



# Financování podnikatelského subjektu

## Diplomová práce

*Studijní program:* N6208 – Ekonomika a management  
*Studijní obor:* 6208T085 – Podniková ekonomika - Podnikové finanční systémy  
*Autor práce:* **Bc. Lenka Kulháňková**  
*Vedoucí práce:* doc. Dr. Ing. Olga Hasprová



## **ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE**

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Lenka Kulhánková**  
Osobní číslo: **E15000481**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Podniková ekonomika - Podnikové finanční systémy**  
Název tématu: **Financování podnikatelského subjektu**  
Zadávací katedra: **Katedra financí a účetnictví**

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

1. Teoretická východiska financování podniku
2. Optimalizace finančních zdrojů podniku
3. Struktura zdrojů podniků vybraného odvětví případně územního celku
4. Zhodnocení zjištěných skutečností

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **65 normostran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

**ARNOLD, G. Corporate financial management. 4th ed. Harlow: Financial Times/Prentice Hall, 2008. ISBN 978-0-273-71041-7.**

**BREALEY, R. A. Principles of corporate finance. 10th ed. New York: McGraw-Hill, 2012. ISBN 978-1-25-900465-0.**

**BAKER, H. K. a J. C. SINGLETON a E. T. VEIT. Survey research in corporate finance: bridging the gap between theory and practice. Oxford: Oxford University Press, 2011. ISBN 978-0-19-534037-2.**

**KEŘKOVSKÝ, M. a P. NOVÁK. Finanční strategie: krok za krokem. Praha: C. H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-562-6.**

**LEE, A. C. a J. C. LEE a CH. F. LEE. Financial analysis, planning & forecasting: theory and application. 2nd ed. Singapore: World Scientific, 2009. ISBN 978-981-270-608-9.**

**VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3. vyd. Praha: EKOPRESS, 2011. ISBN 978-80-86929-71-2.**

**SCHOLLEOVÁ, H. a P. ŠTAMFESTOVÁ. Finance podniku: sbírka řešených příkladů a otázek. Praha: GRADA Publishing, 2015. ISBN 978-80-247-5544-1.**

**SYNEK, M. Manažerská ekonomika. 5. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.**

**ŠIMAN, J. a P. PETERA. Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-117-8.**

**Databáze článků ProQuest.**

Vedoucí diplomové práce: **doc. Dr. Ing. Olga Hasprová**

Katedra financí a účetnictví

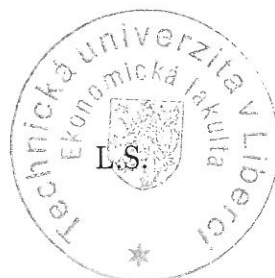
Konzultant diplomové práce: **Ing. Růžena Kafková**

Katedra financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **31. října 2016**

Termín odevzdání diplomové práce: **31. května 2018**

prof. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.  
děkan



doc. Dr. Ing. Olga Hasprová  
vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2016

## Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé diplomové práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum:

Podpis:

## **Anotace**

Předmětem diplomové práce „Financování podnikatelského subjektu“ je rozbor kapitálové struktury a financování podnikatelské jednotky. Práce je rozdělena do několika sekcí. V teoretické části je vysvětlena oblast financování podniku a popsány zdroje financování. Následně teoretická část obsahuje optimalizaci kapitálové struktury, kde jsou charakterizovány jednotlivé složky kapitálu a rozebrány jejich výhody a nevýhody. Praktická část se zabývá strukturou zdrojů podniku vybraného odvětví na základě veřejně dostupných zdrojů. V práci je uvedena charakteristika zvolené podnikatelské jednotky včetně analýzy financování a kapitálové struktury. Následně je uvedeno zhodnocení zjištěných skutečností. Závěr obsahuje stručný přehled hlavních částí práce a návrhy na zlepšení kapitálové struktury. Cílem diplomové práce je posouzení zdrojů financování podnikatelských subjektů.

## **Klíčová slova**

Cizí zdroje, externí financování, financování podniku, interní financování, kapitálová struktura, vlastní zdroje, zdroje financování.

## **Annotation**

Financing of business unit

The subject of master thesis “Financing of business unit” is analysis of capital structure and financing of business unit. The thesis is separated into few sections. In the theoretical part is explained area of financing and described resources of financing. Continuously this part contains optimalization of capital structure. Hereabout are characterized individual components of capital and its advantages and disadvantages. The practical part deals with resources structure of the selected enterprise sector based on public resources. The work includes characteristic of selected business unit and description of funding and capital structure. The thesis continues with valorisation of findings. The conclusion contains a brief overview of main parts of the thesis and suggestions for improvement of the capital structure. The aim of master thesis is to assess the financing of business units.

## **Key Words**

Liabilities, external financing, enterprise financing, internal financing, capital structure, own resources, resources of financing.

## **Poděkování**

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucí diplomové práce doc. Dr. Ing. Olze Hasprové za věnovaný čas, odborné vedení a cenné rady, které mi ochotně poskytla v průběhu zpracování práce.

# Obsah

Seznam zkratk	9
Seznam tabulek	10
Seznam obrázků	11
Úvod	12
<b>1 Teoretická východiska financování podniku</b>	<b>13</b>
<b>1.1 Financování podniku</b>	<b>13</b>
1.1.1 Zlatá bilanční pravidla financování	16
<b>1.2 Zdroje financování</b>	<b>17</b>
1.2.1 Externí zdroje	18
1.2.2 Interní zdroje	24
1.2.3 Alternativní zdroje financování	28
1.2.4 Krátkodobé a dlouhodobé financování	31
<b>2 Optimalizace finančních zdrojů podniku</b>	<b>34</b>
<b>2.1 Kapitálová struktura</b>	<b>34</b>
<b>2.2 Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu</b>	<b>38</b>
<b>3 Struktura zdrojů podniku vybraného odvětví</b>	<b>41</b>
<b>3.1 GRUPO ANTOLIN TURNOV s.r.o.</b>	<b>41</b>
<b>3.2 Rozbor kapitálové struktury</b>	<b>42</b>
3.2.1 Struktura a vývoj pasiv	45
3.2.2 Horizontální a vertikální analýza pasiv	46
3.2.3 Kontrola zlatých bilančních pravidel financování	49
3.2.4 Zdroje financování společnosti GA TURNOV	52
3.2.5 Výhody a nevýhody zdrojů financování společnosti	54
3.2.6 Finanční ukazatelé rentability, likvidity a zadluženosti	57
<b>3.3 Srovnání s firmou ve stejném odvětví</b>	<b>66</b>
<b>4 Zhodnocení zjištěných skutečností</b>	<b>72</b>
<b>4.1 Vyhodnocení rozboru kapitálové struktury</b>	<b>72</b>
<b>4.2 Vyhodnocení komparace firem ve stejném odvětví</b>	<b>73</b>
Závěr	75
Seznam použité literatury	77
Seznam příloh	81



## Seznam zkratk

EAT	Zisk po zdanění
EUR	Euro
EBT	Zisk před zdaněním
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
GA TURNOV	Grupo Antolin Turnov s. r. o.
VH	Výsledek hospodaření
LIBOR	Úroková sazba pro London Interbank Offered Rate
OR	Obchodní rejstřík
PRIBOR	Úroková sazba pro Prague Interbank Offered Rate
ROA	Rentabilita celkových aktiv
ROCE	Rentabilita dlouhodobého kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
USD	Americký dolar
VK	Vlastní kapitál
WACC	Průměrné náklady kapitálu

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Tvorba základního kapitálu.....	36
Tabulka 2: Pasiva společnosti GA TURNOV s.r.o. ve zkrácené podobě .....	42
Tabulka 3: Struktura krátkodobých závazků.....	44
Tabulka 4: Horizontální analýza pasiv – relativní změny.....	47
Tabulka 5: Horizontální analýza pasiv – absolutní změny .....	48
Tabulka 6: Vertikální analýza pasiv .....	49
Tabulka 7: Zlaté bilanční pravidlo financování .....	50
Tabulka 8: Zlaté bilanční pravidlo vyrovnaní rizika .....	50
Tabulka 9: Zlaté bilanční pari pravidlo .....	51
Tabulka 10: Zlaté bilanční poměrové pravidlo .....	51
Tabulka 11: Interní zdroje financování .....	52
Tabulka 12: Celková hodnota majetku společnosti pořízeného na leasing.....	53
Tabulka 13: Výše vyplacených podílů jedinému společníkovi.....	54
Tabulka 14: Ukazatele rentability .....	59
Tabulka 15: Ukazatele likvidity .....	62
Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti.....	64
Tabulka 17: Základní údaje srovnávaných subjektů .....	66
Tabulka 18: Struktura pasiv porovnávaných společností.....	67
Tabulka 19: Mezipodnikové srovnání – ukazatele rentability .....	68
Tabulka 20: Mezipodnikové srovnání – ukazatele likvidity .....	69
Tabulka 21: Mezipodnikové srovnání – ukazatele zadluženosti.....	70

## Seznam obrázků

Obrázek 1: Základní otázky finančního řízení .....	14
Obrázek 2: Finanční zdroje podniku .....	18
Obrázek 3: Dělení akcií podle práv .....	20
Obrázek 4: Struktura pasiv .....	45
Obrázek 5: Průběh pasiv .....	46

# Úvod

V současné době by mělo být hlavním cílem podniku maximalizovat tržní hodnotu a zvyšovat finanční výkonnost v rámci dlouhodobého horizontu. Tohoto stanoveného cíle lze dosáhnout efektivním financováním, které se zabývá získáváním a přerozdělováním finančních zdrojů.

Diplomová práce nesoucí název Financování podnikatelského subjektu se zaměřuje na problematiku finančních zdrojů. Práce je rozdělena na dvě části, a to na teoretickou a praktickou.

Teoretická část se skládá ze dvou kapitol. První kapitola se zabývá úvodem problematiky financování. Zde jsou vysvětleny pojmy finanční plánování, řízení a strategie. Následně jsou uvedena zlatá bilanční pravidla. Dále jsou zde rozebrány finanční zdroje: externí, interní, alternativní, dlouhodobé a krátkodobé. Druhá kapitola se zaměřuje na kapitálovou strukturu a faktory, které ji ovlivňují.

Praktická část obsahuje dva oddíly. Těmi jsou: struktura zdrojů podniku GRUPO ANTOLIN TURNOV a zhodnocení zjištěných skutečností. Část práce zabývající se strukturou zdrojů pojímá charakteristiku společnosti. Dále je rozebrána kapitálová struktura. Rozbor kapitálové struktury zahrnuje strukturu a průběh pasiv, horizontální a vertikální analýzu, kontrolu bilančních pravidel, zdroje financování společnosti a jejich výhody a nevýhody a finanční ukazatele rentability, likvidity a zadluženosti. Na konci oddílu je porovnána firma GA TURNOV se společností Kamax, která působí ve stejném odvětví. Druhý oddíl je zaměřen na vyhodnocení zjištěných dat v rámci praktické části. Závěr diplomové práce obsahuje shrnutí stěžejních bodů práce a možné návrhy na zlepšení situace podniku.

Hlavním cílem práce je zmapování jednotlivých zdrojů financování podnikatelských subjektů. Hlavní cíl se rozpadá na následující dílčí cíle: rozbor kapitálové struktury podniku GA TURNOV, rozbor kapitálové struktury společnosti Kamax, komparace a zhodnocení kapitálových struktur obou podniků.

Pro dosažení stanovených cílů byla použita finanční analýza – základní technická finanční analýza.

# 1 Teoretická východiska financování podniku

Oddíl je možné rozčlenit na dvě části, kterými jsou financování podniku a zdroje financování subjektu. První díl se zaměřuje na definici financování, finanční plánování a řízení, strategií financí a zlatá pravidla financování. Druhý díl popisuje externí a interní zdroje, alternativní zdroje financování a dále krátkodobé a dlouhodobé financování podnikatelského subjektu.

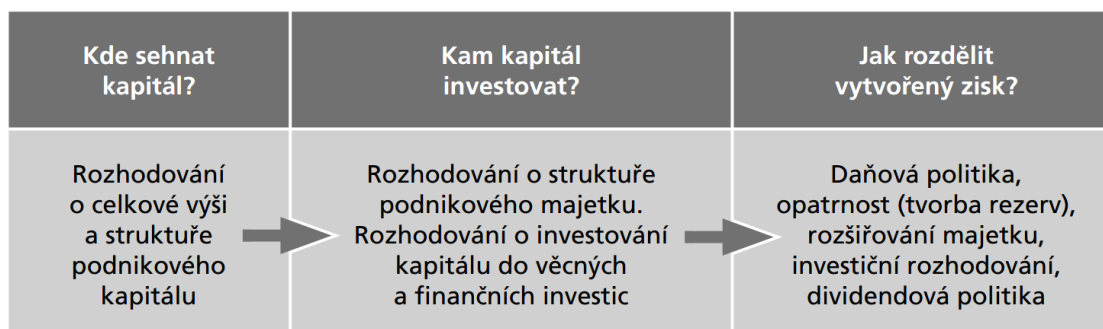
## 1.1 Financování podniku

Financování podniku lze definovat jako získávání finančních zdrojů ve formě kapitálu a jejich následné přerozdělování. Financování v podniku je velmi důležitým aspektem, jelikož na jakoukoli činnost podniku nahlížíme ze dvou stránek. Jednak ze strany věcné, tak i finanční. Financování je z největší části potřebné pro provoz podnikatelského subjektu a k jeho dalšímu rozvoji. Z tohoto důvodu je důležité stanovit osobu či osoby, které se touto činností budou zabývat. V malých firmách to může být sám majitel či manažer. V případě středních a velkých podniků se zabývají správou podnikového financování finanční ředitelé s pomocí finančních manažerů. Jejich hlavní činností je oblast plánování a řízení financí, ale i tvorba strategií podniku (Synek, 2011).

Úkolem **finančního plánování** je stanovení finančních cílů podniku a následné vymezení prostředků, kterými tyto cíle budou zabezpečeny. Finanční plánování se zaměřuje na problematiku zabývající se udržením a zlepšením finančního zdraví podniku a jeho finanční stability. Záměrem finančního plánování je dosažení obecného finančního cíle, jímž je maximalizace tržní hodnoty podniku. U akciových společností je tímto obecným cílem maximalizace tržní hodnoty akcie. Plánování financí je vyčísleno ve finančním plánu. **Finanční plán** je tvořen mnoha prvky, mezi které patří například rozvaha, výkaz zisku a ztráty, část popisující zdroje a užití hotovosti, úsek zaměřený na kapitálové výdaje a jejich kategorizace. Dále zahrnuje oblast zaměřenou na různá opatření a komentáře manažerů na všech vrcholových úrovních s vlastníky podniku. Z hlediska času lze rozlišit krátkodobé a dlouhodobé plánování. Krátkodobé plánování je zaměřeno na období jednoho roku. Úkolem je zajištění krátkodobých vnějších finančních zdrojů na financování běžné činnosti podniku. Z důvodu krátkého časového horizontu je toto plánování velmi podrobné

a zahrnuje práci s relativně jistými informacemi. Krátkodobý finanční plán obsahuje: plánovanou výsledovku (výnosy, náklady a zisk), plán cash flow na jedno roční období, plánovanou rozvahu (aktiva a pasiva) a plánované rozpočty peněžních příjmů a výdajů. Dlouhodobé plánování je vymezeno na období pěti a více let. Jedná se tedy o plánování hrubé. Finanční dlouhodobý plán zahrnuje analýzu finanční situace, plán tržeb a peněžních toků, plánovanou rozvahu a výsledovku, rozpočet investic a externího financování (Kislingerová, 2004).

**Finanční řízení** se zakládá na volbě optimální varianty získávání a užití finančních zdrojů, jak externích, tak interních. Prvkem tohoto řízení je hodnocení a měření finanční výkonnosti, která se provádí skrze finanční analýzu a oceňování. Aby bylo finanční řízení efektivní, je třeba brát v úvahu okolí firmy a provést tak i analýzu vnějšího a vnitřního okolí. Ve finančním managementu je klíčové si položit 3 základní otázky: kde sehnat kapitál, kam kapitál investovat a jak rozdělit vytvořený zisk? Podrobnější znázornění těchto otázek zachycuje obrázek 1 (Nývltová, 2010).



Obrázek 1: Základní otázky finančního řízení  
Zdroj: Nývltová (2010).

Jedním ze základních cílů finančního řízení je zajištění zvyšování tržní hodnoty subjektu, popřípadě tržní ceny akcií u akciové společnosti. Následuje cíl, který spočívá v zabezpečení plynulé platební schopnosti a likvidity podniku. Je třeba dbát na dva aspekty, které významně ovlivňují financování. Těmi jsou faktor času a faktor rizika. Faktor času lze vysvětlit jako časový nesoulad příčin spočívající v tom, že současné rozhodnutí má důsledky na budoucí tok peněz. Faktor rizika se spojuje s výběrem variant, které přinášejí různou velikost zisku v závislosti na různé míře rizika. Finanční manažeři a investoři se při svém rozhodování řídí všeobecnými pravidly:

1. neustálá přednost většího výnosu před menším při stejné úrovni rizika;
2. neustálá přednost menšího rizika před větším při identické míře rizika;
3. větší riziko přináší větší výnos;
4. preference peněžních prostředků získaných dříve než získání stejné částky peněz později;
5. motivace investování je očekávání většího výnosu z dané akce než investice do akce jiné, je však nutné brát zřetel na velikost rizika;
6. motivace veškerého investování je nabytí většího majetku (Synek, 2011).

**Strategie financování** je velmi důležitou složkou finančního managementu neboli finančního řízení. Spočívá v efektivním financování podnikatelských činností vedoucích k úspěšnému splnění stanovených cílů a strategie podniku. V této strategii je taktéž zahrnuto rozhodování o možnostech zvyšování stávající hodnoty kapitálu pomocí investic. Lze rozlišovat několik úrovní strategického financování v závislosti na časovém horizontu. V období pěti a více let se hovoří o strategickém finančním řízení. V časovém úseku jednoho roku až pěti let se strategické financování zabývá taktickým finančním řízením. V časovém horizontu do jednoho roku se jedná o krátkodobý (operativní) finanční management (Nývtová, 2010). Taktická a operativní finanční strategie zahrnuje především rozhodování o nižších částkách peněžních prostředků, přičemž chybná rozhodnutí nenesou hrozbu pro podnik. V tomto případě se nemění činnost podnikatelské jednotky. Jedná se o efektivní využití peněz na běžné financování podniku zahrnující například nákup zásob, pořízení finančně nenáročných zařízení či vydání peněžních prostředků na oblast vývoje stávajících výrobků. Strategické finanční rozhodování se naopak týká velkého množství finančních prostředků a přináší značné změny v podnikatelské činnosti. Zde chybná rozhodnutí představují negativní zásah do podniku. V lepším případě se jedná o způsobení ztráty, v horších případech tato chybná rozhodnutí mohou vést až k zániku podnikatelské jednotky způsobenému bankrotem. Cílem strategického financování je pozitivní výrazná změna zisku. Strategické finanční rozhodování zahrnuje dvě základní oblasti. První z nich jsou strategická dlouhodobá investiční rozhodnutí, která řeší otázky „kolik, do čeho, kdy, kde a jak investovat“. Jedná se o nejdůležitější manažerské rozhodování o efektivním budoucím vývoji podnikatelské jednotky. Druhá oblast zahrnuje strategická dlouhodobá finanční rozhodování týkající se kapitálové struktury podniku. Manažeři se zaměřují na strukturu vlastních a cizích zdrojů, ze kterých byl financován majetek podniku (Synek, 2015).

### 1.1.1 Zlatá bilanční pravidla financování

Bilanční pravidla jsou doporučení pomáhající finančnímu managementu s tvorbou kapitálové struktury. Tato pravidla vycházejí z dlouhodobých zkušeností a výzkumů. Obvykle se jedná o čtyři pravidla, kterými jsou zlaté bilanční pravidlo financování, vyrovnávání rizika, pari pravidlo a poměrové pravidlo. Tato pravidla vyjadřují oblasti, na které by se měl podnik zaměřit s cílem udržení finanční stability.

**Zlaté bilanční pravidlo financování** vychází z požadavku na sladění doby používání aktiv s dobou trvání pasiv, tedy jednotlivými zdroji, kterými byla aktiva financována. Toto pravidlo lze definovat v užším a širším pojetí. V užším pojetí by se mělo dbát na to, aby dlouhodobý majetek (stálá aktiva) byl financován dlouhodobými zdroji (vlastní kapitál). V širším pojetí by měl být dlouhodobý majetek v podobě stálých i trvale vázaných oběžných aktiv financován dlouhodobými zdroji, které zde představují nejen vlastní kapitál, ale i dlouhodobý cizí kapitál. Pro naplnění tohoto pravidla můžeme vycházet z rozvahy v absolutních číslech (Kč) nebo z procentního vyjádření (%). Pokud není toto pravidlo dodrženo, tak se podnik může dostat do finančních problémů (Synek, 2011).

**Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika** představuje pravidlo, které nemá žádný vztah k majetku. Týká se pouze zdrojů, které jsou využívány podnikem k hospodaření. Zaměřuje se na poměr vlastního kapitálu ku cizímu kapitálu a vyjadřuje tedy stupeň zadluženosti. Maximální doporučený poměr je 1:1 s přihlédnutím na obor, ve kterém daná firma podniká. Tento poměr říká, že vlastní zdroje vložené majiteli firmy by měly být větší než zdroje cizí. V krajním případě by se měly alespoň tyto zdroje rovnat. Je nutné mít na paměti, že čím větší je cizí kapitál, tím větší je riziko věřitele.

**Zlaté bilanční pari pravidlo** vyžaduje, aby byl dlouhodobý majetek krytý pouze kapitálem vlastním. Jedná se o financování konzervativní s opatrným přístupem. V praxi toto pravidlo není často dodržováno, protože neumožňuje využití výhod plynoucích z financování dlouhodobým cizím kapitálem.

**Zlaté bilanční poměrové pravidlo** řeší otázky vzájemné souvislosti investic a tržeb podniku. Principem tohoto pravidla je, aby tempo růstu investic nepředstihovalo tempo růstu tržeb. Pokud by podnik realizoval velké investice, byl by v budoucnu zatěžován několika



aspekty. Těmi jsou například snížená rentabilita, nedostatečné využívání kapacit, ztráta konkurence schopnosti a problémy s likviditou (Kislíngrová, 2004).

