



Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics

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

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích
Ekonomická fakulta
Katedra ekonomiky

Bakalářská práce

Úloha cizího kapitálu v podniku

Vypracoval: Radek Zeman
Vedoucí práce: Ing. Martina Novotná, Ph.D.

České Budějovice 2015

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
Fakulta ekonomická
Akademický rok: 2013/2014

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

Jméno a příjmení: Radek ZEMAN
Osobní číslo: E12095
Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Řízení a ekonomika podniku
Název tématu: Úloha cizího kapitálu v podniku
Zadávající katedra: Katedra ekonomiky

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

Cílem práce je objasnit výhody a nevýhody použití cizího kapitálu v podniku. Na podkladě účetních výkazů konkrétního podnikatelského subjektu zhodnotit jeho zdroje financování, případně navrhnout, jak minimalizovat náklady na cizí kapitál.

1. Kapitál - zdroj krytí podnikového majetku
2. Cizí kapitál - vymezení, druhy
3. Zadluženost podniku
4. Vymezení vybraného subjektu z pohledu zdrojů financování
5. Přednosti, nevýhody použití cizího kapitálu v hodnoceném podniku

Rozsah grafických prací:
Rozsah pracovní zprávy: 40 - 50 stran
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná
Seznam odborné literatury:

Hirschey, M. (2003). Managerial Economics. Mason: Thomson/South-Western.
Synek, M., & Kislíngerová, E. (2010). Podniková ekonomika. 5. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck.
Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2002). Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada.
Kislíngerová, E., & kol. (2010). Manažerské finance. Praha: C. H. Beck.
Blaha, Z., S., & Jindřichovská, I. (2006). Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press.

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

Datum zadání bakalářské práce: 12. března 2014
Termín odevzdání bakalářské práce: 30. dubna 2015


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

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDEJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentův L.S. (25)
370 05 České Budějovice


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

V Českých Budějovicích dne 12. března 2014

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

V Českých Budějovicích 12. 4. 2015

.....
Radek Zeman

Poděkování

Rád bych poděkoval vedoucí své bakalářské práce Ing. Martině Novotné, Ph.D. za odborné vedení, konzultace a cenné rady při zpracování.

Obsah

1. Úvod.....	4
TEORETICKÁ ČÁST	5
2. Kapitál – zdroj krytí podnikového majetku	5
2.1. Obecně-ekonomické pojetí kapitálu	5
3. Podnikohospodářské pojetí kapitálu	5
3.1. Majetková a kapitálová struktura podniku	6
3.1.1. Rozvaha	6
3.1.2. Majetková struktura podniku	8
3.1.3. Kapitálová struktura podniku	9
4. Cizí kapitál – vymezení, druhy	13
4.1. Krátkodobý cizí kapitál	13
4.2. Dlouhodobý cizí kapitál	15
4.3. Rezervy	15
4.4. Leasing.....	15
4.4.1. Operační leasing.....	16
4.4.2. Finanční leasing.....	16
4.4.3. Výhody použití leasingu jako formy financování	17
4.5. Důvody použití cizího kapitálu	17
4.6. Nevýhody použití cizího kapitálu	18
4.7. Poměr vlastního a cizího kapitálu	18
4.8. Optimální míra zadluženosti	19
5. Zadluženost.....	22
5.1. Optimální struktura dluhů.....	22
5.1.1. Čistý pracovní kapitál	22
5.2. Ukazatele zadluženosti.....	23
5.2.1. Dlouhodobá zadluženost	23
5.2.2. Krátkodobá zadluženost	23

5.2.3.	Míra zadluženosti.....	24
5.2.4.	Úrokové krytí.....	24
5.3.	Ukazatele výnosnosti	24
5.3.1.	Rentabilita aktiv (ROA).....	25
5.3.2.	Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	25
5.3.3.	Rentabilita tržeb (ROS).....	25
5.4.	Pyramidové ukazatelové soustavy	26
5.5.	Vlivy ukazatelů na rentabilitu podniku.....	27
5.6.	Finanční páka.....	27
PRAKTICKÁ ČÁST		29
6.	Cíl a metodika	29
7.	Vymezení vybraného subjektu z pohledu zdrojů financování.....	33
7.1.	Představení společnosti	33
7.2.	Struktura pasiv	34
7.3.	Vymezení podniku z pohledu financování formou leasingu	38
8.	Přednosti, nevýhody použití cizího kapitálu v hodnoceném podniku	41
8.1.	Analýza zadluženosti	41
8.2.	Průměrné náklady na kapitál	43
8.3.	Analýza pracovního kapitálu	45
8.4.	Zhodnocení výnosnosti podniku	47
8.4.1.	Du-Pontova analýza	48
9.	Závěr	51
10.	Summary	53
11.	Seznam použité literatury	54
Seznam tabulek.....		56
Seznam grafů		57
Seznam obrázků		58
Seznam příloh		59

1. Úvod

Cizí kapitál jako vypůjčený zdroj sloužící ke krytí majetku společnosti je nedílnou součástí každé prosperující firmy, jelikož krytí majetku pouze ze zdrojů vlastních je pro podnik vysoce nákladné. Použití cizího kapitálu přináší podniku určité výhody, ale má také své nevýhody. Existují situace, kdy je výhodnější dát přednost financování majetku ze zdrojů cizích, jindy toto rozhodnutí může podnik uvést do finančních problémů.

Cílem této práce je objasnit problematiku cizího kapitálu, stejně jako výhody a nevýhody jeho použití v konkrétních podmínkách vybraného podnikatelského subjektu.

První část práce se zabývá obecnou charakteristikou zdrojů krytí majetku, zejména cizího kapitálu a jeho jednotlivými složkami. Nedílnou součástí je také charakteristika finančních ukazatelů a metod, bez kterých by bylo nemožné objektivně zhodnotit úlohu cizích zdrojů v podmínkách konkrétního podniku. Jsou jimi zejména ukazatele zadluženosti, rentabilita či průměrné náklady na kapitál.

Náplní praktické části této práce je vymezení společnosti Europasta SE z pohledu zdrojů financování za pomoci analýzy struktury pasiv a jejich vývoje v letech. Následuje výpočet ukazatelů uvedených v první části této práce a také rozklad ukazatele ROE pomocí Du Pontovi rovnice a následné určení vlivů dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel logaritmickou metodou.

Hlavním zdrojem pro výpočet finančních ukazatelů jsou účetní výkazy (rozvaha, výkaz zisku a ztráty) za roky 2010 až 2014, které podávají souhrnné informace o hospodaření a finančním stavu podniku. Tyto informace jsou doplněné o některé údaje z výročních zpráv společnosti ve stejném období.

TEORETICKÁ ČÁST

2. Kapitál – zdroj krytí podnikového majetku

Na kapitál lze nahlížet z různých pohledů, resp. existují různá pojetí kapitálu. První z nich je pohled z hlediska ekonomické teorie neboli obecně-ekonomické pojetí výrobních faktorů. Tuto teorii určitým způsobem modifikuje a navazuje na ni podnikohospodářské pojetí výrobních faktorů.

2.1. Obecně-ekonomické pojetí kapitálu

Ekonomické teorie rozlišují tři základní vstupy (výrobní faktory), kterými jsou práce, půda a kapitál. První dva vstupy (tedy práce a půda) jsou faktory primárními, neboť si je lidé přivlastňují přímo z okolí a neprošly žádnými výrobními procesy. Do určité míry jsou to také zdroje omezené, jelikož nelze „vyrobit“ ani jiným způsobem vyprodukovat více půdy. Stejně tak je omezeno množství a kvalita práce.

Kapitál řadíme mezi sekundární výrobní faktory. Na rozdíl od práce a půdy, jsou kapitálové statky produktem již předešlé výroby. Nejsou však určeny k přímé spotřebě, nýbrž se využívají jako vstup pro další produkci. Jelikož je kapitál produktem předešlé výroby, lze ho ve společnosti nalézt neomezené množství (alespoň z dlouhodobého hlediska). Použitím kapitálu v podnikání vzniká zisk nebo úrok (Macáková, 2003).

3. Podnikohospodářské pojetí kapitálu

Toto pojetí rozčleňuje základní výrobní faktory do čtyř skupin (Wöhe, 1995):

1. Dispozitivní (řídící) práce
2. Výkonná práce
3. Dlouhodobý hmotný majetek (pozemky, budovy, stroje, nástroje aj.)
4. Materiály (suroviny, pomocné a provozní látky aj.)

Výkonná práce, dlouhodobý hmotný majetek a materiály jsou tzv. elementární výrobní faktory. Řídící práce (management) je faktorem dispozičním a má také rozhodující význam.

Úkolem tohoto výrobního faktoru je účelně a hospodárně využívat faktory elementární (Synek, 2010).

Pro lepší zobrazení vztahu mezi ekonomickou a podnikohospodářskou teorií kapitálu je přiložena tabulka 1.

Tabulka 1: Národohospodářský a podnikohospodářský pohled na výrobní faktory

Národohospodářský pohled	Podnikohospodářský pohled	
1. práce	1. řídicí práce (znalosti, informace)	
	2. Výkonná práce	
2. půda	Půda (pozemky)	3. hmotný dlouhodobý majetek (provozní prostředky)
3. kapitál	Budovy Stroje a výrobní zařízení Nástroje Dopravní prostředky Výpočetní technika aj.	
	4. Materiál (pracovní předměty)	

Zdroj: (Synek, 2010)

3.1. Majetková a kapitálová struktura podniku

K tomu aby podnik mohl úspěšně zahájit a provozovat svou činnost, potřebuje disponovat určitými finančními zdroji (kapitál, peníze). Tyto zdroje může tvořit buď vlastní kapitál, nebo cizí kapitál ve formě dluhů. Na druhé straně také potřebuje hospodářské prostředky, jejichž konkrétní složení je označováno jako majetek podniku. Souhrnné peněžní vyjádření majetku označujeme jako aktiva, souhrnné peněžní vyjádření zdrojů pak jako pasiva.

Synek (2010, str. 129) také říká, že „majetek tedy vyjadřuje „co podnik vlastní“ a finanční zdroje (kapitál) „komu to patří“.“

Statickým přehledem o majetku podniku a zdrojích jeho krytí k určitému datu se nazývá rozvaha.

3.1.1. Rozvaha

Valach (1999, str. 72) definuje rozvahu jako „statický pohled na majetek podniku a jeho strukturu. Její základní funkcí je poskytnout k určitému datu přehled o majetku podniku (aktivech), jeho struktuře a finančním krytí majetku (pasivech a vlastním kapitálu).“

Wöhe (1995, str. 558) hovoří o rozvaze jako o „stavovém odpočtu, který porovnává stavy aktiv a pasiv v jediném momentu, bilančním dnu. Stavy přebírá se stavových účtů v účetnictví, které jako počet časový a věcný zaznamenává všechny obchodní případy jednoho období v chronologickém a v systematickém uspořádání.“

Mimo stavu hospodářského majetku a jeho zdrojích financování rozvaha také ukazuje hospodářský výsledek za dané období. Ten je rozdílem mezi souhrnem zůstatku aktivních a pasivních účtů. Nepodává však žádné informace o způsobu jeho tvorby. To je úkolem výkazu zisku a ztráty, který podává informace, zda podnik dosáhl zisku či ztráty, jeho výši a původu (Wöhe, 1995).

Agregovaný tvar aktiv a pasiv v rozvaze je následující:

Tabulka 2: Agregovaný tvar rozvahy

	AKTIVA CELKEM		PASIVA CELKEM
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A. I.	Základní kapitál
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A. II.	Kapitálové fondy
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A. III.	Rezervní fondy
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let
C.	Oběžná aktiva	A. V.	Hospodářský výsledek běžného období
C. I.	Zásoby	B.	Cizí zdroje
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	B. I.	Rezervy
C. III.	Krátkodobé pohledávky	B. II.	Dlouhodobé závazky
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	B. III.	Krátkodobé závazky
D.	Časové rozlišení	B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoc
		C.	Časové rozlišení

Zdroj: (Kislingerová, 2010)

3.1.2. Majetková struktura podniku

Valach (1999) definuje majetkovou strukturu podniku jako podrobnou strukturu aktiv podniku. Dle Synka (2000), majetek představuje souhrn všech věcí, peněz, pohledávek a dalších majetkových hodnot, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku. Pro klasifikaci majetku je rozhodující zejména doba, po kterou majetek slouží podniku. Slouží-li podniku déle než jeden rok, jedná se o majetek *dlouhodobý*. Pokud je tato doba kratší než jeden rok, jedná se o majetek *oběžný* (krátkodobý).

Dlouhodobý majetek tvoří podstatu majetkové struktury podniku a není nakupován za účelem dalšího prodeje (Synek, 2003). Dělí se to tří skupin:

Dlouhodobý nehmotný majetek tvořící mnohá oprávnění získaná za úplatu jako jsou zřizovací výdaje, patenty, licence, autorská a jiná práva, software, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje a povinně se sem zařazují položky, jejichž pořizovací cena je vyšší než 60 000,-.

Dlouhodobý hmotný majetek slouží podniku dlouhou dobu a nespotřebovává se najednou, nýbrž jeho hodnota se postupně snižuje. Tato skutečnost je zachycena formou odpisů, které jsou pro firmu nákladem a snižují výsledek hospodaření. Patří sem zejména budovy, stavby, samostatné movité věci, základní stádo či trvalé porosty. Takový majetek nazýváme majetkem *odepisovaným*. Některý dlouhodobý hmotný majetek však podniku slouží po dlouhou dobu, aniž by se jeho hodnota v průběhu let snižovala. Jedná se například o pozemky a umělecká díla. Takový majetek je pak majetkem *neodepisovaným* (Synek, 2010).

Dlouhodobý finanční majetek zahrnuje podíly v řízených podnicích, cenné papíry jako jsou akcie, obligace, dluhopisy a u kterých podnik plánuje držbu delší než 1 rok. Dle Valacha (1999) sem patří také nemovitosti, které podnik nakoupil za účelem uložení volných finančních prostředků, pronajímání či obchodování.

Oběžný majetek se v podniku vyskytuje v různých formách. Jak již bylo řečeno, je to takový majetek, který podniku slouží méně než jeden rok. V podniku se vyskytuje ve formě věcné, nepeněžní (Buchta, 2005) a ve formě peněžní. Náleží sem zásoby, peníze (v hotovosti a na bankovních účtech), pohledávky a krátkodobý finanční majetek ve formě cenných papírů. Pro tento typ majetku je typické, že neustále mění svou formu a v podniku

tzv. „obíhá“. Peníze přecházejí v zásoby, ty přecházejí v pohledávky, které po inkasu přecházejí opět do podoby peněz (Synek, 2010). S touto skutečností souvisí finanční ukazatele *rychlosti obratu majetku a likvidita*.

3.1.3. Kapitálová struktura podniku

Kapitálovou strukturou je označována struktura zdrojů, ze kterých majetek podniku pochází. Pokud kapitál vloží do podniku jeho vlastník (popř. vlastníci) jedná se o kapitál vlastní. Je-li naopak kapitál do podniku vložen věřitelem (například bankou), jedná se o kapitál cizí, neboli o dluh.

