

Bakalářský studijní program: **Ekonomika a management**

Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**

# **Finanční struktura podniku a její řízení v Conteg, spol. s r. o.**

**BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

Autor: **Lenka CÍSAŘOVÁ**

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. František KALOUDA, MBA, CSc.**

**Znojmo, 2017**

## **Prohlášení**

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma Finanční struktura podniku a její řízení v Conteg, spol. s r. o. vypracovala samostatně a veškerou použitou literaturu a další zdroje jsem řádně uvedla v Seznamu použité literatury.

V Pelhřimově, dne 22. srpna 2017

.....  
Lenka Císařová

## **Poděkování**

Ráda bych poděkovala vedoucímu bakalářské práce, Ing. Františku Kaloudovi, MBA, CSc., za pomoc při zpracování bakalářské práce, cenné rady a odborné připomínky.



## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Autor	<b>Lenka CÍSAŘOVÁ</b>
Bakalářský studijní program	Ekonomika a management
Obor	Účetnictví a finanční řízení podniku
Název	<b>Finanční struktura podniku a její řízení v Conteg, spol. s r. o.</b>
Název (v angličtině)	<b>Financial structure and its management in Conteg Ltd company</b>

### Zásady pro vypracování:

Cíl práce: Cílem bakalářské práce je na základě analýzy a zhodnocení komponent finanční struktury výrobního podniku Conteg, spol. s r. o. navrhnout kvantifikované úpravy této finanční struktury tak, aby tyto úpravy prokazatelným způsobem (opět v kvantifikované podobě) přispěly ke zlepšení ekonomických výsledků podniku.

### Postup práce:

1. Úvod – definice cíle práce, očekávaných výsledků i případných limitů a omezení předpokládaných řešení (návrhů).
2. Popis analyzovaného podniku, včetně stávajícího stavu efektů aktuální podoby jeho finanční struktury.
3. Teoretická část - vymezení základních pojmů, vymezení metod a postupů (v práci využitých) k modifikacím finanční struktury.
4. Praktická část - analýza finanční struktury zvoleného podniku za pomoci poznatků a metod popsanych v teoretické části práce - výsledky analýzy finanční struktury, doporučení autora k pozitivním úpravám stávajícího stavu.
5. Závěr - zhodnocení naplnění stanovených cílů, uvedení klíčových závěrů a návrhů k optimalizaci finanční struktury vybraného podniku.

Metody: Literární rešerše, analýza, syntéza.

Rozsah práce: 40 - 55

Seznam odborné literatury:

1. KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Aleš Čeněk, 2015. 288 s. ISBN 978-80-7380-526-5.
2. MAREK, Petr a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
3. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
4. SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. 5. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

Datum zadání bakalářské práce: duben 2015

Termín odevzdání bakalářské práce: duben 2016



*Lenka Císařová*

Lenka CÍSAŘOVÁ  
student

*František Kalouda*

Ing. František KALOUDA, MBA, CSc.  
vedoucí bakalářské práce

*Hana Březinová*

doc. Ing. Hana BŘEZINOVÁ, CSc.  
garant studijního oboru

*Hana Březinová*

doc. Ing. Hana BŘEZINOVÁ, CSc.  
rektorka SVŠE Znojmo

## **Abstrakt**

Předmětem této bakalářské práce je zhodnocení finanční struktury podniku a jejího řízení ve společnosti Conteg, spol. s r. o. Práce se skládá ze dvou částí, teoretické a praktické.

Teoretická část se zabývá vymezením základních pojmů, metodikou stanovení nákladů kapitálu, teoretickými přístupy optimalizace kapitálové struktury a metodami finanční analýzy využitými ve druhé části práce.

V praktické části je provedena finanční analýza zaměřená především na finanční strukturu podniku. Závěr bakalářské práce obsahuje zhodnocení finanční struktury vybraného podniku a návrhy k její optimalizaci.

**Klíčová slova:** finanční struktura, optimální kapitálová struktura, náklady kapitálu, finanční analýza

## **Abstract**

The objective of this bachelor thesis is to assess the financial structure and its management of the Conteg Ltd. Company. The thesis consists of a theoretical and a practical part.

The theoretical part deals with definition of the basic terms, the methodology of capital cost assessment, theoretical approach to capital structure optimisation and financial analysis methods, which are used in the practical part.

The practical part carries out the financial analysis focused on the company's financial structure. In the conclusion the financial structure of a specific company is assessed and the proposals leading to its optimisation are submitted.

**Key words:** financial structure, optimal capital structure, capital costs, financial analysis

# Obsah

1	Úvod.....	8
2	Cíl práce a metodika.....	9
3	Teoretická část.....	10
3.1	Finanční struktura podniku .....	10
3.2	Zdroje financování .....	11
3.2.1	Vlastní kapitál.....	11
3.2.2	Cizí zdroje.....	12
3.2.3	Časové rozlišení.....	13
3.3	Bilanční pravidla financování .....	13
3.4	Náklady kapitálu .....	14
3.4.1	Náklady na cizí kapitál .....	15
3.4.2	Náklady na vlastní kapitál .....	15
3.4.3	Náklady na celkový kapitál .....	18
3.5	Optimalizace a teorie kapitálové struktury .....	19
3.5.1	Teorie MM.....	19
3.5.2	Klasická (tradiční) teorie .....	20
3.5.3	Teorie hierarchického pořádku .....	22
3.5.4	Teorie čtyř dimenzí R. A. Brealeyho – S. C. Myerse.....	22
3.6	Finanční analýza, metody a ukazatele finanční analýzy .....	23
3.6.1	Analýza absolutních ukazatelů .....	23
3.6.2	Analýza rozdílových ukazatelů.....	24
3.6.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	25
3.7	Shrnutí teoretické části.....	30

4	Praktická část.....	31
4.1	Představení vybrané společnosti .....	31
4.2	Analýza absolutních ukazatelů .....	33
4.2.1	Horizontální a vertikální analýza aktiv .....	33
4.2.2	Horizontální a vertikální analýza pasiv .....	35
4.2.3	Analýza výsledku hospodaření .....	39
4.3	Analýza rozdílových ukazatelů .....	39
4.3.1	Čistý pracovní kapitál .....	39
4.4	Analýza poměrových ukazatelů .....	40
4.4.1	Ukazatele likvidity .....	40
4.4.2	Ukazatele rentability .....	41
4.4.3	Ukazatele zadluženosti .....	43
4.4.4	Ukazatele aktivity .....	44
4.5	Bilanční pravidla financování .....	45
4.6	Náklady kapitálu .....	45
4.6.1	Náklady cizího kapitálu .....	45
4.6.2	Náklady vlastního kapitálu .....	46
4.6.3	Náklady na celkový kapitál .....	47
5	Závěr.....	49
6	Seznam použité literatury .....	52
7	Seznam tabulek, obrázků a grafů .....	55
8	Seznam příloh.....	57

# 1 Úvod

Efektivně fungující finanční řízení společnosti je v současném vysoce konkurenčním tržním prostředí naprostou nutností. Podniky se předhánějí v tom, kdo nabídne zákazníkovi kvalitnější, výkonnější, či designovější výrobek, který by co nejlépe uspokojil jeho neustále se zvyšující přání a potřeby. Ke splnění těchto požadavků musí ovšem společnosti často sáhnout hluboko do svých kapes, aby nakoupily nová zařízení a technologie, které jim mají pomoci změnit, zrychlit či zvýšit jejich produkci a tím zvýšit také jejich konkurenceschopnost na trhu.

K pořízení požadovaných investic ale vlastní kapitál často nestačí, a tak společnosti nezbývá než si finanční prostředky půjčit. A zde začíná kolo dilemat a otázek, které si musí (a měl by) management každé společnosti začit klást. Kolik si půjčit? Jaký druh úvěru zvolit? Jaká je optimální výše úvěru v porovnání s výší vlastního kapitálu podniku?

Vlastní a především cizí zdroje financování podniku jsou velmi zajímavou a důležitou součástí firemních financí, přesto součástí mnoha podniků neustále opomíjenou a ignorovanou (např. společnostmi řízenými konzervativním managementem). Na opačném pólu stojí podniky financované především cizími zdroji, které ohrožují svoji existenci tím, že v případě poklesu výroby či v důsledku jiných problémů nebudou schopny dostát svým závazkům. Výpočet optimální kapitálové struktury pomáhá podnikům stanovit ideální poměr vlastního kapitálu a dluhu. Jelikož jsou poměry a finanční situace v každé společnosti odlišné, je vymezení optimální kapitálové struktury také zcela individuální a často i těžce interpretovatelné.

Ani teoretická rovina této problematiky není dosud zcela uzavřenou kapitolou finančního řízení. Teoretici vedou dlouhodobé diskuze především o optimálním poměru vlastních a cizích zdrojů financování. Například klasická teorie považuje za ideální takovou strukturu pasiv, při níž jsou průměrné náklady kapitálu minimální.

Pro svou bakalářskou práci jsem si vybrala téma Finanční struktura a její řízení v Conteg, spol. s r. o. V době výběru tématu a zpracování bakalářské práce jsem zaměstnancem zkoumané společnosti. Ta zaznamenala v minulých letech značný rozvoj jak produktového, tak majetkového charakteru (výstavba nové výrobní haly, nákup strojů a zařízení). Zhodnocení finanční struktury podniku po tak rozsáhlé expanzi tedy pro mne bylo zajímavou a logickou volbou.



## **2 Cíl práce a metodika**

Cílem bakalářské práce je zhodnocení stávající finanční struktury vybraného podniku a dále navržení úprav této finanční struktury, které by přispěly ke zlepšení ekonomických výsledků podniku.

V teoretické části bakalářské práce bude pomocí metod deskripce a literární rešerše nastíněna problematika finanční struktury podniku. Nejdříve budou popsány a rozčleněny zdroje financování podniku, dále budou zkoumány náklady kapitálu, teorie optimalizace kapitálové struktury a v neposlední řadě budou představeny základní metody finanční analýzy.

V úvodu praktické části bude představen vybraný podnik Conteg, spol. s r. o. Dále bude provedena horizontální a vertikální analýza aktiv a pasiv, analýza výsledku hospodaření, rozdílových a poměrových ukazatelů. Nakonec budou vyčísleny náklady na vlastní, cizí a celkový kapitál. Všechny výpočty budou provedeny v pětiletém časovém období (2011 až 2015). Metodami využitými v této části práce budou analýza a syntéza.

V bakalářské práci budou využity informace a data z tištěných a elektronických zdrojů, dále veřejně dostupné výkazy a výroční zprávy zkoumané společnosti Conteg, spol. s r. o .

## 3 Teoretická část

### 3.1 Finanční struktura podniku

Pro každou firmu by mělo být důležité nejen, jaký majetek vlastní, ale rovněž z čeho je tento majetek financován. A právě zdroje financování celkového majetku podniku představují jeho finanční strukturu. Základní bilanční rovnici rozvahy (Aktiva = Pasiva) lze tedy vyjádřit také jako:

$$\text{Majetková struktura} = \text{Finanční struktura}$$

Finanční struktura podniku může být též chápána jako přírůstek podnikového kapitálu, ze kterého je financován přírůstek majetku.

Podle Knápkové a Pavelkové (2010, s. 34-35) vyplývá výše pasiv z velikosti podniku a finanční struktura podniku závisí na využití jednotlivých položek zdrojů financování. Při rozhodování o finanční struktuře autorky doporučují vzít v potaz následující faktory:

- náklady kapitálu,
- majetkovou strukturu podniku,
- velikost a stabilitu dosahovaného zisku,
- ochotu manažerů přijímat riziko,
- udržení kontroly nad činností podniku,
- požadavky věřitelů,
- odvětvové standardy.

Pojem kapitálová struktura podniku je v některých literaturách považován za synonymum pojmu finanční struktura, např. Sedláček (2011, s. 23). Kapitálová struktura je přitom podmnožinou finanční struktury a vyjadřuje dlouhodobě přítomnou složku zdrojů podniku, ze kterých je financován dlouhodobý majetek a část oběžného majetku společnosti.

## 3.2 Zdroje financování

Pasiva podniku se dělí do tří skupin: vlastní kapitál, cizí zdroje a časové rozlišení. Podrobnější členění pasiv zachycuje Tabulka 1.

**Tabulka 1:** Struktura strany pasiv rozvahy

PASIVA CELKEM	
Vlastní kapitál	
-	Základní kapitál
-	Kapitálové fondy
-	Fondy ze zisku
-	Výsledek hospodaření minulých let
-	Výsledek hospodaření běžného účetního období
Cizí zdroje	
-	Rezervy
-	Dlouhodobé závazky
-	Krátkodobé závazky
-	Bankovní úvěry a výpomoci
Časové rozlišení	

Zdroj: Vlastní zpracování dle Vyhlášky č. 500/2002 Sb.

### 3.2.1 Vlastní kapitál

Vlastní zdroje jsou takové prostředky financování, které byly do společnosti vloženy jejími vlastníky (společníci, akcionáři), nebo byly vytvořeny činností společnosti.

**Základní kapitál** je nejdůležitější položkou vlastního kapitálu, protože jeho vznik je spojen se založením společnosti. Je tvořen peněžitými i nepeněžitými vklady společníků a jeho výše se zapisuje do obchodního rejstříku. Zvýšení či snížení základního kapitálu, nebo stanovení jeho minimální výše, upravuje zákon o obchodních korporacích (Meritum, 2015, s. 305).

**Kapitálové fondy** vznikají například při přijetí darů, vkladech společníků do společnosti nad rámec základního kapitálu (vkladové ážio). Pro akciovou společnost velmi zajímavou položkou kapitálových fondů je emisní ážio, které představuje rozdíl mezi jmenovitou a emisní hodnotou akcie.

Jak již jejich název napovídá, **fondy ze zisku** jsou tvořeny ze zisku účetní jednotky. Může se jednat o zisk běžného období nebo o nerozdělený zisk minulých let. Od 1. 1. 2014 byla dle zákona o obchodních korporacích zrušena povinnost společností s ručením omezeným a akciových společností vytvářet rezervní fond. Rezervní fond se tedy stejně jako statutární

fondy vytváří na základě stanov či společenské smlouvy. Ostatní fondy jsou tvořeny dle potřeb účetní jednotky a jejich použití může být rozsáhlé (např. zvýšení základního kapitálu, sociální a zdravotní potřeby zaměstnanců) (Meritum, 2015, s. 327-328).

**Výsledkem hospodaření minulých let** může být buď nerozdělený zisk, či neuhrazená ztráta minulých období. Nerozdělený zisk společnost vykazuje, pokud zisk (nebo jeho část) nerozpustila ani ve fondech, ani jej nepoužila k výplatě podílů na zisku společníkům. Neuhrazená ztráta minulých let snižuje vlastní kapitál společnosti. K její úhradě může dojít pomocí fondů, nerozděleného zisku minulých let, snížením základního kapitálu společnosti, či splacením společníky.

**Výsledek hospodaření běžného účetního období** představuje zisk nebo ztrátu za uzavírané (minulé) období, o jehož použití respektive úhradě nebylo dosud rozhodnuto.

### 3.2.2 Cizí zdroje

„Cizí kapitál představují zdroje, které podnik získal od jiných právnických nebo fyzických osob a jež mu byly zapůjčeny na určitou dobu. Podnik obvykle platí za zapůjčení cenu, která se nazývá úrok.“ (Kislingerová a kol., 2010, s. 59).

**Rezervy** jsou položkou pasiv, které společnost vytváří ke krytí jak očekávaných, tak nečekaných výdajů v budoucnosti. Rezervy tedy mohou být účelové (např. na opravy budov), nebo obecné (např. na ztráty z podnikatelské činnosti). Dle daňového hlediska se rezervy dělí na:

- účetní – jsou vytvářeny účetní jednotkou v souladu se zákonem o účetnictví, nicméně z daňového hlediska se jedná o náklady daňově neuznatelné. Patří sem například rezerva na ztráty či rezerva na daň z příjmů.
- zákonné – tvoří se podle Zákona č. 593/1992 Sb. o rezervách. Jedná se proto o rezervy, které jsou daňově uznatelné (např. na opravy hmotného majetku).

