



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

Diplomová práce

Majetková a kapitálová struktura podniku a možnosti její optimalizace

Vypracovala: Bc. Pavlína Marková
Vedoucí práce: Ing. Martina Novotná, Ph.D.

České Budějovice 2018

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
Fakulta ekonomická
Akademický rok: 2016/2017

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

Jméno a příjmení: **Bc. Pavlína MARKOVÁ**
Osobní číslo: **E16616**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Řízení a ekonomika podniku**
Název tématu: **Majetková a kapitálová struktura podniku a možnosti její optimalizace**
Zadávající katedra: **Katedra ekonomiky**

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

Cílem práce je zhodnotit majetkovou a kapitálovou strukturu podniku včetně faktorů, které ji ovlivňují. Specifikovat různé přístupy k její optimalizaci a konkrétní postupy aplikovat na vybraném podniku.

Osnova:

1. Kapitál a jeho struktura jako zdroj financování majetku
2. Determinující faktory kapitálové struktury podniku
3. Přístupy k optimalizaci kapitálové struktury
4. Nástroje k hodnocení kapitálové struktury
5. Charakteristika podniku z pohledu vývoje majetkové a kapitálové struktury
6. Aplikace vybraných metod hodnocení
7. Návrhy, doporučení

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 40 - 50 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná

Seznam odborné literatury:

- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2014). Teorie a praxe firemních financí: aktualizované vydání (2. aktualizované vydání). Brno: BizBooks.
- Baker, H. K., & Powell, G. E. (2005). Understanding financial management: a practical guide. Malden: Blackwell Publishing.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2009). Fundamentals of financial management (Thirteenth edition). Harlow: Prentice Hall/Financial Times.
- Kislingerová, E. (2010). Manažerské finance (3. vyd.). V Praze: C. H. Beck.
- Režňáková, M. (2012). Efektivní financování rozvoje podnikání (1. vyd.). Praha: Grada.
- Synek, M. (2011). Manažerská ekonomika (5., aktualiz. a dopl. vyd.). Praha: Grada


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

Datum zadání diplomové práce: 20. ledna 2017

Termín odevzdání diplomové práce: 30. dubna 2018


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

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentická 13 (25)
370 05 České Budějovice


Ing. Robert Zeman, Ph.D.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 1. března 2017

Prohlášení

Prohlašuji, že svoji diplomovou práci jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

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

13. 4. 2018

.....
Bc. Pavlína Marková

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucí mé diplomové práce, paní Ing. Martině Novotné, Ph.D., za odborné rady, které mi poskytla, za skvělou komunikaci a především za celkový přístup ke své profesi.

Poděkování patří rovněž společnosti Jihozápadní dřevařská, a.s., která mi dovolila použít údaje ze svých výročních zpráv pro vytvoření této práce a všem zaměstnancům, kteří velmi ochotně zodpověděli všechny mé dotazy.

Za celkovou podporu během vysokoškolského studia bych nakonec ráda poděkovala svému příteli, který trpělivě snášel výkyvy nálad, kterých nebylo především během zkouškových období málo, své mladší sestře, že mi vždy, když jsem to chtěla vzdát, dodala energii a pomohla mi přijít na jiné myšlenky, především svým úžasným rodičům, kteří mi byli inspirací, stáli při mě a podporovali mě za všech okolností, za což jim budu navždy vděčná.

Obsah

ÚVOD	3
LITERÁRNÍ REŠERŠE.....	4
1 Kapitál a jeho struktura jako zdroj financování majetku	4
1.1 Vlastní kapitál.....	4
1.1.1 Základní kapitál.....	5
1.1.2 Kapitálové fondy	5
1.1.3 Fondy ze zisku.....	6
1.1.4 Nerozdělený výsledek hospodaření	6
1.2 Cizí kapitál	6
1.2.1 Krátkodobý cizí kapitál.....	6
1.2.2 Dlouhodobý cizí kapitál.....	7
1.2.3 Rezervy	7
1.3 Financování majetku podniku a zlatá bilanční pravidla	8
2 Determinující faktory kapitálové struktury podniku.....	10
2.1 Životní cyklus podniku	10
2.2 Majetková struktura podniku.....	12
2.3 Náklady kapitálu	12
2.3.1 Náklady dluhu	14
2.3.2 Náklady vlastního kapitálu	14
2.4 Velikost a stabilita vytvořeného zisku.....	15
3 Přístupy k optimalizaci kapitálové struktury.....	17
3.1 Klasická teorie kapitálové struktury	17
3.2 Teorie Modiglianiho a Millera.....	18
3.3 Kompromisní teorie kapitálové struktury.....	19
3.3.1 Náklady finanční tísně	20
3.3.2 Úrokový daňový štít.....	20
3.4 Teorie hierarchického pořádku.....	21
3.5 Teorie čtyř dimenzí Brealeyho a Myerse	21
4 Nástroje k hodnocení kapitálové struktury	23
4.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	23
4.2 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů.....	24
4.2.1 Čistý pracovní kapitál.....	24
4.2.2 Analýza cash flow.....	25

4.3	Poměrová analýza.....	25
4.3.1	Ukazatele likvidity.....	26
4.3.2	Ukazatele zadluženosti.....	26
4.4	Analýza soustav ukazatelů	27
4.4.1	Bonitní a bankrotní modely	28
4.5	Detekční metody.....	28
	CÍL A METODIKA PRÁCE	31
5	Charakteristika podniku z pohledu vývoje majetkové a kapitálové struktury	35
5.1	Obecná charakteristika vybrané společnosti.....	35
5.2	Zlatá bilanční pravidla.....	39
5.3	Charakteristika podniku z pohledu vývoje majetkové struktury.....	40
5.3.1	Analýza dlouhodobého majetku podniku.....	42
5.3.2	Analýza oběžných aktiv podniku.....	42
5.4	Charakteristika podniku z pohledu vývoje kapitálové struktury.....	43
5.4.1	Analýza vlastního kapitálu podniku	44
5.4.2	Analýza cizích zdrojů podniku.....	45
6	Aplikace vybraných metod hodnocení	47
6.1	Analýza poměrových ukazatelů	47
6.1.1	Ukazatele likvidity podniku.....	47
6.1.2	Ukazatele zadluženosti.....	48
6.1.3	Ukazatele aktivity podniku.....	49
6.1.4	Ukazatele rentability podniku.....	51
6.2	Výpočet čistého pracovního kapitálu.....	52
6.3	Altmanova analýza.....	53
6.4	Beneish Model	54
7	Návrhy, doporučení.....	55
	ZÁVĚR	57
	Summary.....	58
	Seznam použitých zdrojů	59
	Seznam tabulek.....	62
	Seznam obrázků.....	62
	Seznam grafů.....	62
	Seznam příloh.....	63

ÚVOD

Globalizace národních trhů zasahuje v dnešní době již do většiny odvětví, a pokud chtějí podniky zvýšit svoji konkurenceschopnost, tak je k tomu potřeba vyvinout větší úsilí, než kdy dříve. Důležitou roli určitě hraje (vedle ostatních faktorů) také optimalizace majetkové a kapitálové struktury. Podnik by měl dbát na to, jaká aktiva a z jakých zdrojů pořizuje, kontrolovat rentabilitu, zadluženost, likviditu, vývoj tržeb a ostatní faktory, které mohou při pravidelné kontrole podniku poukázat na oblasti hospodaření, ve kterých by se mohl zlepšit s ohledem na výkonnost podniku. Diplomová práce se právě touto problematikou zabývá jak v teoretické, tak praktické rovině.

Teoretická část diplomové práce obsahuje obecnou charakteristiku kapitálové struktury podniku ve vztahu k financování majetku a faktory, které kapitálovou strukturu determinují. Dále jsou uvedeny přístupy k optimalizaci kapitálové struktury a nástroje jejího hodnocení, vybrané z nich jsou aplikovány v praktické části práce. Nedílnou součástí tvoří cíl práce a metodika jednotlivých výpočtů. Následně je charakterizována z pohledu vývoje majetkové a kapitálové struktury společnost Jihozápadní dřevařská, a.s., která byla vybrána pro analýzu jednotlivých metod hodnocení kapitálové a majetkové struktury podniku tvořící hlavní část práce. V závěru jsou interpretovány jednotlivé výsledky a v závislosti na nich pak navrženy kroky vedoucí k optimalizaci kapitálové a majetkové struktury tohoto podniku.

LITERÁRNÍ REŠERŠE

Teoretická část diplomové práce se zabývá obecnou charakteristikou kapitálové struktury podniku ve vztahu k financování majetku a faktory, které kapitálovou strukturu determinují. Dále jsou uvedeny přístupy k optimalizaci kapitálové struktury a nástroje jejího hodnocení, které budou použity v praktické části diplomové práce.

1 Kapitál a jeho struktura jako zdroj financování majetku

Kapitálová struktura podniku představuje zdroje, ze kterých byl pořízen majetek podniku. V rozvaze zachycují toto finanční krytí majetku pasiva, přičemž platí bilanční pravidlo, že se pasiva rovnají aktivům, viz *Tabulka 1*. Kapitál se v tomto případě dělí na vlastní a cizí – podle toho, zda byl majetek financován z vlastních nebo cizích zdrojů (Synek, 2011). Propojení kapitálové a majetkové struktury podniku je rovněž vyjádřeno prostřednictvím zlatých bilančních pravidel (blíže viz kapitola 1.3 *Financování majetku podniku*). Díky nim můžeme rovněž zjistit, zda má podnik přesně tolik kapitálu, kolik potřebuje, či zda je překapitalizován nebo podkapitalizován (Veber, Srpová a kol., 2008).

Tabulka 1: Struktura rozvahy

AKTIVA		PASIVA	
A.	Pohledávky za upsaný ZK	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A. I.	Základní kapitál
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A. II.	Kapitálové fondy
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A. III.	Rezervní fondy, ...
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	A. IV.	VH minulých let
		A. V.	VH běžného účetního období
C.	Oběžná aktiva	B.	Cizí zdroje
C. I.	Zásoby	B. I.	Rezervy
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	B. II.	Dlouhodobé závazky
C. III.	Krátkodobé pohledávky	B. III.	Krátkodobé závazky
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
D.	Časové rozlišení	C.	Časové rozlišení

Zdroj: Knápková, A., & Pavelková, D., 2010

1.1 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál tvoří kapitál, který vlastníci podniku do podnikání vložili (základní kapitál, kapitálové fondy) a kapitál, který získali svou podnikatelskou činností (fondy ze zisku, nerozdělený hospodářský výsledek z minulých let a hospodářský

výsledek běžného účetního období). Vlastní kapitál rovněž představuje u obchodních společností podnikatelské riziko, přičemž podnikatelé ručí v určitých případech nejen vlastním kapitálem, ale i celým svým majetkem. Výše vlastního kapitálu se v jednotlivých letech mění v závislosti na velikosti zisku, neboť součástí vlastního kapitálu je mimo jiné výsledek hospodaření běžného účetního období nebo nerozdělený výsledek hospodaření minulých let (Synek, 2011).

Vlastní kapitál dle Kislingerové a Synka (2015) tvoří peněžité i nepeněžité vklady a mezi jeho jednotlivé složky patří:

- Základní kapitál,
- Kapitálové fondy,
- Fondy ze zisku,
- Nerozdělený výsledek hospodaření minulých let,
- Výsledek hospodaření běžného účetního období.

1.1.1 Základní kapitál

Za základní kapitál považuje Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) všechny vklady, jak peněžité, tak nepeněžité, které oceňuje určený znalec. Pokud nedojde k jeho splacení, tak je obchodní společnost dle tohoto zákona neplatná. Povinně tvoří základní kapitál společnosti s ručením omezeným, akciové společnosti a družstva - v případě akciové společnosti činí minimální výše základního kapitálu 2 000 000 Kč nebo 80 000 EUR, u společnosti s ručením omezeným určuje zákon minimální výši vkladu 1 Kč. Výše základního kapitálu se také zapisuje do obchodního rejstříku.

1.1.2 Kapitálové fondy

Kapitálové fondy tvoří emisní ážio, dále pak ostatní kapitálové fondy (nezvyšují základní kapitál podniku) a oceňovací rozdíly z přecenění majetku (Synek, 2011). Emisní ážio charakterizuje Zákon o obchodních korporacích jako rozdíl mezi emisním kurzem a jmenovitou nebo účetní hodnotou akcie, pokud je emisní kurz akcie vyšší. Za emisní ážio se rovněž považuje rozdíl ceny nepeněžitého vkladu a jmenovité nebo účetní hodnoty akcií (protiplnění akcionářů).

1.1.3 Fondy ze zisku

Do fondů ze zisku řadí Synek (2002) zákonný rezervní fond, nedělitelný fond a statutární a ostatní fondy. Tyto fondy slouží jako finanční rezerva pro případ, že by se podnik dostal do velkých ztrát a nepříznivých finančních situací, které nemohl dopředu předpovídat. Zákonný rezervní fond tvoří povinně akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným, nedělitelný fond zase družstva (Synek & Kislingerová, 2015).

1.1.4 Nerozdělený výsledek hospodaření

Nerozdělený zisk z běžného i minulého období se nedělí mezi majitele (akcionáře), ale slouží podniku jako finanční zdroj k dalšímu hospodaření. Stává se součástí rezervních fondů a může se tak použít k pokrytí ztrát z minulých let nebo jako zdroj ke zvýšení vlastního kapitálu. Tento způsob, kdy se přesouvají již vytvořené složky vlastního kapitálu, se nazývá deklaratorní způsob zvýšení základního kapitálu. Pokud dochází ke zvyšování stávajících vkladů nebo k tvorbě nových vkladů dalších společníků, tak se jedná o efektivní zvýšení základního kapitálů. Oproti tomu neuhrazená ztráta z minulých let snižuje vlastní kapitál podniku, neboť nebyla pokryta rezervním či jiným fondem (Synek, 2002).

1.2 Cizí kapitál

Většina podniků si s vlastním kapitálem nevystačí nebo není žádoucí, aby měl podnik příliš vlastního kapitálu – v tom případě nastupuje cizí kapitál, který hraje ve většině podniků důležitou roli. Jak je již z názvu patrné, tak cizí kapitál podniku nepatří a představuje pro něj dluh, který bude nutné v budoucnu vrátit. Dle časového hlediska dělíme cizí kapitál na krátkodobý, který má podnik k dispozici do jednoho roku, a dlouhodobý, s kterým podnik hospodaří déle než rok (Synek, 2002).

1.2.1 Krátkodobý cizí kapitál

Mezi krátkodobé cizí závazky Vochozka s Mulačem (2012) řadí:

- krátkodobé bankovní úvěry ve formě peněžních nebo závazkových úvěrů (krátkodobé bankovní půjčky, revolvingové úvěry, lombardní úvěry, úvěry na zásoby, překlenovací úvěry, kontokorentní úvěry),
- dodavatelské úvěry (závazky z obchodních styků – odložená platba za zboží, které již bylo dodáno),

- půjčky,
- závazky k zaměstnancům (mzdy a platy, které se zaměstnancům vyplácejí zpětně),
- zálohy odběratelů a
- nezaplacené daně (závazky vůči státu).

1.2.2 Dlouhodobý cizí kapitál

Mezi dlouhodobé cizí závazky Synek (2010) zahrnuje:

- dlouhodobé bankovní úvěry,
- termínované půjčky,
- podnikové obligace,
- dlouhodobě přijaté zálohy,
- dlužní úpisy a jiné dlouhodobé závazky

1.2.3 Rezervy

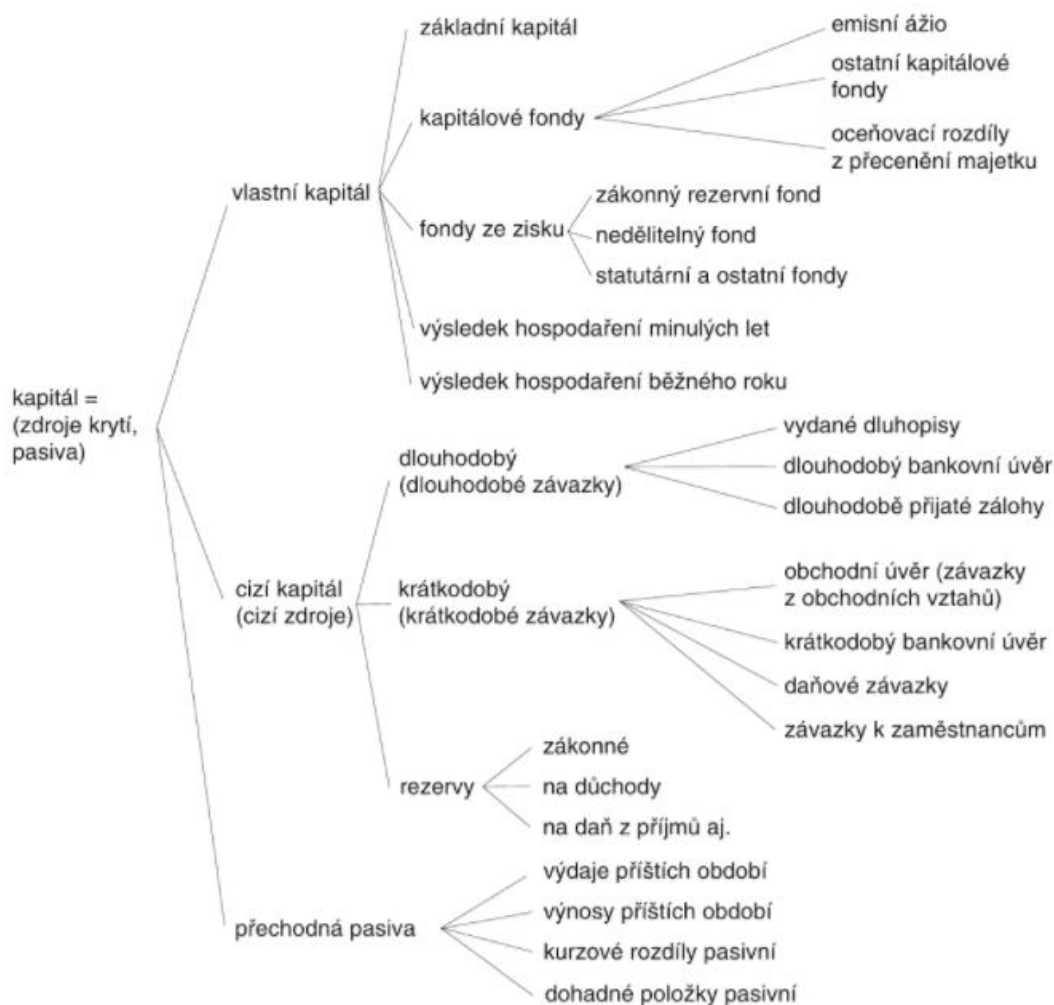
Rezervy jsou v rozvaze vykazovány samostatně a liší se od rezervních fondů tím, že nejsou vytvářeny ze zisku, ale na vrub nákladům. Mají ovšem stejný účel – financovat případné výdaje v budoucnu, které nelze dopředu předpovídat, jako například kurzové ztráty, nedobytné pohledávky, opravy hmotného majetku apod. Mimo rozvahu mohou být pak vytvářeny další skryté rezervy, pokud podnik využívá zrychlené odepisování nebo v případě nižšího ocenění aktiv a vyššího ocenění dluhů oproti skutečné ceně (Synek, 2002). Nesmí se ovšem jednat o mimo stanovené předpisy pro oceňování – v tom případě by docházelo ke kreativnímu účetnictví a zkreslování účetních výkazů, viz kapitola 4.5 *Detekční modely*.

Samostatnou část tvoří přechodná pasiva, mezi něž dle Synka (2011) patří:

- výdaje příštích období (např. zúčtované nájemné zaplacené předem),
- výnosy příštích období (např. přijaté předplatné, zúčtování časově rozlišených úroků),
- kurzové rozdíly pasivní a
- dohadné položky pasivní (např. nevyfakturované zboží).

Ucelený přehled jednotlivých částí kapitálové struktury podniku představuje *Obrázek 1*.

Obrázek 1: Struktura podnikového kapitálu



Zdroj: Synek, M., Kislingerová, E. & kol., 2010

1.3 Financování majetku podniku a zlatá bilanční pravidla

Při optimálním financování hraje důležitou roli časový soulad, tedy že dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobými zdroji a krátkodobý majetek zase krátkodobými zdroji. Podnik může využít krátkodobý kapitál k financování dlouhodobých investic, protože je to pro něj levnější, ale zároveň to představuje velké riziko a ohrožení finanční stability podniku (Synek, 2010).

Mezi interní zdroje financování dlouhodobého majetku řadí Mulač a Mulačová (2013) odpisy, zisk, navýšení základního kapitálu (vkladem společníků, emisí akcií) a mimořádné výnosy z prodeje majetku a zásob. K externím zdrojům financování dlouhodobého majetku patří emise obligací, dlouhodobé a střednědobé bankovní úvěry a leasing.