Velikost podnikového kapitálu je ovlivňována mnoha faktory, které je třeba brát v úvahu. Nejvýznamnější jsou:

- **Velikost podniku** – zde platí pravidlo přímé úměry, tedy čím větší podnik, tím větší zásobu kapitálu potřebuje ke svému provozu
- **Stupeň mechanizace, automatizace a robotizace** – čím více techniky podnik používá, tím více kapitálu by měl mít k dispozici
- **Rychlost obratu kapitálu** – čím rychlejší je obrat kapitálu, tím menší je jeho potřeba
- **Organizace odbytu** – podnik, který distribuuje své produkty prostřednictvím vlastní prodejní sítě, vyžaduje větší objem kapitálu než podnik, který obstarává prodej přes obchodní podniky (Synek, 2010)

Každý podnik by měl usilovat o to, aby disponoval optimálním množstvím kapitálu. Měl by ho mít právě tolik, kolik zrovna potřebuje. Pokud má kapitálu více než je potřebné, dochází k jeho nehospodárnému využití a takový podnik je *překapitalizován*. Horší situace nastává v okamžiku, kdy podnik nedisponuje dostatečným kapitálem, neboli je *podkapitalizován*. Tato situace často nastává v období růstu podniku, ve kterém firmě narůstají aktiva, která nejsou kryta potřebnými finančními zdroji. V podniku pak roste množství krátkodobého cizího kapitálu, který kryje i dlouhodobý majetek a výrazně se zvyšuje riziko insolvence (Synek, 2010).

Stojí za zmínku, že někteří autoři, jako např. Valach (1999), hovoří o kapitálové struktuře podniku pouze jako o části finanční struktury podniku. Dle Valacha (1999) kapitálová struktura podniku zaznamenává strukturu podnikového kapitálu, který je používán k financování

fixního majetku a také k trvalé části oběžného majetku. Jedná se tedy o strukturu pouze dlouhodobého kapitálu podniku. Finanční struktura podniku pak představuje ten podnikový kapitál, ze kterého je financován veškerý majetek a jeho přírůstky.

V rozvaze jsou zdroje podniku členěny na dvě základní skupiny z pohledu „vlastníka“, a to na vlastní zdroje (kapitál, jmění) a na cizí zdroje.

3.1.3.1. Vlastní kapitál

Vlastní kapitál je takový kapitál, který vložili do podniku jeho majitelé, a je v jejich vlastnictví, nebo který vytvořili vlastní činností. Jedná se o souhrn peněžitých i nepeněžitých vkladů. Z hlediska časového má dlouhodobý charakter a v průběhu podnikání se mění jeho výše v závislosti na hospodářském výsledku. Významný je jeho podíl na celkovém kapitálu podniku, který slouží jako ukazatel finanční nezávislosti subjektu a je významný zejména pro bankovní instituce při poskytování úvěrů (Buchta, 2005).

Zároveň je také nositelem podnikatelského rizika (Sedláček, 2007). Strukturu vlastního kapitálu dělíme na základní kapitál, kapitálové fondy, fondy tvořené ze zisku a hospodářský výsledek běžného období a minulých let.

3.1.3.2. Základní kapitál

Buchta (2005) uvádí, že je tvořen peněžitými a nepeněžitými vklady společníků do společnosti. Povinně jej dnes již vytváří pouze akciová společnost a jeho výše je zapisována do Obchodního rejstříku. U společnosti s ručením omezeným zákon neukládá minimální výši základního kapitálu, ale pouze minimální výši vkladu každého společníka a to 1 Kč. U akciové společnosti základní kapitál vzniká emisí akcií a to v minimální výši 2 mil. Kč nebo 80 tis. EUR, vede-li subjekt účetnictví v eurech. U osobních korporací však základní kapitál také většinou vzniká, zákon však tuto povinnost neukládá. U komanditní společnosti je tvořen vkladem komanditistů a ve veřejné obchodní společnosti základní kapitál vzniká, pokud tak stanoví společenská smlouva (Krutina & Novotná, 2009).

3.1.3.3. Kapitálové fondy

Valach (1999) říká, že „představují externí kapitál, který podnik získal z vnějšku a nejedná se o cizí kapitál.“ Tvoří jej emisní ážio, které vzniká u akciových společností při emisi akcií a jeho hodnota je rovna rozdílu mezi tržní cenou akcií a jejich nominální hodnotou. Buchta (2005) ve své knize doplňuje, že německá literatura zavádí i pojem disážio pro záporný výsledek rozdílu. Kapitálové fondy jsou dále tvořeny z darů, dotací na pořízení dlouhodobého majetku a také vklady společníku do společnosti, které nezvyšují základní kapitál. U neziskových organizací jsou fondy účelové zdroje vytvořené buď ze zisku, nebo bezúplatně přijaté převodem (Český statistický úřad, 2015).

3.1.3.4. Fondy ze zisku

Jak název napovídá, tyto fondy jsou tvořené z části disponibilního zisku (po zdanění) a jejich tvorbu a použití ukládají stanovy společnosti. Dělí se na:

- a) Rezervní fond – slouží ke krytí ztrát a rizik z podnikání, a také jako pojistka při nepříznivém průběhu hospodaření
- b) Statutární a ostatní fondy – patří sem například sociální fond, fond zaměstnaneckých akcií, fond na výplaty odměn atp. (Valach, 1999)

3.1.3.5. Nerozdělený výsledek hospodaření

Hospodářský výsledek je rozdílem mezi výnosy a náklady účetní jednotky. Pokud výnosy společnosti jsou vyšší než její náklady, jedná se o zisk, v opačném případě se jedná o ztrátu z podnikání. Nerozdělený zisk, je ta část zisku, která se po odvodu daní již dále nerozděluje mezi majitele, ale slouží k další podnikatelské činnosti. V rozvaze se uvádí pouze nerozdělený zisk minulých let a Synek (2003) ve své knize upozorňuje, že z tohoto důvodu nemusí zisk znamenat peníze v hotovosti, či na účtech v bankách a tak i firmy, které vykazují vysokou částku nerozděleného zisku, nemusí mít dostatek volných finančních prostředků a mohou se dostat do platebních potíží. Vlastní kapitál se snižuje o částky neuhrazené ztráty minulých let a neuhrazené ztráty běžného období (Synek, 2003).

Správně fungující společnost by měla během své ekonomické činnosti vykazovat růst vlastního kapitálu, zejména kapitálu základního. Základní kapitál může být navýšen dvěma způsoby:

- *efektivní* – základní kapitál je zvýšen dodatečnými vklady společníků do podnikání, u akciové společnosti upsáním nových akcií
- *deklaratorní* – základní kapitál je zvyšován přesouváním existujících složek vlastního kapitálu, zejména nerozděleného zisku (Synek, 2010)

4. Cizí kapitál – vymezení, druhy

Sedláček (2011, strana 25) uvádí, že „cizí kapitál představují závazky vůči věřitelům (nikoli vlastníkům společnosti). Za cizí kapitál musí podnik platit úroky a ostatní výdaje spojené s jeho získáním (bankovní poplatky, provize aj.)“

Buchta (2005, str. 142) definuje cizí kapitál jako „souhrnné označení pro vypůjčený kapitál - dluhy podniku. Využití cizího kapitálu v podnikání pomáhá řešit nedostatek vlastního kapitálu. Je to však dluh, který musí podnik po určité době splatit.“

Z hlediska doby, do které podnik své dluhy musí splatit, dělíme cizí kapitál na krátkodobý a dlouhodobý.

4.1. Krátkodobý cizí kapitál

Jako krátkodobý cizí kapitál neboli krátkodobé dluhy, se označují závazky podniku, které musí uhradit během jednoho roku. Patří sem krátkodobé bankovní úvěry, dodavatelské úvěry, přijaté zálohy od odběratelů, půjčky, částky dosud nevyplacených mezd (závazky za zaměstnanci), částky nezaplacených daní, výdaje příštích období, nevyplacené dividendy a jiné krátkodobé závazky (Synek, 2010).

Buchta (2005) některé druhy krátkodobého cizího kapitálu popisuje podrobněji:

Kontokorentní úvěr poskytuje podniku banka na běžném účtu, který se nazývá kontokorent. Pokud má podnik dostatek svých peněžních prostředků na tomto účtu, pak má zůstatek kreditní. V situacích kdy podnik přechodně nedisponuje volnými peněžními prostředky, banka automaticky poskytuje úvěr až do výše sjednaného kontokorentního limitu (úvěrového rámce). V této situaci podnik vykazuje zůstatek debetní. Tento úvěr může poskytován opakovaně v období delším než jednoho roku a může tak nabývat trvalého charakteru.

Revolvingový úvěr je krátkodobý úvěr s možností dalšího obnovení. Funguje podobně jako úvěr kontokorentní. Oproti kontokorentnímu úvěru má však účelový charakter a není závislý na běžném účtu. Lze jím financovat oběžné prostředky, například oběžná aktiva, bonitní pohledávky, okrajově také zásoby. Používá se například na překlenutí období mezi fakturací a splatností a slouží tedy jako rezerva (Finanční rádce, no date).

Lombardní úvěr je typ krátkodobého úvěru, který se zajišťuje movitou zástavou, popřípadě právy. V případě, že si lombardní úvěr sjednává komerční banka, zástavou jsou schválené cenné papíry. Lombardní úvěr je poskytován v pevné částce po dobu dohodnuté splatnosti. Zástavou mohou být cenné papíry, směnky, faktury, zboží, drahé kovy aj.

Dodavatelský úvěr je dle Buchty (2005, str. 143) „typem nebankovního úvěru a bývá považován za součást platebních podmínek mezi dodavatelem a odběratelem určitého zboží.“ V praxi tento úvěr spočívá v odložení termínu splatnosti závazku dodavatelé odběratelem. Dodavatel tedy nabyvateli úvěru neposkytuje finanční prostředky, avšak odložená splatnost poskytuje odběrateli úsporu peněžních prostředků a dává mu tak možnost financovat své provozní potřeby, zejména nákup zásob, výnosem z prodeje výrobků. Dodavatelský úvěr je tak nástrojem podpory odbytu.

Krytí probíhá nejčastěji ve formě směnky. Dodavatel tak může směnku eskontovat u banky a přeměnit tak dodavatelský úvěr na úvěr eskontní (business.center.cz, no date).

Eskontní úvěr je poskytován na základě odkupu směnky bankou, tzv. eskontu. Využívá se, pokud věřitel (vlastník směnky) potřebuje finanční prostředky dříve, než je splatnost směnky. Požádá banku o odkoupení, a ta si za tuto službu sráží úrok z hodnoty směnky (tzv. diskont) za dobu od eskontu do její splatnosti. Eskontem směnky na banku přecházejí všechna práva s ní spojená, tedy má právo na úhradu směnečné sumy od dlužníka. V případě, že směnečná suma není dlužníkem uhrazena, banka požaduje uhrazení směnečné sumy od věřitele (Režňáková, 2012).

Zálohy odběratelů se využívají zejména u výroby na zakázku či oprav, nebo také při dodávkách investičních celků. Spočívá v zaplacení části ceny odběratelem dodavatelé za prodej výrobků či služeb ještě před vlastním dodáním. Dodavatel se tak stává dlužníkem a získává finanční prostředky. Zároveň tento typ krátkodobého úvěru slouží jako nástroj opatrnosti při odběru dodávek a jejího zaplacení odběratelem (Buchta, 2005).

Factoring je forma financování, která spočívá v odkupu krátkodobých pohledávek faktoringovou společností a dochází zde ke změně v osobě věřitele. Lze jej dále rozlišovat na pravý (bezregresní) a nepravý (regresní). U bezregresního faktoringu nese riziko nezaplacení pohledávky společnost, která je odkupuje. Oproti tomu u regresního faktoringu

riziko nezaplacení nese nadále prodávající. Dodavatel inkasuje od faktoringové společnosti zálohu ve výši 80 až 90% nominální hodnoty pohledávky a doplatek při jejím zaplacení odběratelem. Cenou této služby je odměna faktoringové společnosti v podobě provize a úroku. Provize kryje především administrativní náklady s odkupem pohledávky ve výši 0,2 až 0,3% (Kislingerová, 2010).

4.2. Dlouhodobý cizí kapitál

Buchta (2005, str. 143) definuje dlouhodobý cizí kapitál jako „závazky podniku, které mají dobu splatnosti delší než jeden rok.“ To jsou zejména dlouhodobé bankovní úvěry, emitované dluhopisy, leasingové dluhy a jiné dlouhodobé závazky. Těchto zdrojů by měl podnik využívat zejména k financování dlouhodobého hmotného majetku.

4.3. Rezervy

Valach (1999) uvádí, že rezervy „rezervy představují částku peněz, kterou bude muset podnik v budoucnu vydat – jde tedy o budoucí závazky.“ Jsou tvořeny účelově například na opravy hmotného majetku či na úhradu kursových ztrát. Rezervy jsou tvořeny na vrub nákladů podniku a snižují tak vykazovaný zisk. Z hlediska daně z příjmů se rezervy dále člení na zákonné, které upravuje zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmu, a rezervy ostatní, jejichž tvorba a užití je v pravomoci managementu podniku a jsou odečitatelné pro účely zdanění zisku. (Grünwald & Holečková, 2004) Mimo rezerv, které jsou vykazovány v rozvaze, existují i tzv. tiché rezervy (skryté, latentní), které vznikají, pokud jsou aktiva oceněna nižší hodnotou, nebo jsou dluhy oceněny hodnotou vyšší, než je jejich skutečná cena v rámci předpisů stanovených pro oceňování. Tiché rezervy také vytváří zrychlené odepisování (Synek, 2010).

4.4. Leasing

Leasing je formou financování, kde leasingová společnost pronajímá podniku stroje, výrobní zařízení, automobily letadla apod., přičemž pronajímatel může být i výrobce zařízení (Synek, 2010). Valach (1999, str. 228) definuje leasing jako „pronájem různých částí majetku za sjednané nájemné buď na určitou dobu, nebo na dobu neurčitou s výpovědní lhůtou.“ Valach (2010, str. 418) v jiné publikaci také sděluje, že „jestliže podnik potřebuje zajistit chod činnosti podniku, není vždy nutné a výhodné pořizovat majetek do svého vlastnictví koupí

z vlastních zdrojů či na úvěr.“ Poskytovatelé takovýchto služeb často společně s předmětem leasingu poskytují také servisní služby (údržby opravy, nebo přenechání předmětu po skončení nájmu do vlastnictví pronajímatele. Avšak po celou dobu nájmu je stálý majetek ve vlastnictví leasingové společnosti (pronajímatele), která jej také odepisuje. Rozlišujeme dva základní typy leasingu: operační (provozní) leasing a finanční leasing (Valach, 1999).

4.4.1. Operační leasing

Tento druh leasingu má krátkodobý charakter a zahrnuje služby udržovací (opravy, údržba) a finanční služby pronajímateli. Je využíván zejména u speciálních strojů, jako jsou například počítače, kopírovací stroje apod. Hlavními znaky tohoto typu leasingu je, že smlouva může být vypovězena před uplynutím původní doby a platba za nájemné tak nemusí plně pokrýt cenu pořízení. Proto je také smlouva nejčastěji uzavírána na dobu kratší, než je životnost předmětu nájmu, který poté zůstává ve vlastnictví pronajímatele (Valach, 1999). Účelem operačního leasingu je tedy zabezpečení potřebného majetku, který však není trvalé a nebyla by plně využita jeho doba životnosti a nevyplatí se jej tedy zařadit do vlastnictví (Valach, 2010).