**Dlouhodobými závazky** se rozumí závazky s dobou splatnosti delší než 1 rok. Mezi dlouhodobé závazky řadíme: závazky z obchodních vztahů, dlouhodobé přijaté zálohy, vydané dluhopisy, dlouhodobé směnky k úhradě a další.

**Krátkodobé závazky** představují závazky kratší než 1 rok. Nejtypičtějšími příklady jsou závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům, státním institucím či krátkodobé přijaté zálohy.

Položka **bankovních úvěrů a výpomocí** je tvořena dlouhodobými bankovními úvěry (s dobou splatnosti delší než 1 rok), krátkodobými bankovními úvěry a krátkodobými finančními výpomocmi.

### 3.2.3 Časové rozlišení

Časové rozlišení tvoří obvykle nevýznamnou položku podnikového kapitálu. Do časového rozlišení na straně pasiv řadíme výdaje a výnosy příštích období.

## 3.3 Bilanční pravidla financování

Ze vztahů mezi majetkovou a finanční strukturou podniku bylo vytvořeno několik doporučení, kterými by se podnik měl řídit, aby zajistil svou finanční stabilitu. Mezi tato doporučení, kterým se říká zlatá bilanční pravidla financování, například patří:

- **Zlaté pravidlo financování** – k financování dlouhodobého majetku by měl sloužit vlastní kapitál a dlouhodobé cizí zdroje. Oběžný majetek by naproti tomu měl být financován z krátkodobých zdrojů. Pokud podnik vlastní trvale vázané nebo dlouhodobé zásoby, měly by být také financovány dlouhodobými zdroji. Předpokladem dodržování tohoto pravidla je harmonizace doby užívání majetku s dobou jeho financování. Princip zlatého bilančního pravidla znázorňuje Obrázek 1.

$$\text{Zlaté pravidlo financování} = \frac{\text{DM} + \text{Trvale vázané zásoby}}{\text{VK} + \text{CZ dlouhodobé}} = \max. 1 \quad (1)$$

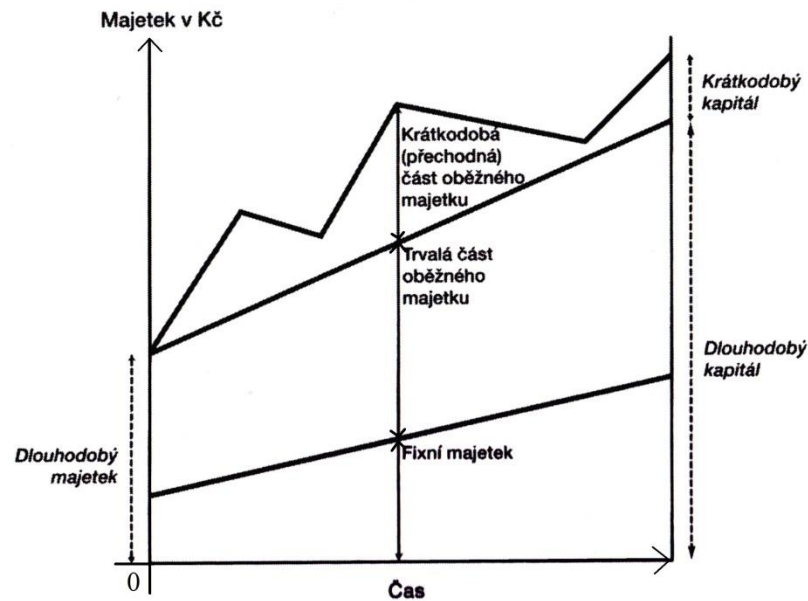
- **Zlaté pari pravidlo** požaduje, aby dlouhodobý majetek podniku byl kryt převážně vlastními zdroji.

$$\text{Zlaté pari pravidlo} = \text{DM} / \text{VK} = \max. 1 \quad (2)$$

- **Zlaté pravidlo vyrovnání rizika** se zabývá vztahem vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Maximální poměr těchto veličin by měl být 1 : 1, ideálně by měly být vlastní zdroje větší (Synek a kol., 2007, s. 341).

$$\text{Zlaté pravidlo vyrovnání rizika} = \text{VK} / \text{CZ} = \min. 1 \quad (3)$$

**Obrázek 1:** Financování majetku podle zlatého bilančního pravidla



Zdroj: Valach a kol., 2010, s. 288

### 3.4 Náklady kapitálu

Pořizování investic je spojeno se získáním kapitálu potřebného k jejich financování. Za každou formu kapitálu (ať vlastní, nebo cizí) musí společnost platit investorům jimi požadovanou míru výnosu, která se také nazývá náklad kapitálu (Marek a kol., 2009, s. 449).

Náklady kapitálu je možné rozdělit do dvou skupin:

- Náklady jednotlivých druhů kapitálu – představují výdaje, které musí podnik uhradit za každý využívaný druh kapitálu (náklady na úvěry, vydané dluhopisy, akcie aj.).
- Náklady na celkový kapitál – udávají průměrný náklad vypočtený ze všech druhů kapitálu podniku.

Výši nákladů jednotlivých druhů kapitálu ovlivňuje především:

- doba splatnosti kapitálu – obecně platí, že čím delší je doba splatnosti, tím vyšší je cena kapitálu,
- stupeň rizika – čím větší riziko investor podstupuje, tím vyšší je i náklad kapitálu jím požadovaný,

- způsob úhrady nákladů kapitálu podnikem – některé náklady kapitálu jsou daňově uznatelnými náklady (např. úroky z úvěru), sníží tedy daňové zatížení podniku a jsou tedy levnější. Vedle toho existují náklady kapitálu, které podnik hradí až po zdanění zisku daní z příjmů (např. dividendy), tyto náklady jsou pro podnik dražší (Valach a kol., 2010, s. 295).

### 3.4.1 Náklady na cizí kapitál

Nejběžnějším typem cizího zdroje financování je úvěr, náklad kapitálu je vyjádřen úrokem z tohoto úvěru. Jelikož jsou úroky z úvěru daňově uznatelným nákladem, funguje zde tzv. daňový štít. Na základě těchto informací lze celkem jednoduše odvodit vzorec pro výpočet nákladů na cizí kapitál:

$$N_{CK} = i \times (1 - D_s) \quad (4)$$

kde:

$N_{CK}$ ..... náklady na cizí kapitál

$i$  ..... úroková míra (v desetinné podobě)

$D_s$  ..... daňová sazba (v desetinné podobě)

Další možnost financování investic z cizích zdrojů představují podnikem emitované dluhopisy, jejichž nákladem kapitálu je taktéž daňově uznatelný úrok. Náklady tohoto cizího kapitálu se kvantifikují obdobně, zohledňují ale ještě náklady spojené s emisí obligací (Marek a kol., 2009, s. 450).

### 3.4.2 Náklady na vlastní kapitál

Stanovení nákladů vlastního kapitálu představuje oproti stanovení nákladů cizího kapitálu úkol podstatně komplikovanější.

Pravděpodobně nejjednodušší metodou stanovení nákladů vlastního kapitálu je tzv. **dividendový model**. Cenou vlastního kapitálu u akciových společností je dividendy. Výpočet nákladů vlastního kapitálu se shoduje jak pro prioritní, tak kmenové akcie, nicméně pokud podnik emitoval oba druhy akcií, je třeba počítat zvlášť náklady prioritního a náklady

kmenového kapitálu. Základ výpočtu tvoří poměr dividendy k tržní ceně akcie. Dále je do výpočtu zakomponován předpokládaný růst dividend, případně mohou být zohledněny i emisní náklady dividend.

$$N_{VK} = \frac{D}{C - EN} + g \quad (5)$$

kde:

$N_{VK}$ ..... náklady vlastního kapitálu

D ..... roční dividendy v Kč

C..... tržní cena akcie

EN..... emisní náklady na 1 akcii

g ..... očekávané konstantní zvýšení dividendy v desetinné podobě

Dalším naprosto běžným druhem vlastního kapitálu je nerozdělený zisk minulých let a běžného období. I zde je nákladem kapitálu dividendy, jelikož akcionáři na valné hromadě rozhodli, že zisk nebude rozdělen mezi ně formou dividendy, ale zůstane podniku k dispozici k financování jeho aktivit. Přesto ale akcionáři očekávají, že jim nerozdělený zisk přinese přinejmenším stejnou míru výnosu jako jejich akciový kapitál. Při výpočtu nákladů nerozděleného zisku vyjdeme ze vzorce nákladů vlastního kapitálu (uvedeného výše), ze kterého pouze vypustíme emisní náklady, jelikož se získáním nerozděleného zisku nejsou žádné emisní náklady spojeny (Valach a kol., 2010, s. 301).

Další možností stanovení nákladů na vlastní kapitál je využití modelu oceňování kapitálových aktiv (**CAPM – Capital Asset Pricing Model**), který propojuje výnosnost a riziko investic. Náklady na vlastní kapitál poté vychází z očekávané výnosové míry bezrizikových investic (například vládních obligací) a z prémie za riziko, která reflektuje zvýšenou rizikovost dané investice. Vzorec pro výpočet CAPM je následující:

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (6)$$



kde:

$r_e$ .....požadovaná výnosnost

$r_f$ .....bezriziková výnosová míra

$\beta$  .....koeficient citlivosti akcie na změny trhu

$(r_m - r_f)$  ...prémie za systematické tržní riziko

Metoda výpočtu nákladů vlastního kapitálu využitá v praktické části bakalářské práce se nazývá **ratingový model**. Tento model využívá k hodnocení podniků Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Metodika výpočtu je dílem Inky a Ivana Neumaierových. Alternativní náklad na vlastní kapitál ( $r_e$ ) představuje výnosnost vlastního kapitálu, kterého by bylo docíleno v případě vložení finančních prostředků do stejně rizikové investice (MPO, c2005-2017a).

$$r_e = r_f + r_{\text{FINSTAB}} + r_{\text{POD}} + r_{\text{LA}} \quad (7)$$

kde:

$r_f$ ..... bezriziková výnosová míra (výnos desetiletých státních dluhopisů)

$r_{\text{FINSTAB}}$  . riziková přírážka za finanční stabilitu

Když likvidita  $L3 \leq XL1$ , pak  $r_{\text{FINSTAB}} = 10 \%$

Když  $L3 \geq XL2$ , pak  $r_{\text{FINSTAB}} = 0 \%$

Když  $XL1 < L3 < XL2$ , pak  $r_{\text{FINSTAB}} = [(XL2 - L3)^2 / (XL2 - XL1)^2] \times 0,1$

$r_{\text{LA}}$  ..... riziková přírážka za velikost podniku

Když  $UZ \leq 100$  mil. Kč, pak  $r_{\text{LA}} = 5 \%$

Když  $UZ \geq 3$  mld. Kč, pak  $r_{\text{LA}} = 0 \%$

Když  $100$  mil. Kč  $< UZ < 3$  mld. Kč, pak  $r_{\text{LA}} = (3 - UZ)^2 / 168,2$

$UZ$  (v mld. Kč) = vlastní kapitál + bankovní úvěry a dluhopisy

$r_{\text{POD}}$ ..... riziková přirážka za podnikatelské riziko podniku

Když  $\text{EBIT}/A > X1$ , pak  $r_{\text{POD}}$  = minimální hodnota  $r_{\text{POD}}$  v odvětví

Když  $\text{EBIT}/A < 0$ , pak  $r_{\text{POD}} = 10 \%$

Když  $0 < \text{EBIT}/A < X1$ , pak  $r_{\text{POD}} = [(\text{X1} - \text{EBIT}/A)^2/\text{X1}^2] \times 0,1$

$X1 = (\text{UZ}/A) \times \text{úroková míra}$

Kromě nákladů na cizí a vlastní kapitál by měl podnik počítat také s náklady finanční tísně, do nichž zahrnujeme náklady úpadku a náklady vyplývající z konfliktu zájmů majitelů podniku a jeho manažerů, případně věřitelů (Marek a kol., 2009, s. 451).

### 3.4.3 Náklady na celkový kapitál

„Náklady celkového kapitálu podniku jsou ovlivněny nejen příslušnými náklady na získání jednotlivých druhů kapitálu, ale také podílem jednotlivých druhů kapitálu na celkovém kapitálu“ (Valach a kol., 2010, s. 305).

Pro výpočet celkových nákladů kapitálu se využívá modelu vážených průměrných nákladů kapitálu (Weighted Average Cost of Capital – WACC). Jejich výpočet spočívá ve váženém aritmetickém průměru jednotlivých druhů kapitálu, vahou je podíl každého druhu kapitálu na celkovém kapitálu podniku. Využívají se při hodnocení výnosnosti investičních projektů, nebo při stanovení optimální kapitálové struktury podniku.

$$\text{WACC} = N_{\text{CK}} \times \frac{\text{CK}}{\text{K}} + N_{\text{VK}} \times \frac{\text{VK}}{\text{K}} \quad (8)$$

kde:

$N_{\text{VK}}$ ..... náklady vlastního kapitálu

$\text{VK}$ ..... vlastní kapitál

$\text{K}$  ..... celkový kapitál

$\text{CK}$ ..... cizí kapitál

$N_{\text{CK}}$ ..... náklady cizího kapitálu

## 3.5 Optimalizace a teorie kapitálové struktury

Stanovení optimální kapitálové struktury podniku patří k jednomu z nejobtížnějších úkolů finančního řízení společnosti. Různé přístupy ekonomů a finančních manažerů k optimalizaci kapitálové struktury vedly ke vzniku dvou proudů teorií zabývajících se touto problematikou.

**Statické teorie** vychází při svém hledání optimální kapitálové struktury z ekonomické teorie, až následně jsou výsledky přeneseny a zkoumány z hlediska podnikové praxe. Mezi statické teorie řadíme: teorii Miller a Modiglianiho (MM), tradiční teorii nebo kompromisní teorii.

**Dynamické teorie** naproti tomu vycházejí ze skutečného chování podniků, které je následně teoreticky zobecněno. Zástupci tohoto směru jsou teorie hierarchického pořádku a teorie čtyř dimenzí R. A. Brealeyho – S. C. Myerse (Kislingerová a kol., 2010, s. 416).

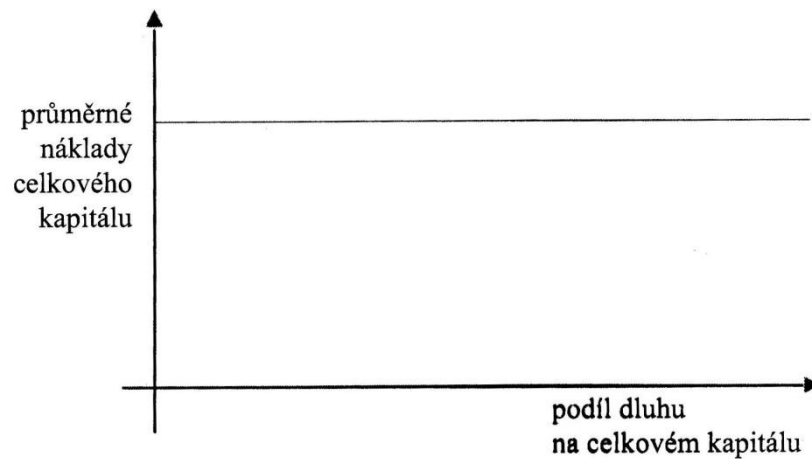
### 3.5.1 Teorie MM

Teorie MM, pojmenovaná po svých autorech Francovi Modiglianím a Mertonu Millerovi, se stala díky své odlišnosti významným milníkem při zkoumání optimální kapitálové struktury podniku.

**Tvrzení I MM** říká, že kapitálová struktura nemá vliv na tržní hodnotu podniku (Brealey a Myers, 2003, s. 467).

Toto tvrzení předpokládalo ovšem prostředí bez daní, kde jsou akcie a dluhopisy obchodovány na dokonalém kapitálovém trhu, nepočítá se s náklady finanční tísně. Podniky jsou financovány pouze akciemi a obligacemi a tyto cenné papíry mají konstantní výnos. Jak uvádí Kalouda (2015, s. 94): „Odtud vyplynul logický, i když z pohledu praxe finančního řízení podniku absurdní závěr, že hledání optimálního zadlužení nemá smysl.“ Tvrzení I MM zobrazuje Obrázek 2.

