

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA EKONOMIKY

Studijní program: B6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

FINANCOVÁNÍ PODNIKU

Autor práce: Eva Novotná

Vedoucí práce: Ing. Martina Novotná, Ph.D.

2011

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
Ekonomická fakulta
Akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: Eva NOVOTNÁ
Osobní číslo: E08300
Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku
Název tématu: Financování podniku
Zadávající 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:

Vysvětlit pojem financování podniku včetně klasifikace struktury kapitálu a pravidel pro financování. Vyhodnotit možnosti analýzy finanční výkonnosti podniku. Vybrané postupy aplikovat v konkrétním podniku z Jihočeského kraje v časové řadě 3 - 5 let. Posoudit druhy financování sledovaného podniku včetně vývoje struktury dluhů a finanční výkonnosti. Zároveň navrhnout resp. doporučit způsoby financování ke zvýšení podnikové výkonnosti.

Osnova:

Teoretická část

- 1) Pojem financování podniku
- 2) Pravidla financování a struktura kapitálu
- 3) Druhy financování podniku
- 4) Finanční výkonnost podniku

Praktická část

- 5) Charakteristika vybraného podniku z hlediska kapitálové struktury
- 6) Druhy financování vybraného podniku
- 7) Zhodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku v období minimálně 3 let popř. doporučení k zefektivnění

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

40 - 50 stran

Forma zpracování bakalářské práce:

tištěná

Seznam odborné literatury:

Synek, M. a kol.: Manažerská ekonomika. 4. aktualizované a rozšířené vydání, Praha, Grada, 2007.

Kislingerová, E. a kol.: Manažerské finance. Praha, C. H. Beck, 2004.

Wöhe, G.; Kislingerová, E.: Úvod do podnikového hospodaření. 2. přepracované vydání, Praha, C. H. Beck, 2007.

Grünwald, R.; Holečková, J.: Finanční analýza a plánování podniku. Praha, Ekopress, 2007.

Valach, J. a kol.: Finanční řízení podniku. Praha, Ekopress, 1999.

Petrík, T.: Ekonomické a finanční řízení firmy . Manažerské účetnictví v praxi, 2. výrazně rozšířené a aktualizované vydání, Praha, Grada, 2009.

Valach, J. a kol.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Praha, Ekopress, 2006.

Vosoba, P. a kol.: Řízení firemních financí. Praha, Ekopress, 1998.

Jindřichovská, I.; Bláha, Z. S.: Podnikové finance. Praha, Management Press, 2001.

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Martina Novotná, Ph.D.

Katedra ekonomiky

Datum zadání bakalářské práce:

22. února 2010

Termín odevzdání bakalářské práce:

16. dubna 2011

prof. Ing. Magdalena Hrabáňková, CSc., prof.h.c.

děkanka

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

doc. Ing. Ivana Faltová Leitmanová, CSc.

vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 9. března 2010

Prohlašuji, že svoji bakalářskou práci 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 bakalářské práce, a to v nezkrácené podobě Ekonomickou fakultou - 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 15. 4. 2011

.....
Eva Novotná

Poděkování

Děkuji Ing. Martině Novotné, PhD. za metodické vedení a odbornou pomoc při vypracování této bakalářské práce. Současně děkuji vedení podniku, které mi poskytlo informační zázemí a prostor pro debatu k tématu mé práce.

OBSAH

Úvod	7
Literární rešerše	8
1 Pojem financování podniku	8
2 Pravidla financování a struktura kapitálu	10
2.1 Pravidla financování	10
2.1.1 Zlaté pravidlo financování	11
2.1.2 Pravidlo vyrovnání rizika.....	12
2.1.3 Pari pravidlo.....	12
2.1.4 Růstové pravidlo	12
2.2 Struktura kapitálu.....	12
2.2.1 Podle právního postavení poskytovatele kapitálu.....	15
2.2.2 Podle původu zdrojů	17
2.2.3 Podle doby splatnosti	17
2.2.4 Podle opakovatelnosti	18
3 Druhy financování podniku	19
3.1 Krátkodobé zdroje.....	19
3.1.1 Financování vlastním kapitálem	19
3.1.2 Financování cizím kapitálem	20
3.2 Střednědobé a dlouhodobé zdroje	21
3.3 Ostatní nástroje financování	22
3.3.1 Faktoring a forfaiting	22
3.3.2 Leasing.....	23
4 Finanční výkonnost.....	24
4.1 Metody finanční analýzy	25
4.1.1 Absolutní ukazatele.....	26
4.1.2 Rozdílové ukazatele	26
4.1.3 Poměrové ukazatele	27
4.1.3.1 Ukazatel rentability (výnosnosti).....	28
4.1.3.2 Ukazatel likvidity.....	30

4.1.3.3	Ukazatel aktivity	31
4.1.3.4	Ukazatel zadluženosti	33
Metodika		36
Praktická část.....		38
5	Charakteristika podniku	38
	Charakteristika vybraného podniku z hlediska kapitálové struktury.....	41
	Vertikální analýza	44
	Horizontální analýza	45
6	Druhy financování podniku	47
	Zlaté bilanční pravidlo	48
	Pravidlo vyrovnaní rizika.....	51
	Pari pravidlo.....	52
7	Zhodnocení finanční výkonnosti	54
Závěr		58
Summary		60
Seznam tabulek a grafů		61
Přehled použité literatury		62

Úvod

Většina rozhodnutí v podniku musí být zajištěna finančními zdroji. Podnik je musí nejdříve získat a následně rozhodnout o jejich umístění a struktuře. Podnik, lépe řečeno finanční management, se musí dále rozhodnout, z jakých zdrojů bude financován, aby zajistil likviditu a solventnost a udržel si svou finanční rovnováhu a zdraví. Aby podnik obstál v tržním prostředí, musí pracovat s co nejvyšší hospodárností a výkonností.

Při finančním rozhodování si musí management podniku ujasnit spoustu věcí. Musí zvážit poměr mezi cizím a vlastním kapitálem, kolik, v jaké formě a za jakých podmínek může cizí kapitál získat, kolik má či může mít vlastního kapitálu a do čeho ho může vložit, kolik kapitálu musí udržovat v pohotovosti k zajištění likvidity atd. Tyto otázky si musí zodpovědět a brát přitom v úvahu faktor času a rizika.

Pro jakékoli finanční rozhodování je potřeba mít vypracovanou finanční analýzu. Jejím podkladem je rozvaha a výkaz zisků a ztrát a z nich vypočítané ukazatele, které mají pomoci k dlouhodobé likviditě a současně dlouhodobé výnosnosti podniku. Finanční situace podniku je dobrá, jestliže podnik dokáže platit své závazky k cizím zdrojům, k zaměstnancům, dodavatelům a dalším a má zdroje na investice a na mimořádné situace. Finanční stav podniku je důležitý pro další rozvoj.

Literární rešerše

1 Pojem financování podniku

Financováním se rozumí obstarávání finančních prostředků v podobě peněz, věcí nebo cenných papírů. Jsou vyjádřeny v pasivech rozvahy, které ukazují, jaká část celkového kapitálu byla do podniku vložena podnikatelem, spolupodnikateli, spoluvlastníky (akcionáři) jako vlastní jmění (ručící kapitál) a jakou část do podniku vnesly banky a jiní věřitelé (dodavatelé) jakožto cizí kapitál.

Je však nutné rozlišovat financování v užším smyslu (pouze obstarávání kapitálu) a širším smyslu (vedle obstarávání kapitálu zahrnuje také všechna opatření v kapitálové oblasti). Financování v nejširším slova smyslu znamená získávání finančních prostředků všeho druhu pro realizaci podnikových výkonů a jejich zhodnocení či zajištění určitých mimořádných finančně technických opatření (založení podniku, zvýšení kapitálu, fúze, přeměna právní formy, sanace, likvidace, ztráta nebo splácení dříve získaného kapitálu). S pojmem financování je spojen pojem investice (použití opatřených prostředků). Investice členíme na věcné (= hmotné) investice – výdaje na pořízení DHM, jako jsou budovy, stroje, dopravní prostředky, dále na nemateriální investice (= nehmotné) – peněžní výdaje za software, patenty a na finanční investice – peněžní výdaje za nákup cenných papírů jako jsou akcie, dluhopisy nebo vklady do podniků (Wöhe, G., 1995).

Z právních norem podnikání plyne, že základním cílem podnikání je maximalizace zisku. Tento cíl je jednoznačný pouze u firem, kde je vlastník současně manažerem. Jiná situace nastává, jestliže jsou vlastníci a manažeři z důvodu konfliktů svých individuálních zájmů odděleni. Jestliže je jako cílové kritérium určen zisk, musí se finanční manažeři podřizovat krátkodobému cíli, který představuje právě zisk. Lepším kritériem pro rozhodování se tak stává peněžní tok (Cash Flow), jelikož likvidita a s ní spojený pojem peněžní tok jsou jedním z klíčových parametrů pro dlouhodobou existenci firmy. Z pohledu investorů je důležitá nejen úroveň peněžního toku, ale i riziko s ním spojené. Aby byla pro investory zajištěna dostatečná atraktivita podnikatelského subjektu (tj. aby byl podnikatelský subjekt schopen získat externí

zdroje pro financování svých rozvojových potřeb), musí nalézt finanční manažeri vhodnou relaci mezi úrovní peněžního toku a rizikem. Každý investor má však k riziku individuální postoj, který se samozřejmě promítá do jeho rozhodování. Ideální kombinací je pro něj vysoký peněžní tok, nízké riziko a okamžitá realizace z pohledu času. Taková investice však neexistuje.

Východiskem pro formulaci cílů podnikání je integrace krátkodobých i dlouhodobých cílů (Zinecker, M., 2006).

2 Pravidla financování a struktura kapitálu

Předpokladem podnikatelské činnosti je zajištění finanční rovnováhy. Pravidla financování se zaměřují na optimální utváření struktury kapitálu a jejich cílem je při dané struktuře majetku vytvořit takovou strukturu kapitálu, kterou je dlouhodobě zajištěna platební schopnost (Wöhe, G., Kislingerová, E., 2007).

2.1 Pravidla financování

Základem dobrého financování je získání finančních zdrojů pro založení a rozvoj podniku, mezi které patří emise akcií, obligací a zajišťování obchodních a bankovních úvěrů. Dále musíme vzít v úvahu volbu optimální kapitálové struktury s přihlédnutím ke struktuře majetku, k nákladům na získání jednotlivých druhů, eventuálně k době splatnosti a finančnímu riziku. Musíme však brát ohled na:

- financování a řízení zásob, pohledávek a peněžních prostředků a výběr optimální formy krátkodobého financování,
- investování podnikového kapitálu do fixního majetku,
- rozdělování podnikového zisku s ohledem na daňovou politiku státu, jako je dividendová politika, tvorba rezervních fondů, nerozdělený zisk, odpisová politika,
- finanční analýzu činnosti podniku (Synek, M., 1997).

Všeobecná pravidla pro finanční rozhodování zní:

- preferuje se vždy větší výnos před výnosem menším,
- preferuje se vždy menší riziko před rizikem větším,
- za větší riziko se považuje větší výnos,
- preferují se peníze obdržené dříve před stejnou částkou peněz obdrženou později,
- motivací investování do určité akce je očekávání většího výnosu, než by přineslo investování do jiné akce, ovšem s přihlédnutím k míře rizika.

Motivací veškerého investování je zvětšení majetku (Zinecker, M., 2006).

Pro dosažení dlouhodobé finanční stability a rovnováhy by se měl management zaměřit na doporučení, která poskytují bilanční pravidla.

2.1.1 Zlaté pravidlo financování

Nejdůležitější z pravidel je pravidlo bilanční neboli zlaté. Říká velice jednoduchou a na první pohled zřejmou věc. Podnik musí sladit časový horizont podnikového majetku a jeho zdroj financování. Znamená to, že dlouhodobá aktiva by měla být kryta dlouhodobými pasivy, tj. základním jměním, nerozděleným ziskem z minulých let, nebo dlouhodobými cizími zdroji. Totéž platí i pro aktiva a pasiva krátkodobá (Veber, J., Srpová, J., 2005).

Důvod je poměrně jednoduchý, neboť krátkodobé zdroje jsou poměrně drahé a jsou dostupné po omezenou dobu. Jejich klíčovým úkolem je tedy poskytnout firmě krátkodobé užití, ze kterého bude mít větší zisk, než jsou náklady na tyto zdroje. Dlouhodobé zdroje má oproti tomu firma k dispozici po delší dobu a může je díky tomu vynaložit na dlouhodobé aktivity. Za dlouhodobými zdroji tedy není třeba hledat rychlou či okamžitou návratnost. Tak by to mělo fungovat v ideálním případě.

Pokud je oběžný majetek financován dlouhodobým kapitálem, je podnik překapitalizován – má nadbytečné množství drženého kapitálu, který by mohl investovat a přinést výnos. Naopak může docházet také k podkapitalizování podniku a to tehdy, jestliže podnik disponuje s malým množstvím kapitálu, což způsobí poruchy v chodu podniku. K tomu často dochází ve fázi expanze podniku, kdy dochází k rozvoji podniku, zavedení nových výrobků či zvýšení prodeje, a majetek není kryt stanovenými zdroji. Oba dva stavy jsou přitom z dlouhodobého pohledu zjevně neudržitelné (Veber, J., Srpová, J., 2005).

2.1.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Druhé pravidlo je podstatné zejména pro získávání úvěrů a jiných cizích zdrojů, firmu jako takovou až tak ovlivňovat nemusí. Pravidlo přitom hovoří o tom, že vlastního kapitálu by mělo být alespoň stejně jako cizího. Investiční majetek je tedy nutné v užším pojetí financovat vlastním kapitálem, nebo v širším pojetí i dlouhodobým cizím kapitálem. Cizí kapitál totiž snímá z majitele část rizika, a podnik tak může mít větší sklon k riskování a menší motivaci ke zvyšování výkonů. V praxi se ukázalo, že firmy pravidlo v užším pojetí nerespektují, ale snaží se zajistit financování dlouhodobě vázaného majetku dlouhodobým kapitálem (Wöhe, G., 1995).

