22 + 25 + 27 + 43 + 45	TC
Nákladové úroky	VZZ ř. 43	NÚ
Tržby	VZZ ř. 01 + 04 + 19 + 26 + 42 + 44	S
Krátkodobé dluhy	Rozvaha ř. 104 + 120	KD

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

**Tabulka 2: Sekundární ukazatele**

UKAZATEL	ZKRATKA	VZOREC
Čistý pracovní kapitál	ČPK	$\frac{CK}{VK}$
Rentabilita celkového kapitálu	ROA	$\frac{EBIT}{CA}$
Rentabilita vlastního kapitálu	ROE	$\frac{EAT}{VK}$
Rentabilita tržeb (čisté ziskové rozpětí)	ROS	$\frac{EAT}{S}$
Rentabilita nákladů	ROC	$\frac{EBIT}{TC}$
- ukazatel nákladovosti	UN	$\frac{TC}{S}$
Celková zadluženost	CZ	$\frac{CK}{CA}$
Koeficient zadluženosti	KZ	$\frac{CK}{VK}$
Poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům		$\frac{VK}{CA}$
Krátkodobá zadluženost	KZ	$\frac{KD}{CA}$
Úrokové krytí	ÚK	$\frac{EBIT}{NÚ}$

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

## 7 CHARAKTERISTIKA PODNIKU

### FRONIUS Česká republika, s.r.o.

Firma FRONIUS Česká republika, společnost s ručením omezeným, je rakouskou společností, která byla založena 10. června 1945 Günterem Froniusem v rakouském Pettenbachu. Původně se zabývala výrobou nabíjecích přístrojů a svařovacích transformátorů.

Firma je jedním z nejznámějších výrobců svářečské techniky a měničů pro solární panely. Vytvírá, vyrábí a po celém světě prodává fotovoltaické střídače, nabíjecí systémy akumulátorů a svařovací techniku. V dnešní době má 19 dceřinných společností, které se rozmáhají po celém světě, např. v Latinské Americe, východní a západní Evropě, Africe.

V České republice působí firma od roku 1991. O rok později byl otevřen výrobní závod v Českém Krumlově, kde se také nachází sídlo firmy. Tento výrobní závod má za sebou více než 16 let úspěšné historie. V roce 2007 se stal kompetenčním centrem výroby transformátorů pro celý koncern firmy. Máme zde i dalších 9 poboček, které zajišťují prodej a servis vyrobených produktů: Praha, Hradec Králové, Plzeň, Teplice, České Budějovice, Jihlava, Ostrava, Olomouc a Zlín.

**Tabulka 3: Vývoj hodnot ekonomických ukazatelů v podniku v letech 2009 – 2012 (v tis. Kč)**

	2009	2010	2011	2012
Hospodářský výsledek	21 336	57 273	13 822	23 788
Výkony celkem	285 702	561 131	456 697	400 813
- z toho vývoz do zahraničí	262 661	493 901	455 861	370 277
Prodej zboží	472 915	806 945	284 158	328 868
- z toho vývoz do zahraničí	1 992	1 252	68 086	14 448
Účetní přidaná hodnota	131 191	224 689	160 113	152 556

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

**Tabulka 4: Vývoj kapitálu v podniku v letech 2009 - 2012**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	358 437	315 709	305 031	328 819
Cizí kapitál (v tis. Kč)	110 053	140 136	65 961	77 487
Průměrný stav zaměstnanců a vedoucích pracovníků	243	298	293	216

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

V roce 2009 byl zaznamenán hospodářský výsledek 21 336 tis. Kč. Na hospodaření podniku se projevila globální krize ve světě i v regionu České republiky, kdy se značně redukoval zájem zákazníků o investování do nákupu svářecí techniky. Pozitivní dopad na hospodaření měl ve druhém pololetí vývoj na trhu solární elektroniky a skutečnost, že byl v roce 2009 zahájen v ČR prodej výrobků podniku téhož sortimentu. V roce 2010 pak došlo k výraznému zlepšení, hospodářský výsledek činil 57 273 Kč. Tohoto výsledku podnik dosáhl díky vývoji investic v oblasti solární energie, kdy poptávka převyšovala kapacitní možnosti výroby podniku. Podnik musel rozšířit výrobní kapacity a zvýšit počet výrobních pracovníků. V roce 2011 se hospodářský výsledek výrazně zhoršil. Na horším výsledku se především podílel pokles v odvětví solární energetiky, která negativně ovlivnila nejen obrat prodeje, ale i objem výroby. V roce 2012 pak opět došlo k částečnému zlepšení. Vyššího výsledku hospodaření podnik dosáhl díky vyššímu prodejnímu obratu v odvětví svářecí techniky a i u solární elektroniky. Přes to podnik propustil několik desítek výrobních pracovníků.

Filozofií firmy je sázka na jedinečnost výrobků, kvalitu a vynikající servis.



## 8 ANALÝZA KAPITÁLOVÉ STRUKTURY

Pomocí této analýzy je zjištěn přehled struktury zdrojů, ze kterých byl pořízen majetek podniku. V následujících tabulkách jsou uvedeny údaje, ze kterých se při této analýze vychází.