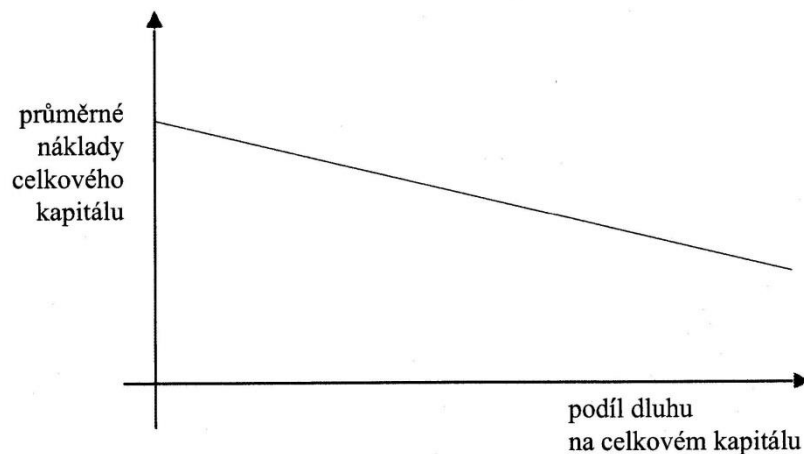
**Obrázek 2:** Tvrzení I MM



Zdroj: Kalouda, 2015, s. 94

**Tvrzení II MM:** Výnosová míra z akcie je přímo úměrná poměru cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu (Brealey a Myers, 2003, s.473). Toto tvrzení již počítá s daňovým zatížením, takže průměrné náklady kapitálu díky působení daňového štítu (se zvyšujícím se dluhem) klesají a roste tržní hodnota podniku. Podnik je tedy nabádán k neustálé maximalizaci svého dluhu (Valach a kol., 2010, s. 326). Tvrzení II MM ilustruje Obrázek 3.

**Obrázek 3:** Tvrzení II MM



Zdroj: Kalouda, 2015, s. 95

### 3.5.2 Klasická (tradiční) teorie

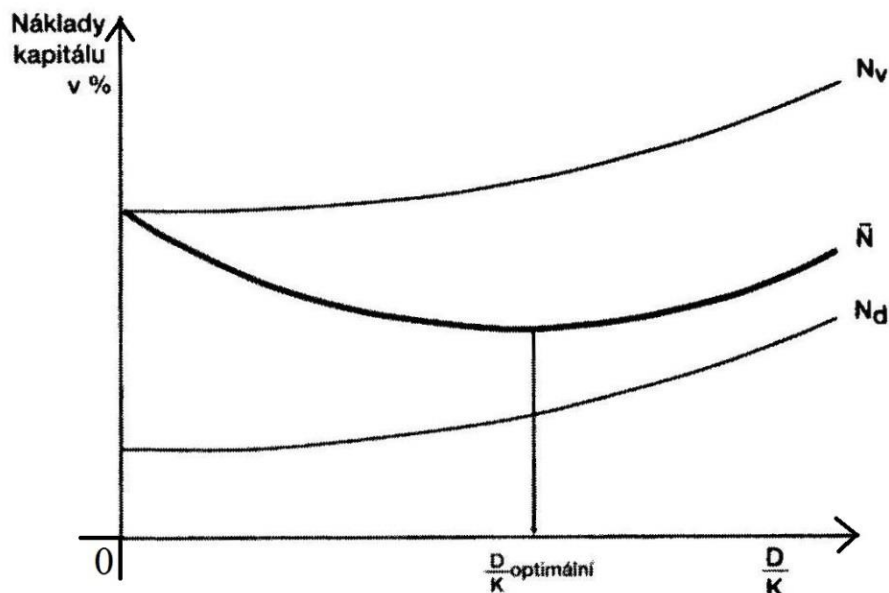
Klasická teorie považuje za optimální takovou strukturu kapitálu, která maximalizuje tržní hodnotu podniku a jejíž vážené průměrné náklady kapitálu jsou minimální. Průměrné

náklady kapitálu mají tvar „U“ křivky a bod necházející se v jejím minimu je bodem optimální kapitálové struktury, jelikož zobrazuje ideální poměr dluhu a celkového kapitálu (Valach a kol., 2010, s. 317-318). Tuto situaci zobrazuje Obrázek 4.

Umístění a vývoj křivek nákladů vlastního kapitálu, nákladů cizího kapitálu a průměrných nákladů kapitálu vychází z těchto předpokladů:

- Náklady cizího kapitálu jsou nižší než náklady vlastního kapitálu, protože věřitelé podstupují nižší riziko než vlastníci podniku, a proto požadují i menší výnos z jimi poskytnutých prostředků. Navíc zde působí daňový štít, který náklady také snižuje.
- Náklady cizího kapitálu s růstem zadluženosti stoupají, protože s růstem zadluženosti roste i riziko věřitelů, kteří začnou požadovat vyšší výnos. Navíc mohou podniku s rostoucím zadlužením vznikat také náklady finanční tísně.
- S růstem nákladů cizího kapitálu stoupají i náklady vlastního kapitálu, neboť také vlastníci s rostoucím rizikem požadují vyšší výnos z vložených prostředků (Valach a kol., 2010, s. 318).

**Obrázek 4:** Optimální kapitálová struktura podle klasické teorie



Vysvětlivky:  $N_v$  = náklady vlastního kapitálu,  $N_d$  = náklady dluhu (cizího kapitálu),  $\bar{N}$  = průměrné náklady kapitálu,  $D$  = dluh,  $K$  = celkový kapitál

Zdroj: Valach a kol., 2010, s. 318

### **3.5.3 Teorie hierarchického pořádku**

„Tento přístup k optimalizaci kapitálové struktury nezkoumá složení kapitálu z hlediska vlivu na náklady kapitálu či tržní hodnotu firmy. Snaží se spíše – na základě různých empirických výzkumů – zobecnit chování a rozhodování firem v oblasti kapitálové struktury“ (Valach a kol., 2010, s. 331).

Teorie hierarchického pořádku je postavena na asymetrické informaci, což je název situace, kdy manažeři mají detailnější informace o podniku než jeho majitelé, případně investoři. Tato informace vede k hierarchickému uspořádání, podle kterého podnik ke svému financování nejdříve využije interní zdroje (zisk), poté případně zvolí dlouhodobý úvěr či emisi dlouhodobých obligací. Až poslední možností jak financovat investice je emise akcií.

Kromě preference vlastních zdrojů financování je pro teorii hierarchického pořádku typická strnulá dividendová politika, kde výše výplaty dividend závisí na investičních příležitostech podniku a jejíž snahou je zachování stabilní míry dividend.

Hierarchické uspořádání slouží také k objasnění častého jevu, kdy si firmy s vysokými zisky obecně půjčují nejméně. Díky dostatečně velkým interním zdrojům financování je jejich potřeba externích zdrojů k financování investic minimální (Brealey a Myers, 2000, s. 495-498).

### **3.5.4 Teorie čtyř dimenzí R. A. Brealeyho – S. C. Myerse**

Autoři této teorie Brealey a Myers dochází k závěru, že výši optimální kapitálové struktury nelze určit pomocí žádného vzorce. Při stanovení kapitálové struktury by se firmy měly držet těchto čtyř dimenzí:

- Daně – ziskové podniky využívají výhod daňového štítu, neziskové podniky by se neměly příliš zadlužovat.
- Riziko – firmy podnikající v odvětví s vysokým rizikem podnikání by se měly méně zadlužovat.
- Typ aktiv – obezřetné při půjčování by měly být také podniky s velkým podílem nehmotných aktiv.

- Finanční volnost – podnik by měl mít dostatek prostředků (dostatečnou finanční volnost) k financování výhodných investičních příležitostí. Z dlouhodobého hlediska se totiž tržní hodnota firmy odvíjí spíše od investičních rozhodnutí než od struktury financování investic (Valach a kol., 2010, s. 332).

### 3.6 Finanční analýza, metody a ukazatele finanční analýzy

Finanční analýza zaujímá důležité postavení při hodnocení finanční struktury podniku. Pomáhá zjišťovat problémové oblasti podniku, jeho silné a slabé stránky, srovnává a hodnotí nejen současná a minulá období podniku, ale může také srovnávat podnik s jeho konkurencí. Základními zdroji informací pro sestavení finanční analýzy jsou účetní výkazy společnosti (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow), výkazy manažerského účetnictví a výroční zprávy podniku.

K základním metodám, které finanční analýza využívá, patří analýza absolutních ukazatelů, analýza rozdílových ukazatelů nebo analýza poměrových ukazatelů.

#### 3.6.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýzy absolutních ukazatelů patří, díky své přehlednosti a jednoduchému čtení výsledků, k nejpoužívanějším metodám finanční analýzy. Údajům z účetních výkazů, které můžeme přímo použít ve finanční analýze, říkáme absolutní ukazatele. Rozvaha poskytuje údaje o stavu aktiv a pasiv k určitému okamžiku (stavové ukazatele), výkaz zisku a ztráty dává přehled o výnosech a nákladech za časové období (tokové ukazatele) (Knápková a Pavelková, 2010, s.64).

**Horizontální analýza** sleduje změny položek účetních výkazů v čase. Zobrazuje vývoj majetku a kapitálu podniku, jeho nákladů a výnosů. Výsledky horizontální analýzy je zapotřebí číst po řádcích, tedy horizontálně, a mohou být vyjádřeny jak v absolutních, tak v procentních hodnotách (Sedláček, 2007, s. 13).

$$\text{Absolutní změna} = \text{běžné období} - \text{předchozí období} \quad (9)$$

$$\text{Změna v \%} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} \times 100 \quad (10)$$

**Vertikální analýza** neboli analýza po sloupcích poměruje položky účetních výkazů ke stanovené veličině. Výsledek vertikální analýzy nám říká, z kolika procent se každá položka podílí na stanovené veličině, kterou může být nejen celková bilanční suma rozvahy, ale také např. suma oběžných aktiv či vlastního kapitálu (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 15).

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \times 100 \quad (11)$$

kde:

$P_i$  ..... hledaný vztah

$B_i$  ..... velikost položky

$\sum B_i$  ..... suma položek stanovené veličiny

### 3.6.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů se využívá ke zjištění finanční situace podniku a k jejímu řízení. K výpočtu rozdílových ukazatelů se využívají ukazatele absolutní, jedná se vždy o rozdíl mezi určitými položkami krátkodobých aktiv a určitými položkami krátkodobých pasiv. Nejznámějším zástupcem z této kategorie ukazatelů je **čistý pracovní kapitál** (Net Working Capital – NWC). Čistým pracovním kapitálem se rozumí trvalá část oběžných aktiv, která je financována z dlouhodobých zdrojů. Představuje tedy jakousi finanční rezervu zajišťující podniku potřebnou likviditu, slouží ke krytí jeho každodenních aktivit.

Podle Kralicka (1993, s. 27) má čistý pracovní kapitál jednoznačně nabývat kladných hodnot, ideálně by se měl podílet na oběžném majetku 30-50 %.

$$NWC = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (12)$$

- $NWC > 0$  – konzervativní strategie financování, zajišťuje podniku dostatečnou likviditu, protože dlouhodobé zdroje financování slouží ke krytí nejen dlouhodobého majetku, ale i části oběžného majetku. Pokud je ovšem čistý pracovní kapitál příliš velký, podnik je překapitalizován. Jedná se o strategii bezpečnou, ale nákladnější, protože dlouhodobé zdroje jsou dražší než ty krátkodobé.



- $NWC = 0$  – neutrální strategie financování, plně splňuje zlaté bilanční pravidlo financování.
- $NWC < 0$  – agresivní strategie financování, může vést k nedostatečné likviditě podniku, krátkodobými zdroji financování jsou kryta nejen oběžná aktiva, ale i část fixních aktiv – podnik je podkapitalizován. Jde tedy o vcelku riskantní strategii, která je ale na druhou stranu poměrně levná (krátkodobé zdroje financování jsou levnější) (Kalouda, 2015, s. 97).

### 3.6.3 Analýza poměrových ukazatelů

Jak píše Sedláček (2007, s. 55), poměrové ukazatele vznikají jako podíl dvou nebo více absolutních ukazatelů. Ve finanční analýze se jedná o velmi oblíbené a využívané ukazatele, protože pomáhají získat rychlý přehled o finanční situaci podniku. Jsou sdružovány do skupin ukazatelů, mezi nejznámější patří:

- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele kapitálového trhu.

Vytváření skupin ukazatelů je typické pro paralelní uspořádání ukazatelů. V tomto uspořádání jsou si všechny ukazatele rovny, žádný není více či méně důležitý. Z poměrových ukazatelů je možné kromě paralelního uspořádání vytvořit soustavy finančních ukazatelů. Nejvyužívanějšími jsou pyramidové soustavy, jejichž cílem je rozklad vrcholového ukazatele, určení závislostí a síly působení každého z činitelů na vrchol pyramidy (Vochozka, 2011, s. 22).

**Ukazatele rentability** (nazývány též ukazatele výnosnosti) mají v čitateli vzorce hospodářský výsledek podnikání, ve jmenovateli pak určitý druh vstupu (např. aktiva, nebo tržby). Pro tyto ukazatele nejsou stanoveny žádné doporučené hodnoty, nicméně v čase by měly mít rostoucí trend. Druh zisku v čitateli může mít různou podobu, ve vzorcích se lze setkat s: EAT (Earnings After Taxes) – zisk po zdanění, EBT (Earnings Before Taxes) – zisk

před zdaněním daní z příjmů, EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – zisk před úhradou úroků a daně z příjmů. Mezi ukazatele rentability řadíme:

$$\text{ROA (Return On Assets)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} \quad (13)$$

$$\text{ROE (Return On Equity)} = \frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (14)$$

$$\text{ROCE (Return On Capital Employment)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}} \quad (15)$$

$$\text{ROS (Return On Sales)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}} \quad (16)$$

$$\text{PMOS (Profit Margin On Sales)} = \frac{\text{EAT}}{\text{tržby}} \times 100 \quad (17)$$

Rentabilita aktiv (ROA) porovnává zisk podniku s jeho celkovými aktivy. Jelikož nebere v potaz zdroje financování těchto aktiv, je vhodný při srovnání se společnostmi, které mají odlišnou finanční strukturu podniku. Do čitatele mohou být dosazeny různé druhy zisku, použití EBIT mimo jiné umožňuje porovnání s podniky s rozdílným daňovým zatížením (Sedláček, 2007, s. 57).

Pro vlastníky je bezesporu jednou z nejcennějších informací o podniku rentabilita vlastního kapitálu (ROE), tedy výnosnost jejich vkladů. Pro investory je důležité, aby ROE byla vyšší než úroky, které by získali alternativním investováním svého kapitálu.

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) představuje podíl zisku před zdaněním a dlouhodobých zdrojů od vlastníků a věřitelů (vlastní kapitál + dlouhodobé závazky). „Jde o ukazatel, který vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem“ (Růčková, 2010, s. 53).

Ukazatel rentability tržeb (ROS) a ziskové rozpětí (PMOS), které je obměnou ROS, vyjadřují ziskovou marži podniku. ROS pracuje se ziskem před zdaněním, je tedy vhodné pro porovnání s podniky s odlišnou majetkovou či finanční strukturou, případně s rozdílným daňovým systémem. Ziskové rozpětí počítá se ziskem po zdanění, využívá se převážně při komparaci s oborovým průměrem.