Oběžný majetek by měl být financován krátkodobým kapitálem. Pokud je část oběžného majetku financována dlouhodobým kapitálem, tak se jedná o čistý pracovní kapitál (podrobněji kapitola 4.2 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů). Mezi základní zdroje financování oběžných aktiv patří obchodní a krátkodobé bankovní úvěry, ostatní krátkodobé nebankovní závazky a financování přeměnami majetku (Mulačová & Mulač, 2013).

Aby podnik dosáhl dlouhodobé finanční stability a rovnováhy, měl by dodržovat tzv. **Zlatá bilanční pravidla**:

- **Zlaté bilanční pravidlo financování** – Podnik by měl dbát o zachování časového horizontu trvání majetkových částí a zdrojů, ze kterých jsou financovány (Wöhe, 1995). Dlouhodobý majetek by měl být financován vlastními nebo dlouhodobými cizími zdroji a oběžný majetek zase krátkodobými zdroji, jak se uvedeno výše.
- **Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika** – Toto pravidlo poměřuje, zda v podniku převládají vlastní nebo cizí zdroje. Kislingerová (2001) uvádí, že poměr by měl být maximálně 1:1, přičemž v ideálním případě by měly převažovat zdroje vlastní.
- **Zlaté bilanční pari pravidlo** – Pari pravidlo podniku doporučuje, aby dlouhodobá aktiva financoval pouze z vlastních zdrojů – zpřísňuje tak zlaté bilanční pravidlo financování, dle kterého mohou být stálá aktiva navíc financována ještě dlouhodobým cizím kapitálem – ten totiž ale většinou firmy používají, a proto patří pari pravidlo k méně dodržovaným (Máče, 2005).
- **Zlaté bilanční poměrové pravidlo** – Zaměřuje se na porovnávání tempa růstu tržeb a tempa růstu investic. Říká nám, že tempo růstu investic by nemělo předběhnout tempo růstu tržeb (Kislingerová, 2001).

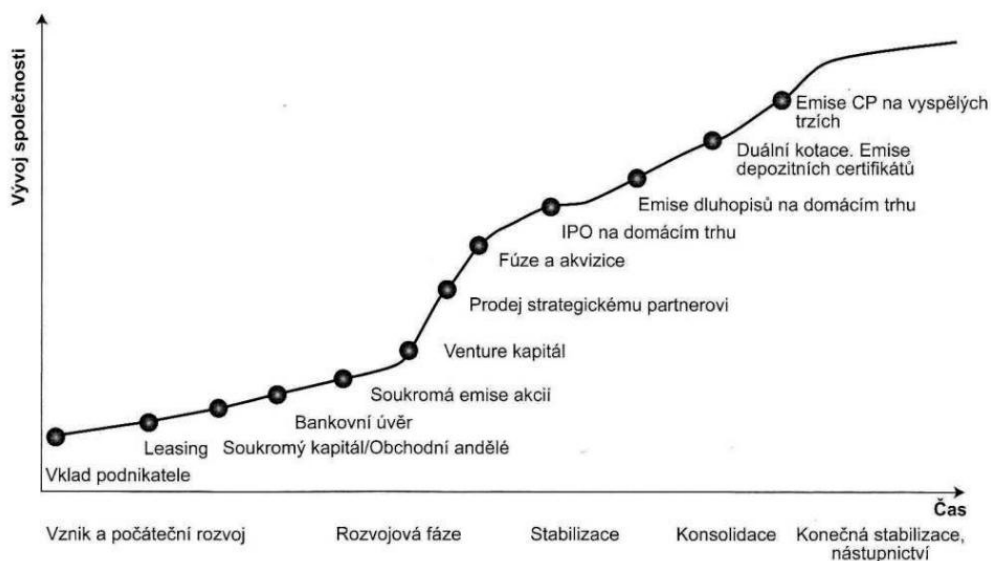
2 Determinující faktory kapitálové struktury podniku

Nývtová a Řežňáková (2007) uvádějí některé základní faktory, které determinují strukturu zdrojů financování podniku, jako životní cyklus podniku, majetková struktura podniku, náklady kapitálu, velikost a stabilita vytvořeného zisku, vyjednávací síla věřitelů, postoje manažerů k riziku mnoho dalších. Významnou roli hraje také samotná velikost podniku, neboť velké firmy více inklinují k používání cizího kapitálu (Owusu-Ansah & Abdulai, 2012).

2.1 Životní cyklus podniku

Za jeden z nejvýznamnějších faktorů ovlivňující kapitálovou strukturu podniku považují Nývtová s Řežňákovou (2007) životní cyklus podniku. Jednotlivé fáze životního cyklu nemají vliv pouze na způsob financování, ale na fungování a řízení celé organizace. *Obrázek 2* znázorňuje, jaké mohou být v jednotlivých fázích životnosti podniku využity finanční zdroje.

Obrázek 2: Možné způsoby financování podniku dle životních cyklů



Zdroj: Řežňáková, 2012

Fáze **vzniku** se považuje za velmi důležitou, neboť se zde musí podnikatel prokázat tím, že má dobře definovaný podnikatelský záměr (co vyrábět), že určil věcné a řídicí předpoklady (jak vyrábět), že zpracoval komplexní zhodnocení reálnosti a efektivnosti projektu včetně zakladatelského rozpočtu a že splnil právní předpoklady pro zahájení podnikatelské činnosti (Vochozka, Mulač & kol, 2012). Na počáteční rozvoj totiž většinou vlastní kapitál podnikatele (nebo jeho rodiny a přátel) nestačí, což

vede k hledání dalších finančních zdrojů. Výše zmíněné body pak mohou napomoci věřitelům při rozhodování, zda do projektu vložit své finance. Investory se v této fázi stávají především tzv. business angels, zkušení podnikatelé, kteří podporují nadějně podnikatelské záměry nejen finančně, ale mohou pomoci i díky svým bohatým znalostem z praxe. Dále lze využít fondy rizikového kapitálu nebo velké společnosti, které jsou ochotny se za předem daných podmínek finančně podílet (Kislingerová, 2010).

Klíčová fáze pak nastává, pokud podnik na konkurenčním trhu obtojí – fáze **růstu**. Poptávka po produkci se zvyšuje, což souvisí s růstem tržeb a podnik by měl vykazovat kladné provozní cash flow. Klíčová je tato fáze proto, že stejně tak rostou i další investiční výdaje a podnik musí zvolit takovou strategii tempa růstu, aby nebyla ani příliš rychlá, ale ani pomalá – v obou těchto případech hrozí podniku krach (Synek, Kislingerová & kol., 2010). Jako zdroje financování se nabízejí různé bankovní i nebankovní úvěry, emise akcií či jako v předchozí fázi venture kapitál (Řežňáková, 2012).

Ve fázi **stabilizace** by si firmy přály setrvat co možná nejdéle, neboť je typická efektivním využitím potenciálu trhu, vysokými zisky a současným snížením investiční zátěže. Cílem by měla být minimalizace nákladů, motivování zaměstnanců, hledání nových interních a příležitostí k rozvoji podnikání, případně, výhodných nabídek ke spojení podniků (Řežňáková, 2012).

Další fází životního cyklu je **krize**, kterou charakterizuje záporné cash flow z provozní činnosti z důvodu poklesu poptávky a tím pádem také tržeb z prodeje. Produkt zaostává za konkurencí, podnik se více a více zadlužuje a dochází k ohrožení celkové existence podniku. Jak uvádí Synek, Kislingerová & kol. (2010), tak v tomto případě dochází k sanaci nebo zániku. Zuzák a Königová (2009) charakterizují sanaci jako řešení středně naléhavé krize, pokus o záchranu či léčení stavu mezi konsolidací a likvidací. Cílem je zlepšit krizovou situaci podniku na úroveň před krizí. Jako zdroj financování může tedy podnik využít sanační úvěr nebo tzv. ztrátové financování, které představuje speciální typ kapitálové investice (Dvořák & Procházka, 1998).

Pokud se podniku nepodaří období krize překonat, tak nastává fáze **zániku**. Zániku, tj. vymazání z obchodního rejstříku, předchází zrušení. Rozhodne se o tom, zda

bude podnik zrušen a to s likvidací nebo bez likvidace, pokud existuje právní nástupce podniku (Pelikán, 2011).

2.2 Majetková struktura podniku

Dalším důležitý faktor představuje struktura majetku podniku, která se výrazně liší napříč odvětvími. Vysoký podíl dlouhodobých aktiv znamená pro podnik větší nároky na investice, přičemž při financování dlouhodobého i oběžního majetku by měl podnik dodržovat tzv. Zlatá bilanční pravidla (kapitola 1.3 *Financování majetku podniku a zlatá bilanční pravidla*). Vztah majetkové a kapitálové struktury znázorňuje Obrázek 3 (Řežňáková, 2012):

Obrázek 3: Vztah majetkové a finanční struktury podniku

Aktiva (majetek)			Pasiva (zdroje financování majetku)	
Dlouhodobý majetek			Dlouhodobé zdroje financování (Kapitál)	Vlastní kapitál
Oběžný majetek	Trvalý oběžný majetek	Dlouhodobý oběžný majetek		Dluh
	Sezónní potřeba oběžného majetku			
				Krátkodobé zdroje financování

Zdroj: Řežňáková, 2012

2.3 Náklady kapitálu

Synek (2011) poukazuje na mnoho faktorů, které ovlivňují podnik při rozhodování, zda použít pro financování vlastní nebo cizí kapitál, přičemž velmi důležitou roli hrají náklady kapitálu. Pokud podnik nedisponuje dostatečným množstvím vlastního kapitálu, tak bude muset volit kapitál cizí. V některých situacích by podnik mohl použít kapitál vlastní, například zvýšit základní kapitál emisí nových akcií, ale tím by mohlo být ovlivněno rozhodování a řízení podniku. Z tohoto důvodu může být výhodnější použít kapitál cizí, což nenaruší práva stávajících vlastníků. Vliv na použití cizího kapitálu má rovněž fakt, že cizí kapitál bývá pro podnik levnější než vlastní. Příčinou je tzv. finanční páka (díky které dochází ke zvýšení rentability) a daňový efekt (úroky představují pro podnik daňově uznatelný náklad, o který se zmenší zisk a tím pádem i velikost daně). Nelze však cizí kapitál používat neustále, neboť se zvyšuje zadluženost podniku. Pro věřitele to představuje větší riziko, tím pádem budou požadovat vyšší úrok, čímž se zvýší pro podnik náklady spojené s použitím cizího kapitálu. Míru zadluženosti vypočítáme jako:

$$\frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100$$

Cílem podniku bývá tvorba přidané hodnoty. Ekonomická přidaná hodnota (EVA) se vypočítá jako rozdíl čistého provozního zisku/ztráty po zdanění a velikostí investovaného kapitálu násobeného průměrnými váženými náklady kapitálu. Proto by se měl podnik snažit minimalizovat náklady na kapitál, aby byla ekonomická přidaná hodnota co nejvyšší. Průměrné náklady na kapitál¹ (WACC) lze vypočítat dle následujícího vzorce:

$$\text{WACC} = r_E \cdot \frac{E}{E+D} + r_D \cdot \frac{D}{E+D}$$

- E = Equity (hodnota vlastního kapitálu)
- D = Debt (hodnota cizího – úročeného kapitálu)
- r_E = náklady na vlastní kapitál
- r_D = náklady na cizí - dluhový kapitál

Dle výše nákladů kapitálu lze porovnat jednotlivé druhy kapitálu, přičemž obecně platí, že dlouhodobý kapitál je dražší než krátkodobý. Jak uvádí Řežňáková a Nývltová (2007), tak náklady na kapitál lze chápat nejen jako výdaj, který je spojen s užitím kapitálu (jako např. úrok), ale též jako požadovanou míru výnosnosti z investovaného kapitálu. Zdroje financování podniku od nejdražšího kapitálu k nejlevějšímu lze seřadit následovně:

- vlastní akciový kapitál,
- prioritní akcie,
- dluhopisy,
- dlouhodobý bankovní úvěr,
- střednědobý bankovní úvěr,
- krátkodobý bankovní úvěr.

¹ Průměrnými náklady na kapitál se při optimalizaci kapitálové struktury zabývá klasická teorie kapitálové struktury, ve které představují hlavní zdroj rozhodování.

² Například u dividend může být výplata odložena na jiné období podle hospodářské a ekonomické situace.

³ Jako například výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál.

2.3.1 Náklady dluhu

Náklady dluhu představují úroky, které musí dlužník věřiteli zaplatit za poskytnutí kapitálu. Jak bylo již zmíněno, tyto náklady jsou sníženy o úsporu na dani z příjmu. Výpočet tzv. úrokového daňového štítu pro náklady z úvěru uvádí Řežňáková (2012) následovně:

$$r_D = i \cdot (1 - T_p),$$

- r_D = náklady dluhu v %,
- i = úroková sazba v %,
- T_p = koeficient daně z příjmu.

Podobně lze vypočítat náklady kapitálu v případě upisování dluhopisů. To však platí za předpokladu, že tržní cena dluhopisu rovná nominální hodnotě. V opačné situaci musíme určit dle Řežňákové (2012) tzv. *výnosovou míru do doby splatnosti dluhopisu* s pomocí rovnice:

$$TC - EN = \sum_{t=1}^n \frac{U_t}{(1+i)^t} + \frac{NC}{(1+i)^n}$$

- TC = tržní cena dluhopisu (v Kč),
- EN = emisní náklady na dluhopis (v Kč),
- U_t = úrok z dluhopisu v dílčích letech,
- NC = nominální cena (jmenovitá hodnota) dluhopisu (v Kč),
- t = dílčí roky do doby splatnosti dluhopisu
- n = doba splatnosti (životnosti) dluhopisu,
- i = koeficient výnosnosti (výnosové míry) do doby splatnosti dluhopisu.

Náklady dluhu jsou pak stejné jako tato výnosová míra upravená o úsporu na dani z příjmu.

2.3.2 Náklady vlastního kapitálu

Marinič (2008) uvádí dva způsoby, kterými lze určit náklady vlastního kapitálu. Prvním z nich je klasický model CAMP, jenž stanovuje náklady vlastního kapitálu dle vzorce:

$$r_e = r_f + \beta (r_m - r_f),$$

- r_f = bezriziková výnosová míra,
- β = citlivost výnosové míry podnikových kmenových akcií na změnu výnosové míry tržního portfolia,
- r_m = výnosnost tržního portfolia,
- $(r_m - r_f)$ = premie za systematické riziko.

Druhý způsob představují náklady akciového kapitálu, které poměřují vyplacené dividendy a tržní cenu akcie dle následujícího vzorce:

$$N_{VK} = \frac{Div_k}{TC_k - EN} + g,$$

- N_{VK} = náklady vlastního kapitálu,
- Div_k = roční dividendy,
- TC_k = tržní cena akcie,
- EN = emisní náklady,
- g = předpokládané konstantní zvýšení dividend.

2.4 Velikost a stabilita vytvořeného zisku

Kapitálovou strukturu podniku bezesporu ovlivňuje velikost a stabilita vytvořeného zisku, přičemž na složení dlouhodobých zdrojů financování má vliv především vytváření a rozdělování zisku. Na tyto faktory pak dále působí, zda má podnik dostatek tržních příležitostí, zabezpečující vysoké výnosy a zda disponuje dostatečnou výší vlastních zdrojů. Pokud totiž podnik dlouhodobě generuje vysoký zisk, bude pro něj snazší získat si důvěru věřitelů a tím pádem i výhodné podmínky pro dluhové financování (Valach, 1999).

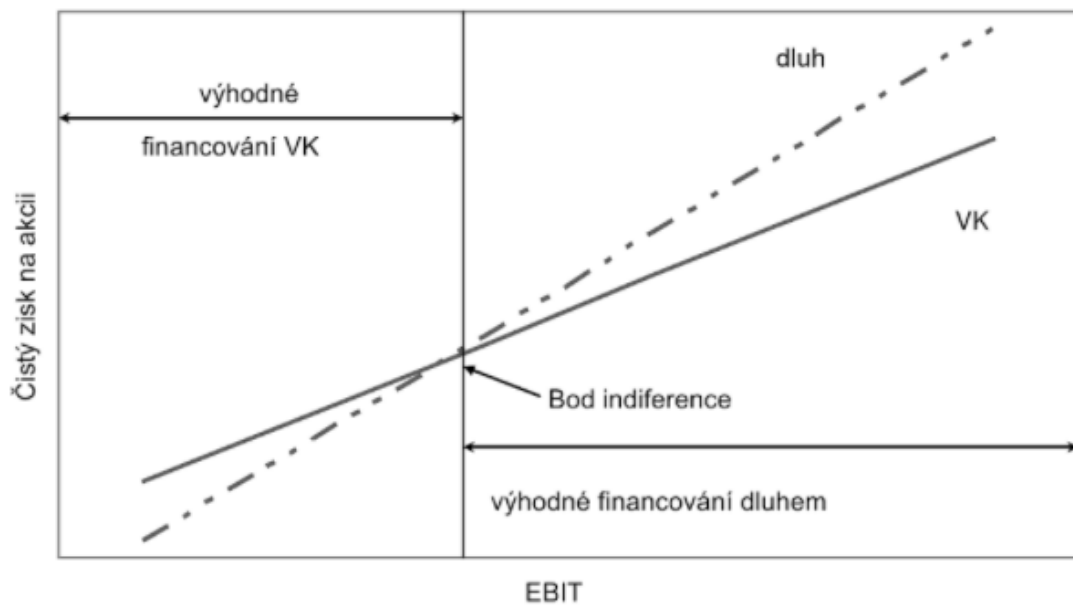
Důležitou součástí rozhodování představuje také teorie indiferentní kapitálové struktury, která se zabývá vztahem mezi zadlužeností a rentabilitou vloženého kapitálu. Konkrétně značí bod indiference takovou výši zisku podniku před úroky a zdaněním, při které se zisk na jednu akcii v případě financování vlastním kapitálem rovná alternativě, ve které dochází k financování cizím kapitálem. Financování vlastním a cizím kapitálem je v tomto bodě stejně výhodné, jak vidíme na *Obrázku 4*. Bod indiference

kapitálové struktury podniku lze stanovit dle vztahu (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013):

$$\frac{EBIT \times (1 - T)}{A_{VK}} = \frac{(EBIT - \acute{u}) \times (1 - T)}{A_{CK}}$$

- EBIT = zisk před úroky a zdaněním
- \acute{u} = úrok v absolutním vyjádření financování cizím kapitálem
- T = daňová sazba
- A_{VK} = akciový kapitál při financování vlastním kapitálem
- A_{CK} = akciová kapitál při financování cizím kapitálem

Obrázek 4: Bod indiference kapitálové struktury



Zdroj: Knápková, Pavelková, Šteker (2013)

3 Přístupy k optimalizaci kapitálové struktury

K optimalizaci kapitálové struktury lze přistupovat dle Kislingerové (2010) ze dvou hledisek - statistického a dynamického. Statistické teorie kladou důraz na obecnou ekonomickou teorii, kterou považují za základ při optimalizaci kapitálové struktury. Obecnou ekonomickou teorii pak použijí na konkrétní problém a pouze jej doplní empirickým zkoumáním reálného počínání firem. Naopak statistické teorie považují empirické zkoumání reálného chování za klíčové a obecná ekonomická teorie pak slouží pouze k teoretické generalizaci.

Mezi statistické teorie patří klasická teorie (křivka „U“), teorie Millera a Modiglianiho (MM I, MM II, MM III) a kompromisní teorie. K dynamickým teoriím řadíme například teorii signalizování, teorii hierarchického pořádku, teorii ekonomických subjektů, teorii volného cash-flow a teorii čtyř dimenzí. Blíže budou uvedeny některé vybrané teorie.

3.1 Klasická teorie kapitálové struktury

Tradiční (klasická) teorie kapitálové struktury patří k nejznámějším a nejvíce používaným teoriím. Vychází z MM teorií, ovšem nesouhlasí s tím, že jsou kapitálové trhy dokonalé. Valach (2005) také dále uvádí předpoklady, za kterých tato teorie platí:

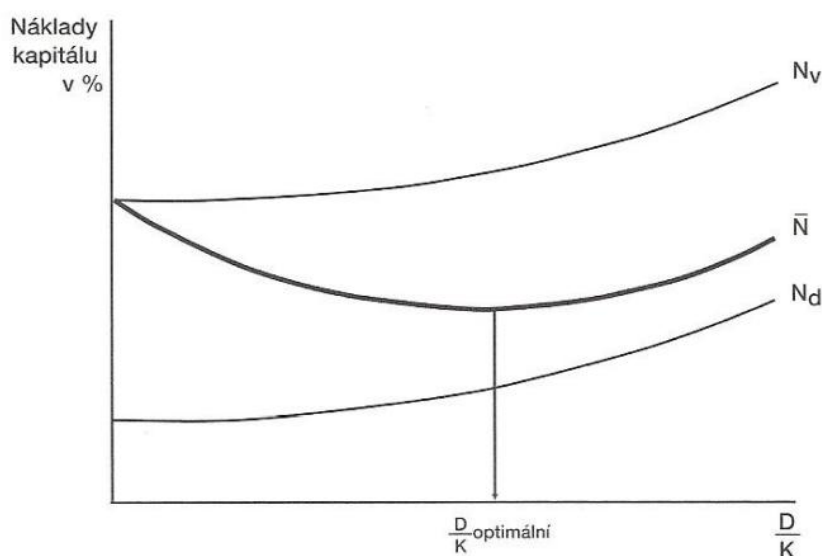
- Náklady vlastního kapitálu jsou vyšší než náklady dluhu.
- Náklady dluhu se stoupajícím zadlužením rostou.
- S rostoucí zadlužeností podniku stoupají vedle nákladů dluhu také náklady vlastního kapitálu.