**Tabulka 5: Kapitálová struktura podniku v letech 2009 - 2012 (v tis. Kč)**

	2009	2010	2011	2012
<b>PASIVA CELKEM</b>	468 726	455 996	374 432	407 644
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	358 437	315 709	305 031	328 819
Základní kapitál	6 000	6 000	6 000	6 000
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	600	600	600	600
Výsledek hospodaření minulých let	330 501	251 836	284 609	298 431
Výsledek hospodaření běžného účetního období	21 336	57 273	13 822	23 788
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	110 053	140 136	65 961	77 487
Rezervy	4 661	10 945	3 722	6 253
- rezerva na daň z příjmů	1 094	5 858	162	2 212
- ostatní rezervy	3 567	5 087	3 560	4 041
Krátkodobé závazky	105 392	129 191	62 239	71 234
- závazky z obchodních vztahů	80 775	73 057	25 318	56 532
- závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	34 919	-	23 423
- závazky k zaměstnancům	4 965	5 590	5 225	5 441
- závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	2 581	3 031	2 743	2 605
- stát - daňové závazky a dotace	13 670	10 388	4 368	5 399
- krátkodobé přijaté zálohy	2 866	1 180	274	549
- dohadné účty pasivní	535	1 026	888	708
<b>OSTATNÍ PASIVA</b>	236	151	3 440	1 338
- výdaje příštích období	236	103	3 440	1 338
- výnosy příštích období	-	48	-	-

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Kapitál podniku tvoří vlastní kapitál, cizí zdroje a ostatní pasiva. Z toho největší podíl má jednoznačně vlastní kapitál. Ten sice od roku 2009 do roku 2011 klesal. Ale v roce 2012 pak došlo k nárůstu vlastního kapitálu. Největší část tohoto kapitálu tvoří výsledek hospodaření minulých let, v roce 2009 dosáhl nejvyšší hodnoty, 330 501 tis. Kč. Dále se na vlastním kapitálu podílí výsledek hospodaření běžného účetního období a také rezervní fondy, které byly každý rok na stejné úrovni 600 tis. Kč, a také základní kapitál, který byl každý rok ve výši 6 000 tis. Kč. Firma FRONIUS Česká republika, s.r.o. dosahuje výsledku hospodaření běžného účetního období ve všech letech kladných hodnot i přes to, že jeden rok výsledek vykazoval rostoucí tendenci a další klesající. Tento kolísavý nárůst a pokles způsobovala poptávka v odvětví solární energetiky. Další součástí kapitálu podniku jsou cizí zdroje. Tyto zdroje vykazovaly v roce 2010 nejvyšší hodnotu, 140 136 tis. Kč. Tento nárůst způsobilo navýšení krátkodobých závazků a to především závazků z obchodních vztahů a také závazků ovládané nebo ovládající osoby.

**Tabulka 6: Kapitálová struktura podniku v letech 2009 - 2012 (v %)**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	76,47	69,24	81,46	80,66
Základní kapitál	1,28	1,32	1,60	1,47
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,13	0,13	0,16	0,15
Výsledek hospodaření minulých let	70,50	55,23	76,01	73,21
Výsledek hospodaření běžného účetního období	4,55	12,56	3,69	5,84
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	23,48	30,73	17,62	19,01
Rezervy	0,99	2,40	0,99	1,53
Krátkodobé závazky	22,48	28,33	16,62	17,47
- závazky z obchodních vztahů	17,23	16,02	6,76	13,87
<b>OSTATNÍ PASIVA</b>	0,05	0,03	0,92	0,33

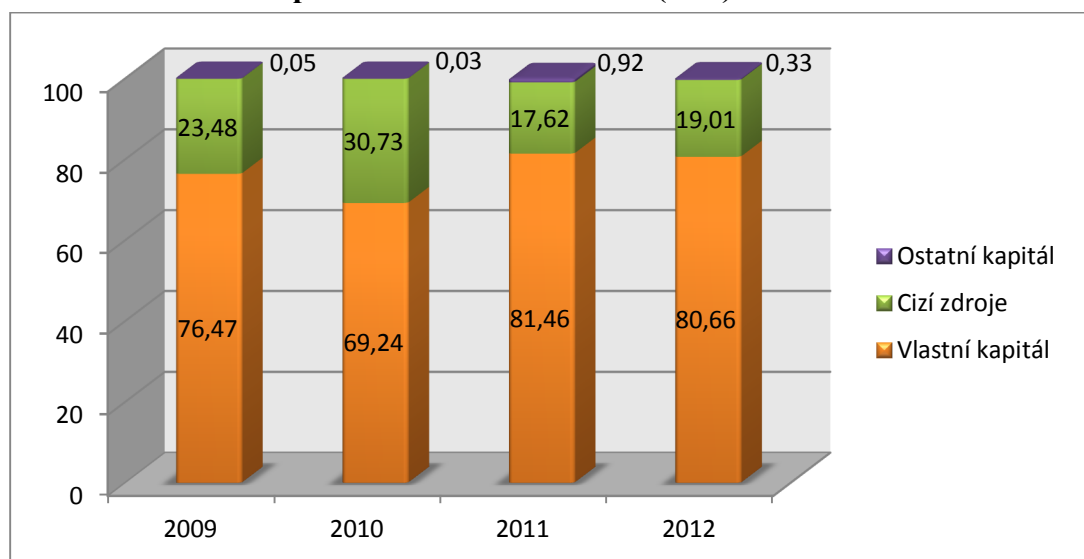
Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že největší část vlastního kapitálu je tvořena výsledkem hospodaření minulých let. V roce 2011 dosáhl největšího podílu, 76,01 %. Celkový podíl výsledku hospodaření minulých let na vlastním kapitálu v letech 2009 – 2012 je v průměru 89 %. Jako druhý se podílí na vlastním kapitálu výsledek hospodaření běžného účetního období. Ten dosáhl nejvyšší hodnoty v roce 2010, činil 12,56 %. Základní kapitál a rezervní fondy se na vlastním kapitálu podílí nepatrně.

U cizího kapitálu je zřejmé, že největší podíl mají krátkodobé závazky, které v průměru činí 94 %. Z krátkodobých závazků představují největší část závazky z obchodních vztahů. Zbylé hodnoty krátkodobých závazků a dále rezerv představují nepatrnou část.