**Ukazatele likvidity** obecně zobrazují podíl prostředků, kterými můžeme platit, a dluhu, jež máme uhradit. Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Naproti tomu likvidnost představuje rychlost, s jakou je jednotlivé složky majetku možné přeměnit na peněžní hotovost. Dostatečná likvidita je tedy důležitá pro stabilitu a každodenní chod podniku, nicméně vysoká míra likvidity na sebe váže příliš mnoho peněžních prostředků, které snižují rentabilitu podniku, protože tyto peněžní prostředky nejsou téměř zhodnocovány (Růčková, 2010, s. 49). Základními ukazateli likvidity jsou:

$$\text{Likvidita I. stupně (peněžní likvidita)} = \frac{\text{pohotov\acute{e} pen\acute{e}\v{z}n\acute{i} p\acute{r}ost\acute{r}edky}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (18)$$

$$\text{Likvidita II. stupně (pohotov\acute{a} likvidita)} = \frac{\text{ob\acute{e}\v{z}n\acute{a} aktiva - z\acute{a}sob\acute{y}}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (19)$$

$$\text{Likvidita III. stupně (b\acute{e}\v{z}n\acute{a} likvidita)} = \frac{\text{ob\acute{e}\v{z}n\acute{a} aktiva}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (20)$$

Likvidita I. stupně představuje nejužší vymezení likvidity, protože počítá pouze s pohotovými peněžními prostředky (peníze v pokladně, peníze na bankovním účtu, krátkodobé cenné papíry apod.). Doporučená hodnota peněžní likvidity by měla být větší než 0,2 (bere v úvahu rozložení krátkodobých závazků do celého roku).

Likvidita II. stupně vyjadřuje schopnost podniku uhradit své závazky, aniž by podnik musel prodat své zásoby, které jsou považovány za nejméně likvidní část oběžných aktiv. Doporučená hodnota pohotové likvidity by tedy logicky měla být 1. Vochozka (2011, s. 27) uvádí jako ideální rozpětí likvidity II. stupně interval 0,7-1,0.

Likvidita III. stupně udává, kolikrát oběžná aktiva pokryjí krátkodobé závazky podniku. Průměrná hodnota běžné likvidity se pohybuje mezi 2-2,5. Doporučené hodnoty likvidit představují průměry průměrů. Hodnoty likvidit v určitých oborech či odvětvích mohou dosahovat odlišných hodnot typických pro daný obor či odvětví (Kalouda, 2015, s. 60).

**Ukazatele zadluženosti** posuzují poměr vlastních a cizích zdrojů financování a zkoumají, kolik a jaké druhy cizích zdrojů financování, tedy dluhů, podnik při své činnosti využívá. Základní ukazatel zadluženosti se shoduje se vzorcem finanční páky, tedy:

$$\text{Míra zadluženosti (Debt-Equity Ratio)} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (21)$$

„Obvykle je doporučován poměr 1:1. Při zohlednění finančního rizika se za základní bezpečnou míru zadluženosti bere 40 % cizího kapitálu v poměru k vlastnímu“ (Vochozka, 2011, s. 26). Pokud podnik využívá leasingového financování, je třeba přičíst výši leasingových závazků k cizím zdrojům, aby nedošlo ke zkreslení výsledku ukazatele. Dalšími využívanými ukazateli zadluženosti jsou:

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika (Debt Ratio)} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva}} \quad (22)$$

$$\text{Koeficient samofinancování (Equity Ratio)} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (23)$$

Součet obou ukazatelů je 1 a vyjadřují podíl vlastního kapitálu a cizích zdrojů na financování aktiv, zobrazují tedy finanční strukturu podniku. Věřitelé podniku požadují, aby ukazatel věřitelského rizika vykazoval nízké hodnoty, aby riziko nesplacení jimi poskytnutých úvěrů bylo co nejnižší. Pokud tento ukazatel přesáhne jimi stanovenou hranici, mohou podniku zamítnout poskytnutí dalšího úvěru. Naopak pro majitele podniku je vyšší hodnota ukazatele věřitelského rizika výhodná, pokud výnos, kterého bylo dosaženo pomocí cizích zdrojů, převyšuje úroky z těchto zdrojů placené.

$$\text{Úrokové krytí (Interest Coverage)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (24)$$

Ukazatel vyjadřuje, kolikrát zisk pokrývá úroky, které podnik platí za využívání cizích zdrojů financování. Podle Kaloudy (2015, s. 61) je minimální hodnota tohoto ukazatele rovna 3, optimální hodnotou je ovšem 8. Pokud by se ukazatel rovnal 1, celý zisk před zdaněním by byl použit na zaplacení úroků. Z toho vyplývá, že na daň z příjmů, natož na podíly na zisku vlastníkům, by nezbyly finanční prostředky.

**Ukazatele aktivity** se zabývají tím, zda podnik efektivně hospodaří s vloženými finančními prostředky, tedy zda jednotlivé druhy aktiv jsou v přiměřené a potřebné výši. Ukazatele aktivity zobrazují obrat (počet obrátek), nebo dobu obratu (počet dní) položek aktiv, případně pasiv.

Výrazný přebytek aktiv vede nejen ke zvýšení nákladů a snížení zisku, ale také ke snížení likvidity podniku. Naopak nedostatek aktiv způsobuje snížení výnosů, pokud se podnik z důvodu tohoto nedostatku musel vzdát některých podnikatelských příležitostí (Sedláček, 2007, s. 60).

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (25)$$

Obecně pro tento ukazatel platí, že čím vyšší hodnoty dosáhne, tím pro podnik lépe. Minimální doporučenou hodnotou je 1.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (26)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}/360} \quad (27)$$

Ukazatel obratu zásob říká, kolikrát během roku jsou zásoby prodány a opět nakoupeny. Doba obratu zásob udává počet dní, za který peněžní prostředky protečou výrobním a prodejním procesem zpět do peněžní podoby. Pokud řízení zásob podniku funguje správným způsobem, obrat zásob má tendenci rostoucí, doba obratu zásob je oproti tomu klesající.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}/360} \quad (28)$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}/360} \quad (29)$$

Doba obratu pohledávek udává průměrný počet dní, během nichž musí firma čekat na úhradu faktur od svých odběratelů. Na druhou stranu doba obratu závazků vyjadřuje průměrnou dobu úhrady přijatých faktur od dodavatelů. Při porovnávání obou ukazatelů je pro podnik výhodnější, aby doba inkasa pohledávek byla nižší než doba úhrady závazků.

**Ukazatele kapitálového trhu** využívají podniky obchodované na kapitálovém trhu, protože výsledky těchto ukazatelů představují důležité informace jak pro současné, tak potenciální investory podniku. Kalkulují totiž s tržními hodnotami (Sedláček, 2011, s. 68). Nejvyužívanějšími ukazateli kapitálového trhu jsou:

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet emitovaných akcií}} \quad (30)$$

Ukazatel udává velikost zisku připadající na jednu akcii, neboli výnosnost akcie. Čím vyšší je hodnota ukazatele tím lépe.

Pro investory mnohem zajímavějším ukazatelem je dividendový výnos, který zobrazuje zhodnocení vložených prostředků. Tento výnos akcionář obdrží ve formě dividendy, pokud valná hromada nerozhodne o reinvestování celého zisku, nebo jeho části.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Tržní cena akcie}} \quad (31)$$

### **3.7 Shrnutí teoretické části**

V úvodu teoretické části jsou vymezeny základní pojmy týkající se problematiky finanční struktury podniku. Dále jsou uvedeny teoretické přístupy ke stanovení optimální kapitálové struktury. Podstatná část teoretické části bakalářské práce je zaměřena na výpočet nákladů vlastního, cizího a celkového kapitálu a také na představení základních metod finanční analýzy. Poznatky z těchto celků jsou využity v praktické části bakalářské práce.

Bibliografických zdrojů zabývajících se problematikou finanční struktury podniku je díky široké plejádě autorů dostatek. Problém nicméně nastal, a to při shánění anglické verze Teorie a praxe firemních financí od Brealeyho a Myerse, která byla nakonec zapůjčena jednou z pražských knihoven.

## 4 Praktická část

### 4.1 Představení vybrané společnosti

Obchodní název: CONTEG, spol. s r. o.

Sídlo: Na Vítězné pláni 1719, Praha 4, PSČ 140 00

Datum vzniku: 14. října 1998

Základní kapitál: 12 000 000 Kč

Identifikační číslo: 257 01 843

Společníci: Ing. Jan Voláček (45 %), Vít Voláček (45 %), Vojtěch Voláček (10 %)

Předmět podnikání:

- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
- zámečnictví, nástrojářství
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona (Ministerstvo spravedlnosti České republiky, c2012-2015a).

Společnost Conteg, založená v roce 1998, je jedním z předních výrobců rozvaděčů v Evropě. Portfolio výrobků obsahuje nejen IT, průmyslové a venkovní rozvaděče, ale také chladicí a monitorovací systémy. Firma nabízí také kompletní řešení pro datová centra dle požadavků zákazníka. Od návrhu, přes realizaci až po servis daného projektu (Conteg, c2017).

Vedení společnosti, obchodně technické zázemí, oddělení produktového a projektového managementu, marketingu a technické podpory sídlí v Praze, zatímco výrobní závod o rozloze 23 250 m<sup>2</sup> se nachází v Pelhřimově. Jeho součástí je strojní výroba, prášková lakovna, montáž a expedice. Zázemí zde má výrobně technický útvar, oddělení nákupu, konstrukce, výzkumu a vývoje, kontroly a kvality, také finanční, personální a provozní oddělení.

Realizace výrobku představuje kompletní výrobní proces od konstrukce, výzkumu a vývoje, přes výrobu, povrchovou úpravu, až po montáž, kompletaci a balení výrobků. V roce 2014 došlo k výrazné změně ve výrobním procesu. Byla postavena nová výrobní hala, která byla vybavena moderními CNC přístroji, např. děrovacími stroji a ohraňovacími lisami, včetně dvou plně automatických, velkokapacitním zásobníkem materiálu a modifikačním centrem upravujícím výrobky dle požadavků zákazníka.

Prioritou společnosti je kvalita výrobků, které podléhají přísným zkouškám, aby získaly certifikaci TUV. Firma také splňuje pravidla managementu kvality ISO 9001.

Statutárním orgánem společnosti jsou dva jednatele, Vít Voláček a Vojtěch Voláček, z nichž každý zastupuje společnost samostatně, společně vystupují při uzavírání smluv přesahujících částku 5 milionů Kč.

V současné době má společnost Conteg zhruba 210 zaměstnanců a disponuje deseti zahraničními pobočkami a showroomy, které se nacházejí mimo jiné ve Francii, Nizozemí a Saudské Arábii, a obchoduje se zhruba 60 zeměmi. V roce 2015 vytvořila společnost obrát ve výši 620 milionů Kč. Objem tuzemských tržeb představuje 18 %, vývoz tvoří rozhodujících 82 % (Ministerstvo spravedlnosti České republiky c2012-2015b).



## **4.2 Analýza absolutních ukazatelů**

V této části bakalářské práce bude provedena analýza finanční struktury společnosti Conteg za využití postupů popsanych v teoreticko-metodologické části. Finanční struktura podniku, tedy pravá strana rozvahy, bude sledována především ve vztahu k majetkové struktuře podniku a k výsledku hospodaření.

Podkladem pro provedení analýz a výpočtů jsou výkazy společnosti Conteg z let 2011 až 2015 uvedené v Příloze č. 1.

### **4.2.1 Horizontální a vertikální analýza aktiv**

Horizontální a vertikální analýza je díky svému vcelku jednoduchému sestavení jednou z nejvyužívanějších metod finanční analýzy.

Cílem této bakalářské práce je zhodnocení finanční struktury, nicméně k získání komplexnějších informací o sledovaném podniku je nutné sledovat také vývoj majetkové struktury a výsledku hospodaření.

#### **Horizontální analýza aktiv**

Tabulka č. 2 zobrazuje meziroční změny vybraných položek aktiv ve sledovaném pětiletém období. Tyto změny jsou vyjádřeny v procentech.

Pozitivním faktorem vyplývajícím z Tabulky č. 2 je rostoucí trend aktiv. Ten naznačuje, že podnik investuje a roste. K největšímu nárůstu aktiv (o 28 %) došlo v roce 2013, kdy byla postavena nová výrobní hala a byly nakoupeny nové výrobní stroje, což také zdůvodňuje meziroční navýšení dlouhodobého hmotného majetku o 40 %. V nominálním vyjádření se jednalo o částku přesahující 63 milionů Kč. V letech 2012 a 2015 došlo k nižšímu růstu aktiv, 3 respektive 8 %. V posledním sledovaném roce dokonce došlo ke snížení dlouhodobého majetku o 10 %. Důvodem tohoto poklesu je mimo jiné prodej obchodního podílu v jiné obchodní společnosti, což zapříčinilo pokles dlouhodobého finančního majetku o 47 %.

K největšímu zvýšení oběžného majetku (o 31 %) došlo v roce 2015, kdy došlo k růstu všech složek zásob. Za zvýšením hodnoty materiálu, nedokončené výroby a výrobků stojí pravděpodobně neustále se rozšiřující portfolio výrobků. K nárůstu o více než 4 miliony Kč

došlo u položky zásob zboží, zapříčiněný zvyšující se poptávkou po klimatizačních jednotkách, které firma nakupuje a dodává zákazníkům požadujícím kompletní řešení pro svá datová centra.

**Tabulka 2:** Horizontální analýza aktiv za období 2011 až 2015

Položka	Vyjádření	Období			
		2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014
<b>Aktiva celkem</b>	<b>absolutní</b>	<b>12 970</b>	<b>108 637</b>	<b>59 368</b>	<b>43 055</b>
	<b>relativní</b>	<b>3 %</b>	<b>28 %</b>	<b>12 %</b>	<b>8 %</b>
<b>A. Pohledávky za upsany základní kapitál</b>	<b>absolutní</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>
	<b>relativní</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>
<b>B. Dlouhodobý majetek</b>	<b>absolutní</b>	<b>20 155</b>	<b>79 052</b>	<b>52 071</b>	<b>-31 104</b>
	<b>relativní</b>	<b>13 %</b>	<b>44 %</b>	<b>20 %</b>	<b>-10 %</b>
B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek	absolutní	1 561	-662	385	-1 682
	relativní	65 %	-17 %	12 %	-46 %
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	absolutní	13 233	63 292	48 760	-11 375
	relativní	9 %	40 %	22 %	-4 %
B. III. Dlouhodobý finanční majetek	absolutní	5 361	16 422	2 927	-18 048
	relativní	38 %	84 %	8 %	-47 %
<b>C. Oběžná aktiva</b>	<b>absolutní</b>	<b>-8 660</b>	<b>27 116</b>	<b>5 290</b>	<b>73 100</b>
	<b>relativní</b>	<b>-4 %</b>	<b>13 %</b>	<b>2 %</b>	<b>31 %</b>
C. I. Zásoby	absolutní	10 749	-2 733	20 528	16 673
	relativní	22 %	-5 %	36 %	21 %
C. II. Dlouhodobé pohledávky	absolutní	87	99	3	-96
	relativní	145 %	67 %	1 %	-39 %
C. III. Krátkodobé pohledávky	absolutní	-16 740	29 722	-9 823	56 998
	relativní	-12 %	23 %	-6 %	39 %
C. IV. Krátkodobý finanční majetek	absolutní	-2 756	27	-5 417	-475
	relativní	-17 %	0 %	-39 %	-6 %
<b>D. I. Časové rozlišení</b>	<b>absolutní</b>	<b>1 475</b>	<b>2 469</b>	<b>2 007</b>	<b>1 059</b>
	<b>relativní</b>	<b>37 %</b>	<b>45 %</b>	<b>25 %</b>	<b>11 %</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Za negativní lze považovat klesající trend krátkodobého finančního majetku (vyjma roku 2013, kdy došlo k jeho stagnaci), ke kterému dochází i přes neustálý růst sumy aktiv. Tento pokles může zapříčinit akutní nedostatek finančních prostředků, který by pro firmu znamenal snížení likvidity a případné zvýšení zadluženosti, pokud by se firma rozhodla nastalou situaci řešit provozním úvěrem.

## Vertikální analýza aktiv

Smyslem vertikální analýzy aktiv je zjistit, jak se jednotlivé složky aktiv podílí na jejich celkové sumě. Z Tabulky č. 3 je patrné, že poměr dlouhodobého a oběžného majetku je zhruba 50:50. Dominantní položkou dlouhodobého majetku je dlouhodobý hmotný majetek (38-48 % za sledované období), což je u výrobního podniku vlastnického stavby a výrobní stroje naprosto běžné.