## 1.2 Zdroje financování

Podnikatelské jednotky mají možnost financovat svoji činnost několika způsoby financování podle různých hledisek. Financování se rozlišuje podle:

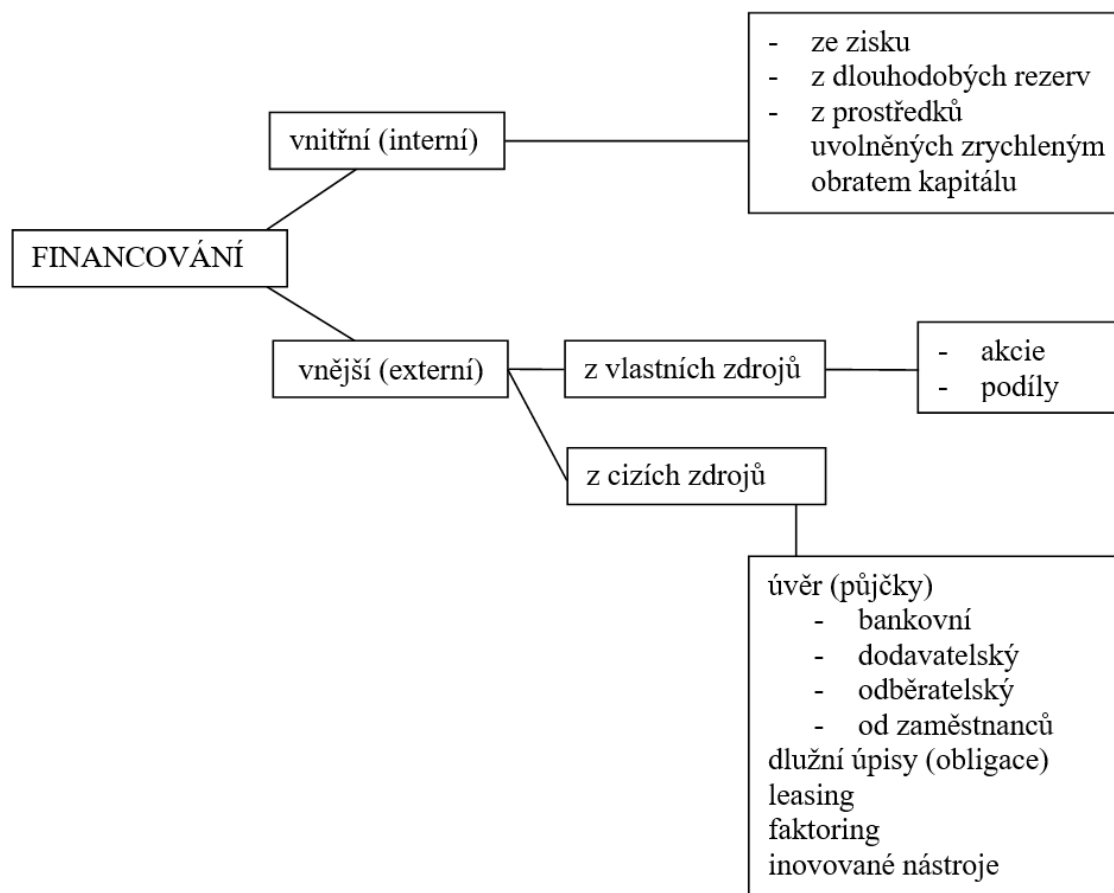
- pravidelnosti financování činnosti subjektu – běžné a mimořádné;
- původu finančních zdrojů – vlastní kapitál, cizí kapitál, samofinancování;
- doby existence kapitálu v podniku – dlouhodobé a krátkodobé;
- původu finančních prostředků – interní a externí.

**Běžné financování** slouží k zajištění peněžních prostředků pro běžnou činnost podniku. Hovoří se hlavně o oběžných aktivech, jejichž souhrnem se získá hrubý pracovní kapitál (veškerá oběžná aktiva užívaná v podniku). Toto financování vynakládá peníze například na zajištění materiálu, výplaty mezd a platů, paliva a energie, vyplacení dividend a dále na placení krátkodobých závazků a daní.

**Financování mimořádné** spočívá ve financování při zakládání, rozšiřování, spojování a sanaci, likvidaci podniku. Lze sem zahrnout i projektové financování, které zahrnuje zabezpečení finančních prostředků na projekty, které nejsou závislé na současné podnikatelské činnosti. Příkladem může být Public Private Partnership (PPP).

**Vlastní kapitál** představuje zdroje vložené či vyprodukované činností podnikatelské jednotky. Podnik může financovat svoji činnost pomocí peněžních a věcných vkladů zakladatelů či vydáním akcií. Financování **cizím kapitálem** zahrnuje veškeré závazky, například úvěry (bankovní, dodavatelské, odběratelské) a obligace, leasing, faktoring a inovované nástroje. Do **samofinancování** patří například financování pomocí odpisů, zisku a rezerv (Synek, 2011).

Pro přehlednost jsou finanční zdroje uspořádané v obrázku 2.



Obrázek 2: Finanční zdroje podniku  
Zdroj: Synek (2015).

### 1.2.1 Externí zdroje

V případě **externího financování** podniku přichází kapitál do podniku z vnějšku. Do této kategorie se řadí vlastní a cizí zdroje. Vlastními zdroji jsou akcie a podíly. Do cizích zdrojů patří úvěry, dluhopisy a alternativní zdroje financování (Synek, 2015).

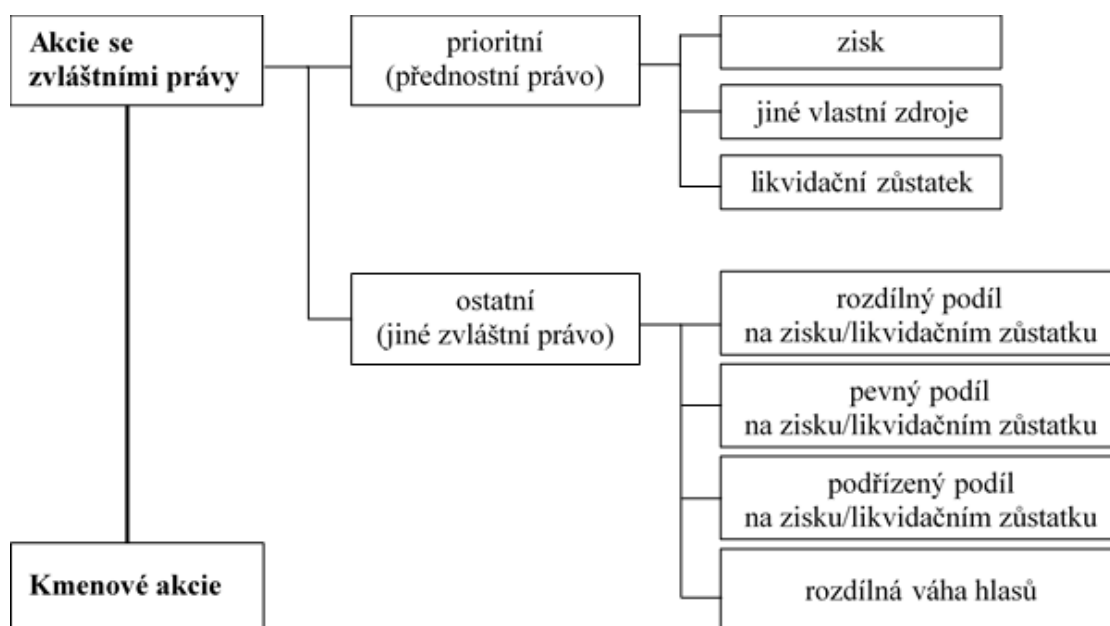
**Akcie** jsou upisovány v rámci akciových společností, které si tak zvyšují základní kapitál. Upisování akcií se provádí v případě zakládání či rozšiřování akciové společnosti, ale také při finanční restrukturalizaci. Emise akcií je prospěšná nejen pro společnost, ale i pro investory. Akciová společnost tímto způsobem získá peněžní prostředky od akcionářů, které potřebuje pro své podnikání. Prospěšné je, když má o akcie zájem co největší počet

investorů, jelikož pomáhají při diverzifikaci rizika podnikání na více osob. Přínos investora spojený se zakoupením akcií je právo akcionáře na účast ve společnosti (Kislingerová, 2004).

Podle Nového občanského zákoníku (zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích) je akcie: „cenným papírem, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti.“ Na základě Nového občanského zákoníku jsou vymezeny náležitosti akcie, kterými jsou:

- označení, že jde o akcii;
- jednoznačná identifikace společnosti;
- jmenovitá hodnota;
- označení formy akcie;
- údaje o druhu akcie, popřípadě i s odkazem na stanovy;
- u akcie na jméno jednoznačná identifikace akcionáře.

Akcie mohou mít dvojí podobu. Jedná se o akcie v listinné podobě (listinné akcie) nebo v podobě zaknihované (zaknihované akcie), které lze vydat v souladu se zvláštním zákonem (zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích). Zaknihovaná akcie je zápisem v příslušné evidenci. Z hlediska formy akcie se rozlišuje akcie na jméno (cenný papír na řad), která nese identifikační údaje o akcionáři. Další formou je akcie na majitele (cenný papír na doručitele), která nemusí obsahovat identifikační údaje akcionáře. Vlastníkem tohoto druhu akcie je ten, kdo ji má v držbě. Z hlediska financování, je důležité členění akcií podle práv, která se s nimi spojují. Základní rozdělení je na akcie kmenové a prioritní. Podrobnější členění je znázorněno na obrázku 3 (Chalupa, 2014).



Obrázek 3: Dělení akcií podle práv  
Zdroj: Chalupa (2014).

**Kmenové akcie** jsou akcie, jejichž koupí akcionář obdrží základní práva. Majitel těchto akcií má právo na výplatu dividend či likvidačního zůstatku. U kmenových akcií však hrozí, že dividendy nemusí být vyplaceny vůbec. Důvodem je skutečnost, že akciová společnost vyplácí dividendy z příjmů, které zbydou po uhrazení všech dluhů. Dalším právem je účast na hlasování ve valné hromadě, kde mají akcionáři jeden hlas za každou akcii, kterou vlastní (Brealey, 1996).

Pokud akciová společnost financuje svoji činnost pomocí kmenových akcií, poskytuje jí to dvě základní *výhody*. Jednou z nich je, že společnost není povinna vyplácet dividendy, pokud se nachází ve ztrátě. Nemusí hledat peněžní prostředky na jejich vyplacení. Z tohoto důvodu je toto financování méně riskantní, s čímž je spojena i větší flexibilita v oblasti finančních plánů. Druhou výhodou kmenových akcií pro společnost je fakt, že získaný kapitál nemusí být splacen, protože akcie nemají datum splatnosti. Akcionář nemůže žádat proplacení směnky. Firma má tedy peněžní prostředky z prodeje akcií k dispozici a nemusí je vracet na vyžádání akcionáře.

Na druhou stranu financování kmenovými akciemi přináší společnosti i značné *nevýhody*. Hlavní nevýhodou jsou vysoké náklady, kterými jsou náklady přímé a náklady na dividendy. Do nákladů přímých patří náklady na rady od bank a zprostředkovatelů, dále náklady právní

a účetní. Dohromady přímé náklady mohou tvořit od 10 do 25 % hodnoty přijatých peněžních prostředků od akcionářů. Náklady na dividendy jsou taktéž vysoké, protože akcionáři vědí, že je zde riziko nevyplacení dividend v případě ztráty či likvidace společnosti. Dividendy jsou vyplaceny až jako poslední. Velice důležitou nevýhodou je též ztráta kontroly nad rozhodováním, jelikož akcionáři mají práva na rozhodování obchodních záležitostí. Poslední nevýhodou je, že dividendy nemohou být použity na snížení zdanitelného příjmu. Nejsou tedy odpočitatelnou položkou pro účely zdanění, což je důvodem vyšších nákladů na získání peněžních prostředků pomocí kmenových akcií.

Investoři upřednostňují **prioritní akcie** před kmenovými akciemi. Důvodem jsou lepší podmínky výplaty dividend či likvidačního zůstatku akciové společnosti. Akcionářům těchto cenných papírů jsou dividendy vypláceny pravidelně každý rok a ve většině případů je stanovena jejich pevná výše. V případě špatného hospodaření firmy mohou být dividendy vyplacené v nižší výši a výjimečně nevyplaceny vůbec. Na rozdíl od kmenových akcií majitelé prioritních akcií obvykle nemají žádné hlasovací právo, a tudíž se nemohou podílet na řízení společnosti. Odlišností prioritních akcií od kmenových je možnost jejich stažení z oběhu.

Financování prioritními akciemi přináší společnosti několik *výhod*. Jedním z kladů je možnost odložení výplaty dividend prioritním akcionářům o jeden rok či více let. To přináší možnost společnosti přečkat negativní výkyvy v podnikání či ustát svoji pozici v případě ztráty. Nevyplacené dividendy se načítají a jsou vyplaceny později. Dalším přínosem prioritních akcií je udržení kontroly a vlivu nad řízením společnosti, protože akcionáři prioritních akcií nemají obvykle žádná hlasovací práva. Pokud společnost delší dobu nevyplácí dividendy či vykazuje ztrátu mohou se akcionáři podílet částečně na hlasování. Předností je také mimořádný zisk, o který společnost nepřichází. Akcionářům prioritních akcií je vyplacena stanovená dividenda a v případě, že akciová společnost vytváří mimořádný zisk, dividendy se nezvyšují. Zisk navíc je vyplácen pouze akcionářům akcií kmenových. Obecně jsou nároky na výši dividend u prioritních akcií nižší.

Prioritní akcie sebou však nesou i své *nevýhody*. Tento druh akcií je pro společnost nákladný, jelikož riziko spojené s hospodařením společnosti se odráží na požadavku akcionářů na výši dividend. Čím větší risk akcie přinášejí, tím jsou nákladnější. V případě ztráty musí firma

vyplatit dividendy, a to pouze v nepatrně nižší výši či je nucena výplatu dividend odložit do dalšího roku. Hlavní nevýhodou je skutečnost, že dividendy vyplacené prioritním akcionářům nejsou daňově uznatelné. Z tohoto důvodu jsou tedy dražší formou financování než půjčky (Arnold, 2008).

**Dluhopisy (obligace)** představují emitované cenné papíry s dlužnickým závazkem. Jedná se o závazek emitenta (dlužníka) splatit majiteli dluhopisu (věřiteli) zapůjčenou částku a v domluvených termínech i úrok. Zapůjčená částka je nominální cenou obligace, která musí být splacena k určitému dni splatnosti. Doba splatnosti může být krátkodobá, střednědobá či dlouhodobá (Cipra, 2006). V rámci financování podniku je na obligaci pohlíženo jako na finanční zdroj. Emitentem obligace je firma a jejím majitelem pak investor. Emise podnikových obligací je prováděna za stejných podmínek jako akcie u akciové společnosti, a to buď veřejnou emisí pro všechny zájemce, anebo emisí soukromou pro vybraný počet věřitelů. Veřejná emise je pro firmu dražší, jelikož je prováděna za pomoci investičních zprostředkovatelů. Nákladem je zde vyplacená provize, která snižuje úhrnný výnos z emise. V České republice je emise podnikových obligací regulována státem, firma si musí vyžádat povolení od státních orgánů (Valach, 2010). Zákon o obchodních korporacích upravuje usnesení valné hromady o vydání dluhopisů, které zahrnuje:

- jmenovitou hodnotu dluhopisů a určení výnosu z dluhopisu;
- počet dluhopisů;
- místo a lhůtu pro uplatnění práv dluhopisu;
- druh, formu, podobu, jmenovitou hodnotu a počet akcií, které lze za jeden dluhopis směnit;
- navrhovanou výši emisního kurzu (Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích).

Existuje mnoho druhů dluhopisů, rozlišují se například **podle emitenta**. Pokud emituje stát, jedná se o státní dluhopisy či státní pokladniční poukázky. Stát jimi kryje schodky státního rozpočtu či pokrývá nesoulad mezi příjmy a výdaji během fiskálního roku. O komunálních obligacích mluvíme, pokud jsou vydané městem nebo obcí. Ty slouží především k financování potřeb města či obce. Častějším emitentem bývají banky. Banky emitují pokladniční poukázky České národní banky, které jsou používány jako měnově politický nástroj. Banky dále emitují bankovní dluhopisy pro krytí své podnikatelské činnosti. Na

základě zvláštního povolení banka může emitovat hypoteční zástavní listy, které využívá k pokrytí hypotečních úvěrů. Dalšími významnými emitenty jsou podniky. Firmy vydávají korporátní dluhopisy, které se odlišují dle doby splatnosti na dlouhodobé dluhopisy a krátkodobé komerční papíry. Podniky často emitují takzvané prašivé dluhopisy, které jsou charakteristické nízkým ratingem. Nízký rating může být zapříčiněn špatným finančním stavem či mizivou historií u nových firem. Prašivé dluhopisy jsou značně rizikové, ale investoři je často vyhledávají kvůli vysoké výnosnosti.

Další dělení dluhopisů se odvíjí od **úrokové sazby**. Prvními jsou dluhopisy s pevným výnosem, u nichž investor obdrží pevné platby (kupony). V době splatnosti dluhopisu inkasuje majitel s poslední platbou i příslušnou nominální hodnotu dluhopisu. Dále mohou být zakoupeny i dluhopisy s pohyblivým výnosem, pro které není určen pevný platební výnos (kupon). V tomto případě jsou stanoveny referenční úrokové sazby, od kterých se výnos průběžně odvíjí. Často se jedná o úrokové sazby typu LIBOR nebo PRIBOR. Jsou to průměrné úrokové sazby, s nimiž na daném trhu obchodují nejvýznamnější banky. Posledním typem jsou dluhopisy s nulovým kuponem, které věřitelům nenesou žádný výnos. Tyto dluhopisy se prodávají za nižší cenu, než je jejich nominální hodnota. V době splatnosti obdrží investor celou nominální hodnotu. Dluhopisy s nulovým kuponem jsou vhodné pro dlouhodobé investiční záměry, u kterých neočekáváme v brzké době výnos.

Dluhopisy lze rozlišovat dle způsobu emise na veřejně či soukromě emitované, dále podle doby splatnosti (dlouhodobé, střednědobé a krátkodobé) nebo podoby (zaknihované a listinné). Dluhopisy mohou být též ve formě věčné renty, kdy mají neomezenou dobu splatnosti. Majitel inkasuje pravidelně kuponový výnos bez jakékoli povinnosti dluhopis splatit. U vypověditelného dluhopisu je nutnost splacení tohoto cenného papíru před uplynutím splatnosti. Investoři je nakupují v případě, že sledují úrokové sazby a je to pro ně výhodné. Daný dluhopis mohou splatit za vyšší kuponovou sazbu a nakoupit nové se sazbou nižší. Mimo jiné mohou být emitovány konvertibilní (směnitelné) dluhopisy, u kterých se majitel v době splatnosti může rozhodnout mezi splacením nominální hodnoty dluhopisu nebo jeho výměnou za akcie příslušného emitenta. Mimo tyto uvedené dluhopisy, existuje řada dalších (Kislingerová, 2004).

Financování pomocí podnikových obligací sebou nese značné *výhody* pro emitenta. Jedním z těchto kladů je, že úrok z obligací je většinou pevně stanoven a majitel nemá žádné výhody ze zvýšeného zisku. Významným faktorem je též daňová uznatelnost obligací. To znamená, že část úroku připadá na stát, vzniká tedy daňový štít. Náklady na pořízení kapitálu jsou v tomto případě nižší než emise akcií. Dalším kladem je nižší výše úroků z obligací na rozvinutém kapitálovém trhu ve srovnání s akciemi. Značnou výhodou emise dluhopisů pro firmu je možnost udržení kontroly vlastníků podniku, jelikož věřitelům nevzniká majetkové právo a s tím spojené právo rozhodování. Obligace umožňují dosažení větší flexibility ve struktuře kapitálu společnosti. V případě většího počtu investorů podniku dochází k soustředění velkého a dlouhodobého kapitálu.

S využitím obligací jako zdroj financování je však spojeno několik *nevýhod*. Záporům dluhopisů jsou pevné splátky úroku z tohoto druhu cenných papírů, které se stávají nevýhodnými v případě snížení zisku, protože se věřitelé dluhopisů nepodílí na snížení ani zvýšení zisku. Jednou z nevýhod je růst finančního rizika, které plyne ze zvýšení podílu zadluženosti na celkovém kapitálu. Od určitého stupně dluhu může nastat růst průměrných nákladů kapitálu. S emisí dluhopisů jsou spojené emisní náklady, které zvyšují náklady kapitálu (Valach, 2010).

**Úvěr** je definován jako smluvní peněžitý vztah věřitele a dlužníka. Věřitel poskytuje dlužníkovi za určitých stanovených podmínek dlužníkovi konkrétní hodnotu vyjádřenou v peněžních jednotkách k časově omezenému užívání. Dlužník je poté zavázán splatit dané peněžní hodnoty ve sjednané době. Odměnou věřitele za poskytnutí úvěru je úrok (Wawrosz, 1999). Úvěry lze členit na finanční, u kterých je předmětem zapůjčení peněžní částky a na úvěry dodavatelské. Podle splatnosti úvěrů lze úvěry dělit na krátkodobé se splatností do 1 roku, střednědobé v časovém horizontu do 5 ti let a dlouhodobé s dobou splatnosti nad 5 let (Valach, 2010). Druhy úvěrů jsou podrobněji popsány v oblasti krátkodobého a dlouhodobého financování.

### **1.2.2 Interní zdroje**

**Interním financováním** se rozumí zdroje kapitálu vyplývající z hospodářské činnosti podniku. Vnitřními zdroji jsou nerozdělený zisk, odpisy, rezervní fondy a rezervy.



Mezi hlavní cíle podniku patří generování zisku či zvyšování tržní hodnoty firmy. Zisk je klíčovým zdrojem samofinancování a nástrojem pro výpočet některých poměrových ukazatelů. Na zisk lze nahlížet z více pohledů podle nichž se rozlišuje účetní zisk (generovaný z účetnictví), ekonomický zisk (získaný odečtením veškerých nákladů od výnosů) a daňový zisk (pomocí daňových zákonů upravený účetní zisk). Zisk je kladným výsledkem rozdílu podnikových výnosů a nákladů (Synek, 2015).

**Nerozdělený zisk** je velmi důležitým zdrojem interního financování společnosti, který bývá též označován jako „zadržený zisk“. Tento zisk bývá definován jako část zisku po zdanění nepoužitá na výplatu dividend nebo na vytvoření fondů ze zisku. Jedná se konečnou částku po celém procesu rozdělování zisku. Pro výpočet nerozděleného zisku lze použít zjednodušené schéma:

$$\begin{aligned} & \text{zisk z běžného období před zdaněním} \\ & - \text{daň ze zisku} \\ & - \text{příděly do fondů} \\ & - \text{podíly a odměny na zisku} \\ & - \text{výplata dividend} \\ & - \text{ostatní rozdělení zisku (úhrada ztrát z minulých let, ...)} \\ \hline & = \text{nerozdělený zisk z běžného období} \\ & + \text{nerozdělený zisk z minulých let} \\ \hline & = \text{nerozdělený zisk ke konci roku} \end{aligned}$$

Na nerozdělený zisk se v podniku pohlíží jako na jeden z prvků vlastního kapitálu, jeho podíl dle Valacha na celkovém kapitálu nebývá příliš velký (Valach, 2010). Tento zdroj financování podniku bývá většinou považován za nejlevnější, protože podnik z něho nevykazuje žádné náklady, a tudíž za něj nic neplatí. Podnik by měl brát úvahu hodnotu, kterou by firma získala v případě použití nerozděleného zisku na výplatu dividend. Podnik by měl mít tedy na paměti, že každý prvek financovaný z tohoto zisku by měl vygenerovat vyšší výnosnost, než je dividendový výnos pro akcionáře.