4.4.2. Finanční leasing

Finanční leasing se také někdy označuje jako kapitálový leasing. Valach (2010, str. 420) uvádí, že „pro finanční leasing je typické, že jde o dlouhodobý pronájem majetku, kdy pronajímatel převádí ekonomicky na nájemce některá rizika a výnosy, spojené s fungováním zařízení.“ Doba pronájmu se kryje s dobou životnosti majetku a splátky pokrývají pořizovací cenu a ziskovou marži pronajímatele. Slouží tedy k trvalému pořízení daného majetku formou splátek a povahou se blíží půjčce peněz. Na rozdíl od úvěru však po dobu leasingu majetek nenáleží do vlastnictví podniku a podnik jej neodepisuje. Pokud však podnik dodrží zákonnou minimální dobu trvání finančního leasingu, kterou stanovuje zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu, stávají se leasingové splátky uznatelných daňovým nákladem a snižují tak daňový základ. Majetek pořízený prostřednictvím finančního leasingu ani závazky spojené s leasingovými splátkami však nejsou zachyceny v bilanci podniku a tím je zkreslena vypovídací schopnost rozvahy o výši a struktuře majetku, a také o výši a struktuře kapitálu. V České republice je proto nájemce povinen v příloze k rozvaze uvést součet leasingových splátek

za celou dobu předpokládaného pronájmu, uhrazené splátky ke dni účetní závěrky a částky budoucích leasingových splátek podle doby splatnosti (Valach, 2010).

4.4.3. Výhody použití leasingu jako formy financování

Použití leasingu jako formy financování podnikového majetku má své následující výhody:

- Majetek lze pořídit bez jednorázového vynaložení finančních prostředků, jelikož úhrady jsou prováděny formou splátek, které zatěžují náklady postupně
- Leasing snižuje riziko spojené s investováním, které se přenáší na pronajímatele
- Omezení možnosti morálního zastarání fixního majetku podniku
- Umožňuje pružněji reagovat na změny poptávky bez zajištění investic, což zvyšuje konkurenceschopnost podniku
- Leasing nezvyšuje zadluženost podniku a tím ani nároky na úvěr
- Jelikož pronajatý majetek není součástí stálých aktiv, zvyšuje likviditu podniku
- Při dodržení podmínek jsou leasingové splátky daňově uznatelným nákladem a snižují zisk podniku pro účely zdanění

Mezi nevýhody použití leasingového financování je skutečnost, že náklady s ním spojené jsou obvykle vyšší než náklady na pořízení prostřednictvím úvěru či vlastních zdrojů. Tato skutečnost však závisí na mnoha faktorech, které jsou proměnlivé od případu a jsou ovlivněny například daňovými podmínkami či poptávkou po investicích.

4.5. Důvody použití cizího kapitálu

Téměř žádný podnik se při běžném hospodaření neobejde bez vypůjčených (cizích) zdrojů. Hlavní důvody pro použití cizího kapitálu jsou následující:

- podnikatel nedisponuje dostatečným vlastním kapitálem, který je nutný pro založení podniku
- podnikatel přechodně nedisponuje potřebnými finančními prostředky
- použitím cizího kapitálu nevznikají věřitelům žádná práva na přímém řízení společnosti; oproti tomu přibírání nových společníků rozředuje vlastní kapitál a novým společníkům tak vznikají práva na přímém řízení podniku

- cizí kapitál je většinou levnější než vlastní a jeho použití pro financování podnikových činností tak zvyšuje rentabilitu podniku (Synek, 2010)

Jak bylo řečeno, cizí kapitál je levnější než vlastní a zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu podniku. To je způsobeno dvěma skutečnostmi. Jednou z nich je, že pokud podnikatelé vloží do podniku své volné finanční prostředky, znamená to pro ně vyšší míru rizika, než kdyby své prostředky uložili v bance. Vyžadují proto většinou vyšší podíl na zisku, než je úrok za použití cizího kapitálu poskytnutý například bankou. Druhou skutečností je, že v ČR jsou úroky z cizího kapitálu (např. úvěrů) daňově uznatelným nákladem, tudíž snižují zisk a zároveň s ním i základ daně pro výpočet daně z příjmu. Tento jev se nazývá *daňový efekt*. Se skutečností, že cizí kapitál je levnější vlastní, je spojen pákový efekt neboli finanční páka. Působení finanční páky a skutečnosti plynoucí z toho efektu budou podrobněji rozebrány v kapitole 5. Zadluženost (Krutina & Novotná, 2009).

4.6. Nevýhody použití cizího kapitálu

Použití cizích zdrojů pro financování činnosti podniku ve větší míře však přináší i některé nevýhody:

- použití cizích zdrojů zvyšuje zadluženost podniku a tím snižuje jeho finanční stabilitu; při vysokém podílu cizího kapitálu také roste riziko úpadku, a to zejména v období hospodářského poklesu, kdy klesá i produkce
- s každým dalším dluhem roste riziko pro věřitele a tak, požadují vyšší úroky a mají vyšší nároky na poskytnutí úvěrů, zejména rostoucí požadavky ručení ve formě zástav, jelikož se obávají o svůj kapitál
- vysoká míra použití cizích zdrojů také omezuje management v jeho rozhodování, které se musí přizpůsobovat poskytovatelům těchto zdrojů
- při zvyšující se zadluženosti akcionáři požadují vyšší podíly na dividendách

4.7. Poměr vlastního a cizího kapitálu

Synek (2010, str. 139) říká, že „poměr mezi vlastním a cizím kapitálem se u různých podniků liší.“ Závisí zejména na:

- *odvětví*, ve kterém podnik působí, přičemž u průmyslových podniků převládá podíl vlastního kapitálu; u obchodních podniků by poměr měl být spíše vyvážený (50:50); u peněžních podniků převládá kapitál cizí
- *struktura majetku*; zde platí pravidlo, že čím více dlouhodobého finančního majetku podnik využívá, tím vyšší by měl být podíl vlastního, resp. Dlouhodobého cizího kapitálu
- *subjektivním postoji majitele*; resp. Manažerů
- *úrokové míře bank*; čím vyšší je úroková míra, tím méně by měl podnik cizího kapitálu využívat a naopak
- *výnosnosti podniku*; s rostoucí výnosností si podnik může dovolit pořídit větší objem cizích zdrojů při vyšší úrokové míře
- *stabilitě tržeb a zisku*; společnost s rostoucími tržbami a ziskem si může dovolit větší podíl dluhů; naopak podniky, které mají problémy s odbytem, by měli dodatečně použití cizího kapitálu lépe zvážit

4.8. Optimální míra zadluženosti

Každý podnik by měl udržovat, a usilovat o optimální míru zadluženosti neboli optimální kapitálovou strukturu. Dle Hirschey (2003) ji lze stanovit jako minimum průměrných nákladů na kapitál, jelikož optimální kapitálová struktura je taková kombinace vlastních a cizích zdrojů financování, které přináší podniku nejmenší průměrné náklady na kapitál. Průměrné náklady na kapitál (WACC – Weigthed average Cost of Capital) se vypočtou dle následujícího vztahu:

$$WACC = r_d * (1 - t) * \frac{CK}{K} + r_e * \frac{VK}{K}$$

Kde WACC - průměrné náklady na kapitál

r_d – náklady na cizí kapitál

r_e - náklady na vlastní kapitál

K – celkový kapitál, celková tržní hodnota firmy

VK – vlastní kapitál

CK – cizí kapitál

V praxi však často nastává problém při výpočtu nákladů na cizí kapitál, více však na kapitál vlastní. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál existují dvě základní pojetí a to pojetí

finanční a pojetí alternativní. Alternativní pojetí využívá různých metod z nich například Kislingerová (2010) uvádí například „metodu CAPM nebo ratingový model, který je popsán na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu, kde jsou náklady na vlastní kapitál kvantifikovány jako obětovaná výnosnost vlastního kapitálu, kterou by bylo možné dosáhnout při investici do alternativní stejně rizikové investiční příležitosti.“

Druhým pojetím je pak pojetí finanční, kde u akciových společností lze náklady na vlastní kapitál stanovit jako *míru dividend* (Krutina & Novotná, 2009):

$$\frac{\textit{dividenda na akcii}}{\textit{tržní cena akcie}}$$

U ostatních podniků lze pak stanovit náklady na vlastní kapitál jako:

$$\frac{\textit{podíl na zisku}}{\textit{základní kapitál}}$$

Náklady na cizí kapitál r_d lze dle Kislingerové (2010) stanovit jako „průměrnou úrokovou míru, zjištěnou na základě velikosti a ceny jednotlivých úvěrů přijatých podnikem.“ Tyto informace jsou však interního charakteru a jsou přístupné pouze managementu. Pokud hodnotíme firmu z externího pohledu, lze použít aktuální úrokové míry bank, nebo je možné úrokovou míru z dlouhodobých úvěrů odhadnout pomocí poměru (Kislingerová, 2010)

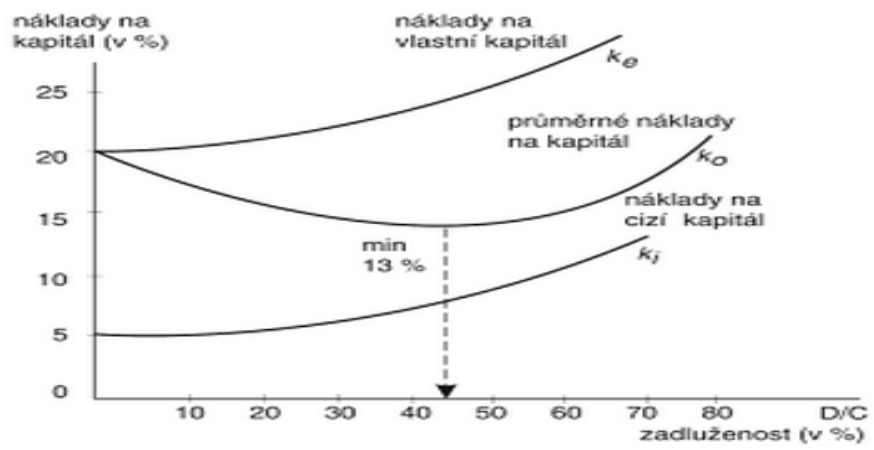
$$\frac{\textit{Nákladové úroky}}{\textit{Bankovní úvěry}}$$

Při optimalizaci míry zadluženosti se vychází z několika skutečností:

- *Cizí kapitál je levnější než vlastní;* (viz kapitola č. 4.5 Důvody použití cizího kapitálu)
- *S rostoucí zadlužeností roste úroková míra;* jelikož pro banky je rizikovější zapůjčovat finanční prostředky podnikům s vysokou zadlužeností a požadují tak vyšší úroky a cizí kapitál se tak prodražuje
- Nahrazování vlastního kapitálu dluhy přináší dle Synka (2003) „*zlevnění nákladů na celkový kapitál až do určité míry zadluženosti*“; náklady se poté zvyšují

Optimální míra zadluženosti je dána minimem funkce průměrných nákladů. Tu zachycuje obrázek č. 1.

Obrázek 1 Optimální kapitálová struktura



Zdroj: Synek (2003)

5. Zadluženost

Zadluženost je ekonomický pojem, který sděluje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv cizí kapitál. Volba použití cizího kapitálu, jakožto zdroj financování aktiv podniku, ovlivňuje také jeho rentabilitu a zvyšuje míru rizika spojeného s podnikáním. Většina podniků financuje svá aktiva zpravidla kombinací vlastního a cizího kapitálu. Financování jen z vlastního kapitálu výrazně snižuje celkovou výnosnost společnosti a je velice nákladné, a tím pádem i nevýhodné. Oproti tomu financování pouze z cizích zdrojů je extrémně rizikové a navíc to v některých případech zákon neumožňuje z důvodu povinnosti tvorby základního kapitálu (Management Mania, 2013).

5.1. Optimální struktura dluhů

Je žádoucí udržovat nejen optimální poměr mezi cizím a vlastním kapitálem (tj. optimální zadluženost), ale také optimální poměr mezi krátkodobými a dlouhodobými dluhy neboli optimální strukturu dluhů. Krátkodobý cizí kapitál je levnější než dlouhodobý cizí kapitál, zejména je tomu tak z důvodu, že je poskytován na kratší dobu, musí být dříve splacen, a proto náklady na jeho získání nejsou tak vysoké jako u dlouhodobých dluhů. Zároveň však také zvyšuje riziko platební neschopnosti a podnik by ho měl využívat k financování zejména likvidních aktiv, jako jsou peníze, splatné pohledávky či hotové výrobky. Synek (2010, str. 140) také říká, že „Naproti tomu dlouhodobý kapitál (včetně vlastního kapitálu) by měl finančně krýt dlouhodobý majetek a trvale vázaný oběžný majetek,“ jako jsou například pojistné zásoby. Management podniku by neměl zapomínat, že užití dlouhodobých dluhů k financování krátkodobých aktiv je *nehospodárné*. Stejně tak použití krátkodobého cizího kapitálu k financování dlouhodobých aktiv je *velice riskantní*. Aby k výše uvedeným skutečnostem nedocházelo, je třeba sledovat množství pracovního kapitálu, resp. čistého pracovního kapitálu (Synek, 2010).

5.1.1. Čistý pracovní kapitál

Ta část oběžného majetku, která převyšuje krátkodobý cizí kapitál, je nazývána čistý pracovní kapitál. Jsou to volné prostředky, které podniku zůstanou po úhradě všech běžných závazků a měly by být v peněžní formě. Pokud nastane situace, kdy krátkodobý cizí kapitál

převyšuje oběžný majetek, vzniká tzv. nekrytý dluh. Tento stav je krajně nežádoucí (Synek, 2010). Jeho hodnotu lze stanovit jako:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá pasiva}$$

Nebo

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál} - \text{stálá aktiva}$$

5.2. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti se používají k hodnocení kapitálové struktury podniku, jsou odvozeny z rozvahy a vycházejí z rozboru vztahů mezi položkami závazků, vlastního kapitálu a celkového kapitálu (Valach, 1999).

Jedním se základních ukazatelů zadluženosti je poměr celkových závazků k celkovým aktivům, který se také nazývá *ukazatel věřitelského rizika*.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

S rostoucí hodnotou tohoto ukazatele roste i zadluženost podniku, která s sebou nese i vyšší riziko vůči věřitelům. Nelze zde stanovit konkrétní obecně závazné hodnoty, a to z důvodů uvedených v kapitole č. 4.7: *Poměr vlastního a cizího kapitálu*. Je třeba jej posuzovat ve vztahu s výnosností celkového kapitálu a také v souvislosti se strukturou cizího kapitálu.

5.2.1. Dlouhodobá zadluženost

Dlouhodobá zadluženost vyjadřuje, jaká část aktiv je kryta z dlouhodobých závazků, kam patří dlouhodobé bankovní úvěry a výpomoci, dlouhodobé závazky a rezervy (Sedláček, 2007).

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{Dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

5.2.2. Krátkodobá zadluženost

Krátkodobá (běžná) zadluženost dle Sedláčka (2007, str. 65) „poměřuje krátkodobý cizí kapitál s celkovými aktivy. Čítec zahrnuje krátkodobé závazky, běžné bankovní úvěry, pasivní přechodné a dohadné položky.“

$$\text{Krátkodobá zadluženost} = \frac{\text{Krátkodobý cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

5.2.3. Míra zadluženosti

Tento ukazatel udává poměr vlastního a cizího kapitálu. Má podobnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost a nabývá hodnot $< 0; \infty >$. Investory je vnímán jako klíčová charakteristika, která je vždy doplněna ukazatelem úrokového krytí (Kislingerová, 2010).

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

5.2.4. Úrokové krytí

Úrokové krytí (times-interest-earned) se měří jako zisk před úroky a zdaněním (provozní zisk, EBIT) děleno vyplacené úroky:

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

Tento ukazatel vyjadřuje, kolikrát je podnik schopen zaplatit úroky z provozního zisku, než se dostane na úroveň, kdy je nebude schopen splatit. Taková situace může vést ke konkursnímu řízení (Blaha & Jindřichovská, 2006). Kislingerová (2010) stanovuje využití úvěrů jako bezproblémové při hodnotě tohoto ukazatele 8 a více. Pokud nákladové úroky převyšuje provozní zisk (EBIT) 4-6krát, situace je stále v pořádku. Pokud však hodnota klesne pod 3 je třeba použití dalších úvěrů pro financování pečlivě zvážit. Pokrývá-li provozní zisk nákladové úroky pouze 2krát a méně, významně roste riziko neschopnosti splácet tyto úroky.

