

Bakalářský studijní program: **Ekonomika a management**

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

**Optimalizace financování podniku Cake Faktory,
s.r.o.**

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Autor: **Anastázie SLOBODZJAN**

Vedoucí bakalářské práce: doc. Ing. Milan HRDÝ, Ph.D.

Znojmo, 2015

Prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je mým původním autorským dílem, které jsem vypracovala samostatně, pod vedením Doc. Ing. Milan HRDÝ, Ph.D

Veškerou literaturu a další zdroje, z nichž jsem při zpracování čerpala, v práci řádně cituji a jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Beru na vědomí, že tato diplomová práce je majetkem Soukromé Vysoké školy ekonomické Znojmo s. r. o (autorský zákon č. 121/2000 Sb., § 60, odst. 1), bez jejího souhlasu nesmí být nic z obsahu práce publikováno.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně Soukromé Vysoké školy ekonomické Znojmo s. r. o.

V Praze , dne

.....

Anastázie SLOBODZJAN

Poděkování

Touto cestou bych chtěla poděkovat mému vedoucímu bakalářské práce, Doc. Ing. Milan HRDÝ, Ph.D., za odborné vedení, poskytnuté informace a cenné rady a všem ostatním, kteří mi byli nápomocni, za jejich neocenitelnou pomoc.



ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

| | |
|-----------------------------|--|
| Autor | Anastasiya HORDEEVA |
| Bakalářský studijní program | Ekonomika a management |
| Obor | Účetnictví a finanční řízení podniku |
| Název | Optimalizace financování podniku Cake Faktory, s.r.o. |
| Název (v angličtině) | Optimizing of Financing of the Company Cake Faktory, Ltd. |

Zásady pro vypracování:

Cíl práce: Zhodnocení dosavadního způsobu financování podniku Cake Factory s.r.o. a návrh jeho optimalizace

Postup práce:

1. Základní charakteristika finančních zdrojů podniku.
2. Vypracování stručného přehledu teoretických přístupů k optimalizaci finanční struktury podniku.
3. Stručné představení společnosti Cake Faktory s.r.o. a analýza způsobu jejího dosavadního financování.
4. Provedení optimalizace financování společnosti Cake Faktory, s.r.o.

Metody: Analýza a komparace možností optimalizace financování podniku s následnou syntézou získaných poznatků

Rozsah práce: 40 – 55

Seznam odborné literatury:

1. HRDÝ, M.: *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Bilance, 2008, 199 s. ISBN 978-80-86371-50-4
2. KISLINGEROVÁ, E. a kol.: *Manažerské finance*. 2.vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0
3. LANDA, M., POLÁK, M.: *Ekonomické řízení podniku*. 1. vyd. Brno: COMPUTER PRESS, 2008, 198 s. ISBN 978-80-251-1996-9
4. ROSS, A.S., WESTERFIELD, W.R., JAFFE, J. *Corporate Finance*. 7th Edition. New York: Mc Graw Hill, 2005, ISBN 007-123937-5
5. VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování* 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006, 465 s. ISBN 80-86929-01-9

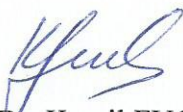
Datum zadání bakalářské práce: duben 2011

Termín odevzdání bakalářské práce: duben 2012

L.S.



Anastasiya HORDEEVA
autor



Prof. PhDr. Kamil FUCHS, CSc.
rektor SVŠE Znojmo



Doc. Ing. Milan HRDÝ, Ph.D.
vedoucí bakalářské práce

Abstrakt

Práce se zabývá zhodnocením dosavadního způsobu financování podniku Cake Factory s.r.o. a návrhem jeho optimalizace. V teoretické části práce je popsána základní charakteristika finančních zdrojů podniku a je zde popsán způsob financování společnosti. Další náplní teoretické části je vypracování stručného přehledu teoretických přístupů k optimalizaci finanční struktury podniku. Praktická část práce posléze představuje analyzovaný podnik Cake Factory s.r.o., provádí analýzu způsobu jejího dosavadního způsobu financování a navrhuje metody a postupy, které by bylo dobré využít pro další rozvoj a inovaci procesu finančního řízení podniku. V práci je využita metoda analýza a komparace možností optimalizace financování podniku s následnou syntézou získaných poznatků.