2.1.3 Pari pravidlo

Třetí pravidlo říká, že dlouhodobý majetek by měl být kryt pouze vlastním kapitálem. Částečně opakuje zlaté bilanční pravidlo, neboť zamezuje situaci, kdy jsou krátkodobá aktiva financována dlouhodobým majetkem. V praxi však i některé prosperující firmy kumulují nerozdělený zisk z minulých let, kterým svůj provoz financují, a zbytečně tak nesou velké riziko, za které nemusí být vždy odměněni adekvátním výnosem z vloženého kapitálu (Synek, M., 2007).

2.1.4 Růstové pravidlo

Poslední z bilančních pravidel říká, že v podniku nemá být tempo růstu investic vyšší než tempo růstu tržeb. Dodržování tohoto pravidla zároveň přispěje k tomu, že firma neudělá více špatných investic za sebou (Synek, M., 1998).

2.2 Struktura kapitálu

Finanční struktura podniku je taková struktura kapitálu, ze kterého je financován

majetek. Je zachycen v pasivech k určitému okamžiku ze statického hlediska, z hlediska dynamického ukazuje strukturu přírůstu podnikového kapitálu, ze kterého je přírůstek financován.

Kapitálová struktura je pouze částí finanční struktury, která zachycuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován fixní majetek a trvalá část oběžného. Jedná se tudíž o strukturu stálých pasiv podniku (Zinecker, M., 2006).

Tabulka 1: Struktura majetku a kapitálu

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 07 + 12)	001	0	0	0	0
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002				
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 až 06)	003	0	0	0	0
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	005				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	006				
C.	Oběžná aktiva (ř. 08 až 11)	007	0	0	0	0
C. I.	Zásoby	008				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	009				
C. III.	Krátkodobé pohledávky	010				
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	011				
D. I.	Časové rozlišení	012				
Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období 5		Minulé účetní období 6	
	PASIVA CELKEM (ř. 14 + 20 + 25)	013	0		0	
A.	Vlastní kapitál (ř. 15 až 19)	014	0		0	
A. I.	Základní kapitál	015				
A. II.	Kapitálové fondy	016				
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	017				
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	018				
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	019				
B.	Cizí zdroje (ř. 21 až 24)	020	0		0	
B. I.	Rezervy	021				
B. II.	Dlouhodobé závazky	022				
B. III.	Krátkodobé závazky	023				
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	024				
C. I.	Časové rozlišení	025				

Zdroj: www.finance.cz

Je několik hledisek, podle kterých můžeme na rozdělení kapitálu pohlížet – vychází z kritéria právního postavení poskytovatele kapitálu, z hlediska původu zdrojů, podle doby splatnosti či opakovatelnosti.

2.2.1 Podle právního postavení poskytovatele kapitálu

Podle právního postavení poskytovatele kapitálu rozlišujeme financování na vlastní a cizí.

Vlastní kapitál

Vlastní kapitál je kapitál, který patří majiteli a je hlavním nositelem podnikatelského rizika (u obchodních společností výhradním, u podniku jednotlivce spolu s osobním majetkem vlastníka). Jeho podíl na celkovém kapitálu (kvóta vlastního kapitálu) je ukazatelem finanční jistoty podniku. Není stálou veličinou, ale mění se podle výsledků hospodaření v určitém období. V případě zisku kapitál roste, v případě ztráty klesá.

Vlastní kapitál je rozdělen do několika podsložek, mezi které patří základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku a výsledek hospodaření minulých let (Synek, M., 1998).

Základní kapitál je tvořen peněžními i nepeněžními vklady společníků do společnosti. V s. r. o. a a. s. (vzniká emisí akcií) se tvoří povinně a je zapisován do OR. V obchodní společnosti se zvyšuje novými vklady společníků, v akciové společnosti vydáním nových akcií, zvýšením nominální hodnoty dříve vydaných akcií nebo přiděly z nerozděleného zisku. Snížení základního kapitálu je možné pouze do výše stanovené zákonem. V akciové společnosti je to realizováno snížením nominální hodnoty akcií výměnou za nové nebo vyznačením jejich nižší nominální hodnoty či vyjmutím určitého počtu akcií z oběhu. Základní kapitál se snižuje v případě, že došlo ke ztrátě, kterou nelze uhradit z rezervního fondu nebo ji převést do dalšího roku. Snížením základního kapitálu se snižují aktiva společnosti (Zinecker, M., 2006).

Kapitálové fondy tvoří zejména emisní ážio (rozdíl mezi skutečně dosaženou prodejní cenou akcií a jejich nominální cenou). Dále jimi mohou být dary, dotace na pořízení fixního majetku nebo vklady společníků nezvyšujících základní kapitál.

Fondy ze zisku jsou pojistkou proti nepředvídaným rizikům v podnikání. Slouží ke krytí ztrát a k překonání nepříznivého průběhu hospodaření společnosti. Na základě zákona se v s. r. o. a a. s. tvoří zákonný rezervní fond a v družstvu nedělitelný fond. Na základě stanov společnosti se tvoří statutární a ostatní fondy.

Výsledek hospodaření minulých let představuje takovou část zisku, která je již po odvodu daní a která se nerozděluje mezi majitele či akcionáře, ale slouží dalšímu podnikání a přiděluje se různým rezervním fondům. Hotové peníze ani peníze na účtech v bance nemusí ale znamenat zisk. Podnik vykazující vysokou částku nerozděleného zisku nemusí mít ve skutečnosti dost volných peněžních prostředků, a může mít proto platební potíže (Zinecker, M., 2006).

Cizí kapitál

Pojem cizí kapitál znamená dluhy podniku, které je potřeba v určité době splatit. Je většinou levnější než vlastní kapitál a jeho použití zvyšuje do určité míry rentabilitu. Používá se v případech, kdy firma nedisponuje dostatečným kapitálem potřebným k založení podniku, nebo v době, kdy jej potřebuje. Použitím cizího kapitálu nevzniká žádné právo podílet se na řízení podniku. Jedná se o rezervy, dlouhodobé a krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci. (Synek, M., 1998)

Rezervy vyjadřují budoucí závazky, tedy takové částky peněz, které bude muset podnik v budoucnu vydat. Jedná se například o opravy dlouhodobého majetku nebo úhradu kurzových ztrát.

Dlouhodobé závazky znamenají ve finanční struktuře závazky z obchodního styku se splatností delší než jeden rok, závazky vyplývající z emisí obligací, přijatých dlouhodobých záloh od odběratelů nebo dlouhodobých směnek k úhradě.

Krátkodobé závazky nejčastěji znamenají závazky vůči dodavatelům se splatností kratší než jeden rok, krátkodobé směnky k úhradě nebo krátkodobé zálohy od odběratelů. Dále sem patří například závazky vůči zaměstnancům či institucím a společníkům (Zinecker, M., 2006).

Bankovní úvěry a výpomoci zahrnují dlouhodobé úvěry, běžné úvěry krátkodobé a úvěry na eskontované směnky. Krátkodobou výpomocí rozumíme emitované krátkodobé obligace nebo komerční cenné papíry.

Ostatní pasiva představují výdaje či výnosy příštích období.

2.2.2 Podle původu zdrojů

Z pohledu podnikatele lze zdroje rozdělit na interní a externí.

Interní finanční zdroje

Tyto zdroje ukazují, jak je podnik schopný vytvořit peníze v souvislosti s činností podniku, prodejem výrobků nebo služeb. Základem těchto zdrojů je tržba a zisk, které existují v souvislosti s činností podniku, a odpisy, které souvisejí s objemem fixního majetku a vznikají z rozdělení tržby.

Celková tržba se dělí na část pro obnovu majetku, provozní a krátkodobé potřeby. Zbylou část tvoří zisk a odpisy, které jsou dlouhodobým zdrojem.

Externí finanční zdroje

Jsou též kapitálové zdroje a dělí se na vlastní zdroje – vklady účastníků a dotace, cizí zdroje – dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a leasing. Mají mimořádný význam. Jejich tvorba je totiž rychlejší než u zdrojů interních, což umožňuje flexibilně využívat příležitosti rozvoje podniku a zlepšovat konkurenční postavení. Podle velikosti cizího kapitálu se hodnotí stupeň vázanosti mezi cizím a celkovým kapitálem. I když vysoký podíl znamená velkou míru zadlužení, přesto podle zadlužení úspěšný rozvoj hodnotit nelze. Důležitými kritérii jsou velikost tržeb, obratovost a ziskovost majetku a vlastní kapitál.

Krátkodobý externí kapitál se získává pomocí odložených plateb za nakoupené zboží, služby, dlouhodobý prostřednictvím bankovních úvěrů.

2.2.3 Podle doby splatnosti

Podle doby splatnosti dělíme na krátkodobé (financování ze zdrojů se splatností do jednoho roku), střednědobé (financování ze zdrojů se splatností mezi jedním rokem až pěti lety) a dlouhodobé (financování ze zdrojů se splatností nad pět let).

2.2.4 Podle opakovatelnosti

Můžeme rozdělit na průběžné financování (= revolvingové) nebo jedinečné financování, které se týká výjimečných událostí ve financování, jako je například založení podniku, fúze, sanace či převzetí.

Mezi kritéria pro klasifikaci zdrojů podnikového financování patří dále například **náklady spojené s danou alternativou financování** nebo **doba potřebná k získání likvidních prostředků**.

3 Druhy financování podniku

Na zdroje a formy financování oběžného majetku je možné pohlížet různě. Mimořádné je však členění podle času.

3.1 Krátkodobé zdroje

Krátkodobými zdroji firma financuje své krátkodobé potřeby splatné do jednoho roku. Dělí se na vlastní a cizí krátkodobý kapitál.

3.1.1 Financování vlastním kapitálem

Vlastní krátkodobý kapitál je takový kapitál, který patří podniku. Tento dlouhodobý a trvalý zdroj financování má nezastupitelný význam při hodnocení finančního zdraví.

Zisk

Nejběžnější vlastní zdroj financování je zisk. Firma vyprodukovaný zdaněný zisk reinvestuje k rozšíření podnikání. Tento proces můžeme označit pojmem akumulace kapitálu. Zisk může sloužit i jako rezerva pro horší doby.

Odpisy

Odpisy mají dvojí funkci – nákladovou a zdrojovou. S výjimkou roku pořízení dlouhodobého majetku představují odpisy pro firmu náklad, který nebyl v daném účetním období pro firmu výdajem. Firma má tedy náklady, ale peníze jí zůstávají, a navíc má i nižší daň z příjmu. Vytváří si tedy zdroje pro další investice.

Vklady vlastníků firmy

Vklady mají různou podobu (u akciové společnosti mají formu nákupu emitovaných akcií, u družstva se jedná o vklady členů apod.)

Vklady tichého společníka

Ostatní vlastní zdroje

Firma může např. odprodávat nepotřebné zásoby, nepotřebné stroje a budovy (Krauseová, J., 2004).

3.1.2 Financování cizím kapitálem

Získání krátkodobě použitelných prostředků je možné třemi způsoby – získáním krátkodobého bankovního úvěru, dodavatelským úvěrem či zálohami odběratelů.

Krátkodobá bankovní výpůjčka

Podmínky splácení a poskytnutí jsou variabilní a účelově vázané. Jsou jimi například mzdy zaměstnancům či nákup zboží.

Revolvingový úvěr

Úvěr, který má na dané období sjednaný finanční limit, a klient může při jeho splácení opakovaně čerpat prostředky až do výše limitu.

Kontokorentní úvěr

Firma může na svém běžném účtu jít krátkodobě i do minusu (do částky stanovené ve smlouvě s bankou), a tak čerpá úvěr operativně, bez dalších schvalování bankou.

Lombardní úvěr

Poskytován neproověřeným klientům na základě zástavy movitosti (zboží, cenné papíry, pohledávky). Pokud klient nezaplatí včas, banka zástavu prodá a pokryje výnosem úvěr (Wöhe, G., 1995).

Eskontní úvěr (směnečný)

Tento úvěr je spojen s eskontem cizí směnky bankou. Banka cizí směnku od majitele odkupuje za cenu sníženou o dohodnutý úrok a eskontní provizi (v závislosti na době zbývající do splatnosti směnky), ale pokud směnečný dlužník směnku v termínu splatnosti neuhradí, banka ji původnímu majiteli vrací k vymáhání a žádá zpět poskytnuté peníze, jako v případě úvěru.

Akceptační úvěr

Banka na žádost klienta akceptuje směnku, kterou na ni dlužník vystavil, a tím se zaváže k splacení klientových dluhů v lhůtě splatnosti a přejímá tak jeho závazek.

Avalový úvěr

Jde o poskytnutí záruky klientovi za zaplacení závazku.

Negociační úvěr

Modifikace eskontního úvěru používaného v zahraničním obchodu, kdy eskontující banka eskontuje směnky vývozce vystavených na dovozce. Iniciativu k eskontu směnek přebírá dovozce.

Ramboursní úvěr

Modifikace akceptačního úvěru, kdy je ramboursní bankou akceptována směnka vystavená na dovozce vývozcem (Kislingerová, E., 2001).

Závazky vůči zaměstnancům

Firma je trvale v dlužnickém vztahu ke svým zaměstnancům, protože jim platí mzdu až s měsíčním zpožděním. Tento krátkodobý zdroj se používá na financování oběžného majetku firmy.

Zálohy odběratelů

Odběratel uhradí dopředu zálohu (někdy i ve stoprocentní výši) na základě dodavatelem vystavené zálohové faktury a dodavatel z této zálohy financuje zhotovení díla či zboží.