5.3. Ukazatele výnosnosti

Ukazatele výnosnosti (rentability, návratnosti, profitability ratio) jsou vyjadřovány jako poměr určitého výstupu vytvořeného podnikatelskou činností ke srovnávací základně (vstup), kterou mohou být aktiva, pasiva, jejich složky nebo jiná báze. Zobrazují vliv řízení aktiv, financování společnosti či likvidity na rentabilitu. Jednotlivé ukazatele mají podobnou interpretaci, jelikož vyjadřují, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč vstupu (jmenovatele) (Kislingerová, 2010).

5.3.1. Rentabilita aktiv (ROA)

Krutina & Novotná (2009, str. 119) uvádí, že rentabilita aktiv „je nejsyntetičtějším ukazatelem, představuje základní měřítko rentability. Je to tomu tak proto, že poměruje dosažený efekt k celkově zpojenému majetku, resp. Kapitálu do podnikatelské činnosti.“ Pokud čistý zisk zvýšíme o zdaněné úroky (EBIT), lze ukazatelem poměřit nejen celková aktiva se ziskem, ale také s efekty, které vyplývají ze zhodnocení cizího kapitálu. Takový ukazatel se pak nazývá *základní produkční síla (basic earning power)*. Je vhodný pro porovnávání společností s rozdílnými daňovými podmínkami a různým podílem dluhu (Blaha & Jindřichovská, 2006). Dále při změnách sazby daně ze zisku či změnách ve struktuře financování (pasiv) v čase (Kislingerová, 2010). Stojí za zmínku, že zisk je veličina toková oproti aktivům, která jsou veličinou stavovou, a proto může při výpočtu docházet k nepřesnostem. To lze odstranit použitím průměrného stavu aktiv za dané období (Blaha & Jindřichovská, 2001).

$$ROA = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Aktiva}}$$

5.3.2. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Měří, kolik čistého zisku přinesla jedna koruna investovaného kapitálu. Je tedy jedním z klíčových ukazatelů a pozornost mu věnují zejména akcionáři, společníci či další investoři. Kislingerová (2010) upozorňuje na vymezení vlastního kapitálu, kam patří nejen základní kapitál, ale také emisní ážio, fondy tvořené ze zisku a zisk běžného období.

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

5.3.3. Rentabilita tržeb (ROS)

Výnosnost tržeb (Return on Sales) je jádrem efektivnosti podniku. Pokud existují problémy u tohoto ukazatele, lze předpokládat problémy i v dalších oblastech. Krutina & Novotná (2009) ve své publikaci uvádí, že je nutno tento ukazatel hodnotit v souvislostech. Pokud například podnik vykazuje nízkou hodnotu ukazatele při vysokém obratu zásob a vysokém objemu tržeb, je tento stav příznivější než vysoká hodnota ukazatele při pomalém obratu zásob a nízkém objemu tržeb. Zároveň existuje několik variant výpočtu. Ve jmenovateli lze pracovat buď s tržbami nebo s výnosy, zde je třeba vzít v úvahu velikost

rozdílu mezi nimi a zvážit hledisko, zda je rozdíl způsoben běžným fungováním podniku nebo nahodilými jevy. V případě nahodilých jevů se doporučuje použití výnosů.

$$ROS = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}}$$

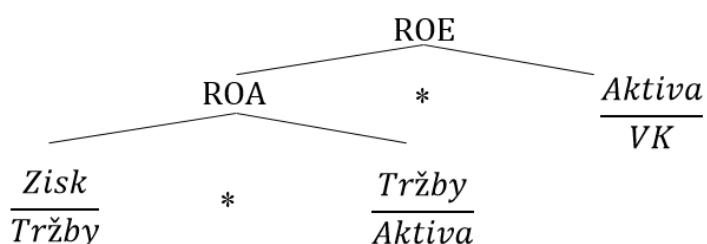
V čitateli lze místo čistého zisku dosadit zisk před zdaněním a úroky (EBIT), tento ukazatel je vhodný pro srovnání podniků s proměnlivými podmínkami a nazývá se *zisková marže (Profit Margin)*. Tento ukazatel se liší v jednotlivých odvětvích a závisí také na charakteru produktů (Kislingerová, 2010).

$$\text{Zisková marže} = \frac{EBIT}{\text{Tržby}}$$

5.4. Pyramidové ukazatelové soustavy

Pro pyramidové ukazatelové soustavy je výchozí vrcholový ukazatel, který je zkoumán a dále rozkládán na další ukazatele způsobem vedoucím ke vzniku hierarchie ukazatelů. Pomocí této hierarchie je možné zvažovat důvody stavu podniku a analyzovat příčiny jeho vývoje. Pyramidovou soustavou je například systém ukazatelů Du-Pont a rovnice, která vyjadřuje vzájemné vazby mezi poměrovými ukazateli a ukazuje působení složek na rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) (Krutina & Novotná, 2009).

Obrázek 2: Rozklad ukazatele ROE



Zdroj: (Krutina & Novotná, 2009)

Vztahy mezi poměrovými ukazateli lze znázornit také pomocí Du-Pontovi rovnice.

$$ROE = \frac{\text{Zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} = ROA * \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} * \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} * \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

5.5. Vlivy ukazatelů na rentabilitu podniku

- *Likvidita snižuje rentabilitu* – z prostředků vázaných v krátkodobých (oběžných) aktivech neplyne žádný nebo jen malý výnos; výjimkou jsou peníze investované do cenných papírů, pokud jsou likvidní a dají se snadno zpeněžit

$$\text{Likvidita} \uparrow \Rightarrow \text{Rentabilita} \downarrow$$

- *Obrátky aktiv zvyšují rentabilitu* – teoreticky, čím více se aktiva obracejí, tím více generují zisku; podnik by se měl snažit mít co nejnižší a nejproduktivnější fixní (stálá) aktiva; obrátkovost aktiv lze zvýšit leasingem

$$\text{Obrátky aktiv} \uparrow \Rightarrow \text{Ziskovost} \uparrow$$

- *Obrátky pasiv snižují rentabilitu* – hlavní složkou v oběžných pasivech jsou dodavatelé, kteří poskytují dodavatelské úvěry; pokud je obrátka vysoká, firma hledá finanční zdroje na financování aktiv jinde, tudíž čím vyšší je obrátka pasiv, tím vyšší je ziskovost

$$\text{Obrátky pasiv} \uparrow \Rightarrow \text{Ziskovost} \uparrow$$

- *Zadluženost nejprve zvyšuje, a poté snižuje rentabilitu* – obecně platí, jak již bylo řečeno, že cizí kapitál (úvěr, obligace) je levnější než financování vlastním kapitálem a vyšší zadluženost zapříčiňuje nižší náklady na kapitál za předpokladu, že náklady na dluh jsou nižší než náklady na vlastní kapitál. Tato skutečnost je spojena s působením finanční páky (Blaha & Jindřichovská, 2001).

5.6. Finanční páka

Finanční páka pomáhá při rozhodování, zda je (dodatečné) použití cizího kapitálu pro podnik výhodné, tedy zda jeho použití zvýší výnosnost vlastního kapitálu (ROE). Pro podnik je výhodné použít cizí zdroje, jestliže výnosnost podnikového majetku je vyšší, než úroková míra z úvěru.

$$ROA \left(= \frac{EBIT}{Aktiva} \right) > \text{úroková míra}$$

Je-li úroková míra vyšší než výnosnost podnikového majetku, použití cizích zdrojů snižuje výnosnost vlastního kapitálu (ROE) a podnik by měl raději volit formu financování z vlastních zdrojů.

$$ROA \left(= \frac{EBIT}{Aktiva} \right) < \text{úroková míra}$$

Pokud je úroková míra stejná jako výnosnost podnikového majetku, cizí kapitál působí v podniku indiferentně, tedy nesnižuje ani nezvyšuje výnosnost vlastního kapitálu (Krutina & Novotná, 2009).

$$ROA \left(= \frac{EBIT}{Aktiva} \right) = \text{úroková míra}$$

PRAKTICKÁ ČÁST

6. Cíl a metodika

6.1. Cíl

Cílem této práce je posoudit strukturu cizích zdrojů v konkrétním podniku, určit jakou roli zastává a objasnit výhody a nevýhody plynoucí z použití dluhů jako zdroje financování aktiv podniku. Z výsledků této práce budou vyvozeny závěry a navrhnutá doporučení, která by vedla ke snížení nákladů na cizí kapitál.

6.2. Metodika

Bakalářská práce je zaměřena na posouzení úlohy cizího kapitálu a určení kladů a záporů jeho použití ve zvoleném ekonomickém subjektu pomocí vybraných ukazatelů finanční analýzy. Analýza bude prováděna na společnosti Europasta SE. Hlavním zdrojem vstupních dat jsou účetní výkazy (rozvaha, výkaz zisku a ztráty) a výroční zprávy za období 2010 až 2014.

Pro potřeby finanční analýzy a hodnocení kapitálové struktury (zejména struktury kapitálu cizího) byly použity absolutní ukazatele, které zobrazuje tabulka č. 1.

Tabulka 3: Přehled absolutních ukazatelů

NÁZEV	ZKRATKA	ZDROJ
Aktiva	A	RA
Dlouhodobý majetek	DM	RA, B.
Oběžná aktiva	OA	RA, C.
Zásoby	ZÁS	RA, C.I.
Pohledávky	POHL	RA, C.II+C.III
Dlouhodobé pohledávky	DPOHL	RA, C. II.
Krátkodobé pohledávky	KPOHL	RA, C. I.
Krátkodobý finanční majetek	KFM	RA, C. I. V.
Časové rozlišení aktivní	ČRA	RA, D. I.
Pasiva	P (nebo K)	RP
Vlastní kapitál	VK	RP ,A.
Základní kapitál	ZK	RP ,A. I.

Cizí zdroje	CK	RP,B.
Dlouhodobé závazky	dZÁV	RP,B. II.
Krátkodobé závazky	kZÁV	RP,B. III.
Bankovní úvěry a výpomoci	BÚV	RP,B. IV.
Bankovní úvěry dlouhodobé	dBÚ	RP,B. IV. 1
Krátkodobé bankovní úvěry	KBÚ	RP,B. IV. 2
Krátkodobé finanční výpomoci	kFV	RP,B. IV. 3
Časové rozlišení pasivní	ČRP	RP,C. I.
Tržby za prodej zboží	TZB	V, I.
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.	TVS	V, II. 1.
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	TDMM	V, III.
Tržby za prodej celkem	TC	V, I. + II. + III. +IV
Odpisy	ODP	V, E.
Ostatní provozní výnosy	OPV	V, IV.
Nákladové úroky	NÚ	V, N
Výsledek hospodaření před zdaněním	EBT	V, ****
Výsledek hospodaření běžného období	EAT	RP, A.V./V,***

Pozn.: RA=Rozvaha (aktiva), RP=Rozvaha (pasiva), V= Výkaz zisku a ztráty

Výše uvedené absolutní ukazatele jsou vstupními údaji pro výpočet ostatních finančních ukazatelů, které zobrazuje tabulka č. 2.

Tabulka 4: Přehled použitých vzorců

Název	Zkratka	Výpočet	Jednotky
Zisk před zdaněním a úroky	EBIT	EBT+NÚ	v tis. Kč
Zisk před zdaněním, úroky a odpisy	EBITDA	EBIT+ODP	v tis. Kč
Rentabilita aktiv	ROA	EAT/A	%
Rentabilita aktiv ¹	ROA	EBIT/A	%

¹ Pro účely porovnání ROA s WACC

Rentabilita vlastního kapitálu	ROE	EAT/VK	%
Rentabilita tržeb	ROS	EAT/(TZB+TVS)	%
Celková zadluženost		CK/P	%
Dlouhodobá zadluženost		(DPOHL+dBÚ)/P	%
Krátkodobá zadluženost		(kZÁV+kBÚ+kFV)/P	%
Míra zadluženosti		CK/VK	koeficient
Ukazatel úrokového krytí I.		EBIT/NÚ	koeficient
Ukazatel úrokového krytí II.		EBITDA/NÚ	koeficient
Náklady na vlastní kapitál	r_e	podíly na zisku/VK	%
Náklady na cizí kapitál	r_d	NÚ/BÚV	%
sazba daně	t		%
Pracovní kapitál	PK	ZÁS+KFM+POHL	v tis. Kč
Čistý pracovní kapitál	ČPK	PK-kZÁV-kBÚ-kFV	v tis. Kč
Obrat aktiv	ObrA	(TZB+TVS+TDMM+OPV)/A	koeficient
Zisková marže	ZM	EAT/TC	%
Finanční páka	FP	VK/A	koeficient
Průměrné náklady na kapitál	WACC	$WACC = r_d * (1 - t) * \frac{CK}{K} + r_e * \frac{VK}{K}$	%

Součástí této práce je také pyramidový rozklad ukazatele ROE pomocí Du-PONTOVA schématu, který jej rozkládá na dílčí ukazatele (zisková marže, obrat aktiv, finanční páka). Pro určení vlivů dílčích ukazatelů na změny syntetického vrcholového ukazatele ROE v jednotlivých obdobích byla použita logaritmická metoda. Při aplikaci této metody se absolutní změna syntetického ukazatele rozkládá v poměru logaritmů indexů dílčích ukazatelů.

Vzorec pro výpočet absolutní změny ukazatele:

$$\Delta X = X_1 - X_0$$

Vzorec pro výpočet indexu ukazatele:

$$I_x = \frac{X_1}{X_0}$$

Vzorec pro výpočet vlivu dílčího ukazatele (a) na změnu syntetického ukazatele (X):

$$Vliv_a = \frac{\log I_a}{\log I_x} * \Delta X$$

Du Pontovu rovnici lze vypočítat dle vztahu:

$$ROE = \frac{Zisk}{Vlastní Kapitál} = ROA * \frac{Aktiva}{Vlastní kapitál} = \frac{Zisk}{Tržby} * \frac{Tržby}{Aktiva} * \frac{Aktiva}{Vlastní kapitál}$$

7. Vymezení vybraného subjektu z pohledu zdrojů financování

V této části bude úvodem krátce představen hodnocený podnik a následně provedena analýza struktury využívaných zdrojů financování s porovnáním v jednotlivých obdobích.

7.1. Představení společnosti

Analýza úlohy cizího kapitálu v podniku bude aplikována na společnost Europasta SE (společenství evropské) se sídlem v Boršově nad Vltavou. Společnost Europasta SE je zapsána v obchodním rejstříku od 21. prosince 2009. Předchůdcem této společnosti však byla Europasta N. V., která byla založena jako holdingová firma dvou společníků v roce 2002. V roce 2003 postupně koupila společnost Europasta N. V. firmu Bratři Zátkové, a.s. (založena r. 1884) a podíly ve firmě Adriana, s.r.o.. V roce 2006 se společnost dále rozšířila akvizicí firmy Ideál Slovakia, s.r.o. a poté ještě nákupem společnosti Tero Rosice, s.r.o. v roce 2008. Jako završení změn ve struktuře podniku proběhla v roce 2010 fúze všech společností do jedné firmy, která dnes vystupuje pod názvem Europasta SE. K 1. červnu 2010 do společnosti přistoupili zahraniční investoři Productos alimenticios Gallo S. L. ze Španělska a Cerealis Productos alimentares S. A. z Portugalska, kteří získali každý po 25% akcií. V současné době je společnost Europasta SE tvořena 2 divizemi:

- 1) Bratři Zátkové, a.s. se sídlem Boršov nad Vltavou, okres České Budějovice
- 2) Adriana, s.r.o. se sídlem Litovel, Tři Dvory

a dceřinou obchodní společností Ideal Slovakia, s.r.o. (Europasta, 2015).