Klíčová slova: Financování podniku, finanční zdroje, optimalizační techniky, Cake Factory s. r. o., analýza.

Abstract

The bachelor thesis deals with the evaluation of the current method of financing the enterprise of Cake Factory Ltd and its optimization design. The theoretical part describes the basic characteristics of the financial resources the company and the method of financing the company is described here. Next, the theoretical part works out a brief overview of theoretical approaches to optimize the financial structure of the company. The practical part of the thesis then presents the analysed company Cake Factory Ltd., performs an analysis of its current method of financing and suggests methods and procedures that would be good to use for further development and innovation process of the financial management. The thesis uses analysis method and comparison of optimization possibilities of financing a venture with subsequent synthesis of obtained findings.

Keywords: business financing, financial resources, optimization techniques, Cake Factory Ltd., analysis.

Obsah

| | | |
|-------|---|----|
| 1 | Úvod | 7 |
| 2 | Cíl práce a metodika | 9 |
| 3 | Teoretická část..... | 10 |
| 3.1 | Finanční zdroje podniku | 10 |
| 3.1.1 | Rozdělení financování | 11 |
| 3.1.2 | Interní finanční zdroje | 13 |
| 3.1.3 | Externí finanční zdroje | 15 |
| 3.2 | Teorie optimalizace finanční struktury podniku | 20 |
| 3.2.1 | Faktory ovlivňující finanční strukturu podniku..... | 21 |
| 3.2.2 | Statické teorie optimalizace finanční struktury podniku | 23 |
| 3.2.3 | Dynamické teorie optimalizace finanční struktury podniku..... | 25 |
| 4 | Optimalizace financování společnosti Cake Factory | 28 |
| 4.1 | Stručná charakteristika společnosti Cake Factory | 28 |
| 4.2 | Finanční zdroje podniku | 29 |
| 4.2.1 | Běžné financování | 29 |
| 4.2.2 | Zisk | 29 |
| 4.2.3 | Rezervy | 33 |
| 4.2.4 | Základní kapitál | 34 |
| 4.2.5 | Dlouhodobý majetek | 35 |
| 4.2.6 | Pohledávky a závazky | 36 |
| 4.2.7 | Bankovní úvěry | 38 |
| 4.2.8 | Tržby..... | 40 |
| 4.3 | Statistické výhledy nejdůležitějších účetních položek..... | 41 |
| 4.4 | Doporučení pro firmu do budoucna..... | 43 |
| 5 | Závěr..... | 46 |
| 6 | Seznam použité literatury | 48 |
| 7 | Seznam obrázků, tabulek a grafů..... | 50 |

1 Úvod

Finance jsou v životě každé firmy nezbytnou součástí. Nejenže jsou cílem každé obchodní činnosti, ale jsou také její podmínkou. Každá činnost podniku je spojena s tokem peněz. Nezáleží, zda se jedná o firmu podnikající v sektoru výroby, obchodu, služeb nebo snad v sektoru poskytujícím peněžní produkty, vždy je třeba zdrojů financování, které by poskytly nezbytnou hnací sílu všech aktivit podniku, tedy peníze. Tato skutečnost platí o to více, že jsme svědky největší ekonomické krize za posledních několik desítek let. I přesto, že se z této krizové situace začíná svět vymaňovat, obezřetnost a opatrnost v oblasti získávání zdrojů financování činnosti společnosti stále přetrvává. Zejména v letech 2008 a 2009 docházelo ke globálnímu poklesu objemu zakázek, firmy začaly propouštět své zaměstnance a celkově prováděly opatření vedoucí ke snížení provozních nákladů. V některých případech je však ve snaze za každou cenu šetřit podnikové finance přistupováno k dost nešikovným krokům, které existenci firmy ještě více ohrožují. Klíčem k úspěchu je snížit náklady v těch oblastech, které nejsou pro fungování podniku klíčové. K analýze finanční situace podniku a k navržení postupů zvyšujících šance na udržení jeho finančního zdraví, je využíváno finančního managementu. Finanční management jako takový je nástrojem řízení, který můžeme použít pro ozdravení podniku, kdy jsou hledány možnosti na snížení provozních nákladů společnosti a celkové restrukturalizování finanční stránky podnikové struktury, zejména pak jeho finančních zdrojů. Tomuto tématu se věnuji i ve své práci. Uvádím charakteristiku základních zdrojů financování podniku a stanovuji terminologický aparát technik a metod k optimalizaci systému financování na obecné úrovni, který následně nasazuji na skutečný podnik, hodnotím jeho dosavadní způsob financování, varuji před jeho nedostatky a provádím návrh konkrétního postupu inovace a optimalizace financování podniku. Konkrétním cílem práce je zhodnotit dosavadní způsob financování podniku Cake Factory s.r.o. a vypracovat návrh na jeho optimalizaci. V teoretické části práce je popsána základní charakteristika finančních zdrojů podniku a jsou zde popsány možné způsoby financování jeho činností. Další náplní teoretické části je vypracování stručného přehledu teoretických přístupů k optimalizaci finanční struktury podniku. Praktická část práce posléze představuje analyzovaný podnik Cake Factory s.r.o., provádí analýzu způsobu jeho dosavadního způsobu financování a navrhuje metody a postupy, které by bylo dobré využít pro další rozvoj a inovaci procesu finančního řízení