Přehled o struktuře kapitálu v podniku je v tabulce 5 a zároveň znázorněn i v grafu 1. Celkový kapitál je tvořen převážně kapitálem vlastním.

**Graf 1: Struktura kapitálu v letech 2009 - 2012 (v %)**



Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

**Tabulka 7: Změny v kapitálové struktuře podniku v letech 2009 - 2012**

	2010/2009		2011/2010		2012/2011	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
<b>PASIVA CELKEM</b>	-12 730	97,28	-81 564	82,11	33 212	108,87
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	-42 728	88,08	-10 678	96,62	23 788	107,80
Základní kapitál	-	-	-	-	-	-
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	-	-	-	-	-	-
Výsledek hospodaření minulých let	-78 665	76,20	32 773	113,01	13 822	104,86
Výsledek hospodaření běžného účetního období	35 937	268,43	-43 451	24,13	9 966	172,10
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	30 083	127,34	-74 175	47,07	11 526	117,47
Rezervy	6 284	234,82	-7 223	34,01	2 531	168,00
Krátkodobé závazky	23 799	122,58	-66 952	48,18	8 995	114,45
- závazky z obchodních vztahů	-7 718	90,45	-47 739	34,66	31 214	223,29
<b>OSTATNÍ PASIVA</b>	-85	63,98	3 289	3339,81	-2 102	38,90

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Na základě hodnot vyplývajících z tabulky bylo zjištěno, že celková pasiva spolu s vlastním kapitálem do roku 2011 klesala a až od roku 2012 došlo k mírnému růstu těchto hodnot. U cizích zdrojů bylo zaznamenáno každoroční střídání růstu s poklesem hodnot. Základní kapitál a rezervní fondy jsou v jednotlivých letech neměnné.

## 8.1 Determinující faktory ovlivňující kapitálovou strukturu podniku

Mezi hlavní determinující faktory, ovlivňující kapitálovou strukturu podniku, patří majetková struktura podniku a čistý pracovní kapitál.

Aby mohl podnik zajistit ekonomickou aktivitu, je potřeba disponovat s dostatečným množstvím majetku. V rámci finančního řízení je nutné sledovat strukturu a vývoj majetku v určitém časovém období. Všechny analyzované údaje jsou shrnuty v tabulce 8.

**Tabulka 8: Majetková struktura podniku v letech 2009 - 2012 (v tis. Kč)**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	468 726	455 996	374 432	407 644
<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	205 322	214 821	215 152	198 012
- dlouhodobý nehmotný majetek	104	32	22	29
- dlouhodobý hmotný majetek	205 218	214 789	215 130	197 983
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	262 830	240 797	158 717	209 383
Zásoby	58 191	114 031	83 931	120 101
Dlouhodobé pohledávky	4 344	6 096	4 379	6 091
Krátkodobé pohledávky	160 101	103 115	57 995	69 657
Krátkodobý finanční majetek	40 194	17 555	12 412	13 534
<b>OSTATNÍ AKTIVA</b>	574	378	563	249
- náklady příštích období	574	376	327	195
- příjmy příštích období	-	2	236	54

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

V roce 2009 činila celková aktiva 468 726 tis. Kč, což byla nejvyšší dosažená hodnota po celé sledované období. V následujících dvou letech postupně klesala s výjimkou posledního roku, kdy vzrostla na 407 644 tis. Kč. Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech odpovídá podílu oběžných aktiv. Ta dosáhla nejvyšší hodnoty na počátku sledovaného období, 262 830 tis. Kč. V následujících dvou letech

klesala a v roce 2012 vzrostla na 209 383 tis. Kč. Tato aktiva z největší části tvořily krátkodobé pohledávky, 160 101 tis. Kč. Ty se po celé sledované období, s výjimkou posledního roku, pozitivně snižovaly. Také se na nich podílel i krátkodobý finanční majetek a zásoby, které po celé sledované období měly s výjimkou roku 2011 rostoucí tendenci. To bylo způsobeno stagnací výroby, kdy se vyrábělo na sklad, a nakupoval se materiál dle uzavřených rámcových smluv, které nekorespondovaly s objemem výroby. Jednalo se především o materiál (drát, pásky) z mědi, který je velmi drahý. Převládající část dlouhodobého majetku tvořil dlouhodobý hmotný majetek. Ostatní majetek celková aktiva ovlivňoval jen nepatrně.

Z tabulky 5 a 8 je patrné, že dlouhodobý kapitál převyšuje dlouhodobý majetek, což znamená, že je dlouhodobým kapitálem financován i majetek oběžný. Jeho nejvyšší hodnota byla zaznamenána v roce 2011, činila 215 152 tis. Kč.

Dalším faktorem je čistý pracovní kapitál. Čistý pracovní kapitál vyjadřuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými dluhy. Podnik nevykazuje žádné krátkodobé bankovní úvěry, z toho vyplývá, že do krátkodobých dluhů jsou zařazeny pouze krátkodobé závazky, které z největší části tvoří závazky z obchodních vztahů.

**Tabulka 9: Čistý pracovní kapitál v letech 2009 – 2012 (v tis. Kč)**

	2009	2010	2011	2012
<b>ČPK</b>	157 438	111 606	96 478	138 149

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Z tabulky 9 vyplývá, že čistý pracovní kapitál má od sledovaného roku do roku 2011 klesající tendenci. V roce 2012 byl zaznamenán mírný nárůst. Nejvyšší hodnota byla zaznamenána v roce 2009, činila 157 438 tis. Kč.

Za determinující faktor lze považovat i likviditu podniku. Ta vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Z tabulky 5 a 8 vyplývá, že podnik je vysoce likvidní. Oběžná aktiva tvoří více jak polovinu majetek 1. a 2. stupně likvidity (krátkodobý finanční majetek a krátkodobé pohledávky).