Klasická teorie kapitálové struktury považuje za optimální takovou strukturu kapitálu, při které jsou průměrné náklady kapitálu minimální – v tomto bodě by rovněž měla být tržní hodnota firmy maximální (Hrdý & Strouhal, 2010).

Graficky lze tuto situaci zobrazit pomocí křivky „U“ – *Obrázek 5*, kde:

- N_v – náklady vlastního kapitálu
- N_d – náklady dluhu
- \bar{N} – průměrné náklady kapitálu
- D – dluh
- K – celkový kapitál

Obrázek 5: U - křivka



Zdroj: Valach (2005)

3.2 Teorie Modiglianiho a Millera

Autory MM modelu jsou nositelé Nobelovy ceny za ekonomii Franco Modigliani a Merton Howard Miller. Obsahuje celkem tři tvrzení, která ovšem dle Kislingerové (2007) platí pouze za těchto předpokladů:

1. Předpokládaný budoucí zisk reprezentuje průměrná hodnota jednotlivých budoucích zisků, přičemž jednotlivé hodnoty se od této průměrné samozřejmě mohou lišit a nastávají s odlišnou pravděpodobností. K výpočtu obchodního rizika lze použít směrodatnou odchylku a na základě stupňů rizika se řadí podniky do rizikových skupin.
2. Stávající i budoucí investoři předpokládají, že se rizikovost a výše zisku nebude měnit.
3. Jediným zdrojem financování podniku jsou akcie a obligace.
4. Pro obchodování s akciemi a dluhopisy existují pouze dokonalé kapitálové trhy, bez provizí a se stejnou sazbou pro podniky i investory v případě ukládání i půjčování peněz.
5. Úroková sazba i peněžní závazky se považují za bezrizikové, proto se nehlídá, kolik cizího kapitálu podnik využívá.
6. Neuvažují se náklady úpadku.

7. Všechny peněžní toky jsou věčné, stejné po neomezenou dobu – tzv. perpetuita. Možnost odchýlení reálné úrovně zisku od plánované.
8. Management podniku usiluje o maximální bohatství pro akcionáře, upřednostňuje se hledisko vlastníka.

Při akceptaci těchto předpokladů jsou účinná tato tvrzení (Kislingerová, 2007):

MM 1 – Tržní hodnota akcií podniku je závislá na skutečných aktivech a způsobu jejich užití, nikoli na původu financování (kapitálové struktuře).

MM 2 – „*Očekávaná míra zisku (EBIT) na akcii každého podniku dané třídy je lineární funkcí jeho zadluženosti; se zvyšující se zadlužeností roste.*“ (Kislingerová, 2007, s. 386)

MM 3 – Pro přijetí investice musí míra ziskovosti převyšovat EBIT na akcii v určité podnikové třídě.

Hodnota podniku a vážené průměrné náklady na kapitál (WACC) dle Modiglianiho a Millera závisí pouze na očekávaném peněžním toku společnosti a jeho rizikovosti. Klíčovou roli nemají pasiva, ale aktiva, která hodnotu podniku determinují. Úvahy Millera a Modiglianiho jsou ovšem založeny na předpokladu, že neexistují žádné transakční náklady spojené se získáváním finančních prostředků nebo bankrotem, zároveň nepředpokládají jakékoliv daně a všechny informace jsou veřejně dostupné (Owusu-Ansah & Abdulai, 2012).

3.3 Kompromisní teorie kapitálové struktury

Kompromisní teorie autorů Brealeyho a Myerse, jak již vyplývá z názvu, je založena na volbě kompromisu, konkrétně mezi úrokovým daňovým štítem (do určité výše zadlužení snižující průměrné náklady na kapitál) a náklady finanční tísně (naopak zvyšující průměrné náklady na kapitál). Velký vliv má také charakter aktiv, která jsou využívána k činnosti podniku, a výše a stabilita podnikového zisku. Platí, že podniky s nízkým nebo nulovým ziskem a vysokým podílem rizikovějších nehmotných aktiv by měli mít nižší podíl dluhu na celkovém kapitálu. Zároveň podniky s vysokým a stabilním ziskem a vyšším podílem bezpečnějších hmotných aktiv mohou oproti nim mít zadlužení větší (Valach, 2005).

3.3.1 Náklady finanční tísně

Růst zadluženosti představuje pro podnik nejen zvyšování rizika, ale také průměrných nákladů na kapitál. Úroky se navíc musí platit bez ohledu na výši výsledku hospodaření² a i sebemenší výkyvy mohou negativně ovlivnit finanční situaci podniku a znemožnit tak splácení úroků věřitelům. Finanční tíseň se pak prohlubuje až do okamžiku, kdy závazky převyšují celkovou výši aktiv podniku, a nastává předlužení (Nývtová & Marinič, 2010).

Náklady finanční tísně dělíme na náklady úpadku a náklady zastoupení či agenturní náklady:

- **Náklady úpadku** jsou všechny přímé i nepřímé náklady, které se objeví v důsledku hrozícího úpadku. Mezi přímé náklady úpadku patří náklady spojené s právním poradenstvím, které má za cíl odvrátit hrozící úpadek a náklady na zvýšené úroky, které věřitelé v souvislosti s vysokou mírou zadlužení a vidinou úpadku požadují. Nepřímé náklady pak představují výdaje, které vznikly v souvislosti s odstraněním hrozícího úpadku – snížení odběru, pokles prodeje, odchod nejlepších pracovníků apod.
- **Náklady zastoupení** nebo také **agenturní náklady** nejsou spojeny pouze s úpadkem podniku, ale také s preferencemi manažerů. Vznikají kvůli střetu zájmů vlastníků podniku a manažerů a také se dělí na přímé a nepřímé. Za přímé náklady zastoupení označujeme ty, které jsou spojeny s odměňováním managementu (jako například různé benefity) a náklady na kontrolu managementu (různé externí audity). Nepřímé náklady zahrnují náklady ušlé příležitosti z nerealizovaných investičních záměrů. Manažeři nejsou motivováni k dlouhodobým cílům, jelikož jsou většinou hodnoceni na základě krátkodobých výsledků (Řežňáková, 2012).

3.3.2 Úrokový daňový štít

Efekt úrokového daňového štítu nastává tehdy, pokud podnik dosahuje kladného hospodářského výsledku a tudíž mu vzniká daňová povinnost. Nákladové úroky jsou

² Například u dividend může být výplata odložena na jiné období podle hospodářské a ekonomické situace.

totiž daňově uznatelné a úrokový daňový štít představuje částku, kterou podnik na dani ušetří. Vypočítá se jako součin úroků a daňové sazby (Máče, 2005).

- Výše úrokového daňového štítu = úrok (v Kč) * [daňová sazba (v %)/100]

3.4 Teorie hierarchického pořádku

Teorie hierarchického pořádku se zaměřuje především na manažery podniku, kteří mají lepší přístup k informacím než vlastníci podniku nebo externí investoři. Kislingerová (2010) zdůrazňuje význam iracionálních faktorů, které v tomto případě (na rozdíl od ostatních teorií) hrají důležitou roli.

Vlastní kapitál se zde člení na interní a externí, přičemž dle následující hierarchie by měl podnik využívat zdroje k financování (Valach, 2005):

1. Interní zdroje
2. Dlouhodobý úvěr a emise dlouhodobých obligací
3. Emise akcií

Podnik pro financování použije v první řadě vlastní interní kapitál (cash flow), ačkoli to pro něj není nejlevnější. Pokud tyto zdroje vyčerpá, tak další přichází na řadu cizí zdroje (dluhy). Emise nových akcií bude až na posledním místě, protože sebou může přinášet nepříznivé důsledky – nejen vysoké emisní náklady, ale především snížení tržní hodnoty akcií podniku, neboť externí investoři jsou přesvědčeni, že k emisi dochází, když se podnik dostane do finanční tísně a nemá to dobrý vliv na veřejné mínění (Hrdý, 2008). Brealey a Myers (1992) zároveň uvádějí, že více rizikové firmy si budou půjčovat méně, jelikož disponují dostatečnými vnitřními fondy pro uskutečnění svých plánovaných investic - na rozdíl od méně rizikových firem, které se budou více zadlužovat.

3.5 Teorie čtyř dimenzí Brealeyho a Myerse

Někteří autoři považují tuto teorii jako součást kompromisní teorie, ale například Valach (2005) ji člení samostatně. Tvůrci teorie Brealey a Myers (1992) tvrdí, že nelze uvést obecný vzorec, kterým by se dala určit optimální kapitálová struktura podniku³,

³ Jako například výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál.

ale pouze poukazují na čtyři důležité dimenze, na který by se mělo vytváření optimální kapitálové struktury podniku zakládat:

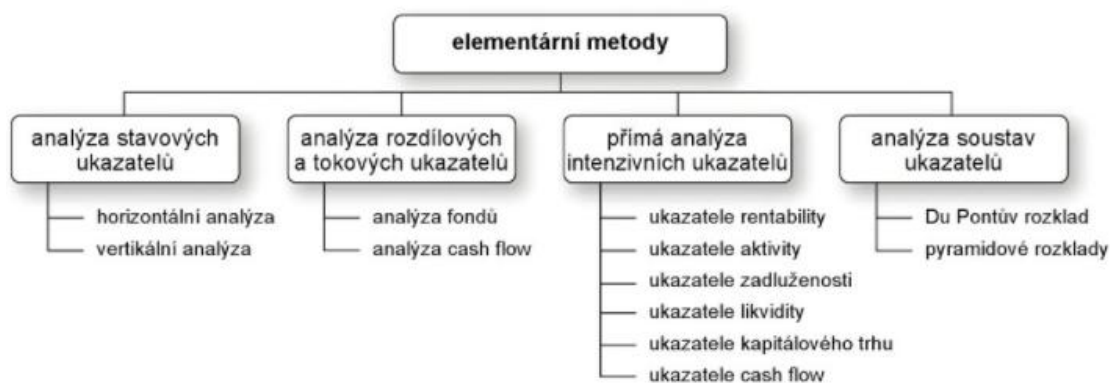
- **Daně** – Velikost zadlužení podniku ovlivňují daně díky existenci daňového štítu, který „zlevňuje“ cizí kapitál oproti vlastnímu kapitálu. Podnik by se měl zadlužovat pouze v tom případě, že dosahuje dostatečné výše zdanitelného zisku pro využití úrokového daňového štítu.
- **Riziko** – Dimenze rizika souvisí s náklady finanční tísně. Zde platí, že čím vyššího rizika při podnikání dosahujeme, tím vyšší je předpoklad finanční tísně a tím nižší by měl být podíl dluhu na pasivech podniku.
- **Typ aktiv** – V tomto případě rozlišujeme, zda převažují v podniku aktiva hmotná či nehmotná. Méně riziková jsou likvidnější hmotná aktiva – pokud v podniku tvoří většinu, tak může být větší podíl dluhu na pasivech, než kdyby v podniku převažovala rizikovější a méně likvidní nehmotná aktiva.
- **Finanční volnost** – Stupeň finanční volnosti podniku z dlouhodobého hlediska určují spíše investiční rozhodnutí podniku než struktura financování projektů. Podnik by měl usilovat o dostatek finančních prostředků na financování těchto investičních činností.

4 Nástroje k hodnocení kapitálové struktury

Mezi hlavní oblasti finančního řízení podniku patří investice, financování a správa aktiv. Analytické nástroje pomáhají finančnímu manažerovi učinit rozhodnutí, která jsou v souladu s cíly podniku – základním nástrojem k hodnocení nejen kapitálové struktury je finanční analýza (Van Horne & Wachowicz, 2009).

Mezi elementární metody finanční analýzy řadí Růčková (2015) analýzu stavových ukazatelů, analýzu rozdílových a tokových ukazatelů, přímou analýzu intenzivních ukazatelů a analýzu soustav ukazatelů, viz *Obrázek 6*. Kromě těchto elementárních metod se budou v kapitole 4.5 představeny další detekční modely, které určují, zda mohlo dojít k úpravě účetních výkazů, tedy tzv. kreativnímu účetnictví.

Obrázek 6: Elementární metody finanční analýzy



Zdroj: Růčková, 2015

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Za základ finanční analýzy je považována analýza absolutních ukazatelů, kterou tvoří horizontální a vertikální analýza. Horizontální analýza (analýza trendů) se zabývá vývojem dílčích absolutních ukazatelů v jednotlivých letech. Změna se vyjadřuje v procentech i číselně, přičemž cílem je zjistit důvod významných výkyvů a správně jej interpretovat. Tempa růstu jednotlivých položek lze také porovnat s oborovým průměrem nebo podobnými podniky. Změny znázorňujeme nejlépe pomocí indexů – řetězových a bazických. Na horizontální analýzu navazuje vertikální analýza, která se oproti tomu zabývá rozbořem struktury v procentním vyjádření. Při analýze rozvahy se kupříkladu celková aktiva (nebo pasiva) považují za základ, tedy 100 % a od toho se určují ostatní položky v rozvaze. Obdobně se postupuje i u ostatních účetních výkazů (Mulač & Mulačová, 2013).

4.2 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

Předmětem analýzy rozdílových a tokových ukazatelů jsou účetní výkazy zahrnující tokové položky, konkrétně například výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Analýza oběžných aktiv pak používá i údaje z rozvahy pro rozdílové ukazatele. Významný ukazatel finanční analýzy představuje čistý pracovní kapitál, který spadá do analýzy fondů finančních prostředků a dále pak například výpočet čistých pohotových prostředků, čistý peněžně - pohledávkový fond a analýza cash flow (Růčková, 2015).

4.2.1 Čistý pracovní kapitál

Ve své nejširší definici představují oběžná aktiva pracovní kapitál podniku, pro finanční řízení podniku se však využívá tzv. čistý pracovní kapitál podniku. To je taková část oběžných aktiv, kterou kryjí dlouhodobé zdroje neboli rozdíl oběžného majetku a krátkodobých závazků (Kislingerová, & Hnilica, 2008). Graficky znázorňuje čistý pracovní kapitál *Obrázek 7*.

Obrázek 7: Čistý pracovní kapitál



Zdroj: Knápková, Pavelková, Šteker2013

Čistý pracovní kapitál by měl nabývat kladných hodnot, neboť přebytek oběžného majetku nad krátkodobými dluhy značí dobrou finanční situaci a likvidnost podniku. Zároveň pokud by nastala nějaká nepříznivá situace, představuje pro podnik čistý pracovní kapitál určitou formu finančního polštáře, který může zmírnit nebo zcela eliminovat její následky (Sedláček, 2011).

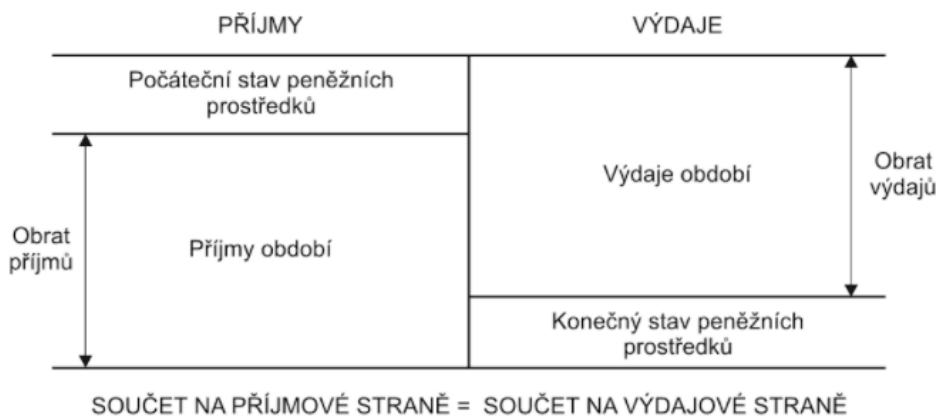
4.2.2 Analýza cash flow

Cash flow neboli peněžní toky představují pohyb peněžních prostředků (úbytky či příbytky) za určité období. Celkové cash flow zahrnuje příjmy a výdaje týkající se cizího i vlastního kapitálu a dlouhodobých i oběžných aktiv, přičemž dále se rozlišují tři oblasti dle základních činností podniku (Martinovičová, Konečný & Vavřina, 2014):

- **Provozní cash flow** – zahrnuje primární výdělečnou činnost podniku, dále činnosti, které nelze zahrnout do investiční ani finanční oblasti a jiné mimořádné účetní případy
- **Investiční cash flow** – především investice do dlouhodobého majetku a činnosti týkající se poskytování úvěrů, půjček a výpomocí (nepatří-li do provozní oblasti)
- **Finanční cash flow** – činnosti, díky nimž se mění velikost či složení vlastního kapitálu a dlouhodobých peněžních závazků

Analýza cash flow se zaměřuje na příjmy a výdaje podniku, zobrazuje reálné peněžní toky a rovněž peněžní zásoby podniku. Schematicky zachycuje cash flow *Obrázek 8*.

Obrázek 8: Základní struktura přehledu cash flow



Zdroj: Martinovičová, Konečný & Vavřina, 2014

4.3 Poměrová analýza

Většina důležitých rozhodnutí v podniku bývá učiněna až po provedení finanční analýzy, přičemž dle Bakera a Powella (2005) se většina stakeholders⁴ v první řadě

⁴ Stakeholders = tzv. zainteresované strany, mezi něž lze zařadit investory (majitele akcií a věřitele), partnery v dodavatelském řetězci, vládu, zaměstnance, zákazníky a uživatele, odbory, regulační orgány, partnery joint venture a aliancí, místní komunity a občany či soukromé organizace (Post, Preston, & Sauter-Sachs, c2002).

rozhodne pro využití poměrové analýzy. Ta se zakládá na matematickém vztahu (poměru) mezi několika číselnými údaji, přičemž výsledky jsou často uváděny ve formě procent a ke správné interpretaci se ideálně doporučuje použít data z minimálně 3 až 5 let. Poměrová analýza se dělí podle typu informací, které jednotlivé kategorie poskytují, a to na ukazatele likvidity, zadluženost, aktivity, rentability a ukazatele tržní hodnoty.

Důležitou skupiny uživatelů poměrové analýzy tvoří také poskytovatelé úvěrů, kteří hodnotí poměr likvidity a dluhu (lze tak určit, zda půjčit žádající firmě peníze a za jakou úrokovou míru), dále pak také ratingové agentury, jako jsou Moody's a Standard & Poor's, které ji uplatňují při přidělování ratingu k dluhovému riziku firmy. Manažeři často používají poměrovou analýzu k určení svých silných a slabých stránek a vyhodnocují s její pomocí výkonnost podniku. Mohou rovněž použít určité poměrové ukazatele jako cíle, které zároveň usměrňují investiční, finanční a rozhodovací politiku (Baker & Powell, 2005).

4.3.1 Ukazatele likvidity

Pomocí ukazatelů likvidity lze určit, do jaké míry je podnik schopen dostát svým závazkům. Sedláček (2011) definuje likviditu jako souhrn všech možných prostředků, které má podnik k dispozici na uhrazení svých splatných závazků. Likvidita je považována za podmínku solventnosti, tedy schopnosti hradit včas své splatné závazky. Podle toho, jak rychle lze přeměnit aktiva podniku na hotovost nebo jiné peněžní ekvivalenty, rozlišujeme tři úrovně likvidity – běžnou, pohotovou a okamžitou.