podniku. V práci je využita metoda analýzy a komparace možností optimalizace financování podniku s následnou syntézou získaných poznatků.

2 Cíl práce a metodika

Cílem této bakalářské práce je optimalizace financování firmy Cake Factory.

Prvním dílčím cílem byla zvolena analýza nákladů, tržeb a výnosů za posledních pět let ke zjištění finanční situace firmy. Druhým dílčím cílem této práce byla zvolena analýza zisků a jeho možné využití do budoucna. Byla zjišťována výše zisků a jeho možné zhodnocení do budoucna.

Metody zpracování a podkladová data

Pro zpracování této práce byla použita data z účetních výkazů sledovaného podniku za posledních pět let. Zjištěná data byla zpracována do tabulek a grafů pomocí programu Windows Excell.

Pro analýzu výsledných dat byl použit program Gretl, pomocí kterého byla zjišťována závislost mezi náklady, výnosy a tržbami sledovaného podniku.

3 Teoretická část

3.1 Finanční zdroje podniku

Každý podnik potřebuje vynakládat určité peněžní prostředky na zajištění své činnosti. Tomuto procesu vynakládání finančních prostředků za účelem činnosti směřující k produkci, tedy k zajištění zisku, říkáme financování. Financování lze však chápat nejrůznějšími způsoby a odborná literatura uvádí celou řadu definic, které popisují proces financování vždy trochu odlišným způsobem. Jednotlivé definice jsou odlišné zejména šíří, kterou do procesu financování zahrnují. Asi nejširším pojetím pojmu financování je, že pomocí financování podnik získává nejrůznější druhy a formy finančních prostředků za účelem výkonu podnikových úkonů, ale také k zajištění realizace mimořádných výkonů souvisejících s mimořádnými situacemi, jako je například založení, rozšíření či likvidace podniku, změny právní formy apod.

V zásadě lze říci, že pojetí financování je dvojí. První vymezuje tento pojem poměrně úzce, a to jako proces obstarávání kapitálu. Širší pojetí však mimo to zahrnuje do financování „...vedle obstarávání kapitálu také všechna opatření v kapitálové oblasti, která jsou nezbytná pro uskutečnění podnikové činnosti.“¹ Pro potřeby své práce chápu proces financování zcela jednoduše, a to jako „získávání a rozdělování finančních zdrojů.“²

V rámci kapitoly Finanční zdroje užívám zejména dvou termínů, které bývají často zaměňovány nebo jsou dokonce považovány za synonyma. Existuje však mezi nimi podstatný rozdíl, který je nezbytné zde vysvětlit. Rozdíl mezi finančními prostředky a kapitálem je zejména v tom, co který pojem zahrnuje a jaká je jeho likvidita. Peněžní prostředky jsou chápány jako aktuálně dostupné finanční zdroje, většinou v hotové podobě, které jsou velmi pohotově k dispozici na uspokojování potřeb daného podniku. Na druhou stranu kapitál je chápán jako dlouhodobý finanční obnos, který vypovídá o celkové bonitě podniku. Odborná literatura definuje pojem kapitál jako: „...souhrn všech peněz, vložených