Dodavatelský úvěr

Dodavatel umožní odběrateli uhradit fakturu s určitou dobou splatnosti. Po tuto dobu splatnosti dodavatel odběratele fakticky bezúročně úvěruje. Je často kryt směnkami, které může dodavatel eskontovat u banky, čímž přemění dodavatelský úvěr na úvěr bankovní (eskontní).

Zákonné rezervy

Řadíme je do cizích zdrojů, přestože je vytváříme z vlastních peněz firmy, jelikož tyto finance vytváříme na úhradu budoucích závazků. Vytvářejí se k předem určenému účelu budoucího použití. Tyto peníze neprocházejí zdaněním daní z příjmu (účetně se chovají jako náklad) (Zinecker, M., 2006).

3.2 Střednědobé a dlouhodobé zdroje

Střednědobé a dlouhodobé zdroje jsou takové zdroje, které mají splatnost delší než jeden rok.

Hypoteční úvěr

Krytý hypotékou, tedy zástavou nemovitosti. Jeden z nejběžnějších dlouhodobých úvěrů. Banky častokrát vyžadují zástavu převyšující svojí hodnotou velikost úvěru.

Emisní úvěr

Spojený s emisí dlouhodobých cenných papírů.

Obligace

Emise dlužných cenných papírů, díky nimž získá podnik peníze. Může s nimi být však spojena řada podmínek. Úspěch emise je ovlivněn kapacitou kapitálového trhu, hospodařením firmy a nadějností investičního programu. Je nevhodná pro menší podniky.

Akcie

Emisí nových akcií získá podnik hotovost za to, že se noví akcionáři stanou koupí akcií spoluvlastníky podniku. Akcie, se kterými se obchoduje na burze, jsou přednostně nabízeny stávajícím vlastníkům.

3.3 Ostatní nástroje financování

Mezi ostatní nástroje financování patří faktoring, forfaiting a leasing.

3.3.1 Faktoring a forfaiting

Faktoring (odkup krátkodobých pohledávek s dobou splatnosti do jednoho roku), forfaiting (odkup dlouhodobých pohledávek s dobou splatnosti nad jeden rok). Spočívají v odkoupení pohledávky před její splatností bankou nebo specializovanou společností. Faktor či forfaiter při odkoupení pohledávky sráží z hodnoty rizikovou provizi (odměna za převzaté riziko vyplývající z možnosti neuhrazení pohledávky), režijní náklady (zahrnují administrativní náklady spojené s inkasem a případným vymáháním pohledávky), podnikatelský zisk a případné další poplatky spojené s dodatečnými službami.

Výhodou pro podnik je, že nemá vázaný kapitál v pohledávkách. Okamžité inkaso pohledávek ho zbavuje rizika z nezaplacení pohledávky, pohybu devizových kurzů a úrokových sazeb. Odpadá mu značná část nákladů spojených s evidencí pohledávek,

čímž se také zrychluje obrat kapitálu. Nevýhodou je ztráta peněžních prostředků a prověření od faktoringové firmy (Wöhe, G., 1995).

3.3.2 Leasing

Leasing znamená pořízení reálné investice na splátky. Na začátku složí kupující určitou peněžní částku (akontaci) a díky pravidelným měsíčním splátkám může předmět na potřebnou dobu využívat, nebo se může postupně stát jeho vlastníkem.

Leasing dělíme na:

operativní – dlouhodobý majetek si zapůjčíme, platíme pronájem a po ukončení nájemního vztahu zase majetek vrátíme – nestane se naším vlastnictvím.

finanční – dlouhodobý majetek si pronajmeme, splácíme a po ukončení splátek za zůstatkovou cenu odkoupíme do vlastnictví. Nejrozšířenější, využívaný pro pořízení počítačů, automobilů či movitostí.

zpětný – leasingová společnost získá předmět smlouvy a následně mu jej pronajme – slouží především k uvolnění finančních prostředků.

Výhodou leasingu je snadnější dostupnost a rychlejší vyřízení. Naopak nevýhodou jsou vyšší náklady než u úvěru, omezení vlastnických práv, nemožnost vypovězení smlouvy či možnost odebrání předmětu leasingu (Zinecker, M., 2008).

4 Finanční výkonnost

Jakékoli finanční rozhodování musí být podloženo finanční analýzou. Jejím úkolem je poskytnout informace o finančním hospodaření, zhodnotit finanční zdraví podniku a jeho vývoj, odhalit slabé a silné stránky, posoudit jeho postavení v odvětví, oboru, vzhledem k jeho hlavním konkurentům. Musí poskytnout informace majitelům a investorům (zda dosáhli svých cílů), obchodním partnerům (zákazníci, dodavatelé, zaměstnanci), mediálním zprostředkovatelům informací (tisk, televize, rozhlas, internet) a ostatním (finanční úřad, obecní úřad, regionální zpráva, konkurence, veřejnost). Provádí se na základě externích a interních informací (Synek, M., 1997).

Externí informace jsou však velmi členité, proto je těžké rozhodnout, které jsou nejvýznamnější. K externím obecně řadíme informace ekologické, ekonomické, etické, geografické, kulturně historické, politické a právní či technologické a sociální, ale ve finanční analýze samozřejmě nelze využít všechny. Zaměříme se na ekonomické informace, z nichž je potřeba znát předpokládaný vývoj trhu (předurčuje možnosti růstu nebo poklesu tržeb), měnový a devizový vývoj (odhaduje se inflace a možný vývoj ceny kapitálu, vývoj devizového kurzu a jeho dopad na tržby), dostupnost externího kapitálu (ovlivňuje přístup k dalšímu získávání kapitálových zdrojů a rychlému využití příležitosti na trhu) a úroveň konkurence (ekonomická soutěž přirozeně ovlivňuje rozhodování tak, že existuje v tržní ekonomice přirozená snaha být lepším, než je okolí).

Interní informace mají základ ve finančních výkazech, jako je výkaz zisku a ztráty (obsahuje interní tvorbu finančních zdrojů a jejich rozdělení – výsledky za určité období tzv. intervalový či tokový ukazatel), balance aktiv a pasiv (obsahuje velikost a strukturu majetku a kapitálu firmy – stav k určitému datu, tzv. okamžikový ukazatel), výkaz cash-flow (obsahuje zdroje tvorby a rozdělení zásoby peněz), dále jsou to výroční zprávy, výrok auditora, údaje z finančního i manažerského účetnictví aj. Z těchto výkazů se získává velké množství informací, proto musíme při jejich zpracování dbát na jejich posouzení v širších souvislostech, používat nejen účetní výkazy, ale také další relevantní informace, čísla z výkazů hodnotit velmi uvážlivě, hodnotit nejen absolutní

výši finančních zdrojů, ale i faktory jejich tvorby, rizika firmy a růstová období. Dále musíme porozumět vnitřním procesům firmy, mít na mysli, že výkazy neposkytují úplné informace, necharakterizují současnost, jelikož jsou vypracovány na základě minulých údajů, nepřecenit názory a závěry finančních analytiků a vyvarovat se zbytečnému riziku informačních šumů (Kislingerová, E., 2001).

4.1 Metody finanční analýzy

V závislosti na potřebách firmy můžeme finanční analýzu provádět různým způsobem, v různé míře, pomocí různých forem a technik. Systém finanční analýzy však není žádným způsobem legislativně upraven právními předpisy či všeobecně uznávanými jednotnými standardy. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR se proto snaží zavádět určité jednotné metodické prvky v oblasti finanční analýzy. Nejčastější metody testování jsou:

Kvantitativní metody testování

Kvantitativními metodami se zpracovávají údaje uvedené v účetních výkazech a údaje z nich odvozené. Jestliže analyzujeme přímo položky účetních výkazů (extenzivní ukazatele), hovoříme o absolutní metodě. Tato metoda je velmi citlivá na velikost podniku, což komplikuje porovnání výsledků s jinými podniky. Vztah dvou různých položek a jejich číselných hodnot (intenzivních ukazatelů) analyzuje metoda relativní. Citlivost u této metody je výrazně nižší, až zanedbatelná.

Základní kvantitativní metody používají absolutní rozdíly a relativní poměry položek výkazů. Rozdíly stejných položek výkazů ve více po sobě jdoucích obdobích se uplatňují v horizontální analýze. Poměr více různých položek ze stejného účetního období se používá v analýze vertikální a v poměrových ukazatelích. Finanční situaci ovšem nelze zjistit pouhým výpočtem. Celkový obraz se domýšlí úsudkem analytiků na základě zkušeností (Holečková, J., 2008).

4.1.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele používáme především k horizontální a vertikální analýze. Cílem těchto analýz je především rozbor minulého vývoje a jeho příčin s omezenými možnostmi učinit závěry o finančních vyhlídkách podniku.

Vertikální pravidla financování

Wöhe a Kislíngerová (2008) uvádí, že vertikální pravidla financování sledují pouze stranu pasiv rozvahy. Ve své nejprísnejší podobě požadují, aby byl vlastní kapitál nejméně tak velký jako kapitál cizí. Ve zmírněné podobě je vztah struktury kapitálu:

$$VK : CK = 1 : 1 \text{ žádoucí}$$

$$VK : CK = 1 : 2 \text{ ucházející}$$

$$VK : CK = 1 : 3 \text{ ještě přípustný}$$

Nedostatkem těchto pravidel je například nepoužitelnost v případě zevšeobecnění těchto pravidel, jelikož v nich není zohledněna příslušnost k oboru a struktura majetku. Vertikální pravidlo má svým požadavkem na minimální vybavení vlastním kapitálem jednu výhodu. Čím vyšší je podíl vlastního kapitálu, tím vyšší je hodnocení úvěrové spolehlivosti a tím déle může podnik absorbovat ztráty, aniž by ohrozil své věřitele.

Horizontální pravidla financování

Horizontální analýza sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k minulému období. Z těchto údajů se dá vyčíst i pravděpodobný další budoucí vývoj. Vyjadřuje změnu v určité položce v procentech nebo indexem. Porovnání jednotlivých položek výkazů se provádí v řádcích, tedy horizontálně. Cílem je změřit pohyby jednotlivých veličin absolutně i relativně a změřit jejich intenzitu (Holečková, J., 2008).

4.1.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele získáme jako rozdíl dvou absolutních ukazatelů. Mezi nejčastější patří:

- čistý pracovní kapitál – označován též jako provozní kapitál. Tento ukazatel je nejčastěji užívaným rozdílovým ukazatelem.

$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá pasiva}$

- čisté pohotové prostředky – výhodou tohoto ukazatele je nízká souvislost s podnikovými oceňovacími technikami. Může však být ovlivněn časovým posunem plateb ve vztahu k okamžiku zajišťování likvidity zadržením nebo naopak dřívějším uskutečněním plateb.

$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$

- čisté peněžně pohledávkové finanční fondy – představují kompromis mezi ČPK a ČPP. Vedle pohotových prostředků a jejich ekvivalentů zahrnuje do oběžných aktiv ještě krátkodobé pohledávky (Holečková, J., 2008).

$\text{ČPM} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobá pasiva}$

4.1.3 Poměrové ukazatele

Finanční poměrové ukazatele jsou základem finanční analýzy a vznikají jako podíl dvou absolutních ukazatelů uvedených ve výkazu. Pomocí těchto ukazatelů lze srovnávat určité podniky s jinými nebo s odvětvovým průměrem. Tomuto způsobu se dává přednost.

Nelze však vyvozovat závěry na základě extrému jednoho ukazatele. Častým omylem je také představa, že lze stanovit doporučené či optimální hodnoty. Poměrové ukazatele mají víceméně orientační charakter, finanční situaci totiž nelze zjistit pouhým výpočtem.

Postup analýzy

- výpočet poměrových ukazatelů za sledovaný podnik,
- srovnání poměrových ukazatelů s odvětvovými průměry (komparativní analýza),
- hodnocení poměrových ukazatelů v čase (trendová analýza),
- hodnocení vzájemných vztahů mezi poměrovými ukazateli (v USA obvykle Du Pont systémem, u nás pyramidovou soustavou ukazatelů),
- návrh na opatření (analýza odhaluje silná a slabá místa a slouží pro finanční řízení, plánování a prognózování) (Synek, M., 1997).

Nejpropracovanějším systémem je analýza, ve které se používá pět skupin poměrových ukazatelů, mezi které patří ukazatel likvidity (měří schopnost podniku uspokojit své běžné závazky) („Ať žije likvidita.“), aktivity (měří schopnost podniku využívat své zdroje) („Peníze se musí točit.“), zadluženosti (měří rozsah, v jakém je podnik financován cizím kapitálem) („Cizí peníze nesmí přerůst přes hlavu.“), výnosnosti a tržní hodnoty podniku měří cenu akcií a majetku podniku) („Má to vůbec smysl?“).

4.1.3.1 Ukazatel rentability (výnosnosti)

Rentabilita měří schopnost podniku dosahovat zisk s použitím kapitálu a vytváření nových zdrojů. Mezi tyto ukazatele patří rentabilita úhrnných vložených prostředků (ROA), rentabilita vlastního jmění (ROE), rentabilita vloženého kapitálu (ROI), rentabilita tržeb (ROS) a nový ukazatel – ekonomická rentabilita na bázi ekonomické přidané hodnoty (EVA) (Hamplová, E., 1999).