*Výhodou* nerozděleného zisku je samofinancování, které nezvyšuje počet věřitelů nebo akcionářů, což umožňuje udržet kontrolu podniku nad jeho řízením. Dalším přínosem je

absence nákladů na pořízení peněžních prostředků (akciové či úvěrové náklady) a nezvyšuje se riziko spojené se zadlužením. Jelikož se jedná o přebytečný zisk, je možné s ním financovat více rizikové investice. Samofinancování ze zisku též podniku přináší i *nevýhody*, kterými jsou nízká stabilita zadržovaného zisku (s ohledem na politiku stability dividend) a neefektivní investování. Méně efektivní investování je spojeno s faktem, že jsou společnosti ochotné financovat ze svého zisku i rizikovější investice (Valach, 1997).

**Odpisy** jsou nejvýznamnějším zdrojem interního financování společnosti. Odpisy pomáhají postupně rozvrhovat pořizovací ceny dlouhodobého majetku do provozních nákladů po dobu jeho životnosti. Lze je charakterizovat jako peněžní vyjádření postupného opotřebení hmotného či nehmotného majetku za stanovené období. Odpisy jsou zaznamenány ve výsledovce podniku, jejich kumulovaným součtem získáme oprávkou uvedené v rozvaze. V oblasti finančního rozhodování podniku mají odpisy i jiný význam než opotřebení majetku. Jelikož jsou složkou provozních nákladů, ovlivňují celkové náklady a tím snižují výši dosahovaného účetního zisku a základ daně. Tím, že výrazně ovlivňují daňový základ, slouží i jako prostředek přesouvání finančních zdrojů mezi podniky a státem. Dále mají vliv na ukazatele rentability firmy a na ekonomické hospodaření podniku.

Pro podnik jsou odpisy *výhodné* z několika důvodů. Přestože jsou nákladem, nesnižují peněžní příjmy podniku. Odpisy představují volný stabilní finanční zdroj, který může být jakkoli využit do doby obnovy podnikového dlouhodobého majetku. Firma je má k dispozici i když nevykázala zisk a tržby pokrývají pouze náklady. Dále jsou odpisy pro podnik výhodnější, protože nepodléhají zdanění jako zisk.

Rozlišují se dva druhy odpisů, účetní a daňové. **Účetní** odpisy vyjadřují skutečné opotřebení a stav majetku v závislosti na míře jeho používání. O jejich výši a způsobu odepisování rozhoduje podnik na základě odpisového plánu. Firma je však částečně omezena zákonnými předpisy, které stanovují dvě základní podmínky: majetek musí být odepisován v souladu s jeho běžným užíváním a odpisy majetku se počítají pouze do výše ceny, ve které byl oceněn v účetnictví. Důležitým faktorem účetních odpisů je, že nejsou daňově uznatelné. **Daňové** odepisování je stanoveno zákonem o daních z příjmů a umožňuje odepsání maximální výše odpisů. Podnikatelský subjekt musí každou položku majetku zařadit do jedné ze šesti zákonem stanovených odpisových skupin, se kterými je spojena i doba

odepisování. Jelikož jsou daňové odpisy zahrnuty ve výdajích na dosažení, zajištění a udržení příjmů, jsou daňově uznatelné. Lze je tedy odečíst od základu daně.

**Rezervní fondy** jsou jedním z interních zdrojů financování a jsou součástí vlastního kapitálu společnosti. Tvorba rezervních fondů nepřímo ovlivňuje výši nerozděleného zisku, jelikož prezentují objem zisku ponechaný na krytí rizik spojených s hospodařením firmy. V případě, že rezervní fondy nejsou potřebné, mohou být využity pro interní financování. Dříve se v České republice rozlišovaly dva typy rezervních fondů. Povinné rezervní fondy, které bylo povinné vytvářet ze zákona. Byly určeny na úhradu ztráty z podnikatelské činnosti, ale od 1. 1. 2004 byla zrušena povinnost vytvářet rezervní fondy. Dále existují dobrovolné rezervní fondy, tvořené na základě vlastního rozhodnutí podnikatelského subjektu. Tento druh fondů bývá tvořen na přesně stanovený účel, kterým může být krytí mimořádných ztrát, nákup akcií či podílů v jiných firmách.

**Rezervy** se liší od rezervních fondů z hlediska jejich tvorby a účelovosti jejich čerpání. Výše není stanovena v daňových zákonech a podnik si je vytváří dle vlastního rozhodnutí na účely, které si určí. Mohou být vytvářeny z rozličných důvodů: na opravy dlouhodobého hmotného majetku, na kurzové ztráty, dividendy, nedobytné pohledávky, technický rozvoj. Rezervy se začleňují do nákladů společnosti, čímž snižují vygenerovaný zisk. Tvorbou rezerv podnik aplikuje zásadu opatrnosti v účetnictví respektující výskyt budoucích negativních výkyvů (ztráty) při podnikatelské činnosti (Valach, 2010). Tuto formu zdroje financování upravuje zákon o rezervách. Zákonné rezervy společnost může využít jako odečitatelnou položku od základu daně. U podniků, které nejsou finančními rozlišujeme zákonné rezervy na opravy hmotného majetku a ostatní rezervy dle zákona. *Rezervy na opravy hmotného majetku* mohou být vytvořeny pro majetek, jehož doba odpisování je minimálně 5 let a nesmí být vytvořeny u majetku určeného k likvidaci, na opravu škod a nahodilých událostí, pravidelné opravy a na plánované modernizace a rekonstrukce. Další podmínkou této rezervy je, že musí být tvořena minimálně po dobu dvou zdaňovacích období. Dle zákona jsou taktéž definovány maximální doby tvorby rezerv, které závisejí na odpisové skupině daného dlouhodobého majetku. Do *ostatních zákonných rezerv* patří například rezervy na odbahnění rybníka, na pěstební činnost (lesnictví), na sanaci pozemků poničených těžební činností a rezervy na opravy škod způsobených důlní těžbou (Marková, 2016).

### 1.2.3 Alternativní zdroje financování

Mimo klasických zdrojů financování podniků využívají firmy také alternativní formy získávání finančních prostředků. Těmi mohou být leasing, faktoring, forfaiting, rizikový kapitál neboli venture capital a dotace.

**Leasing** je takovou formou financování, které je charakterizováno jako pronájem majetku za dohodnuté nájemné na určité období. Majetek je nájemci poskytován pronajímatelem (leasingovou společností). Důležitým aspektem leasingu je, že nájemce si pouze kupuje práva na užívání majetku, a tudíž se nestává jeho vlastníkem. Po dobu trvání leasingu je majetek ve vlastnictví leasingové společnosti. Leasing můžeme členit na operativní (provozní) a finanční (kapitálový).

V rámci *operativního leasingu* se hovoří o krátkodobém pronájmu, jehož doba trvání je kratší než životnost majetku. Leasingová společnost je tak odpovědná za alternativní využití zařízení po skončení leasingu a nese veškerá rizika spojená s vlastnictvím. Největším rizikem je zde možnost vypověditelnosti smlouvy nájemcem. Po skončení nájemné smlouvy je majetek vrácen pronajímateli, který ho následně prodá nebo pronajme dalšímu nájemci. Leasingová společnost se též stará o opravy, údržbu a další servis spojený s předmětem pronájmu. Tento typ krátkodobého financování se využívá především na pronájem automobilů, lodí či speciálních strojů (kopírky, počítače, ...). V případě *finančního leasingu* se jedná o dlouhodobý pronájem, který má zpravidla stejnou dobu trvání jako životnost pronajímaného zařízení. V tomto případě nese veškerá rizika spojená s vlastnictvím a využíváním majetku nájemce, který se v průběhu stará o opravy, údržbu a servis. Po skončení doby leasingu by souhrn nájemného měl uhradit pořizovací cenu pronajatého zařízení a ziskovou marži pronajímatele (Arnold, 2008). Finanční leasing lze dělit na přímý, nepřímý a úvěrový. V případě přímého leasingu se jedná o smluvní vztah mezi pronajímatelem a nájemcem, ve kterém si nájemce pronajme požadované zcela nové zařízení a odpovídá za jeho servis, údržbu a opravy. Pokud se jedná o nepřímý finanční leasing, nájemce koupí majetek a prodá ho leasingové společnosti s výhradním právem na pronájem. Majitelem zařízení se tak stává leasingová společnost, která je nucena pronajmout předmět leasingové smlouvy danému nájemci. Posledním typem finančního leasingu je úvěrový leasing, který se vyznačuje třístranným vztahem nájemce, pronajímatele a věřitele.

Pronajímatel zakoupí požadované zařízení do svého vlastnictví, kde je část zaplacená a na druhou část si půjčí finanční prostředky od věřitele. Nájemce si od leasingové společnosti majetek pronajme a platí pravidelné splátky (Brealey, 1996).

Důležitým rozhodovacím kritériem podniku při využití leasingu je výše leasingové ceny a splátek leasingu, které jsou nákladem tohoto finančního zdroje. **Leasingová cena** je složena z několika složek, kterými jsou pořizovací cena zařízení, marže pronajímatele a úrok z úvěru (při refinancování leasingu úvěrem). **Leasingové splátky** by měly být rozvrženy tak, aby jejich kumulovaná výše uhradila pronajímateli hodnotu, která se rovná leasingové ceně (Valach a kol., 2010).

Využití leasingu jako zdroje financování nese pro podnik několik výhod i nevýhod. Mezi *výhody* patří:

- možnost pořízení majetku bez vynaložení jednorázových peněžních prostředků;
- rizika spojená s investováním jsou přenesena na leasingovou společnost;
- nemožnost morálního zastarání a zvýšení likvidity podniku, protože pronajímaný majetek není zařazen ve fixním majetku nájemce;
- leasingové platby jsou uznatelným nákladem, a tudíž snižují zisk a daňový základ;
- nižší administrativní náročnost a rychlejší získání daného zařízení.

Hlavní *nevýhodou* jsou vyšší náklady na pořízení majetku leasingem nežli úvěrem. Zápornými faktory mohou být také: částečné převedení rizik spojených s pořízením na nájemce, nemožnost vypovězení smlouvy a omezená užívací práva, jelikož vlastníkem majetku je pronajímatel (Valach, 1997).

**Faktoring** definován jako smluvně sjednaný pravidelný odkup krátkodobých pohledávek faktoringovou společností. Tyto krátkodobé pohledávky vznikly dodavateli v důsledku poskytnutí nezajištěného dodavatelského úvěru odběrateli (dovozci). Odkoupení pohledávek od dodavatele (vývozce) může být proveden buď *bez možnosti zpětného postihu dodavatele* (v případě platební neschopnosti odběratele přebírá riziko faktoringová společnost) nebo *s možností zpětného postihu* (riziko nesplacení nese dodavatel). Faktoringový subjekt proplácí většinou pouze 80 či 90 % hodnoty pohledávky. Zbytek části pokrývají náklady, úroky a provize faktora. Faktoringovými společnostmi bývají speciální podnikatelské

jednotky nebo dceřiné společnosti významných bank. Odkoupeny mohou být pohledávky, které splňují stanovené podmínky. Základními předpoklady pohledávek jsou: doba splatnosti je nižší než 180 dní, vznik pohledávky na základě dodavatelského nezajištěného úvěru a nesmí být spojena s právem třetích osob. Nákladem faktoringu je pro podniky jeho cena. Tato cena se skládá z faktoringové provize, nákladů spojených se zpracováním faktoringu a úroky (v případě předfinancování).

Podstatou **forfaitingu** je odkoupení středně a dlouhodobých pohledávek, které vznikly při vývozu či dovozu na úvěr. Pohledávky jsou odkoupeny forfaitingovou společností bez možnosti zpětného postihu vývozce (dodavatele). Vývozce inkasuje okamžitě svoji pohledávku od forfaitéra, který přebírá veškerá rizika s tím spojená (úvěrová, měnová, úroková). Důležitým faktorem je, že hovoříme o odkupu jednotlivých pohledávek, a nikoliv odkup všech pohledávek. Forfaitingová společnost si z hodnoty pohledávky sráží diskont (cenu forfaitingu) zahrnující úroky, režijní náklady, rizikovou přírážku a provize forfaitéra. Forfaitingovou společností bývají nejčastěji banky či speciální podnikatelské subjekty, které přebírají rizika v případě platební neschopnosti dovozce (odběratele). V rámci forfaitingu lze odkoupit pohledávky které splňují tyto podmínky: splatnost pohledávek je delší než 90 či 180 dní, musí být zajištěné a výše pohledávek by měla být ve výši nejméně 150-200 tisíc USD. Nákladem forfaitingu diskont srážený forfaitérem (Dvořák, 2005).

**Rizikový kapitál (Venture capital)** je v užším pojetí charakterizován jako dlouhodobé investování do menších či středně velkých rizikových podniků neobchodovatelných na veřejných trzích. Postupem času se do tohoto zdroje financování zahrnuje i řada kapitálových investic na rozvoj existujících podniků. Investoři zde investují přímo do základního kapitálu firem a získají tím ve firmě značný podíl. Tento podíl drží dlouhodobě a snaží se o zvýšení tržní hodnoty společnosti s cílem zhodnotit počáteční investici do kapitálu a obdržet tak zisk (Fotr, 2011). V současné době existuje spousta druhů investování rizikovým kapitálem. Patří mezi ně například předstartovní financování (nové výrobky, podnikání), startovní financování (investice do počátečního hospodaření firmy), financování rozvoje firmy, profinancování dluhů, financování již fungujících podniků a záchranné financování (v případě hrozby ukončení činnosti).

Z financování prostřednictvím rizikového kapitálu plynou pro podnik značné *výhody*. Nejpodstatnějším pozitivem je získání nemalých peněžních prostředků a posílení vlastního kapitálu. Cíl investorů je úspěšnost podporované společnosti, proto se dělí o své zkušenosti, kontakty a další informace. Tento fakt je pro firmu cenným přínosem. Výhodou je možnost rychlé realizace inovačních projektů a plánů firmy, na které dříve neměla potřebné peněžní prostředky. Rizikový kapitál taktéž nese i *nevýhody*. Hlavním záporným faktorem je nákladnost. Jelikož investoři podstupují velká rizika, požadují vysokou výnosnost pohybující se kolem 30-35 % a někdy i více. Důležité negativum je omezení rozhodovacích práv a kontroly původních vlastníků, protože investoři se svou investicí získávají značný podíl ve financované firmě (Valach, 2010).

**Dotace** jsou jedním ze zdrojů financování. Jsou charakterizovány jako bezúplatné plnění, které je zprostředkovaně či přímo poskytnuté podle zvláštních právních předpisů. Jejich základním rysem je účelovost, jsou poskytnuty a čerpány za určitým účelem. Dotace mohou být poskytnuty z několika zdrojů, kterými jsou například státní rozpočet, fondy a aktiva. Dále národní fond, rozpočty územních samosprávných celků, veřejné rozpočty jiných států, granty a prostředky Evropské unie (Účetnictví podnikatelů, 2017).

#### **1.2.4 Krátkodobé a dlouhodobé financování**

**Krátkodobé financování** zahrnuje obstarání peněžních prostředků zejména pro financování oběžných aktiv. Jedná se o časový horizont do jednoho roku. Nástroji pro získávání peněžních prostředků v krátkodobém časovém období jsou **dodavatelské úvěry, zálohy odběratelů, krátkodobé bankovní úvěry, operativní leasing a faktoring** (Valach, 1997). Tato část je zaměřena pouze na první tři formy krátkodobého financování, jelikož zbylé dva byly již objasněny v rámci alternativních zdrojů financování podniku.

Principem *dodavatelského úvěru* je odložení splatnosti závazku za dodané zboží, suroviny či služby. Platba tedy není požadována okamžitě, což umožňuje poptávající firmě využít dané finanční zdroje na něco jiného. V případě, že nemá dostatečné peněžní prostředky, nemusí si půjčovat peníze na zaplacení celé částky dodavateli a nezvyšuje tak svou zadluženost. Jelikož lze využít dodavatelský úvěr bez prověření bonity, bez záruk a bez ostatních formalit, jedná se o nejrozšířenější pohodlnou formu krátkodobého financování.

Dodavatelský úvěr není úročený. Odběratel tedy neplatí žádný zvláštní poplatek dodavateli, který by pro něj představoval náklad. Z tohoto důvodu je již předem v ceně dodávky zahrnuta částka, která je odměnou pro dodavatele za poskytnutí odkladu platby za dodávku. V případě, že se odběratel rozhodne splatit fakturu před lhůtou splatnosti nebo v hotovosti, je mu z ceny odečteno skonto. Skonto představuje slevu od dodavatele za určitých podmínek splacení faktury (Wöhe, 2007).

V případě *záloh od odběratelů* dodavatel vyjedná uhrazení zálohy na budoucí plnění objednávky. Dodavatel má tedy k dispozici část zdrojů zejména na financování zásob. Zálohy nebývají úročené (Kislingerová, 2004).

*Krátkodobé bankovní úvěry* jsou úvěry poskytované na krytí oběžného majetku či jeho rozšíření. Doba splatnosti těchto úvěrů je do 1 roku. Rozlišuje se mnoho druhů krátkodobých úvěrů. Jedním z nich je krátkodobá bankovní půjčka, která je firmám poskytována individuálně jednorázově či postupně na vybrané potřeby. Revolvingový úvěr je založen na sjednání úvěrového limitu, který může být při jeho splácení opakovaně čerpán. Banka neustále doplňuje úvěr, pokud dlužník ovšem splatí část dluhu. Za tuto možnost banka požaduje vyšší úrok. Lombardní úvěr banka poskytuje naproti movité zástavě či zástavě práv. Úvěr je poskytován v pevné částce s pevnou lhůtou splatnosti. Firmy tuto možnost využívají méně z důvodu vysokých úroků (úročí se celá částka úvěru). Dalším typem je kontokorentní úvěr spočívající v poskytnutí úvěrového rámce na běžném účtu. Z běžného účtu jsou propláceny veškeré platby podniku a pokud na účtu nejsou dostatečné peněžní prostředky, banka automaticky poskytuje debetní limit ve stanovené výši. Podstatou eskontního úvěru je odkup směnek bankou před dobou splatnosti. V době splatnosti předloží banka směnku k proplacení dlužníkovi. Nákladem je zde úrok (diskont) a případná provize. Dalším typem je negociační úvěr, který je obdobou eskontního úvěru v oblasti zahraničních obchodních vztahů. Negociační banka (banka dovozce či banka v jiné zemi) eskontuje směnky vývozce (věřitele) vystavených na dovozce (dlužníka). V tomto případě dlužník iniciuje eskont a nadále jej zprostředkovává a organizuje. V případě akceptačního úvěru se banka zavazuje zaplatit směnku za dlužníka ve lhůtě splatnosti. Banka tedy dlužníkovi neposkytuje peněžní prostředky, ale přebírá jeho závazek. Obdobou akceptačního úvěru v zahraniční oblasti je ramboursní úvěr. Ramboursní banka akceptuje směnku vystavenou vývozcem (věřitelem) na dovozce (dlužníka). Posledním typem úvěru je avalový. V tomto



případě se banka zaručí za zaplacení závazků svého klienta. Banka je pouze v roli ručitele a za poskytnutou záruku požaduje provizi v závislosti na výši rizika (Valach, 1997).

**Dlouhodobé financování** představuje střednědobé (období 1-5 let) a dlouhodobé zdroje (nad 5 let). U tohoto způsobu poskytování finančních prostředků by společnosti měly hlídat tyto základní cíle:

- zachovat finanční stabilitu a nezvyšovat rizika spojená s financováním;
- kalkulovat výši potřebného kapitálu na plánované investice a určit míru výnosnosti;
- zajistit co nejnižší průměrné náklady kapitálu na požadované investice;
- dbát zvýšenou pozornost na dodržování efektivnosti investic.

Dlouhodobé financování poskytuje četné formy finančních zdrojů. V rámci interních zdrojů hovoříme o **odpisech, nerozděleném zisku a dlouhodobých rezerv**. Externími zdroji jsou pak některé druhy **akcií (kmenové, prioritní), podílové listy, dlouhodobé úvěry, finanční leasing, finanční podpora státu či institucí, forfaiting a rizikový kapitál**. Většina těchto zdrojů byla definována v oblasti externích interních zdrojů této práce, proto zde budou vysvětleny pouze dlouhodobé úvěry.

*Dlouhodobé úvěry* jsou charakteristické delší dobou splatnosti, která by měla být delší než 1 rok. Proto do této skupiny řadíme i úvěry střednědobé se splatností 1-5 let. Tyto úvěry mohou mít dvojí formu, a to bankovní (finanční) a dodavatelskou. Obvykle jsou zde zahrnuty i dlouhodobé přijaté zálohy od odběratelů a vydané dlouhodobé směnky. V rámci bankovní oblasti se jedná o hypoteční úvěry a terminované půjčky (Valach, 2010). Hypoteční úvěr je charakterizován jako úvěr poskytovaný na základě zajištění zástavního práva k nemovitosti, a to i k rozestavěné. Doba splatnosti úvěru závisí na životnosti zastavené nemovitosti a platební schopnosti klienta. Banka získává peněžní prostředky na profinancování hypotečního úvěru emisí hypotečních zástavních listů, které prodává na kapitálovém trhu (Dvořák, 2005). Terminované půjčky firmy využívají pro rozšíření hmotného dlouhodobého majetku podniku, které označujeme jako investiční úvěry. V některých případech jimi lze financovat též trvalé rozšíření oběžného majetku či pořízení nehmotného majetku. Pro investiční úvěry je charakteristické postupné splácení, převládající pevná úroková sazba a zajištění ručitelem (Valach, 2010).

## 2 Optimalizace finančních zdrojů podniku

Druhý oddíl práce se zabývá optimalizací kapitálové struktury společnosti. První část je zaměřena na kapitálovou strukturu a její prvky. Dále jsou popsány faktory, které ovlivňují strukturu finančních zdrojů. V poslední části jsou uvedeny náklady a rizika spojená s kapitálem podnikatelské jednotky.

### 2.1 Kapitálová struktura

Kapitálová struktura podniku představuje finanční zdroje, kterými je financován majetek společnosti. Z účetního hlediska jsou zdroje financování uvedeny v rozvaze podnikatelské jednotky na straně pasiv a jejich úplné členění uvádí Příloha č. 1 k vyhlášce č. 500/2002 Sb. Pasiva zachycená v účetní rozvaze ve zkrácené podobě zahrnují tyto položky:

#### A. Vlastní kapitál;

- Základní kapitál;
- Ážio a kapitálové fondy;
  - Ostatní kapitálové fondy;
  - Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků;
- Fondy ze zisku;
  - Ostatní rezervní fondy;
- Výsledek hospodaření minulých let;
- Výsledek hospodaření běžného účetního období;

#### B. Cizí zdroje;

- Rezervy;
  - Rezervy podle zvláštních právních předpisů;
  - Ostatní rezervy;
- Dlouhodobé závazky;
  - Odložený daňový závazek;

- Závazky k podniku s rozhodujícím či podstatným vlivem;
- Dlouhodobé směnky k úhradě;
- Dlouhodobé přijaté zálohy;
- Závazky z emitovaných dluhopisů;
- Ostatní dlouhodobé závazky;
- Krátkodobé závazky;
  - Závazky k úvěrovým institucím;
  - Krátkodobé přijaté zálohy;
  - Závazky z obchodních vztahů;
  - Závazky k zaměstnancům;
  - Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění;
  - Závazky vůči státu;
  - Ostatní krátkodobé závazky;

#### C. Ostatní pasiva;

- Časové rozlišení;
- Dohadné účty pasivní.