¹ TETŘEVOVÁ, Liběna: *Financování projektů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6 s. 12

² TETŘEVOVÁ, Liběna: *Financování projektů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6 s. 13

do celkového majetku podniku vlastníky a věřiteli, tj. sumu vlastního a cizího kapitálu.“³ Finanční zdroje jsou pak celkovou sumarizací peněžních prostředků a kapitálu a jsou využívány k obnově či rozšíření podnikového majetku. Definice odborné literatury definuje finanční prostředky souhrnně jako: „...souhrn peněz, které podnik získá realizací svých výrobků, služeb, eventuálně svého nepeněžního majetku, růstem různých forem vlastního kapitálu, dluhů, výjimečně i formou dotací.“⁴

Ve své práci se věnuji charakteristice pouze těch zdrojů, které jsou běžně využívány v podniku právní úrovně společnosti s ručením omezeným. V praktické části bakalářské práce se věnuji finanční analýzy a rozboru podniku Cake Factory a uvádím návrh na optimalizaci struktury finančních zdrojů, které jsou využívány k financování činnosti tohoto podniku s právní normou společnosti s ručením omezeným. V teoretické části práce popisují pouze takové zdroje financování, které se dají využít ve společnosti s ručením omezeným, a neuvádím charakteristiku pokročilejších zdrojů financování, jako je například emise akcií atp.

3.1.1 Rozdělení financování

Financování využívající finančních zdrojů podniku dělíme dle jeho charakteru do dvou skupin. Tyto skupiny se odlišují zejména svým účelem a vztahem k finančním zdrojům, zejména pak k jednotlivým druhům finančních zdrojů a k jejich likviditě, tedy dostupnosti pro uhrazení jednotlivých potřeb. Těmito skupinami jsou⁵:

- **Běžné financování:** je realizováno neustále a opakovaně během klasického provozu podniku. Jeho účelem je zajistit každodenní bezproblémový chod podnikového provozu a zajištění podpůrných aktivit, jako je nákup surovin, zajištění dodávky energií, úhrada daní, výplat zaměstnanců, zákonné poplatky atp.
- **Mimořádné financování:** jedná se o jednorázové většinou s předstihem nepředvídatelné vydání finančních prostředků za účelem dosažení specifického

³ TETŘEVOVÁ, Liběna: *Financování projektů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6 s. 13

⁴ HRDÝ, Milan; HOROVÁ, Michaela: *Finance podniku*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2009. 180 s. ISBN 978-80-7357-492-5 38 s.

⁵ HRDÝ, Milan: *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Balance, 2008, 199 s. ISBN 978-80-86371-50-4

cíle. Mezi mimořádné financování je řazeno například založení podniku, rozšíření podniku, jeho restrukturalizace, inovace či likvidace.

Financování podniku lze také dělit dle charakteru finančních zdrojů podniku, které jsou na financování využívány. Podle toho se také následně odlišuje přínos procesu financování a jeho dopad na celkovou ekonomickou situaci podniku. Pochopitelně je rozdíl, zda je chod podniku financován z vlastních finančních prostředků než když je za tímto účelem využíváno cizích, tedy půjčených finančních prostředků, jejichž využívání je zpoplatněno prostřednictvím úroků. Povaha finančních zdrojů a konkrétní důsledky jejich využití je třeba znát, brát je v potaz a počítat s nimi během finančního plánování. Finanční zdroje dělíme dle tří základních hledisek, z hlediska vlastnického, z hlediska původu prostředků odkud zdroje plynou a z hlediska časového⁶.