- **Běžná likvidita** = oběžná aktiva/krátkodobé závazky
- **Pohotová likvidita** = (oběžná aktiva – zásoby)/krátkodobé závazky
- **Hotovostní (peněžní) likvidita** = peněžní prostředky/krátkodobé závazky

4.3.2 Ukazatele zadluženosti

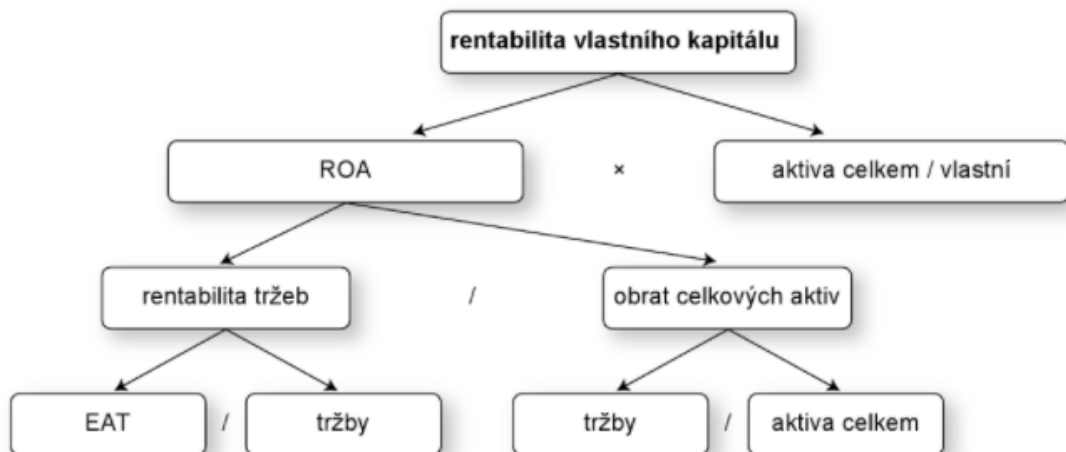
Analýza zaměřená na zadluženost podniku sleduje, jaký kapitál používá společnost při své podnikatelské činnosti – zda převažují vlastní nebo cizí zdroje a jak vysoké jsou nákladové úroky. Mezi základní ukazatele zadluženosti Růčková (2015) řadí:

- **Ukazatel věřitelského rizika** = cizí kapitál/celková aktiva;
- **Míra zadluženosti** = cizí kapitál/vlastní kapitál;
- **Koeficient samofinancování** = vlastní kapitál/celková aktiva;
- **Ukazatel úrokového krytí** = EBIT/nákladové úroky.

4.4 Analýza soustav ukazatelů

Analýza soustav ukazatelů zahrnuje výše uvedené metody a vytváří z nich modely, založené na vzájemné provázanosti jednotlivých ukazatelů. Hlavní ukazatel lze rozložit na dílčí ukazatele a to v několika stupních. Jako typický příklad lze uvést **Du Pointův rozklad ukazatele rentability** viz *Obrázek 9* a další pyramidové soustavy, které díky rozkladu hlavního ukazatele na detailnější stupně aditivním (součet nebo rozdíl ukazatelů) a multiplikatívním (součin nebo podíl ukazatelů) postupem tvoří tvar pyramidy (Růčková, 2015).

Obrázek 9: Du Pointův rozklad



Zdroj: Růčková, 2010

Účelem analýzy soustav ukazatel je demonstrovat, jaký vliv mají změny jednotlivých ukazatelů na hospodaření firmy jako celku, usnadnit orientaci ve stávající analýze vývoje podniku a dát návod k dalšímu rozhodování v závislosti na plnění podnikových cílů (Růčková, 2015).

4.4.1 Bonitní a bankrotní modely

Za součást analýzy soustav ukazatelů považuje Růčková (2015) také bonitní a bankrotní modely, které posuzují stabilitu finančního zdraví firmy a mohou rovněž predikovat blížící se bankrot.

Příkladem kombinace bankrotního a bonitního modelu je **Altmanův model**, tzv. **Z-score**. Analyzováním a vzájemným porovnáváním bankrotujících a prosperujících podniků se Altmanovi podařilo vytvořit rovnici, jejíž základ tvoří pět poměrových ukazatelů (Marek, 2009). Rovnici lze zapsat ve tvaru:

$$Z = 0,717*x_1 + 0,847*x_2 + 3,107*x_3 + 0,420*x_4 + 0,998*x_5,$$

- x_1 = čistý pracovní kapitál / aktiva,
- x_2 = nerozdělený zisk / aktiva,
- x_3 = zisk před úroky a zdaněním / aktiva,
- x_4 = vlastní kapitál / závazky,
- x_5 = tržby / aktiva.

Konečný výsledek lze interpretovat dle třech intervalů, které značí pro $Z > 2,9$ uspokojivou finanční situaci; tzv. šedou zónu, kde výsledek nelze určit, v případě, kdy $1,2 < Z \leq 2,9$; a nakonec ohrožení účetní jednotky tísní a bankrotem, pokud $Z \leq 1,2$ (Grünwald a Holečková, 2009).

Mezi další významné a nejvíce rozšířené modely řadí Sedláček (2011) Králíčkův rychlý test, Tamariho model, Index bonity, Indexy IN, Beermanovu diskriminační funkci, Taflerův bankrotní model, Grünwaldův index bonity, ekonomickou přidanou hodnotu (EVA) a Index celkové výkonnosti firmy.

4.5 Detekční metody

Zkreslování informací účetní jednotky o stavu podniku představuje dlouhodobý problém a zobrazení věrného a poctivého obrazu nemůže úplně zaručit ani provedení auditu. Použití tzv. kreativního účetnictví může vést až k likvidaci podniku, jak v posledních letech dokazuje několik velkých kauz – příkladem lze uvést bankrot americké energetické společnosti Enron (Omurgonulsen & Omurgonulsen, 2009).

Formou prevence proti manipulaci s účetními výkazy by mohlo být jasné vymezení účetních pravidel a etického kodexu, kontrola následného dodržování všemi zaměstnanci a případné trestání při jejich porušení. Jak uvádí Leung a Cooper (1995), tak mezi nejčastější důvody porušení etiky účetnictví patří konflikt zájmů a nabádání ze strany zaměstnavatele nebo klienta k účetním manipulacím a daňovým únikům.

Případné nestandardní výkyvy a kreativní účtování je možné odhalit pomocí detekčních modelů. Mantone (2013) ve své knize *Using Analytics to Detect Possible Fraud: Tools and Techniques* uvádí tyto metody:

- Poměrovou analýzu (ukazatele likvidity a rentability),
- Horizontální a vertikální analýzu,
- Analýzu peněžních toků – provozní činnost,
- Beneisch model, tzv. M – skóre,
- Dechow – Dichevův model kvality aktuálního principu,
- Sloanovu aktuálnost,
- Jonesovu nediskreční aktuálnost,
- Piotroskiho F – skóre model,
- 12 signálů Lva – Thiagarajana,
- Benfordův zákon,
- Z – skóre,
- Regresní analýzu apod.

Základní metody finanční analýzy jako horizontální a vertikální analýza či poměrová analýza mohou podezřelé výkyvy ve finančních výkazech odhalit samy o sobě. Vždy je ovšem vhodné doplnit tyto výpočty složitějšími modely, které by tyto závěry potvrdily. Často používanou detekční metodou je **Beneischův model**, založený na osmi proměnných ukazatelích. M – Skóre pak určuje, zda účetní jednotka manipulovala s účetními daty – pokud výsledná hodnota převyšuje hranici – 2,22, pak lze v tomto období manipulaci předpokládat (Beneish, 1999).

$$\mathbf{M - Skóre} = 4,84 + 0,92*DSRI + 0,528*GMI + 0,404*AQI + 0,892*SGI + 0,115*DEPI - 0,172*SGAI + 4,679*TATA - 0,327*LVGI,$$

- DSRI = index poměru pohledávek k výnosům v období t a t-1,

- GMI = index hrubé marže vypočtený jako poměr prodejní marže v období t a $t-1$,
- AQI = index kvality stálých aktiv k celkovým aktivům v období t a $t-1$,
- SGI = index růstu prodeje,
- DEPI = index odpisů,
- SGAI = index nákladů prodeje, režie a správních nákladů,
- LVGI = index pákového efektu dluhů celkem k aktivům celkem v období t a $t-1$,
- TATA = změna aktuálních položek k aktivům celkem v období t .

Všechny vzorce, které budou použity v praktické části diplomové práce, jsou blíže specifikovány v metodice práce.

CÍL A METODIKA PRÁCE

Cílem této diplomové práce je zhodnotit majetkovou a kapitálovou strukturu podniku včetně faktorů, které ji ovlivňují. Specifikovat různé přístupy k její optimalizaci a konkrétní postupy aplikovat na vybraném podniku. Navrhnout podniku konkrétní doporučení, která by vedla ke zvýšení výkonnosti a celkové optimalizaci kapitálové i majetkové struktury.

V praktické části byly aplikovány vybrané metody finanční analýzy, jejich metodika se v odborné literatuře může měnit – proto budou uvedeny přesné postupy jednotlivých výpočtů. Konkrétní data jsou obsahem příloh na konci této práce, především rozvahy a výkazy zisku a ztráty za sledované období 2011 až 2016. Další údaje o hospodaření společnosti zaznamenávají jednotlivé tabulky nacházející se vždy u dané problematiky.

Horizontální analýza

- $\text{Index změny} = (\text{položka rozvahy [v roce } t] - \text{položka rozvahy [v roce } t - 1]) / \text{položka rozvahy v roce } t - 1$

Vertikální analýza

- $(\text{položka v rozvaze} * 100) / \text{celková aktiva}$

Bilanční pravidla

- **Zlaté pravidlo financování**

Poměr dlouhodobého majetku a dlouhodobého kapitálu = Dlouhodobý majetek / (Vlastní kapitál + Rezervy + Dlouhodobé závazky + Bankovní úvěry dlouhodobé)

Poměr oběžných aktiv a krátkodobého kapitálu = Oběžná aktiva / (Krátkodobé závazky + Krátkodobé bankovní úvěry + Krátkodobé bankovní výpomoci)

- **Pravidlo vyrovnání rizika**

Poměr vlastních a cizích zdrojů = Vlastní kapitál / Cizí kapitál

- **Pari pravidlo**

Poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku = Vlastní kapitál / Dlouhodobý majetek

- **Pravidlo růstu**

$Tempo\ růstu\ tržeb = (Tržby\ v\ běžném\ roce / Tržby\ v\ předchozím\ roce - 1) * 100$

$Tempo\ růstu\ investic = (Investice\ v\ běžném\ roce / Investice\ v\ předchozím\ roce - 1) * 100$

Ukazatele aktivity podniku

- $Obrat\ aktiv = (Tržby\ za\ prodej\ zboží + Tržby\ za\ prodej\ vlastních\ výrobků\ a\ služeb) / Aktiva$
- $Obrat\ zásob = (Tržby\ za\ prodej\ zboží + Tržby\ za\ prodej\ vlastních\ výrobků\ a\ služeb) / Zásoby$
- $Doba\ splatnosti\ pohledávek = Krátkodobé\ pohledávky / ((Tržby\ za\ prodej\ zboží + Tržby\ za\ prodej\ vlastních\ výrobků\ a\ služeb) / 360)$
- $Doba\ splatnosti\ krátkodobých\ závazků = Krátkodobé\ závazky / ((Tržby\ za\ prodej\ zboží + Tržby\ za\ prodej\ vlastních\ výrobků\ a\ služeb) / 360)$

Ukazatele likvidity podniku

- $Běžná\ likvidita = Oběžná\ aktiva / (Krátkodobé\ závazky + Krátkodobé\ bankovní\ úvěry + Krátkodobé\ finanční\ výpomoci)$
- $Pohotová\ likvidita = (Oběžná\ aktiva - Zásoby) / (Krátkodobé\ závazky + Krátkodobé\ bankovní\ úvěry + Krátkodobé\ finanční\ výpomoci)$
- $Hotovostní\ likvidita = Peněžní\ prostředky / (Krátkodobé\ závazky + Krátkodobé\ bankovní\ úvěry + Krátkodobé\ finanční\ výpomoci)$

Ukazatele rentability

- $Rentabilita\ aktiv = (Výsledek\ hospodaření\ před\ zdaněním + Nákladové\ úroky) / Aktiva$
- $Rentabilita\ tržeb = (Výsledek\ hospodaření\ před\ zdaněním + Nákladové\ úroky) / Výkony$
- $Rentabilita\ vlastního\ kapitálu = (Výsledek\ hospodaření\ za\ účetní\ období) / Vlastní\ kapitál$

Ukazatele zadluženosti

- $Ukazatele\ věřitelského\ rizika = Cizí\ zdroje / Aktiva$

- *Míra zadluženosti* = Cizí zdroje/Vlastní kapitál
- *Koeficient samofinancování* = Vlastní kapitál/Aktiva
- *Ukazatel úrokového krytí* = (Výsledek hospodaření před zdaněním + Nákladové úroky)/Nákladové úroky

Čistý pracovní kapitál

- *Čistý pracovní kapitál* = Oběžný majetek – Krátkodobé cizí zdroje = (Zásoby + Dlouhodobé pohledávky + Krátkodobé pohledávky + Krátkodobý finanční majetek) – (Krátkodobé závazky + Krátkodobé bankovní úvěry + Krátkodobé finanční výpomoci)

Altmanova analýza

$Z = 0,717 \cdot x_1 + 0,847 \cdot x_2 + 3,107 \cdot x_3 + 0,420 \cdot x_4 + 0,998 \cdot x_5$, kde:

- x_1 = čistý pracovní kapitál / aktiva
- x_2 = nerozdělený zisk / aktiva
- x_3 = (zisk před zdaněním + úroky) / aktiva
- x_4 = vlastní kapitál / závazky
- x_5 = tržby / aktiva

Beneish model

$M = -4,84 + 0,92 \cdot DSRI + 0,528 \cdot GMI + 0,404 \cdot AQI + 0,892 \cdot SGI + 0,115 \cdot DEPI - 0,172 \cdot SGAI + 4,679 \cdot TATA - 0,327 \cdot LVGI$, kde:

- $DSRI = (\text{pohledavky}_t / \text{tržby}_t) / (\text{pohledavky}_{t-1} / \text{tržby}_{t-1})$
- $GMI = ((\text{tržby}_{t-1} - NP_{t-1}) / \text{tržby}_{t-1}) / ((\text{tržby}_t - NP_t) / \text{tržby}_t)$
- $AQI = (1 - ((OA_t + DM_t) / \text{aktiva}_t)) / (1 - ((OA_{t-1} + DM_{t-1}) / \text{aktiva}_{t-1}))$
- $SGI = \text{tržby}_t / \text{tržby}_{t-1}$
- $DEPI = (\text{odpisy}_{t-1} / (\text{odpisy}_{t-1} + DHM_{t-1})) / (\text{odpisy}_t / (\text{odpisy}_t + DHM_t))$
- $SGAI = (NPSA_t / \text{tržby}_t) / (NPSA_{t-1} / \text{tržby}_{t-1})$
- $LVGI = (\text{závazky}_t / \text{aktiva}_t) / (\text{závazky}_{t-1} / \text{aktiva}_{t-1})$
- $TATA = ((PK_t - PK_{t-1}) - (CFP_t - CFP_{t-1}) + (DPS_t - DPS_{t-1}) + (DZ_t - DZ_{t-1}) - \text{odpisy}_t) / \text{aktiva}_t$

[NP = náklady prodeje (výkonová spotřeba), OA = oběžná aktiva, DM = dlouhodobý majetek, DHM = dlouhodobý hmotný majetek, NPSA = náklady prodeje, správy a administrativy (výkonová spotřeba + osobní náklady), PK = pracovní kapitál (oběžná aktiva), CFP = provozní cash flow, DPS = splatná daň z příjmu, DZ = dlouhodobé závazky]

5 Charakteristika podniku z pohledu vývoje majetkové a kapitálové struktury

5.1 Obecná charakteristika vybrané společnosti

Společnost Jihozápadní dřevařská a.s. byla zapsána do obchodního rejstříku dne 6. září 1999, s předmětem podnikání silniční motorová doprava nákladní a výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona. Jako rozhodující předmět podnikání má společnost uvedené:

- poskytování služeb pro zemědělství, zahradnictví, rybářství, lesnictví a myslivost,
- velkoobchod a maloobchod,
- silniční motorovou dopravu nákladní.

Základní kapitál společnosti Jihozápadní dřevařská a.s. tvoří 200 kusů kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč. Akcie mají podobu zaknihovaného cenného papíru a se všemi akciemi jsou spojena stejná práva. Emisní kurs akcie je 10 000 Kč. V roce 2010 došlo ke změně charakteru akcií z akcií na majitele na akcie na jméno a v roce 2016 ke změně charakteru akcií z listinné podoby na zaknihovanou. Základní kapitál 2 000 000 Kč byl splacen v plné výši.

Akcie společnosti byly v roce 2016 v držení fyzických osob v počtu 155 kusů. Současně společnost od října 2014 drží ve vlastnictví své vlastní akcie v počtu 45 kusů, které nabyla od předcházejících minoritních akcionářů v souladu se zákonnými podmínkami nabývání vlastních akcií. Na podnikání společnosti se nepodílí žádné zahraniční osoby a zároveň nemá organizační složku podniku v zahraničí.

V rámci výběrových řízení na veřejné zakázky se společnosti daří úspěšně provozovat další zakázky u s.p. LČR, ať už přímo nebo prostřednictvím generálního subdodavatele. Společnost úspěšně pokračuje v obchodní činnosti s dřevní hmotou v rámci volného trhu – aukční prodeje dříví u LČR s.p., VLS s.p. a dalších.

Průměrný přepočtený počet zaměstnanců se od roku 2012 zvyšoval (viz Tabulka 2). Jediný pokles počtu zaměstnanců byl zaznamenán v již zmíněném roce 2012, kdy z původních 42 zaměstnanců zůstalo ve firmě jen 35 z nich. Pokles se dotýkal pouze dělnických pozic a v procentním vyjádření dosahoval téměř 30 %. Příčinou

tohoto poklesu byla změna objemu a struktury zakázek oproti roku 2011, což se rovněž promítlo do poklesu obrátu o 58 %.

Tabulka 2: Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2011 - 2016

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Manažerské pozice	8	8	8	8	8	7
THP	10	10	8	10	10	15
Dělnické pozice	24	17	20	20	20	22
CELKEM	42	35	36	38	38	44

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

S růstem počtu zaměstnanců souvisí i osobní náklady na zaměstnance, které se rovněž kromě roku 2012 ve všech letech zvyšovaly. Výjimku z toho navíc ještě tvoří osobní náklady řídicích pracovníků, které se v kritickém roce 2012 nesnižovaly – k jejich poklesu došlo až v roce 2014. Jak je však patrné z Tabulky 3, tak od roku 2014 zároveň začalo docházet k výplatám odměn statutárnímu a dozorčímu orgánu.

Vysoký výkyv v osobních nákladech na řídicího pracovníka byl zaznamenán v letech 2015 a 2016, což lze vysvětlit změnou počtu řídicích pracovníků. V roce 2015 se totiž jejich počet klesl na polovinu a v roce 2016 došlo k dalšímu poklesu, ke konečnému počtu 3 řídicích pracovníků. V letech 2011 až 2014 byl oproti tomu jejich počet konstantní a to na celkových 8 řídicích pracovnících.

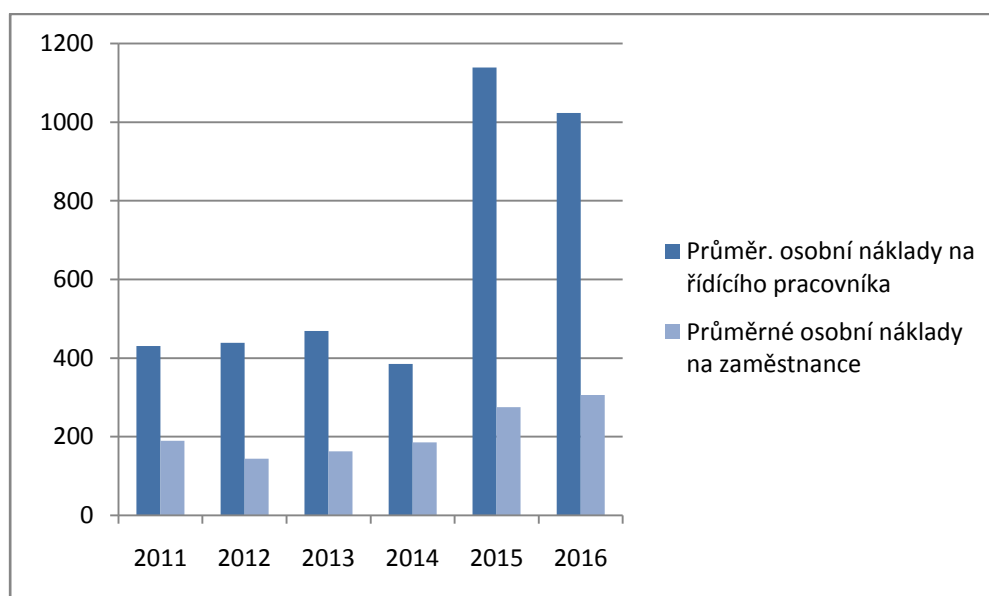
Tabulka 3: Osobní náklady zaměstnanců v letech 2011 – 2016 (v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Celkové osobní náklady	19 012	14 441	16 273	18 610	27 525	30 574
Průměr. počet zaměstnanců	42	35	36	38	38	44
Průměrné osobní náklady na zaměstnance	190	144	163	186	275	306
Počet řídicích pracovníků	8	8	8	8	4	3
Osob. náklady řídicích prac.	3 450	3 511	3 755	3 079	4 557	3 069
Průměr. osobní náklady na řídicího pracovníka	431	439	469	385	1 139	1 023
Odměny statutárnímu a dozorčímu orgánu	0	0	0	741	2 184	2 184

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

Pokud porovnáme celkové průměrné osobní náklady a průměrné náklady na řídicího pracovníka, tak zjistíme, že jejich vývoj není přímo úměrný. Z Grafu 1 lze vyčíst, že největší rozdíl mezi celkovými průměrnými osobními náklady a průměrnými náklady na řídicího pracovníka byl v roce 2015 a to více než čtyřnásobný. Příčinou je již výše zmíněná změna počtu řídicích pracovníků.