## 9 Vliv kapitálové struktury na výkonnost podniku

### 9.1 Analýza rentability podniku

Ukazatele rentability představují skupinu ukazatelů, které slouží pro hodnocení a komplexní posouzení celkové efektivnosti podniku. Tyto ukazatele rentability vyjadřují poměr zisku získaného činností podniku s kapitálem, který byl do podniku vložen za účelem jeho dosažení. Hodnotí převážně vztah mezi tvorbou zisku a použitými podnikovými zdroji a také vyjadřují schopnost vytvářet nové zdroje.

Jedním z analyzovaných ukazatelů je ukazatel rentability celkového kapitálu (ROA - return on assets). Tento ukazatel vyjadřuje poměr zisku s celkovými aktivy, které podnik investoval bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována (krátkodobé, dlouhodobé, vlastní, cizí). Díky tomuto ukazateli lze vyjádřit celkovou výkonnost podniku, protože není ovlivněna finančními zdroji podniku (vlastním a cizím kapitálem) a velikostí daňové sazby.

**Tabulka 10: Vývoj ukazatele ROA v letech 2009 - 2012**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
EBIT (v tis. Kč)	26 708	71 204	20 309	29 108
Nákladové úroky (v tis. Kč)	-	1	1 255	822
Celková aktiva (v tis. Kč)	468 726	455 996	374 432	407 644
<b>ROA (v %)</b>	<b>5,70</b>	<b>15,62</b>	<b>5,42</b>	<b>7,14</b>

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Z výsledných hodnot je patrné, že rentabilita celkového kapitálu dosáhla nejvyšší hodnoty v roce 2010, činila 15,62 %. Poté došlo v roce 2011 k prudkému poklesu na 5,42 %, kdy byla hodnota nejnižší a v roce 2012 mírně vzrostla na 7,14 %.

Dalším z analyzovaných ukazatelů je ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE - return on equity). Ukazatel vyjadřuje výnosnost vlastního kapitálu, který je jednou ze složek celkového kapitálu. Vlastní kapitál je do podniku vložen vlastníky, společníky.

**Tabulka 11: Vývoj ukazatele ROE v letech 2009 - 2012**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Zisk po zdanění (v tis. Kč)	21 336	57 273	13 822	23 788
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	358 437	315 709	305 031	328 819
<b>ROE (v %)</b>	<b>5,95</b>	<b>18,14</b>	<b>4,53</b>	<b>7,23</b>

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je přímo závislý na rentabilitu celkového kapitálu. Proto hodnota ROE je také nejvyšší v roce 2010, činila 18,14 %.

Dalším z analyzovaných ukazatelů je ukazatel rentability tržeb (ROS). Tento ukazatel se liší u jednotlivých odvětví, protože je závislý na charakteru produktů. Proto je nezbytné ho posuzovat ve vztahu k obratu aktiv. Ziskové rozpětí má dvě podoby, provozní ziskové rozpětí a čisté ziskové rozpětí.

Posledním z analyzovaných ukazatelů je ukazatel rentability nákladů (ROC). Ukazatel vyjadřuje vztah mezi ziskem před zdaněním (EBIT) a celkovými náklady. Slouží jako doplňkový ukazatel k ukazateli rentability tržeb. Podnik může dosahovat vyšší celkové částky snížením nákladů.

K vyjádření relativní úrovně nákladů se používá ukazatel nákladovosti. Tento ukazatel vyjadřuje vztah celkových nákladů k dosaženým tržbám podniku.

**Tabulka 12: Vývoj ukazatelů ROS a ROC v letech 2009 – 2012 (v %)**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
ROS	2,75	4,11	1,82	3,19
ROC	3,56	5,38	2,74	4,05
Ukazatel nákladovosti	96,56	94,89	97,49	96,21

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Tabulka 12 vykazuje, že čisté ziskové rozpětí se v jednotlivých letech pohybuje v průměru 3 %. Ukazatel nákladovosti vykazuje vysoké hodnoty, což znamená, že z většiny části tržeb jsou hrazeny celkové náklady podniku.



## 9.2 Analýza zadluženosti podniku

Zadluženost podniku je závislá na výnosnosti podniku, druhu odvětví. Tento ukazatel je nutné počítat z důvodu vize do budoucna (vývoj podniku). Tomuto ukazateli se často přezdívá ukazatel věřitelského rizika. Říká se mu tak proto, že v případě likvidace firmy je růst rizika věřitelů úměrný růstu zadluženosti tohoto podniku.

Díky tomu věřitelé dávají přednost nízkému ukazateli zadluženosti. Zároveň ale vlastníci potřebují větší finanční páku pro znásobení svých zisků, a proto je zapotřebí vždy najít optimální úroveň zadluženosti, která by byla ideální pro obě dvě strany.

Všeobecně platí, že pokud je ukazatel zadluženosti vyšší jak 50 %, věřitelé si vždy rozmyslí poskytnutí úvěru, a pokud ho poskytnou, žádají pak vyšší úrok.

Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem zjistíme pomocí koeficientu zadluženosti.

**Tabulka 13: Vývoj ukazatele zadluženosti podniku v letech 2009-2012 (v %)**

	2009	2010	2011	2012
Celková zadluženost	23,48	30,73	17,62	19,01
Koeficient zadluženosti	30,70	44,39	21,62	23,57
Poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům	76,47	69,24	81,46	80,66
Krátkodobá zadluženost	22,54	28,36	17,54	17,80

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Z tabulky 13 vyplývá, že celková zadluženost podniku je nízká. Podnik byl nejvíce zadlužený v roce 2010. Zadluženost dosahovala 30,73 %. V roce 2011 pak prudce klesla na 17,62 % a v roce 2012 mírně stoupla na 19,01 %.