3.1.1.1 Vlastnické hledisko

Vlastnické hledisko považuje za rozhodující charakteristiku finančních zdrojů jejich právoplatného vlastníka. Na základě toho se určuje charakter konkrétních finančních prostředků a poplatky, které jsou s jejich využitím spojeny. Dle tohoto dělení rozlišujeme vlastní finanční zdroje. Finance, které jsou získané z těchto zdrojů, nemusí podnik vracet a za jejich využití neplatí žádné poplatky v podobě úroků. Řadí se sem vnitřní zdroje podniku, jako například základní kapitál, kapitálové fondy, dary a dotace. Naopak cizí finanční zdroje poskytují podniku finanční prostředky, které musí být do určitého data vráceny poskytovateli. Sem patří především obchodní, bankovní a dodavatelský úvěr, dále veškeré závazky a půjčky. Poplatky za využití cizích zdrojů za účelem financování podniku, tedy úroky, jsou závislé na době splácení a výši čerpaných finančních prostředků.

3.1.1.2 Hledisko původu

Toto dělení bývá občas zaměňováno s předchozím hlediskem rozdělení, a to zejména díky jisté podobnosti obou rozdělení na základě vnější podobnosti dotyčných finančních zdrojů. Interní zdroje vytváří podnik svou činností a patří sem zisk, fondy ze zisku, odpisy nebo příjmy z prodeje nepeněžních složek majetku. Interní zdroje s výjimkou rezerv, jsou považovány za vlastní zdroje. Podnik má však také externí zdroje, které získává ze svého

⁶ KISLINGEROVÁ, Eva a kol.: *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0

okolí. Do těchto zdrojů patří jak zdroje cizí, tak zdroje vlastní. Řadíme sem základní kapitál, kapitálové fondy, obchodní, bankovní a jiné úvěry či půjčky, finanční leasing a veškeré závazky.

3.1.2 Interní finanční zdroje

Interní finanční zdroje vychází zevnitř podniku, konkrétně z jeho činnosti, která vytváří finanční prostředky. Z tohoto důvodu je financování z vnitřních finančních zdrojů často nazýváno jako samofinancování. Tento způsob je ve vyspělých zemích západní kultury včetně České republiky využíváno největší měrou⁷.

3.1.2.1 Zisk

Zisk je vypočítáván v rámci jednotlivých účetních jednotek. Běžným účetním obdobím bývá stanovován jeden kalendářní rok. Konkrétní hodnota zisku je vypočítána rozdílem výnosů a nákladů podnikové činnosti. Jeho konkrétní hodnota je uváděna v účetním výkazu zisků a ztrát, a to konkrétně v sekci *Výsledek hospodaření za účetní období*. Peněžní prostředky tvořící zisk jsou ve většině případů rozdělovány mimo podnik formou podílů na zisku, nebo jsou dále reinvestovány do podniku na jeho další rozvoj a financování jeho provozu. Zákon ukládá vytvářet z části zisku rezervní fond⁸. Jejich konkrétní forma a založení je trojího druhu. Prvním způsobem je vytvoření rezervního fondu jako povinnosti společností s ručením omezeným a akciových společností, kterou ukládá zákon. Zároveň existuje možnost vytvoření statutárních rezervních fondů na základě stanov společnosti. Posledním druhem rezervních fondů jsou dobrovolné fondy, jejichž vytváření je ryze v rozhodovacích kompetencích společnosti a jejího finančního managementy. Tyto rezervní fondy v průběhu fungování společnosti vznikají a zanikají, jak je společnost zrovna vhod. Poslední jmenované fondy jsou ve většině případů tvořeny zcela záměrně s jasnou vizí a cílem, který má splnit, tedy s přesně definovanými účely⁹.

⁷ MAREK, Petr a kol.: *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vydání, Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86119-37-8

⁸ HRDÝ, Milan; HOROVÁ, Michaela: *Finance podniku*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2009. 180 s. ISBN 978-80-7357-492-5

⁹ VALACH, Josef: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování* 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006, 465 s. ISBN 80-86929-01-9

3.1.2.2 Rezervy

Rezervy jsou zcela účelově vytvářeným finančním zdrojem, který je úzce spjat s konkrétním účelem krytí. Rezervy jsou tedy předčasně vytvořené prostředky na úhradu budoucích závazků, které jsou účtovány na úkor výnosů. Jinými slovy, rezervy vznikají v případě, že v jednou účtovacím období vznikne předpoklad nutnosti uhradit určitou pohledávku za konkrétní službu, která bude vystavena až v budoucnosti. Rezervy jsou buď zákonné, nebo ostatní. Pokud se jedná o rezervy vytvářené ze zákona, má podnik možnost využít je jako odečet ze svého daňového základu.