Nejvýznamnější položkou oběžných aktiv jsou krátkodobé pohledávky zastoupené především pohledávkami z obchodních vztahů. Výše krátkodobých pohledávek osciluje kolem 33 %. Další položky oběžného majetku se na celkové sumě aktiv podílí takto: zásoby 12–16 %, krátkodobý finanční majetek činí zanedbatelné 1–4 %.

**Tabulka 3:** Vertikální analýza aktiv za období 2011 až 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Aktiva celkem</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
<b>A. Pohledávky za upsaný zákl. kapitál</b>	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>
<b>B. Dlouhodobý majetek</b>	<b>43 %</b>	<b>47 %</b>	<b>52 %</b>	<b>56 %</b>	<b>47 %</b>
B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek	1 %	1 %	1 %	1 %	0 %
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	38 %	41 %	44 %	48 %	43 %
B. III. Dlouhodobý finanční majetek	4 %	5 %	7 %	7 %	3 %
<b>C. Oběžná aktiva</b>	<b>56 %</b>	<b>52 %</b>	<b>46 %</b>	<b>42 %</b>	<b>51 %</b>
C. I. Zásoby	13 %	16 %	12 %	14 %	16 %
C. II. Dlouhodobé pohledávky	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
C. III. Krátkodobé pohledávky	38 %	33 %	32 %	27 %	34 %
C. IV. Krátkodobý finanční majetek	4 %	4 %	3 %	2 %	1 %
<b>D. I. Časové rozlišení</b>	<b>1 %</b>	<b>1 %</b>	<b>2 %</b>	<b>2 %</b>	<b>2 %</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

### 4.2.2 Horizontální a vertikální analýza pasiv

Dále je provedena horizontální a vertikální analýza pasiv, podrobněji je zkoumána výše a vývoj vybraných položek pasiv.

#### Horizontální analýza pasiv

Cílem horizontální analýzy pasiv je stanovení meziročních změn vybraných položek zdrojů financování podniku. Tyto změny prezentuje Tabulka 4 a také Graf 1.

Stejně jako aktiva také pasiva vykazují ve sledovaném období rostoucí trend. V roce 2013 došlo k největšímu meziročnímu růstu pasiv o 28 %, který byl zapříčiněn růstem cizích zdrojů financování o více než 106 milionů Kč. Základní kapitál se v letech 2011 až 2015 vůbec nezměnil. Vlastními zdroji financujícími rostoucí sumu aktiv tedy byly fondy, nerozdělený zisk minulých let a výsledek hospodaření za běžné účetní období.

**Tabulka 4:** Horizontální analýza pasiv za období 2011 až 2015

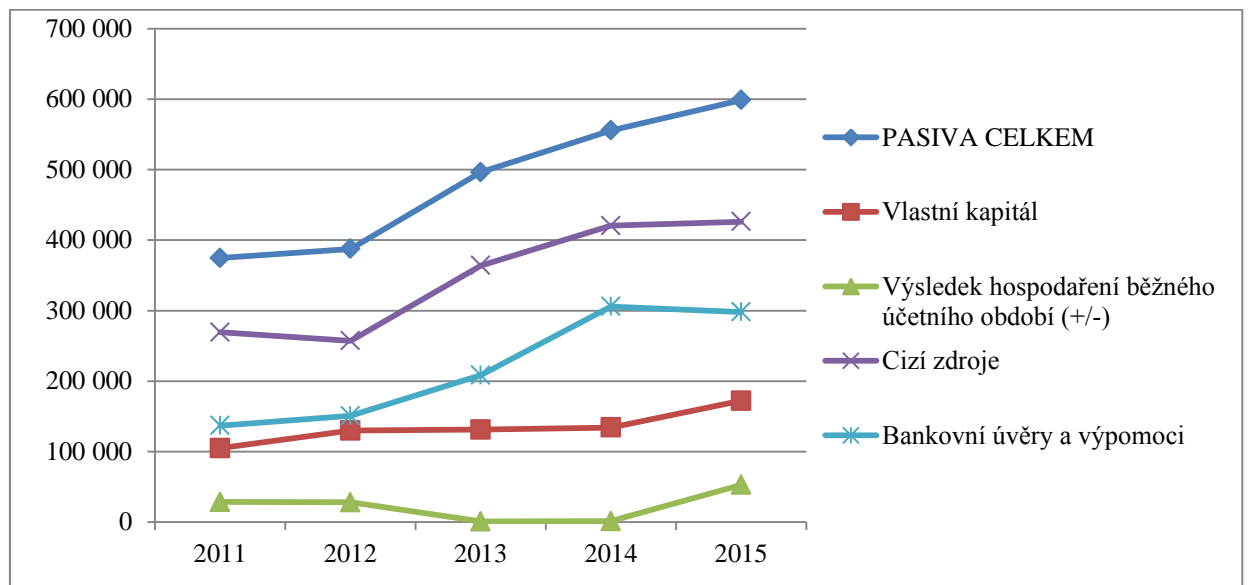
Položka	Vyjádření	Období			
		2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014
<b>Pasiva celkem</b>	<b>absolutní</b>	<b>12 970</b>	<b>108 637</b>	<b>59 368</b>	<b>43 055</b>
	<b>relativní</b>	<b>3 %</b>	<b>28 %</b>	<b>12 %</b>	<b>8 %</b>
<b>A. Vlastní kapitál</b>	<b>absolutní</b>	<b>24 903</b>	<b>1 456</b>	<b>2 987</b>	<b>37 798</b>
	<b>relativní</b>	<b>24 %</b>	<b>1 %</b>	<b>2 %</b>	<b>28 %</b>
A. I. Základní kapitál	absolutní	0	0	0	0
	relativní	0 %	0 %	0 %	0 %
A. II. Kapitálové fondy	absolutní	3 795	1 423	1 648	-15 244
	relativní	44 %	11 %	12 %	-99 %
A. III. Fondy ze zisku	absolutní	0	0	0	-1 240
	relativní	0 %	0 %	0 %	-100 %
A. IV. Výsledek hospodaření minulých let	absolutní	21 595	27 420	834	2 710
	relativní	40 %	36 %	1 %	3 %
A. V. 1. Výsledek hospodaření běžného účetního období	absolutní	-487	-27 387	505	51 572
	relativní	-2 %	-97 %	55 %	3619 %
<b>B. Cizí zdroje</b>	<b>absolutní</b>	<b>-12 133</b>	<b>106 668</b>	<b>56 555</b>	<b>5 669</b>
	<b>relativní</b>	<b>-5 %</b>	<b>41 %</b>	<b>16 %</b>	<b>1 %</b>
B. I. Rezervy	absolutní	x	x	x	x
	relativní	x	x	x	x
B. II. Dlouhodobé závazky	absolutní	613	654	-568	211
	relativní	145 %	63 %	-34 %	19 %
B. III. Krátkodobé závazky	absolutní	-26 557	48 345	-40 147	13 109
	relativní	-20 %	46 %	-26 %	12 %
B. IV. Bankovní úvěry a výpomoci	absolutní	13 811	57 669	97 270	-7 651
	relativní	10 %	38 %	47 %	-3 %
<b>C. I. Časové rozlišení</b>	<b>absolutní</b>	<b>200</b>	<b>512</b>	<b>-173</b>	<b>-412</b>
	<b>relativní</b>	<b>71 %</b>	<b>106 %</b>	<b>-17 %</b>	<b>-50 %</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Kapitálové fondy zaznamenaly v roce 2015 výrazný propad o 99 %. Ten byl zapříčiněn již zmiňovaným prodejem obchodního podílu. Tato skutečnost také výrazně ovlivnila výši výsledku hospodaření za běžné účetní období (viz kapitola 4.2.3).

Fond ze zisku byl v roce 2015 valnou hromadou rozpuštěn a převeden do nerozděleného zisku minulých let, což zdůvodňuje jeho změnu o 100 %.

**Graf 1:** Vývoj vybraných položek pasiv v letech 2011 až 2015 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

K největšímu zvýšení cizích zdrojů financování došlo v roce 2013, kdy společnost zaznamenala nárůst oproti roku 2012 o 41 %. Významně se na tomto trendu podepsalo 38% navýšení bankovních úvěrů (nominálně se jednalo o 58 milionů Kč). Růst této položky pokračoval i v roce 2014 (o 47 %). Naštěstí rok 2015 zvrátil tento nežádoucí trend, výše bankovních úvěrů klesla o 3 %. Při financování rozvoje společnosti v letech 2013 a 2014 došlo k porušení zlatého pravidla financování, neboť dlouhodobý majetek byl financován krátkodobými bankovními úvěry, což se negativně projevilo na výsledku čistého pracovního kapitálu (viz kapitola 4.3.1).

V roce 2013 společnost zaostávala i s platbou dodavatelům, protože závazky z obchodních vztahů meziročně vzrostly o zhruba 45 milionů Kč, což podstatně ovlivnilo nárůst krátkodobých závazků o 46 %.

K velkým procentuálním výkyvům docházelo u dlouhodobých závazků, nicméně v absolutním vyjádření se v porovnání s jinými položkami jedná o zanedbatelné hodnoty.

## Vertikální analýza pasiv

Následuje provedení vertikální analýzy pasiv, kde základnou pro jednotlivé podíly je celková suma pasiv.

**Tabulka 5:** Vertikální analýza pasiv za období 2011 až 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Pasiva celkem</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
<b>A. Vlastní kapitál</b>	<b>28 %</b>	<b>34 %</b>	<b>26 %</b>	<b>24 %</b>	<b>29 %</b>
A. I. Základní kapitál	3 %	3 %	2 %	2 %	2 %
A. II. Kapitálové fondy	2 %	3 %	3 %	3 %	0 %
A. III. Fondy ze zisku	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
A. IV. Výsledek hospodaření minulých let	15 %	20 %	21 %	19 %	18 %
A. V. 1. Výsledek hospodaření běžného účetního období	8 %	7 %	0 %	0 %	9 %
<b>B. Cizí zdroje</b>	<b>72 %</b>	<b>66 %</b>	<b>73 %</b>	<b>76 %</b>	<b>71 %</b>
B. I. Rezervy	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
B. II. Dlouhodobé závazky	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
B. III. Krátkodobé závazky	35 %	27 %	31 %	20 %	21 %
B. IV. Bankovní úvěry a výpomoci	37 %	39 %	42 %	55 %	50 %
<b>C. I. Časové rozlišení</b>	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

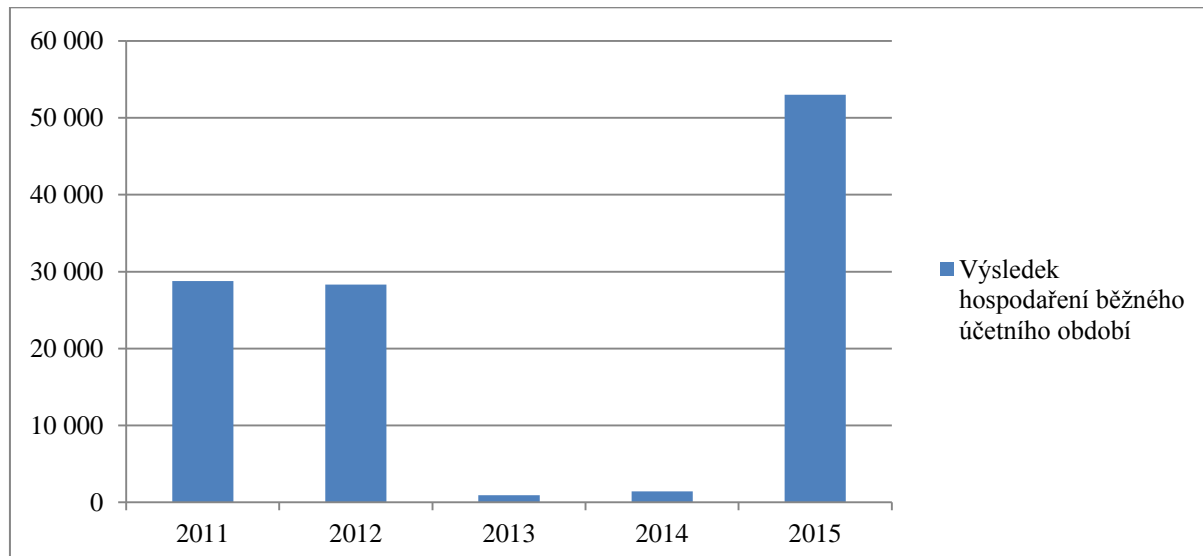
Z Tabulky 5 je patrné, že podnik ke svému financování využívá především cizích zdrojů, jejichž výše osciluje mezi 66 až 76 %. Krátkodobé závazky se ve sledovaném období pohybují mezi 20-35 %. Zajímavou položku cizích zdrojů představují bankovní úvěry a výpomoci, které se na celkových pasivech podílejí neuvěřitelnými 37 až 55 procenty. Další zajímavostí je fakt, že krátkodobé úvěry a výpomoci převyšují ty dlouhodobé ve všech sledovaných letech kromě roku 2014 (viz Příloha 1). V roce 2013 tvoří rozdíl mezi těmito položkami 87 milionů Kč ve prospěch krátkodobých úvěrů a výpomocí.

Vlastní kapitál se na celkových pasivech podílí 24 až 34 %. Největším vlastním zdrojem financování je výsledek hospodaření minulých let (15-21 %).

### 4.2.3 Analýza výsledku hospodaření

Jak je zřejmé i z Grafu 2, výsledek hospodaření představuje těžko predikovatelnou položku. Roky 2012 a 2013 byly ve znamení jeho poklesu (o 2 respektive 97 %). V roce 2014 přišel oproti roku 2013 nárůst výsledku hospodaření o 55 %, což v procentním vyjádření představuje výrazný posun. Nominálně se jednalo o nárůst o „pouhých“ 505 tis. Kč.

**Graf 2:** Vývoj výsledku hospodaření v letech 2011 až 2015 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Z hlediska výše výsledku hospodaření lze za nejúspěšnější považovat rok 2015, kdy výsledek hospodaření činil téměř 53 milionů Kč, což představuje proti roku 2014 nárůst o více než 51,5 milionu Kč (3619 %). Za tímto skokovým zvýšením výsledku hospodaření stojí především již zmíněný prodej obchodního podílu v jiné obchodní společnosti.

### 4.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Dalším ukazatelem užitečným pro posouzení finanční struktury podniku je ukazatel čistého pracovního kapitálu, nejznámějšího představitele rozdílových ukazatelů.

#### 4.3.1 Čistý pracovní kapitál

Na počátku sledovaného období (v letech 2011 a 2012) se čistý pracovní kapitál ocitá v kladných hodnotách. Naopak nejkritičtějším rokem se stal dle Tabulky 6 rok 2013, kdy jeho hodnota poklesla na -72 730 tis. Kč. Za této situace podnik financuje krátkodobými cizími zdroji i část dlouhodobého majetku, což může vést k problémům s likviditou.

Zejména při poklesu výrobních zakázek či nenadálých finančních výdajích by se firma mohla dostat do situace, kdy nebude schopna hradit své závazky.

**Tabulka 6:** Ukazatel čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)

Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>210 342</b>	<b>201 682</b>	<b>228 798</b>	<b>234 088</b>	<b>307 188</b>
Krátkodobé závazky	131 902	105 345	153 690	113 543	126 652
Krátkodobé bankovní úvěry	75 465	87 898	133 888	134 878	155 189
Krátkodobé bankovní výpomoci	1 522	0	13 950	13 950	15 250
<b>Krátkodobá pasiva</b>	<b>208 889</b>	<b>193 243</b>	<b>301 528</b>	<b>262 371</b>	<b>297 091</b>
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	<b>1 453</b>	<b>8 439</b>	<b>-72 730</b>	<b>-28 283</b>	<b>10 097</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Rok 2014 se nesl ve znamení mírného zlepšení situace, čistý pracovní kapitál sice stále dosahoval záporných čísel, ale oproti roku 2013 došlo ke zlepšení o více než 44 milionů Kč. V roce 2015 se společnost dostala zpět do kladných hodnot (10 097 tis. Kč), což může znamenat zlepšení finanční situace a stabilizaci její likvidity.