Hlavním předmětem podnikání společnosti Europasta SE je výroba těstovin a mlynářství. Konkrétně dle výroční zprávy z roku 2014 je předmět podnikání:

- Pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- Mlynářství
- Pekařství, cukrářství
- Montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení

- Výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
- Silniční motorová doprava – nákladní

7.2. Struktura pasiv

Pomocí analýzy struktury pasiv lze zjistit, z jakých zdrojů jsou financována aktiva podniku. Hlavním zdrojem informací je rozvaha pro roky 2010 až 2014 a souhrn údajů, ze kterých se vychází při této analýze je uveden v tabulce.

Tabulka 5: Kapitálová struktura podniku (v tis. Kč) v letech 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	954 611	963 165	942 387	869 731	832 932
VLASTNÍ KAPITÁL	190 683	168 291	155 069	113 872	99 924
Základní kapitál	108 000	108 000	108 000	108 000	108 000
Kapitálové fondy	-4 786	-4 237	38 458	33 454	30 900
- ostatní kapitálové fondy	16 900	16 900	66 900	66 900	66 900
- oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-21 686	-21 137	-28 442	-33 446	-36 000
Fondy ze zisku	1 133	1 251	1 455	1 413	1 413
HV minulých let	87 683	86 036	62 978	554	-31 472
HV běžného období	-1 347	-22 759	-55 822	-29 549	-8 917
CIZÍ ZDROJE	763 928	794 874	787 318	755 859	733 008
Dlouhodobé závazky	143 470	143 470	113 191	93 759	91 947
- závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	103 100	103 100	78 100	78 768	78 768
- odložený daňový závazek	40 370	40 370	35 091	14 991	13 179
Krátkodobé závazky	233 032	223 916	292 735	285 255	302 400
- závazky z obchodních vztahů	205 835	201 321	234 538	242 331	256 719
Bankovní úvěry a výpomoci	387 221	427 274	381 279	376 642	338 444
- bankovní úvěry dlouhodobé	163 399	160 902	127 635	92 271	100 368
- krátkodobé bankovní úvěry	223 822	266 372	240 066	270 107	222 806
Časové rozlišení	205	214	113	203	217

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

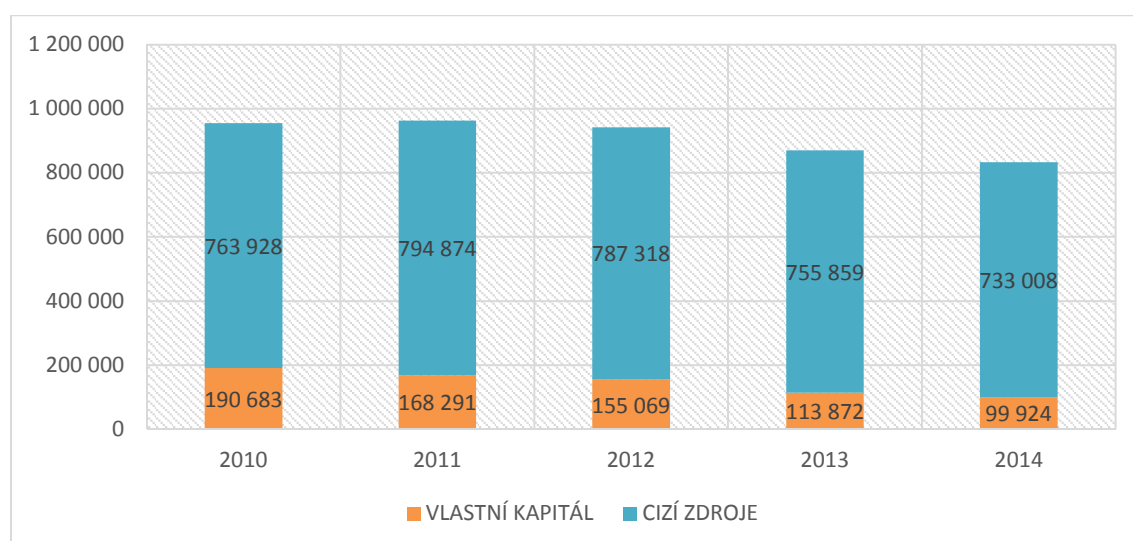
Kapitál podniku je tvořen vlastním kapitálem a cizími zdroji. Z tabulky je patrné, že majetek podniku je financován převážně ze zdrojů cizích.

Vlastní kapitál podniku tvoří zejména základní kapitál částkou 108 000 tis. Kč, která ve sledovaném období neprošla žádnou změnou. Fondy ze zisku tvoří jen nepatrnou část vlastního kapitálu a podnik zde vytváří pouze fondy, které slouží jako dotace pro podnikovou závodní jídelnu.

Významnou položkou je hospodářský výsledek. Hospodářský výsledek minulých let vykazoval v letech 2010 až 2012 vysoké částky, které byly vytvořeny kumulací zisků dosažených v minulých obdobích. Tvořil tak významnou položku vlastního kapitálu. Od roku 2010 však podnik vykazoval záporný výsledek hospodaření běžného období a největší ztráty podnik dosáhl v roce 2012 částkou – 55 822 tis. Kč. Vzniklé ztráty byly do roku 2012 hrazeny právě z položky výsledek hospodaření minulých let, která tímto byla v roce 2013 vyčerpána a ztráty za rok 2013 a 2014 byly převedeny do dalších období jako neuhrazená ztráta minulých let. Tato položka od roku 2013 významně snižuje vlastní kapitál společnosti. Co se týče cizích zdrojů společnosti, největší podíl tvoří bankovní úvěry a výpomoci (v průměru 50 % za sledované období), o něco menším podílem (v průměru 35 % za sledované období) jsou zastoupeny krátkodobé závazky, které jsou převážně tvořeny závazky z obchodního styku. Nejmenší část cizích zdrojů vykazují dlouhodobé závazky (v průměru 15 % za sledované období), které jsou tvořeny zejména závazky za ovládanou osobou a odloženou daňovou povinností.

Strukturu pasiv znázorňuje i graf č. 1, ze kterého je patrné, že kapitál společnosti tvoří zejména cizí zdroje.

Graf 1: Struktura pasiv (v tis. Kč) v období 2010-2014



Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Tabulka č. 6 zobrazuje změny ve struktuře kapitálu mezi jednotlivými roky za období 2010-2014.

Tabulka 6: Změny v kapitálové struktuře podniku (v tis. Kč) v období 2010-2014

	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
PASIVA CELKEM	8 554	- 20 778	- 72 656	- 36 799
VLASTNÍ KAPITÁL	- 22 392	- 13 222	- 41 197	- 13 948
Základní kapitál	-	-	-	-
Kapitálové fondy	549	42 695	- 5 004	- 2 554
- ostatní kapitálové fondy	-	50 000	-	-
- oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	549	- 7 305	- 5 004	- 2 554
Fondy ze zisku	118	204	- 42	-
HV minulých let	- 1 647	- 23 058	- 62 424	- 32 026
HV běžného období	- 21 412	- 33 063	26 273	20 632
CIZÍ ZDROJE	30 946	- 7 556	- 31 459	- 22 851
Dlouhodobé závazky	-	- 30 279	- 19 432	- 1 812
- závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	- 25 000	668	-
- odložený daňový závazek	-	- 5 279	- 20 100	- 1 812
Krátkodobé závazky	- 9 116	68 819	- 7 480	17 145
- závazky z obchodních vztahů	- 4 514	33 217	7 793	14 388
Bankovní úvěry a výpomoci	40 053	- 45 995	- 4 637	- 38 198
- bankovní úvěry dlouhodobé	- 2 497	- 33 267	- 35 364	8 097
- krátkodobé bankovní úvěry	42 550	- 26 306	30 041	- 47 301
Časové rozlišení	9	- 101	90	14

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Na základě hodnot v tabulce č. 6 lze pozorovat klesající tendenci zdrojů krytí majetku v celém sledovaném období, kromě roku 2011, kdy pasiva zaznamenala jediný nárůst, a to o 8554 tis. Kč. Tento nárůst byl způsoben větším růstem cizích zdrojů, nežli byl pokles vlastního kapitálu vlivem záporného výsledku hospodaření. Nejvyšší pokles pasiv byl zaznamenán v roce 2013 o 72 656 tis. Kč, kdy se snížil jak vlastní kapitál, vlivem ztráty, tak

i cizí zdroje. Kritickým rokem byl pro podnik rok 2012, kdy bylo dosaženo ztráty 55 822 tis. Kč. Je nutné upozornit, že tato skutečnost není z tabulky č. 6 patrná, jelikož jako reakce na tuto ztrátu, byl přidělen do kapitálových fondů (konkrétně ostatní kapitálové fondy) částkou 50 000 tis. Kč, která danou ztrátu vyrovnala, a pokles pasiv v tomto období tedy nebyl tak dramatický. Tato částka byla poskytnuta společníky v poměru dle vlastnických podílů. Jelikož se nejedná o úročenou půjčku podniku, ani zvýšení základního kapitálu, byla tato částka připsána ve prospěch ostatních kapitálových fondů.

Vlastní kapitál podniku vykazoval klesající tendenci po celé sledované období. Nejvyšší pokles byl zaznamenán v období 2012/2013, kdy vlivem předchozích ztrát, došlo k vyčerpání položky HV minulých let a ztráta z běžného období se tak převedla na neuhrazenou ztrátu minulých, což mělo za následek onen nejvyšší pokles vlastního kapitálu za sledované období.

Cizí zdroje mají rovněž klesající tendenci, tento jev je však pozitivní oproti klesající tendenci kapitálu vlastního. Klesající tendence cizích zdrojů byla způsobena zejména vlivem splácení dlouhodobých bankovních úvěrů. Výjimkou byl však rok 2011, kdy úhrn cizích zdrojů vzrostl o 30 946 tis. Kč zejména vlivem nárůstu krátkodobých bankovních úvěrů.

Tabulka 7: Kapitálová struktura podniku (v %) za období 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
VLASTNÍ KAPITÁL	19,97	17,47	16,45	13,09	12,00
Základní kapitál	11,31	11,21	11,46	12,42	12,97
Kapitálové fondy	-0,50	-0,44	4,08	3,85	3,71
- ostatní kapitálové fondy	1,77	1,75	7,10	7,69	8,03
- oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-2,27	-2,19	-3,02	-3,85	-4,32
Fondy ze zisku	0,12	0,13	0,15	0,16	0,17
HV minulých let	9,19	8,93	6,68	0,06	-3,78
HV běžného období	-0,14	-2,36	-5,92	-3,40	-1,07
CIZÍ ZDROJE	80,03	82,53	83,55	86,91	88,00
Dlouhodobé závazky	15,03	14,90	12,01	10,78	11,04
- závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	10,80	10,70	8,29	9,06	9,46
- odložený daňový závazek	4,23	4,19	3,72	1,72	1,58
Krátkodobé závazky	24,41	23,25	31,06	32,80	36,31

- závazky z obchodních vztahů	21,56	20,90	24,89	27,86	30,82
Bankovní úvěry a výpomoci	40,56	44,36	40,46	43,31	40,63
- bankovní úvěry dlouhodobé	17,12	16,71	13,54	10,61	12,05
- krátkodobé bankovní úvěry	23,45	27,66	25,47	31,06	26,75
Časové rozlišení	0,02	0,02	0,01	0,02	0,03

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Tabulka č. 7 se zabývá strukturou pasiv. Zobrazuje podíl jednotlivých složek vlastního a cizího kapitálu na celkových pasivech a v porovnání s tabulkou č. 6 je možné pozorovat opačný vývoj cizích zdrojů. Zatímco úhrn cizích zdrojů za jednotlivá období vykazuje klesající tendenci (podnik každým rokem využívá méně cizích zdrojů), jejich podíl na celkových pasivech vykazuje rostoucí tendenci, která je způsobena zejména klesáním vlastního kapitálu vlivem dosahovaných ztrát. Podíl dlouhodobých závazků na celkových pasivech společnosti se v průběhu sledovaného období snižoval, krátkodobé závazky vykazovaly opačný vývoj. Podíl bankovních úvěrů a výpomocí měl kolísavý průběh, zejména vlivem kolísání podílu krátkodobých bankovních úvěrů. Podíl dlouhodobých bankovních úvěrů se v průběhu období snižoval, kromě posledního roku, kdy došlo k mírnému nárůstu jejich podílu na celkových pasivech společnosti.

7.3. Vymezení podniku z pohledu financování formou leasingu

Podnik ke své činnosti využívá několik forem leasingu: operativní, finanční, leasback. Nejvíce je však využíváno financování formou finančního leasingu, kdy předmět po skončení nájmu přechází do vlastnictví nájemce. Závazky spojené s pořízením majetku prostřednictvím leasingu se nepromítají do rozvahy podniku a nezvyšuje se tak zadluženost, což je také jednou z největších výhod finančního leasingu. Do rozvahy se promítá pouze výše závazku (splátky), který společnost musí uhradit v daném období. Firma pomocí finančního leasingu pořizuje balící a kartonovací stroje, nákladní a osobní automobily.

Tabulka 8: Finanční leasing, balící a kartonovací stroje (2010-2014)

Balící a kartonovací stroje	leasingové splátky celkem		Splaceno		Zbývá splatit	
		tis. Kč		tis. Kč		tis. Kč
2010	61 119	tis. Kč	16 043	tis. Kč	45 076	tis. Kč
2011	62 741	tis. Kč	29 631	tis. Kč	33 110	tis. Kč
2012	83 744	tis. Kč	32 806	tis. Kč	50 938	tis. Kč
2013	93 855	tis. Kč	53 182	tis. Kč	40 673	tis. Kč
2014	93 855	tis. Kč	68 997	tis. Kč	24 858	tis. Kč

Zdroj: výroční zprávy, vlastní zpracování

Tabulka č. 8 zobrazuje průběh splácení balících a kartonovacích strojů za sledované období. Podnik pořizoval nové stroje v letech 2011, 2012 i 2013. U nákupu těchto strojů bylo využito i tzv. leasbacku, kdy je společnost pořídila nejprve z vlastních zdrojů, poté byly stroje prodány leasingové společnosti a opět pořízeny formou finančního leasingu, který oproti úvěru nezvyšuje zadluženost podniku. Podnik již splatil 73 % hodnoty těchto strojů.

Tabulka 9: Finanční leasing, nákladní automobily (2010-2014)

Nákladní automobily	leasingové splátky celkem		Splaceno		Zbývá splatit	
		tis. Kč		tis. Kč		tis. Kč
2010	13 769	tis. Kč	9 807	tis. Kč	3 962	tis. Kč
2011	13 769	tis. Kč	11 749	tis. Kč	2 020	tis. Kč
2012	13 769	tis. Kč	12 978	tis. Kč	791	tis. Kč
2013	13 769	tis. Kč	13 769	tis. Kč	0	
2014	13 769	tis. Kč	13 769	tis. Kč	0	

Zdroj: výroční zprávy, vlastní zpracování

Průběh splácení závazků plynoucích z finančního leasingu nákladních automobilů zobrazuje tabulka č. 9. Podnik využívá nákladní automobily především k dopravě svých výrobků k odběratelům, ale také poskytuje služby v oblasti dopravy. Ve sledovaném období nebyly pořízeny žádné nové nákladní automobily a dosavadní závazky k leasingové společnosti byly splaceny v roce 2012.