3.1.2.3 Odpisy

Odpisy patří mezi nejčastěji využívané vnitřní zdroje samofinancování. Toto časté využívání pramení zejména z té zkušenosti, že odpisy jsou velmi stabilním zdrojem financování dlouhodobého majetku. Odpisů je využíváno u dlouhodobého majetku, a to jak hmotného, tak nehmotného. Odpisy fungují přenášení hodnoty majetku do nákladů, čímž je snižována jeho celková hodnota uvedená v rozvaze podnikových aktiv. „Odpisy vyjadřují část ceny tohoto majetku, která se systematickým způsobem v průběhu životnosti zahrnuje do provozních nákladů podniku. Jsou nástrojem peněžního vyjádření opotřebení dlouhodobého majetku, a to jak z hlediska fyzického, tak i z hlediska morálního.“¹⁰ Ve výsledku to tedy znamená, že výdaje vynaložené na pořízení dlouhodobého majetku nejsou zahrnovány do nákladů v roce jejich pořízení, ale jsou do nákladů zahrnovány postupně po určitých drobných částkách.¹¹

3.1.2.4 Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk je považován za druhý nejvýznamnější zdroj financování z interních finančních zdrojů. Zisk je charakterizován jako kladný hospodářský výsledek činnosti podniku, tedy rozdíl mezi výnosy a náklady, které jsou zakotvené v účetnictví. Nerozdělený zisk je pak charakterizován jako zbytek zdaněného zisku, který zůstane v podniku po provedení všech odvodů do povinných i dobrovolných rezervních fondů a po provedení dalších finančních operací, které se ziskem souvisí, jako je například uhrazení finanční ztráty z minulých účetních období. Konkrétní podobu rozdělení zisku,

¹⁰ MAREK, Petr a kol.: *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vydání, Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86119-37-8 s. 396

¹¹ TPA HORWATH NOTIA AUDIT: *Podvojně účetnictví 2010*. 17. vydání, Praha: Grada Publishing, 2010, 224 s. ISBN 978-80-247-3197-1

tedy proces vzniku nerozděleného zisku, určuje v České republice zejména zákon o dani z příjmu¹² a obchodní zákoník¹³.

Nerozdělený zisk má v podniku nezastupitelnou roli. Využívá se k podnikovému řízení v několika důležitých bodech. Slouží k financování potřeb podniku, a to zejména k financování dlouhodobých potřeb. Zároveň je nástrojem ekonomické stimulace vlastníků a manažerů prostřednictvím podílů na zisku vlastníkům a nejrůznějšími odměnami a benefity pro zaměstnance a manažery. Nerozdělený zisk je souhrnným kritériem podnikové efektivity, která je hodnocena na základě poměrových ukazatelů, zejména pak prostřednictvím rentability kapitálu, a tím působí na celkovou tržní hodnotu podnikových aktiv. Nerozdělené zisky a hospodaření s nimi vypovídá také o hospodárnosti a účelnosti souhrnné produkce podniku¹⁴.

Využívání nerozděleného zisku k financování potřeb podniku s sebou přináší celou řadu výhod, ale pochopitelně i odpovídající množství nevýhod. Mezi výhody řadím možnost financování více rizikových investic, absenci nákladů, které vznikají při emisi dluhopisů atp. K nevýhodám je pak počítáno například nízká stabilita velikosti nerozděleného zisku, nižší tlak na dosahování efektivity podnikové činnosti. Nevýhody jsou způsobeny neexistencí vlivu nerozděleného zisku¹⁵.