Kapitálovou strukturu lze posuzovat vertikálně či horizontálně. Vertikální hodnocení vychází z obvyklé skladby kapitálu. Porovnává podíl určitých složek kapitálu ku celkovým pasivům. Horizontální pohled sleduje a srovnává vývoj jednotlivých položek z hlediska času. Většinou se srovnává běžné období s obdobím minulým. Tato analýza může být provedena relativním či absolutním porovnáním (Růčková, 2010, Účetnictví podnikatelů, 2017). V případě finanční struktury podniku je důležitá optimalizace. Optimalizací se snažíme dosáhnout ideálního poměru mezi vlastním a cizím kapitálem. Tento vztah se odráží od nákladů a rizik spojených s pořízením daného kapitálu. Podnikatelská jednotka by se měla snažit o takovou strukturu kapitálu, při které jsou průměrné náklady kapitálu minimální (Černohorský, 2011).

Z teoretického hlediska je možné stanovit optimální kapitálovou strukturu jako minimum celkových nákladů na podnikový kapitál (WACC). Tyto náklady lze vypočítat pomocí vzorce WACC (2.1):

$$k_o (WACC) = k_i * (1 - T) * \frac{B}{V} + k_e * \frac{S}{V} \quad (2.1)$$

kde:

- $k_o$  – náklady na celkový kapitál;
- $k_i$  – náklady na cizí kapitál před zdaněním zisku v %;
- $k_e$  – náklady na vlastní kapitál po zdanění zisku v %;
- T – míra zdanění zisku vyjádřena desetinným číslem;
- V – celkový kapitál;
- S – tržní hodnota vlastního kapitálu v Kč;
- B – tržní hodnota cizího kapitálu v Kč (Synek, 2011).

**Vlastní kapitál** dle přehledu uvedeného výše obsahuje *základní kapitál*, který je tvořen veškerými peněžitými i nepeněžitými vklady vlastníků či společníků do podnikání. Podmínky tvorby základního kapitálu se liší dle právní formy společnosti a je upravován Zákonem o obchodních korporacích. Přehled tvorby základního kapitálu pro různé právní formy je uveden v tabulce 1.

Tabulka 1: Tvorba základního kapitálu

Právní forma společnosti	Základní kapitál
Akciová společnost	Upsané akcie
Komanditní společnost	Vklady komanditistů a komplementářů
Veřejná obchodní společnost	Nepovinný – vklady společníků
Společnost s ručením omezeným	Vklady společníků
Družstvo	Vklady členů
Státní podnik	Majetek přidělený státem

Zdroj: Účetnictví podnikatelů 2017 (2017).

*Akciová společnost* je kapitálovou společností. Je definována zákonem o obchodních korporacích jako společnost, která má základní kapitál rozvržený na stanovený počet akcií. Může být založena na základě společenské smlouvy více uživateli nebo pomocí zakladatelské listiny jednou osobou. Minimální výše základního kapitálu je stanovena ve výši 2 000 000 Kč nebo 80 000 EUR.

*Komanditní společnost* je osobní společností. Jedná se o společnost, ve které alespoň jeden společník ručí za její dluhy omezeně (do výše svého nesplaceného vkladu) a jeden neomezeně (celým svým majetkem). Společník ručící za dluhy omezeně je nazýván komanditistou a společník ručící neomezeně se označuje za komplementáře. Základním

kapitálem jsou vklady komanditistů a komplementářů. Povinné vklady se vztahují pouze na komanditisty.

*Veřejná obchodní společnost* se řadí mezi osobní společnosti. Musí být založena nejméně dvěma osobami, které se podílejí na její činnosti podnikání či správě jejího majetku. Tyto osoby ručí za dluhy veřejné obchodní společnosti nerozdílně a společně. Tvorba základního kapitálu je nepovinná, společníci se mohou domluvit na jeho tvorbě a výši.

*Společnost s ručením omezeným* patří mezi kapitálové společnosti. Společníci ručí za její dluhy společně a nerozdílně do výše svých nesplacených vkladů. Po splacení vkladů již společníci neručí, dále ručí společnost celým svým majetkem. Základní kapitál je tvořen vklady společníků a jeho minimální výše činí 1 Kč.

*Družstvo* je podle zákona o obchodních korporacích společenství neuzavřeného počtu osob založené za účelem vzájemné podpory svých členů nebo třetích osob, popřípadě za účelem podnikatelské činnosti. Družstvo musí mít nejméně 3 členy. Základní kapitál sestává z vkladů společníků družstva, jeho minimální výše není stanovena (Zakonyprolidi.cz, 2017).

*Státní podnik* je právnickou osobou, prostřednictvím které stát vykonává svá vlastnická práva. Dle zákona je státní podnik založený státem a provozuje podnikatelskou činnost svým jménem a na vlastní odpovědnost za účelem plnění významných strategických, společenských, hospodářských, bezpečnostních či dalších zájmů státu. Podnik neručí za závazky státu a stát neručí za závazky podniku, nestanoví-li zákon jinak. Základním kapitálem státního podniku je majetek přidělený státem (Zakonyprolidi.cz, 2017).

Do vlastního kapitálu také řadíme *Ážio a kapitálové fondy*. Ážio lze rozlišovat na emisní a vkladové. Emisní ážio představuje rozdíl mezi tržní a jmenovitou hodnotou akcií. Vkladové ážio je rozdílem ocenění nepeněžního vkladu a jmenovité hodnoty podílů společníků. Kapitálové fondy představují fondy, které nejsou vytvářeny ze zisku. Patří mezi ně například ostatní kapitálové fondy, oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků, rozdíly z přeměn obchodních korporací a také dary. Součástí vlastních zdrojů jsou dále *fondy ze zisku a výsledek hospodaření minulých let a běžného účetního období*.

**Cizí kapitál** zahrnuje mimo jiné *rezervy*. Rezervy představují finanční zdroje pro krytí budoucích výdajů, které mají nákladový charakter. Z hlediska účelovosti se člení na účelové rezervy vztahující se k určitému majetku a na rezervy obecné bez vazby k majetku (například rizika a ztráty). Podle daňového hlediska se člení na daňově uznatelné rezervy tvořené a čerpané podle podmínek Zákona o rezervách a na rezervy daňově neuznatelné vytvářené a čerpané na bázi vnitřní směrnice účetní jednotky (Účetnictví podnikatelů, 2017). Do cizích zdrojů patří dále *krátkodobé závazky* se splatností do 1 roku a *závazky dlouhodobé* s dobou splatnosti nad 1 rok. Příklady těchto závazků jsou uvedeny výše v přehledu pasiv.

**Ostatní pasiva** pojímají *časové rozlišení*. Do časového rozlišení řadíme výdaje a výnosy příštích období. Výdaje příštích období představují položky nákladů v běžném období, přičemž výdej se uskuteční až v období následujícím. Příkladem těchto výdajů jsou nájemné placené pozadu a realizované, doposud nevyúčtované služby se známou výší nákladu. Výnosy příštích období pak vyjadřují peněžní přírůstky v běžném období, které se stanou výnosem v období příštím. Do těchto výnosů například řadíme přijaté předplatné, předem přijaté nájemné a vyfakturované, dosud nerealizované služby. Další složkou ostatních pasiv jsou *dohadné účty pasivní*. Tyto účty zachycují odhadované částky nákladů, které se stanou závazkem v příštím období. Jedná se například o nevyfakturované dodávky či náhrady mezd a platů vzniklých nevyčerpanou dovolenou, která bude v proplacena v následujícím období. (Účetnictví podnikatelů, 2017).

## 2.2 Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu

Mezi nejvýznamnější faktory ovlivňující kapitálovou strukturu patří náklady a rizika kapitálu. Dalšími faktory jsou daň z příjmů, finanční situace podniku, struktura majetku, velikost firmy a odvětví v kterém podniká.

**Náklady kapitálu** jsou jedním z nejdůležitějších aspektů ovlivňujících kapitálovou strukturu. Jedná se o finanční částky vynaložené na získání a udržení jednotlivých položek kapitálu. O těchto nákladech lze hovořit jako o ceně kapitálu, která je ovlivněna několika činiteli. Jedním z nich je *doba splatnosti kapitálu*. Přičemž, čím delší je doba splatnosti, tím vyšší je cena kapitálu. Dále hraje roli *úroveň rizika*, kterou podstupují investoři. Čím větší

riziko poskytovatelé finančních prostředků podstupují, tím trvají na vyšší výnosnosti a tím vyšší je cena kapitálu. S ohledem na tuto skutečnost lze říci, že nejméně nákladný je krátkodobý cizí kapitál s krátkou dobou splatnosti a nízkým investičním rizikem. Naopak nejvíce finančně náročný je akciový kapitál, který se nesplácí a má tedy nulovou dobu splatnosti. S akciovým kapitálem je spojeno vyšší riziko akcionářů (Valach a kol., 2010).

Cenou vlastního kapitálu jsou dividendy a implicitní náklady. Implicitní náklady představují náklady obětované příležitosti. Nákladem kapitálu cizího je úrok, který je však snížený o úsporu na dani z příjmů (Černohorský, 2011).

U nákladů kapitálu je taktéž důležité sledovat *průměrné náklady kapitálu podniku*. Tyto náklady může podnik využít třemi způsoby. Mohou být stanoveny jako základ pro určení požadované výnosnosti při propočtu efektivnosti investičních projektů. V tomto případě by měly mít investiční projekty shodný poměr kapitálového krytí jako stávající kapitálová struktura daného podniku. Průměrné náklady kapitálu lze taktéž využít pro stanovení optimální výše celkových kapitálových výdajů společnosti. K tomuto stanovení je třeba použít mezní průměrné náklady kapitálu, které vyjadřují náklady následujícího přírůstku kapitálu podniku. Poslední užití mají průměrné náklady kapitálu v rámci rozhodování pro vytvoření optimální kapitálové struktury (Valach a kol., 2010).

Druhým velmi důležitým faktorem v oblasti podnikání je **riziko**. Podnikatelské riziko představuje situaci, ve které se může lišit očekávaný a reálný výsledek. Společnost by měla umět identifikovat příčiny rizik a zajistit ochranu proti rizikům. Keřkovský uvádí následující druhy rizik: úvěrové a úrokové (změny sazeb), devizové (změny kurzu), riziko likvidity, finančních derivátů (swapy, forwardy, opce), odpovědnosti za škody a majetková rizika. V oblasti tvorby kapitálové struktury je nutné dbát na fakt, že čím větší je riziko, tím investor požaduje vyšší výnos. Kapitál se pak stává dražším (Keřkovský, 2015). Jak již bylo zmíněno podnik by se měl zabývat ochranou proti rizikům, což je možno provést dvěma základními přístupy. Prvním je přístup ofenzivní v podobě odstranění příčin rizika, což vede k jeho částečné eliminaci. Dále je zde defenzivní přístup spočívající ve snížení negativních následků rizika. To může být provedeno například pomocí pojištění či diverzifikace (rozložením) rizika (Valach a kol., 2010).

Náklady kapitálu jsou též ovlivněny **firemní daňovou pozicí**. U vlastního kapitálu jsou vypláceny dividendy z čistého zisku po zdanění. Cenou u cizího kapitálu jsou úroky (úvěry nebo emitované dluhopisy), které jsou nákladem snižujícím základ daně, a tím i výslednou daň z příjmů. Z této skutečnosti lze říci, že daně snižují náklady cizího kapitálu. (Černohorský, 2011).

**Finanční možnosti a situace firmy** taktéž ovlivňují kapitálovou strukturu. Důležitá je otázka stability tržeb a zisku. V případě, že společnost vykazuje rostoucí tržby či zisk, má možnost většího zadlužení. Naopak pokud se podnik nachází v horší situaci či udržuje tržby a zisk na stejné úrovni, je nutné zvážit další zadlužení. Jestliže by se podnik rozhodl dále zadlužovat mohl by se dostat do situace platební neschopnosti (Synek, 2015).



### 3 Struktura zdrojů podniku vybraného odvětví

Tato část diplomové práce obsahuje popis zkoumané společnosti, který zahrnuje základní informace o subjektu a stručnou charakteristiku mateřské společnosti. Následně je uveden rozbor kapitálové struktury podniku, ve kterém jsou uvedeny a rozebrány jednotlivé položky pasiv a zaznamenány jejich výhody a nevýhody. Dále je provedena kontrola bilančních pravidel. V neposlední řadě je zmíněna finanční situace firmy, která je porovnána finančními ukazateli. Posledním bodem této části je provedení srovnání zkoumané firmy s jinou společností působící ve stejném odvětví.

#### 3.1 GRUPO ANTOLIN TURNOV s.r.o.

GRUPO ANTOLIN TURNOV s.r.o. je podnikatelský subjekt, jehož hlavním předmětem činnosti je výroba lisovaných součástí dopravních prostředků a výzkum v rozsahu předmětu podnikání. Jedná se o závod mateřské španělské mezinárodní společnosti GRUPO ANTOLIN IRAUSA. Diplomová práce je zaměřena pouze na závod společnosti působící v Turnově.

##### **Základní údaje společnosti:**

Název:	GRUPO ANTOLIN TURNOV s.r.o.
Zápis do obchodního rejstříku:	10. června 2002
Právní forma:	Společnost s ručením omezením
Sídlo:	Průmyslová 3000, 511 01 Turnov
IČO:	267 02 436

Základní kapitál společnosti činí 200 200 tis. Kč a je tvořen ze 100 % vkladem mateřské společnosti GRUPO ANTOLIN IRAUSA.

## Charakteristika společnosti:

Společnost s ručením omezením GRUPO ANTOLIN IRAUSA je jednou z největších firem na trhu automobilových interiérů. Společnost byla založena roku 1950 rodinou Antolin. Řídil ji otec Avelino Antolin López a jeho dva synové Avelino and José. V současné době se jedná o mezinárodní firmu zaměřenou na vývoj, design a výrobu interiérových komponentů pro automobilový průmysl. Společnost operuje ve 26 zemích. Jejimi produkty jsou například dveře, osvětlení, kokpity a další položky interiéru automobilů.

## 3.2 Rozbor kapitálové struktury

Data potřebná k rozboru kapitálové struktury jsou vzata z výročních zpráv společnosti. Zde nalezneme základní účetní výkazy: rozvahu, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow.

Tabulka 2: Pasiva společnosti GA TURNOV s.r.o. ve zkrácené podobě

	PASIVA v tis. Kč	2013	2014	2015	2016
	Pasiva celkem	2 277 977	2 904 818	2 502 215	1 981 077
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>374 040</b>	<b>453 082</b>	<b>535 109</b>	<b>563 033</b>
A. I.	Základní kapitál	200 200	200 200	200 200	200 200
A. II.	Ážio a kapitálové fondy				369
A. III.	Fondy ze zisku	20 020	20 020	20 020	20 020
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	14 769	5 820	5 862	5 862
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	139 051	227 042	309 027	337 320
<b>B.+C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>1 475 517</b>	<b>1 564 695</b>	<b>1 600 681</b>	<b>1 303 979</b>
B.	Rezervy	47 369	55 930	72 909	87 484
C.	Závazky	1 428 148	1 508 765	1 527 772	1 216 495
C. I.	Dlouhodobé závazky	0	0	0	1 968
C. II.	Krátkodobé závazky	1 428 148	1 508 765	1 527 772	1 214 527
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>428 420</b>	<b>887 041</b>	<b>366 425</b>	<b>114 065</b>

Zdroj: Výroční zprávy společnosti za roky 2014 až 2016

Z hodnot uvedených v tabulce 2 vyplývá následující:

**Celková pasiva** společnosti GRUPO ANTOLIN TURNOV se výrazně liší v jednotlivých letech. Z roku 2013 na rok 2014 vzrostla pasiva o necelých 28 %. Nejvíce se v roce 2014

navýšila položka časového rozlišení, a to o více než dvojnásobek. V roce 2015 pasiva poklesla o více než 13 %, především z důvodu razantního poklesu časového rozlišení. V posledním sledovaném roce se pasiva opět snížila a jsou na nejnižší úrovni. Příčinou tohoto poklesu byl úbytek krátkodobých závazků a časového rozlišení. Celková pasiva poklesla z roku 2013 na rok 2016 o 13 %. Nejvýraznější podíl na celkových pasivech představují krátkodobé závazky společnosti.

**Vlastní kapitál** firmy obsahuje několik položek, kterými jsou základní kapitál, ážio a kapitálové fondy, fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. Vlastní kapitál v průběhu let 2013 až 2016 neustále roste. Oproti roku 2013 je vlastní kapitál v roce 2016 vyšší o 50,5 %. Navýšení vlastního kapitálu je zapříčiněno především růstem výsledku hospodaření běžného účetního období. Tato položka se zvýšila téměř 2,5krát. Základní kapitál a fondy ze zisku se ve všech sledovaných letech nacházejí ve stejné výši. Položka ážio a kapitálové fondy je vykazována pouze v roce 2016. Tato změna je výsledkem fúze, kdy GRUPO ANTOLIN TURNOV je nástupnická společnost, na kterou bylo převedeno jmění zanikající společnosti BACA Leasing Gama s. r. o. Výsledek hospodaření minulých let měl v roce 2013 nevyšší hodnotu a v následujících letech se pohyboval stabilně na značně nižší úrovni.

**Cizí zdroje** podnikatelského subjektu GA TURNOV sestávají z rezerv a závazků. Ze zkrácené rozvahy lze vyčíst, že rezervy se od roku 2013 do roku 2016 zvyšují. Nárůst z roku 2013 na rok 2016 představuje téměř 85 %. Nejdůležitější položkou cizích zdrojů jsou závazky především ve formě krátkodobých závazků. Tato položka činí stěžejní podíl pasiv. Krátkodobé závazky od roku 2013 do roku 2015 nepatrně rostou. V roce 2016 pak výrazně poklesnou a jsou na nejnižší úrovni. Oproti roku 2013 poklesly krátkodobé závazky o necelých 15 %.

Jak již bylo zmíněno, krátkodobé závazky tvoří značnou část cizích zdrojů. Z tohoto důvodu jsou uvedeny tyto závazky podrobněji v tabulce 3.

Tabulka 3: Struktura krátkodobých závazků

<b>KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY v tis. Kč</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2016/13 (v %)</b>
<b>Celkové krátkodobé závazky</b>	<b>1 428 148</b>	<b>1 508 765</b>	<b>1 527 772</b>	<b>1 214 527</b>	<b>- 14,96</b>
Závazky z obchodních vztahů	610 863	745 752	848 375	624 555	0,85
Závazky ovládané nebo ovládající osoby	664 832	559 157	451 582	351 048	0,53
Závazky ostatní			227 815	238 924	
Závazky k zaměstnancům	16 729	21 166	23 636	24 120	1,44
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	8 886	12 474	13 904	14 206	1,60
Závazky vůči státu – daňové závazky a dotace	2 362	8 113	5 438	4 355	1,84
Dohadné účty pasivní	124 476	162 103	184 837	196 243	1,58

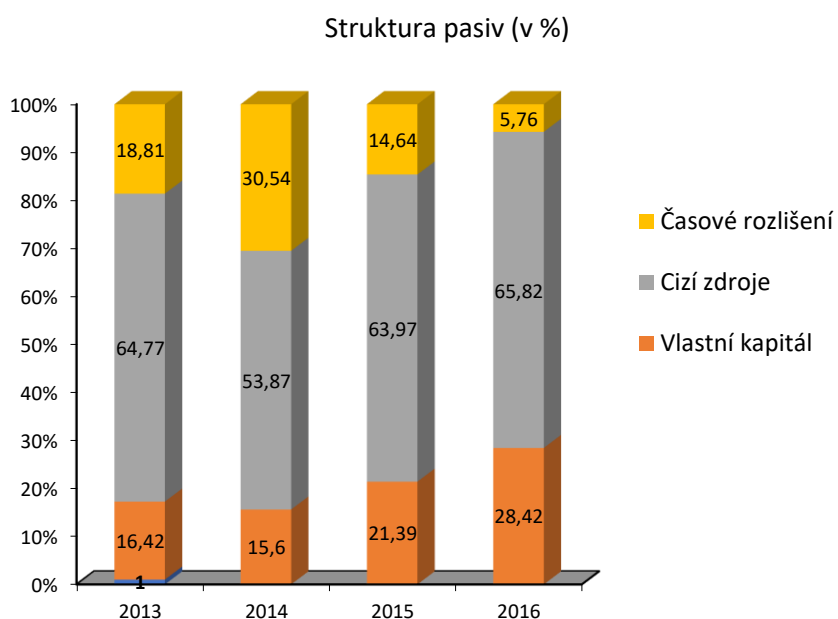
Zdroj: Výroční zprávy společnosti za roky 2014 až 2016

Celkové krátkodobé závazky firmy do roku 2015 mírně stoupaly, ale v roce 2016 nastal výrazný pokles. Od roku 2013 do roku 2016 celkové krátkodobé závazky poklesly o necelých 15 %. Z tabulky 3 lze vyčíst, že hlavními položkami krátkodobých závazků jsou závazky z obchodních vztahů, závazky ovládané nebo ovládající osoby, ostatní závazky a dohadné účty pasivní. Závazky z obchodních vztahů v letech 2013 až 2015 rostou. Z roku 2015 na rok 2016 výrazně poklesly. Avšak z roku 2013 na rok 2016 se zvýšily o 2 %. Závazky ovládané nebo ovládající osoby v průběhu sledovaných let neustále klesají. Z roku 2013 na rok 2016 se snížily téměř o polovinu. Závazky ostatní jsou zachyceny pouze v letech 2015 a 2016. Dohadné účty pasivní v průběhu let mírně stoupají.

**Časové rozlišení** společnosti je položka pasiv, která se výrazně mění v období za poslední 4 roky. Jedná se o výnosy příštích období, které obsahují časové rozlišení z provozních výnosů a výnosy z prodeje dlouhodobého hmotného majetku. V roce 2014 tato položka významně stoupla, a to více než o dvojnásobek. V posledních dvou sledovaných letech časové rozlišení značně klesalo a v roce 2016 se pohybuje na nejnižší úrovni.