#### 4.4 Analýza poměrových ukazatelů

Dalším krokem k posouzení finanční struktury podniku je provedení analýzy poměrových ukazatelů, konkrétně ukazatelů likvidity, rentability a zadluženosti. Tyto ukazatele díky své velké vypovídací hodnotě poskytují rychlé a užitečné informace o finanční situaci podniku.

##### 4.4.1 Ukazatele likvidity

Informace o tom, jak je podnik schopný dostát svým závazkům, nám dávají poměrové ukazatele likvidity zobrazené v Tabulce 7.

**Tabulka 7:** Ukazatele likvidity v období 2011 až 2015

Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Peněžní likvidita	0,08	0,07	0,05	0,03	0,03
Pohotová likvidita	0,77	0,73	0,57	0,59	0,71
Běžná likvidita	1,01	1,04	0,76	0,89	1,03

Zdroj: Vlastní zpracování



Peněžní likvidita (též likvidita I. stupně) nabývá ve sledovaném období hodnot 0,03 až 0,08, což je výrazně pod doporučenou hodnotou 0,2. Ačkoli společnost může v případě potřeby využít provozního úvěru k financování svých výdajů, výše vypočtené hodnoty signalizují možné problémy s likviditou, které by firma (pokud se již s nimi nepotýká) mohla v budoucnu řešit.

Mezi roky 2011 až 2015 dosahuje pohotová likvidita rozpětí 0,57-0,77. Doporučená hodnota likvidity II. stupně se rovná 1. Ani tyto doporučené hodnoty společnost nenaplnuje. Největší podíl na nárůstu hodnot oproti peněžní likviditě měly pohledávky z obchodních vztahů, neboť tvoří zhruba jednu polovinu oběžných aktiv.

Hodnoty běžné likvidity oscilují mezi 0,76 až 1,04. V letech 2013 a 2014 klesla hodnota likvidity III. stupně pod hodnotu 1, což znamená, že v těchto letech nebyla společnost schopná pokrýt oběžnými aktivy své krátkodobé cizí zdroje.

Zajímavostí je mimo jiné fakt, že rekordní zisk z roku 2015 (téměř 53 milionů Kč) nijak neovlivnil hodnoty ukazatelů likvidity.

#### 4.4.2 Ukazatele rentability

Z pohledu vlastníků společnosti, bank a ostatních investorů patří ukazatele rentability k těm klíčovým. V Tabulce 8 je vypočítána rentabilita aktiv, vlastního kapitálu, investovaného kapitálu a rentabilita tržeb, kterou dále graficky znázorňuje Graf 3.

**Tabulka 8:** Ukazatele rentability v letech 2011 až 2015

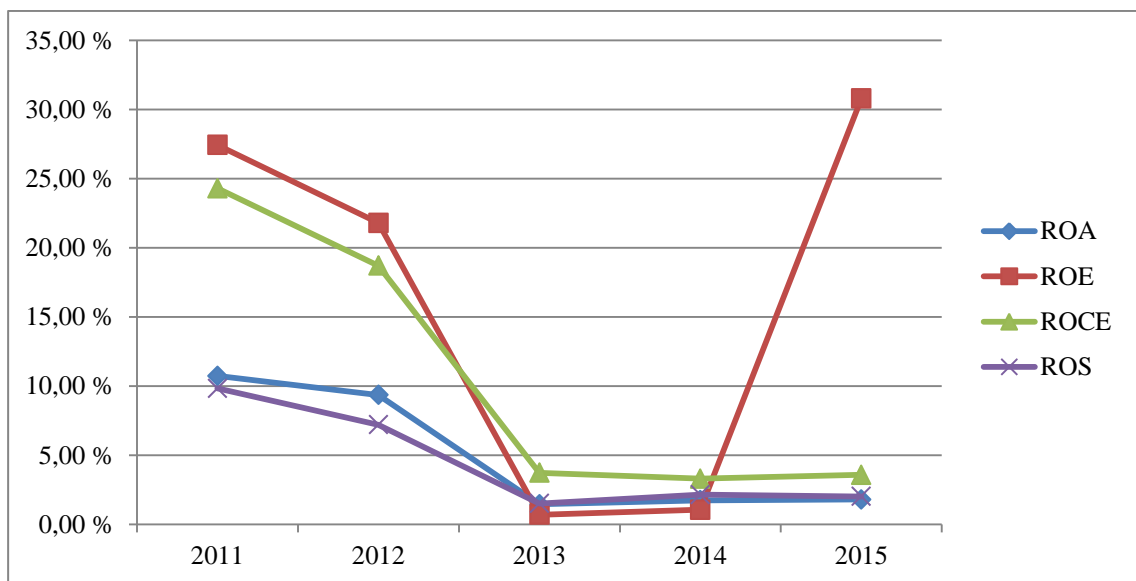
Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ROA	10,73 %	9,36 %	1,46 %	1,74 %	1,80 %
ROE	27,43 %	21,79 %	0,70 %	1,06 %	30,79 %
ROCE	24,30 %	18,70 %	3,73 %	3,30 %	3,58 %
ROS	9,84 %	7,21 %	1,51 %	2,14 %	2,02 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel ROA nabývá v letech 2011 a 2012 hodnot kolem 10 %, prudký pokles přichází v roce 2013, kdy rentabilita aktiv dosahuje 1,46 %. Příčinou této hodnoty je jednak nižší výše zisku (EBIT v roce 2013 dosahuje 7,223 milionů Kč, v letech 2011 a 2012 činil více než 40 respektive 36 milionů Kč) a také neustále rostoucí suma aktiv.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu vykazuje na počátku sledovaného období velmi dobré hodnoty 27,43 % respektive 21,79 %. V roce 2013 klesá ukazatel ROE na 0,70 %, hlavní příčinou je opět pokles zisku. Naopak prudký nárůst zaznamenává ROE v roce 2015, kdy dosahuje 30,79 %. Důvodem je již zmíněný prodej obchodního podílu. Prodej obchodního podílu se nepromítl do výše ROA, neboť při výpočtu ROA byl využit provozní zisk (EBIT), ROE naopak počítá s čistým ziskem (EAT).

**Graf 3:** Ukazatele rentability v období 2011-2015



Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel rentability celkového kapitálu nabývá v letech 2011 a 2012 hodnot 24,30 % respektive 18,70 %. Pokles na 3,73 % v roce 2013 byl zapříčiněn především výrazným poklesem zisku (EBIT klesl mezi roky 2012 a 2013 o více než 29 milionů Kč). ROCE v roce 2014 dále klesá na 3,30 % důsledkem meziročního nárůstu dlouhodobých bankovních úvěrů o více než 60 milionů Kč.

Na počátku sledovaného období dosáhl ukazatel rentability tržeb na 9,84 %. V roce 2012 došlo k poklesu ukazatele na 7,21 % a to i přesto, že tržby stouply o téměř 100 milionů Kč. Rok 2013 byl ve znamení poklesu tržeb o více než 24 milionů korun, což v kombinaci s výrazným poklesem zisku vedlo ke snížení ROS na 1,51 %. V dalších letech došlo jen k mírnému nárůstu rentability tržeb, přestože v roce 2015 společnost vykázala tržby ve výši 533 milionů korun, což překonalo tržby z roku 2012 o 30 milionů Kč.

### 4.4.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti zobrazené v Tabulce 9 poskytují cenné informace o míře využívání cizích zdrojů financování.

**Tabulka 9:** Ukazatele zadluženosti v letech 2011 až 2015

Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Míra zadluženosti	256,61 %	198,07 %	277,09 %	313,03 %	247,58 %
Věřitelské riziko	71,90 %	66,37 %	73,33 %	75,68 %	71,18 %
Koeficient samofinancování	28,02 %	33,51 %	26,47 %	24,18 %	28,75 %
Úrokové krytí	18,18	11,77	2,43	2,16	2,55

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel věřitelského rizika, který zobrazuje celkovou zadluženost podniku, ve všech letech vysoce přesahuje doporučenou míru zadlužení (některé zdroje uvádí maximální zadlužení v poměru 50 : 50, jiné 60 % cizích zdrojů ku 40 % vlastních). Nejvyšší míry zadlužení dosáhla společnost v roce 2014, kdy dluhy představovaly 75,68 % zdrojů financování. Z ukazatele věřitelského rizika logicky vyplývá ukazatel míry zadluženosti podniku, který představuje podíl cizích a vlastních zdrojů. Nejlepším rokem byl v tomto ohledu rok 2012, kdy cizí zdroje převyšovaly ty vlastní téměř dvakrát. V roce 2014 dosahoval tento poměr již více než trojnásobku.

Koeficient samofinancování je doplňkem ukazatele věřitelského rizika, jelikož představuje poměr mezi vlastním kapitálem a sumou aktiv. Na financování podniku se vlastní zdroje nejvíce podílely v roce 2012, a to 33,51 %.

Ukazatel úrokového krytí vykazuje na počátku sledovaného období velmi dobré výsledky 18,18 respektive 11,77. V následujících letech dochází k výraznému poklesu tohoto ukazatele. Nejnižší poměr EBIT a nákladových úroků nastává v roce 2014, kdy dosahuje pouhých 2,16.

#### 4.4.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity (spočítané v Tabulce 10) slouží ke zjištění doby, po kterou jsou finanční prostředky vázány v položkách aktiv. Dále říkají, do jaké míry jsou sledovaná aktiva využívána k dosažení objemu tržeb.

**Tabulka 10:** Ukazatele aktivity v letech 2011 až 2015

Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv	1,09	1,30	0,96	0,81	0,98
Obrat zásob	8,24	8,34	8,31	5,77	6,20
Doba obratu zásob	43,67	43,18	43,32	62,44	58,10
Doba obratu pohledávek	126,94	91,18	118,17	117,72	125,21
Doba obratu závazků	116,13	75,37	115,56	90,72	77,60

Zdroj: Vlastní zpracování

Minimální doporučenou hodnotou pro obrat aktiv je 1. Tato doporučená hodnota nebyla od roku 2013 naplněna. Důvodem je nejen nárůst výše dlouhodobého majetku spojený s výstavbou nové výrobní haly a pořízením strojů pro tuto halu, ale také výrazný pokles tržeb v letech 2013 a 2014.

Obrat zásob by měl v ideálním případě vykazovat rostoucí trend. Zatímco v letech 2011 až 2013 osciluje tento ukazatel kolem hodnoty 8,3, v následujících letech pokryjí tržby výši zásob jen zhruba šestkrát.

Dobu obratu zásob je naopak žádoucí zkracovat, aby nedocházelo k přílišnému vázání finančních prostředků v zásobách, kde nepřináší žádný výnos. V letech 2011 až 2013 doba obratu zásob činila 43 dní, v následujících letech došlo k nárůstu ukazatele na 62 respektive 58 dnů.

Ukazatele doby obratu pohledávek a doby obratu závazků ve sledovaném období značně kolísají. Nicméně žádném roce není dodrženo doporučení, které říká, že počet dní doby obratu pohledávek by měl být nižší než počet dní doby obratu závazků.

## 4.5 Bilanční pravidla financování

Bilanční nebo též zlatá pravidla financování zobrazená v Tabulce 11 informují o způsobu využívání cizích a vlastních zdrojů financování.

**Tabulka 11:** Stav bilančních pravidel financování v období 2011 až 2015

Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Zlaté pravidlo financování	0,97	0,93	1,34	1,07	0,93
Zlaté pari pravidlo	1,53	1,39	1,98	2,32	1,63
Zlaté pravidlo vyrovnání rizik	0,39	0,50	0,36	0,32	0,40

Zdroj: Vlastní zpracování

Zlaté pravidlo financování je splněno v letech 2011, 2012 a 2015, kdy vlastní kapitál a dlouhodobé cizí zdroje plně pokrývají výši dlouhodobého majetku. Naopak v letech 2013 a 2014 využívá společnost k financování dlouhodobého majetku také krátkodobé zdroje.

Zlaté pari pravidlo nebylo ve sledovaném období splněno. Výše vlastního kapitálu společnosti není schopna pokrýt sumu dlouhodobého majetku.

Cizí zdroje financování ve všech letech výrazně převyšují ty vlastní, což znamená, že ani zlaté pravidlo vyrovnání rizik nebylo naplněno.

## 4.6 Náklady kapitálu

### 4.6.1 Náklady cizího kapitálu

Úvěry, které společnost Conteg využívá ke svému financování, a jejich úrokové sazby jsou uvedeny v Příloze 2. Tamtéž jsou zobrazeny průměrné hodnoty sazby EURIBOR, protože většina úvěrů společnosti je vedena v eurech. Ze všech úvěrů je vypočtena průměrná úroková sazba zachycená v Tabulce 12.

**Tabulka 12:** Průměrná úroková sazba cizích zdrojů

Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Průměrná úroková sazba v %	3,16	2,31	2,43	2,26	2,28

Zdroj: Vlastní zpracování

Náklady cizího kapitálu (uvedené v Tabulce 13) vypočtené z výše uvedené průměrné úrokové sazby uvažují působení daňového štítu. Sazba daně z příjmů právnických osob činila ve všech sledovaných letech 19 %.

**Tabulka 13:** Náklady cizího kapitálu

Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady cizího kapitálu v %	2,56	1,87	1,97	1,83	1,85

Zdroj: Vlastní zpracování

Náklady cizího kapitálu dosáhly maxima v roce 2011, kdy činily 2,56 %, minima naopak v roce 2014, kdy cena cizího kapitálu společnosti činila 1,83 %.

#### 4.6.2 Náklady vlastního kapitálu

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu byl zvolen ratingový model, protože společnost nevyplácí podíly zisku a využití dividendového modelu proto není vhodné. Náklady vlastního kapitálu jsou vyčísleny v Tabulce 14 pomocí alternativního nákladu na vlastní kapitál  $r_e$ .

**Tabulka 14:** Alternativní náklad vlastního kapitálu ( $r_e$ )

Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
$r_f$	3,51 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %	0,58 %
$r_{\text{FINSTAB}}$	9,87 %	9,47 %	10,00 %	10,00 %	9,60 %
$r_{\text{LA}}$	4,52 %	4,40 %	4,21 %	3,90 %	3,81 %
$r_{\text{POD}}$	3,76 %	3,31 %	3,37 %	3,24 %	3,17 %
<b><math>r_e</math></b>	<b>21,66 %</b>	<b>19,49 %</b>	<b>19,84 %</b>	<b>18,72 %</b>	<b>17,16 %</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Výnos desetiletých státních dluhopisů ( $r_f$ ) vykazuje klesající trend, mezi roky 2011 až 2015 došlo k poklesu o téměř tři procentní body. Riziková přírážka za finanční stabilitu dosahuje v letech 2013 a 2014 maximální výše (10 %). Důvodem byly hodnoty likvidity 3. stupně nižší než 1. Také v ostatních letech byla přírážka za finanční stabilitu vysoká, vždy více než 9%.

Riziková přírážka za velikost podniku má ve sledovaném období klesající tendenci (od 4,52 % po 3,81 %). Důvodem byla nejen rostoucí suma vlastního kapitálu, ale také výrazný nárůst bankovních úvěrů a výpomocí především v letech 2014 a 2015. Přírážka za podnikatelské riziko oscilovala od 3,17 do 3,76 %.

Z výše provedených výpočtů jasně vyplývá, že náklady dluhu jsou výrazně nižší, a tím pádem výhodnější než náklady vlastního kapitálu.