Rentabilita celkových aktiv – považována za klíčový ukazatel, jelikož poměřuje dosažený efekt k celkovému majetku, obzvláště dosazením EBITU do čitatele.

$$ROA = \text{zisk} / \text{celková aktiva}$$

Rentabilita vlastního kapitálu – klíčový ukazatel efektivnosti podniku, který hodnotí výnosnost kapitálu pro akcionáře. Aby byl pro ně podnik zajímavý, měl by platit vztah rentabilita vlastního kapitálu > alternativní bezriskový výnos.

$$ROE = \text{zisk} / \text{vlastní kapitál}$$

Rentabilita vloženého kapitálu – patří mezi základní ukazatele při měření výkonnosti a efektivnosti podniku. V poslední době je využíván ve vazbě na ukazatel EVA. Pokud je rentabilita vyšší než vážené náklady na kapitál, hovoříme o kladné hodnotě EVA, což je z pohledu investorů výhodné (Krauseová, J., 2004).

$$ROI = \text{zisk} / \text{vložený kapitál}$$

Rentabilita tržeb – do čitatele můžeme dosadit různé druhy zisku, jako je EBT (zisk před zdaněním neboli hrubý zisk), EBIT (zisk před odečtením úroků a daní neboli provozní hospodářský výsledek), EBITDA (zisk před odečtením úroků, daní, odpisů a amortizace) nebo EAT (zisk po zdanění neboli čistý zisk). Při porovnávání ukazatelů si musíme dát pozor na to, co bylo dosazeno. Dosazením do čitatele EBIT odstraníme

vliv úroků a daní, tudíž můžeme porovnávat i se zahraničními podniky a můžeme porovnávat též v delším časovém období, jelikož eliminujeme různou výši daně z příjmů.

$$ROS = \text{zisk} / \text{tržby}$$

Ekonomická rentabilita na bázi ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Ukazatel EVA (ekonomická přidaná hodnota) nám podává obraz o tom, zda podnik zhodnocuje veškerý kapitál investovaný do podniku. Jestliže je jeho hodnota kladná, je plněn základní cíl podnikání, tedy zhodnocování vynaloženého kapitálu. Navázal na starší ukazatel, který je označován MVA (tržní přidaná hodnota).

$$EVA = \left(\frac{NOPAT}{C} - WACC \right) * C$$

Čistý provozní zisk po zdanění (NOPAT¹) představuje hospodářský výsledek vypočítaný v souvislosti s hlavní činností. Nejde však o tradiční provozní zisk, ale o veličinu, která lépe odráží skutečný ekonomický přínos podniku jeho vlastníkům. Součástí nejsou například zisky nebo ztráty z prodeje DHM a zásob, které mají charakter mimořádných položek, a nesouvisí s hlavní provozní činností a hlavním předmětem podnikání nebo ziskem či ztrátou z finančních operací.

Celkový investovaný kapitál (C) představuje hodnotu všech zdrojů, které investoři vložili do podniku. Kalkulace investovaného objemu může probíhat z provozního hlediska přes aktiva (součet dlouhodobých provozních aktiv v zůstatkových cenách a oběžného majetku) nebo z finančního hlediska přes pasiva (suma účetní hodnoty kapitálu a úročených závazků).

Vážené průměrné náklady kapitálu (WACC) se vypočítají podle níže uvedeného vzorce. Tvoří jej vyplacené úroky věřitelům a vyplacené dividendy akcionářům (Zinecker, M., 2006).

$$WACC = r_e \frac{E}{C} + r_d(1 - T) \frac{D}{C}$$

r_e – náklady na vlastní kapitál po zdanění zisku v %

1 NOPAT = zisk zjištěný z účetnictví minus oportunitní náklady (náklady na celkový vynaložený kapitál, nikoli pouze úroky)

r_d – náklady na cizí kapitál před zdanění zisku v %

E – tržní hodnota vlastního kapitálu v Kč

D – tržní hodnota cizího kapitálu v Kč

C – celkový kapitál (celková tržní hodnota firmy)

T – koeficient daně ze zisku

4.1.3.2 Ukazatel likvidity

V podmínkách tržní ekonomiky může existovat pouze podnik, který je schopen dostát svým závazkům v daný čas a v daném rozsahu – nemůže být pouze rentabilní, ale musí zároveň disponovat dostatečnou hotovostí a ostatními likvidními aktivy.

Solventnost firmy je chápána z pohledu teoretického, který se zabývá aktuální solventností, tedy stavem, kdy tržní hodnota aktiv převyšuje dluhy firmy. Tržní hodnotu lze však zjistit při faktickém prodeji, proto se hovoří o solventnosti teoretické. O praktickém pohledu mluvíme v případě, že firma je schopna dostát všem svým závazkům tak, jak nastupuje jejich splatnost. Vypočítává se tzv. technickou solventností (Krauseová, J., 2004).

Při hodnocení je nutné si uvědomit, že oběžný majetek neprodukuje žádný zisk, v oběžném majetku má podnik naopak své zdroje vázány.

Při konstrukci ukazatelů se v čitateli vychází z oběžného majetku. Ten je uspořádán právě z pohledu likvidity, tj. od nejméně likvidních zásob přes pohledávky až po nejlikvidnější „peníze“. Ve jmenovateli se pak vyjadřují krátkodobé závazky.

Základní ukazatele, se kterými se lze setkat:

Běžná likvidita = oběžný majetek² / krátkodobé závazky³

Tento indikátor je nejjednodušší, neboť jím podnik pokrývá své krátkodobé dluhy aktivy, které lze převést na peníze. Jako standardní hodnota se uvádí hodnota 2,5, která

2 Za oběžná aktiva jsou považovány peníze v pokladně i na účtech, krátkodobé cenné papíry, pohledávky u odběratelů a zásoby všeho druhu.

3 Za krátkodobé závazky jsou považovány dluhy u dodavatelů, splatné směnky, splátky dlouhodobých dluhů, odložené platby daní, mezd a jiných výdajů. U podniků, které z velké části využívají k financování leasing, musíme částku závazků upravit podle přílohy k účetní závěrce.

udává, že podnik musí přeměnit na peníze pouze 40 % svých oběžných aktiv, aby uhradil všechny své krátkodobé závazky.

Pohotovlá likvidita = (oběžný majetek – zásoby) / krátkodobé závazky

Tvoří spolu s běžnou likviditou hlavní ukazatele běžné finanční situace, která se měří k určitému datu nikoli průběžně. Z aktiv se vylučují zásoby, které jsou nejméně likvidní a jejichž rychlá likvidace vyvolává ztráty. Za standardní se považuje hodnota 1, což znamená, že podnik snadno vyrovná své krátkodobé dluhy za předpokladu, že všichni odběratelé vyrovnají své dluhy. Někdy se snižují pohledávky o rezervu na pochybné a nedobytné pohledávky.

Okamžitá likvidita = peněžní prostředky⁴ / okamžitě splatné závazky

Tento ukazatel likvidity je nejpřísnější a měří schopnost uhradit krátkodobé závazky v daný okamžik. Jelikož data musí být aktuální k danému datu, je obtížné je stanovit externím analytikem, jenž nemá dostatek informací.

Podíl pracovního kapitálu⁵ (WC) na aktivech = pracovní kapitál / aktiva

Vyznačuje se stabilitou, která je patrná z vývojové řady. Aby bylo možné vyvodit závěr, sledujeme zde především vývojové tendence (jak se vyvíjí podíl pracovního kapitálu na aktivech celkem), dále úroveň procenta se srovnatelnými podniky.

4.1.3.3 Ukazatel aktivity

Informuje, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části. S ukazateli lze pracovat dvěma způsoby, a to s počtem obrátů nebo dobou obrátu. V prvním případě vypočtená hodnota informuje o počtu obrátek za rok, v druhém o počtu dní. Oba ukazatele měří totéž, pouze při vyhodnocení je třeba dát pozor, neboť v případě, že dobře hospodaří, požadujeme, aby relativní vázanost klesla, tedy aby hodnota byla co nejnižší a ukazatel obrátu aktiva naopak co nejvyšší, tj. minimálně roven 1 (Kislingerová, E., 2001).

4 Peněžní prostředky zahrnují peníze a jejich ekvivalenty jako jsou například krátkodobé cenné papíry a šeky.

5 Pracovní kapitál znamená rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků.

Jedna část ukazatelů měří rychlost, jakou jsou jednotlivé části aktiv přeměňovány v tržby. Mezi tyto ukazatele patří ukazatel obratu celkových aktiv, čistých stálých aktiv a oběžného majetku.

Obrat celkových aktiv = tržby / celková aktiva

Měří efektivitu, s jakou je firma schopna využívat veškeré prostředky pro podnikání. Obvykle platí, že čím větší ukazatel, tím efektivnější je využívání disponibilních zdrojů. Význam má nejen obrat aktiv celkových, ale i obratovost jednotlivých složek majetku (stálých aktiv, oběžných aktiv, zásob, pohledávek, finančního majetku) pro nalezení různých „aktivních“ úseků hospodaření.

Obrat čistých stálých aktiv = výnosy / aktiva

Při mezipodnikovém srovnání je potřeba dávat pozor na to, jak velký je rozdíl mezi pořizovací a zůstatkovou hodnotou investičního majetku. Čím větší je rozdíl, tím je obrat stálých aktiv rychlejší. Pomocným se může stát ukazatel míry odepsanosti stálých aktiv.

Obrat oběžného majetku = výnosy / oběžný majetek

Ukazatel, který informuje o tom, kolikrát se obrací pracovní kapitál nezbytný pro fungování výrobního procesu.

Druhá část ukazatelů se zaměřuje na míru využívání jednotlivých účtů oběžného majetku a cizích krátkodobých zdrojů. Jednodušeji řečeno, jak rychle dokáže podnik tyto zdroje „otáčet“. Mezi tyto ukazatele patří ukazatel počtu obrátek, průměrná doba obrátky zásob, počet obrátek pohledávek, počet obrátek závazků a poměr pohledávek a závazků.

Počet obrátek (zásob, pohledávek, závazků) = přímé náklady⁶ / zásoby (eventuálně pohledávky nebo závazky)

Průměrná doba obrátky (zásob, pohledávek, závazků) = 360 / počet obrátek

Poměr pohledávek a závazků = pohledávky / závazky

6 Místo přímých nákladů lze v čitateli použít i výnosy, které se používají méně často. Pro zachování měřitelné časové osy je však vhodné zachovávat stejný způsob i v budoucnosti.

Poměr by se měl blížit poměru tržeb a nákladům. Čím je poměr vyšší, tím víc bude provoz firmy kryt bezúročnými cizími zdroji, a naopak, je-li poměr příliš nízký, poskytuje firma někomu bezúročnou půjčku a přichází tak o další zdroje.

Doba odkladu plateb = závazky vůči dodavatelům / (výkony / 360)

Doba odkladu plateb je doba mezi nákupem materiálu a práce a platby za něj. Čím kratší je obrátový cyklus peněz, tím méně pracovního kapitálu podnik potřebuje.

K detailnější analýze aktivity je potřeba znát investiční aktivity, způsob financování, rozložení jednotlivých druhů výnosů, případně použít ukazatele očištěné o výnosy nesouvisející s provozem, rozložení pohledávek a závazků po lhůtách splatnosti, sledování zásob po jednotlivých skupinách (druhy výrobků a stupně rozpracovanosti).

4.1.3.4 Ukazatel zadluženosti

O zadluženosti mluvíme tehdy, kdy podnik používá k financování svých činností cizí zdroje, což ovlivňuje výnosnost kapitálu vlastníků a riziko. Při této analýze je patrná skutečná finanční strategie firmy, tedy to, jak velké riziko je ochotna podstoupit a za jakých podmínek. Jestliže podnik používá k financování cizí zdroj, znamená to, že úrok zahrnuje do nákladů, čímž dochází ke snížení daňové základny. Tento efekt se nazývá pákový efekt. Tento efekt vychází ze vztahu rizika a návratnosti. Z porovnání skladby zdrojů vyplývá, že půjčí-li si firma s průměrnou úrokovou mírou, vzrůstá nejen zadluženost a riziko, ale také očekávaná návratnost. Firma fungující bez dluhů má tedy nižší očekávanou návratnost než firma využívající cizích zdrojů. Nabízí se tedy otázka, proč nepracovat pouze s cizími zdroji. Důvodem je růst rizika při rostoucím podílu cizích zdrojů, což vede věřitele ke zvýšení ceny, za kterou zdroj poskytuje. Stává se také, že nepůjčí kapitál vůbec. Nastavení kapitálové struktury úzce souvisí s optimální strukturou zdrojů, což je poměr vlastního a cizího kapitálu a velikosti čistého pracovního kapitálu.

Cena kapitálu je však pouze jedním z kritérií při posuzování kapitálové struktury a je nezbytná i při stanovení nových hodnotových ukazatelů měření výkonnosti.

Měřit zadluženost můžeme buď celkovou a dlouhodobou mírou zadluženosti (ukazatel míry zadluženosti, míry dlouhodobé zadluženosti k vlastnímu jmění, dlouhodobé

zadluženosti k tržní hodnotě akcií), nebo schopností krýt své závazky svými příjmy, především vůči peněžním ústavům (ukazatel míry pokrytí úroků z celkového hospodářského výsledku, míry pokrytí fixních plateb, nedobytných pohledávek) (Vosoba, P., 1998, Kislingerová, E., 2001).

Ukazatel míry zadluženosti = celkové cizí zdroje / celková aktiva

V tomto ukazateli je zahrnut i oběžný majetek a cizí krátkodobé zdroje, jejichž vývoj může být dynamický. Je vhodný jako doplňující ukazatel k **ukazateli dlouhodobé míry zadluženosti k celkovým zdrojům** (= dlouhodobé cizí zdroje/vlastní jmění). Výstižnější je však výpočet s pomocí **tržní hodnoty akcií** (= dlouhodobé cizí zdroje / tržní hodnota akcií), tedy částkou, kterou jsou investoři akceptovat.

Míra pokrytí úroků z celkového hospodářského výsledku = $EBIT^7$ / nákladové úroky

Tento ukazatel nám říká, kolikrát firma svým výsledkem hospodaření pokryje své úrokové splátky. Ukazatele je možno podle potřeby zpřesňovat – například předchozí vzorec nezahrnuje mimobilanční výdaje, jako je leasing a úvěrové splátky, proto je lepší výpočet **ukazatele míry pokrytí fixních plateb** = $(\text{hrubý zisk} + \text{úroky} + \text{leasingové splátky}) / [(\text{úrok} + \text{leasingové splátky} + \text{úvěrové splátky} + \text{preferované dividendy}) / (1 - \text{daňový koeficient})]$

Čím víckrát je firma schopna pokrýt své závazky, tím je riziko nižší a naopak. Jestliže ukazatel bude dlouhodobě pod 1, firma se stává ztrátovou a může se dostat do platební neschopnosti. Tuto situaci firmy často řeší dalšími a většími úvěry, kterými sice splatí staré závazky, ale disponibilních zdrojů se jim stále nedostává. Ani v případě, kdy je hodnota vyšší než 1, není jisté, že uhradí všechny své závazky, může být z velké části skryt na účtu pohledávky, převážně po lhůtě splatnosti.