3.1.3 Externí finanční zdroje

Doposud jsem zde rozebírala interní finanční zdroje, které jsou pro podnik jakousi samozřejmostí a přirozeným způsobem financování své činnosti. Mezi interní zdroje financování činnosti společnosti s ručením omezeným patří základní možnosti financování, které vychází z podstaty hospodářské činnosti podniku. Nyní zde uvedu popis rozsáhlejší skupiny finančních zdrojů, které vychází z okolního prostředí podniku, a které nazýváme externími zdroji. Tato pestrost a široká nabídka externích zdrojů je spojena s neustálým rozvojem a inovacemi, které jsou v této oblasti prováděny. Jedná se o oblast finančního trhu, která je značně komercializována. Podniky potřebují velké množství finančních

¹² Československá federativní republika. Zákon č. 286 ze dne 28. dubna 1992 o daních z příjmu. In *Sbírka zákonů Československá federativní republika*, 1992, částka 60, s. 1602 – 1620.

¹³ Československá federativní republika. Zákon č. 513 ze dne 5. listopadu 1991 obchodní zákoník. In *Sbírka zákonů Československá federativní republika*, 1991, částka 98, s. 2474 – 2565.

¹⁴ MAREK, Petr a kol.: *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vydání, Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86119-37-8

¹⁵ MAREK, Petr a kol.: *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vydání, Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86119-37-8

prostředků na inovaci a rozvoj, který by jim umožnil získat výhodu oproti konkurenčním podnikům. Pokud tento proces inovace nelze provádět z interních zdrojů podniku, často se vyplatí využít externích zdrojů, které nabízejí velký objem finančních prostředků za určitý poplatek. Ve většině případů však budoucí zisk generovaný díky inovaci provedené za poskytnuté finanční prostředky několikanásobně převyší poplatky stanovené za poskytnutí finančních prostředků. Přesto je s využíváním externích zdrojů spojeno určité riziko, o kterém hovořím níže, a proto jsou využívány zejména velkými podniky se silnou kapitálovou strukturou, tedy podniky na úrovni akciové společnosti. V menší míře jsou externí zdroje využívány menšími podniky jednotlivců či osobními společnostmi a družstvy.

Externí zdroje však s sebou přinášejí několik výhod, kvůli kterým je jejich využívání hojně rozšířeno a díky tomu může trh s externími zdroji stále narůstat. Touto výhodou externích zdrojů je zejména možnost přesné reakce na současnou situaci podniku a případné změny na finančních trzích. Podnik tak může získávat finanční prostředky v závislosti na své reálné aktuální potřebě. Další výhodou využití těchto zdrojů je možnost vytvořit základní kapitál podniku během jeho zakládání rychleji a v daleko větším objemu, čímž je podniku umožněno rychleji vstoupit na trh a začít provádět svou činnost daleko intenzivněji a s lepším vybavením. Tyto výhody jsou však vyváženy značnými riziky, která s sebou nadměra využívání externích zdrojů přináší. Těmito riziky je například narůstající počet věřitelů, kteří mohou ovlivňovat chod podniku či zvyšující se náklady spojené s provozem podniku, který využívá externích zdrojů k financování své činnosti a potýká se s velkými nákladovými úroky. Využívání externích zdrojů se negativně podepisuje také na ukazateli podnikové likvidity, která je v důsledku toho snižována.¹⁶ Ve své práci se zaměřuji na popis externích zdrojů, které jsou využívány společnostmi s ručením omezeným. Jedná se tedy zejména o základní kapitál, kapitálové fondy, úvěry dlouhodobé, střednědobé i krátkodobé a hovořím také o zvláštních formách financování podniku a jejich specifikách.

3.1.3.1 Základní kapitál

Základní kapitál je elementární obnos finančních prostředků, které jsou vázány k danému podniku a vytváří jeho finanční strukturu. Základní kapitál je zdrojem financování, který

¹⁶ LANDA, Martin; POLÁK, Michal: *Ekonomické řízení podniku* 1. vyd. Brno: COMPUTER PRESS, 2008, 198 s. ISBN 978-80-251-1996-9

je vytvářen od založení podniku po celou dobu jeho existence, a to zcela konkrétně prostřednictvím vkladů společníků. Tyto vklady mohou být jak peněžité, tak nepeněžité. Velikost základního kapitálu pro jednotlivé právní formy podniků upravuje zákon. Pro společnost s ručením omezeným je minimální výše základního kapitálu stanovena na 200 000 Kč a je zapisována do obchodního rejstříku.¹⁷

Se základním kapitálem podniku jsou dále spojovány tzv. kapitálové fondy. Tento finanční zdroj je zdrojem vlastním a zároveň je tvořen finančními prostředky přicházejícími zvenčí. Vytváření kapitálových fondů není ze zákona povinné. Kapitálové fondy jsou vytvářeny například dodatečnými vklady společníků, které nenavyšují základní kapitál, různými dotacemi, dary atp.