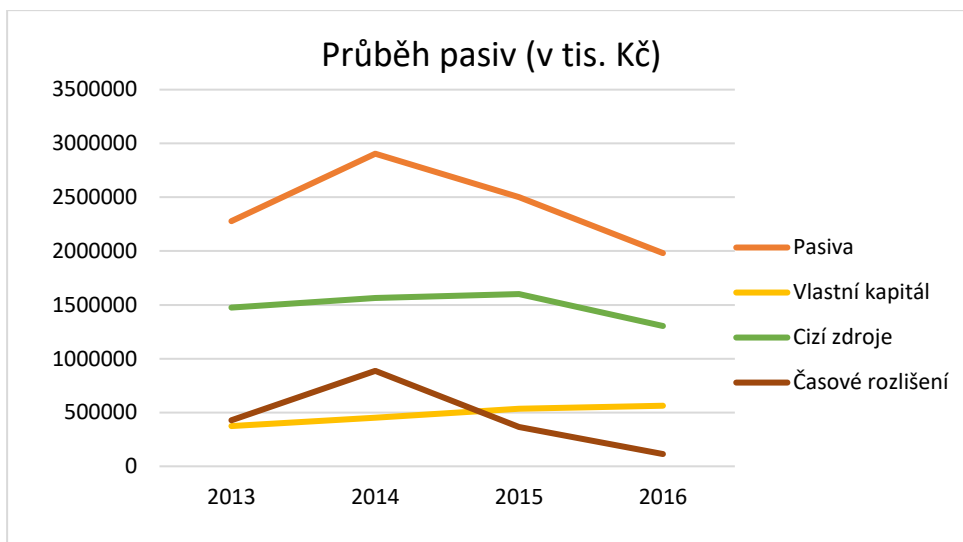
### 3.2.1 Struktura a vývoj pasiv

Struktura a vývoj pasiv společnosti GA TURNOV jsou zachyceny na obrázku 4 a 5.



Obrázek 4: Struktura pasiv  
Zdroj: Vlastní zpracování

Na obrázku 4 lze vyčíst podíl dílčích složek pasiv na jejich celkové hodnotě. Cizí zdroje tvoří v letech 2013 až 2016 převážnou část pasiv, která se pohybuje v rozmezí 53 až 66 %. Podíl časového rozlišení a vlastního kapitálu se v jednotlivých letech značně mění. V letech 2013 a 2014 má časové rozlišení vyšší podíl na struktuře pasiv než vlastní kapitál. V roce 2014 činí dokonce 30 % celkových pasiv. V letech 2015 a 2016 naopak převažuje podíl vlastního kapitálu nad časovým rozlišením. V roce 2016 představuje časové rozlišení pouze necelých 6 % celkových pasiv, a naopak vlastní kapitál se přibližuje k podílu 30 %.



Obrázek 5: Průběh pasiv  
Zdroj: Vlastní zpracování

Na obrázku 5 je zachycen průběh celkových pasiv a jeho složek v letech 2013 až 2016. Celková pasiva začala od roku 2013 růst. Tento růst se zastavil v roce 2014 a v následujících letech mají pasiva klesající průběh. Jednotlivé složky pasiv mají odlišný průběh. Vlastní kapitál v průběhu let mírně stoupá. Cizí zdroje v letech 2013 až 2015 mírně stoupají. Od roku 2015 mají klesající průběh. Z obrázku 5 lze vidět, že celková pasiva a časové rozlišení mají podobný průběh. Časové rozlišení taktéž roste do roku 2014 a následně klesá. Z tohoto lze usoudit, že průběh celkových pasiv byl ovlivněn zejména výraznými změnami časového rozlišení.

### 3.2.2 Horizontální a vertikální analýza pasiv

**Horizontální analýza pasiv** sleduje vývoj jednotlivých položek pasiv a převážně porovnává běžné období s minulým. Tato analýza je provedena v tabulce 4 v rámci relativních změn a v tabulce 5 s ohledem na absolutní změny.

Tabulka 4: Horizontální analýza pasiv – relativní změny

	PASIVA v tis. Kč	Relativní změna v %			
		2014/2013	2015/2014	2016/2015	2016/2013
	Pasiva celkem	27,52	- 13,86	- 20,83	- 13,03
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>21,13</b>	<b>18,10</b>	<b>5,22</b>	<b>50,53</b>
A. I.	Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00
A. II.	Ážio a kapitálové fondy				
A. III.	Fondy ze zisku	0,00	0,00	0,00	0,00
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	- 60,59	0,72	0,00	- 60,31
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	63,28	36,11	9,16	142,59
<b>B.+C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>6,04</b>	<b>2,30</b>	<b>- 18,54</b>	<b>- 11,63</b>
B.	Rezervy	18,07	30,36	19,99	84,69
C.	Závazky	5,64	1,26	- 20,37	- 14,82
C. I.	Dlouhodobé závazky				
C. II.	Krátkodobé závazky	5,64	1,26	- 20,50	- 14,96
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>107,05</b>	<b>- 58,69</b>	<b>- 68,87</b>	<b>- 73,38</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

V tabulce 4 je uvedena horizontální analýza pasiv v rámci relativních změn. Je zde srovnáno více časových období. Celková pasiva vzrostla pouze ve srovnávaném období 2014/2013 v ostatních obdobích celková pasiva čím dál více klesala. Jak lze vyčíst z tabulky 4 z roku 2013 na rok 2016 se celková pasiva snížila o 13 %. Celková pasiva mají tři základní složky: vlastní kapitál, cizí zdroje a časové rozlišení. Vlastní kapitál společnosti se neustále zvyšuje ale stále menším tempem. Tato změna je zapříčiněna růstem výsledku hospodaření běžného účetního období. Cizí zdroje se v letech 2013 až 2015 mírně zvyšují. V roce 2016 nastal výrazný pokles. Tyto změny udávají krátkodobé závazky, které mají největší podíl na cizích závazcích. V rámci časového rozlišení je zaznamenáno velmi vysoké navýšení z roku 2013 na rok 2014. V následujících obdobích časové rozlišení nadále klesá rychlejším tempem.

Tabulka 5: Horizontální analýza pasiv – absolutní změny

	PASIVA v tis. Kč	Absolutní změna			
		2014/2013	2015/2014	2016/2015	2016/2013
	Pasiva celkem	626 841	- 402 603	- 521 138	- 296 900
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>79 042</b>	<b>82 027</b>	<b>27 924</b>	<b>188 993</b>
A. I.	Základní kapitál	0	0	0	0
A. II.	Ážio a kapitálové fondy			369	
A. III.	Fondy ze zisku	0	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	- 8 949	42	0	- 8 907
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	87 991	81 985	28 293	198 269
<b>B.+C</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>89 178</b>	<b>35 986</b>	<b>- 296 702</b>	<b>- 171 538</b>
B.	Rezervy	8 561	16 979	14 575	40 115
C.	Závazky	80 617	19 007	- 311 277	- 211 653
C. I.	Dlouhodobé závazky	0	0	1 968	1968
C. II.	Krátkodobé závazky	80 617	19 007	- 313 245	- 213 621
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>458 621</b>	<b>- 520 616</b>	<b>- 252 360</b>	<b>- 314 355</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Tabulka 5 ukazuje horizontální analýzu v rámci absolutních změn. Celková pasiva v prvním sledovaném období se zvýšila a v následujících obdobích klesala. Vlastní kapitál je jednou ze složek celkových pasiv. V průběhu let neustále roste vlivem výsledku hospodaření běžného účetního období. Nárůst je nejnižší v porovnávaném období 2016/2015. Hodnota cizích zdrojů je ovlivněna zejména krátkodobými závazky. V prvních dvou sledovaných obdobích rostou. V roce 2016 se výrazně krátkodobé závazky snížily. Poslední složkou celkových pasiv je časové rozlišení. Nárůst časového rozlišení je zaznamenán v porovnávaném roce 2014/2013 a následně časové rozlišení klesá.

K závěru lze tedy shrnout že společnost GA TURNOV zvýšila svůj vlastní kapitál a snížila cizí zdroje a časové rozlišení. Jelikož byl vlastní kapitál zvyšován výsledkem hospodaření běžného účetního období lze usuzovat o správném hospodaření podniku.

**Vertikální analýza pasiv** spočívá ve srovnání jednotlivých složek pasiv k celkovému kapitálu. Tato analýza je zachycena v tabulce 6.



Tabulka 6: Vertikální analýza pasiv

	PASIVA v tis. Kč	Podíl na celkových pasivech v %			
		2013	2014	2015	2016
	Pasiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>16,42</b>	<b>15,60</b>	<b>21,39</b>	<b>28,42</b>
A. I.	Základní kapitál	8,79	6,89	8,00	10,11
A. II.	Ážio a kapitálové fondy				0,02
A. III.	Fondy ze zisku	0,88	0,69	0,80	1,01
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	0,65	0,20	0,23	0,30
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	6,10	7,82	12,35	17,03
<b>B.+C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>64,77</b>	<b>53,87</b>	<b>63,97</b>	<b>65,82</b>
B.	Rezervy	2,08	1,93	2,91	4,42
C.	Závazky	62,69	51,94	61,06	61,41
C. I.	Dlouhodobé závazky	0,00	0,00	0,00	0,10
C. II.	Krátkodobé závazky	62,69	51,94	61,06	61,31
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>18,81</b>	<b>30,54</b>	<b>14,64</b>	<b>5,76</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Vertikální analýza pasiv zahrnuje roky 2013 až 2016. Z tabulky 6 je patrné, že největší podíl na pasivech mají v každém roce cizí zdroje, ve kterých jsou nejvýraznější položkou krátkodobé závazky. Krátkodobé závazky zde představují povětšinou okolo 60 % podílu na celkových pasivech. Dlouhodobé závazky jsou zachyceny pouze v roce 2016 s nepatrným podílem. Nevelikou část cizích zdrojů pak představují rezervy. V letech 2013 a 2014 převyšuje podíl časového rozlišení nad vlastním kapitálem. Naopak v letech 2015 a 2016 je podíl vlastního kapitálu vyšší než podíl časového rozlišení.

Z tabulky 5 je patrné, že firma disponuje vyšším podílem cizích zdrojů a v posledních dvou letech se snaží zvyšovat vlastní kapitál a ponížít položku časového rozlišení. Vyšší podíl cizích zdrojů pro firmu představuje levnější financování než vlastními zdroji. Pokud by však firma zvyšovala vlastní kapitál, rostla by i jistota společnosti.

### 3.2.3 Kontrola zlatých bilančních pravidel financování

V teoretické části byla představena zlatá bilanční pravidla, která by měla pomoci společnostem s rozhodováním o tvorbě kapitálové struktury. Jedná se celkem o čtyři bilanční pravidla: financování, vyrovnání rizika, pari pravidlo a poměrové pravidlo. Pro kontrolu

těchto pravidel jsou využity informace z výroční zprávy společnosti v letech 2013 až 2016. Veškeré hodnoty uvedené v tabulkách 7, 8 a 9 jsou v tis. Kč. Hodnoty v tabulce 10 jsou vyjádřeny procentuálně.

**Zlaté bilanční pravidlo financování** říká, že stálá aktiva by měla být financována dlouhodobými zdroji (vlastní kapitál, dlouhodobé závazky, rezervy podle zvláštních právních předpisů). Toto pravidlo je následně ověřeno v tabulce 7.

*Tabulka 7: Zlaté bilanční pravidlo financování*

	2013	2014	2015	2016
Stálá aktiva	1 435 475	1 911 799	1 198 272	1 169 843
Dlouhodobé zdroje	374 040	453 082	535 109	565 001
<b>Převaha zdrojů</b>	<b>- 1 061 435</b>	<b>- 1 458 717</b>	<b>- 663 163</b>	<b>- 604 842</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Z tabulky 7 je zřejmé, že společnost k dodržování tohoto pravidla přistupuje laxně. Stálá aktiva jsou ve všech zkoumaných letech značně vyšší než vlastní kapitál. To vypovídá o možnosti, že by se firma mohla potýkat s finančními problémy ve formě platební neschopnosti. Avšak rozdíl těchto hodnot se neustále snižuje. Stála aktiva poklesla, a naopak vlastní kapitál se zvýšil. Firma se začíná pomalu přibližovat k požadavku tohoto pravidla.

**Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika** vychází z předpokladu, ve kterém by měl být vlastní kapitál vyšší než cizí zdroje. V krajním případě by se měly alespoň rovnat.

*Tabulka 8: Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika*

	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál	374 040	453 082	535 109	563 033
Cizí zdroje	1 475 517	1 564 695	1 600 681	1 303 979
<b>Převaha vlastního kapitálu</b>	<b>- 1 101 477</b>	<b>- 1 111 613</b>	<b>- 1 065 572</b>	<b>- 740 946</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Kontrola bilančního pravidla vyrovnání rizika prokázala, že firma nesplňuje toto pravidlo ve všech sledovaných letech. Vlastní kapitál byl měl být přinejmenším, alespoň stejně velký jako cizí zdroje. Ve skutečnosti je vlastní kapitál radikálně nižší než položka cizích zdrojů. Společnost se tak vystavuje velkému riziku v oblasti financování. Jedinou výhodou je fakt, že financování cizími zdroji je pro společnost levnější. Důvodem je, že i přes značně vysoké hodnoty cizích zdrojů firma disponuje poměrně nízkými nákladovými úroky.

**Zlaté bilanční pari pravidlo** požaduje krytí dlouhodobého majetku výhradně vlastním kapitálem.

*Tabulka 9: Zlaté bilanční pari pravidlo*

	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý majetek	1 435 475	1 911 799	1 198 272	1 169 843
Vlastní kapitál	374 040	453 082	535 109	563 033
<b>Převaha vlastního kapitálu</b>	<b>- 1 061 435</b>	<b>- 1 458 717</b>	<b>- 663 163</b>	<b>- 606 810</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat výročních zpráv společnosti

Tabulka 9 ukazuje, že zlaté bilanční pari pravidlo není splněno v každém roce. Vlastní kapitál kryje pouze malou část dlouhodobého majetku ve všech letech. Toto pravidlo v praxi nebývá často dodržováno, jelikož nedovoluje čerpání výhod vycházejících z financování dlouhodobým cizím kapitálem.

**Zlaté bilanční poměrové pravidlo** vyžaduje, aby tempo růstu investic bylo nižší než tempo růstu tržeb.

*Tabulka 10: Zlaté bilanční poměrové pravidlo*

	2013	2014	2015	2016
Tržby v tis. Kč	2 922 173	3 529 322	3 752 928	3 576 037
Dlouhodobý majetek v tis. Kč	1 435 475	1 911 799	1 198 272	1 169 843
Tempo růstu tržeb		1,21	1,06	0,95
Tempo růstu investic		1,33	0,63	0,98
<b>Převaha tempa růstu tržeb</b>		<b>- 0,12</b>	<b>0,43</b>	<b>- 0,03</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Propočtení zlatého bilančního poměrového pravidla ukázalo, že firma toto pravidlo splňuje pouze v roce 2015. V tomto roce je však převaha tempa růstu tržeb nízká. V ostatních letech je pravidlo porušeno a tempo růstu investic je větší než tempo růstu tržeb.

Celkové výsledky zahrnující všechna zlatá bilanční pravidla jsou pro společnost GA TURNOV velice nepříznivé. Firma nesplňuje téměř všechna bilanční pravidla. Pouze v jednom roce splňuje jedno z pravidel, kterým je zlaté bilanční poměrové pravidlo. Z této vyplývající skutečnosti lze usoudit, že v rámci bilančních pravidel je GA TURNOV finančně nestabilní.

### 3.2.4 Zdroje financování společnosti GA TURNOV

Zdroje financování společnosti GRUPO ANTOLIN TURNOV jsou uvedeny v rozvaze na straně pasiv. Výjimkou jsou leasing a odpisy. Leasing je zachycen v podrozvahové evidenci a odpisy jsou zachyceny ve výsledovce. Zdroje financování lze rozdělit na externí, interní a alternativní.

**Externí zdroje** obecně zahrnují vlastní zdroje ve formě akcií a podílů a dále cizí zdroje v podobě úvěrů a dluhopisů. Do této kategorie také patří alternativní zdroje. Jelikož právní forma podnikatelského subjektu GA TURNOV je společnost s ručením omezením, nejsou zde využity externí zdroje v podobě akcií. Jediným vlastním externím zdrojem je 100% podíl mateřské společnosti GRUPO ANTOLIN IRAUSA v podobě základního kapitálu ve výši 200 200 tis. Kč. V oblasti cizích zdrojů společnost GA TURNOV taktéž nemá žádné dluhopisy ani žádné úvěry. Úvěr uzavřela pouze mateřská společnost na konci roku 2013, jedná se o syndikovaný úvěr (úvěr poskytovaný skupinou bank za jednotných podmínek) v hodnotě 400 milionů EUR. Tento fakt ovlivňuje i závod GA TURNOV, jelikož mateřská společnost ručí za tento úvěr vlastnickým podílem ve společnosti GRUPO ANTOLIN TURNOV s. r. o.

**Interní zdroje** představují nerozdělený zisk, odpisy, rezervní fondy a rezervy. Výše jednotlivých interních zdrojů je uvedena v tabulce 11.

Tabulka 11: Interní zdroje financování

<b>INTERNÍ ZDROJE v tis. Kč</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Celkové interní zdroje financování</b>	<b>448 763</b>	<b>510 217</b>	<b>585 667</b>	<b>602 494</b>
Odpisy	227 554	201 405	177 849	151 808
Výsledek hospodaření minulého účetního období	14 769	5 820	5 862	5 862
Výsledek hospodaření běžného účetního období	139 051	227 042	309 027	337 320
Fondy ze zisku	20 020	20 020	20 020	20 020
Rezervy	47 369	55 930	72 909	87 484
• Rezerva na daň z příjmu	45 168	53 729	70 708	85 283
• Ostatní rezervy	2 201	2 201	2 201	2 201

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Z tabulky 11 lze vyčíst každoroční nárůst celkových interních zdrojů, který je ovlivněn změnami dílčích interních zdrojů. Nejvýraznějšími položkami celkových interních zdrojů jsou odpisy a výsledek hospodaření běžného účetního období. Výše odpisů se od roku 2013 neustále snižuje, a naopak výsledek hospodaření běžného účetního období roste. Další položkou celkových interních zdrojů jsou fondy ze zisku. Jedná se o ostatní rezervní fondy, které tvoří 10 % ze základního kapitálu a jsou ve všech sledovaných letech konstantní. Výrazně se mění taktéž položka rezerv, která je zapříčiněna zvyšováním rezervy na daň z příjmu. Jelikož se každým rokem zvyšoval výsledek hospodaření běžného účetního období, je logické navýšení i rezerv na daň z příjmů. Ostatní rezervy se pohybují ve stále stejné výši a jsou vytvářeny za účelem krytí budoucích ztrát a výdajů.

**Alternativní zdroje** zahrnují leasing, faktoring, forfaiting, rizikový kapitál a dotace. Společnost využívá pouze leasing a dotace. Dotace jsou uvedeny v rozvaze pod položkou Stát – daňové závazky a dotace.

Společnost využívá finanční i operativní leasing na budovy, stroje a zařízení. GA TURNOV po fúzi v roce 2016 jako nástupnická firma získala budovu od zanikající společnosti BACA Leasing Gama s. r. o. v zůstatkové hodnotě 274 794 tis. Kč. Tuto budovu dříve užívala na finanční leasing. Celková hodnota majetku pořízeného na leasing v letech 2013 až 2016 zachycuje tabulka 12.

*Tabulka 12: Celková hodnota majetku společnosti pořízeného na leasing*

<b>LEASING v tis. Kč</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Celková hodnota	10 807	13 486	545 490	27 588

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Hodnota majetku pořízeného na leasing se pohybuje v letech 2013 a 2014 v podobné výši. Značný nárůst byl zaznamenán v roce 2015. Příčinou bylo pořízení budovy na leasing. Jak již bylo zmíněno, v roce 2016 firmou danou budovu získala v rámci fúze a výše leasingového majetku v tomto roce značně klesla.

### 3.2.5 Výhody a nevýhody zdrojů financování společnosti

Jednotlivé zdroje financování s sebou nesou své kladné a záporné stránky. Z tohoto důvodu jsou v této podkapitole uvedeny podrobněji výhody a nevýhody interních a externích zdrojů.

Interní zdroje představují finanční prostředky vyprodukované podnikatelskou činností. Jedná se o nerozdělený zisk, odpisy, rezervy a rezervní fondy.

**Nerozdělený zisk** je složkou vlastního kapitálu, který je považován za nejméně nákladný. Důvodem je, že podnik na jeho získání nevykazuje náklady. Nerozdělený zisk je tvořen z nerozděleného zisku běžného období a nerozděleného zisku minulých let. S ohledem na společnost GA TURNOV nevzniká žádný nerozdělený zisk, jelikož veškerý vytvořený zisk ve sledovaných letech byl využit na výplatu dividendy jedinému společníkovi. Výše vyplacených podílů je zachycena v tabulce 13.

Tabulka 13: Výše vyplacených podílů jedinému společníkovi

Vyplacený podíl v tis. Kč	2013	2014	2015	2016
Celková hodnota	260 000	148 000	227 000	309 027

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Výše vyplaceného podílu jedinému společníkovi je v jednotlivých letech v porovnání s čistým ziskem po zdanění značně vysoká. V roce 2014 byl vyplacen nižší podíl než v roce 2013. Avšak od roku 2014 až do roku 2016 se hodnota vyplaceného podílu zvyšuje. Tento podíl je vyplacen mateřské společnosti.

*Výhodou* této složky pasiv je zejména samofinancování, které zajišťuje firmě kontrolu nad řízením. Pokud je nerozdělený zisk využíván jako zdroj financování, nezvyšují se počty věřitelů či akcionářů. S tímto je spojen fakt, že se nezvyšují rizika spojená se zadlužením. Přínosem tohoto samofinancování je taktéž možnost financování více rizikových investic, které jsou financovány pomocí přebytečného zisku a firma si tudíž může dovolit podstoupit určitá rizika. Jak již bylo zmíněno kladem je též skutečnost, že vykazováním nerozděleného zisku společnosti nevznikají náklady.

Za *nevýhodu* lze považovat právě ochotu podniku financovat rizikovější investice, které mohou být do značné míry neefektivní. Výrazným záporem financování pomocí nerozděleného zisku je nemožnost jeho využití na další účely. V tomto případě zadržuje firma zisk a nevyplácí ho v podobě dividend.

**Odpisy** představují stěžejní zdroj interního financování podniku, jelikož vstupují do provozních nákladů a ovlivňují tak výši účetního výsledku hospodaření a základ daně. Společnost GA TURNOV měla v roce 2013 nejvyšší hodnotu odpisů a v následujících letech tato hodnota klesala. V roce 2016 představovaly odpisy 25% podíl na celkových interních zdrojích financování.

*Výhod* odpisů je několik. Odpisy představují volný dlouhodobý a stabilní zdroj financování, který lze využít do doby, než podnik obnoví majetek. Jejich využití není účelově vázáno a firma je může využít podle svého uvážení. To pro společnost představuje možnost využití finančních prostředků do různých investic, které budou zhodnoceny. Odpisy dále představují část ceny dlouhodobého majetku přenesenou do ceny nové produkce. Vstupují tedy do pořizovací ceny produktů, která je hrazena kupujícím při nákupu. Dalším výrazným kladem je, že odpisy vstupují do nákladů a snižují tak výsledek hospodaření a základ daně. Odpisy navíc nepodléhají zdanění, a tak jejich celá část zůstává podniku.