Graf 1: Průměrné osobní náklady v letech 2011 – 2016 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

Změna struktury zakázek v roce 2012 se neprojevila jen v počtu zaměstnanců a osobních nákladech, ale v i ve většině ostatních ukazatelů a ovlivnila celkový chod společnosti. Z Tabulky 4 můžeme vypočítat výrazný pokles u výsledku hospodaření v roce 2012, což představuje nejnižší hodnotu za celé sledované období. Meziroční pokles oproti roku 2011 je o více než 80 % a to i přesto, že došlo k odpisu rezerv do výnosů ve výši 8 000 000 Kč.

Následující rok se již ale podařilo tuto krizi překonat a výsledek hospodaření se zdesetinásobil. Tento růst pokračoval i v roce 2014, kdy došlo k téměř dvanáctinásobnému zvýšení výsledku hospodaření oproti předchozímu roku. Mírný pokles o 15 % v roce 2015 zapříčinilo zhoršení situace na trhu s dřevní hmotou, konkrétně kůrovcová kalamita a následný přebytek dřeva. Výkony společnosti se v tomto roce nesnížily – jediný meziroční pokles byl zaznamenán v roce 2012.

Z hlediska investic byl nejvýznamnější rovněž rok 2012, ve kterém společnost pořídila nové automobily a investovala také do nových lesů. Stejně tomu tak bylo v roce

2015 a 2014, kdy výše investic převyšovala ostatní sledované roky více než dvojnásobně.

Tabulka 4: Výsledek hospodaření, výkony a investice v letech 2011 – 2016 (v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Výsledek hospodaření	662	115	1 152	13 636	11 626	16 995
Výkony	634 049	269 256	403 120	385 450	399 899	481 708
Investice	11 529	73 745	15 173	45 162	53 999	22 077

Zdroj: Výroční zpráva společnosti

Přehled aktiv a pasiv podniku ve sledovaném období zobrazuje Tabulka 5, jejíž nezkrácenou verzi tvoří Příloha 1. Tyto údaje slouží jako výchozí zdroj pro teoretickou část práce.

Tabulka 5: Vývoj aktiv a pasiv v letech 2011 - 2016 (v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	184 777	108 344	118 600	118 059	132 068	159 872
Dlouhodobý majetek	18 269	25 863	25 742	30 771	30 487	37 116
dlouhodobý nehmot. majetek	45	70	75	25	1 056	860
dlouhodobý hmotný majetek	18 224	25 793	25 667	16 039	17 170	23 645
dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	14 707	12 261	12 611
Oběžná aktiva	163 106	79 301	88 570	80 335	92 642	115 588
zásoby	25 253	21 567	14 726	6 529	16 111	17 141
pohledávky	137 853	57 734	53 478	51 448	61 693	75 839
peněžní prostředky	9 819	4 257	20 366	22 358	14 838	22 608
PASIVA CELKEM	184 777	108 344	118 600	118 059	132 068	159 872
Vlastní kapitál	45 870	47 985	49 137	63 811	68 018	78 143
základní kapitál	1 000	1 000	1 000	2 000	2 000	2 000
ážio a kapitálové fondy	8 870	10 870	10 870	10 870	3 451	- 52
fondy ze zisku	210	210	210	15 955	13 471	14 494
VH minulých let (+/-)	35 128	35 790	35 905	21 350	37 470	44 706
VH běžného účetního období	662	115	1 152	13 636	11 626	16 006
Cizí zdroje	115 730	49 628	52 830	41 513	48 234	63 634
rezervy	8 000	800	0	8 050	12 100	16 150
závazky	107 730	44 293	52 830	33 463	36 134	47 484

Zdroj: Výroční zpráva společnosti

5.2 Zlatá bilanční pravidla

Zlaté bilanční pravidlo financování, které hlídá časový soulad aktiv a pasiv podniku, se nepodařilo ve sledovaném období dodržet. Jak navíc vyplývá z Tabulky 7, tak je vidět tendence ke zhoršení, neboť například v roce 2011 byl poměr oběžných aktiv a krátkodobého kapitálu přibližně 1,5, zatímco v roce 2016 již 2,8. Podnik by neměl financovat tolik oběžného majetku dlouhodobým kapitálem, jelikož to pro něj není výhodné. Dlouhodobý kapitál se totiž obecně považuje za dražší, než krátkodobý, a proto by se měl podnik snažit pokrýt všechna oběžná aktiva krátkodobým kapitálem.

Tabulka 6: Časové rozdělení aktiv a pasiv podniku v letech 2011 - 2016 (v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý majetek	18 269	25 863	25 742	30 771	30 487	37 116
Dlouhodobý kapitál	54 313	49 240	53 003	72 560	82 101	100 298
Podíl dlouhodobého majetku a dlouhodobého kapitálu	0,336	0,524	0,484	0,221	0,209	0,236
Oběžná aktiva	163 106	79 301	88 570	80 335	92 642	115 588
Krátkodobý kapitál	107 287	43 838	48 964	34 151	34 151	41 479
Podíl oběžných aktiv a krátkodobého kapitálu	1,520	1,809	1,809	2,452	2,7127	2,787

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

Pro optimální financování hraje důležitou roli také poměr vlastního a cizího kapitálu. **Zlaté pravidlo vyrovnání rizika**, jež tvrdí, že cizí zdroje by neměly převažovat nad zdroji vlastními, se podniku dařilo plnit v letech 2014 až 2016, viz Tabulka 8. Předchozí dva roky byl poměr vlastního a cizího kapitálu lehce pod 1, tedy převažovaly zdroje cizí. Nejhorší situace nastala v roce 2011, kdy výše vlastního kapitálu nedosahovala ani poloviny cizího kapitálu.

Tabulka 7: Poměr vlastního a cizího kapitálu v letech 2011 - 2016

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	45 870	47 985	49 137	63 811	68 018	78 143
Cizí kapitál (v tis. Kč)	115 730	49 628	52 830	41 513	48 234	63 634
Poměr vlastního a cizího kap.	0,396	0,967	0,930	1,537	1,410	1,228

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

Ze všech zlatých bilančních pravidel dopadlo nejhůře **pari pravidlo**, které nebylo dodrženo ani v jednom roce. Jak vidíme v Tabulce 9, vlastní kapitál téměř

v celém sledovaném období převyšoval dlouhodobý majetek minimálně dvojnásobně, přičemž dle pari pravidla by měl být menší nebo maximálně roven dlouhodobému majetku. Z vývoje v jednotlivých letech nelze ani s jistotou predikovat zlepšení situace do příštích let, neboť tendence ke snížení je většinou doprovázena opětovným zvýšením, přičemž nejhorší situace nastala v roce 2011, kdy poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku činil 2,511.

Tabulka 8: Poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku v letech 2011 - 2016

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	45 870	47 985	49 137	63 811	68 018	78 143
Dlouhodobý majetek (v tis. Kč)	18 269	25 863	25 742	30 771	30 487	37 116
Poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku	2,511	1,855	1,909	2,074	2,231	2,105

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

Poslední ze zlatých bilančních pravidel, **pravidlo růstu**, podle kterého by tempo růstu investic nemělo převyšovat tempo růstu tržeb, nebylo dodrženo pouze na přelomu let 2011/2012 a 2013/2014. V Tabulce 9 rovněž vidíme, v jakých letech došlo k poklesu jednotlivých meziročních indexů, přičemž nejhůře dopadl opět rok 2012, v němž propad tempa růstu investic byl alarmující – příčinou byla již zmíněná změna struktury zakázek. U tempa růstu tržeb také docházelo k mnohem výraznějším výkyvům než u tempa růstu investic, přesto je patrné, v jakých letech společnost více investovala. Například v roce 2012 došlo k nejvýznamnějšímu investování za celé sledované období, oproti roku 2011 byly investice šestinásobně vyšší.

Tabulka 9: Meziroční index tempa růstu tržeb a investic v letech 2011 - 2016

	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Tempo růstu tržeb	-55,65	50,2	-3,91	4,02	17,77
Tempo růstu investic	5,40	-0,79	1,98	0,20	-0,59

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

5.3 Charakteristika podniku z pohledu vývoje majetkové struktury

Celková aktiva společnosti měla velmi nejednotný vývoj. Nejvyšší hodnoty aktiv byly dle Tabulky 5 zaznamenány v roce 2011, načež v následujícím roce došlo k výraznému propadu o 76 433 tisíc Kč a aktiva dosahovaly naopak nejnižší hodnoty za

celé sledované období. Jak ukazuje Tabulka 10, tak v tento pokles představuje relativní změnu - 41,36 %, přičemž aktiva poklesla pouze v důsledku poklesu oběžných aktiv, neboť meziroční relativní změna dlouhodobého majetku i časového rozlišení byla kladná. V roce 2013 došlo k pozvolnému nárůstu výše aktiv a následné stagnaci v dalším roce, kdy meziroční relativní změna aktiv tvořila pouhých - 0,46 %. V posledních dvou letech začaly hodnoty aktiv opět významněji stoupat a nejvyšší kladná meziroční relativní změna byla zaznamenána mezi roky 2015 a 2016, kdy přesahovala 20 %.

Tabulka 10: Meziroční relativní změna aktiv v letech 2011 – 2016 (v %)

	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Aktiva celkem	-41,36	9,47	-0,46	11,87	21,05
Dlouhodobý majetek	41,57	-0,47	19,54	-0,92	21,74
Oběžná aktiva	-51,38	11,69	-9,30	15,32	24,77
Čas. rozlišení aktiv	51,60	34,84	62,15	28,56	-19,81

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

Pokud bychom se zaměřili na složení aktiv podniku, tak nejvyšší podíl na celkových aktivech za celé sledované období měla, jak plyne z Tabulky 11, oběžná aktiva. V roce 2011 tvořila oběžná aktiva 88 %, což bylo ze všech let nejvíce a naopak dlouhodobý majetek tvořil pouze necelých 10 %. Následující rok došlo v důsledku již zmíněného poklesu dlouhodobých aktiv k výrazné změně – oběžná aktiva se na celkových aktivech podílela pouze 73 % a podíl dlouhodobého majetku se zvýšil na téměř 24 %. Mezi roky 2012 – 2013 nedošlo a žádným výraznějším změnám, zvýšil se pouze podíl časového rozlišení aktiv v důsledku zvýšení nákladů příštích období a vzniku příjmů příštích období, které analyzovaná společnost v předchozím roce neevidovala. Nárůst podílu časového rozlišení aktiv pokračoval až do roku 2015, kdy dosáhl svého vrcholu a v roce 2016 již došlo k jeho poklesu, jenž zapříčinil úbytek nákladů příštích období.

Tabulka 11: Složení aktiv podniku v letech 2011 -2016 (v %)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý majetek	9,89	23,87	21,70	26,06	23,08	23,22
Oběžná aktiva	88,27	73,19	74,68	68,05	70,15	72,30
Časové rozlišení aktiv	1,64	0,57	3,62	5,89	6,77	4,48

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

5.3.1 Analýza dlouhodobého majetku podniku

Z dlouhodobého majetku má na celkových aktivech podniku největší podíl dlouhodobý hmotný majetek, konkrétně pozemky a stavby. V roce 2012 byl tento podíl nejvyšší a dosahoval téměř 24 %, jak ukazuje Tabulka 12. Naopak nejnižší podíl dlouhodobého hmotného majetku na celkových aktivech podniku byl zaznamenán předchozí rok, kdy jeho výše nebyla ani 10 %. V roce 2013 došlo k prodeji velké části pozemků, což mělo vliv na snížení podílu dlouhodobého hmotného majetku na celkových aktivech podniku za rok 2014. V posledních dvou letech sledovaného období byl vývoj bez zásadních změn.

V případě dlouhodobého finančního majetku společnost v letech 2011 až 2013 žádný neevidovala. Od roku 2014 vlastní společnost dlouhodobé cenné papíry a podíly a dlouhodobý finanční majetek má tak na aktivech významný podíl. Oproti tomu zanedbatelnou položku dlouhodobého majetku představuje dlouhodobý nehmotný majetek, který se na celkových aktivech podniku nepodílel za celé sledované období ani jedním procentem. Nejvyšší hodnota dlouhodobého nehmotného majetku byla zaznamenána v roce 2015 (díky ocenitelným právům) a jeho podíl na celkových aktivech byl 0,8 %, nejnižší pak pouze 0,02 v letech 2011 a 2014.

Tabulka 12: Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech podniku v letech 2011 – 2016 (v %)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,02	0,06	0,06	0,02	0,80	0,54
Dlouhodobý hmotný majetek	9,86	23,81	21,64	13,59	13,00	14,79
Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	12,46	9,28	7,89

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

5.3.2 Analýza oběžných aktiv podniku

Nejvýznamnější podíl na celkových aktivech podniku z oběžných aktiv měly za celé sledované období pohledávky, konkrétně krátkodobé pohledávky – pohledávky z obchodních vztahů. V roce 2011 dosahoval podíl pohledávek téměř 75 % (viz Tabulka 11), což je nejvíce ze všech složek aktiv podniku. Následně došlo k výraznému meziročnímu poklesu pohledávek o 58 %, čím se podíl snížil na 53 %. Od roku 2013 je podíl pohledávek na celkových aktivech podniku velmi vyrovnaný.

Na začátku sledovaného období představovaly zásoby významnou položku, v roce 2012 tvořily z celkových aktiv téměř 20 %. Přelom nastává v roce 2013, kdy se

podstatně snížila nedokončená výroba a polotovary, zároveň také společnost prodala všechna mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny. Tyto skutečnosti měly vliv na meziroční pokles zásob téměř o 56 %, což znamenalo snížení jejich podílu na celkových aktivech podniku na 5,53 %. V posledních dvou sledovaných letech se tento podíl opět zdvojnásobil, jelikož došlo ke skoro trojnásobnému zvýšení nedokončené výroby a polotovarů.

Z oběžných aktiv měly v prvních dvou letech sledovaného období nejmenší podíl na celkových aktivech podniku peněžní prostředky, který například v roce 2012 představoval necelá 4 procenta. Viditelnou měnu pak můžeme zaznamenat v roce 2013 a 2014, kdy se peněžní prostředky na účtech zvýšily významným způsobem a peněžní prostředky se podílely na celkových aktivech podniku více než zásoby. Příčinou tohoto růstu mohl částečně být prodej dlouhodobého i oběžného majetku. +;

Tabulka 13: Podíl oběžného majetku na celkových aktivech podniku v letech 2011 – 2016 (v %)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Zásoby	13,67	19,91	12,42	5,53	12,20	10,72
Pohledávky	74,61	53,29	45,09	43,58	46,71	47,44
Peněžní prostředky	5,31	3,93	17,17	18,94	11,24	14,14

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

5.4 Charakteristika podniku z pohledu vývoje kapitálové struktury

Vývoj jednotlivých složek pasiv podniku ve sledované období zaznamenává Tabulka 14. V prvním roce sledovaného období převažovaly cizí zdroje, které tvořily téměř 63 % z celkových aktiv. Oproti tomu podíl vlastního kapitálu nebyl v tomto roce ani poloviční, nejmenší část však s 12 procenty tvořilo časové rozlišení pasiv. V roce 2012 byl již podíl vlastního kapitálu a cizích zdrojů téměř na stejné úrovni, neboť došlo k výraznému poklesu cizích zdrojů, konkrétně závazků. K mírnému poklesu podílu těchto dvou složek na celkových pasivech došlo v následujícím roce v důsledku zvýšení časového rozlišení pasiv a to i přesto, že k reálnému poklesu vlastního kapitálu i cizích zdrojů nedošlo (změnil se pouze jejich poměr k celkovým pasivům). V roce 2014 přesáhl podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech podniku hranici 50 % a byl tak nejvyšší za celé sledované období, a to díky velmi významnému zvýšení fondů ze zisku, jejichž podíl na celkových pasivech se zvýšil z 0,18 % na 13,51 %. Vlastní kapitál poté převyšoval cizí zdroje i poslední dva roky sledovaného období, přičemž podíl vlastních

zdrojů na celkových aktivech podniku se průměrně snižoval, podíl časových rozlišení pasiv byl téměř konstantní.

Tabulka 14: Složení pasiv podniku v letech 2011 -2016 (v %)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál	24,82	44,29	41,43	54,05	51,50	48,88
Cizí zdroje	62,63	45,81	44,54	35,16	36,52	39,80
Časové rozlišení pasiv	12,54	9,90	14,02	10,79	11,98	11,32

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

Celková pasiva podniku zaznamenala na začátku sledovaného období výrazný pokles o 41 %, který zapříčinil již zmíněný pokles cizích zdrojů o 57 %, jak vidíme v Tabulce 15. Zároveň také došlo k výraznému poklesu časového rozlišení pasiv, jenž však již následující období vyrovnal jeho nárůst. Na přelomu let 2012 a 2013 došlo k meziročnímu nárůstu i všech ostatních složek pasiv, byť jen o malá procenta. V dalším období pokračoval nárůst pouze vlastního kapitálu a to o téměř 30 %, jelikož došlo k velmi výraznému nárůstu fondů ze zisku, viz výše. K více než 20 % poklesu došlo u cizích zdrojů - závazků i u časového rozlišení pasiv. Pasiva jako celek zůstala téměř nezměněná, poklesla o pouhé půl procento. K jinému poklesu již za celé sledované období nedošlo, pasiva jako celek i jeho jednotlivé složky jen stoupaly.

Tabulka 15: Meziroční relativní změna pasiv v letech 2011 – 2016 (v %)

	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Pasiva celkem	-41,36	9,47	-0,46	11,87	21,05
Vlastní kapitál	4,61	2,40	29,86	6,59	14,89
Cizí zdroje	-57,12	6,45	-21,42	16,19	31,93
Čas. rozlišení pasiv	-53,70	55,00	-23,44	24,19	14,41

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

5.4.1 Analýza vlastního kapitálu podniku

Za celé sledované období představoval výsledek hospodaření minulých let nejvýznamnější položku vlastního kapitálu, jak vyplývá z Tabulky 16, a to i v roce 2014, kdy došlo k meziročnímu poklesu výsledku hospodaření minulých let o více než 40 %. Mnohem nižší hodnoty měl výsledek hospodaření běžného účetního období, v roce 2012 klesl jeho podíl na celkových pasivech podniku na 0,11 %. Následně se tento podíl začal zvyšovat a od roku 2014 se pohyboval okolo 10 procent. Základní

kapitál společnosti se v polovině sledovaného období zdvojnásobil, jinak nedošlo k žádným změnám. V Tabulce 16 si tak můžeme prohlédnout vývoj podílu základního kapitálu na celkových pasivech podniku, především mezi roky 2011 až 2013 a 2014 až 2016, kdy byla reálná výše základního kapitálu stejná, ale jeho podíl se měnil v závislosti na výši celkových pasiv podniku. V případě kapitálových fondů došlo po prvním roce k jejich zvýšení o 22 %, přičemž tento stav zůstal nezměněný další dva roky, jejich podíl na celkových pasivech podniku se však opět změnil v důsledku změny výše celkových pasiv. Podobný vývoj měly rovněž fondy ze zisku, které byly v prvních třech sledovaných letech na stejné úrovni, poté došlo k jejich výraznému zvýšení, což mělo vliv i na zvýšení jejich podílu na celkových pasivech podniku.

Tabulka 16: Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech podniku v letech 2011 – 2016 (v %)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál	24,82	44,29	41,43	54,05	51,50	48,88
Základní kapitál	0,54	0,92	0,84	1,69	1,51	1,25
Ážio a kapitálové fondy	4,80	10,03	9,17	9,21	2,61	-0,03
Fondy ze zisku	0,11	0,19	0,18	13,51	10,20	9,07
VH minulých let (+/-)	19,01	33,03	30,27	18,08	28,37	27,96
VH běžného účetního období	0,36	0,11	0,97	11,55	8,80	10,01

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

5.4.2 Analýza cizích zdrojů podniku

V případě cizích zdrojů převažovaly za celé sledované období závazky, jak potvrzuje Tabulka 17, tak hlavně závazky krátkodobé. Nejvyšší podíl závazků na celkových pasivech podniku byl v roce 2011 a to 58 %. V následujícím roce pak došlo ke snížení hodnoty závazků o více než polovinu, na čemž mělo vliv především snížení závazků z obchodních vztahů o 68 %. Podíl na celkových pasivech podniku se však snížil jen na 40 %, jelikož došlo ke snížení i u celkových pasiv. V roce 2013 se podíl závazků zvýšil, na čemž se podílely též dlouhodobé závazky, které meziročně vzrostly 7,5 krát. V následujících letech se pak podíl závazků na celkových pasivech podniku pohyboval okolo 28 %.