Nedobytné pohledávky se vypočtou jakou suma součinu pohledávek a jejich pravděpodobnosti splacení⁸.

7 $EBIT$ = hrubý hospodářský výsledek + úroky

8 $(\text{Pohledávka po lhůtě splatnosti 30 dní} * \text{pravděpodobnost splacení pohledávky}) + \text{Pohledávka po lhůtě splatnosti 60 dní} * \text{pravděpodobnost splacení pohledávky}) + \text{Pohledávka po lhůtě splatnosti 90 dní} * \text{pravděpodobnost splacení pohledávky})$

Pro objektivnější analýzu je potřeba znát závazky, které nejsou obsaženy v rozvaze, ale mají charakter zadluženosti – pronájem, leasing – a dále pak strukturu závazků, úvěrů, splátkových kalendářů a jejich dodržování.

Krátkodobá zadluženost = krátkodobé závazky / celková aktiva

Krátkodobá zadluženost má význam především pro dlouhodobé věřitele podniku. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím i vyšší riziko vůči věřitelům. Vysoký poměr pro podnik znamená vyšší závislost na cizích zdrojích.

Metodika

Práce je rozdělena na část teoretickou a část praktickou. V úvodu mé teoretické části se věnuji vymezení pojmu financování podniku a všemu, co zahrnuje. Následuje část, kde jsem rozebrala pravidla financování a strukturu kapitálu. Pravidla financování jsou rozebrána jak prostřednictvím obecných pravidel, tak na základě konkrétních doporučení v podobě bilančních pravidel. Na strukturu kapitálu lze pohlížet z více pohledů, které jsou v práci podrobně uvedeny a rozebrány. V další části teoretické části se zabývám finančním řízením z pohledu získávání prostředků, které podnik potřebuje na financování svých aktivit – ať už se jedná o dlouhodobé či krátkodobé zdroje. Posledním tématem, o kterém se podrobněji zmíním, je posouzení finanční výkonnosti pomocí finanční analýzy.

V praktické části se zabývám finanční analýzou jedné českobudějovické firmy, jejíž vedení si nepřeje uvádět název. Poskytli mi však potřebné informace, na jejichž základě jsem mohla provést analýzu a okomentovat ji. Snažím se v ní posoudit financování majetku, vývoj struktury dluhů a finanční výkonnost.

Cílem práce je tedy vyhodnocení výsledků pomocí finanční analýzy včetně metodiky jejich výpočtů. Na základě vypočítaných finančních ukazatelů formuluji názor na „ekonomické zdraví“ hodnocené firmy a snažím se upozornit na případné nedostatky při ekonomickém řízení. Pro analýzu jsem použila údaje z rozvahy a účtu zisků a ztrát za roky 2006 – 2009.

Tabulka 1: Výchozí ukazatele potřebné pro zhodnocení

Výchozí ukazatele	Zkratka	Zdroj
Výsledek hospodaření běžného účetního období	EAT	Rozvaha ř. 19
Celková aktiva	CA	Rozvaha ř. 1
Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky	EBIT	VZZ ř. 41 + ř. 27
Oběžný aktiva	OA	Rozvaha ř. 7
Zásoby	Z	Rozvaha ř. 8
Krátkodobé závazky	KZáv	Rozvaha ř. 23
Pracovní kapitál	WC	Rozvaha ř. 7 - ř. 23
Výnosy	V	VZZ ř. 4
Dlouhodobý majetek	DM	Rozvaha ř. 3
Pohledávky	P	Rozvaha ř. 10
Cizí zdroje	CZ	Rozvaha ř. 20
Vlastní zdroje	VZ	Rozvaha ř. 14
Nákladové úroky	NÚ	VZZ ř. 27

VZZ = výkaz zisků a ztrát

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 2: Poměrové ukazatele

Poměrový ukazatel	Zkratka	Výpočet
Rentabilita aktiv	ROA	EBIT/CA
Rentabilita vlastního kapitálu	ROE	EAT/VZ
Rentabilita tržeb	ROS	EAT/V
Běžná likvidita	BL	OA/KZ
Pohotovlá likvidita	PL	(OA-Z)/KZ
Podíl pracovního kapitálu	PPK	WC/CA
Obrat celkových aktiv	OCA	V/CA
Doba obratu pohledávek	DOP	V/P
Doba obratu závazků	DOZ	Kzáv/(PN/360)
Míra zadluženosti	MZ	CZ/CA
Úrokové krytí	ÚK	EBIT/NÚ
Krátkodobá zadluženost	KZ	Kzáv/CA

Zdroj: Vlastní zpracování

Praktická část

5 Charakteristika podniku

Historie firmy

Historie identifikačního čísla sahá až do roku 1992, kdy byla firma založena za účelem koupě zboží a jeho dalšího prodeje. V roce 2004 byla firma odkoupena nynějšími vlastníky za účelem provozování komerčního call centra. Provoz byl zahájen v dubnu roku 2005, kdy měla firma celkem 20 pracovních míst. V roce 2007 se jejich počet zdvojnásobil a na konci roku 2008 již mělo call centrum 100 pracovních míst. Poslední rozšíření proběhlo v listopadu 2010, kdy společnost otevřela svůj třetí sál call centra, čímž se počet operátorských míst zvýšil na celkových 150.

Call centrum

Call centrum je prostor, kde operátoři oslovují po telefonu klienty s nabídkou prodeje služby nebo produktu nebo za účelem provedení marketingové analýzy – zde hovoříme o aktivním telemarketingu. Pokud operátoři přijímají telefonické hovory klientů, řeší jejich požadavky, často spojené s prodejem – hovoříme o pasivním telemarketingu. Cílem (smyslem) práce operátorů call centra je rychle a efektivně oslovit velké množství stávajících i potenciálních zákazníků, provést průzkum trhu, sjednat schůzky, vytvořit databáze klientů, aktualizovat data, realizovat reklamní kampaně, úspěšně nabídnout produkty a služby. V dnešní době mají call centra velmi široké spektrum služeb, které lze rozdělit na:

- **informační** – vyřizující požadavky, které se týkají získání informací jako například informace pro veřejnost či informace o telefonních číslech,
- **servisní** – se specializují na předprodejní či poprodejní péči, do které patří například technická podpora,
- **transakční** – realizující požadované operace, typickým příkladem je telebanking či internet banking,
- **prodejní** – aktivní či pasivní formou marketingu získávají potenciální zákazníky a přesvědčují je ke koupi produktu či služeb.

Hlavní činnost

- realizace aktivního telemarketingu, operátoři telefonicky oslovují vybrané skupiny firem nebo domácností
- zabezpečení obsluhy příchozích volání, což zahrnuje provozování infolinky či prodejní linky
- poradenství v oblasti efektivního řízení kontaktních center v oblasti technologií, kompetencí nebo procesů

Vedlejší činnost

- školení komunikačních a prodejních dovedností
- školení manažerských dovedností
- identifikace rozvojových potřeb zaměstnanců

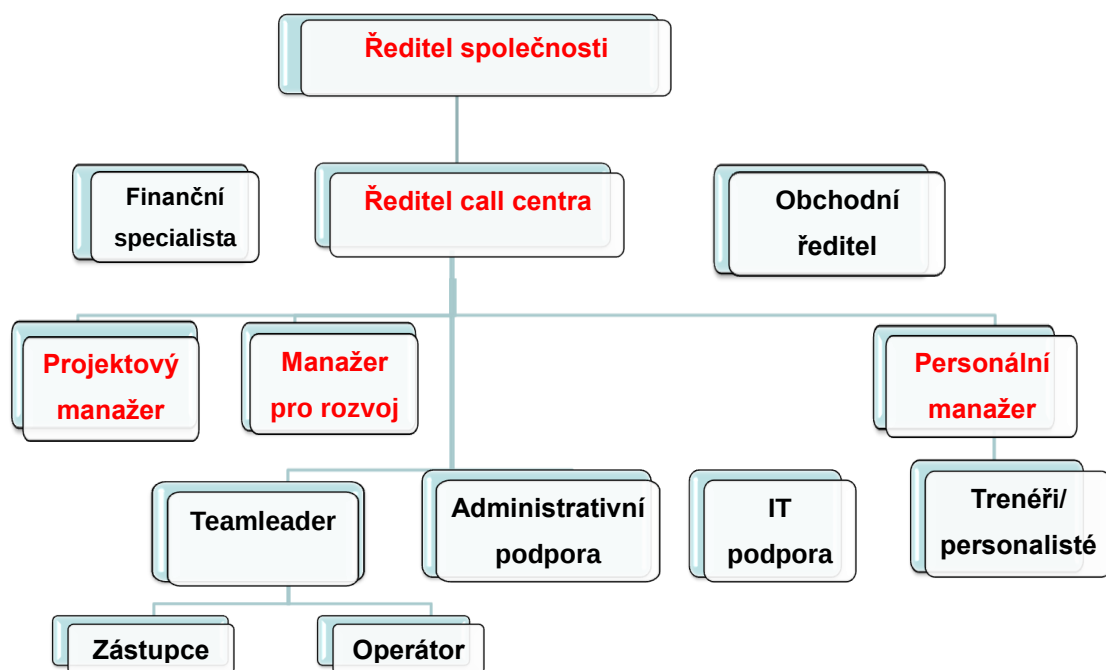
Tabulka 2: Vybrané údaje společnosti

	2006	2007	2008	2009
Výkony	6253	15636	30945	29775
Přidaná hodnota (tis. Kč)	3345	8483	20099	19026
VH celkem (tis. Kč)	-150	1424	2311	-2472
Počet zaměstnanců (HPP/DPP)	5/20	5/46	28/174	92/100

HPP počet lidí na hlavní pracovní poměr; DPP počet lidí na dohodu o pracovní činnosti

Zdroj: Účet zisků a ztrát, interní zdroj firmy

Organizační struktura



Zdroj: Interní materiály firmy

Charakteristika vybraného podniku z hlediska kapitálové struktury

Kapitálovou strukturu představují pasiva, která tvoří vlastní a cizí kapitál a časové rozlišení.

Tabulka 3: Kapitálová struktura podniku (v tisících Kč)

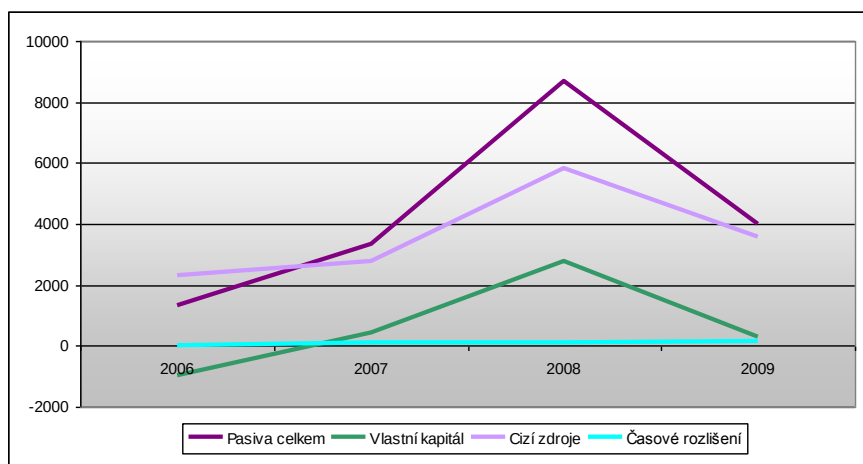
Označení	PASIVA	Číslo řádku	Rok			
			2006	2007	2008	2009
	PASIVA CELKEM (ř. 14 + 20 + 25)	13	1348	3347	8710	3998
A.	Vlastní kapitál (ř. 15 až 19)	14	-972	452	2763	289
A. I.	Základní kapitál	15	100	100	400	400
A. II.	Kapitálové fondy	16	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ost. fondy ze zisku	17	0	0	5	5
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	18	-922	-1072	47	2357
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	19	-150	1424	2311	-2473
B.	Cizí zdroje (ř. 21 až 24)	20	2295	2786	5846	3559
B. I.	Rezervy	21	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	22	0	0	0	0
B. III.	Krátkodobé závazky	23	1340	2167	5451	3252
B. IV.	Dlouhodobé bankovní úvěry a výpomoci	24	955	619	395	307
C. I.	Časové rozlišení	25	25	109	101	150

Zdroj: Vlastní zpracování dat z www.justice.cz

Tabulka 3 ukazuje, že firma nemá žádné rezervy, dlouhodobé závazky ani kapitálové fondy. Rezervní fond je tvořen až od roku 2008, jelikož se do fondu přidělují procentní částky ze zisku z předchozího roku, tedy z roku 2007.

Největší podíl na pasivech firmy mají cizí zdroje (v roce 2006 dokonce 170 % z důvodu ztráty z minulého roku), jež představují především krátkodobé závazky vůči zaměstnancům a dodavatelům. Tyto závazky jsou však pouze stavy ke dni konce účetního období, kdy se faktury platí v termínech dané smlouvami a výplaty k výplatnímu termínu, který připadá na 20. den v měsíci. Podnik tudíž není tak zadlužen, jak se na první pohled jeví.