**Rezervy** jsou dalším interním zdrojem financování, které přináší jisté výhody a nevýhody. Mohou být zákonné a ostatní. Podnikatelský subjekt GA TURNOV tvořil rezervy v každém sledovaném roce. Jsou vytvářeny na rizika a budoucí ztráty. Dále byla vytvořena samostatná rezerva na daň z příjmu právnických osob. Všechny vytvořené rezervy společnosti patří do skupiny ostatní rezervy, které nejsou upravovány prostřednictvím zákona o rezervách. Postupně se výše rezerv zvyšovala, důvodem byl rostoucí výsledek hospodaření běžného účetního období.

*Výhodou* rezerv je jejich tvorba ze zisku po zdanění. Zákonné rezervy vstupují do nákladů a snižují hospodářský výsledek. Hlavním pozitivem je, že tvorbou rezerv společnost naplňuje účetní zásadu opatrnosti (to ale není případ podniku), jelikož schraňuje prostředky na výskyt budoucích výdajů či ztrát.

Značnou *nevýhodou* je legislativní úprava a účelovost čerpání zákonných rezerv. Zákon stanovuje dobu tvorby rezerv a kontroluje dodržování účelovosti. Rezervy musejí být čerpány za účelem, za kterým byly vytvořeny.

**Rezervní fondy** jsou součástí vlastního kapitálu společnosti a převážně slouží k pokrytí rizik vázaných na podnikatelskou činnost. V některých případech je lze využít pro interní financování. Firma GA TURNOV nevytváří rezervní fondy.

*Výhodou* rezervních fondů je jejich dobrovolná tvorba. Od roku 2004 byla zrušena povinnost vytvářet rezervní tvorby ze zákona. Společnosti si může zvolit výši a účel čerpání tohoto zdroje financování.

Externí zdroje představují externí finanční prostředky získané vlastními či cizími zdroji. Vlastními zdroji jsou akcie a podíly. Mezi cizí se řadí úvěry, dluhopisy a alternativní zdroje. Společnost GA TURNOV využívá pouze vlastní externí zdroj ve formě podílu a cizí externí zdroj leasing, který je jedním z alternativních zdrojů. Společnost taktéž využívá možnost dotací. Jak již bylo zmíněno jedinou položkou vlastních externích zdrojů je 100% podíl mateřské společnosti GRUPO ANTOLIN IRAUSA v podobě základního kapitálu. Z tohoto důvodu jsou uvedeny pouze výhody a nevýhody alternativního zdroje financování a dotací.

V případě **leasingu** se hovoří o pronájem určitého majetku na určité období za stanovené nájemné. Firma využívá operativní a finanční leasing. Operativní leasing je krátkodobý pronájem, u kterého je doba jeho trvání kratší než životnost majetku. Finanční leasing je naopak dlouhodobý a období trvání leasingu je zpravidla stejné jako životnost majetku. Tento zdroj financování s sebou nese značné výhody, ale taktéž i několik nevýhod.

Mezi značné *výhody* patří skutečnost, že na pořízení majetku firma nepotřebuje vynaložit jednorázové finanční prostředky. Důležitým kladem jsou leasingové platby, které jsou považovány za daňově uznatelný náklad. Tyto platby snižují výsledek hospodaření a daňový základ. V případě leasingu není pronajímaný majetek zařazen jako fixní majetek, a proto je zde vyloučeno morální zastarání a z finančního hlediska se zvyšuje likvidita podniku. Další výhodou je snadnější administrativní vyřízení a kratší doba pořízení získaného zařízení. Pozitivní skutečností při využití leasingu je, že se nezvyšuje podíl cizího kapitálu. Leasing



je zachycen v podrozvahové evidenci společnosti. V průběhu trvání leasingu si majetek vydělává na pokrytí své pořizovací ceny.

*Nevýhodou* leasingu jsou omezená vlastnická práva majetku, protože vlastníkem je leasingová společnost. Příkladem může být nutnost souhlasu leasingové společnosti v případě úprav pronajatého majetku. Záporným faktorem je nemožnost vypovězení sjednané smlouvy nebo její možnost vypovězení pod hrozbou vysokých penále. Dále bývá toto financování dražší než úvěr. Tento fakt záleží hlavně na konkrétních sjednaných podmínkách. Nevýhodou je taktéž přenesení některých vlastnických rizik na nájemce (společnost). Důležitým faktorem je hrozba bankrotu leasingové společnosti. V tomto případě by došlo k odebrání předmětu leasingu od nájemce a musel by být navrácen majiteli.

**Dotace** představují financování, prostřednictvím kterého jsou poskytovány peněžní prostředky právnickým osobám z veřejných zdrojů. Mohou být přímé a nepřímé. Přímé dotace zvyšují tržby. Jejich příkladem mohou být investiční dotace. Nepřímé dotace snižují náklady. Může se jednat o poskytnuté bezúročné půjčky.

*Výhodou* tohoto zdroje je především skutečnost, že společnosti nevznikají dodatečné náklady při jejich získání či držení. Pro firmu tedy představují levné peněžní prostředky určené k financování. Kladným faktorem dotací je fakt, že se jedná o neúročený zdroj financování.

Značnou *nevýhodou* dotací je pro společnost nejistota. Jelikož jsou dotace nenárokové, firma tak nemá jistotu, že danou dotaci obdrží. Dalším negativum představuje účelovost. Jsou čerpány za určitým účelem s danými podmínkami. Pokud by se firma odklonila či nesplňovala tyto faktory, musela by dotaci navrátit nebo by nastaly komplikace jež by společnost musela vyřešit. Tato situace by přinesla spoustu finančních problémů.

### **3.2.6 Finanční ukazatelé rentability, likvidity a zadluženosti**

Jak společnost nakládá s finančními prostředky lze analyzovat pomocí finančních ukazatelů. Tato podkapitola je zaměřena pouze na některé poměrové ukazatele. Jedná se o ukazatele

rentability, likvidity a zadluženosti. Dalšími ukazateli, které v této práci nebudou analyzovány, jsou například ukazatele: aktivity, produktivity práce a kapitálového trhu.

**Ukazatele rentability** umožňují získat informace o výsledku, kterého bylo docíleno vloženým kapitálem. Představují schopnost podniku dosahovat zisku za pomoci vloženého kapitálu. Zdrojem informací pro tyto ukazatele jsou rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Obecným vzorcem je tedy poměr výnosu ku vloženému kapitálu. Mezi ukazatele rentability se řadí rentabilita: celkových aktiv, vlastního kapitálu, tržeb a dlouhodobého kapitálu. Dále je zde zařazena finanční páka. Obecně všechny sledované ukazatele rentability vyjadřují, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele ve vzorci.

- Rentabilita vlastního kapitálu ROE:

$$ROE = \frac{EAT \text{ (čistý zisk)}}{\text{vlastní kapitál}}$$

- Rentabilita celkových aktiv ROA:

$$ROA = \frac{EBIT \text{ (zisk před zdaněním a úroky)}}{\text{celková aktiva}}$$

- Rentabilita tržeb ROS:

$$ROS = \frac{EAT \text{ (čistý zisk)}}{\text{tržby (za prodej zboží, výrobků a služeb)}}$$

- Rentabilita dlouhodobého kapitálu ROCE:

$$ROCE = \frac{EBIT \text{ (zisk před zdaněním a úroky)}}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}}$$

- Finanční páka:

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů společnosti GA TURNOV v letech 2013 až 2016 jsou zaznamenány v tabulce 14. Výsledky ukazatelů rentability jsou vynásobeny stem, jsou tedy uvedeny v procentech.

Tabulka 14: Ukazatele rentability

<b>UKAZATELE RENTABILITY</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>ROE</b>	<b>37,18 %</b>	<b>50,11 %</b>	<b>57,75 %</b>	<b>59,91 %</b>
EAT	139 051	227 042	309 027	337 320
Vlastní kapitál	374 040	453 082	535 109	563 033
<b>ROA</b>	<b>8,75 %</b>	<b>11,24 %</b>	<b>16,61 %</b>	<b>22,93 %</b>
EBIT (EBT + nákladové úroky)	199 299	326 391	415 569	454 254
Celková aktiva	2 277 977	2 904 818	2 502 215	1 981 077
<b>ROS (s EAT)</b>	<b>4,76 %</b>	<b>6,43 %</b>	<b>8,23 %</b>	<b>9,43 %</b>
<b>ROS (s EBIT)</b>	<b>6,82 %</b>	<b>9,25 %</b>	<b>11,07 %</b>	<b>12,70 %</b>
EAT	139 051	227 042	309 027	337 320
EBIT	199 299	326 391	415 569	454 254
Tržby	2 922 173	3 529 322	3 752 928	3 576 037
<b>ROCE</b>	<b>53,28 %</b>	<b>72,04 %</b>	<b>77,66 %</b>	<b>80,40 %</b>
EBIT	199 299	326 391	415 569	454 254
VK + dlouhodobé závazky	374 040	453 082	535 109	565 001
<b>Finanční páka</b>	<b>6,09</b>	<b>6,41</b>	<b>4,68</b>	<b>3,52</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

**ROE – rentabilita vlastního kapitálu** vyjadřuje efektivnost zhodnocení vloženého vlastního kapitálu. Výsledné hodnoty tohoto ukazatele se v jednotlivých letech pohybují na poměrně vysoké úrovni. Z roku 2013 na rok 2014 značně stoupla hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu a v následujících letech pokračovalo stoupání, ale mírnějším tempem. V roce 2016 dokázala firma zhodnotit vložený kapitál nejefektivněji. Z údajů v tabulce 14 lze usuzovat, že se efektivnost vloženého kapitálu ve společnosti neustále zvyšuje. Pro podnik jsou tyto hodnoty velice příznivé, jelikož její vložený kapitál je značně ziskový. Na ukazatel ROE mají vliv dva faktory. Jsou jimi zisk po zdanění (EAT) a vlastní kapitál. Pozitivní výsledky jsou dosažené kvůli relativně nízké výši vlastního kapitálu v komparaci se ziskem po zdanění.

**ROA – rentabilita celkových aktiv** pomáhá zjistit jakého výsledku bylo dosaženo celkovými aktivy podniku. Hodnotí tedy výnosnost celkových aktiv. Tento ukazatel má ve všech letech rostoucí průběh. Porovnáním roku 2016 s rokem 2013 je zřejmé, že firma dokázala významně zvýšit rentabilitu celkových aktiv a dokázala tak efektivněji zhodnotit

každou jednotku vložených aktiv. Ukazatel rentability celkových aktiv je ovlivněn ziskem před zdaněním a úroky (EBIT) a celkovými aktivy. Nárůst výnosnosti ukazatele ROA byl zapříčiněn růstem složky EBIT a v letech 2014 až 2016 také poklesem celkových aktiv. Čím vyšší hodnota ROA je dosažena, tím příznivější je situace podniku. Jelikož je tento ukazatel vypočítán pomocí EBIT, je možno jej využít v rámci mezipodnikového porovnání. U zisku před zdaněním a úroky je vyloučen vliv proměnlivé daňové sazby.

**ROS – rentabilita tržeb** udává kolik čistého zisku připadá na 1 Kč tržeb. Ukazatel dosahuje v jednotlivých letech poměrně nízkých hodnot, ale postupně se tyto hodnoty zvyšují. Rentabilita tržeb je ovlivněna několika složkami. Těmi jsou EAT a tržby nebo EBIT a tržby. Pokud se zisk po zdanění nebo zisk před zdaněním a úroky zvyšuje rychlejším tempem než tržby, pak se zvyšuje hodnota ROS. Rentabilita tržeb se také zvyšuje v případě, že se EAT či EBIT zvyšují a tržby zůstávají ve stejné výši. V tabulce 14 je vypočítán tento ukazatel jak s EAT, tak s EBIT. Výsledky ukazatele použité se složkou EBIT lze využít v rámci komparace s jinými podniky. Výsledné hodnoty v případě výpočtu se ziskem před zdaněním a úroky jsou značně vyšší, důvodem je vyšší hodnota daného zisku (nebyla upravena o daň a úroky).

**ROCE – rentabilita dlouhodobého kapitálu** podává informace o tom, jak podnik dokázal zhodnotit vlastní kapitál a dlouhodobé závazky. Hodnoty ukazatele ROCE mají rostoucí průběh. Jejich samotná výše a nárůst je významný. Společnost tedy vykazuje velmi vysokou efektivitu využití dlouhodobého kapitálu. Ukazatel ROCE je ovlivněn ziskem před zdaněním a úroky (EBIT), vlastním kapitálem a dlouhodobými závazky. Je nutno podotknout, že sledovaný ukazatel ROCE je v případě společnosti GA TURNOV nepříliš vypovídající, jelikož podnik vykazoval dlouhodobé závazky až v roce 2016 a to ve velmi nízké výši.

Z tabulky 14 je patrné, že všechny ukazatele rentability mají rostoucí průběh. Nejvyšší hodnoty vykazuje ukazatel rentability dlouhodobého kapitálu ROCE a rentability vlastního kapitálu. Ukazatele rentability celkových aktiv a rentability tržeb se drží na značně nižší úrovni. Výsledky rentability jsou pro společnost GA TURNOV velice pozitivní. Lze tedy usuzovat, že je firma schopna efektivně zhodnocovat vložený kapitál.

**Finanční páka** se opírá o fakt, že cizí kapitál je méně finančně náročný než kapitál vlastní. Z toho plyne, že využívání cizího kapitálu je pro společnost výnosnější ale zvyšuje rizikovost (firma se zadlužuje). Společnost by proto měla nalézt optimální poměr výnosnosti a rizikovosti cizích zdrojů. Výsledky tohoto ukazatele jsou v každém roce vyšší než 1. To znamená, že je finanční páka pro podnik příznivá. Od roku 2014 se vypočítaná data snižují. Na tento pokles měly vliv dva faktory, kterými jsou celková aktiva a vlastní kapitál. Celková aktiva se od roku 2014 snižovala, ale vlastní kapitál se neustále zvyšoval.

**Ukazatele likvidity** hodnotí platební schopnost podniku čili jak je podnik schopen dostat svým závazkům ve stanoveném termínu. Čím jsou hodnoty těchto ukazatelů vyšší, tím má společnost vyšší platební schopnost. Patří sem ukazatele běžné, pohotové a okamžité (peněžní) likvidity.

- Běžná likvidita (likvidita 3. stupně):

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

- Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně):

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

- Okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně):

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

V tabulce 15 jsou zachyceny výsledné hodnoty ukazatelů likvidity za roky 2013 až 2016.

Tabulka 15: Ukazatele likvidity

UKAZATELE LIKVIDITY	2013	2014	2015	2016
<b>Běžná likvidita</b>	<b>0,52</b>	<b>0,59</b>	<b>0,77</b>	<b>0,59</b>
Oběžná aktiva	737 443	891 695	1 181 319	712 103
Krátkodobé závazky	1 428 148	1 508 765	1 527 772	1 214 527
<b>Pohotová likvidita</b>	<b>0,42</b>	<b>0,47</b>	<b>0,66</b>	<b>0,45</b>
Oběžná aktiva – zásoby	595 500	715 712	1 009 358	541 925
Krátkodobé závazky	1 428 148	1 508 765	1 527 772	1 214 527
<b>Okamžitá likvidita</b>	<b>0,0015</b>	<b>0,0026</b>	<b>0,0029</b>	<b>0,0034</b>
Finanční majetek	2 187	3 962	4 376	4 134
Krátkodobé závazky	1 428 148	1 508 765	1 527 772	1 214 527

Zdroj: Vlastní zpracování

**Běžná likvidita** vyjadřuje, kolikrát jsou krátkodobé závazky kryty oběžnými aktivy. Lze tedy říci, že udává, kolik korun z oběžných aktiv je kryto 1 Kč krátkodobých závazků. Hodnotí platební schopnost podniku v případě, že promění oběžná aktiva na hotové peněžní prostředky. Ukazatel běžné likvidity je ovlivněn oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Optimální hodnota tohoto ukazatele by měla být vyšší než 1,5. Z tabulky 15 lze vyčíst, že běžná likvidita je v jednotlivých letech velmi nízká. To je způsobeno skutečností, že oběžná aktiva v jednotlivých letech jsou nižší než krátkodobé závazky. Ve všech letech se běžná likvidita pohybuje na podobné úrovni s výjimkou roku 2015. V tomto roce nastalo nepatrné zvýšení likvidity, které bylo zapříčiněno zvýšením oběžných aktiv. Z výsledku ukazatele běžné likvidity lze usuzovat, že společnost financuje dlouhodobý majetek krátkodobými zdroji a její platební schopnost je tedy na nízké úrovni.

**Pohotová likvidita** podává informace o tom, kolikrát jsou krátkodobé závazky kryty oběžnými aktivy sníženými o zásoby. Zásoby jsou vyloučeny, protože představují nejméně likvidní část oběžných aktiv. Doporučená hodnota ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 1 až 1,5. Ukazatel pohotové likvidity se pohybuje na nižší úrovni. V roce 2015 byl zaznamenán nepatrný nárůst likvidity zapříčiněný zvýšením oběžných aktiv snížených o zásoby. Celkově lze říci, že pohotová likvidita společnosti GA TURNOV se pohybuje pod požadovanými hodnotami. Z tohoto faktu lze usoudit, že platební schopnost firmy je spíše nižší a je možné, že by měla problém dostát svým splatným krátkodobým závazkům.

**Okamžitá likvidita** je ukazatel, který porovnává okamžitou platební schopnost podniku v případě nejlíkvinnějších aktiv. Jedná se o peníze v pokladně či na běžných účtech

a krátkodobý finanční majetek. Optimální výše ukazatele okamžité likvidity se pohybuje okolo 0,2. Z tabulky 15 je patrné, že výsledné hodnoty jsou rapidně nízké. Důvodem jsou velmi nízké hodnoty finančního majetku společnosti v porovnání s krátkodobými závazky, které jsou značně vyšší. Okamžitá likvidita má rostoucí průběh, ale stále zůstávala na značně nízkých hodnotách. Nepatrné zvyšování okamžité likvidity bylo způsobeno nárůstem finančního majetku a v posledním roce i poklesem krátkodobých závazků. Z těchto nízkých hodnot lze usuzovat, že má podnik problém hradit své krátkodobé závazky pomocí okamžitých finančních zdrojů.

Hodnoty ukazatelů všech likvidit jsou značně nízké. Celkově lze vyvodit závěr, že společnost GA TURNOV má problémy s platební schopností. Důvodem jsou krátkodobé závazky, které značně převyšují jednotlivá oběžná aktiva. Podnik by měl tedy zvážit, tuto problémovou oblast. Mohl by snížit velikost krátkodobých závazků, nebo spíše zvýšit jednotlivá oběžná aktiva. Tím by se firma mohla alespoň přiblížit k doporučeným hodnotám různých likvidit a eliminovat rizika platební neschopnosti.

**Ukazatele zadluženosti** podávají informace o tom, do jaké míry společnost využívá cizí zdroje k profinancování své podnikatelské činnosti. Celkově analyzují zadluženost podniku. Mezi ukazatele zadluženosti patří ukazatel věřitelského rizika, koeficient samofinancování a zadluženosti a dále ukazatel úrokového krytí.

- Ukazatel věřitelského rizika

$$\text{věřitelské riziko} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

- Koeficient samofinancování (vybavenost vlastním kapitálem)

$$\text{koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

- Koeficient zadluženosti (míra zadluženosti)

$$\text{koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

- Úrokové krytí

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

Tabulka 16 zahrnuje výsledky ukazatelů zadluženosti v letech 2013 až 2016.

Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti

<b>UKAZATELE ZADLUŽENOSTI</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Věřitelské riziko</b>	<b>64,77 %</b>	<b>53,87 %</b>	<b>63,97 %</b>	<b>65,82 %</b>
Cizí kapitál	1 475 517	1 564 695	1 600 681	1 303 979
Celková aktiva	2 277 977	2 904 818	2 502 215	1 981 077
<b>Koeficient samofinancování</b>	<b>16,42 %</b>	<b>15,60 %</b>	<b>21,39 %</b>	<b>28,42 %</b>
Vlastní kapitál	374 040	453 082	535 109	563 033
Celková aktiva	2 277 977	2 904 818	2 502 215	1 981 077
<b>Koeficient zadluženosti</b>	<b>3,94</b>	<b>3,45</b>	<b>2,99</b>	<b>2,32</b>
Cizí kapitál	1 475 517	1 564 695	1 600 681	1 303 979
Vlastní kapitál	374 040	453 082	535 109	563 033
<b>Úrokové krytí</b>	<b>10,93</b>	<b>6,54</b>	<b>13,01</b>	<b>17,41</b>
EBIT	199 299	326 391	415 569	454 254
Nákladové úroky	18 234	49 878	31 937	26 086

Zdroj: Vlastní zpracování

**Ukazatel věřitelského rizika** porovnává poměr cizích zdrojů ku celkovým aktivům. Pokud tento ukazatel roste, roste zadluženost a tím i riziko pro věřitele. Podává informace o tom, z kolika procent jsou financována celková aktiva cizím kapitálem. Věřitelé preferují nižší hodnoty tohoto ukazatele kvůli nižší rizikovosti, a naopak vlastníci preferují hodnoty vyšší, protože je pro ně cizí kapitál levnější. Hodnoty věřitelského rizika se pohybují v letech 2013, 2015 a 2016 ve značné výši. Nejnižší je ukazatel v roce 2014. Pro firmu jsou tyto vysoké hodnoty velmi pozitivní. Lze říci, že firma využívá značné množství cizího kapitálu, který je levnějším zdrojem financování.

**Koeficient samofinancování** vypovídá o tom, do jaké míry je společnost schopna hradit celková aktiva svými finančními prostředky. Společnost GA TURNOV vykazuje poměrně nízké hodnoty koeficientu samofinancování. Důvodem jsou vysoké hodnoty celkových aktiv v porovnání s nízkou výší vlastního kapitálu v jednotlivých letech. Koeficient samofinancování je nejnižší v roce 2014 což bylo zapříčiněno výrazným zvýšením



celkových aktiv a mírným navýšením vlastního kapitálu. V roce 2015 a 2016 se hodnoty koeficientu zlepšují. Důvodem bylo výraznější snížení celkových aktiv a pokračující nárůst vlastního kapitálu. Celkově lze říci, že společnost GA TURNOV je schopna zafinancovat celková aktiva vlastním kapitálem pouze z malé části. Firma si uvědomuje, že financování formou vlastního kapitálu je pro ni dražší a využívá tak více cizího kapitálu jako zdroje financování.

**Koeficient zadluženosti** sleduje poměr mezi cizím a vlastním kapitálem. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku. Z tabulky 16 je patrné, že podnik využívá z velké části cizí zdroje. Naopak vlastní kapitál představuje nižší podíl. Z tohoto vyplývá, že koeficient zadluženosti je poměrně vysoký. Nejvyšší je v roce 2013 a v dalších letech se neustále snižuje. V roce 2016 je tedy koeficient zadluženosti na nejnižší úrovni. Důsledkem je snížení hodnoty cizího kapitálu a zvýšení kapitálu vlastního. Společnost tedy postupuje dobrým směrem a svou zadluženost snižuje.