Zajímavý vývoj byl zaznamenán u rezerv společnosti. Jejich podíl na celkových pasivech podniku se totiž od začátku sledovaného období snižoval, až v roce 2013 došlo k úplnému odpisu rezerv do výnosů v důsledku nepříznivé ekonomické situace podniku.

Podnik poté vytvořil nejen povinné rezervy dle zvláštních předpisů, ale také ostatní nepovinné rezervy. Tyto rezervy se každoročně zvyšovaly, stejně jako jejich podíl na celkových pasivech podniku.

Tabulka 17: Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech podniku v letech 2011 – 2016 (v %)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cizí zdroje	62,63	45,81	44,54	35,16	36,52	39,80
Rezervy	4,33	0,74	0,00	6,82	9,16	10,10
Závazky	58,30	40,88	44,54	28,34	27,36	29,70
- dlouhodobé závazky	0,24	0,42	3,26	0,59	1,50	3,76
- krátkodobé závazky	58,06	40,46	41,28	27,75	25,86	25,95

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

6 Aplikace vybraných metod hodnocení

Majetková a kapitálová struktura sledovaného podniku bude zhodnocena pomocí analýzy poměrových ukazatelů, analýzy čistého pracovního kapitálu, analýzy bonitních a bankrotních modelů a na závěr bude použit Beneish model, jako jedna z detekčních metod.

6.1 Analýza poměrových ukazatelů

Z analýzy poměrových ukazatelů byly vybrány ukazatele likvidity, které určují, jak je společnost schopna dostát svým závazkům, ukazatele zadluženosti, které porovnávají vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování, dále ukazatele aktivity, které měří efektivitu hospodaření podniku s aktivy a ukazatele rentability, někdy též nazývány jako ukazatele ziskovosti či výnosnosti.

6.1.1 Ukazatele likvidity podniku

Pomocí ukazatelů likvidity lze určit, do jaké míry je podnik schopen dostát svým závazkům. Sedláček (2011) definuje likviditu jako souhrn všech možných prostředků, které má podnik k dispozici na uhrazení svých splatných závazků. Likvidita je považována za podmínku solventnosti, tedy schopnosti hradit včas své splatné závazky. Podle toho, jak rychle lze přeměnit aktiva podniku na hotovost nebo jiné peněžní ekvivalenty, rozlišujeme tři úrovně likvidity – běžnou, pohotovou a okamžitou. Vývoj těchto tří ukazatelů likvidity ve sledovaném období zaznamenává Tabulka 18.

Tabulka 18: Vývoj ukazatelů likvidity podniku v letech 2011 - 2016

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita	1,52	1,81	1,81	2,45	2,71	2,79
Pohotová likvidita	1,28	1,32	1,51	2,25	2,24	2,37
Okamžitá likvidita	0,09	0,10	0,42	0,68	0,43	0,55

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

Ideální rozmezí pro **běžnou likviditu** je přibližně v intervalu mezi 1,6 až 2,5, závisí však na odvětví, ve kterém se podnik nachází. Nejnižší hodnota 1,52 byla v roce 2011 zapříčiněna výrazně vyššími hodnotami závazků z obchodních vztahů, což negativně ovlivnilo tento výsledek. Přesto je tato hodnota stále akceptovatelná, neboť zaručuje, že je podnik schopen pokrýt své krátkodobé závazky oběžnými aktivy. V letech 2012 až 2014 dosahovala běžná likvidita ideálních hodnot, vyšší hodnoty byly

zaznamenány v posledních dvou letech sledovaného období. Pokud by však i nadále pokračoval růst těchto hodnot, mělo by to negativní vliv na výkonnost podniku, viz Zlatá bilanční pravidla, neboť by oběžná aktiva z velké části kryla i dlouhodobé závazky.

V případě **pohotové likvidity** obecně platí, že v ideálním případě by se její hodnoty měly pohybovat v rozmezí 1 až 1,5, což podnik splnil v první polovině sledovaného období. Od roku 2014 se však pohotová likvidita podniku výrazně zvýšila v důsledku značného snížení zásob, které se i tak příliš nepodílejí na velikosti oběžných aktiv. Podnik by byl tedy schopen dostát svým závazkům, aniž by musel prodat své zásoby.

Okamžitá likvidita, jak vyplývá z názvu, představuje schopnost podniku splatit okamžitě své krátkodobé závazky. Doporučený interval je mezi 0,2 až 0,7 a pouze v tomto případě nedošlo překročení horního intervalu. Naopak v letech 2011 a 2012 byly výsledné hodnoty pod hraniční hodnotou 0,2, jelikož společnost v těchto letech disponovala s nízkými peněžními prostředky v pokladně i na účtech. Nejlépe by byla společnost schopna okamžitě splatit své krátkodobé závazky v roce 2014, kdy na jednu korunu krátkodobých závazků připadalo 0,68 Kč nejlíkvinnějších prostředků.

6.1.2 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti poskytují informaci o tom, do jaké míry podnik využívá k financování vlastní nebo cizí zdroje, tj. určují velikost zadlužení podniku. Jak již bylo zmíněno v kapitole 2.3 *Náklady kapitálu*, tak zadlužení nemá vždy jen negativní charakter (použití cizího kapitálu může být pro podnik levnější). Vybrané ukazatele zadluženosti obsahuje Tabulka 19.

Tabulka 19: Vývoj ukazatelů zadluženosti podniku v letech 2011 – 2016

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ukazatel věřitelského rizika (v %)	62,6	45,8	44,5	35,2	36,5	39,8
Míra zadluženosti (v %)	252,3	103,4	107,5	65,1	70,9	81,4
Ukazatel úrokového krytí	7,2	1,9	4,2	72,6	122,4	98,7
Koeficient samofinancování (v %)	24,8	44,3	41,4	54,1	51,5	48,9

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

Celková zadluženost (často též nazývána jako věřitelské riziko) ukazuje, do jaké míry byl majetek podniku kryt cizími zdroji – maximální možná hodnota tohoto ukazatele může být 100 %, a to v případě, kdy již podnik nedisponuje žádným vlastním kapitálem. Věřitelé upřednostňují, pokud je tento ukazatel co nejnižší, neboť tím větší je podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech podniku, což případným věřitelům zajišťuje bezpečnostní polštář proti případným ztrátám. Nejvyšší zadluženost podniku byla v roce 2011 a to více než 60 % a to především kvůli velmi vysokému podílu závazků z obchodních vztahů, který byl v tomto roce téměř dvojnásobný oproti všem ostatním rokům. V následujících letech zadluženost konstantně klesala až na úroveň 35,2 % v roce 2014, přičemž poté došlo opět k mírnému zvýšení zadluženosti, ale ta již nepřesáhla 40 %. Protikladem celkové zadluženosti je **koeficient samofinancování**, který ukazuje, z kolika procent podnik využívá financování vlastními zdroji.

Podobný význam, jako celková zadluženost, má také **míra zadluženosti**, která poměruje cizí zdroje s vlastním kapitálem (v případě celkové zadluženosti cizí zdroje). Maximální hodnota není omezena hranicí 100 %, jelikož růst míry zadlužení roste exponenciálně, dle Sedláčka (2011) až k nekonečnu. Nejvyšší hodnoty byly zaznamenány také na začátku sledovaného období, tentokrát ovšem kvůli velmi nízké úrovni vlastního kapitálu a v roce 2011 také kvůli vysokým celkovým aktivům oproti ostatním letem. V roce 2014 se zvýšily fondy ze zisku a rovněž došlo ke zvýšení základního kapitálu, což mělo vliv na snížení míry zadluženosti.

Ukazatel úrokového krytí ukazuje, kolikrát je vyšší zisk oproti nákladovým úrokům. Nejhorší situace nastala v roce 2012, kdy nebyl zisk ani 2 krát vyšší než nákladové úroky, kvůli velmi nízkému výsledku hospodaření, což zapříčinila již zmíněná změna struktury zakázek. K významnému nárůstu došlo v roce 2014, jelikož se výše výsledku hospodaření více než zdesetinásobila. Následujícího roku dosáhl ukazatel úrokového krytí svého maxima, kdy byl zisk více než 120 krát vyšší než nákladové úroky.

6.1.3 Ukazatele aktivity podniku

Ukazatel **obratu celkových aktiv** nám říká, kolikrát za rok se aktiva v podniku obrátila. Jak ukazuje Tabulka 20, podnik dokázal svá aktiva zhodnotit velmi efektivně, neboť se v téměř celém sledovaném období aktiva obrátila 3 krát. Rok 2012 byl pro

podnik ekonomicky nejslabším z důvodu změny struktury zakázek, přesto i v tomto roce se aktiva 2,5 krát obrátila, což lze považovat za velmi dobrý výsledek.

Obrat zásob určuje, kolikrát za rok se v podniku zásoby prodají a opět naskladní. V případě sledované společnosti nepředstavují zásoby významnou položku, jelikož hlavní činnost představují lesnické služby vlastníkům lesů, ať se jedná o stát, obce nebo soukromníky. K těžbě dochází na pozemku zákazníka, který často požaduje zanechat zpracovaný materiál přímo na místě. V některých případech zajišťuje společnost rovněž dopravu na určené místo a doba dodání se tak odvíjí nejen od druhu dopravy, ale také od množství přepravovaného materiálu. Vedlejší podíl na tržbách podniku tvoří prodej polen a štípaného palivového dřeva, což představuje většinu zásob. Nejnižší obrat zásob byla zaznamenána v roce 2012, kdy se zásoby obrátily pouze 12,7 krát a naopak nejvyšší v roce 2014, konkrétně 60,3 krát. Celkový vývoj byl velmi nejednotný, přičemž výše a tím i obrat zásob se měnily v závislosti na struktuře zakázek.

Tabulka 20: Vývoj ukazatelů aktivity podniku v letech 2011 -2016

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv (násobek)	3,33	2,52	3,46	3,34	3,10	3,02
Obrat zásob (násobek)	24,4	12,7	27,8	60,3	25,4	28,2
Doba splatnosti pohledávek (ve dnech)	74,83	70,39	46,85	46,91	54,10	56,49
Doba splatnosti krát. závazků (ve dnech)	62,76	57,82	43,00	29,94	30,00	30,94

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

Nejvíce problémovou se pro podnik zdá být **doba splatnosti pohledávek**, která ve všech sledovaných letech převyšovala **dobu splatnosti krátkodobých závazků**, jak opět můžeme vidět v Tabulce 20. Pro podnik by bylo výhodné stanovit kratší dobu splatnosti pohledávek nebo alespoň ve stejné výši s dobou splatnosti krátkodobých závazků. Problém ovšem nastává u veřejných zakázek, kterých se společnost aktivně účastní – zde jsou podmínky zakázek jasně vymezeny a nelze je nijak ovlivnit.

Podnik by se měl také zaměřit na pohledávky po lhůtě splatnosti, které byly v porovnání se závazky mnohonásobně vyšší. Z vývoje pohledávek v Tabulce 21 můžeme usuzovat, že se situace během sledovaného období zlepšila, především u pohledávek po lhůtě splatnosti nad 365 dní. I přesto by ale podnik mohl zavést nový systém kontroly pohledávek, zavedení pokut při překročení určitého počtu dnů po době

splatnosti apod. Nepředpokládá se (resp. není v praxi běžné), že by se pohledávky po lhůtě splatnosti úplně eliminovaly, ale mohlo by dojít k určitému snížení.

Tabulka 21: Vývoj pohledávek podniku v letech 2011 – 2016 (v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pohledávky celkem	137 853	57 734	53 478	51 448	61 693	75 839
Po lhůtě splatnosti celkem	23 433	9 860	8 299	5 578	5 924	4 834
- do 90 dnů	6 560	7 470	2 332	1 158	4 044	3 112
- nad 90 dní do 180	1 126	1 662	1 106	746	912	1 100
- nad 180 dní do 365	3 270	199	1 729	1 436	480	396
- nad 356 dní	12 477	529	3 132	2 238	488	226

Zdroj: Výroční zprávy podniku na základě dat z výročních zpráv společnosti

6.1.4 Ukazatele rentability podniku

Za základní ukazatel rentability podniku je považována rentabilita aktiv, někdy též nazývána jako produkční síla, která porovnává zisk podniku a celkový aktiva bez ohledu na zdroj financování. Nejefektivněji podnik využíval svá aktiva v roce 2014, kdy hodnota rentability aktiv přesáhl 15 %, jak můžeme vidět v Tabulce 22. Naopak nejnižší rentabilita byla naměřena v letech 2011 a 2012, kdy se pohybovala okolo půl procenta – efektivní využití celkových aktiv bylo téměř nulové, jelikož se jednalo o ekonomicky slabé roky s minimálními zisky. Se změnou struktury zakázek v následujících letech se však tento ukazatel pohyboval na přijatelné úrovni a žádnému výraznějšímu propadu již nedošlo.

Rentabilita vlastního kapitálu byla výrazně ovlivněna v druhé polovině sledovaného období zvýšením vlastního kapitálu – konkrétně vyšším výsledkem hospodaření a fondů ze zisků, v roce 2014 též k navýšení základního kapitálu o 100 %. Nejnižší hodnota byla naměřena v roce 2012, kdy rentabilita vlastního kapitálu činila pouhých 0,24 %, což bylo zapříčiněno extrémně nízkým výsledkem hospodaření.

Rentabilita tržeb dosahovala také nejnižších hodnot v první polovině sledovaného období. V roce 2011 připadalo na 1 Kč tržeb pouze 0,14 Kč zisku, nízká hodnota byla naměřena též v roce 2012 a 2013. Ke zvýšení došlo až v roce 2014, kdy se hodnoty pohybovaly okolo 4 Kč zisku na 1 Kč tržeb.

Tabulka 22: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2011 – 2016 (v %)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
rentabilita aktiv	0,49	0,53	1,70	15,37	11,49	12,84
rentabilita tržeb	0,14	0,21	0,50	4,71	3,79	4,26
rentabilita vlastního kapitálu	1,44	0,24	2,34	21,37	17,09	21,75

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

6.2 Výpočet čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál vyjadřuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými dluhy – tedy určuje, jaká část oběžných aktiv je financována dlouhodobým kapitálem. Pro podnik představuje jeho kladná hodnota určitou formu peněžního fondu či „finančního polštáře“ (Sedláček, 2011). Sledovaná společnost měla hodnoty čistého pracovního kapitálu velmi vysoké, jak zachycuje Tabulka 23, a v případě nepříznivé finanční situace by jí mohl tuto krátkodobou krizi překonat. Mohlo tomu tak být i v pro podnik ekonomicky nejslabším roce 2012, kdy došlo k výraznému poklesu hodnoty čistého pracovního kapitálu. V následujících letech pak výše čistého pracovního kapitálu konstantně rostla. Velmi vysoké hodnoty však nejsou z hlediska optimalizace kapitálové struktury pro podnik žádoucí, neboť využití dlouhodobého kapitálu k financování oběžného majetku nepřináší požadované zhodnocení. Při bližší analýze však zjistíme, že velikost čistého pracovního kapitálu ovlivňují velmi vysoké pohledávky a výsledky tak jsou částečně zkresleny.

Tabulka 23: Čistý pracovní kapitál podniku v letech 2011 – 2016 (v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Oběžná aktiva	163 106	79 301	88 570	80 335	92 642	115 588
Krátkodobé závazky	107 287	43 838	48 964	32 764	34 151	41 479
ČPK	55 819	35 463	39 606	47 571	58 491	74 109

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

Skutečnost, že by mohl být podnik „překapitalizován“, naznačují i výsledky poměru vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku podniku v letech v Tabulce 24. Jak uvádí Synek (2011), tak o překapitalizování se jedná v případě, kdy je tento poměr větší než 1, z čehož vyplývá, že by se měl podnik zaměřit na jeho snížení, neboť ve většině sledovaného období byly tyto hodnoty okolo 2. Pokud by se podniku podařilo v rámci

optimalizace snížit poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku pod 1, jednalo by se zase o „podkapitalizování“.

Tabulka 24: Poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku podniku v letech 2011 - 2016

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	45 870	47 985	49 137	63 811	68 018	78 143
Dlouhodobý majetek (v tis Kč)	18 269	25 863	25 742	30 771	30 487	37 116
Poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku	2,51	1,86	1,91	2,07	2,23	2,11

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

6.3 Altmanova analýza

Z bankrotních a bonitních modelů byla vybrána Altmanova analýza, která slouží jako určitá forma doplnění finanční analýzy a bývá také řazena mezi detekční metody. Dle rovnice, kterou Altman sestavil pro predikci finančního vývoje firem, je žádoucí, pokud její hodnoty převyšují 2,99, což značí uspokojivou situaci firmy. Jak vidíme v Tabulce 25, tak v celém sledovaném období podnik tuto hraniční hodnotu převýšil s velkou rezervou. Největší vliv měl na velikost výsledného Z – skóre ukazatel x_5 obrát aktiv, tedy poměr tržeb a aktiv.

Nejnižší hodnota byla dle očekávání zaznamenána v roce 2012, jako u většiny ukazatelů finanční analýzy. Naopak nejvyšší hodnoty 5,05 dosáhl podnik v roce 2014, velmi vysoká hodnota Z – skóre vyšla také v roce 2015. Pro porovnání bude provedena v následující kapitole další kontrolní analýza, jelikož se mohou výsledky v jednotlivých letech lišit.

Tabulka 25: Altmanova analýza podniku v letech 2011 - 2016

Ukazatel	Váha	2011	2012	2013	2014	2015	2016
x_1	0,717	0,3021	0,3273	0,3339	0,4029	0,4429	0,4636
x_2	0,847	0,1901	0,3303	0,3027	0,1808	0,2837	0,2796
x_3	3,107	0,0049	0,0053	0,0170	0,1537	0,1149	0,1284
x_4	0,420	0,4258	1,0834	0,9301	1,9069	1,8824	1,6457
x_5	0,998	3,3307	2,5193	3,4566	3,3366	3,1027	3,0186
Z - score		3,8958	3,5002	4,3892	5,0506	4,8020	4,6718

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

6.4 Beneish Model

Tabulka 26 zachycuje vývoj jednotlivých ukazatelů a výsledků Beneish modelu, které v porovnání s Almanovou analýzou nedosahovaly tak ideálních hodnot. Nejhorší výsledek byl zaznamenán na přelomu let 2011 a 2012, jak se dalo předpokládat. Pod hraniční hodnotu – 2.22 se však dostal i přelom roku 2013 a 2014, kdy M – skóre vyšlo – 3,2. Blízko pod hranicí se rovněž objevily výsledky z přelomů let 2012/2013 a 2015/2016, které pohybovaly okolo hodnoty – 2,4. V již zmíněném ukazateli TATA ovlivnilo výsledek M – Skóre čisté provozní cash flow, které bylo v letech 2011, 2012 a 2015 záporné. Je proto nutné brát celkové výsledky s rezervou a porovnat je s ostatními ukazateli finanční analýzy.

Tabulka 26: Beneish model v letech 2011 - 2016

	Váhy	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
DSRI	0,92	0,9443	0,6167	1,0012	1,1528	1,0438
GMI	0,528	0,0916	1,1741	0,4250	1,7068	0,7571
AQI	0,404	1,5942	1,2318	1,6289	1,1493	0,6624
SGI	0,892	0,4435	1,5020	0,9609	1,0402	1,1777
DEPI	0,115	1,4081	0,9944	0,7686	0,5909	0,8381
SGAI	0,172	0,9582	0,9973	0,9237	1,0875	0,9688
LVGI	0,327	0,7012	1,0896	0,6363	0,9653	1,0856
TATA	4,679	-0,7481	-0,0417	-0,1589	0,0735	0,0364
M - Score		-6,6158	-2,4238	-3,2012	-1,5771	-2,4166

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

7 Návrhy, doporučení

Z celkové analýzy majetkové a kapitálové struktury vyplynulo, že klíčový byl pro sledovanou společnost rok 2012, ve kterém došlo v důsledku změny struktury zakázek k významnému zhoršení výsledků všech aplikovaných hodnotících metod. Působil zde především pokles objemu výkonů s negativním vlivem fixních nákladů a neadekvátní zisková marže u vysoutěžených státních zakázek u s.p. LČR dána velkou konkurencí v soutěži, která soutěžící donutila navrhnout ceny do výběrového řízení v takové úrovni, že často ani nepokrývaly náklady na provozování těchto zakázek.

Společnosti se podařilo fázi krize překonat (vývoj vybraných ukazatelů hodnocení majetkové a kapitálové struktury podniku obsahuje Tabulka 1) a došlo ke stabilizaci finanční situace, přičemž dle předpokladů by mělo dojít v následujících letech k dalšímu rozvoji společnosti. Přesto bych společnosti navrhovala, aby více zvažovala úrovně cen, se kterými se přihlašují do veřejných soutěží týkajících se státních zakázek u LČR, s.p. – tyto zakázky však tvoří více než 50 % z celkových tržeb společnosti a jistota dlouhodobé spolupráce a zaplacení pohledávky (byť s delší dobou splatnosti) může mít na rozhodování podniku hlavní vliv.