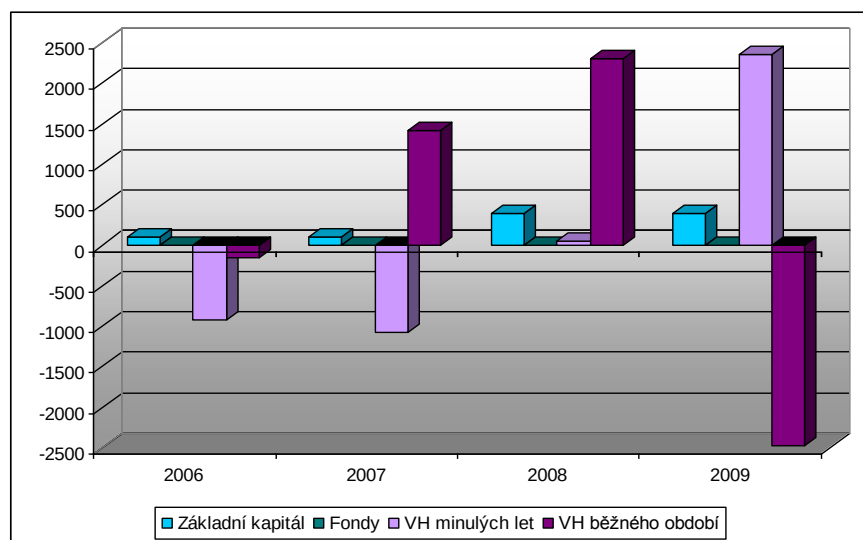
Graf 1: Struktura kapitálu



Zdroj: Vlastní zpracování

Jelikož firma začala fungovat v dubnu roku 2005, je logické, že než se etablovala na trhu a našla zákazníky, pracovala se ztrátou. Musela do svého vzniku a do získání trhu investovat. Graf ukazuje typický vývoj nové firmy v růstu. Je velmi pozitivní, že firma již po dvou letech dosáhla zisku, i když byl jediným zdrojem financování v počátku pouze jednorázový vklad společníků ve výši 1 mil. Kč.

Graf 2: Struktura vlastních zdrojů (v tisících Kč)

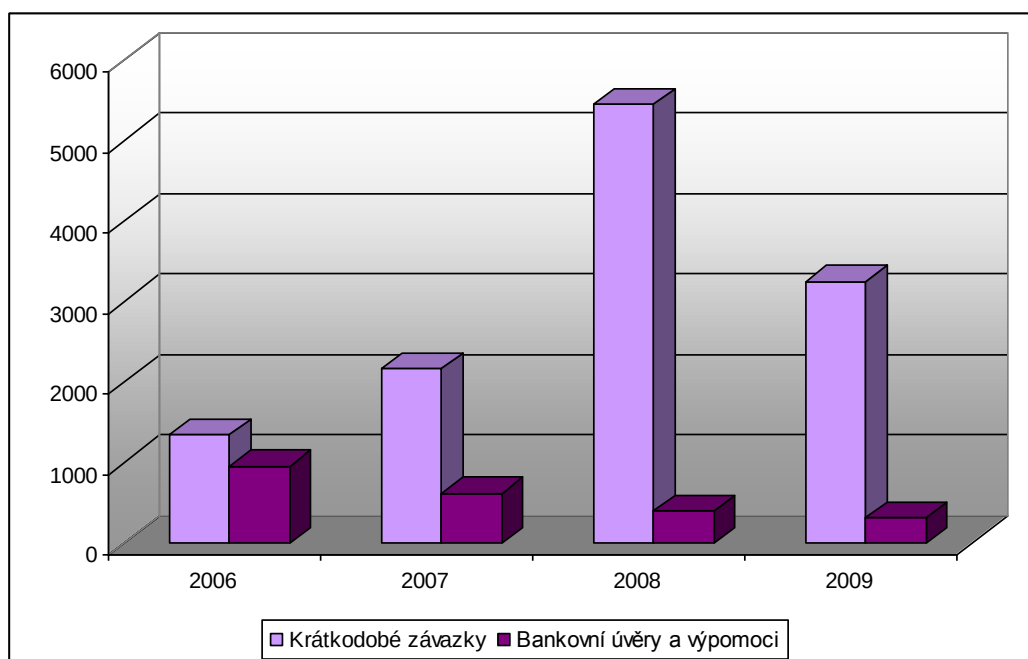


Zdroj: Vlastní zpracování

Jak je patrné z obrázku, nejlepším rokem ve sledovaném období je rok 2008. Největší

zásluhu na tom má zisk, kterého se podařilo dosáhnout poprvé v roce 2007, čímž se výsledek hospodaření minulých let dostal do kladných hodnot. Přestože se v roce 2008 podařilo výsledek hospodaření ještě několikrát znásobit, v roce 2009 zaznamenala firma obrovský propad výsledku hospodaření za běžné období (o 207 %). Důvodem bylo především přerušení spolupráce s významným zákazníkem, velké investice do rozjezdu nových projektů a investice do technologií.

Graf 3: Struktura cizích zdrojů (v tisících Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Z následujícího grafu struktury cizích zdrojů můžeme vidět, jak rapidně se zvedly krátkodobé závazky (o 110 %) v roce 2008 oproti roku 2007. Tento poměr je však pouze okamžikovým stavem, jelikož výše krátkodobých závazků je okamžikovým ukazatelem, kdy nebyly proplaceny všechny závazky vůči dodavatelům a zaměstnancům. Přestože krátkodobé závazky mají tendenci spíše růst, bankovní úvěry každoročním splácením části dluhu rok od roku klesají.

Vertikální analýza

Vertikální analýza sleduje procentní podíl jednotlivých pasiv na celkových pasivech.

Výsledkem je přehled zdrojů, pomocí kterých firma financovala svá aktiva.

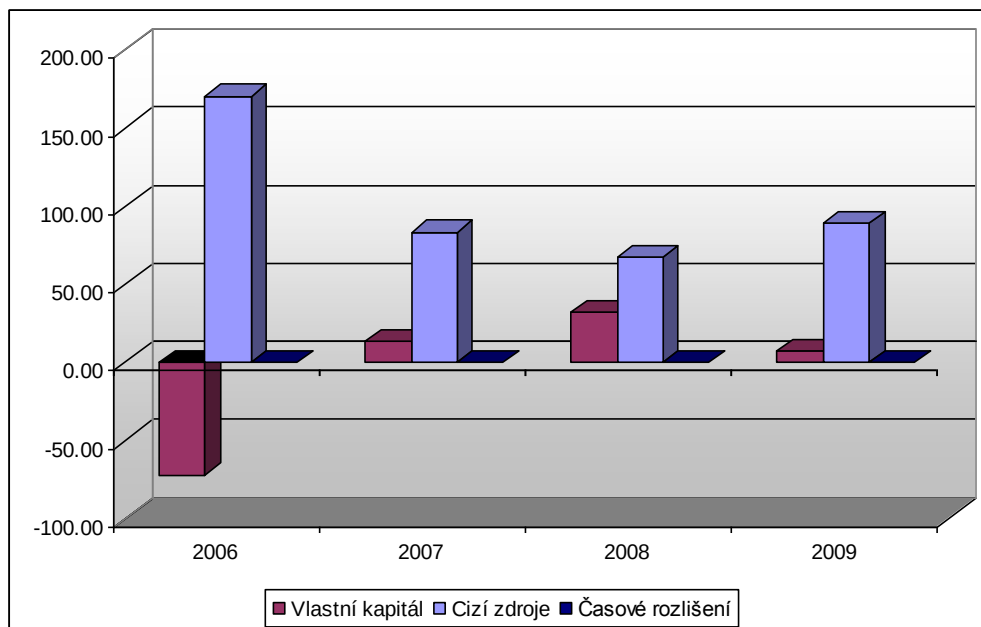
Tabulka 4: Vertikální analýza pasiv (v %)

	2006	2007	2008	2009
PASIVA CELKEM	100	100	100	100
Vlastní kapitál	-72,1	13,5	31,7	7,2
Základní kapitál	0,1	0,0	0,1	0,1
Krátkodobé fondy	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0,06	0,1
VH z minulých let	-68,4	-32,0	0,5	59,0
VH z běžného účetního období	-11,1	42,6	26,5	-61,9
Cizí zdroje	170,3	83,2	67,1	89,0
Rezervy	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	99,4	64,8	62,6	81,3
Dlouhodobé bankovní úvěry a výpomoci	70,8	18,5	4,5	7,7
Časové rozlišení	0,0	0,0	0,0	0,0

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak můžeme vidět v uvedené tabulce a v grafu, většinou část pasiv tvoří cizí zdroje, přičemž jejich výše, až na rok 2009, klesá. Vlastní kapitál vykazuje opačný trend. Příčinou velkého nárůstu cizích zdrojů v roce 2006 je velká ztráta z roku 2005, která způsobila záporný vlastní kapitál (-72 %) a tudíž i nadměrnou potřebu cizích zdrojů (170 %). V dalších letech se však daří snížit cizí zdroje oproti roku 2006 o více než polovinu. Požadovaný poměr vlastního kapitálu ku cizímu kapitálu je přijatelný pouze v roce 2008, kdy je v poměru 1 : 2. V ostatních letech je poměr neúměrně vysoký, z čehož by se dalo usoudit, že je podnik silně zadlužený. Ve skutečnosti tomu tak není především ze dvou důvodů. Prvním je, že v ostatních letech vyrovnávají záporné výsledky hospodaření z běžného či minulého účetního období. Druhým důvodem je stav krátkodobých závazků, jež je zaznamenán vždy ke konci účetního období. 60 % těchto závazků tvoří mzdy, jež se vyplácí vždy k 20. dni následujícího měsíce.

Tabulka 5: Vertikální analýza pasiv v %



Zdroj: Vlastní zpracování

Horizontální analýza

Horizontální analýza zkoumá změny absolutních ukazatelů v čase, respektive vyjadřuje změnu určité položky v procentech nebo indexem. Pro zjištění, o kolik jednotek se změnila položka v čase, použijeme absolutní změnu. Relativní změnu použijeme pro zjištění změny položky v %.

Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv

PASIVA	2006	2007		2008		2009	
		abs. (tis. Kč)	rel. (%)	abs. (tis. Kč)	rel. (%)	abs. (tis. Kč)	rel. (%)
PASIVA CELKEM	x	1999	148,3	5363	160,2	-4712	-54,1
Vlastní kapitál	x	1424	-	2311	511,3	-2474	-89,5
Výsledek hospodaření minulých let	x	-150	-	1119	-	2310	4914,9
Výsledek hospodaření běžného období	x	1574	-	887	62,3	-4784	-207,0
Cizí zdroje	x	491	21,4	3060	109,8	-2287	-39,1
Krátkodobé závazky	x	827	61,7	3284	151,5	-2199	-40,3
Dlouhodobé bankovní úvěry a výpomoci	x	-336	-35,2	-224	-36,2	-88	-22,3
Časové rozlišení	x	84	336,0	-8	-7,3	49	48,5

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro porovnání je použit řetězový index, ve kterém se srovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivém období s hodnotou stejného ukazatele v předcházejícím období. Z tabulky lze tedy vyčíst, jaké má firma hodnoty jak v peněžním, tak v procentním srovnání oproti předcházejícímu roku. Například u dlouhodobých bankovních úvěrů a výpomocí můžeme vidět, jak každý rok firmě dluh ubývá. V případech, kde v je důsledku matematických vazeb výpočet relativních hodnot nesmyslnou hodnotou, není hodnota vyčíslena.

6 Druhy financování podniku

Při rozhodování o způsobu financování musí firma posoudit riskantnost, dostupnost, rychlost vyřízení a výši nákladů.

Sledovaná firma byla v začátku podnikání financována pouze vkladem společníků ve výši 1 milion Kč, kdy si jednotliví společníci vzali spotřebitelský úvěr za standardní úroky v daném období. Banky totiž nejsou ochotné schválit úvěr začínající firmě pouze na základě podnikatelského záměru.

Nyní podnik využívá k financování firmy kontokorentní úvěr (pro překlenutí doby mezi dobou odkladu závazků a dobou inkasa pohledávek), zisk, závazky vůči zaměstnancům či dodavatelům a leasing. Pro technologie a server mají leasing finanční, kdy podnik získal majetek do svého užívání a následně i do vlastnictví a nemusí platit celou cenu najednou. Pro osobní automobily využívají operativní leasing, kde si podnik v rámci leasingu pronajímá vůz na předem sjednanou dobu, v jejímž průběhu využívá rozmanitých služeb leasingové společnosti.

Alternativním zdrojem pro firmu může být například faktoring, jenž je ale pro firmu jejich velikosti moc drahý – ročně by stál přibližně 1 milion korun. Navíc má tu nevýhodu, že faktoři podnikům proplácí i takové faktury, s jejichž proplacením nemají žádné problémy. Další z možností je klasický úvěr, který však bude opět velmi drahý (bez ručení), nebo by podnik musel ručit majetkem (s ručením).

Tabulka 7: Podíl krátkodobých a dlouhodobých zdrojů (v tisících Kč)

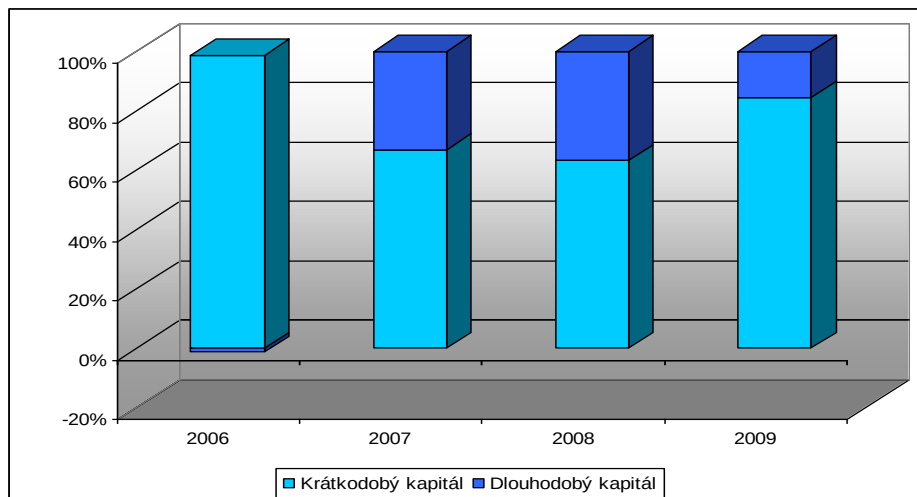
	2006	2007	2008	2009
Krátkodobý kapitál	1340	2167	5451	3252
Dlouhodobý kapitál	-17	1071	3158	596

Zdroj: Vlastní zpracování

Sledovaná firma má převážně krátkodobý kapitál, který zahrnuje závazky vůči dodavatelům a zaměstnancům. Dlouhodobý kapitál představuje vlastní kapitál a dlouhodobé cizí zdroje. Dlouhodobý kapitál je jediným zdrojem financování, ze kterého musí firma platit nákladové úroky. V roce 2006 je tato hodnota dokonce

záporná, jelikož vlastní kapitál převyšuje dlouhodobé cizí zdroje.