Dále je patrné, že podnik se snaží dlouhodobě nezadlužovat, ale dává přednost krátkodobému zadlužení. Krátkodobá zadluženost v roce 2010 byla 28,36 %, v roce 2011 klesla na 17,54 % a poté v roce 2012 nepatrně vzrostla na 17,80 %, což lze považovat za hodnotu stagnující.

### 9.2.1 Analýza hodnoty úrokového krytí

Také je nyní potřeba zanalyzovat, zda je podnik schopen úrokového krytí. Tento ukazatel vyjadřuje poměr EBITU (zisk před zdaněním a úroky) a nákladovými úroky. Ukazatel dále podává informace o tom, kolikrát je zisk vyšší než placené úroky. Z praktického hlediska by měla část zisku, získaná díky cizímu kapitálu, být dostačující na pokrytí nákladů půjčeného kapitálu tak, aby byla u půjčeného cizího kapitálu zachována jeho efektivita pro podnik.

**Tabulka 14: Ukazatel úrokového krytí v letech 2009-2012**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
EBIT (v tis. Kč)	26 708	71 204	20 309	29 108
Nákladové úroky (v tis. Kč)	-	1	1 255	822
<b>Úrokové krytí (násobek)</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>16,18</b>	<b>35,41</b>

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

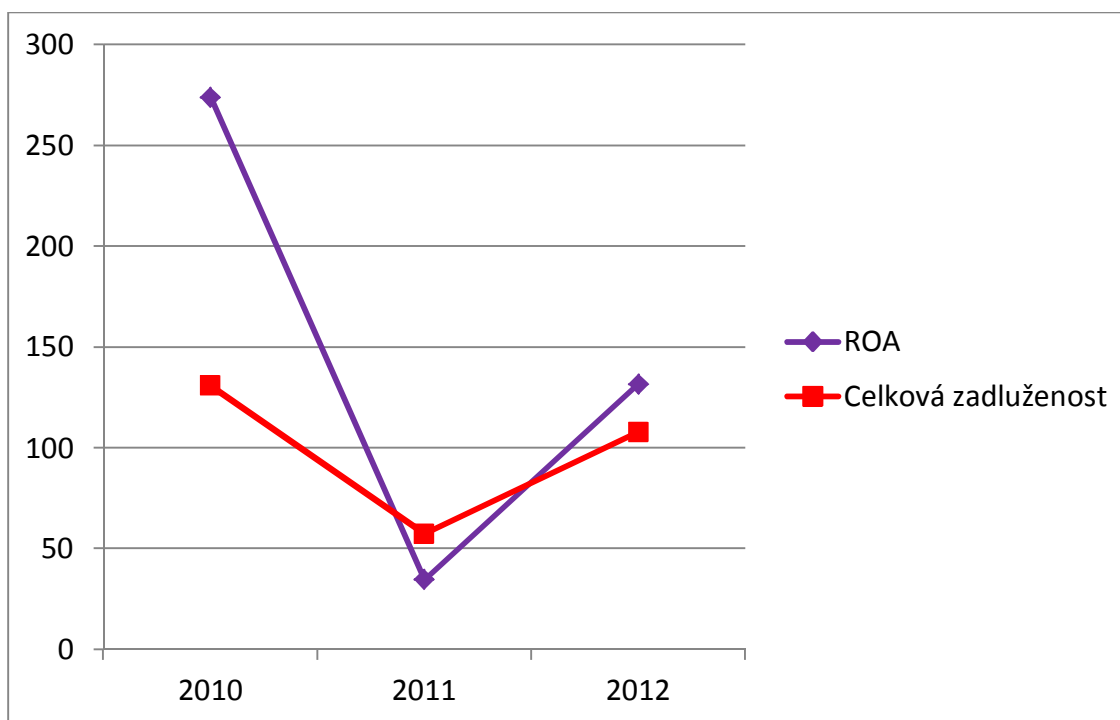
Nákladové úroky jsou vykazovány od roku 2010. Podnik je platí mateřské firmě ze závazků po splatnosti, tzn. z faktur za materiál nebo zboží.

Hodnoty úrokového krytí v tabulce vypovídají o schopnosti podniku splácet úroky bez problému. Je zde i možnost přijetí dalších úvěrových zatížení. Celková zadluženost podniku je v menší míře, pohybuje se v průměru 23 %.

### 9.3 Analýza vztahu mezi zadlužeností a rentabilitou

V rámci této kapitoly se bude porovnávat vztah mezi rentabilitou, která byla předmětem analýzy v kapitole 8.1 a zadlužeností, která byla analyzována v kapitole 8.2. Cílem této analýzy je zjištění, zda existuje mezi těmito dvěma ukazateli nějaký vztah. Tento vztah se bude týkat celkové zadluženosti podniku a rentability celkového kapitálu. Jeho znázornění je v grafu 2.

**Graf 2: Porovnání meziročních vztahů ROA a celkovou zadlužeností podniku v letech 2009-2012**



Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Z grafu je na první pohled patrné, že mezi sledovanými veličinami ROA a celkovou zadlužeností existuje přímá závislost. Pokles celkové zadluženosti způsobuje pokles rentability celkového kapitálu podniku a to samé platí i pro růst těchto veličin. Podnik by měl využívat cizí kapitál v takové míře, aby byla úroková míra cizího kapitálu nižší než výnosnost podnikového majetku.

Také z tohoto grafu vyplývá, že podnik disponoval největším množstvím cizího kapitálu v roce 2010. V roce 2011 s poklesem celkové zadluženosti zároveň klesla i rentabilita celkového kapitálu a v roce 2012 došlo zvýšením cizího kapitálu k mírnému růstu celkové zadluženosti i rentability celkového kapitálu.

Z provedené analýzy vyplývá, že podnik neměl nikdy tolik cizího kapitálu, aby to pro něj bylo neefektivní. Vždy si držel pouze takové množství cizího kapitálu, které potřeboval.