Velký potenciál dle mého názoru představuje pronikání na zahraniční trhy. Podnik by mohl pro začátek využít své polohy blízko německých hranic a pokusit se prosadit na bavorském trhu. Téměř dvacetiletá tradice poskytuje značnou výhodu při mapování trhu a získávání nových zakázek, stejně jako investice do nejnovějších technologií vše s ohledem na životní prostředí.

Pro optimalizaci kapitálové a majetkové struktury by bylo rovněž žádoucí, aby podnik financoval více oběžného majetku krátkodobým kapitálem. Důležitý faktor však také představuje to, zda se jedná o cizí nebo vlastní kapitál. V posledních letech se podniku daří mít převahu vlastního kapitálu především díky vzrůstajícímu nerozdělenému výsledku hospodaření z minulých let.

Dle pari pravidla by se měl podnik snažit pro snížení poměru vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku, což však dle mého názoru nelze vzhledem ke specifické činnosti podniku předpokládat. Dlouhodobý majetek se v podniku vyskytuje pouze ve formě pozemků a staveb, jejichž výše je z dlouhodobého hlediska konstantní a podnik o jejich zvýšení ani neuvažuje. Prostor pro snížení poměru vlastního kapitálu

a dlouhodobého majetku by tak byl jen ve formě zvýšení dlouhodobého finančního nebo nehmotného majetku či snížení vlastního kapitálu.

Poměrová analýza ukazatelů aktivity poukázala, že doba splatnosti pohledávek je vyšší než doba splatnosti závazků, což samozřejmě není pro podnik výhodné a navíc by se podnik z dlouhodobého hlediska mohl dostat do druhotné platební neschopnosti. Navrhovala bych proto, aby se podnik pokusil stanovit kratší dobu splatnosti pohledávek, minimálně stejnou s dobou splatnosti krátkodobých závazků. Problém ovšem nastává u veřejných zakázek, kterých se společnost aktivně účastní – zde jsou podmínky zakázek jasně vymezeny a nelze je nijak ovlivnit. Celková výše pohledávek byla velmi vysoká, z toho i pohledávky po lhůtě splatnosti, a proto by podnik mohl zavést nový systém kontroly pohledávek, zavedení pokut při překročení určitého počtu dnů po době splatnosti apod., aby došlo alespoň k jejich částečnému snížení.

Z analýzy ukazatelů likvidity vyplývá, že společnost byla ve druhé polovině sledovaného období schopna splatit polovinu svých závazků téměř okamžitě, ve všech letech pak běžná likvidita dosahovala nadprůměrných hodnot. S likviditou též souvisí výše čistého pracovního kapitálu, která v celém sledovaném období dosahovala kladných hodnot. Je však na uvážení podniku, zda zváží jeho snížení – velmi vysoké hodnoty nejsou z hlediska optimalizace kapitálové struktury pro podnik žádoucí, neboť využití dlouhodobého kapitálu k financování oběžného majetku nepřináší požadované zhodnocení. Nutno ale ještě podotknout, že velký vliv měly na výsledky výpočtů vysoké pohledávky podniku, kvůli čemuž mohlo dojít k jejich částečnému zkreslení.

Dále bych podniku doporučila, aby se zaměřil na společenskou odpovědnost firem. Přestože se zatím neobjevily žádné konflikty s ochránci životního prostředí související s pracovní činností podniku, bylo by vhodné aktivně informovat veřejnost o svých aktivitách a pozitivně se zapsat do jejího povědomí. Pracovníci, kteří se pohybují v terénu, vysadí ročně průměrně 380 000 kusů nových stromků, zároveň se vedení společnosti snaží investovat do nejnovějších technologií s ohledem na životní prostředí. Vzhledem k předmětu podnikání jsem podniku doporučila, aby pořádal se všemi zaměstnanci pravidelné aktivity na podporu životního prostředí, jako například úklid lesa, který by se mohl začlenit do víkendových teambuildingových akcí. Velký potenciál vidím rovněž ve spolupráci s NP Šumava.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo zhodnotit majetkovou a kapitálovou strukturu vybraného podniku a navrhnout doporučení, která by vedla k její optimalizaci. Pro finanční analýzu byly použity údaje z let 2011 až 2016, konkrétně byla provedena vertikální a horizontální analýza, analýza poměrových ukazatelů, analýza čistého pracovního kapitálu, Altmanova analýza a analýza Beneish modelu. Na základě výsledků této finanční analýzy lze říci, podnik má v posledních několika letech velmi dobré hospodářské výsledky a krizovou situaci, která nastala v roce 2012, se mu podařilo překonat. Přesto jsou oblasti, kterým by bylo potřeba věnovat více pozornosti.

Sledovanému podniku bylo doporučeno, aby se především zaměřil na vázání kapitálu v pohledávkách a dobu jejich splatnosti. V souvislosti s výší pohledávek byla ovlivněna likvidita podniku a čistý pracovní kapitál. Potenciál dle mého názoru představují zahraniční trhy, na kterých dosud podnik aktivně nepůsobí. Dále by se měl podnik snažit o snížení poměru vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku. Rovněž byly podniku navrženy aktivity týkající se společenské odpovědnosti firem.

V závěru je třeba zmínit, že výsledky této finanční analýzy jsou založeny pouze na veřejně dostupných informacích a pro větší přesnost by bylo potřeba, aby podnik prováděl tyto kontroly sám a pravidelně, čímž by mohl například v budoucnu zamezit situaci, která nastala v roce 2012 nebo alespoň zmírnit její dopady.

Summary

The aim of this thesis is to evaluate the assets and capital structure of the company, including the factors, that influence this structure. Then specify different approaches to optimization and specific practices applied to the selected company. In the end, propose specific recommendations, that should lead to an increase in the performance and overall optimization of the capital and assets structure.

The assets and capital structure of the selected company was evaluated using the ratio analysis, especially indicators of activity, liquidity, profitability and debt, than net working capital analysis, vertical and horizontal analysis, Altman Z – Score and Beneish model as one of the detection methods.

Key words: Assets and Capital, Optimization, Horizontal and Vertical, Financial Analysis, Ratio Analysis, Net Working Capital,

Seznam použitých zdrojů

- Baker, H. K., & Powell, G. E. (2005). *Understanding financial management: a practical guide*. Malden: Blackwell Publishing.
- Beneish, M. D. (1999). *The Detection of Earnings Manipulation*. *Financial Analysts Journal*, 55(5), 24-36. doi:10.2469/faj.v55.n5.2296.
- Brealey, R. A., & Myers, S. C. (c2000). *Principles of corporate finance* (6th ed.). Boston: IrwinMcGraw-Hill.
- Dvořák, I., & Procházka, P. (1998). *Rizikový a rozvojový kapitál: venture capital*. Praha: Management Press.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2007). *Finanční analýza a plánování podniku* (Vyd. 1.). Praha: Ekopress.
- Higgins, R. C. (c2009). *Analysis for financial management* (9th ed.). Boston: McGraw-HillIrwin.
- Hrdý, M., & Strouhal, J. (2010). *Finanční řízení*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika.
- Kislingerová, E. (2010). *Manažerské finance* (3. vyd.). V Praze: C.H. Beck.
- Kislingerová, E. (2001). *Oceňování podniku* (2. vydání) Praha: C. H. Beck
- Kislingerová, E., & Hnilica, J. (2008). *Finanční analýza: krok za krokem* (2. vyd.). Praha: C.H. Beck.
- Knápková, A., Pavelková, D., & Šteker, K. (2013). *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady* (2., rozš. vyd.). Praha: Grada.
- Kovanicová, D. (2005). *Abeceda účetních znalostí pro každého* (15., aktualiz. vyd.). Praha: BOVA POLYGON.
- Leung, P., & Cooper, B. J. (1995). *Ethical dilemmas in accountancy practice*. *Australian Accountant*, 65, s. 28-28.
- Mantone, P. S. (2013). *Using Analytics to Detect Possible Fraud: Tools and Techniques*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Marek, P. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku* (2., aktualiz. vyd.). Praha: Ekopress.
- Marinič, P. (2008). *Plánování a tvorba hodnoty firmy* (1. vydání). Praha: Grada.
- Martinovičová, D., Konečný, M., & Vavřina, J. (2014). *Úvod do podnikové ekonomiky*. Praha: Grada.

- Mrkvička, J., & Kolář, P. (2013). *Finanční analýza: distanční studijní opora* (1. vyd.). Znojmo: Soukromá vysoká škola ekonomická Znojmo.
- Mulačová, V., & Mulač, P. (2013). *Obchodní podnikání ve 21. století* (1. vyd.). Praha: Grada.
- Nývtová, R., & Marinič, P. (2010). *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy* (1. vyd.). Praha: Grada.
- Omurgonulsen, M., & Omurgonulsen, U. (2009). *Critical thinking about creative accounting in the face of a recent scandal in the Turkish banking sector. Critical Perspectives On Accounting*, 20(5), 651-673. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2007.12.006>
- Owusu-Ansah, A., & Abdulai, R. T. (2012). *A Comparative Analysis of Corporate Capital Structure Policies in Real Estate and other Industries in Sweden* [Online]. *Current Politics*, 23(3/4), 259-285.
- Pelikán, V. (2011). *Likvidace podniku* (7., aktualiz. a dopl. vyd.). Praha: Grada.
- Post, J. E., Preston, L. E., & Sauter-Sachs, S. (c2002). *Redefining the corporation: stakeholder management and organizational wealth*. Stanford, Calif.: Stanford Business Books.
- Růčková, P. (2015). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi* (5., aktualizované vydání). Praha: GradaPublishing.
- Režňáková, M. (2012). *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada.
- Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku* (2., aktualiz. vyd.). Brno: Computer Press.
- Synek, M., & Kislíngerová, E. (2015). *Podniková ekonomika* (6., přeprac. a dopl. vyd.). V Praze: C.H. Beck.
- Synek, M. (2011). *Manažerská ekonomika* (5., aktualiz. a dopl. vyd.). Praha: Grada.
- Synek, M. (1997). *Ekonomika a řízení podniku: učební texty pro inženýrské studium Podniková ekonomika* (2. vyd.). Praha: Vysoká škola ekonomická.
- Valach, J. (1999). *Finanční řízení podniku* (2. aktualiz. a rozš. vyd.). Praha: Ekopress.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2009). *Fundamentals of financial management* (Thirteenth edition). Harlow: Prentice Hall/Financial Times.
- Vochozka, M., & Mulač, P. (2012). *Podniková ekonomika* (1. vyd.). Praha: Grada.

- Wöhe, G., & Kislíngerová, E. (2007). *Úvod do podnikového hospodářství: distanční studijní opora* (2., přeprac. a dopl. vyd.). V Praze: C.H. Beck.
- Výroční zprávy podniku z let 2011 – 2016
- *Obchodní korporace: zákon o obchodních korporacích rejstřík : 2014 : redakční uzávěrka 3.2.2014.* (2014). Ostrava: Sagit.

Seznam tabulek

Tabulka 1: Struktura rozvahy.....	4
Tabulka 2: Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2011 - 2016	36
Tabulka 3: Osobní náklady zaměstnanců v letech 2011 – 2016 (v tis. Kč).....	36
Tabulka 4: Výsledek hospodaření, výkony a investice v letech 2011 – 2016 (v tis. Kč)	38
Tabulka 5: Vývoj aktiv a pasiv v letech 2011 - 2016 (v tis. Kč)	38
Tabulka 6: Časové rozdělení aktiv a pasiv podniku v letech 2011 - 2016 (v tis. Kč).....	39
Tabulka 7: Poměr vlastního a cizího kapitálu v letech 2011 - 2016.....	39
Tabulka 8: Poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku v letech 2011 - 2016.....	40
Tabulka 9: Meziroční index tempa růstu tržeb a investic v letech 2011 - 2016.....	40
Tabulka 10: Meziroční relativní změna aktiv v letech 2011 – 2016 (v %).....	41
Tabulka 11: Složení aktiv podniku v letech 2011 -2016 (v %)	41
Tabulka 12: Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech podniku v letech 2011 – 2016 (v %)	42
Tabulka 13: Podíl oběžného majetku na celkových aktivech podniku v letech 2011 – 2016 (v %)	43
Tabulka 14: Složení pasiv podniku v letech 2011 -2016 (v %)	44
Tabulka 15: Meziroční relativní změna pasiv v letech 2011 – 2016 (v %).....	44
Tabulka 16: Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech podniku v letech 2011 – 2016 (v %)	45
Tabulka 17: Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech podniku v letech 2011 – 2016 (v %).....	46
Tabulka 18: Vývoj ukazatelů likvidity podniku v letech 2011 - 2016.....	47
Tabulka 19: Vývoj ukazatelů zadluženosti podniku v letech 2011 – 2016.....	48
Tabulka 20: Vývoj ukazatelů aktivity podniku v letech 2011 -2016	50
Tabulka 21: Vývoj pohledávek podniku v letech 2011 – 2016 (v tis. Kč)	51
Tabulka 22: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2011 – 2016 (v %)	52
Tabulka 23: Čistý pracovní kapitál podniku v letech 2011 – 2016 (v tis. Kč)	52
Tabulka 24: Poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku podniku v letech 2011 - 2016.....	53
Tabulka 25: Altmanova analýza podniku v letech 2011 - 2016.....	53
Tabulka 26: Beneish model v letech 2011 - 2016	54

Seznam obrázků

Obrázek 1: Struktura podnikového kapitálu	8
Obrázek 2: Možné způsoby financování podniku dle životních cyklů	10
Obrázek 3: Vztah majetkové a finanční struktury podniku	12
Obrázek 4: Bod indiference kapitálové struktury.....	16
Obrázek 5: U - křivka	18
Obrázek 6: Elementární metody finanční analýzy	23
Obrázek 7: Čistý pracovní kapitál.....	24
Obrázek 8: Základní struktura přehledu cash flow.....	25
Obrázek 9: Du Pointův rozklad	27

Seznam grafů

Graf 1: Průměrné osobní náklady v letech 2011 – 2016 (v tis. Kč).....	37
---	----

Seznam příloh

Příloha 1: Složení aktiv a pasiv podniku v letech 2011 – 2016 (v tis. Kč)

Příloha 2: Vertikální analýza rozvahy podniku v letech 2011 – 2016 (v %)

Příloha 3: Horizontální analýza rozvahy podniku v letech 2011 – 2016 (meziroční relativní změna)

Příloha 4: Výkaz zisku a ztrát (vybrané položky) z let 2011 – 2016 (v tis. Kč)

Přílohy

Příloha 1: Složení aktiv a pasiv podniku v letech 2011 – 2016 (v tis. Kč)

Označení	Položka v rozvaze	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	AKTIVA CELKEM	184 777	108 344	118 600	118 059	132 068	159 872
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (DM)	18 269	25 863	25 742	30 771	30 487	37 116
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (DNHM)	45	70	75	25	1 056	860
B. I. 1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0
B. I. 2.	Ocenitelná práva	0	0	0	0	1 039	856
B. I. 2. 1.	Software	0	0	0	0	0	0
B. I. 2. 2.	Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	1 039	856
B. I. 3.	Goodwill	0	0	0	0	0	0
B. I. 4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	45	70	75	25	17	4
B. I. 5.	Poskytnuté zálohy na DNHM a nedokončený DNHM	0	0	0	0	0	0
B. I. 5. 1.	Poskytnuté zálohy na DNHM	0	0	0	0	0	0
B. I. 5. 2.	Nedokončený DNHM	0	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (DHM)	18 224	25 793	25 667	16 039	17 170	23 645
B. II. 1.	Pozemky a stavby	17 037	24 784	24 758	12 639	12 589	12 852
B. II. 1. 1.	Pozemky	6 950	15 131	15 538	5 341	5 341	5 689
B. II. 1. 2.	Stavby	10 087	9 653	9 220	7 298	7 248	7 163
B. II. 2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	1 187	1 009	909	3 133	4 480	8 990
B. II. 3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0
B. II. 4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0
B. II. 4. 1.	Pěstitelské celky trvalých porostl	0	0	0	0	0	0
B. II. 4. 2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0
B. II. 4. 3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0
B. II. 5.	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	0	0	0	267	101	1 803
B. II. 5. 1.	Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	0	127	90	979
B. II. 5. 2.	Nedokončený DHM	0	0	0	140	11	824
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	14 707	12 261	12 611
B. III. 1	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0
B. III. 2	Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
B. III. 3	Podíly – podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
B. III. 4	Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
B. III. 5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	14 707	12 261	12 611
B. III. 6	Zápůjčky a úvěry – ostatní	0	0	0	0	0	350
B. III. 7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
B. III. 7. 1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
B. III. 7. 2.	Poskytnuté zálohy na DFM	0	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	163 106	79 301	88 570	80 335	92 642	115 588
C. I.	Zásoby	25 253	21 567	14 726	6 529	16 111	17 141
C. I. 1.	Materiál	354	360	356	629	314	496
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	24 194	20 502	13 665	5 900	15 767	16 645
C. I. 3.	Výrobky a zboží	0	0	0	0	0	0

C. I. 3. 1.	Výrobky	0	0	0	0	0	0
C. I. 3. 2.	Zboží	0	0	0	0	0	0
C. I. 4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	705	705	705	0	0	0
C. I. 5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	30	0
C. II.	Pohledávky	137 853	57 734	53 478	51 448	61 693	75 839
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	107	111	127	121	113	116
C. II. 1. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0
C. II. 1. 2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0
C. II. 1. 3.	Pohledávky – podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
C. II. 1. 4.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0
C. II. 1. 5.	Pohledávky – ostatní	107	111	127	121	113	116
C. II. 1. 5. 1.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	0
C. II. 1. 5. 2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	107	111	127	121	113	116
C. II. 1. 5. 3.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0
C. II. 1. 5. 4.	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky	127 927	53 366	53 351	51 327	61 580	75 723
C. II. 2. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	115 083	45 603	48 836	46 431	51 367	69 368
C. II. 2. 2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0
C. II. 2. 3.	Pohledávky – podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
C. II. 2. 4.	Pohledávky – ostatní	12 844	7 763	4 515	4 896	10 213	6 355
C. II. 2. 4. 1.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	0
C. II. 2. 4. 2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0
C. II. 2. 4. 3.	Stát – daňové pohledávky	11 151	5 485	3 704	3 415	4 710	5 050
C. II. 2. 4. 4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 271	143	376	1 362	1 963	556
C. II. 2. 4. 5.	Dohadné účty aktivní	422	2 088	229	104	35	648
C. II. 2. 4. 6.	Jiné pohledávky	0	47	206	15	3 505	101
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
C. III. 1.	Podíly – ovládaná neb ovládající osoba	0	0	0	0	0	0
C. III. 2.	Ostatní krátkodobý cizí majetek	0	0	0	0	0	0
C. IV.	Peněžní prostředky	9 819	4 257	20 366	22 358	14 838	22 608
C. IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně	49	123	442	188	470	243
C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech	9 770	4 134	19 924	22 170	14 368	22 365
D.	Časové rozlišení aktiv	3 024	3 180	4 288	6 953	8 939	7 168
D. 1.	Náklady příštích období	3 050	3 180	4 288	5 796	7 498	5 682
D. 2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0
D. 3.	Příjmy příštích období	352	0	0	1 157	1 441	1 486
	PASIVA CELKEM	184 777	108 344	118 600	118 059	132 068	159 872
A.	Vlastní kapitál	45 870	47 985	49 137	63 811	68 018	78 143
A. I.	Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	2 000	2 000	2 000
A. I. 1.	Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	2 000	2 000	2 000
A. I. 2.	Vlastní podíly (-)	0	0	0	0	0	0
A. I. 3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	8 870	10 870	10 870	10 870	3 451	- 52
A. II. 1.	Ážio	0	0	0	0	0	0
A. II. 2.	Kapitálové fondy	8 870	10 870	10 870	10 870	3 451	- 52
A. II. 2. 1.	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0