Tabulka 10: Finanční leasing, osobní automobily (2010-2014)

Osobní automobily	leasingové splátky celkem		Splaceno		Zbývá splatit	
		tis. Kč		tis. Kč		tis. Kč
2010	651	tis. Kč	302	tis. Kč	349	tis. Kč
2011	651	tis. Kč	442	tis. Kč	209	tis. Kč
2012	651	tis. Kč	531	tis. Kč	120	tis. Kč
2013	4 160	tis. Kč	1 401	tis. Kč	2 761	tis. Kč
2014	4 160	tis. Kč	1 345	tis. Kč	2 815	tis. Kč

Zdroj: výroční zprávy, vlastní zpracování

Tabulka č. 10 zobrazuje průběh finančního leasingu osobních automobilů, které jsou určeny některým zaměstnancům a také managementu firmy pro služební účely. Podnik pořídil finančním leasingem osobní automobily v roce 2013 za částku 3 509 tis. Kč. Již bylo splaceno 33 % dlužné částky, 67 % částky (2 815 tis. Kč) je splatné v následujících letech.

8. Přednosti, nevýhody použití cizího kapitálu v hodnoceném podniku

Použití cizího kapitálu jako zdroje financování podnikového majetku má mnohé výhody. Investorům, kteří poskytují společnosti finanční prostředky, nevznikají žádná práva na řízení společnosti. Pokud však je použito cizího kapitálu příliš, je tím zároveň vyvíjen tlak na management, který se musí více podřizovat požadavkům věřitelů. Další výhodou je působení daňového štítu, jelikož náklady na cizí kapitál ve formě úroků jsou uznatelným daňovým nákladem, snižují výslednou daň z příjmu a zvyšují tak zisk společnosti. Dochází zde k působení finanční páky a dodatečné použití cizího kapitálu má za následek zlepšení hodnoty ukazatele ROA. To však platí pouze v případě, že průměrné náklady na kapitál (WACC) jsou nižší než hodnota ukazatele ROA. Při přílišné zadluženosti podniku rostou také náklady na získání dalších finančních prostředků a zvyšuje se riziko platební neschopnosti.

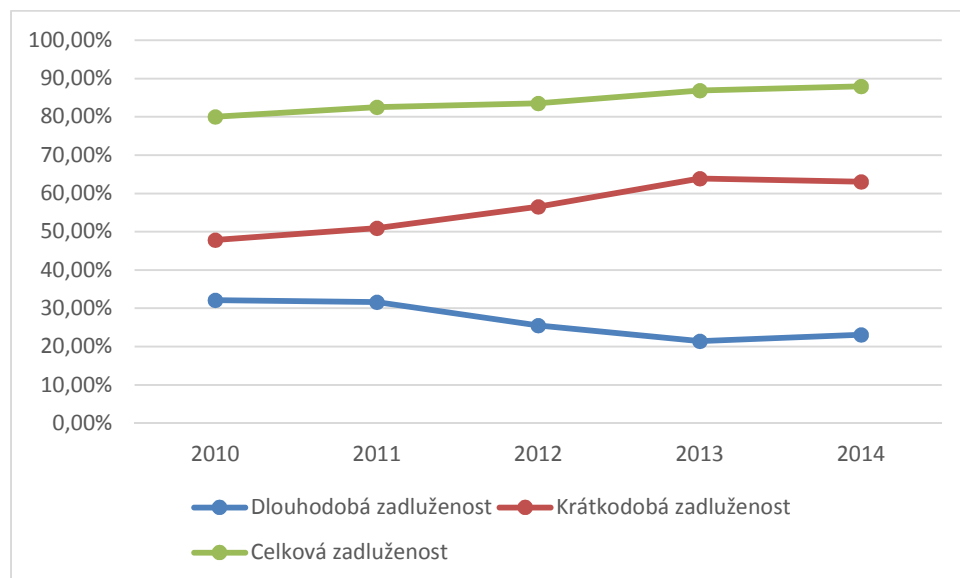
Hodnocený podnik Europasta SE využívá k financování svých aktiv především cizí zdroje. Jsou jimi zejména dlouhodobé úvěry, krátkodobé bankovní úvěry (revolvingové a kontokorentní úvěry) a v neposlední řadě také finanční a operativní leasing. Aby bylo možné určit výhody a nevýhody plynoucí z použití výše zmíněných forem financování, je třeba provést analýzu zadluženosti, která bude porovnána s oborovým průměrem. Jak již bylo řečeno, cizí kapitál není zadarmo. Jeho cenou jsou úroky a jejich výši je třeba porovnat s dosahovaným provozním ziskem pomocí ukazatele úrokového krytí. Pro zjištění, zda se podniku vyplatí přijetí dalšího úvěru, budou vypočteny průměrné náklady na kapitál (WACC) a porovnány s hodnotami rentability aktiv. Dále je třeba provést analýzu pracovního a čistého pracovní kapitálu firmy a také zhodnotit výnosnost vlastního kapitálu, aktiv a tržeb. Ukazatel výnosnosti vlastního kapitálu bude dále analyzován pomocí Du-Pontova schématu.

8.1. Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti zobrazují, v jaké míře podnik využívá úvěrů či dluhů k financování svých aktiv. Určitá míra zadlužení je vždy žádoucí, jelikož financování aktiv pouze vlastními zdroji je neekonomické. Naopak přílišné využívání cizího kapitálu je rizikové a s rostoucí zadlužeností rostou také náklady na poskytnutí dalších úvěrů (roste

úroková míra). Optimální míra zadlužení závisí na dosahované rentabilitě podnikového majetku, na preferencích podnikatelů, ale také na odvětví, ve kterém firma působí.

Graf 2: Analýza zadluženosti v období 2010-2014



Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Graf č. 2 poukazuje na rostoucí vývoj celkové zadluženosti podniku. Ta od roku 2010 do roku 2014 vzrostla o necelých 8 procentních bodů. Na tuto skutečnost měla vliv zejména zadluženost krátkodobá, která za sledované období vzrostla téměř o 16 procentních bodů, přičemž nejvyšší nárůst zaznamenala v letech 2012 a 2013 každý rok zhruba o 6 procentních bodů. V roce 2014 krátkodobá zadluženost nepatrně poklesla. Na zvyšování krátkodobé zadluženosti měly vliv obzvláště závazky z obchodních vztahů a také větší využívání revolvingových a kontokorentních úvěrů na úkor úvěrů dlouhodobých. To mělo také za následek pokles dlouhodobé zadluženosti, která klesala ve všech letech, kromě roku 2014, kdy došlo k nepatrnému nárůstu o 1,7 procentních bodů. Celková zadluženost podniku se, jak již bylo řečeno, zvyšovala po celé období a v roce 2014 dosáhla nejvyšší hodnoty 88 %. Tato hodnota se může zdát vysoká, avšak abychom ji mohli spolehlivě ohodnotit, je třeba ji porovnat s průměrem daného odvětví, v tomto případě zpracovatelského (resp. Potravinářského) průmyslu. Nejaktuálnější veřejně dostupný dokument zabývající se tímto tématem je autoreferát disertační práce Ing. Strýčkové. Ta ve své disertační práci stanovila průměrnou hodnotu zadluženosti zpracovatelského průmyslu 64,32 %. Doporučenou maximální hodnotu celkové zadluženosti pak 60 % (Strýčková, 2015). Ministerstvo

průmyslu a obchodu také každoročně vydává publikaci Finanční analýza podnikové sféry. Dle tohoto dokumentu v roce 2014 podniky působící ve zpracovatelském průmyslu dosahovaly zadluženosti v průměru 47,24 % (Ministerstvo průmyslu a obchodu, odbor 31400, 2015). Dle tohoto doporučení lze říci, že firma má nadprůměrnou zadluženost oproti ostatním podnikům působícím ve zpracovatelském průmyslu.

Dalším hodnoceným ukazatelem souvisejícím se zadlužeností firmy je ukazatel úrokového krytí. Ukazatele úrokového krytí vyjadřují, kolikrát je podnik schopen ze zisku splatit závazky spojené s využíváním cizího kapitálu (úroky).

Tabulka 11: Ukazatele úrokového krytí v období 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
EBIT (v tis. Kč)	18 035	-5 460	-45 597	-36 569	1 605
EBITDA (v tis. Kč)	69 053	46 561	10 397	37 282	52 513
Nákladové úroky (v tis. Kč)	16 808	17 299	15 504	13 080	12 334
Úrokové krytí I.	1,07	-0,32	-2,94	-2,80	0,13
Úrokové krytí II.	4,11	2,69	0,67	2,85	4,26

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Nízké či záporné hodnoty patrné z tabulky č. 11 poukazují na vysoké riziko neschopnosti splácet své závazky plynoucí z využívání úvěrů. Tato skutečnost úzce souvisí s vysokou zadlužeností a také dosahovanými ztrátami ve sledovaném období. Nejkritičtější hodnoty -2,94 bylo dosaženo v roce 2012, v tomto roce také podnik dosahoval nejvyšší ztráty. Provozní zisk (viz. Příloha č. 3) pokryl úrokové náklady pouze v roce 2010 a to pouze 1krát. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele jsou 4-6.

8.2. Průměrné náklady na kapitál

Průměrné náklady na kapitál (WACC) stanovují průměrnou cenu, za kterou podnik využívá poskytnutý kapitál. Tento ukazatel se skládá z nákladů na vlastní kapitál (r_e) a nákladů na cizí kapitál (r_d), násobených podílem příslušného kapitálu (cizí, vlastní) a celkového kapitálu. Ve sledovaném období ve společnosti nebyly vypláceny žádné podíly na zisku, nebylo tak možné zjistit náklady na vlastní kapitál (r_e) pomocí finanční metody. Alternativní způsob výpočtu nákladů na vlastní kapitál je však z hlediska charakteru této práce příliš náročný,

proto od něj bylo upuštěno a pozornost byla zaměřena zejména na náklady cizího kapitálu (r_d), které mají větší souvislost s tématem této práce.

Výsledné hodnoty průměrných nákladů na kapitál ukazuje tabulka č. 12.

Tabulka 12: Průměrné náklady na kapitál v období 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2013
rd	4,34	4,05	4,07	3,47	3,64
t	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
re	0	0	0	0	0
CK (v tis. Kč)	763 928	794 874	787 318	755 859	733 008
VK (v tis. Kč)	190 683	168 291	155 069	113 872	99 924
K (v tis. Kč)	954 611	963 165	942 387	869 731	832 932
Náklady na CK (v %)	2,81	2,71	2,75	2,44	2,60
Náklady na VK (v %)	0	0	0	0	0
WACC (v %)	2,81	2,71	2,75	2,44	2,60

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Náklady na cizí kapitál ve sledovaném období vykazovaly klesající tendenci. Tyto náklady od roku 2010 do roku 2014 klesly o 0,7 procentního bodu, při nepatrném zvýšení mezi roky 2011/2012 (nárůst o 0,02 procentního bodu) a 2013/2014 (nárůst o 0,17 procentního bodu). Nejvyšších nákladů plynoucích z využívání cizích zdrojů bylo dosaženo v roce 2010, kdy tento náklad činil 4,34%. Tuto hodnotu lze však stále hodnotit jako velice pozitivní. Jelikož po celé sledované období (2010-2014) podnik dosahoval ztrát, nebyly vypláceny žádné podíly na zisku. Náklady na vlastní kapitál (r_e) tedy byly nulové po celé sledované období. Pokud očistíme náklady na cizí kapitál (r_d) o daň z příjmů, jelikož nákladové úroky jsou daňově uznatelným nákladem pro účely výpočtu základu daně, dostaneme výsledně hodnoty WACC. Ty vlivem nulových nákladů na vlastní kapitál vykazují rovněž klesající tendenci a náklady na podnikový kapitál se tedy za sledované období snížily o 0,19 procentního bodu.

Získané hodnoty WACC (podniková úroková míra) můžeme porovnat s ukazatelem výnosnosti podnikového majetku (ROA). Výsledné hodnoty toho ukazatele nalezneme v tabulce č. 13.

Tabulka 13: Výpočet ukazatele ROA za období 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2013
EBIT (v tis. Kč)	18 035	-5 460	-45 597	-36 569	1 605
Aktiva (v tis. Kč)	954 611	963 165	942 387	869 731	832 932
ROA (v %)	1,89	-0,57	-4,84	-4,20	0,19

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Výsledné hodnoty ukazatele ROA dále porovnáme s podnikovou úrokovou mírou (WACC). Pokud ukazatel ROA v daném roce dosahuje vyšší hodnoty nežli úroková míra podniku (WACC), vyplatí se další použití cizího kapitálu, který by tak zlepšil rentabilitu vlastního kapitálu (ROE).

Tabulka 14: Porovnání ROA s WACC za období 2010-2014

	WACC (v %)		ROA (v %)
2010	2,81	>	1,89
2011	2,71	>	-0,57
2012	2,75	>	-4,84
2013	2,44	>	-4,20
2014	2,60	>	0,19

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Z tabulky č. 14 je patrné, že ukazatel ROA v žádném roce nedosáhl vyšší hodnoty než podniková úroková míra (WACC). Použití dodatečného cizího kapitálu tedy pro podnik nebylo v žádném ze sledovaných let výhodné, jelikož nezvyšovalo rentabilitu vlastního kapitálu (ROE).

8.3. Analýza pracovního kapitálu

Pracovní kapitál označuje aktivní položky hotovostní cyklu, tedy zásoby, pohledávky a finanční majetek. Výsledné hodnoty pracovního kapitálu ve sledovaném období zobrazuje tabulka č. 15.

Tabulka 15: Pracovní kapitál v letech 2010-2014 (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Zásoby	147 824	147 263	120 779	129 116	133 775
Krátkodobý finanční majetek	22 568	6 094	4 279	8 926	17 715
Pohledávky dlouhodobé	187	178	45	45	45
Pohledávky krátkodobé	189 589	198 467	209 394	198 715	185 853
PRACOVNÍ KAPITÁL	360 168	352 002	334 497	336 802	337 388

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Z tabulky číslo 15. je patrné, že největší podíl na pracovním kapitálu společnosti mají krátkodobé pohledávky. Vývoj pracovního kapitálu ve sledovaném období vykazoval klesající tendenci.

Pokud od pracovního kapitálu odečteme krátkodobé závazky, získáme hodnotu čistého pracovního kapitálu. To je ta část oběžného majetku, která je financována dlouhodobými zdroji. Čistý pracovní kapitál se také označuje jako „finanční polštář“.

Tabulka 16: Čistý pracovní kapitál v letech 2010-2014 (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Pracovní kapitál	360 168	352 002	334 497	336 802	337 388
Krátkodobé závazky	233 032	223 916	292 735	285 255	302 400
Krátkodobé úvěry	223 822	266 372	240 066	270 107	222 806
ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL	-96 686	-138 286	-198 304	-218 560	-187 818

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Ve sledovaném období podnik vykazoval záporné hodnoty čistého pracovního kapitálu, tedy přítomnost nekrytého dluhu. Ten se od roku 2010 do 2013 prohloubil o 121 874 tis. Kč, v roce 2014 pak klesl oproti roku 2013 o 30 742 tis. Kč na hodnotu -187 818 tis. Kč. Záporné hodnoty čistého pracovního kapitálu negativně působí na likviditu podniku a také poukazují na skutečnost, že podnik kryje část dlouhodobého majetku krátkodobým cizím kapitálem. Podnik se tak vystavuje riziku neschopnosti splácet tyto krátkodobé závazky. V takovémto případě by bylo nutné prodat část dlouhodobého majetku za účelem splacení těchto závazků.

8.4. Zhodnocení výnosnosti podniku

Ukazatele rentability slouží k vyjádření efektivnosti podniku a jsou vyjadřovány jako poměr určitého výstupu (nejčastěji zisku – EBIT, EAT, tržeb či výnosů) vytvořeného společností k určitému vstupu (aktiva, pasiva).