## 10 ZÁVĚR

Během sledovaného období bylo zjištěno, že se podniku nejvíce dařilo v roce 2010. V té době byla vysoká poptávka na trhu solární elektroniky. Podnik byl na tuto poptávku připraven, měl dostatečné zásoby materiálu pro výrobu, a proto mohl pružně zareagovat a poptávky z větší části vykrýt.

Na základě provedené analýzy kapitálové a majetkové struktury podniku FRONIUS Česká republika, s.r.o. lze konstatovat, že podnik se svým kapitálem a majetkem hospodařil účelně. Na celkovém kapitálu se nejvíce podílel kapitál vlastní. Ten byl z největší části tvořen výsledkem hospodaření minulých let. Z tohoto důvodu podnik disponoval cizím kapitálem pouze v malé míře. Největší část cizího kapitálu tvořily krátkodobé závazky, převážně závazky z obchodních vztahů.

Jeden z hlavních determinujících faktorů kapitálové struktury je struktura majetku podniku. Bylo zjištěno, že podíl dlouhodobého majetku na této struktuře odpovídá podílu oběžných aktiv. Aktiva z největší části tvořily krátkodobé pohledávky, které se po celé sledované období s výjimkou roku 2011 pozitivně snižovaly. Dále také krátkodobý finanční majetek a zásoby. Ty měly po celé sledované období s výjimkou roku 2011 rostoucí tendenci. Největší část dlouhodobého majetku tvořil dlouhodobý hmotný majetek. Ostatní majetek ovlivňoval majetkovou strukturu jen nepatrně.

Dalším analyzovaným faktorem byl čistý pracovní kapitál. Kapitál měl po celé sledované období s výjimkou posledního roku klesající tendenci. Bylo zjištěno, že oběžný majetek byl z větší části kryt dlouhodobým kapitálem. Z toho vyplývá, že podnik byl ve sledovaném období likvidní a překapitalizován.

Po provedení analýzy rentability podniku bylo zjištěno, že finanční situace podniku byla po celé sledované období dobrá, hodnoty se pohybovaly v kladných číslech. Rentabilita tržeb a nákladů vykazuje, že převážná část tržeb hradí celkové náklady podniku.

V rámci analýzy zadluženosti podniku bylo zaznamenáno, že podnik se snaží zadlužovat co nejméně. Největší podíl na celkové zadluženosti má zadluženost krátkodobá. Pomocí analýzy ukazatele úrokového krytí bylo zjištěno, že podnik je schopen splácet úroky bez problému.

Závěrem lze říci a zároveň doporučit, aby se podnik snažil snížit stav zásob. Vysoká likvidnost může negativně ovlivnit rentabilitu podniku. V současnosti se ve firmě vyvíjí nové měniče pro solární elektroniku, které splňují přísnější normy, vyšší požadavky na ochranu životního prostředí, kvalitu a výkon. V případě efektivního využití by podnik mohl uvažovat o zvýšení cizího kapitálu. Přispělo by to nejen ke zvýšení rentability vlastního kapitálu, ale také k růstu tržní hodnoty podniku.

## 11 Summary

Goal of this thesis was to evaluate the role of capital in a selected company during the time period between 2009 and 2012, especially focus on the analysis of company's capital structure and determining factors. Next aim was to evaluate effects of various funding recourses on the company's efficiency, to apply selected methods of capital structure analysis or propose measurements taken in order to improve company's performance.

During the selected time period, it was found that the company thrived most in the year 2010, at the time of the highest demand in solar electronics market.

Based on my capital and property analysis, we can state that the company efficiently deals with its capital and property. Equity contributed the most to the total capital which mostly consisted of retained earnings.

In conclusion, we can say and simultaneously recommend to the company to lower its stock. High liquidity can negatively affect company's profitability. New solar electronics converters that meet stricter standards are being developed there nowadays and higher standards in environmental protection, quality and performance are being established. In case of effective utilization, the company could consider increase in foreign capital. It would contribute not only to the equity profitability but also to company's market value.

**Key words:** capital, analysis, capital structure, solar electronics

## 12 Citovaná literatura

### Literatura:

- BREALEY, R. A., & MYERS, S. C. (2000). *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Computer Press.
- GHOSH, A., CAI, F., & FOSBERG, R. (2012). *Capital Structure and Firm Performance*. USA: Transaction Publishers.
- GRÜNWARD, R., & HOLEČKOVÁ, J. (2007). *Finanční analýza a plánování podniku* (1. vyd.). Praha: Ekopress.
- HOLEČKOVÁ, J. (2008). *Finanční analýza firmy* (1. vyd.). Praha: ASPI.
- KALOUDA, F. (2004). *Základy firemních financí*. Brno: Masarykova univerzita v Brně.
- KISLINGEROVÁ, E., & kol. (2010). *Manažerské finance* (3. vyd.). Praha: C. H. Beck.
- KRUTINA, V. (2009). *Ekonomika podniku: studijní text pro kombinované studium*. České Budějovice: Jihočeská univerzita.
- LASÁK, J. a. (2013). *Zákon o obchodních korporacích. Obchodní zákoník. Srovnávací texty*. Praha: Wolters Kluwer ČR, a.s.
- MAREK, P., & kol. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku* (2. aktualiz. vyd.). Praha: Ekopress.
- MAREŠ, S. (2004). *Manažerské metody: systematický aplikační přehled* (1. vyd.). Hradec Králové: Gaudeamus.
- NEUMAIEROVÁ, I., & NEUMAIER, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada.
- SEDLÁČEK, J. (2001). *Účetní data v rukou manažera*. Brno: Computer Press.
- SEDLÁČEK, J. (2011). *Finanční analýza podniku* (2. vyd.). Brno: Computer Press.
- SMEJKAL, V., & RAIS, K. (2003). *Řízení rizik*. Praha: Grada Publishing.
- SMEJKAL, V., & RAIS, K. (2010). *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích* (3. aktualiz. a rozš. vyd.). Praha: Grada Publishing.
- SYNEK, M. (2011). *Manažerská ekonomika* (5. aktualiz. a rozš. vyd.). Praha: Grada.
- SYNEK, M., & KISLINGEROVÁ, E. (2010). *Podniková ekonomika* (5. přeprac. a dopl. vyd.). Praha: C. H. Beck.
- VALACH, J. (1999). *Finanční řízení podniku* (2. vyd.). Praha: Ekopress.
- VALACH, J. (2010). *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování* (3. přeprac. a rozš. vyd.). Praha: Ekopress.