A. II. 2. 2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	8 870	10 870	10 870	10 870	3 451	- 52
A. II. 2. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při změnách obchodních korporací	0	0	0	0	0	0
A. II. 2. 4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	0	0	0	0	0	0
A. II. 2. 5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	0	0	0	0
A. III.	Fondy ze zisku	210	210	210	15 955	13 471	14 494
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	210	210	210	14 917	12 471	12 661
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	1 038	1 000	1 833
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	35 128	35 790	35 905	21 350	37 470	44 706
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	35 128	35 790	35 905	21 350	37 470	44 706
A. IV. 2.	Neuhlazená ztráta minulých let (-)	0	0	0	0	0	0
A. IV. 3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	0	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	662	115	1 152	13 636	11 626	16 006
A. VI.	Rozhodnutí o zálohové výplatě podílu na zisku	0	0	0	0	0	0
B. + C.	Cizí zdroje	115 730	49 628	52 830	41 513	48 234	63 634
B.	Rezervy	8 000	800	0	8 050	12 100	16 150
B. 1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0
B. 2.	Rezerva na daň z příjmu	0	0	0	0	0	0
B. 3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	8 000	800	0	4 050	8 100	12 150
B. 4.	Ostatní rezervy	0	0	0	4 000	4 000	4 000
C.	Závazky	107 730	44 293	52 830	33 463	36 134	47 484
C. I.	Dlouhodobé závazky	443	455	3 866	699	1 983	6 005
C. I. 1.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0
C. I. 1. 1.	Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0	0
C. I. 1. 1.	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0	0
C. I. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	0	4 535	3 377	0	0	4 771
C. I. 3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	36
C. I. 4.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0
C. I. 5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0
C. I. 6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0
C. I. 7.	Závazky – podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
C. I. 8.	Odložený daňový závazek	443	455	489	699	1 283	798
C. I. 9.	Závazky ostatní	0	0	0	0	700	400
C. I. 9. 1.	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0
C. I. 9. 2.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0
C. I. 9. 3.	Jiné závazky	0	0	0	0	700	400
C. II.	Krátkodobé závazky	107 287	43 838	48 964	32 764	34 151	41 479
C. II. 1.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0
C. II. 1. 1.	Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0	0
C. II. 1. 2.	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0	0
C. II. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0	0	0
C. II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	13 226	250	1 200	1 280	0	0
C. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	82 564	26 305	34 373	26 286	28 259	38 299
C. II. 5.	Krátkodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0
C. II. 6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0
C. II. 7.	Závazky – podstatný vliv	0	0	0	0	0	-3

B. III. 3	Podíly – podstatný vliv	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. III. 4	Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. III. 5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,00	0,00	0,00	12,46	9,28	7,67
B. III. 6	Zápůjčky a úvěry – ostatní	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,22
B. III. 7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. III. 7. 1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. III. 7. 2.	Poskytnuté zálohy na DFM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C.	Oběžná aktiva	88,27	73,19	74,68	68,05	70,15	72,30
C. I.	Zásoby	13,67	19,91	12,42	5,53	12,20	10,72
C. I. 1.	Materiál	0,19	0,33	0,30	0,53	0,24	0,31
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	13,09	18,92	11,52	5,00	11,94	10,41
C. I. 3.	Výrobky a zboží	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 3. 1.	Výrobky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 3. 2.	Zboží	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0,38	0,65	0,59	0,00	0,00	0,00
C. I. 5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00
C. II.	Pohledávky	74,61	53,29	45,09	43,58	46,71	47,44
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	0,06	0,10	0,11	0,10	0,09	0,07
C. II. 1. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 1. 2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 1. 3.	Pohledávky – podstatný vliv	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 1. 4.	Odložená daňová pohledávka	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 1. 5.	Pohledávky – ostatní	0,06	0,10	0,11	0,10	0,09	0,07
C. II. 1. 5. 1.	Pohledávky za společníky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 1. 5. 2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,06	0,10	0,11	0,10	0,09	0,07
C. II. 1. 5. 3.	Dohadné účty aktivní	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 1. 5. 4.	Jiné pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky	69,23	49,26	44,98	43,48	46,63	47,36
C. II. 2. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	62,28	42,09	41,18	39,33	38,89	43,39
C. II. 2. 2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 2. 3.	Pohledávky – podstatný vliv	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 2. 4.	Pohledávky – ostatní	6,95	7,17	3,81	4,15	7,73	3,98
C. II. 2. 4. 1.	Pohledávky za společníky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 2. 4. 2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 2. 4. 3.	Stát – daňové pohledávky	6,03	5,06	3,12	2,89	3,57	3,16
C. II. 2. 4. 4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,69	0,13	0,32	1,15	1,49	0,35
C. II. 2. 4. 5.	Dohadné účty aktivní	0,23	1,93	0,19	0,09	0,03	0,41
C. II. 2. 4. 6.	Jiné pohledávky	0,00	0,04	0,17	0,01	2,65	0,06
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. III. 1.	Podíly – ovládaná neb ovládající osoba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. III. 2.	Ostatní krátkodobý cizí majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. IV.	Peněžní prostředky	5,31	3,93	17,17	18,94	11,24	14,14
C. IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně	0,03	0,11	0,37	0,16	0,36	0,15
C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech	5,29	3,82	16,80	18,78	10,88	13,99
D.	Časové rozlišení aktiv	1,64	2,94	3,62	5,89	6,77	4,48
D. 1.	Náklady příštích období	1,65	2,94	3,62	4,91	5,68	3,55
D. 2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0
D. 3.	Příjmy příštích období	0,19	0	0	0,98	1,09	0,93

	PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
A.	Vlastní kapitál	24,82	44,29	41,43	54,05	51,50	48,88
A. I.	Základní kapitál	0,54	0,92	0,84	1,69	1,51	1,25
A. I. 1.	Základní kapitál	0,54	0,92	0,84	1,69	1,51	1,25
A. I. 2.	Vlastní podíly (-)	0	0	0	0	0	0
A. I. 3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	4,80	10,03	9,17	9,21	2,61	-0,03
A. II. 1.	Ážio	0	0	0	0	0	0
A. II. 2.	Kapitálové fondy	4,80	10,03	9,17	9,21	2,61	-0,03
A. II. 2. 1.	Ostatní kapitálové fondy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A. II. 2. 2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	4,80	10,03	9,17	9,21	2,61	-0,03
A. II. 2. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při změnách obchodních korporací	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A. II. 2. 4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A. II. 2. 5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A. III.	Fondy ze zisku	0,11	0,19	0,18	13,51	10,20	9,07
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	0,11	0,19	0,18	12,64	9,44	7,92
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	0,00	0,00	0,00	0,88	0,76	1,15
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	19,01	33,03	30,27	18,08	28,37	27,96
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	19,01	33,03	30,27	18,08	28,37	27,96
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A. IV. 3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	0,36	0,11	0,97	11,55	8,80	10,01
A. VI.	Rozhodnutí o zálohové výplatě podílu na zisku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. + C.	Cizí zdroje	62,63	45,81	44,54	35,16	36,52	39,80
B.	Rezervy	4,33	0,74	0,00	6,82	9,16	10,10
B. 1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. 2.	Rezerva na daň z příjmu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. 3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	4,33	0,74	0,00	3,43	6,13	7,60
B. 4.	Ostatní rezervy	0,00	0,00	0,00	3,39	3,03	2,50
C.	Závazky	58,30	40,88	44,54	28,34	27,36	29,70
C. I.	Dlouhodobé závazky	0,24	0,42	3,26	0,59	1,50	3,76
C. I. 1.	Vydané dluhopisy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 1. 1.	Vyměnitelné dluhopisy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 1. 1.	Ostatní dluhopisy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	0,00	4,19	2,85	0,00	0,00	2,98
C. I. 3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02
C. I. 4.	Závazky z obchodních vztahů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 7.	Závazky – podstatný vliv	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 8.	Odložený daňový závazek	0,24	0,42	0,41	0,59	0,97	0,50
C. I. 9.	Závazky ostatní	0,00	0,00	0,00	0,00	0,53	0,25
C. I. 9. 1.	Závazky ke společníkům	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 9. 2.	Dohadné účty pasivní	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 9. 3.	Jiné závazky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,53	0,25
C. II.	Krátkodobé závazky	58,06	40,46	41,28	27,75	25,86	25,95

C. II. 1.	Vydané dluhopisy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 1. 1.	Vyměnitelné dluhopisy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 1. 2.	Ostatní dluhopisy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	7,16	0,23	1,01	1,08	0,00	0,00
C. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	44,68	24,28	28,98	22,27	21,40	23,96
C. II. 5.	Krátkodobé směnky k úhradě	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 7.	Závazky – podstatný vliv	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,002
C. II. 8.	Závazky ostatní	6,22	15,95	11,29	4,40	4,46	1,99
C. II. 8. 1.	Závazky ke společníkům	0	0	0	0,08	2,48	0,08
C. II. 8. 2.	Krátkodobé finanční výpomoci	5,41	14,74	9,41	0	0	0
C. II. 8. 3.	Závazky k zaměstnancům	0,51	0,74	0,89	0,69	0,83	0,78
C. II. 8. 4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,24	0,36	0,40	0,40	0,49	0,46
C. II. 8. 5.	Stát – daňové závazky a dotace	0,04	0,07	0,29	3,33	0,64	0,40
C. II. 8. 6.	Dohadné účty pasivní	0,01	0,02	0,12	0,00	0,00	0,03
C. II. 8. 7.	Jiné závazky	0,01	0,03	0,19	-0,11	0,02	0,24
D.	Časové rozlišení pasiv	12,54	9,90	14,02	10,79	11,98	11,32
D. 1.	Výdaje příštích období	12,54	9,90	14,02	10,79	11,98	11,32
D. 2.	Výnosy příštích období	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
	Nezařazené účty	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

Příloha 3: Horizontální analýza rozvahy podniku v letech 2011 – 2016 (meziroční relativní změna)

Označení	Položka v rozvaze	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
	AKTIVA CELKEM	-41,36	9,47	-0,46	11,87	21,05
A.	Pohledávky za upsaný zákl. kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B.	Dlouhodobý majetek	41,57	-0,47	19,54	-0,92	21,74
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	55,56	7,14	-66,67	4124,00	-18,56
B. I. 1.	Nehmotné výsled. výzkumu a vývoje	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. I. 2.	Ocenitelná práva	0,00	0,00	0,00	0,00	-17,61
B. I. 2. 1.	Software	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. I. 2. 2.	Ostatní ocenitelná práva	0,00	0,00	0,00	0,00	-17,61
B. I. 3.	Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. I. 4.	Ostatní DNHM	55,56	7,14	-66,67	-32,00	-76,47
B. I. 5.	Poskytnuté zálohy na DNHM a nedokončený DNHM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. I. 5. 1.	Poskytnuté zálohy na DNHM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. I. 5. 2.	Nedokončený DNHM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	41,53	-0,49	-37,51	7,05	37,71
B. II. 1.	Pozemky a stavby	45,47	-0,10	-48,95	-0,40	2,09
B. II. 1. 1.	Pozemky	117,71	2,69	-65,63	0,00	6,52
B. II. 1. 2.	Stavby	-4,30	-4,49	-20,85	-0,69	-1,17
B. II. 2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	-15,00	-9,91	244,66	42,99	100,67
B. II. 3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. II. 4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

B. II. 4. 1.	Pěstitelské celky trvalých porostl	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. II. 4. 2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. II. 4. 3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. II. 5.	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	0,00	0,00	0,00	-62,17	1685,15
B. II. 5. 1.	Poskytnuté zálohy na DHM	0,00	0,00	0,00	-29,13	987,78
B. II. 5. 2.	Nedokončený DHM	0,00	0,00	0,00	-92,14	7390,91
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	-16,63	2,85
B. III. 1	Podíly – ovládan. nebo ovládaj. osoba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. III. 2	Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. III. 3	Podíly – podstatný vliv	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. III. 4	Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. III. 5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,00	0,00	0,00	-16,63	0,00
B. III. 6	Zápůjčky a úvěry – ostatní	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. III. 7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. III. 7. 1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. III. 7. 2.	Poskytnuté zálohy na DFM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C.	Oběžná aktiva	-51,38	11,69	-9,30	15,32	24,77
C. I.	Zásoby	-14,60	-31,72	-55,66	146,76	6,39
C. I. 1.	Materiál	1,69	-1,11	76,69	-50,08	57,96
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	-15,26	-33,35	-56,82	167,24	5,57
C. I. 3.	Výrobky a zboží	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 3. 1.	Výrobky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 3. 2.	Zboží	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 4.	Mladá a ostat. zvířata a jejich skupiny	0,00	0,00	-100,00	0,00	0,00
C. I. 5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,00	0,00	0,00	0,00	-100,00
C. II.	Pohledávky	-58,12	-7,37	-3,80	19,91	22,93
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	3,74	14,41	-4,72	-6,61	2,65
C. II. 1. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 1. 2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 1. 3.	Pohledávky – podstatný vliv	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 1. 4.	Odložená daňová pohledávka	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 1. 5.	Pohledávky – ostatní	3,74	14,41	-4,72	-6,61	2,65
C. II. 1. 5. 1.	Pohledávky za společníky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 1. 5. 2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	3,74	14,41	-4,72	-6,61	2,65
C. II. 1. 5. 3.	Dohadné účty aktivní	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 1. 5. 4.	Jiné pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky	-58,28	-0,03	-3,79	19,98	22,97
C. II. 2. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	-60,37	7,09	-4,92	10,63	35,04
C. II. 2. 2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 2. 3.	Pohledávky – podstatný vliv	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 2. 4.	Pohledávky – ostatní	-39,56	-41,84	8,44	108,60	-37,78
C. II. 2. 4. 1.	Pohledávky za společníky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 2. 4. 2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 2. 4. 3.	Stát – daňové pohledávky	-50,81	-32,47	-7,80	37,92	7,22

C. II. 2. 4. 4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	-88,75	162,94	262,23	44,13	-71,68
C. II. 2. 4. 5.	Dohadné účty aktivní	394,79	-89,03	-54,59	-66,35	1751,43
C. II. 2. 4. 6.	Jiné pohledávky	0,00	338,30	-92,72	23266,67	-97,12
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. III. 1.	Podíly – ovládan. neb ovládaj. osoba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. III. 2.	Ostatní krátkodobý cizí majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. IV.	Peněžní prostředky	-56,65	378,41	9,78	-33,63	52,37
C. IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně	151,02	259,35	-57,47	150,00	-48,30
C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech	-57,69	381,95	11,27	-35,19	55,66
D.	Časové rozlišení aktiv	51,60	34,84	62,15	28,56	-19,81
D. 1.	Náklady příštích období	4,26	34,84	35,17	29,37	-24,22
D. 2.	Komplexní náklady příštích období	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
D. 3.	Příjmy příštích období	-100,00	0,00	0,00	24,55	3,12
	PASIVA CELKEM	-41,36	9,47	-0,46	11,87	21,05
A.	Vlastní kapitál	4,61	2,40	29,86	6,59	14,89
A. I.	Základní kapitál	0,00	0,00	100,00	0,00	0,00
A. I. 1.	Základní kapitál	0,00	0,00	100,00	0,00	0,00
A. I. 2.	Vlastní podíly (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A. I. 3.	Změny základního kapitálu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	22,55	0,00	0,00	-68,25	-101,51
A. II. 1.	Ážio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A. II. 2.	Kapitálové fondy	22,55	0,00	0,00	-68,25	-101,51
A. II. 2. 1.	Ostatní kapitálové fondy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A. II. 2. 2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	22,55	0,00	0,00	-68,25	-101,51
A. II. 2. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při změnách obchodních korporací	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A. II. 2. 4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A. II. 2. 5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A. III.	Fondy ze zisku	0,00	0,00	7497,62	-15,57	7,59
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	0,00	0,00	7003,33	-16,40	1,52
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	0,00	0,00	0,00	-3,66	83,30
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	1,88	0,32	-40,54	75,50	19,31
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	1,88	0,32	-40,54	75,50	19,31
A. IV. 2.	Neuhlazená ztráta minulých let (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A. IV. 3.	Jiný výsledek hospodaření min. let	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	-82,63	901,74	1083,68	-14,74	37,67
A. VI.	Rozhodnutí o zálohové výplatě podílu na zisku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. + C.	Cizí zdroje	-57,12	6,45	-21,42	16,19	31,93
B.	Rezervy	-90,00	-100,00	0,00	50,31	33,47
B. 1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. 2.	Rezerva na daň z příjmu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. 3.	Rezervy podle zvláštních právních	-90,00	-100,00	0,00	100,00	50,00

	předpisů					
B. 4.	Ostatní rezervy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C.	Závazky	-58,89	19,27	-36,66	7,98	31,41
C. I.	Dlouhodobé závazky	2,71	749,67	-81,92	183,69	202,82
C. I. 1.	Vydané dluhopisy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 1. 1.	Vyměnitelné dluhopisy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 1. 1.	Ostatní dluhopisy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	0,00	-25,53	-100,00	0,00	0,00
C. I. 3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 4.	Závazky z obchodních vztahů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 7.	Závazky – podstatný vliv	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 8.	Odložený daňový závazek	2,71	7,47	42,94	83,55	-37,80
C. I. 9.	Závazky ostatní	0,00	0,00	0,00	0,00	-42,86
C. I. 9. 1.	Závazky ke společníkům	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 9. 2.	Dohadné účty pasivní	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. I. 9. 3.	Jiné závazky	0,00	0,00	0,00	0,00	-42,86
C. II.	Krátkodobé závazky	-59,14	11,69	-33,09	4,23	21,46
C. II. 1.	Vydané dluhopisy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 1. 1.	Vyměnitelné dluhopisy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 1. 2.	Ostatní dluhopisy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	-98,11	380,00	6,67	-100,00	0,00
C. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	-68,14	30,67	-23,53	7,51	35,53
C. II. 5.	Krátkodobé směnky k úhradě	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 7.	Závazky – podstatný vliv	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 8.	Závazky ostatní	50,33	-22,52	-61,18	13,35	-45,98
C. II. 8. 1.	Závazky ke společníkům	0,00	0,00	0,00	3426,88	-95,88
C. II. 8. 2.	Krátkodobé finanční výpomoci	59,65	-30,11	-100,00	0,00	0,00
C. II. 8. 3.	Závazky k zaměstnancům	-14,55	32,67	-22,83	34,23	14,12
C. II. 8. 4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-12,16	21,28	0,21	36,29	15,02
C. II. 8. 5.	Stát – daňové závazky a dotace	-14,46	377,46	1060,18	-78,57	-24,91
C. II. 8. 6.	Dohadné účty pasivní	66,67	452,00	-97,10	-25,00	1233,33
C. II. 8. 7.	Jiné závazky	65,00	575,76	-155,61	-117,74	1622,73
D.	Časové rozlišení pasiv	-53,70	55,00	-23,44	24,19	14,41
D. 1.	Výdaje příštích období	-53,73	55,10	-23,44	24,19	14,41
D. 2.	Výnosy příštích období	0,00	-100,00	0,00	0,00	0,00
	Nezařazené účty	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv společnosti

Příloha 4: Výkaz zisku a ztrát (vybrané položky) z let 2011 – 2016 (v tis. Kč)

Ozn.	Položka ve výkazu zisku a ztrát	2011	2012	2013	2014	2015	2016
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	615 441	272 949	409 957	393 920	409 767	482 586
II.	Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0
A.	Výkonová spotřeba	611 419	253 481	385 052	337 611	375 448	429 203
A. 1.	Náklady vynaložení na prodej zboží	0	0	0	0	0	0
A. 2.	Spotřeba materiálu a energie	476 235	184 740	278 396	259 048	285 008	320 170
A. 3.	Služby	135 184	68 741	106 656	78 563	90 440	109 033
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	18 608	-3 693	- 6 837	- 8 470	- 9 868	- 878
C.	Aktivace (-)	0	0	0	0	0	0
D.	Osobní náklady	19 012	14 441	16 273	18 610	27 525	30 574
D. 1.	Mzdové náklady	14 252	10 712	12 161	13 902	20 694	22 953
D. 2.	Náklady na soc. zabezp., zdr. poj. a ost. nákl.	4 760	3 729	4 112	4 708	6 831	7 621
D. 2. 1.	Náklady na soc. zabezpečení a zdravotní poj.	4 557	3 525	3 903	4 534	6 645	7 610
D. 2. 2.	Ostatní náklady	203	204	209	174	186	11
E.	Opravy hodnot v provozní oblasti	1 088	1 075	1 076	886	1 669	2 795
E. 1.	Úpravy hodnot DNH a DHM	1 088	1 075	1 076	886	1 669	2 795
E. 1. 1.	Úpravy hodnot DNH a DHM - trvalé	1 088	1 075	1 076	886	1 669	2 795
E. 1. 2.	Úpravy hodnot DNH a DHM - dočasné	0	0	0	0	0	0
E. 2.	Úpravy hodnot zásob	0	0	0	0	0	0
III.	Ostatní provozní výnosy	2 462	1 981	1 657		14 848	16 523
III. 1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	1 800	400	245	29 624	7 885	7 823
III. 2.	Tržby z prodaného materiálu	662	270	315	501	1 039	100
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	4 924	6 265	794	21 127	14 921	17 571
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	41	47	16	1	1	15
VI. 2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	47	16	1	1	15
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	127	288	482	250	124	208
J. 1.	Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0
J. 2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	127	288	482	250	124	208
VII.	Ostatní finanční výnosy	2 824	764	1 883	501	2 252	3 922
K.	Ostatní finanční náklady	7 375	8 396	1 784	4 438	1 998	983
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	- 4 637	- 7 873	- 515	- 3 871	131	2 746
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	785	287	1 540	17 899	15 052	20 317
L.	Daň z příjmů	53	172	98	4 117	3 426	3 322
L. 1.	Daň z příjmů splatná	40	159	64	3 908	2 841	3 808
L. 2.	Daň z příjmů odložení (+/-)	13	13	34	209	585	- 486
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	662	115	1 152	13 636	11 626	16 995
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	662	115	1 152	13 636	11 626	16 995

Zdroj: Výroční zpráva společnosti z let 2011 - 2016