Tabulka 17. Vývoj ukazatelů rentability v období 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
EAT (v tis. Kč)	-1 347	-22 759	-55 822	-29 549	-8 917
Aktiva (v tis. Kč)	954 611	963 165	942 387	869 731	832 932
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	190 683	168 291	155 069	113 872	99 924
Tržby z prodeje zboží (v tis. Kč)	6 546	21 831	20 422	4 241	4 760
Tržby z prodeje služeb a vlastních výrobků (v tis. Kč)	1 047 205	1 263 030	1 107 079	1 192 762	1 187 532
ROA (v %)	-0,14%	-2,36%	-5,92%	-3,40%	-1,07%
ROE (v %)	-0,71%	-13,52%	-36,00%	-25,95%	-8,92%
ROS (v %)	-0,13%	-1,77%	-4,95%	-2,47%	-0,75%

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Jedním z analyzovaných ukazatelů je ROA (Return on assets), který vyjadřuje zhodnocení podnikových aktiv, tedy kolik korun zisku přinesla 1 Kč aktiv. Z tabulky č. 17 je patrné, že rentabilita aktiv během sledovaného období dosahovala vlivem ztrát záporných hodnot. Nejnižší hodnoty - 5,92% dosáhl tento ukazatel v roce 2012. Nejmenší ztrátu přinesla 1 Kč aktiv v roce 2010, a to 0,001411 Kč.

Dalším z hodnocených ukazatelů, je ukazatel ROE (Return on Equity), který vyjadřuje zhodnocení vlastního kapitálu. Ukazatel ROE je přímo závislý na předchozím ukazateli ROA, proto nejvyšší ztrátu přinesla 1 Kč vlastního kapitálu také v roce 2012. V tomto roce 1 Kč vlastního kapitálu přinesla podniku ztrátu 0,35998 Kč. O rok poté 1 Kč vlastního kapitálu přinesla ztrátu 0,25949 Kč. Nejmenší ztrátu 1 Kč vlastního kapitálu přinesla v roce 2010 a to 0,007064 Kč.

Posledním hodnoceným ukazatelem rentability je ROS (Return on Sales). Tento je taktéž provázaný s ukazatelem ROA, a proto nejnižších hodnot dosáhl rovněž v roce 2012, kdy 1 Kč tržeb přinesla podniku ztrátu 0,0177 Kč. Nejmenší ztrátu (0,013 Kč) přinesla 1 Kč tržeb v roce 2010.

8.4.1. Du-Pontova analýza

Jelikož pouhý výpočet a sdělení hodnot jednotlivých ukazatelů rentability mnoho nevyovídá, je potřeba jejich bližší analýza, aby bylo možné určit, které položky měly největší vliv na vypočtené hodnoty. K tomu slouží rozklad vrcholového ukazatele ROE, který lze dále rozložit pomocí Du-Pontova diagramu a uvažovat nad důvody stavu podniku. Jelikož tato pyramidová ukazatelová soustava je velice rozměrná, lze ji v úplné podobě za rok 2014 nalézt v příloze č. 4. Zde budou uvedeny pouze hodnoty a změny nejdůležitějších vrcholových ukazatelů.

Tabulka 18: Hodnoty jednotlivých ukazatelů a jejich změny v období 2010-2014

		ZM	ObrA	FP
Období	ROE(X)	Z/T (a)	T/A (b)	A/VK ©
2010	-0,0071	-0,0012	1,1798	5,0016
2011	-0,1352	-0,0177	1,3369	5,7232
2012	-0,3600	-0,0483	1,2252	6,0772
2013	-0,2595	-0,0233	1,4606	7,6378
2014	-0,0892	-0,0074	1,4565	8,3357
Δ 2011	-0,1282	-0,0165	0,1571	0,7217
Δ 2012	-0,2247	-0,0307	-0,1117	0,3540
Δ 2013	0,1005	0,0251	0,2354	1,5606
Δ 2014	0,1703	0,0159	-0,0040	0,6979

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Tabulka č. 18 se skládá ze dvou částí. První část tabulky zobrazuje hodnoty vrcholového ukazatele ROE a hodnoty ukazatelů, na které lze ROE rozložit, tedy ziskovou marži, obrat aktiv a finanční páku. Druhá část tabulky zobrazuje změny těchto ukazatelů v jednotlivých letech. Z výše uvedených údajů lze metodou rozkladu ROE vyčíslit, jaký vliv měly syntetické ukazatele na vrcholový ukazatel rentability vlastního kapitálu.

V praxi se využívá mnoho metod rozkladu vrcholového ukazatele ROE. Vzhledem k okolnostem a multiplikativnímu vztahu mezi ukazateli byla zvolena logaritmická metoda, doplněná o relativní změnu jednotlivých syntetických ukazatelů. Je nutné zdůraznit, že logaritmickou metodu nelze použít při záporné hodnotě ROE, jelikož logaritmus není pro záporné hodnoty definován. To však platí v případech, kde porovnáme zápornou hodnotu ROE v jednom roce, s kladnou hodnotou ROE v roce předchozím. Jelikož hodnocený podnik vykazoval záporný výsledek hospodaření v celém hodnoceném období, indexy zde nabývaly

kladných hodnot. Z tohoto důvodu lze použít logaritmickou metodu rozkladu syntetických ukazatelů.

Tabulka 19: Analýza vlivu ukazatelů na ROE v letech 2010-2014

Období		Ukazatel			
		Z/T (a)	T/A (b)	A/VK (c)	ΔROE
2011/2010	absolutní změna	-0,1169	-0,0054	-0,0059	-0,1282
	relativní změna	0,0677	0,8825	0,8739	0,0522
2012/2011	absolutní změna	-0,2310	0,0200	-0,0138	-0,2247
	relativní změna	0,3656	1,0912	0,9417	0,3757
2013/2012	absolutní změna	0,2246	-0,0539	-0,0702	0,1005
	relativní změna	2,0784	0,8389	0,7957	1,3872
2014/2013	absolutní změna	0,1838	0,0004	-0,0139	0,1703
	relativní změna	3,1648	1,0028	0,9163	2,9079

Zdroj: účetní výkazy, vlastní zpracování

Z tabulky č. 19 je patrné, že na snížení hodnoty ROE v roce 2011 oproti roku 2010 měla zásadní negativní vliv zisková marže (-0,1169). O něco méně negativně působila finanční páka (-0,00585) a nejmenší negativní vliv měl na změnu rentability vlastního kapitálu obrat aktiv (-0,00543). Všechny dílčí ukazatele tedy působily negativně na pokles hodnoty ROE v roce 2011 oproti roku 2010.

V roce 2012 ukazatel ROE zaznamenal nejvyšší propad ve sledovaném období. Na tento propad měla oproti roku 2011 zásadní vliv opět zisková marže (hodnotou -0,231). Důvodem bylo zejména zdražení vstupních surovin, které se podniku nepodařilo promítnout do prodejních cen. Došlo tak ke snížení tržeb a tato skutečnost se odrazila v ukazateli ziskové marže. Znatelně menší, přesto však negativní, vliv měla na pokles hodnoty ROE finanční páka (-0,01378). Obrat aktiv nepatrně zlepšil hodnotu ROE pozitivním vlivem 0,02003.

V roce 2013 lze pozorovat výrazné zlepšení vrcholového ukazatele ROE. Oproti roku 2012 došlo ke zvýšení o 0,1 Kč zisku na 1 Kč vlastního kapitálu. Na tuto skutečnost měla výrazný pozitivní vliv zisková marže hodnotou 0,2246. Negativně zde působila zejména finanční páka (-0,07017) následovaná obratem aktiv (-0,05394), přesto však vlivem ziskové marže došlo k výše zmíněnému zlepšení hodnoty ROE. Tento trend přetrvával i v roce 2014, kde oproti roku 2013 došlo ke zvýšení ukazatele ROE o 0,17 Kč zisku na 1 Kč vlastního kapitálu. Na toto zvýšení měla (stejně jako v předchozím období) vliv zejména zisková marže (0,1838).

Obrat aktiv působil na zlepšení rentability vlastního kapitálu hodnotou 0,0004. Hodnota tohoto vlivu by se dala považovat za indiferentní. Finanční páka působila na změnu vrcholového ukazatele ROE negativně (-0,01395).

Finanční páka do určité míry odráží zadluženost podniku a tedy i kapitálovou strukturu podniku. Z tabulky č. 19 je patrné, že finanční páka působila na změny rentability vlastního kapitálu negativně po celé sledované období, tedy snižovala ROE. Lze tedy říci, že v podniku nepůsobí pákový efekt, který je spojen s využíváním cizího kapitálu. Kapitálová struktura podniku, zejména pak využívání cizích zdrojů, má v tomto případě negativní vliv na výkonnost podniku. Společnost by se měla snažit nepřijímat další cizí zdroje financování, jelikož jejich negativní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu by se mohl rapidně zvyšovat s každým dalším použitým úvěrem.

9. Závěr

Cílem této práce je zhodnocení kapitálové struktury, zejména struktury cizího kapitálu a určení předností a nevýhod plynoucí z jeho užití firmou Europasta SE v letech 2010 až 2014.

Z provedených analýz je patrné, že společnost Europasta SE provádí financování podnikového majetku především pomocí cizího kapitálu. Použití tohoto typu financování s sebou přináší nemalé náklady v podobě úroků. Přestože celková suma cizích zdrojů ve sledovaném období vykazovala klesající tendenci (podnik využíval každým rokem méně cizích zdrojů k financování aktiv), rostla však zadluženost podniku rovněž po celé sledované období. Tato skutečnost byla způsobena zejména dosahovanými ztrátami, které snižovaly hodnoty vlastního kapitálu větší měrou, než byl pokles dluhů ve sledovaných obdobích, což mělo za následek růst zadluženosti podniku. Ukazatel zadluženosti dosahoval nejvyšších hodnot v roce 2014 a to 88 %. Tato hodnota je nad průměrem ostatních podniků působících ve zpracovatelském průmyslu (64 %). Podniku se úspěšně daří splácet dlouhodobé úvěry a tak ve sledovaném období klesala dlouhodobá zadluženost. Na růst celkové zadluženosti tak měla vliv zejména zadluženost krátkodobá, která je spojena s využíváním krátkodobých bankovních úvěrů a tzv. dodavatelských úvěrů. Využívání krátkodobého cizího kapitálu je však výrazně nákladnější, nežli využití dlouhodobých úvěrů a tuto skutečnost je třeba vzít v úvahu.

Podnik Europasta SE také využívá finanční a operativní leasing jako formu financování svých aktiv. Tato forma financování nezvyšuje zadluženost podniku, což je její obrovskou výhodou. Ukazatel úrokového krytí vykazoval kromě roku 2010 záporné hodnoty. Na tuto skutečnost měly vliv zejména dosahované ztráty a hodnoty ukazatele se ještě více snížily vlivem vysokých nákladů na cizí kapitál (úroky). Ve sledovaném období nebyly vypláceny podíly na zisku, podnik proto vykazoval nulové náklady na vlastní kapitál. Průměrné náklady na kapitál vykazovaly klesající tendenci po celé sledované období (nejnižší hodnota v roce 2013 - 2,44%) s nepatrným zvýšením v roce 2014 na hodnotu 2,6%. Hodnoty průměrných nákladů na kapitál byly v celém sledovaném období vyšší než hodnoty ukazatele ROA (počítané s EBIT v čitateli), z toho plyne, že by podnik neměl pořizovat další úvěry, dokud hodnoty ROA nepřevýší WACC, jelikož použití dodatečných úvěrů by mělo negativní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Du-Pontova analýza prokázala rozhodující a negativní vliv

ziskové marže na změny ukazatele ROE od roku 2010 do roku 2012. Od tohoto roku až do konce sledovaného období (2014) však zisková marže měla zásadní pozitivní vliv na kladné změny tohoto ukazatele, který byl však po celé sledované období přesto záporný. Efekt finanční páky měl po celé sledované období negativní vliv, tedy cizí kapitál zhoršoval rentabilitu vlastního kapitálu. Podnik by tak neměl přijímat další úvěry jako zdroj financování aktiv, jelikož by mohly rapidně zhoršovat rentabilitu vlastního kapitálu.

Pro podnik byl nejkritičtější rok 2012, kdy dosáhl nejvyšší ztráty 55 822 tis. Kč. Ta byla způsobena zejména zdražením vstupních surovin, které se nepodařilo podniku promítnout do prodejních cen. Dalším významným faktorem je fakt, že největším distribučním kanálem výrobků firmy Europasta SE jsou obchodní řetězce, které zde mají obrovskou vyjednávací sílu a negativně tak působí na tržby společnosti. Tržby však vykazují rostoucí tendenci, což vypovídá o rostoucím podílu na trhu. Od kritického roku 2012 lze pozorovat výrazná zlepšení v mnoha ohledech. V roce 2014 se podniku podařilo dosáhnout kladného provozního výsledku hospodaření, na celkovou ztrátu 8 917 tis. Kč tak měly vliv zejména náklady spojené s využíváním cizího kapitálu v podobě úroků. Podnik by se tak měl snažit do budoucna snižovat podíl úvěrů na financování aktiv nebo zvyšovat tržby při stávající úrovni cizího kapitálu. Za úvahu také stojí zvýšení základního kapitálu, které by mělo za následek snížení zadluženosti podniku a také zlepšení ukazatelů výnosnosti a finanční páky.

10. Summary

Každý podnikatel potřebuje pro založení podniku finanční cizí kapitál poskytovaný věřiteli či investory. Použití úvěrů, leasingu, investic a dalších zdrojů financování je spojeno s úroky, které jsou cenou cizího kapitálu.

Práce se zaměřuje na objasnění výhod a nevýhod použití tohoto typu kapitálu v konkrétní firmě za použití finanční analýzy jako hlavního nástroje. Porovnává finanční ukazatele, zejména ukazatele zadluženosti a ukazatele rentability. Pomocí Du-Pontovi analýzy bude ukazatel ROE rozložen na dílčí ukazatele pro určení jejich vlivů na vrcholový ukazatel pomocí logaritmické metody. Jako hlavní zdroj pro analýzu jsou použity finanční výkazy obsahující rozvahu a výkaz zisků a ztrát v období 2010 až 2014.

Cílem této práce je posoudit zdroje financování ekonomického subjektu, případně navrhnout, jak minimalizovat náklady na cizí kapitál.

Klíčová slova: cizí kapitál, finanční analýza, ukazatele zadluženosti, zdroje financování, du pontova analýza

To launch a business, every entrepreneur needs financial capital provided by lenders or investors. Using loans, leasing, investments and other sources of funding is connected with interests, which are the cost of financial capital.

The work focuses on clarifying the advantages and disadvantages of using this type of capital in a particular company by using a financial analysis as the main instrument. It compares financial indicators, especially leverage and profitability ratios. Du Pont analysis also be performed to break ROE into three sub-indicators to comparing their influences on ROE by logarithmic method. Financial statements are used as the main source of this analysis, including balance sheets and profit/loss accounts in the past four years.

The goal of this thesis is to assess the sources of funding of a chosen economic entity, and possibly to propose measures to minimize the costs of debts.