#### 4.6.3 Náklady na celkový kapitál

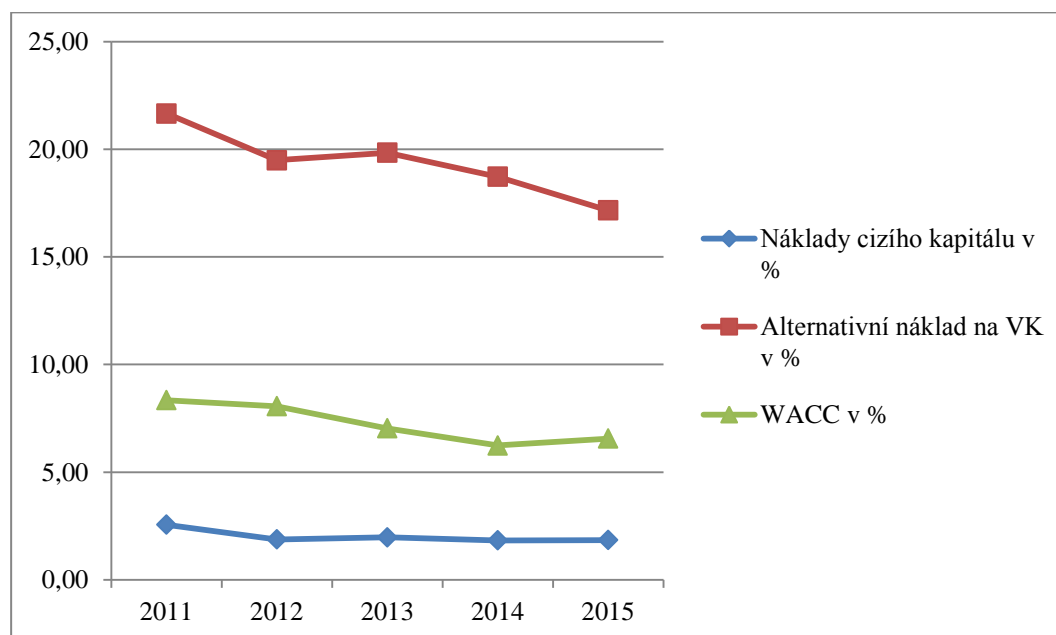
Hodnoty nákladů cizího a vlastního kapitálu vypočítané v předešlých kapitolách této práce byly využity pro výpočet průměrných nákladů na celkový kapitál zobrazených v Tabulce 15. Dále jsou všechny výsledky nákladů kapitálu zahrnuty do Grafu 4.

**Tabulka 15:** Průměrné náklady na celkový kapitál

Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
$N_{VK}$	21,66 %	19,49 %	19,84 %	18,72 %	17,16 %
$N_{CK}$	3,16 %	2,31 %	2,43 %	2,26 %	2,28 %
CK/K	71,90 %	66,37 %	73,33 %	75,68 %	71,18 %
VK/K	28,02 %	33,51 %	26,47 %	24,18 %	28,75 %
<b>WACC</b>	<b>8,34 %</b>	<b>8,06 %</b>	<b>7,03 %</b>	<b>6,24 %</b>	<b>6,56 %</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

**Graf 4: Náklady kapitálu**



Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnoty průměrných nákladů na celkový kapitál se ve sledovaném období pohybují mezi 6,24 až 8,34 %. Pokud vyjdeme z klasické teorie optimalizace kapitálové struktury, která považuje za optimální takové složení vlastních a cizích zdrojů, které podniku zaručí nejnižší náklady na celkový kapitál, jeví se neoptimálněji rok 2014, kdy průměrné náklady kapitálu dosahují svého minima (6,24 %). V tomto roce společnost paradoxně vykazuje největší zadluženost 75,68 %. Proto mnohem pozitivněji hodnotím rok 2015, kdy sice nejsou průměrné náklady kapitálu nejnižší (6,56 %), přesto některé ukazatele nabývají optimističtějších hodnot. Dochází například k poklesu nákladů na vlastní kapitál na 17,16 % a zadluženost činí 71,18 %.



## 5 Závěr

V teoretické části bakalářské práce byly nejdříve definovány základní pojmy týkající se problematiky finanční struktury podniku. Dále byly představeny teorie optimalizace kapitálové struktury jako i metody výpočtu nákladů kapitálu. V neposlední řadě byly uvedeny metody finanční analýzy, jež byly následně použity v praktické části práce a posloužily ke zhodnocení finanční struktury vybrané společnosti.

Analýza absolutních ukazatelů potvrdila, že společnost prochází obdobím poměrně velkého rozvoje. Suma aktiv vzrostla mezi roky 2011 až 2015 o 224 milionů Kč. Důvodem byla především výstavba nové výrobní haly a s tím související nákup strojů a zařízení nezbytných pro její vybavení. Tak výraznou investici nebyl podnik schopen financovat z vlastních zdrojů, a proto došlo mezi lety 2011 až 2015 k nárůstu cizích zdrojů o více než 150 milionů Kč. Vlastní kapitál zaznamenal taktéž nárůst o více než 52 milionů Kč, a to především díky nerozdělenému zisku minulých let.

Poměr složení dlouhodobého a oběžného majetku, jímž se zabývala vertikální analýza aktiv, je ve společnosti Conteg zhruba 50 : 50. Dlouhodobý hmotný majetek tvoří převážnou část dlouhodobého majetku, oběžný majetek je tvořen především krátkodobými pohledávkami (zhruba 30 % sumy aktiv), zásoby se podílejí na složení majetku zhruba 15 %. Struktura pasiv zaznamenala ve sledovaném období větších odchylek. Vlastní kapitál se na celkové sumě pasiv podílel 24 až 34 %, cizí zdroje tedy oscilovaly mezi 66 až 76 %. Bankovní úvěry a výpomoci tvořily 37-50 % pasiv.

Ukazatele rentability vykazovaly v letech 2011 a 2012 dobré výsledky, rentabilita aktiv (ROA) činila 10,73 a 9,36 %, rentabilita vlastního kapitálu (ROE) dosáhla hodnot 27,43 a 21,79 %. V roce 2013 došlo k výraznému poklesu všech ukazatelů rentability, ROA kleslo na 1,46 % a ROE na 0,70 %. Tyto nízké hodnoty byly zapříčiněny také velmi nízkým ziskem, který Conteg v roce 2013 vykázal (920 tis. Kč). Přestože došlo v následujících letech k mírnému navýšení ukazatelů rentability, další zadlužení podniku by nebylo dobré, neboť výše ROA je stále nižší než výše úroku, který by společnost za tento závazek musela platit.

Ukazatele likvidity bohužel dosahují ve všech letech sledovaného období velmi špatných hodnot. Peněžní likvidita nabývala hodnot 0,03 až 0,08, pohotová 0,57-0,77 a běžná

0,76 až 1,04. Z výše běžné likvidity tedy vyplývá, že podnik není schopen svým oběžným majetkem pokrýt sumu krátkodobých závazků. Výše finančních prostředků v pokladně a na bankovních účtech je dlouhodobě velmi nízká. Podnik by se tedy mohl dostat, v případě nečekaných výdajů a nemožnosti využití dalších provozních úvěrů, do finančních problémů. Analýza výše a složení zásob jako i nové výkonnější stroje, kterými podnik disponuje, by mohly vést ke snížení skladových zásob, navýšení finančních prostředků a tím zlepšení ukazatelů nejen likvidity, ale také například zadluženosti.

Ani ukazatele zadluženosti bohužel nedosahují dobrých výsledků. I v relativně úspěšných letech 2011 a 2012 dosahovala zadluženost 71,9 respektive 66,37 %. Nejvyšší zadluženost Conteg vykázal v roce 2014, kdy dosáhla 75,68 %, což nelze hodnotit kladně. V dalších obdobích by se proto společnost rozhodně neměla dále zadlužovat, protože v případě méně úspěšných roků by již nemusela být schopna své úvěry splácet. Dále by bylo vhodné provést analýzu složení cizích zdrojů financování, protože krátkodobé úvěry a výpomoci přesahují v letech 2011 až 2013 a v roce 2015 ty dlouhodobé. Například v roce 2013 činily krátkodobé úvěry a výpomoci 147 838 tis. Kč, dlouhodobé pak 60 729 tis. Kč, což znamenalo rozdíl více než 87 milionů Kč. Dlouhodobý majetek společnosti byl kryt krátkodobými cizími zdroji, což je v rozporu se zlatým pravidlem financování.

S ukazateli likvidity, zadluženosti a bilančními pravidly financování úzce souvisí také čistý pracovní kapitál. Ten dosahoval v prvních dvou letech hodnot 1,453 respektive 8,439 mil. Kč. V roce 2013 ovšem přišel prudký pád na -72,730 mil. Kč. Také v roce 2014 nabýval čistý pracovní kapitál záporné hodnoty (-28,283 mil. Kč). V roce 2015 došlo ke zlepšení na 10,097 mil. Kč, což lze jednoznačně hodnotit kladně.

Výpočet nákladů kapitálu tvořil důležitou kapitolu praktické části bakalářské práce. Náklady cizího kapitálu vyjádřené zdaněnými průměrnými úroky z úvěrů v jednotlivých letech lze hodnotit ryze kladně. Jejich výše totiž oscilovala mezi 1,83 až 2,56 %. Náklady vlastního kapitálu byly vyjádřeny pomocí alternativního nákladu na kapitál  $r_e$ . Ve sledovaném období měly náklady na vlastní kapitál klesající tendenci, z 21,66 % v roce 2011 na 17,16 % v roce 2015. Důvodem byl především pokles výnosů desetiletých státních dluhopisů o téměř tři procentní body (3,51 % v roce 2011, 0,58 % v roce 2015).

S využitím výše uvedených nákladů na vlastní a cizí kapitál byly následně vypočteny průměrné náklady na celkový kapitál. V roce 2011 dosáhly hodnoty 8,34 % a postupně

klesaly až na 6,24 % v roce 2014. Dle klasické teorie optimalizace kapitálové struktury se tedy rok 2014 jeví jako nejoptimálnější ze sledovaných, nicméně společnost v tomto roce dosáhla zadlužení většího než 75 %, toto složení pasiv proto nelze hodnotit pozitivně. V roce 2015 zaznamenaly průměrné náklady na celkový kapitál mírný nárůst na 6,56 %, cizí zdroje financování klesly na 71 %, což by mohlo znamenat krok správným směrem.

Na základě výsledků finanční analýzy a výpočtu nákladů kapitálu lze finanční strukturu společnosti Conteg hodnotit spíše jako podprůměrnou, a to především kvůli vysokému podílu cizích zdrojů, které podnik využívá ke svému financování. V následujících obdobích by se proto společnost měla především zaměřit na snížení míry zadlužení, analýzu struktury využívaných zdrojů financování (snížení podílu krátkodobých úvěrů) a využití potenciálu nové výrobní haly a nakoupených strojů, a to především zvýšením produktivity a efektivity, které se následně pozitivně promítne také v účetních výkazech společnosti.

Cílem bakalářské práce bylo zhodnocení finanční struktury podniku ve společnosti Conteg, spol. s r. o. v letech 2011 až 2015 a navržení doporučení, která by vedla ke zlepšení ekonomických výsledků podniku. Výše uvedených bodů bylo v práci dosaženo, a proto lze říci, že byl cíl bakalářské práce splněn.

## 6 Seznam použité literatury

### Tištěné zdroje

BREALEY, R. A. a S. C. MYERS, 2000. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 1064 s. ISBN 80-7226-189-4.

BREALEY, R. A. a S. C. MYERS, 2003. *Principles of Corporate Finance*. 7. ed. New York: McGraw Hill, 1071s. ISBN 978-0-07-286946-0.

KALOUDA, František, 2015. *Finanční analýza a řízení podniku*. 1. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 287 s. ISBN 978-80-7380-526-5.

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

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2005. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. *Finanční analýza. Komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

KRALICEK, Peter, 1993. *Základy finančního hospodaření*.

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

MERITUM, 2015. *Účetnictví podnikatelů 2015*. 12. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 544 s. ISBN 978-80-7478-689-1.

RŮČKOVÁ, Petra, 2010. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2007. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SYNEK, Miloslav a kol., 2007. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualiz. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 464 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

VALACH, Josef a kol., 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. rozš. vyd. Praha: Ekopress, 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví. In: *ÚZ číslo 1063. Účetnictví podnikatelů, audit 2015*. Ostrava: Sagit, 2015. 175 s. ISBN 978-80-7488-091-9.

Zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů. In: *Daňové zákony 2015 s komentářem změn*. 1. vyd. Brno: BizBooks, 2015. 272 s. ISBN 978-80-265-0312-5.

### **Elektronické zdroje**

EURIBOR interest rates. *Home Finance*, c2009-2017[online]. Vygenerováno 14. 6. 2017, [cit. 2017-06-14]. Dostupné z: <http://www.global-rates.com/interest-rates/euribor/euribor.aspx>

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. *MPO*, c2005-2017a[online]. Vygenerováno 13. 6. 2017, [cit. 2017-06-13]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/benchmarkingovy-diagnosticky-system-financnich-indikatoru-infa--30195/>

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011-2015. *MPO*, c2005-2017b[online]. Vygenerováno 14. 6. 2017, [cit. 2017-06-14]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

O nás. *Conteg*, c2017[online]. Praha: Conteg [cit. 2017-01-15]. Dostupné z: <http://www.conteg.cz/O-nas>

Výpis z obchodního rejstříku CONTEG, spol. s r. o., Složka C 62502 vedená u Městského soudu v Praze. *Ministerstvo spravedlnosti České republiky*, c2012-2015a[online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2017-01-10]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=731839&typ=PLATNY>

Výroční zpráva CONTEG, spol. s r. o. 2011, 2012, 2013, 2014, 2015. *Ministerstvo spravedlnosti České republiky*, c2012-2015b[online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2017-01-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=731839>

## 7 Seznam tabulek, obrázků a grafů

### Seznam tabulek

<b>Tabulka 1:</b> Struktura strany pasiv rozvahy .....	11
<b>Tabulka 2:</b> Horizontální analýza aktiv za období 2011 až 2015 .....	34
<b>Tabulka 3:</b> Vertikální analýza aktiv za období 2011 až 2015 .....	35
<b>Tabulka 4:</b> Horizontální analýza pasiv za období 2011 až 2015 .....	36
<b>Tabulka 5:</b> Vertikální analýza pasiv za období 2011 až 2015 .....	38
<b>Tabulka 6:</b> Ukazatel čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč) .....	40
<b>Tabulka 7:</b> Ukazatele likvidity v období 2011 až 2015 .....	40
<b>Tabulka 8:</b> Ukazatele rentability v letech 2011 až 2015 .....	41
<b>Tabulka 9:</b> Ukazatele zadluženosti v letech 2011 až 2015 .....	43
<b>Tabulka 10:</b> Ukazatele aktivity v letech 2011 až 2015 .....	44
<b>Tabulka 11:</b> Stav bilančních pravidel financování v období 2011 až 2015 .....	45
<b>Tabulka 12:</b> Průměrná úroková sazba cizích zdrojů .....	46
<b>Tabulka 13:</b> Náklady cizího kapitálu .....	46
<b>Tabulka 14:</b> Alternativní náklad vlastního kapitálu ( $r_e$ ) .....	46
<b>Tabulka 15:</b> Průměrné náklady na celkový kapitál .....	47

## Seznam obrázků

<b>Obrázek 1:</b> Financování majetku podle zlatého bilančního pravidla .....	14
<b>Obrázek 2:</b> Tvrzení I MM .....	20
<b>Obrázek 3:</b> Tvrzení II MM .....	20
<b>Obrázek 4:</b> Optimální kapitálová struktura podle klasické teorie .....	21

## Seznam grafů

<b>Graf 1:</b> Vývoj vybraných položek pasiv v letech 2011-2015 (v tis. Kč).....	37
<b>Graf 2:</b> Vývoj výsledku hospodaření v letech 2011 až 2015 (v tis. Kč) .....	39
<b>Graf 3:</b> Ukazatele rentability v období 2011-2015 .....	42
<b>Graf 4:</b> Náklady kapitálu .....	48