**Internetové zdroje:**

*Ekonomie - otázky: 3. Průměrné náklady kapitálu.* (7. prosinec 2013). Načteno z  
<http://ekonomie-otazky.studentske.cz/2009/01/3-prumerne-naklady-kapitalu.html>

*Ukazatelé krytí aktiv.* (4. leden 2014). Načteno z  
[http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2006/BP\\_FAP/FA\\_LS06\\_4.pr.pdf](http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2006/BP_FAP/FA_LS06_4.pr.pdf)

*WACC - vážené průměrné náklady kapitálu.* (7. prosinec 2013). Načteno z  
<http://www.kmprogress.cz/index.php/clanky/12-wacc-vazene-prumerne-naklady-kapitalu>



## Seznam tabulek, grafů

Tabulka 1: Primární ukazatele .....	30
Tabulka 2: Sekundární ukazatele .....	30
Tabulka 3: Vývoj hodnot ekonomických ukazatelů v podniku v letech 2009 – 2012 (v tis. Kč) .....	31
Tabulka 4: Vývoj kapitálu v podniku v letech 2009 - 2012 .....	32
Tabulka 5: Kapitálová struktura podniku v letech 2009 - 2012 (v tis. Kč) .....	33
Tabulka 6: Kapitálová struktura podniku v letech 2009 - 2012 (v %).....	34
Tabulka 7: Změny v kapitálové struktuře podniku v letech 2009 - 2012.....	36
Tabulka 8: Majetková struktura podniku v letech 2009 - 2012 (v tis. Kč).....	37
Tabulka 9: Čistý pracovní kapitál v letech 2009 – 2012 (v tis. Kč).....	38
Tabulka 10: Vývoj ukazatele ROA v letech 2009 - 2012.....	39
Tabulka 11: Vývoj ukazatele ROE v letech 2009 - 2012.....	40
Tabulka 12: Vývoj ukazatelů ROS a ROC v letech 2009 – 2012 (v %) .....	40
Tabulka 13: Vývoj ukazatele zadluženosti podniku v letech 2009-2012 (v %).....	41
Tabulka 14: Ukazatel úrokového krytí v letech 2009-2012 .....	42
Graf 1: Struktura kapitálu v letech 2009 - 2012 (v %).....	35
Graf 2: Porovnání meziročních vztahů ROA a celkovou zadlužeností podniku v letech 2009-2012 .....	43

## Seznam příloh

Příloha 1: Aktiva rozvah firmy FRONIUS Česká republika, s.r.o. v letech 2009-2012	51
Příloha 2: Pasiva rozvah firmy FRONIUS Česká republika, s.r.o. v letech 2009-2012	52
Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty firmy FRONIUS Česká republika, s.r.o. v letech 2009-2012	53

## Přílohy

**Příloha 1: Aktiva rozvah firmy FRONIUS Česká republika, s.r.o. v letech 2009-2012**

Rozvaha v tis. Kč (netto)	2009	2010	2011	2012
Položka				
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>468 726</b>	<b>455 996</b>	<b>374 432</b>	<b>407 644</b>
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
<b>B. Dlouhodobý majetek</b>	<b>205 322</b>	<b>214 821</b>	<b>215 152</b>	<b>198 012</b>
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	104	32	22	29
<i>B.I. 3 Software</i>	104	32	22	29
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	205 218	214 789	215 130	197 983
<i>B.II. 1 Pozemky</i>	17 686	17 686	17 686	17 686
<i>B.II. 2 Stavby</i>	63 506	141 914	146 073	144 915
<i>B.II. 3 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí</i>	49 252	51 254	45 399	35 137
<i>B.II. 7 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	74 774	3 935	5 972	245
<b>C. Oběžná aktiva</b>	<b>262 830</b>	<b>240 797</b>	<b>158 717</b>	<b>209 383</b>
C.I. Zásoby	58 191	114 031	83 931	120 101
<i>C.I. 1 Materiál</i>	34 293	48 471	51 244	85 426
<i>C.I. 2 Nedokončená výroba a polotovary</i>	1 236	1 138	963	888
<i>C.I. 3 Výrobky</i>	2 928	36 756	8 306	10 442
<i>C.I. 5 Zboží</i>	19 734	27 666	23 418	23 345
C.II. Dlouhodobé pohledávky	4 344	6 096	4 379	6 091
<i>C.II. 7 Jiné pohledávky</i>	3 185	1 679	1 213	1 006
<i>C.II. 7 Odložená daňová pohledávka</i>	1 159	4 417	3 166	5 085
C.III. Krátkodobé pohledávky	160 101	103 115	57 995	69 657
<i>C.III. 1 Pohledávky z obchodních vztahů</i>	69 022	101 582	52 847	65 660
<i>C.III. 2 Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba</i>	87 431	0	0	2 664
<i>C.III. 6 Stát – daňové pohledávky</i>	0	0	98	0
<i>C.III. 7 Krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	3 170	984	1 072	1 062
<i>C.III. 8 Dohadné účty aktivní</i>	115	193	3 615	264
<i>C.III. 9 Jiné pohledávky</i>	363	356	363	7
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	40 194	17 555	12 412	13 534
<i>C.IV. 1 Peníze</i>	273	126	148	138
<i>C.IV. 2 Účty v bankách</i>	39 921	17 429	12 264	13 396
<b>D. I. Časové rozlišení</b>	<b>574</b>	<b>378</b>	<b>563</b>	<b>249</b>
<i>D. I. 1 Náklady příštích období</i>	574	376	327	195
<i>D.I. 2 Komplexní náklady příštích období</i>	0	0	0	0
<i>D.I. 3 Příjmy příštích období</i>	0	2	236	54