Key words: financial capital, financial analysis, leverage ratios, sources of funding, du pont analysis

11. Seznam použité literatury

1. Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2001). *Podnikové finance*. Praha: Management Press, s.r.o.
2. Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006). *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press, s.r.o.
3. Buchta, M. (2005). *Manažerská ekonomika*. Brno: Univerzita Pardubice.
4. business.center.cz. (no date). *Slovník pojmů: Dodavatelský úvěr* [online]. [cit. 2015-28-01]. Dostupné z WWW: <<http://business.center.cz/business/pojmy/p947-dodavatelsky-uver.aspx>>.
5. Český statistický úřad. (11. 2 2015). www.czso.cz [online]. [cit. 2015-04-03]. Dostupné z WWW: <<http://apl.czso.cz/iSMS/ukazdet.jsp?fid=2013>>.
6. Europasta. (23. 2 2015). *O společnosti*, Europasta[online]. [cit. 2015-31-03]. Dostupné z WWW: <<http://www.europasta.eu/spolecnost/>>.
7. Finanční rádce. (no date). Co je to revolvingový úvěr. www.efk.cz [online]. [cit. 2015-31-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.efk.cz/clanek-revolvingovy-uver.html>>.
8. Grünwald, R., & Holečková, J. (2004). *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Oeconomica.
9. Kislingerová, E. (2010). *Manažerské finance*. Praha: C.H. Beck.
10. Krutina, V., & Novotná, M. (2009). *Ekonomika podniku, cvičení*. České Budějovice: Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích, Ekonomická fakulta.
11. Macáková, L. (2003). *Mikroekonomie*. Slaný: Melandrium.
12. Management Mania. (30. 5 2013). *Zadluženost*[online]. [cit. 2015-03-02]. Dostupné z WWW: <<https://www.managementmania.com/cs/zadluzenost>>.
13. Ministerstvo průmyslu a obchodu, odbor 31400. (6. 4 2015). *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014* [online]. [cit. 2015-04-11]. dostupné z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument157262.html>>
14. Režňáková, M. (2012). *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: GRADA Publishing, a.s.
15. Sedláček, J. (2007). *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press.
16. Strýčková, L. (2015). *Faktory determinující kapitálovou strukturu firem v ČR*. Liberec: Ekonomická fakulta, Technická Univerzita v Liberci.
17. Synek, M. (2003). *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada Publishing a.s.
18. Synek, M. (2010). *Podniková ekonomika*. Praha: C. H. Beck.
19. Valach, J. (1999). *Finanční řízení podniku*. Praha: EKOPRESS.

20. Valach, J. (2010). *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress, s.r.o.
21. Wöhe, G. (1995). *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C.H.Beck.
22. Hirschey, M. (2003). *Managerial Economics*. Mason: Thomson/South-Western.

Seznam tabulek

Tabulka 3: Národohospodářský a podnikohospodářský pohled na výrobní faktory.....	6
Tabulka 4: Agregovaný tvar rozvahy.....	7
Tabulka 1: Přehled absolutních ukazatelů.....	29
Tabulka 2: Přehled použitých vzorců.....	30
Tabulka 5: Kapitálová struktura podniku (v tis. Kč) v letech 2010-2014.....	34
Tabulka 6: Změny v kapitálové struktuře podniku (v tis. Kč) v období 2010-2014.....	36
Tabulka 7: Kapitálová struktura podniku (v %) za období 2010-2014.....	37
Tabulka 8: Finanční leasing, balící a kartonovací stroje (2010-2014).....	39
Tabulka 9: Finanční leasing, nákladní automobily (2010-2014).....	39
Tabulka 10: Finanční leasing, osobní automobily (2010-2014).....	40
Tabulka 11: Ukazatele úrokového krytí v období 2010-2014.....	43
Tabulka 12: Průměrné náklady na kapitál v období 2010-2014.....	44
Tabulka 13: Výpočet ukazatele ROA za období 2010-2014.....	45
Tabulka 14: Porovnání ROA s WACC za období 2010-2014.....	45
Tabulka 15: Pracovní kapitál v letech 2010-2014 (v tis. Kč).....	46
Tabulka 16: Čistý pracovní kapitál v letech 2010-2014 (v tis. Kč).....	46
Tabulka 17. Vývoj ukazatelů rentability v období 2010-2014.....	47
Tabulka 18: Hodnoty jednotlivých ukazatelů a jejich změny v období 2010-2014.....	48
Tabulka 19: Analýza vlivu ukazatelů na ROE v letech 2010-2014.....	49

Seznam grafů

Graf 1: Struktura pasiv	35
Graf 2: Analýza zadluženosti v období 2010-2014	42

Seznam obrázků

Obrázek 1: Optimální kapitálová struktura.....	21
Obrázek 2: Rozklad ukazatele ROE	26

Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha v plném rozsahu k 31. 12. 2014

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu k 31. 12. 2014

Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu k 31. 12. 2010

Příloha 4: Du-Pontova analýza za rok 2014

Europasta SE
U Síla 246
Boršov nad Vltavou
373 82

IČ: 281 15 414

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU

K 31. 12. 2014

(v celých tisících Kč)

označ.	AKTIVA	Brutto	Běžné účetní období Korekce	Netto	Min. účetní období Netto
	AKTIVA CELKEM	1 363 788	-530 856	832 932	869 731
B.	Dlouhodobý majetek	1 017 000	-527 210	489 790	525 816
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	37 936	-37 478	458	1 077
	3. Software	9 311	-8 863	448	714
	4. Ocenitelná práva	28 615	-28 615	0	363
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	10	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	979 064	-489 732	489 332	522 185
	1. Pozemky	6 361	0	6 361	6 361
	2. Stavby	248 376	-104 513	143 863	149 153
	3. Samostatné hmotné movité věci a soubory movitých věcí	698 319	-369 452	328 867	349 821
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	79	0	79	79
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	4 156	0	4 156	6 395
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	272	0	272	3 209
	9. Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	21 501	-15 767	5 734	7 167
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	2 554
	1. Podíly - ovládaná osoba	0	0	0	2 554
C.	Oběžná aktiva	341 034	-3 646	337 388	336 802
C.I.	Zásoby	133 775	0	133 775	129 116
	1. Materiál	66 391	0	66 391	55 029
	2. Nedokončená výroba a polotovary	238	0	238	259
	3. Výrobky	66 685	0	66 685	72 980
	5. Zboží	461	0	461	848
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	169	-124	45	45
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	169	-124	45	45
C.III.	Krátkodobé pohledávky	189 375	-3 522	185 853	198 715
	1. Pohledávky z obchodních vztahů	177 179	-3 522	173 657	181 425
	6. Stát - daňové pohledávky	9 131	0	9 131	9 040
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	751	0	751	792
	8. Dohadné účty aktivní	2 280	0	2 280	5 497
	9. Jiné pohledávky	34	0	34	1 961
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	17 715	0	17 715	8 926
	1. Peníze	143		143	205
	2. Účty v bankách	17 572		17 572	8 721
D.I.	Časové rozlišení	5 754		5 754	7 113
	1. Náklady příštích období	5 754		5 754	7 113

Europasta SE, IČ 281 15 414
ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU K 31. 12. 2014

označ.	PASIVA	Běžné účetní období	Minulé účetní období
	PASIVA CELKEM	832 932	869 731
A.	Vlastní kapitál	99 924	113 872
A.I.	Základní kapitál	108 000	108 000
	1. Základní kapitál	108 000	108 000
A.II.	Kapitálové fondy	30 900	33 454
	2. Ostatní kapitálové fondy	66 900	66 900
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-36 000	-33 446
A.III.	Fondy ze zisku	1 413	1 413
	1. Rezervní fond	948	948
	2. Statutární a ostatní fondy	465	465
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-31 472	554
	1. Nerozdělený zisk minulých let	7 155	7 155
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	-29 549	0
	3. Jiný výsledek hospodaření minulých let	-9 078	-6 601
A.V.1	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-8 917	-29 549
B.	Cizí zdroje	732 791	755 656
B.II.	Dlouhodobé závazky	91 947	93 759
	2. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	78 768	78 768
	10. Odložený daňový závazek	13 179	14 991
B.III.	Krátkodobé závazky	302 400	285 255
	1. Závazky z obchodních vztahů	256 719	242 231
	5. Závazky k zaměstnancům	5 096	4 668
	6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2 805	2 473
	7. Stát - daňové závazky a dotace	751	2 440
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	146	110
	10. Dohadné účty pasivní	12 049	19 644
	11. Jiné závazky	24 834	13 689
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	338 444	376 642
	1. Bankovní úvěry dlouhodobé	100 638	92 271
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	222 806	270 107
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	15 000	14 264
C.I.	Časové rozlišení	217	203
	1. Výdaje příštích období	217	203

Okamžik sestavení:

26. 2. 2015

Europasta SE
U Síla 246
Boršov nad Vítavou
373 82

IČ: 281 15 414
Účetní období: 1.1.2014 až 31.12.2014

**VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY V PLNÉM ROZSAHU
(DRUHOVÉ ČLENĚNÍ)
K 31. 12. 2014
(v celých tisících Kč)**

označ.	TEXT	Skutečnost v účetním období	
		sledovaném	minulém
I.	Tržby za prodej zboží	4 760	4 241
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4 403	4 037
+	Obchodní marže	357	204
II.	Výkony	1 182 404	1 214 319
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 187 532	1 192 762
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-5 128	21 480
3.	Aktivace	0	77
B.	Výkonová spotřeba	1 020 536	1 074 051
1.	Spotřeba materiálu a energie	857 790	922 575
2.	Služby	162 746	151 476
+	Přidaná hodnota	162 225	140 472
C.	Osobní náklady	101 701	98 565
1.	Mzdové náklady	71 836	72 288
2.	Odměny členům orgánů obchodní korporace	2 400	120
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	25 867	24 915
4.	Sociální náklady	1 598	1 242
D.	Daně a poplatky	905	912
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	50 908	73 851
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 751	6 821
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	151	3 335
2.	Tržby z prodeje materiálu	1 600	3 486
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	2 195	3 498
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	75	157
2.	Prodáváný materiál	2 120	3 341
IV.	Ostatní provozní výnosy	24 275	44 916
H.	Ostatní provozní náklady	25 013	45 401
*	Provozní výsledek hospodaření	7 529	-30 018
X.	Výnosové úroky	16	19
N.	Nákladové úroky	12 334	13 080
XI.	Ostatní finanční výnosy	3 180	11 773
O.	Ostatní finanční náklady	9 120	18 343
*	Finanční výsledek hospodaření	-18 258	-19 631
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	-1 812	-20 100
2.	- odložená	-1 812	-20 100
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-8 917	-29 549
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-8 917	-29 549
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	-10 729	-49 649

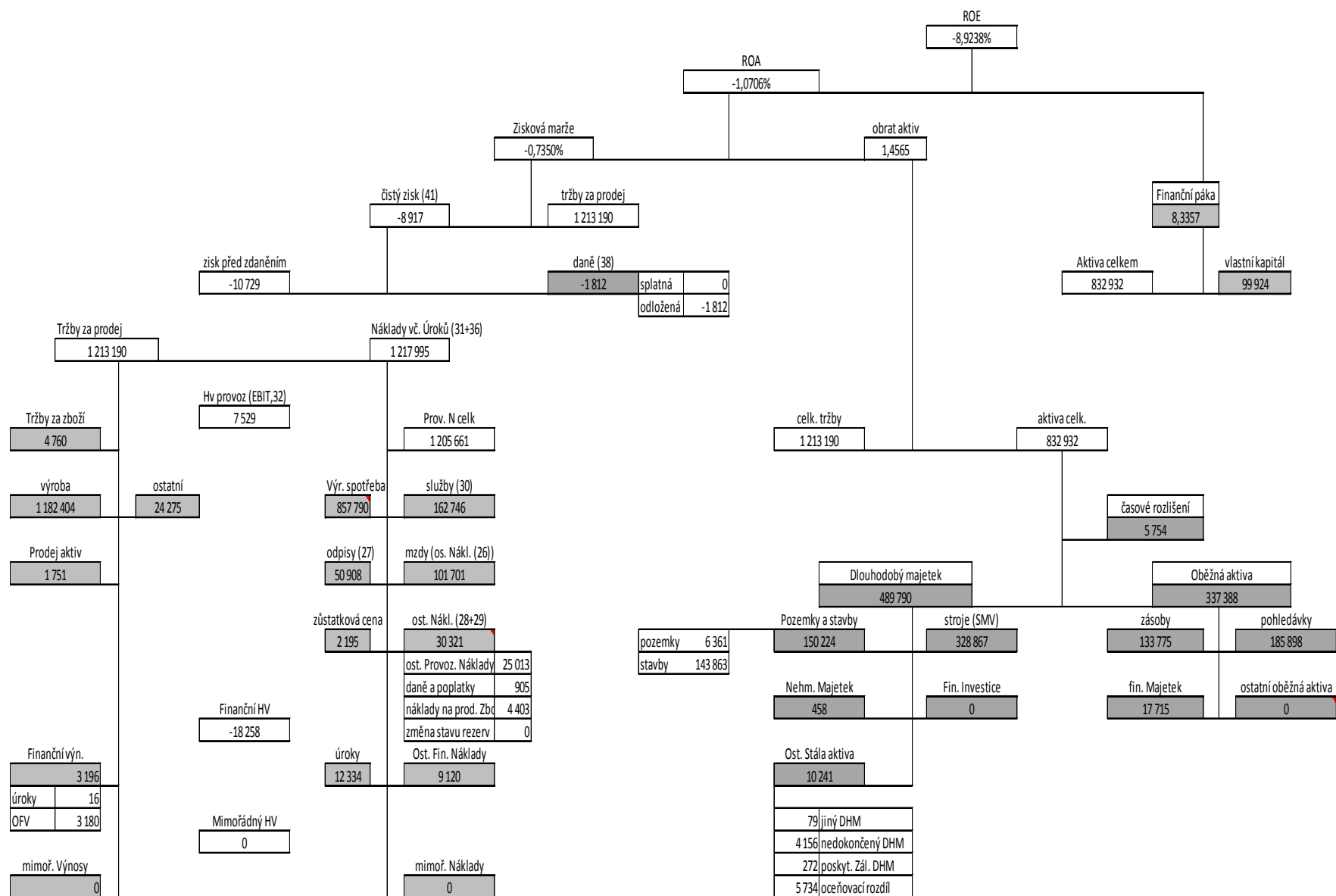
Europasta SE
U Síla 246
Boršov nad Vítavou
373 82

IČ: 28115414
Účetní období: 1.1.2010 až 31.12.2010

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY V PLNÉM ROZSAHU (DRUHOVÉ ČLENĚNÍ)

K 31. 12. 2010
(v celých tisících Kč)

označ.	TEXT	Skutečnost v účetním období	
		sledovaném	minulém
I.	Tržby za prodej zboží	6 546	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	6 715	0
+	Obchodní marže	-169	0
II.	Výkony	1 059 386	0
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 047 205	0
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	12 181	0
B.	Výkonová spotřeba	869 681	0
1.	Spotřeba materiálu a energie	703 362	0
2.	Služby	166 319	0
+	Přidaná hodnota	189 536	0
C.	Osobní náklady	115 289	0
1.	Mzdové náklady	83 598	0
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	1 558	0
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	29 135	0
4.	Sociální náklady	998	0
D.	Dané a poplatky	825	0
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	51 018	0
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	58 668	0
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	52 911	0
2.	Tržby z prodeje materiálu	5 757	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	58 135	0
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	52 506	0
2.	Prodaný materiál	5 629	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	117	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	1 624	0
H.	Ostatní provozní náklady	3 622	0
*	Provozní výsledek hospodaření	20 822	0
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0
X.	Výnosové úroky	25	0
N.	Nákladové úroky	16 808	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	9 208	0
O.	Ostatní finanční náklady	12 020	0
*	Finanční výsledek hospodaření	-19 595	0
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	2 574	0
1.	- splatná	241	0
2.	- odložená	2 333	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-1 347	0



Příloha 4: Du-Pontova analýza za rok 2014