## **8 Seznam příloh**

**Příloha 1:** Rozvaha a výkaz zisku a ztráty podniku Conteg, spol. s r.o. v letech 2011-2015

**Příloha 2:** Pomocné výpočty a informace k výpočtu nákladů kapitálu

## 9 Přílohy

### Příloha 1: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty podniku Conteg, spol. s r.o. v letech 2011-2015

Označení	Položka	Rok				
		2011	2012	2013	2014	2015
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>374 680</b>	<b>387 650</b>	<b>496 287</b>	<b>555 655</b>	<b>598 710</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>160 356</b>	<b>180 511</b>	<b>259 563</b>	<b>311 634</b>	<b>280 530</b>
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	2 397	3 958	3 296	3 681	1 999
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
B. I. 3.	Software	2 397	2 883	3 296	3 681	1 999
B. I. 4.	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0
B. I. 5.	Goodwill	0	0	0	0	0
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	1 075	0	0	0
B. I. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	143 857	157 090	220 382	269 142	257 767
B. II. 1.	Pozemky	7 993	7 993	7 993	7 993	15 396
B. II. 2.	Stavby	90 849	106 290	105 985	174 551	168 262
B. II. 3.	Samostatné hm. movité věci a soubory hm. movitých věcí	20 876	42 300	42 386	86 468	73 988
B. II. 4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
B. II. 5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	273	223	172	130	89
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	23 866	284	63 846	0	32
B. II. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
B. II. 9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	14 102	19 463	35 885	38 812	20 764
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	0	0	0	0	0
B. III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	14 102	17 899	34 321	37 769	20 243
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
B. III. 4.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	0	0	0	0	0
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
B. III. 6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	1 564	1 564	1 043	521
B. III. 7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0

Označení	Položka	Rok				
		2011	2012	2013	2014	2015
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>210 342</b>	<b>201 682</b>	<b>228 798</b>	<b>234 088</b>	<b>307 188</b>
C. I.	Zásoby	49 603	60 352	57 619	78 147	94 820
C. I. 1.	Materiál	22 492	27 043	31 946	38 139	41 425
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	14 996	15 354	9 269	19 075	23 865
C. I. 3.	Výrobky	12 032	17 873	16 401	19 196	23 716
C. I. 4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
C. I. 5.	Zboží	83	82	2	1 738	5 814
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	60	147	246	249	153
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
C. II. 2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
C. II. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
C. II. 4.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	60	147	246	249	153
C. II. 6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
C. II. 7.	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	144 182	127 442	157 164	147 341	204 339
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	100 415	101 914	113 648	106 110	117 675
C. III. 2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
C. III. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
C. III. 4.	Pohledávky za společníky	2 000	2 000	0	0	0
C. III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	14 739	7 320	11 714	8 217	7 206
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	10 749	1 474	3 058	723	995
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	8 931	6 821	10 004	6 889	6 283
C. III. 9.	Jiné pohledávky	7 348	7 913	18 740	25 402	72 180
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	16 497	13 741	13 768	8 351	7 876
C. IV. 1.	Peníze	194	350	236	418	585
C. IV. 2.	Účty v bankách	16 303	13 391	13 532	7 933	7 291
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
C. IV. 4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
<b>D. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>3 982</b>	<b>5 457</b>	<b>7 926</b>	<b>9 933</b>	<b>10 992</b>
D. I. 1.	Náklady příštích období	3 192	3 608	5 129	5 561	5 006
D. I. 2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
D. I. 3.	Příjmy příštích období	790	1 849	2 798	4 372	5 986

Označení	Položka	Rok				
		2011	2012	2013	2014	2015
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>374 680</b>	<b>387 650</b>	<b>496 287</b>	<b>555 655</b>	<b>598 710</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>104 987</b>	<b>129 890</b>	<b>131 346</b>	<b>134 332</b>	<b>172 131</b>
A. I.	Základní kapitál	12 000	12 000	12 000	12 000	12 000
A. I. 1.	Základní kapitál	12 000	12 000	12 000	12 000	12 000
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0	0
A. I. 3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	8 583	12 378	13 801	15 449	205
A. II. 1.	Ážio	0	0	0	0	0
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	8 583	12 378	13 801	15 449	205
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchod. korporací	0	0	0	0	0
A. II. 5.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	0	0	0	0	0
A. II. 6.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	0	0	0
A. III.	Fondy ze zisku	1 240	1 240	1 240	1 240	0
A. III. 1.	Rezervní fond	1 240	1 240	1 240	1 240	0
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	54 370	75 965	103 385	104 219	106 929
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	54 370	75 965	104 272	104 305	106 883
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
A. IV. 3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	-887	-86	46
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	28 794	28 307	920	1 424	52 997
A. V. 2.	Rozhodnutí o zálohách na výplatu podílu na zisku (-)	0	0	0	0	0
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>269 411</b>	<b>257 278</b>	<b>363 946</b>	<b>420 501</b>	<b>426 170</b>
B. I.	Rezervy	0	0	0	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
B. I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0
B. I. 4.	Ostatní rezervy	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	422	1 035	1 689	1 121	1 332
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
B. II. 2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
B. II. 3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
B. II. 4.	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	32	0	38	42	0
B. II. 6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
B. II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
B. II. 8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
B. II. 9.	Jiné závazky	0	0	0	0	0
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	390	1 035	1 651	1 079	1 332

Označení	Položka	Rok				
		2011	2012	2013	2014	2015
<b>B. III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>131 902</b>	<b>105 345</b>	<b>153 690</b>	<b>113 543</b>	<b>126 652</b>
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	116 711	98 075	143 452	103 980	111 322
B. III. 2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
B. III. 3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
B. III. 4.	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	3 901	3 655	4 576	4 502	5 261
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2 671	2 650	3 213	3 404	3 633
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	3 424	544	629	704	1 101
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	1 802	0	0	0	237
B. III. 9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	1 250	282	636	713	4 811
B. III. 11.	Jiné závazky	2 143	139	1 186	240	287
<b>B. IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>137 087</b>	<b>150 898</b>	<b>208 567</b>	<b>305 837</b>	<b>298 186</b>
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	60 100	63 000	60 729	157 009	127 747
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	75 465	87 898	133 888	134 878	155 189
B. IV. 3.	Krátkodobé finanční výpomoci	1 522	0	13 950	13 950	15 250
<b>C. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>282</b>	<b>482</b>	<b>994</b>	<b>821</b>	<b>409</b>
C. I. 1.	Výdaje příštích období	282	482	994	821	409
C. I. 2.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování

Označení	Položka	Rok				
		2011	2012	2013	2014	2015
I.	Tržby za prodej zboží	716	65 019	50 262	7 264	39 318
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	658	55 017	45 873	5 501	36 125
	<b>Obchodní marže</b>	<b>58</b>	<b>10 002</b>	<b>4 389</b>	<b>1 763</b>	<b>3 193</b>
II.	<b>Výkony</b>	<b>402 845</b>	<b>433 032</b>	<b>412 988</b>	<b>437 364</b>	<b>494 173</b>
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	396 169	426 442	420 040	423 797	485 155
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6 676	6 590	-7 090	13 495	9 018
II. 3.	Aktivace	0	0	39	73	0
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>291 372</b>	<b>321 003</b>	<b>308 659</b>	<b>320 015</b>	<b>364 446</b>
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	153 917	177 700	170 541	183 186	206 660
B. 2.	Služby	137 455	143 303	138 118	136 829	157 786
	<b>Přidaná hodnota</b>	<b>111 531</b>	<b>122 031</b>	<b>108 718</b>	<b>119 112</b>	<b>132 920</b>
C.	<b>Osobní náklady</b>	<b>75 223</b>	<b>83 177</b>	<b>90 178</b>	<b>93 032</b>	<b>100 121</b>
C. 1.	Mzdové náklady	55 356	61 334	65 782	67 726	73 003
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	18 884	20 892	22 636	23 467	25 184
C. 4.	Sociální náklady	983	951	1 760	1 839	1 934
D.	Daně a poplatky	472	592	443	602	689
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	5 777	12 541	17 333	25 179	30 662
III.	<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	<b>12 002</b>	<b>11 688</b>	<b>8 495</b>	<b>19 513</b>	<b>9 255</b>
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	3 393	4 401	2 779	10 529	20
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	8 609	7 287	5 716	8 984	9 235
F.	<b>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu</b>	<b>4 537</b>	<b>3 188</b>	<b>3 674</b>	<b>9 723</b>	<b>4 816</b>
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1	186	843	5 399	0
F. 2.	Prodaný materiál	4 536	3 002	2 831	4 324	4 816
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	0	0	0	0	8
IV.	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>6 340</b>	<b>7 539</b>	<b>6 446</b>	<b>6 406</b>	<b>10 726</b>
H.	Ostatní provozní náklady	3 648	5 488	4 808	6 844	5 813
V.	<b>Převod provozních výnosů</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>40 217</b>	<b>36 272</b>	<b>7 223</b>	<b>9 650</b>	<b>10 792</b>

Označení	Položka	Rok				
		2011	2012	2013	2014	2015
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	53 800
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	5 520
<b>VII.</b>	<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku</b>	<b>1 027</b>	<b>514</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	1 027	514	0	0	0
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	1 974	0	1 009	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	-521	-521
X.	Výnosové úroky	613	813	1 098	1 548	1 715
N.	Nákladové úroky	2 212	3 083	2 972	4 461	4 229
XI.	Ostatní finanční výnosy	12 068	8 560	15 897	10 832	11 018
O.	Ostatní finanční náklady	13 587	7 789	17 789	14 510	12 237
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-4 065</b>	<b>-985</b>	<b>-4 775</b>	<b>-7 112</b>	<b>44 026</b>
Q.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	<b>7 357</b>	<b>6 980</b>	<b>1 528</b>	<b>1 114</b>	<b>1 821</b>
Q. 1.	- splatná	7 068	6 336	912	1 685	1 568
Q. 2.	- odložená	289	644	616	-572	253
	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>28 794</b>	<b>28 307</b>	<b>920</b>	<b>1 424</b>	<b>52 997</b>
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
S.	<b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
S. 1.	- splatná	0	0	0	0	0
S. 2.	- odložená	0	0	0	0	0
	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0
	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>28 794</b>	<b>28 307</b>	<b>920</b>	<b>1 424</b>	<b>52 997</b>
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>36 151</b>	<b>35 287</b>	<b>2 448</b>	<b>2 538</b>	<b>54 818</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

**Příloha 2: Pomocné výpočty a informace k výpočtu nákladů kapitálu****Průměrné sazby EURIBOR v letech 2011 až 2015**

Sazba	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
1M	1,178	0,325	0,129	0,130	-0,072
3M	1,393	0,571	x	x	x

Zdroj: Vlastní zpracování dle údajů z Home Finance, c2009–2017

**Úvěry a úrokové sazby v roce 2011**

Úvěr	KZ (tis. Kč)	Úroková míra	Úroková míra (absolutně)
Komerční banka, a. s.	3 980	3M EURIBOR + 2,5 % p. a.	3,89
Česká spořitelna, a. s.	9 500	4,4 % p. a.	4,40
Komerční banka, a. s.	2 425	1M EURIBOR + 1,7 % p. a.	2,88
Komerční banka, a. s.	12 995	1M EURIBOR + 1,2 % p. a.	2,38
Komerční banka, a. s.	31 200	1M EURIBOR + 1,2 % p. a.	2,38
Komerční banka, a. s.	25 800	1M EURIBOR + 0,95 % p. a.	2,13
Česká spořitelna, a. s.	19 350	1M EURIBOR + 1,35 % p. a.	2,53
ČSOB, a. s.	30 315	1M EURIBOR + 0,71 % p. a.	1,89
Conteg Services, a. s.	1 522	6 % p. a.	6,00

Zdroj: Vlastní zpracování

**Úvěry a úrokové sazby v roce 2012**

Úvěr	KZ (tis. Kč)	Úroková míra	Úroková míra (absolutně)
Komerční banka, a. s.	827	3M EURIBOR + 2,5 % p. a.	3,07
Česká spořitelna, a. s.	7 494	4,4 % p. a.	4,40
Komerční banka, a. s.	1 760	1M EURIBOR + 1,7 % p. a.	2,03
Komerční banka, a. s.	11 195	1M EURIBOR + 1,2 % p. a.	1,53
Komerční banka, a. s.	5 506	1M EURIBOR + 1,2 % p. a.	1,53
Komerční banka, a. s.	24 850	1M EURIBOR + 1,2 % p. a.	1,53
Deutsche Leasing, s. r. o.	12 195	3,8 % p. a.	3,80
Komerční banka, a. s.	69 474	1M EURIBOR + 0,95 % p. a.	1,28
Česká spořitelna, a. s.	17 598	1M EURIBOR + 1,35 % p. a.	1,68

Zdroj: Vlastní zpracování



### Úvěry a úrokové sazby v roce 2013

Úvěr	KZ (tis. Kč)	Úroková míra	Úroková míra (absolutně)
Česká spořitelna, a. s.	6 251	4,4 % p. a.	4,40
Komerční banka, a. s.	1 261	1M EURIBOR + 1,7 % p. a.	1,83
Komerční banka, a. s.	10 613	1M EURIBOR + 1,2 % p. a.	1,33
Komerční banka, a. s.	11 601	1M EURIBOR + 1,2 % p. a.	1,33
Komerční banka, a. s.	20 095	1M EURIBOR + 1,2 % p. a.	1,33
Deutsche Leasing, s. r. o.	10 908	3,8 % p. a.	3,80
Komerční banka, a. s.	16 850	1M PRIBOR + 3 % p. a.	3,13
Česká spořitelna, a. s.	34 281	1M EURIBOR + 1,35 % p. a.	1,48
Komerční banka, a. s.	66 657	1M EURIBOR + 0,95 % p. a.	1,08
Komerční banka, a. s.	16 100	1M EURIBOR + 0,85 % p. a.	0,98
Conteg Cooling Systems, s. r. o.	13 950	6 % p. a.	6,00

Zdroj: Vlastní zpracování

### Úvěry a úrokové sazby v roce 2014

Úvěr	KZ (tis. Kč)	Úroková míra	Úroková míra (absolutně)
Česká spořitelna, a. s.	4 375	4,4 % p. a.	4,40
Komerční banka, a. s.	610	1M EURIBOR + 1,7 % p. a.	1,83
Komerční banka, a. s.	9 111	1M EURIBOR + 1,2 % p. a.	1,33
Komerční banka, a. s.	9 731	1M EURIBOR + 1,2 % p. a.	1,33
Komerční banka, a. s.	16 975	1M EURIBOR + 1,2 % p. a.	1,33
Deutsche Leasing, s. r. o.	8 501	3,8 % p. a.	3,80
Komerční banka, a. s.	97 028	1M EURIBOR + 3% p. a.	3,13
SG Equipment Finance, s. r. o.	11 087	0,9779 % p. a.	0,98
RCI Finance Services	201	2,19 % p. a.	2,19
Conteg Cooling Systems, s. r. o.	13 950	6 % p. a.	6,00
Komerční banka, a. s.	80 694	1M EURIBOR + 0,95 % p. a.	1,08
Komerční banka, a. s.	13 000	1M EURIBOR + 0,85 % p. a.	0,98
Raiffeisenbank, a. s.	34 656	1M EURIBOR + 0,85 % p. a.	0,98

Zdroj: Vlastní zpracování

### Úvěry a úrokové sazby v roce 2015

Úvěr	KZ (tis. Kč)	Úroková míra	Úroková míra (absolutně)
Česká spořitelna, a. s.	2 369	4,4 % p. a.	4,40
Komerční banka, a. s.	7 305	1M EURIBOR + 1,2 % p. a.	1,13
Komerční banka, a. s.	7 540	1M EURIBOR + 1,2 % p. a.	1,13
Komerční banka, a. s.	13 292	1M EURIBOR + 1,2 % p. a.	1,13
Deutsche Leasing, s. r. o.	5 717	3,8 % p. a.	3,80
Komerční banka, a. s.	80 940	1M EURIBOR + 1,4 % p. a.	1,33
SG Equipment Finance, s. r. o.	8 449	0,9779 % p. a. + 2,8 % p. a.	3,78
RCI Finance Services	120	2,19 % p. a.	2,19
Conteg Cooling Systems, s. r. o.	15 250	6 % p. a.	6,00
Komerční banka, a. s.	101 790	1M EURIBOR + 0,95 % p. a.	0,88
Komerční banka, a. s.	13 000	1M EURIBOR + 0,85 % p. a.	0,78
Raiffeisenbank, a. s.	33 781	1M EURIBOR + 0,85 % p. a.	0,78

Zdroj: Vlastní zpracování

### Výnos desetiletých státních dluhopisů v letech 2011 až 2015

Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Výnos ( $r_f$ sazba) v %	3,51	2,31	2,26	1,58	0,58

Zdroj: Vlastní zpracování dle údajů z MPO, c2005-2017b