**Příloha 2: Pasiva rozvah firmy FRONIUS Česká republika, s.r.o. v letech 2009-2012**

<b>Rozvaha v plném rozsahu v tis. Kč (netto)</b>	2009	2010	2011	2012
Položka				
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>468 726</b>	<b>455 996</b>	<b>374 432</b>	<b>407 644</b>
<b>A. Vlastní kapitál</b>	<b>358 437</b>	<b>315 709</b>	<b>305 031</b>	<b>328 819</b>
A.I. Základní kapitál	6 000	6 000	6 000	6 000
<i>A.II. I Základní kapitál</i>	6 000	6 000	6 000	6 000
A.III. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	600	600	600	600
<i>A.III. I Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond</i>	600	600	600	600
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	330 501	251 836	284 609	298 431
<i>A.IV. 1 Nerozdělený zisk minulých let</i>	330 501	251 836	284 609	298 431
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	21 336	57 273	13 822	23 788
<b>B. Cizí zdroje</b>	<b>110 053</b>	<b>140 136</b>	<b>65 961</b>	<b>77 487</b>
B.I. Rezervy	4 661	10 945	3 722	6 253
<i>B.I. 3 Rezerva na daň z příjmů</i>	1 094	5 858	162	2 212
<i>B.I. 4 Ostatní rezervy</i>	3 567	5 087	3 560	4 041
B.III. Krátkodobé závazky	105 392	129 191	62 239	71 234
<i>B.III. 1 Závazky z obchodních vztahů</i>	80 775	73 057	25 318	56 532
<i>B.III. 2 Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba</i>	0	34 919	23 423	0
<i>B.III. 5 Závazky k zaměstnancům</i>	4 965	5 590	5 225	5 441
<i>B.III. 6 Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	2 581	3 031	2 743	2 605
<i>B.III. 7 Stát - daňové závazky a dotace</i>	13 670	10 388	4 368	5 399
<i>B.III. 8 Krátkodobé přijaté zálohy</i>	2 866	1 180	274	549
<i>B.III. 10 Dohadné účty pasivní</i>	535	1 026	888	708
<b>C.I. Časové rozlišení</b>	<b>236</b>	<b>151</b>	<b>3 440</b>	<b>1 338</b>
<i>C.I. 1 Výdaje příštích období</i>	236	103	3 440	1 338
<i>C.I. 2 Výnosy příštích období</i>	0	48	0	0

**Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty firmy FRONIUS Česká republika, s.r.o. v letech 2009-2012**

<b>Výkaz zisku a ztráty v tis. Kč</b>	2009	2010	2011	2012
Položka				
<i>Tržby za prodej zboží</i>	472 915	806 945	284 158	328 868
<i>Náklady vynaložené na prodané zboží</i>	404 951	678 986	204 658	252 258
<b>Obchodní marže</b>	<b>67 964</b>	<b>127 959</b>	<b>79 500</b>	<b>76 610</b>
Výkony	285 702	561 131	456 697	400 813
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	286 143	525 918	484 621	398 207
<i>Změna stavu zásob vlastní činnosti</i>	- 939	33 749	- 28 627	2 161
<i>Aktivace</i>	498	1 464	703	445
Výkonová spotřeba	222 475	464 401	376 084	324 867
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	198 316	428 939	348 153	298 139
Služby	24 159	35 462	27 931	26 728
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>131 191</b>	<b>224 689</b>	<b>160 113</b>	<b>152 556</b>
Osobní náklady	93 433	111 083	117 048	104 471
Mzdové náklady	69 046	80 817	85 752	76 441
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	22 711	28 128	29 199	25 915
Sociální náklady	1 676	2 138	2 097	2 115
Daně a poplatky	368	537	369	591
Odpisy dlouhodobého majetku	17 372	22 189	23 883	22 933
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	4 130	4 399	2 937	3 208
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	3 047	734	573	1 068
Tržby z prodeje materiálu	1 083	3 665	2 364	2 140
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	625	2 032	867	582
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	27	318	228	272
Prodaný materiál	598	1 714	639	310
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	- 801	15 297	3 333	- 1 700
Ostatní provozní výnosy	2 412	3 205	6 091	3 829
Ostatní provozní náklady	3 269	5 916	2 622	3 800
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>23 467</b>	<b>75 239</b>	<b>21 019</b>	<b>28 916</b>
Výnosové úroky	3 618	2 351	68	42
Nákladové úroky	0	1	1 255	822
Ostatní finanční výnosy	8 393	16 518	9 553	10 059
Ostatní finanční náklady	8 770	22 904	10 331	9 909
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>3 241</b>	<b>- 4 036</b>	<b>- 1 965</b>	<b>- 630</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	5 372	13 930	5 232	4 498
<i>splatná</i>	5 071	17 188	3 981	6 417
<i>odložená</i>	301	- 3 258	1 251	- 1 919
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	21 336	57 273	13 822	23 788
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>21 336</b>	<b>57 273</b>	<b>13 822</b>	<b>23 788</b>
Výsledek hospodaření před zdaněním	26 708	71 203	19 054	28 286