Graf 4: Podíl krátkodobých a dlouhodobých zdrojů



Zdroj: Vlastní zpracování

Pomůckou pro vytvoření dlouhodobé finanční stability a rovnováhy jsou doporučení v podobě bilančních pravidel. Jsou to jednoduchá pravidla, jejichž dodržováním může podnik dosáhnout lepší finanční situace.

Zlaté bilanční pravidlo

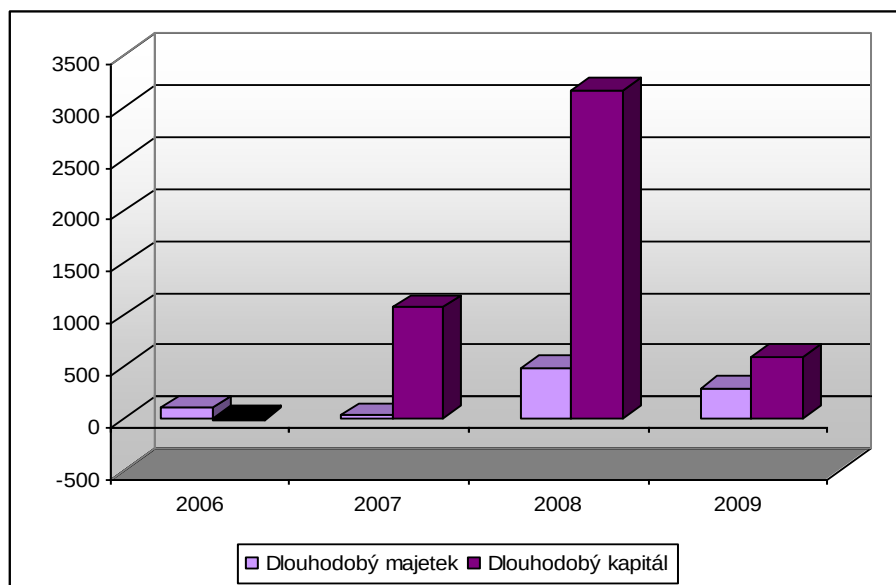
Tabulka 8: Zlaté bilanční pravidlo dlouhodobých aktiv a pasiv (v tisících Kč)

	2006	2007	2008	2009
Dlouhodobý majetek	100	28	483	290
Dlouhodobá kapitál	1055	719	842	3064
Nadbytek kapitálu	955	691	359	2774

Zdroj: Vlastní zpracování

Zlaté bilanční pravidlo je zde do jisté míry splněno. Přestože je dlouhodobý majetek krytý dlouhodobým kapitálem, má podnik nepřiměřeně velký nadbytek dlouhodobých zdrojů v porovnání s dlouhodobým majetkem. Největší absolutní rozdíl je v roce 2009, kde kapitál převyšuje majetek o 2 774 tisíc Kč. Tyto hodnoty ukazují, že podnik může svůj nadbytek kapitálu jakkoli lépe zhodnotit.

Graf 5: Zlaté bilanční pravidlo dlouhodobých aktiv a pasiv (v tisících Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

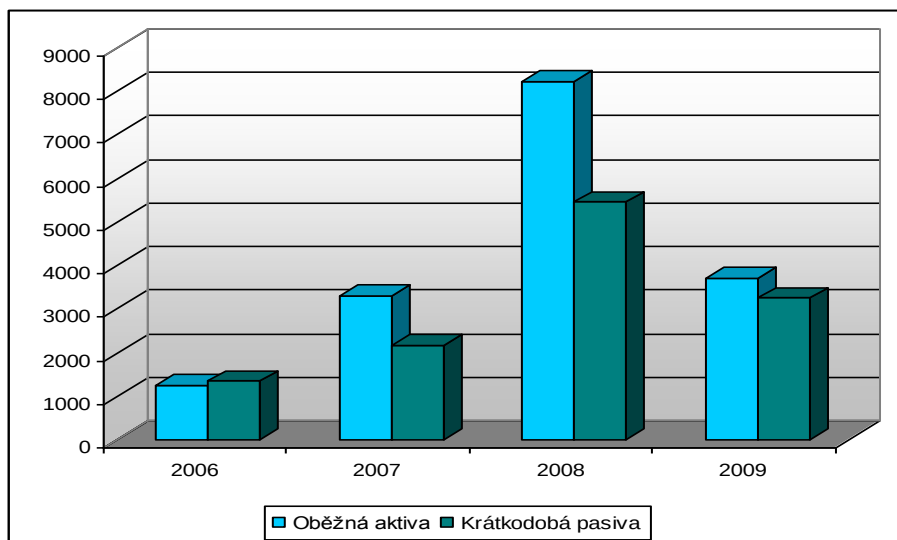
Tabulka 9: Zlaté bilanční pravidlo oběžných aktiv a krátkodobých pasiv (v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009
Oběžný majetek	1248	3319	8227	3708
Krátkodobý kapitál	1340	2167	5451	3252
Nadbytek kapitálu	-92	1152	2776	456

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulek je vidět překapitalizování podniku, kde kromě roku 2006, kdy vznikl nekrytý dluh, je ve všech sledovaných letech potřeba oběžná aktiva financovat z dlouhodobých zdrojů. Tento způsob financování je pro podnik zbytečně drahý, jelikož nadbytečné množství drženého kapitálu by mohli investovat, což by jim přineslo výnos. V roce 2008 byl čistý pracovní kapitál téměř 3 miliony korun.

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



Zdroj: Vlastní zpracování

Pravidlo vyrovnání rizika

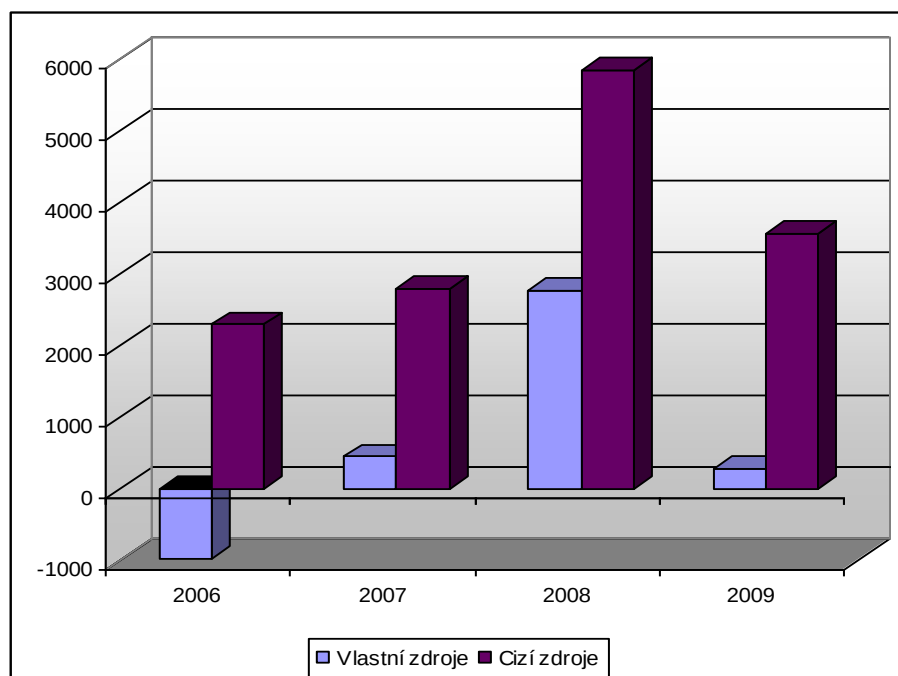
Tabulka 10: Pravidlo vyrovnání rizika (v tisících Kč)

	2006	2007	2008	2009
Vlastní zdroje	-972	452	2763	289
Cizí zdroje	2295	2786	5846	3559
Nedostatek vlastních zdrojů	3267	2334	3083	3270

Zdroj: Vlastní zpracování

Podle pravidla by měly být vlastní zdroje vyšší nebo rovny zdrojům cizím. Přestože má firma ve sledovaných letech vlastní zdroje nižší až o více než 3 miliony korun, čímž není pravidlo vyrovnání rizika splněno ani v jednom roce sledovaného období, podnik není tak rizikový, jak se na první pohled jeví. Je to dáno především tím, že cizí zdroje, které představují převážně krátkodobé závazky, jež tvoří především závazky vůči dodavatelům, jsou zaznamenány ke konci účetního období, přestože mohly být zaplacený již v lednu příštího roku.

Graf 7: Pravidlo vyrovnání rizika (v tisících Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Pari pravidlo

Tabulka 11: Pari pravidlo (v tisících Kč)

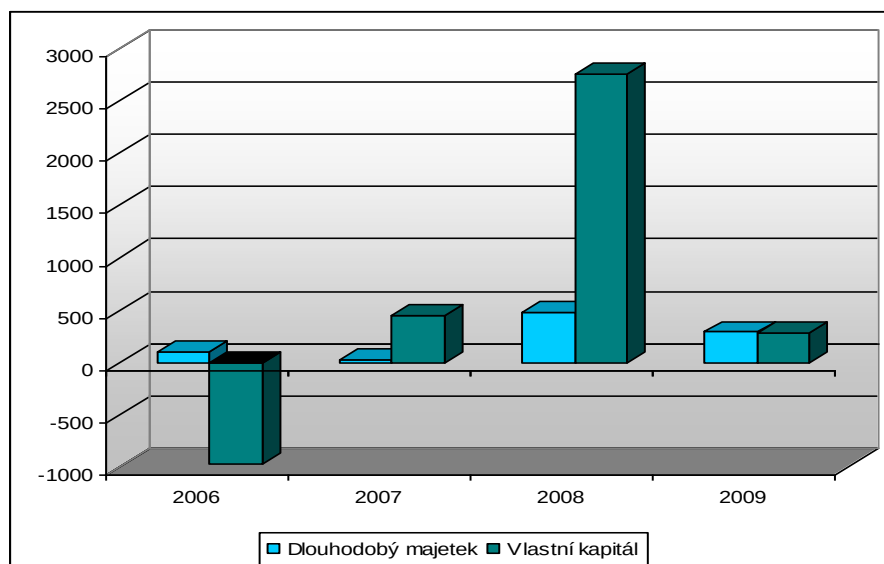
	2006	2007	2008	2009
Dlouhodobý majetek	100	28	483	290
Vlastní kapitál	-972	452	2763	289
Převis majetku	1072	-424	-2280	1

Zdroj: Vlastní zpracování

Pari pravidlo tvrdí, že aby bylo možné financovat dlouhodobý majetek i z dlouhodobého cizího kapitálu, měl by dlouhodobý majetek převyšovat vlastní kapitál. Jestliže tomu tak není, dochází k překapitalizování a ke ztrátě efektivity způsobu financování.

Ve sledovaném období firmy je toto pravidlo splněno pouze v roce 2006, což způsobila velká ztráta z minulých let. V letech 2007 a 2008 je dlouhodobý majetek několikanásobně větší než vlastní kapitál, což by podle pravidla mělo být obráceně. Hodnoty ukazují na překapitalizování, což znamená, že je financování neefektivní. V roce 2009 je situace vyrovnaná, přesto dlouhodobý majetek nepatrně vlastní kapitál převyšuje.

Graf 8: Pari pravidlo (v tisících Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Všechna pravidla financování ukazují na to, že je v podniku více kapitálu, než potřebují pro jeho financování.

Zlaté bilanční pravidlo je splněno jako jediné, ačkoliv je podnik překapitalizován a ne hospodárně využívá své finanční prostředky. Pravidlo o vyrovnaní rizika splněné není, což ukazuje na rizikovost financování. Hodnota je však závislá především na splatnosti závazků, které to mohou výrazně ovlivnit. Pari pravidlo je splněné pouze ve dvou letech a vypovídá též o překapitalizování a neefektivním způsobu financování.

7 Zhodnocení finanční výkonnosti

Absolutní ukazatele byly již zhodnoceny v kapitálové struktuře. V této části práce je zpracován ještě rozdílový ukazatel čistý pracovní kapitál a poměrové ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál představuje relativně volný kapitál, který je využíván k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti.

Tabulka 12: Čistý pracovní kapitál (v tisících Kč)

	2006	2007	2008	2009
Čistý pracovní kapitál	-92	1152	2776	456

Zdroj: Vlastní zpracování

Čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím větší je při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku hradit své finanční závazky. V roce 2006 ukazatel nabývá záporných hodnot, což znamená, že se jedná o tzv. nekrytý dluh. V ostatních letech je však kapitál v kladných hodnotách, což ukazuje na dobrou platební schopnost podniku.