**Úrokové krytí** je ukazatel vypovídající o tom, do jaké míry je podnik schopen hradit úroky vyprodukovaným ziskem. Říká nám, kolikrát převyšuje zisk nákladové úroky. Čím je hodnota úrokového krytí vyšší, tím se podnik nachází v lepší finanční pozici. V roce 2013 je tento ukazatel poměrně vysoký. Společnost je v tomto roce schopna ze svého zisku uhradit úroky nejméně desetkrát. V následujícím roce výsledek poklesl, což bylo zapříčiněno značným zvýšením úroků a mírnějším zvýšením zisku. V roce 2015 a 2016 ukazatel výrazně stoupá. Výsledky úrokového krytí jsou ve všech analyzovaných letech pro společnost GA TURNOV velice pozitivní.

V závěru je možné podotknout, že podnik vykazuje poměrně vysokou zadluženost. Využívá především cizí kapitál, který je levnější. Z tabulky 16 vyplývá, že si je společnost vědoma výše své zadluženosti a v posledním roce 2016 zvýšila vlastní kapitál a snížila poměr cizího kapitálu. I přes vysokou zadluženost, firma vykazuje velmi příznivé výsledky úrokového krytí a je tudíž schopna hradit výši svých nákladových úroků bez problémů.

### 3.3 Srovnání s firmou ve stejném odvětví

Tato podkapitola je zaměřena na mezipodnikové srovnání dvou firem působících ve stejném odvětví. Pro srovnání se společností GA TURNOV s.r.o. byla vybrána firma Kamax s. r. o. Oba podnikatelské subjekty se pohybují v oblasti automobilového průmyslu. Před samotnou komparací jsou uvedeny základní údaje obou společností v tabulce 17.

Tabulka 17: Základní údaje srovnávaných subjektů

ZÁKLADNÍ ÚDAJE	GA TURNOV	KAMAX
Rok zápisu do OR	2002	1992
Právní forma	s.r.o.	s.r.o.
Sídlo	Turnov	Turnov
Základní kapitál	200 200 tis. Kč	140 000 tis. Kč
Předmět podnikání	Výroba lisovaných součástí dopravních prostředků a výzkum v rozsahu předmětu podnikání.	Výroba a prodej vysokopevnostních šroubů pro automobilový průmysl.

Zdroj: Vlastní zpracování

V rámci porovnávání je uvedena zkrácená struktura pasiv obou firem za sledované roky 2015 až 2016. Tato struktura je zpracována v tabulce 18. Pro mezipodnikové srovnání firem byly zvoleny poměrové ukazatele rentability, likvidity a zadluženosti v letech 2015 a 2016. Výsledná data jsou zachycena v tabulce 18.

Tabulka 18: Struktura pasiv porovnávaných společností

	STRUKTURA PASIV v tis. Kč	GA TURNOV		KAMAX	
		2015	2016	2015	2016
	Pasiva celkem	2 502 215	1 981 077	1 929 897	2 112 749
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>535 109</b>	<b>563 033</b>	<b>1 701 980</b>	<b>1 849 085</b>
A. I.	Základní kapitál	200 200	200 200	140 000	140 000
A. II.	Ážio a kapitálové fondy		369		
A. III.	Fondy ze zisku	20 020	20 020	14 000	14 000
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	5 862	5 862	1 116 140	1 196 721
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	309 027	337 320	431 840	498 364
<b>B.+C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>1 600 681</b>	<b>1 303 979</b>	<b>227 917</b>	<b>263 664</b>
B.	Rezervy	72 909	87 484	11 637	12 510
C.	Závazky	1 527 772	1 216 495	216 280	251 154
C. I.	Dlouhodobé závazky		1 968	39 520	42 239
C. II.	Krátkodobé závazky	1 527 772	1 214 527	176 760	208 915
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>366 425</b>	<b>114 065</b>		

Zdroj: Výroční zprávy společností za roky 2015 a 2016

Celková pasiva obou společností se pohybují na podobné úrovni. Rozdílem je, že společnost GA TURNOV svá pasiva z roku 2015 na rok 2016 značně snížila. A naopak firma Kamax tuto položku mírně zvýšila. Značný nepoměr je zachycen v rámci vlastního kapitálu. U společnosti GA TURNOV tvoří vlastní kapitál velmi nízký podíl na pasivech, kdežto u druhé firmy má značně vysoký podíl. Meziroční změna vlastního kapitálu u obou subjektů je rostoucí. Z tabulky 18 lze vyčíst, že dílčí složky vlastního kapitálu u obou firem jsou podobné s výjimkou výsledku hospodaření minulých let. U společnosti GA TURNOV tvoří tato složka zanedbatelnou výši, naopak u druhého subjektu tvoří téměř celý podíl vlastního kapitálu. Výsledek hospodaření běžného účetního období je u obou společností rostoucí. Dalším extrémním rozdílem jsou cizí zdroje. Společnost GA TURNOV disponuje značnou výší cizích zdrojů ve formě krátkodobých závazků, které tvoří vysoký podíl na celkových pasivech. Naopak firma Kamax využívá cizích zdrojů razantně méně a jejich podíl na celkových pasivech není významný. Posledním rozdílem ve struktuře obou společností je položka časového rozlišení. U firmy GA TURNOV se časové rozlišení značně snižuje a společnost Kamax nevykazuje hodnoty časového rozlišení v obou letech.

Celkově lze z tabulky 18 vypořádat dva nejvýraznější rozdíly v rámci vlastního a cizího kapitálu. Společnost GA TURNOV má nepoměrně nižší vlastní kapitál a vyšší cizí kapitál.

Tento rozdíl je způsoben hodnotou závazků a výsledku hospodaření minulých let. Lze tedy říci, že společnost GA TURNOV využívá k financování cizí zdroje a společnost Kamax zdroje vlastní.

Tabulka 19: Mezipodnikové srovnání – ukazatele rentability

UKAZATELE RENTABILITY	GA TURNOV		KAMAX	
	2015	2016	2015	2016
<b>ROE</b>	<b>57,75 %</b>	<b>59,91 %</b>	<b>25,37 %</b>	<b>26,95 %</b>
EAT	309 027	337 320	431 840	498 364
Vlastní kapitál	535 109	563 033	1 701 980	1 849 085
<b>ROA</b>	<b>16,61 %</b>	<b>22,93 %</b>	<b>26,38 %</b>	<b>27,28 %</b>
EBIT	415 569	454 254	509 119	576 336
Celková aktiva	2 502 215	1 981 077	1 929 897	2 112 749
<b>ROS</b>	<b>8,23 %</b>	<b>9,43 %</b>	<b>19,65 %</b>	<b>21,24 %</b>
EAT	309 027	337 320	431 840	498 364
Tržby	3 752 928	3 576 037	2 197 398	2 346 532
<b>ROCE</b>	<b>77,66 %</b>	<b>80,40 %</b>	<b>29,23 %</b>	<b>30,47 %</b>
EBIT (EBT + nákladové úroky)	415 569	454 254	509 119	576 336
VK + dlouhodobé závazky	535 109	565 001	1 741 500	1 891 324

Zdroj: Vlastní zpracování

**ROE – rentabilita vlastního kapitálu** má u obou společností rostoucí průběh. Výnosnost vlastního kapitálu je u společnosti GA TURNOV dvakrát vyšší. Tento rozdíl je zapříčiněn významně odlišnými hodnotami vlastního kapitálu firem a poměrně podobným ziskem po zdanění. Firma GA TURNOV dosahuje příznivějších výsledků ukazatele ROE. Dokáže lépe zhodnotit vložený vlastní kapitál.

**ROA – rentabilita celkových aktiv** je u sledovaných společností mírně rozdílná. U společnosti GA TURNOV byl ukazatel rentability vlastního kapitálu v roce 2015 na nižší úrovni a v následujícím roce se značně zvýšil. Důvodem byl výrazný pokles celkových aktiv a růst zisku. U druhé společnosti hodnoty ukazatele mírně rostou i přes nárůst celkových aktiv. Firma Kamax vykazuje u rentability celkových aktiv lepší výsledky v obou sledovaných letech.

**ROS – rentabilita tržeb** je u podnikatelských subjektů značně odlišná. U společnosti GA TURNOV jsou výsledné hodnoty rentability tržeb na nižší úrovni. Nepatrný meziroční přírůstek rentability tržeb byl dosažen v důsledku snížení tržeb. Firma Kamax dosahuje

lepších výsledků a v roce 2016 dokázala zvýšit hodnotu ukazatele i přes zvýšení tržeb. Podnikatelský subjekt Kamax dokázal zhodnotit své tržby efektivněji než společnost GA TURNOV.

**ROCE – rentabilita dlouhodobého kapitálu** se v případě obou firem výrazně liší. První sledovaná firma dosahuje u tohoto ukazatele velmi vysokých hodnot. Společnost GA TURNOV byla schopna efektivně zhodnotit vlastního kapitál a dlouhodobé závazky. Naopak druhá společnost dosahuje rentability dlouhodobého kapitálu na značně nižší úrovni. Z těchto výsledků je zřejmé, že v oblasti ROCE je podnikatelský subjekt GA TURNOV efektivnější. Příčinou vysokých rozdílů mezi podnikatelskými subjekty je značně rozlišná hodnota vlastního kapitálu.

Z výsledných hodnot ukazatelů rentability lze celkově říci, že firma Kamax je stabilnější a důvěryhodnější.

Tabulka 20: Mezipodnikové srovnání – ukazatele likvidity

UKAZATELE LIKVIDITY	GA TURNOV		KAMAX	
	2015	2016	2015	2016
<b>Běžná likvidita</b>	<b>0,77</b>	<b>0,59</b>	<b>5,17</b>	<b>4,95</b>
Oběžná aktiva	1 181 319	712 103	913 572	1 034 646
Krátkodobé závazky	1 527 772	1 214 527	176 760	208 915
<b>Pohotová likvidita</b>	<b>0,66</b>	<b>0,45</b>	<b>3,30</b>	<b>3,47</b>
Oběžná aktiva – zásoby	1 009 358	541 925	582 932	724 158
Krátkodobé závazky	1 527 772	1 214 527	176 760	208 915
<b>Okamžitá likvidita</b>	<b>0,0029</b>	<b>0,0034</b>	<b>1,65</b>	<b>1,96</b>
Finanční majetek	4 376	4 134	292 437	410 456
Krátkodobé závazky	1 527 772	1 214 527	176 760	208 915

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky 20 je patrné, že ve všech oblastech likvidity dosahuje druhá firma lepších výsledků a vyplývá tedy, že má lepší platební schopnost než společnost první. Důvodem je fakt, že společnost Kamax využívá významně méně krátkodobých závazků. Kdežto společnost GA TURNOV vykazuje tyto závazky na značně vyšší úrovni. V závěru lze tedy podotknout, že podnik Kamax úspěšně kryje své závazky a nemá problém s platební schopností. Naopak pro firmu GA TUNOV vyplývá, že se nachází v platební neschopnosti a mohla by mít problém s krytím svých splatných krátkodobých závazků.

Tabulka 21: Mezipodnikové srovnání – ukazatele zadluženosti

UKAZATELE ZADLUŽENOSTI	GA TURNOV		KAMAX	
	2015	2016	2015	2016
<b>Věřitelské riziko</b>	<b>63,97 %</b>	<b>65,82 %</b>	<b>11,81 %</b>	<b>12,48 %</b>
Cizí kapitál	1 600 681	1 303 979	227 917	263 664
Celková aktiva	2 502 215	1 981 077	1 929 897	2 112 749
<b>Koeficient samofinancování</b>	<b>21,39 %</b>	<b>28,42 %</b>	<b>88,19 %</b>	<b>87,52 %</b>
Vlastní kapitál	535 109	563 033	1 701 980	1 849 085
Celková aktiva	2 502 215	1 981 077	1 929 897	2 112 749
<b>Koeficient zadluženosti</b>	<b>2,99</b>	<b>2,32</b>	<b>0,13</b>	<b>0,14</b>
Cizí zdroje	1 600 681	1 303 979	227 917	263 664
Vlastní kapitál	535 109	563 033	1 701 980	1 849 085
<b>Úrokové krytí</b>	<b>13,01</b>	<b>17,41</b>		
EBIT	415 569	454 254	509 119	576 336
Nákladové úroky	31 937	26 086		

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnoty všech ukazatelů zadluženosti se u obou společností liší.

**Věřitelské riziko** dosahuje u společnosti GA TURNOV vysokých hodnot, které jsou pro věřitele méně příznivé vzhledem k rizikovosti. Celková aktiva podnikatelského subjektu GA TURNOV jsou financována převážně z cizího kapitálu. Naopak výsledky věřitelského rizika u druhé společnosti se pohybují na nižších hodnotách, což je pro věřitele pozitivní. Celková aktiva jsou u společnosti Kamax financována malou částí cizího kapitálu.

Porovnáním **koeficientu samofinancování** lze říci, že podnikatelský subjekt GA TURNOV financuje svá celková aktiva v obou letech z malé části vlastním kapitálem. Na druhou stranu společnost Kamax vykazuje vysoké hodnoty samofinancování. Převážně tedy financuje celková aktiva pomocí vlastního kapitálu.

Z výsledných hodnot **koeficientu zadluženosti** lze říci, že první sledovaná společnost je poměrně zadlužená. Výsledky ukazatele nabývají u společnosti GA TURNOV vysokých hodnot. Pozitivním rysem je snižující se koeficient a tím i zadluženost podniku. Druhý sledovaný subjekt vykazuje velmi příznivé hodnoty. Zadluženost se sice nepatrně zvýšila ale nabývá stále nízkých hodnot. Míra zadluženosti je u společnosti Kamax téměř zanedbatelná.

Poslední ukazatel zadluženosti nemohl být porovnán, jelikož společnost Kamax nevykazuje žádné nákladové úroky, a tudíž nelze vypočítat úrokové krytí.

Z celkových výsledků ukazatelů zadluženosti, lze vyvodit, že společnost Kamax se nachází v lepší situaci. Je méně zadlužená a dosahuje příznivých hodnot koeficientu samofinancování. Jak již bylo zmíněno, firma Kamax je důvěryhodnější a stabilnější firmou.

## 4 Zhodnocení zjištěných skutečností

Tato kapitola práce obsahuje zhodnocení skutečností, které byly zjištěny v průběhu zpracování praktické části. Tato posouzení jsou rozdělena do dvou částí, kterými jsou rozbor kapitálové struktury a srovnání sledovaného podniku s druhou firmou ve stejném odvětví.

### 4.1 Vyhodnocení rozboru kapitálové struktury

V rámci této podkapitoly budou posouzeny následující části: struktura a vývoj pasiv, horizontální a vertikální analýza pasiv, kontrola zlatých bilančních pravidel financování, a finanční ukazatele rentability, likvidity a zadluženosti.

**Struktura a vývoj pasiv** pomohla vytvořit přehled o složkách pasiv. Ve sledovaných letech 2013 až 2016 se podařilo zjistit, že klíčovým znakem kapitálové struktury společnosti GA TURNOV jsou cizí zdroje. V každém období tvoří nejvyšší podíl na pasivech, přičemž jsou tvořeny v letech 2013 až 2015 pouze krátkodobými závazky a v roce 2016 převážně krátkodobými závazky a malým podílem dlouhodobých závazků. V jednotlivých letech se podíl časového rozlišení a vlastního kapitálu liší. Pozitivním rysem je neustále rostoucí vlastní kapitál vlivem zvyšujícího se výsledku hospodaření běžného účetního období. Od roku 2015 bylo zaznamenáno výrazné snižování časového rozlišení. V roce 2016 lze vysledovat, že se společnost snaží zvýšit podíl vlastního kapitálu a snížit podíl cizího kapitálu a časového rozlišení na celkových pasivech.

**Horizontální a vertikální analýza** pasiv umožnila srovnání pasiv společnosti z hlediska relativních a absolutních změn. V rámci horizontální analýzy bylo vyzkoumáno, že celková pasiva GA TURNOV se v roce 2014 zvýšila, ale v posledních dvou letech nastal výrazný pokles. Na toto snížení měly vliv tři základní složky, kterými jsou vlastní kapitál, cizí zdroje a časové rozlišení. Ačkoliv firma snižovala celková pasiva, její vlastní kapitál se v průběhu všech let zvyšoval. V roce 2015 byl zaznamenán nepatrný nárůst cizích zdrojů a značné snížení časového rozlišení. V posledním sledovaném roce firma výrazněji snížila cizí zdroje, a ještě více zmenšila hodnotu časového rozlišení. Lze tedy říci, že celková pasiva poklesla vlivem cizích zdrojů a časového rozlišení.



Z **kontroly zlatých bilančních pravidel financování** lze usoudit, že je firma GA TURNOV bere na lehkou váhu. Propočtem jednotlivých bilančních pravidel bylo zjištěno, že nejsou dodržena a jejich výsledky jsou velmi nepříznivé. Z celkových výsledků lze vyvodit, že se firma potýká s finanční nestabilitou a mohla by mít značné problémy s hrazením svých závazků ve stanovených lhůtách.

Analýzou **finančních ukazatelů rentability, likvidity a zadluženosti** je možno říci, že firma GA TURNOV se potýká s vysokou zadlužeností. Hodnoty ukazatelů rentability se pohybují na vyšších hodnotách a postupně se dále zvyšují. Z těchto výsledků lze usuzovat, že společnost dokáže efektivně hospodařit s vloženým kapitálem. Na druhou stranu ukazatele likvidity vykazují až kritické výsledky, které jsou značně nevyhovující. Výsledné hodnoty jsou velmi nízké a naznačují, že sledovaná společnost se nachází převážně v situaci platební neschopnosti. Z vypočtených poměrových ukazatelů zadluženosti vyplynulo, že společnost využívá velké množství cizích zdrojů a je tedy značně zadlužená. Přesto firma vykazuje kladné hodnoty úrokového krytí, kdy firma nemá problém pokrýt své nákladové úroky ve všech sledovaných letech o více než 6krát.

## 4.2 Vyhodnocení komparace firem ve stejném odvětví

Společnost GA TURNOV byla srovnána s firmou Kamax. Obě společnosti působí v automobilovém průmyslu a jsou dceřinou společností nadnárodních mateřských společností.

Firmy byly porovnány z hlediska struktury jejich pasiv a dále pomocí poměrových ukazatelů rentability, likvidity a zadluženosti. Z porovnání kapitálové struktury bylo zjištěno, že celková pasiva společností se pohybují na podobné výši. Značným rozdílem jsou však hodnoty vlastního kapitálu, cizích zdrojů a časového rozlišení. U společnosti GA TURNOV tvoří největší podíl pasiv cizí zdroje, a naopak u firmy Kamax vlastní kapitál. Ten je tvořen především z výsledku hospodaření minulých let. Z analýzy finančních ukazatelů lze vyvodit několik závěrů. Ukazatele rentability se u obou společností liší, ale mají rostoucí průběh. Společnost GA TURNOV vykazuje lepší hodnoty rentability vlastního kapitálu a dlouhodobého kapitálu. Dokáže tedy lépe zhodnotit vložený kapitál. Naopak firma Kamax

dosahuje vyšších hodnot v rámci rentability celkových aktiv a tržeb. Je schopna efektivněji zhodnotit svá aktiva a tržby. Výrazné rozdíly jsou zachyceny pomocí ukazatele likvidity. Společnost GA TURNOV se potýká s velice nízkými hodnotami, které značí potíže s platební schopností. Na druhou stranu firma Kamax vykazuje pozitivní hodnoty a nemá problém s okamžitým hrazením svých závazků. Důvodem je rozdílná kapitálová struktura. První společnost vykazuje krátkodobé závazky ve značně vyšších hodnotách, což způsobuje nižší hodnoty likvidity. Porovnáním všech ukazatelů zadluženosti lze říci, že společnost GA TURNOV se nachází v horší situaci než podnik Kamax. Podnikatelský subjekt GA TURNOV využívá značné množství cizího kapitálu, z čehož vyplývá vysoká zadluženost. Pozitivním rysem je fakt, že cizí zdroje jsou levnější než vlastní kapitál. Společnost by si měla být vědoma výše své zadluženosti a dávat si pozor na rizika s tím spojená.

Z celkového porovnání obou společností lze usuzovat, že společnost Kamax se nachází v lepší situaci než firma GA TURNOV. Působí jako stabilnější a důvěryhodnější firma. Obě společnosti sice vykazují podobný výsledek hospodaření běžného účetního období, kdy firma Kamax dosahuje mírně vyššího tohoto výsledku. Důvodem horších výsledků společnosti GA TURNOV je fakt, že využívá k financování především cizí kapitál, kdežto firma Kamax kapitál vlastní. Rysem společnosti GA TURNOV je vyšší zadluženost a možná finanční nestabilita.

## Závěr

Cílem diplomové práce s názvem „Financování podnikatelského subjektu“ bylo zhodnocení zdrojů financování podnikatelských subjektů. Z tohoto cíle vyplynuly dílčí cíle, kterými byly rozbor kapitálové struktury společností GA TURNOV a Kamax a následná komparace těchto podniků. Pro naplnění těchto cílů bylo provedeno několik kroků. Nejprve byla podrobněji zhodnocena společnost GA TURNOV. Byla vypracována struktura pasiv a zaznamenán jejich průběh. Následovalo zpracování horizontální a vertikální analýzy pasiv. Dále byly zaznamenány zdroje financování pasiv vybrané společnosti a uvedeny jejich výhody a nevýhody. Pro zhodnocení finanční situace byly využity poměrové ukazatele rentability, likvidity a zadluženosti. Další krok práce představoval porovnání firmy GA TURNOV s firmou působící ve stejném odvětví. Poslední kapitola se zabývá vyhodnocením zjištěných skutečností.

Ze zpracování kapitálové struktury a provedení horizontální a vertikální analýzy pasiv vybrané společnosti lze usoudit několik skutečností. Nejvýraznějším rysem je, že firma využívá převážně cizí zdroje ve formě krátkodobých závazků. Pro firmu jsou cizí zdroje levnější a také zachovávají vliv na řízení. Je však nutné brát zřetel na přílišnou zadluženost. GA TURNOV si je zřejmě této situace vědoma, jelikož pomalu své cizí krátkodobé zdroje snižuje a zároveň zvyšuje vlastní kapitál. Vlastní kapitál narůstá výsledkem hospodaření běžného účetního období. Kontrolou bilančních pravidel bylo zjištěno, že se jimi společnost neřídí. To může naznačovat problémy s finanční stabilitou, jelikož firma nedodrží časovou provázanost majetku a zdrojů. Z celkového hlediska bych doporučila, aby společnost pokračovala ve snižování krátkodobých cizích zdrojů a navyšování vlastního kapitálu. A aby zlepšila svou situaci v rámci bilančních pravidel a zajistila tak lepší platební schopnost.

Výpočtem poměrových ukazatelů rentability, likvidity a zadluženosti se ukázalo, že je firma poměrně zadlužená. Společnosti bych tedy doporučila, aby snížila svou zadluženost a zlepšila platební schopnost. Zadluženost by mohla být zmenšena poklesem cizích zdrojů a zvýšením vlastního kapitálu, který by mohl být navýšen vkladem mateřské společnosti. Dále bych firmě doporučila zvýšit platební schopnost zaopatřením ostatních finančních zdrojů, které by mohly být využity na krytí dluhů.

Porovnáním sledované společnosti s jinou firmou se ukázalo že firma GA TURNOV je na tom v rámci poměrových ukazatelů hůře než druhý podnik. Tento výsledek by pro podnik mohl být varováním a současně inspirací pro jeho finanční řízení.

Hlavní přínos diplomové práce představuje přehled o finanční situaci a kapitálové struktuře podniku, které mohou být vhodné nejen pro firmu GA TURNOV, ale i pro ostatní subjekty (investoři, přicházející podniky do odvětví, ...).

## Seznam použité literatury

- ARNOLD, G., 2008. *Corporate financial management*. 4th ed. Harlow: Financial Times/Prentice Hall, 2008. ISBN 978-0-273-71041-7.
- BREALEY, R. A., 1996. *Principles of corporate finance*. 5th ed. New York: McGraw-Hill, 1996. ISBN 0-07-114053-0.
- CIPRA, T., 2006. *Finanční a pojistné vzorce*. Praha: GRADA Publishing, 2006. ISBN 80-247-1633-X.
- ČERNOHORSKÝ, J., P. TEPLÝ, 2011. *Základy financí*. Praha: GRADA Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3669-3.
- DVOŘÁK, P., 2005. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. vyd. Praha: Linde, 2005. ISBN 80-7201-515-X.
- FOTR, J., I. SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3293-0.
- CHALUPA, I., D. REITERMAN, 2014. *Cenné papíry: Základy soukromého práva IV*. Praha: C. H. Beck, 2014. ISBN 978-80-7400-542-8.
- KEŘKOVSKÝ, M., P. NOVÁK, 2015. *Finanční strategie: krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-562-6.
- KISLINGEROVÁ, E., et. al., 2004. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9.
- MARKOVÁ, H., 2016. *Daňové zákony 2016, úplná znění platná k 1.1.2016*. 25. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2016. ISBN 978-80-271-0022-4.
- NÝVLTOVÁ, R., P. MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. Praha: GRADA Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.
- RŮČKOVÁ, P., 2010. *Finanční analýza*. 3., rozšířené vyd. Praha: GRADA Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3308-1.
- SYNEK, M., et. al., 2011. *Manažerská ekonomika*. 5. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.

SYNEK, M., E. KISLINGEROVÁ, et. al., 2015. *Podniková ekonomika*. 6. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2015. ISBN 978-80-7400-274-8.

*Meritum Účetnictví podnikatelů 2017: výklad je zpracován k právnímu stavu ke dni 1.1.2017*. 14. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2017. ISBN 978-80-7552-518-5.

VALACH, J., et. al., 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha: EKOPRESS, 2010. ISBN: 978-80-86929-71-2.

VALACH, J., et. al., 1997. *Finanční řízení podniku*. Praha: EKOPRESS, 1997. ISBN 80-901991-6-X.

WAWROSZ, P., 1999. *Zdroje financování podnikatelské činnosti*, Ostrava: Jiří Motloch-Sagit, 1999. ISBN 80-7208-106-3.

WÖHE, G., E. KISLINGEROVÁ, 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-897-2.

Internetové zdroje:

Grupo Antolin, 2017. *Grupoantolin.com* [online]. 2017 [vid. 2017-10-10]. Dostupné z: <http://www.grupoantolin.com/en>.

Ministerstvo spravedlnosti ČR, 2015. *Sbírka listin: GRUPO ANTOLIN TURNOV s.r.o., účetní závěrka, výroční zpráva, zpráva auditora 2016* [online]. Justice.cz 2015 [vid. 2017-11-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=49834092&subjektId=125827&spis=625941>.

Ministerstvo spravedlnosti ČR, 2015. *Sbírka listin: GRUPO ANTOLIN TURNOV s.r.o., výroční zpráva 2015* [online]. Justice.cz 2015 [vid. 2017-11-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=44763723&subjektId=125827&spis=625941>.

Ministerstvo spravedlnosti ČR, 2015. *Sbírka listin: GRUPO ANTOLIN TURNOV s.r.o., účetní závěrka, výroční zpráva 2014* [online]. Justice.cz 2015 [vid. 2017-11-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=40412935&subjektId=125827&spis=625941>.

Ministerstvo spravedlnosti ČR, 2015. *Sbírka listin: GRUPO ANTOLIN TURNOV s.r.o., výroční zpráva 2013* [online]. Justice.cz 2015 [vid. 2017-11-25]. Dostupné z:

<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=40412933&subjektId=125827&spis=625941>.

Ministerstvo spravedlnosti ČR, 2015. *Sbírka listin: KAMAX, s.r.o., účetní závěrka, ostatní, výroční zpráva, zpráva auditora 2016* [online]. Justice.cz 2015 [vid. 2017-11-26]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=49311594&subjektId=100315&spis=611327>.

Ministerstvo spravedlnosti ČR, 2015. *Sbírka listin: KAMAX, s.r.o., účetní závěrka, výroční zpráva, zpráva o vztazích, zpráva auditora 2015* [online]. Justice.cz 2015 [vid. 2017-11-26]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=44498328&subjektId=100315&spis=611327>.

Ministerstvo spravedlnosti ČR, 2015. *Sbírka listin: KAMAX, s.r.o., účetní závěrka, ostatní, výroční zpráva 2014* [online]. Justice.cz 2015 [vid. 2017-11-26]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=40076265&subjektId=100315&spis=611327>.

Zákony pro lidi, 2017. *Zákon č. 90/2012 Sb.* [online]. 2017 [vid. 2017-11-20]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90#>.

Zákony pro lidi, 2017. *Zákon č. 77/1997 Sb.* [online]. 2017 [vid. 2017-11-20]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1997-77>.

## **Bibliografie:**

Databáze článků ProQuest

BAKER, H. K. a J. C. SINGLETON a E. T. VEIT. *Survey research in corporate finance: bridging the gap between theory and practice*. Oxford: Oxford University Press, 2011. ISBN 978-0-19-534037-2.

JINDŘICHOVSKÁ, I., 2013. *Finanční management*. Praha: C. H. Beck, 2013. ISBN 978-80-7400-052-2.

LEE, A. C. a J. C. LEE a CH. F. LEE. *Financial analysis, planning & forecasting: theory and application*. 2nd ed. Singapore: World Scientific, 2009. ISBN 978-981-270-608-9.

SCHOLLEOVÁ, H. a P. ŠTAMFESTOVÁ. *Finance podniku: sbírka řešených příkladů a otázek*. Praha: GRADA Publishing, 2015. ISBN 978-80-247-5544-1.

ŠIMAN, J. a P. PETERA. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. Praha:  
C. H. Beck, 2010. ISBN: 978-80-7400-117-8.



## Seznam příloh

<b>Příloha A</b>	<b>Rozvaha společnosti GA TURNOV za roky 2013-2016.....</b>	<b>82</b>
<b>Příloha B</b>	<b>Výkaz zisku a ztráty GA TURNOV v letech 2013-2016.....</b>	<b>85</b>
<b>Příloha C</b>	<b>Rozvaha společnosti Kamax za roky 2015 a 2016.....</b>	<b>87</b>
<b>Příloha D</b>	<b>Výkaz zisku a ztrát Kamax v letech 2015-2016.....</b>	<b>89</b>

## Příloha A Rozvaha společnosti GA TURNOV za roky 2013-2016

Tabulka A1: Rozvaha společnosti GA TURNOV za roky 2013-2016

ROZVAHA (v tis. Kč)		2013	2014	2015	2016
	AKTIVA CELKEM	2 277 977	2 904 818	2 502 215	1 981 077
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>1 435 475</b>	<b>1 911 799</b>	<b>1 198 272</b>	<b>1 169 843</b>
<b>B.I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>318 382</b>	<b>302 579</b>	<b>230 321</b>	<b>186 121</b>
B.I.1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	113 897	161 743	101 719	110 990
B.I.2.	Ocenitelná práva	2 740	1 719	2 879	1 916
B.I.2.1.	Software	2 740	1 719	2 879	1 916
B.I.4.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	50 376	52 542	50 879	45 721
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	151 369	86 575	74 844	27 494
B.I.5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	151 369	86 575	74 844	27 494
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>1 117 093</b>	<b>1 609 220</b>	<b>967 951</b>	<b>983 722</b>
B.II.1.	Pozemky a stavby	30 709	30 709	30 709	325 272
B.II.1.1.	Pozemky	30 709	30 709	30 709	30 709
B.II.1.2.	Stavby	0	0	0	294 563
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	216 263	224 454	248 249	215 744
B.II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	9 673	0	0	0
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	860 448	1 354 057	688 993	442 706
B.II.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	253 219	246 733	279 860	18 983
B.II.5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	607 229	1 107 324	409 133	423 723
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>737 443</b>	<b>891 695</b>	<b>1 181 319</b>	<b>712 103</b>
<b>C.I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>141 943</b>	<b>175 983</b>	<b>171 961</b>	<b>170 178</b>
C.I.1.	Materiál	90 207	110 772	107 224	101 218
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	16 974	18 712	23 055	15 585
C.I.3.	Výrobky a zboží	34 762	46 499	41 682	53 375
C.I.3.1.	Výrobky	31 437	39 122	32 937	37 040
C.I.3.2.	Zboží	3 325	7 377	8 745	16 335

<b>C.II.</b>	<b>Pohledávky</b>	<b>593 313</b>	<b>711 750</b>	<b>1 004 982</b>	<b>537 791</b>
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	5 733	5 465	2 260	0
C.II.1.4.	Odložená daňová pohledávka	5 733	5 465	2 260	0
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	587 580	706 285	1 002 722	537 791
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	494 306	634 036	942 350	458 990
C.II.2.4.	Pohledávky – ostatní	93 274	72 249	60 372	78 801
C.II.2.4.3.	Stát – daňové pohledávky	73 788	53 786	47 463	66 626
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	19 433	18 262	12 734	11 712
C.II.2.4.6.	Jiné pohledávky	53	201	175	463
<b>C.IV.</b>	<b>Peněžní prostředky</b>	<b>2 187</b>	<b>3 962</b>	<b>4 376</b>	<b>4 134</b>
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	305	288	546	120
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	1 882	3 674	3 830	4 014
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>105 059</b>	<b>101 324</b>	<b>122 624</b>	<b>99 131</b>
D.I.1.	Náklady příštích období	7 048	4 168	5 609	5 297
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období	98 011	97 156	117 015	93 834
	PASIVA CELKEM	2 277 977	2 904 818	2 502 215	1 981 077
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>374 040</b>	<b>453 082</b>	<b>535 109</b>	<b>563 033</b>
<b>A.I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>200 200</b>	<b>200 200</b>	<b>200 200</b>	<b>200 200</b>
A.I.1.	Základní kapitál	200 200	200 200	200 200	200 200
<b>A.II.</b>	<b>Ážio a kapitálové fondy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>369</b>
A.II.2.	Kapitálové fondy	0	0	0	-369
A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	0	0	0	-369
<b>A.III.</b>	<b>Fondy ze zisku</b>	<b>20 020</b>	<b>20 020</b>	<b>20 020</b>	<b>20 020</b>
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy	20 020	20 020	20 020	20 020
<b>A.IV.</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let (+/-)</b>	<b>14 769</b>	<b>5 820</b>	<b>5 862</b>	<b>5 862</b>
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	14 769	5 820	5 862	5 862
<b>A.V.</b>	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	<b>139 051</b>	<b>227 042</b>	<b>309 027</b>	<b>337 320</b>
<b>B.+C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>1 475 517</b>	<b>1 564 695</b>	<b>1 600 681</b>	<b>1 303 979</b>
<b>B.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>47 369</b>	<b>55 930</b>	<b>72 909</b>	<b>87 484</b>
B.II.	Rezerva na daň z příjmů	45 168	53 729	70 708	85 283
B.IV.	Ostatní rezervy	2 201	2 201	2 201	2 201
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	<b>1 428 148</b>	<b>1 508 765</b>	<b>1 527 772</b>	<b>1 216 495</b>
<b>C.I.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 968</b>
C.I.8	Odložený daňový závazek	0	0	0	1 968
<b>C.II.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>1 428 148</b>	<b>1 508 765</b>	<b>1 527 772</b>	<b>1 214 527</b>

C.II.4	Závazky z obchodních vztahů	610 863	745 752	848 375	624 555
C.II.6	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	664 832	559 157	451 582	351 048
C.II.8	Závazky ostatní	152 453	203 856	227 815	238 924
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	16 729	21 166	23 636	24 120
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	8 886	12 474	13 904	14 206
C.II.8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	2 362	8 113	5 438	4 355
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	124 476	162 103	184 837	196 243
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>428 420</b>	<b>887 041</b>	<b>366 425</b>	<b>114 065</b>
D.I.	Výdaje příštích období	0	0	0	90
D.II.	Výnosy příštích období	428 420	887 041	366 425	113 975

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti GA TURNOV s.r.o.

## Příloha B Výkaz zisku a ztráty GA TURNOV v letech 2013-2016

Tabulka B1: Výkaz zisku a ztráty GA TURNOV v letech 2013-2016

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)		2013	2014	2015	2016
<b>I.</b>	<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	<b>2 801 297</b>	<b>3 242 356</b>	<b>3 262 709</b>	<b>3 077 436</b>
<b>II.</b>	<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>120 876</b>	<b>286 966</b>	<b>490 219</b>	<b>498 601</b>
<b>A.</b>	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>2 132 676</b>	<b>2 701 214</b>	<b>2 927 574</b>	<b>2 698 707</b>
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	100 573	225 407	368 595	389 914
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	1 578 595	1 900 381	1 890 856	1 761 301
A.3.	Služby	453 508	575 426	668 123	547 492
<b>B.</b>	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)</b>	<b>4 935</b>	<b>- 9 328</b>	<b>- 819</b>	<b>5 408</b>
<b>C.</b>	<b>Aktivace (-)</b>	<b>- 35 308</b>	<b>- 31 880</b>	<b>- 43 221</b>	<b>- 20 928</b>
<b>D.</b>	<b>Osobní náklady</b>	<b>353 195</b>	<b>395 428</b>	<b>434 277</b>	<b>449 264</b>
D.1.	Mzdové náklady	259 671	291 713	319 795	327 170
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	93 524	103 715	114 482	122 094
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	88 369	99 409	108 511	111 210
D.2.2.	Ostatní náklady	5 155	4 306	5 971	10 884
<b>E.</b>	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	<b>227 554</b>	<b>201 405</b>	<b>172 125</b>	<b>143 624</b>
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	227 554	201 405	167 148	147 103
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	227 554	201 405	177 849	151 808
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – dočasné	0	0	- 10 701	- 4 705
E.2.	Úpravy hodnot zásob	0	0	2 749	- 1 107
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	0	0	2 228	- 2 372
<b>III.</b>	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>258 517</b>	<b>492 887</b>	<b>1 536 991</b>	<b>648 762</b>
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	227 625	439 558	1 440 829	533 841
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	23 955	46 141	83 735	76 817
III.3.	Jiné provozní výnosy	6 937	7 188	12 427	38 104
<b>F.</b>	<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>266 516</b>	<b>421 663</b>	<b>1 385 752</b>	<b>486 723</b>
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	216 742	363 121	1 296 856	404 001
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	21 467	37 157	63 075	50 325
F.3.	Daně a poplatky	186	88	1 578	812

F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	27 035	20 073	20 523	23 181
F.5.	Jiné provozní náklady	1 086	1 224	3 720	8 404
<b>*</b>	<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>231 122</b>	<b>343 707</b>	<b>414 231</b>	<b>462 001</b>
<b>VI.</b>	<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	<b>0</b>	<b>195</b>	<b>119</b>	<b>23</b>
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	195	119	23
<b>J.</b>	<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	<b>18 234</b>	<b>49 878</b>	<b>31 937</b>	<b>26 086</b>
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné výnosy	18 234	49 878	31 937	26 086
<b>VII.</b>	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	<b>105 326</b>	<b>73 301</b>	<b>74 834</b>	<b>27 363</b>
<b>K.</b>	<b>Ostatní finanční náklady</b>	<b>137 149</b>	<b>90 812</b>	<b>73 615</b>	<b>35 133</b>
<b>*</b>	<b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>- 50 057</b>	<b>- 67 194</b>	<b>- 30 599</b>	<b>- 33 833</b>
<b>**</b>	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>181 065</b>	<b>276 513</b>	<b>383 632</b>	<b>428 168</b>
<b>L.</b>	<b>Daň z příjmů</b>	<b>42 014</b>	<b>49 471</b>	<b>74 605</b>	<b>90 848</b>
L.1.	Daň z příjmů splatná	45 953	49 202	71 400	86 620
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	- 3 939	269	3 205	4 228
<b>**</b>	<b>Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)</b>	<b>139 051</b>	<b>227 042</b>	<b>309 027</b>	<b>337 320</b>
<b>***</b>	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>139 051</b>	<b>227 042</b>	<b>309 027</b>	<b>337 320</b>
<b>*</b>	<b>Čistý obraz za účetní období</b>	<b>3 286 016</b>	<b>4 136 913</b>	<b>5 364 872</b>	<b>4 252 185</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti GA TURNOV s.r.o.

## Příloha C Rozvaha společnosti Kamax za roky 2015 a 2016

Tabulka C1: Rozvaha společnosti Kamax za roky 2015 a 2016

ROZVAHA (v tis. Kč)		2015	2016
	AKTIVA CELKEM	1 929 897	2 112 749
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>1 016 081</b>	<b>1 077 568</b>
<b>B.I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>1 620</b>	<b>1 305</b>
B.I.2.	Ocenitelná práva	1 620	1 305
B.I.2.1.	Software	1 620	1 305
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>1 014 381</b>	<b>1 076 183</b>
B.II.1.	Pozemky a stavby	497 489	485 926
B.II.1.1.	Pozemky	59 880	59 880
B.II.1.2.	Stavby	437 609	426 046
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	470 064	468 101
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	46 828	122 156
B.II.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	4 339	14 243
B.II.5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	42 489	107 913
<b>B.III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>80</b>	<b>80</b>
B.III.5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	80	80
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>913 572</b>	<b>1 034 646</b>
<b>C.I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>330 640</b>	<b>310 488</b>
C.I.1.	Materiál	125 686	120 482
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	140 329	129 421
C.I.3.	Výrobky a zboží	64 625	60 585
C.I.3.1.	Výrobky	64 622	60 585
C.I.3.2.	Zboží	3	0
<b>C.II.</b>	<b>Pohledávky</b>	<b>290 495</b>	<b>313 702</b>
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	0	0
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	290 495	313 702
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	286 137	303 118
C.II.2.4.	Pohledávky – ostatní	4 358	10 584
C.II.2.4.3.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3 233	7 395
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 110	603
C.II.2.4.5.	Dohadné účty aktivní		2 571
C.II.2.4.6.	Jiné pohledávky	15	15
<b>C.III.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.IV.</b>	<b>Peněžní prostředky</b>	<b>292 437</b>	<b>410 456</b>
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	53	114
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	292 384	410 342
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>244</b>	<b>535</b>
D.I.1.	Náklady příštích období	244	535
	PASIVA CELKEM	1 929 897	2 112 749
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>1 701 980</b>	<b>1 849 085</b>
<b>A.I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>140 000</b>	<b>140 000</b>
A.I.1.	Základní kapitál	140 000	140 000
<b>A.II.</b>	<b>Ažio a kapitálové fondy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>A.III.</b>	<b>Fondy ze zisku</b>	<b>14 000</b>	<b>14 000</b>

A.III.1.	Ostatní rezervní fondy	14 000	14 000
<b>A.IV.</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let (+/-)</b>	<b>1 116 140</b>	<b>1 196 721</b>
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	1 116 140	1 196 721
<b>A.V.</b>	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	<b>431 840</b>	<b>498 364</b>
<b>B.+C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>227 917</b>	<b>263 664</b>
<b>B.I.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>11 637</b>	<b>12 510</b>
B.I.4.	Ostatní rezervy	11 637	12 510
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	<b>216 280</b>	<b>251 154</b>
<b>C.I.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>39 520</b>	<b>42 239</b>
C.I.8.	Odložený daňový závazek	39 520	42 239
<b>C.II.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>176 760</b>	<b>208 915</b>
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	122 716	150 351
C.II.8.	Závazky – ostatní	54 044	58 564
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	8 567	8 951
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	11 832	12 464
C.II.8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	15 432	4 404
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	17 768	32 432
C.II.8.7.	Jiné závazky	445	313
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Kamax s.r.o.



## Příloha D Výkaz zisku a ztrát Kamax v letech 2015-2016

Tabulka D1: Výkaz zisku a ztráty společnosti Kamax v letech 2015-2016

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)		2015	2016
<b>I.</b>	<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	<b>2 196 352</b>	<b>2 346 450</b>
<b>II.</b>	<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>1 046</b>	<b>82</b>
<b>A.</b>	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>1 334 563</b>	<b>1 409 622</b>
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	3 716	3 477
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	1 178 619	1 221 889
A.3.	Služby	152 228	184 256
<b>B.</b>	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)</b>	<b>8 502</b>	<b>- 15 276</b>
<b>C.</b>	<b>Aktivace (-)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>D.</b>	<b>Osobní náklady</b>	<b>268 151</b>	<b>283 798</b>
D.1.	Mzdové náklady	197 009	207 396
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	71 142	76 402
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	64 949	68 364
D.2.2.	Ostatní náklady	6 193	8 038
<b>E.</b>	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	<b>110 392</b>	<b>111 770</b>
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	109 582	109 497
E.1.1.	Úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé	109 582	109 497
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	810	2 273
<b>III.</b>	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>27 586</b>	<b>37 043</b>
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	150	10 881
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	8 949	7 189
III.3.	Jiné provozní výnosy	18 487	18 973
<b>F.</b>	<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>2 831</b>	<b>5 655</b>
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	271
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	0	5
F.3.	Daně a poplatky	950	986
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	150	873
F.5.	Jiné provozní náklady	1 731	3 520
<b>*</b>	<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>517 549</b>	<b>557 454</b>
<b>VI.</b>	<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	<b>270</b>	<b>14 066</b>
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	270	14 066
<b>J.</b>	<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VII.</b>	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	<b>34 120</b>	<b>30 597</b>
<b>K.</b>	<b>Ostatní finanční náklady</b>	<b>42 820</b>	<b>25 781</b>
<b>*</b>	<b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>- 8 430</b>	<b>18 882</b>
<b>**</b>	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>509 119</b>	<b>576 336</b>
<b>L.</b>	<b>Daň z příjmů</b>	<b>77 279</b>	<b>77 972</b>
L.1.	Daň z příjmů splatná	75 687	75 252
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	1 592	2 720
<b>**</b>	<b>Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)</b>	<b>431 840</b>	<b>498 364</b>
<b>***</b>	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>431 840</b>	<b>498 364</b>
<b>*</b>	<b>Čistý obraz za účetní období</b>	<b>2 259 374</b>	<b>2 428 238</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Kamax s.r.o.