Ukazatele rentability

Tabulka 13: Ukazatele rentability (v %)

	2006	2007	2008	2009
rentabilita aktiv ROA	-11,13	48,40	34,52	-60,63
rentabilita vlastního kapitálu ROE	15,43	315,04	83,64	-855,71
rentabilita tržeb ROS	-2,40	9,11	7,47	-8,31

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatele rentability hodnotí hospodaření podniku. Sledovaná firma splnila základní vztah mezi ukazateli ROE a ROA, který říká, že $ROE > ROA$ splnila ve všech

sledovaných letech kromě roku 2009. Společnost tedy efektivně využívá cizí kapitál a uplatňuje se zde tzv. efekt finanční páky. Pro odvětví Velkoobchod je podle MPO⁹ průměrná hodnota za rok 2009 ROA 8 % a ROE 12 %. Ve srovnání s odvětvím se hodnota ROA ani hodnota ROE firmy neblíží žádné ze sledovaných let. V roce 2006 nabyla hodnota ROE kladné hodnoty v důsledku matematických vazeb, ačkoli dosahuje záporných výsledků. Ostatní roky jsou příliš vzdálené, ať už pod, nebo nad průměr. Toto srovnání je však pouze orientační, jelikož odvětví je příliš obecné v porovnání s předmětem činnosti firmy.

Ukazatele likvidity

Tabulka 14: Ukazatele likvidity

	2006	2007	2008	2009
běžná likvidita	0,93	1,53	1,51	1,14
pohotová likvidita	0,93	1,53	1,51	1,14

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatelé likvidity vyjadřují schopnost podniku splácet své dluhy. Firma patří do kategorie Velkoobchod, kromě motorových vozidel, pro kterou je průměrná hodnota¹⁰ běžné likvidity 1,86, pohotové likvidity 1,77 a okamžité likvidity 0,36.

Hodnoty běžné likvidity jsou nižší než průměrná hodnota oboru, což ovlivnily především krátkodobé závazky. Pohotová likvidita má stejné hodnoty jako likvidita běžná, jelikož firma nepracuje se zásobami.

Ukazatele aktivity

Tabulka 15: Ukazatele aktivity

	2006	2007	2008	2009
obrat celkových aktiv (násobek)	4,64	4,67	3,55	7,45
doba obratu pohledávek (ve dnech)	67	36	98	46
doba obratu závazků (ve dnech)	77	50	63	39

Zdroj: Vlastní zpracování

⁹ Odkaz na zdroj: download.mpo.cz/get/41946/46903/561822/priloha001.pdf

¹⁰ Odkaz na zdroj: download.mpo.cz/get/41946/46903/561822/priloha001.pdf

Ukazatel obratu aktiv udává počet obrátek celkových aktiv v tržbách za daný časový interval (zpravidla za rok).

Výsledkem je počet dnů, během nichž je inkaso peněz za každodenní tržby zadrženo v pohledávkách. Po tuto dobu průměrně musí firma čekat na inkaso plateb za své již provedené tržby.

Doba obratu říká, kolik dní se majetek vyskytuje ve formě pohledávek, resp. za jak dlouhé období jsou pohledávky v průměru spláceny. Obrat celkových aktiv by měl být větší než 1. Doporučená hodnota je v rozmezí mezi 1,6 a 3 (Kislingerová, E., 2001). Firma tak nejen že splňuje předpoklad ve všech letech, ale dokonce doporučenou hodnotu převyšuje. Pokles v roce 2008 je způsoben především velkým nárůstem celkové sumy aktiv.

Ukazatel doby inkasa pohledávek udává, za jakou dobu průměrně zaplatí obchodnímu okolí. V roce 2008 dosáhla doba 98 dní, což způsobil velký nárůst krátkodobých pohledávek. Ideální stav je přibližně do 40 dní, což splňuje pouze rok 2007.

Doba obratu pohledávek by měla být ideálně kratší než doba obratu dluhů. V případě, že tomu tak není, by neměla doba obratu pohledávek alespoň výrazně převyšovat dobu odkladu dluhů, jinak firmě hrozí problémy s hotovostí. Tento požadavek podnik splňuje v letech 2006 a 2007, kdy již není ve fázi založení podniku.

Ukazatele zadluženosti

Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti

	2006	2007	2008	2009
míra zadluženosti (%)	170	83	67	89
úrokové krytí (násobek)	0	36,82	57,83	-49,7
krátkodobá zadluženost (%)	99	64	62	81

Zdroj: Vlastní zpracování

Míra zadluženosti vyjadřuje, kolik procent celkových aktiv je financováno externími zdroji. V roce 2006 má firma hodnoty, které lze označit jako velmi nepříznivé. To je však dáno začátkem podnikání. V dalších letech nebyla míra zadlužení již tak markantní, přesto nejsou hodnoty ještě ideální.

Úrokové krytí podává informace o tom, kolikrát pokrývá zisk před odpočtem úroků

a daní úrokové náklady společnosti. Pokud hodnota klesne pod 3, je nutné dát pozor na jeho rizikovost. Hodnoty firmy jsou však nesrovnatelně vyšší než je riziková hranice. Je to dáno především nízkými nákladovými úroky, jež firma platí pouze ze závazku vůči společníkům. V roce 2009 je hodnota záporná z důvodu ztráty.

Krátkodobá zadluženost je spjata s likviditou prostředků. Jelikož firma má vysokou krátkodobou zadluženost, má tím pádem i horší likviditu prostředků.

Závěr

Práce je zaměřena na finanční analýzu v konkrétním podniku z Jihočeského kraje. Z důvodu jeho založení v roce 2005 byly posuzovány roky 2006 – 2009.

Analýza byla provedena ve třech okruzích, kdy nejdříve byla rozebrána kapitálová struktura podniku včetně horizontální a vertikální analýzy. Struktura byla rozebrána jak na kapitálu celkovém, tak na vlastních i cizích zdrojích. Přestože ukazatele nejsou v prvních dvou letech pozitivní, je to dáno jen tím, že se firma nachází na samém počátku fungování. Hodnoty se dostaly do optimální výše již ve třetím roce fungování, což je pro rozjíždějící podnik výborným výsledkem. Vertikální analýza ukazuje, že je podnik financován především cizími zdroji, z nichž jsou nejdominantnější krátkodobé závazky vůči dodavatelům a zaměstnancům, jež jsou pro podnik oproti vlastním zdrojům levnější. Je to především z toho důvodu, že z nich nemusejí platit nákladové úroky jako u některých závazků. Horizontální analýza pasiv zobrazuje nevyrovnaný vývoj meziročních přírůstků, který je dán především počátečními lety podnikání a vyrovnáváním se s počáteční ztrátou.

V další části je popsáno, jakými druhy financování je podnik financován, což je zhodnoceno pomocí bilančních pravidel. Zlaté bilanční pravidlo ukázalo na nadbytek dlouhodobého kapitálu, který podnik mohl nějakým způsobem zhodnotit. Podnik dlouhodobým kapitálem financoval i oběžná aktiva, což je zbytečně drahý způsob. Pravidlo vyrovnaní rizika není splněno ani v jednom roce, z důvodu velkého množství cizích zdrojů. Cizí zdroje však zahrnují především krátkodobé závazky vůči dodavatelům a zaměstnancům, tudíž riziko není tak vysoké. I podle pari pravidla je podnik překapitalizovaný, což je způsobeno také tím, že podnik nedisponuje příliš velkým dlouhodobým majetkem.

Poslední část analýzy zhodnocuje poměrové ukazatele. Základní vztah rentabilit (tedy že $ROE > ROA$) je splněn, což ukazuje na efektivní využití cizího kapitálu. Srovnání s odvětvím je pouze orientační, přesto dosahují hodnoty v porovnání s odvětvovým průměrem naprosto odlišných hodnot. I když jsou hodnoty nižší než průměrné hodnoty, pokrývá podnik své závazky dostatečně. Co se týká aktivity, jsou hodnoty obratu celkových aktiv výborné. V případě nezahrnutí prvních dvou let podnikání je příznivý

i vztah mezi dobou obratu pohledávek a dobou odkladu dluhů. Přestože míra zadlužení vykazuje rizikové hodnoty, násobek úrokového krytí není alarmující z důvodu nízkých nákladových úroků, neboť ty platí společnost v poměru k zadlužení pouze minimální. Pro objektivní vyhodnocení situace je však potřebné hledět nejen na hodnoty z tabulek, ale také na motiv vlastníků firmy. Na základě analýzy jsem zjistila, že se v podniku nachází zbytečné množství finančních prostředků, což je ovšem záměr. Pro hospodářské výkyvy, růst firmy nebo investiční příležitosti si zadržují finanční prostředky na účtu výsledek hospodaření minulých let, a ne rezervní fondy, jak je obvyklé.

Summary

Většina rozhodnutí v podniku musí být zajištěna finančními zdroji. Podnik je musí nejdříve získat a následně rozhodnout o jejich umístění a struktuře. Podnik, lépe řečeno finanční management, se musí dále rozhodnout, z jakých zdrojů bude financován, aby zajistil likviditu a solventnost a udržel si svou finanční rovnováhu a zdraví. Aby podnik obstál v tržním prostředí, musí pracovat s co nejvyšší hospodárností a výkonností.

Práce je zaměřena na finanční analýzu, jejíž výpočet je aplikován na konkrétní podnik z Jihočeského kraje. Analýza byla provedena ve třech okruzích, kdy nejdříve byla rozebrána kapitálová struktura podniku včetně horizontální a vertikální analýzy. Dále jsou popsány druhy financování a na závěr zhodnocení finanční výkonnosti.

Analýza ukázala, že podnik má nadměrné množství finančních prostředků a hodně cizího kapitálu. Majitelé však mají záměrně více kapitálu, než momentálně potřebují, například pro financování hospodářských výkyvů, růstu firmy nebo pro investiční příležitosti.

Most decisions in company have to be ensured by financial resources. At first, the company has to obtain these sources and then to decide on their location and structure. The company or, better say, financial management have to future decide from each sources it will be fund to ensure liquidity, responsibility and its financial balance and health. To compete in financial world, the company has to work with as high economy and efficiency as possible.

The main aim of this work is financial analysis, whose calculation is applied to concrete company from the South Bohemian region. The analysis was done in three dimensions, when firstly the capital structure of the company was analyzed including horizontal and vertical analysis. Further, types of financing are described and in conclusion the financial efficiency is evaluated.

The analysis showed that the company has excessive amount of financial resources and a lot of extraneous capital. However, the owners have purposely more capital than they need in the moment for example for financing of economic fluctuations, firm growth or for capital possibilities.

Seznam tabulek a grafů

Seznam tabulek

Tabulka 1: Struktura majetku a kapitálu	14
Tabulka 2: Vybrané údaje společnosti.....	39
Tabulka 3: Kapitálová struktura podniku (v tisících Kč).....	41
Tabulka 4: Vertikální analýza pasiv (v %)	44
Tabulka 5: Vertikální analýza pasiv v %.....	45
Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv.....	46
Tabulka 7: Podíl krátkodobých a dlouhodobých zdrojů (v tisících Kč)	47
Tabulka 8: Zlaté bilanční pravidlo dlouhodobých aktiv a pasiv (v tisících Kč)	48
Tabulka 9: Zlaté bilanční pravidlo oběžných aktiv a krátkodobých pasiv (v tis. Kč)	49
Tabulka 10: Pravidlo vyrovnaní rizika (v tisících Kč).....	51
Tabulka 11: Pari pravidlo (v tisících Kč)	52
Tabulka 12: Čistý pracovní kapitál (v tisících Kč)	54
Tabulka 13: Ukazatele rentability (v %)	54
Tabulka 14: Ukazatele likvidity	55
Tabulka 15: Ukazatele aktivity	55
Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti.....	56

Seznam grafů

Graf 1: Struktura kapitálu	42
Graf 2: Struktura vlastních zdrojů (v tisících Kč).....	42
Graf 3: Struktura cizích zdrojů (v tisících Kč).....	43
Graf 4: Podíl krátkodobých a dlouhodobých zdrojů.....	48
Graf 5: Zlaté bilanční pravidlo dlouhodobých aktiv a pasiv (v tisících Kč).....	49
Graf 6: Zlaté bilanční pravidlo oběžných aktiv a krátkodobých pasiv (v tisících Kč) ...	50
Graf 7: Pravidlo vyrovnaní rizika (v tisících Kč)	51
Graf 8: Pari pravidlo (v tisících Kč)	52

Přehled použité literatury

- HAMPLOVÁ, E.,: *Výbrané problémy finanční analýzy firmy*. Brno: Vydavatelství MU, 1999. ISBN 80-210-2161-6.
- HOLEČKOVÁ, J.,: *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.
- KISLINGEROVÁ, E.,: *Oceňování podniku*. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1.
- KOVANICOVÁ, D.; KOVANIC, P.: *Poklady skryté v účetnictví: Finanční analýza účetních výkazů*. Praha: Polygon, 1997. ISBN 80-85967-56-1.
- KRAUSEOVÁ, J.,: *Finanční řízení firmy*. Praha: VŠE, 2004. ISBN 80-245-0800-1.
- SYNEK, M.,: *Nauka o podniku*. Praha: VŠE, 1994. ISBN 80-7079-892-0.
- SYNEK, M.,: *Ekonomika a řízení podniku*. Praha: VŠE, 1997, ISBN 80-7079-273-6.
- SYNEK M.,: *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.
- VEBER, J.; SRPOVÁ, J.,: *Podnikání malé a střední firmy*. Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-1069-2.
- VOSOBA, P.,: *Řízení firemních financí*. Praha: Ekopress, 1988. ISBN 80-86119-05-X.
- WÖHE, G.,: *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C.H.Beck, 1995. ISBN 80-7179-014-1.
- WÖHE, G.,: KISLINGEROVÁ, E.,: *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C.H.Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-897-2.
- ZINECKER, M.,: *Finanční řízení podniku*. Brno: Akademické nakladatelství Cerm, 2006. ISBN 80-214-3150-4.
- ZINECKER, M.,: *Základy financí podniku*. Brno: Akademické nakladatelství Cerm, 2008. ISBN 978-80-214-3704-3.

Www.mpo.cz [online], 2005 [cit. 2011-03-26], Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA, Dostupné z WWW: <<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>>.