3.1.3.2 Dlouhodobé a střednědobé úvěry a půjčky

Externí zdroj financování prostřednictvím dlouhodobých a střednědobých úvěrů a půjček je podložen smlouvou mezi podnikem na straně žadatele o poskytnutí půjčky a bankovními institucemi na straně poskytovatele finančních prostředků. Na místě bankovních institucí může být také jiný podnik s dostatečně velkým kapitálem, který se staví do role věřitele a žádajícímu podniku část svého kapitálu propůjčuje. Jinými slovy, dlouhodobé a střednědobé úvěry a půjčky jsou dlouhodobými dluhy v podobě pohotových prostředků, které žádající podnik čerpá na základě uzavřené smlouvy a využívá jich k upotřebení momentálních potřeb. Instituci či podniku se vypůjčené prostředky odečtou z pohotových rezerv, klesne tedy jejich okamžitá likvidita, nicméně jsou přesunuty do dlouhodobých investic, které dále produkují zisk dlouhodobé měřítka a jsou tak dalším zdrojem příjmu podniku. Tento zisk je ovlivňován výší ročního úroku, který je ve smlouvě mezi věřitelem a dlužníkem stanoven¹⁸. Mezi dlouhodobé úvěry a půjčky řadíme:

- **Termínové úvěry a půjčky:** Tento druh externích zdrojů je asi nejvyužívanějším druhem externího financování. Často je nazýván jako *Investiční úvěr*. Jsou využívány zejména k rozšíření dlouhodobého majetku společnosti, k financování staveb, projektů atp. Tento druh financování je podložen úvěrovou smlouvou, ve které je stanovena výše poskytnutých prostředků, termín splacení úvěru, zástava

¹⁷ HRDÝ, Milan; HOROVÁ, Michaela: *Finance podniku*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2009. 180 s. ISBN 978-80-7357-492-5

¹⁸ PIVRNEC, Jiří: *Finanční management*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, 1995, 168 s. ISBN 80-85623-92-7

majetku jako náhrady za neschopnost úvěr splatit a analýza předpokládaného finančního efektu, který bude na podnik investice prostřednictvím úvěru mít.¹⁹ Velkou výhodou tohoto financování je možnost variabilního nastavení podmínek pro každý podnik zvlášť. Tyto podmínky pak mohou splňovat požadavky podniku a umožnit mu dosažení cílů s co nejlepšími výsledky. Nevýhodou je zejména vysoká míra přeplacení půjčené částky, která je spojená s dlouhodobostí úvěru a s úroky, které pravidelně dlužnou částku navyšují. Půjčky od 1 do 5 let jsou považovány za střednědobé, půjčky s dobou splatnosti více než 5 let jsou označovány jako dlouhodobé.

▪ **Hypoteční úvěr:** Hypoteční úvěr výstižně definuje Valach ve své publikaci. Hypoteční úvěr je dle něj účelový dlouhodobý úvěr poskytovaný za účelem investic do nemovitostí. Zajištění tohoto úvěru je vázáno v zástavním právu na nemovitost, která je předmětem hypotečního úvěru. Podnikatel žádající o poskytnutí hypotečního úvěru musí předložit podnikatelský záměr jako důkaz své schopnosti tento úvěr splácet. Pomocí finanční analýzy je u žadatele o úvěr vyhodnocováno obchodní i finanční riziko za minulé, současné i předpokládané účetní období. Splácení úvěru je provozováno splátkami konstantní výše během celé doby trvání úvěru.²⁰ Banky, které poskytují hypoteční úvěr, musí získat dostatečné množství finančních prostředků na krytí tohoto úvěru. Toho dosahují prostřednictvím hypotečních zástavních listů, tedy cenných papírů, které jsou na finančním trhu považovány za jedny z nejlukrativnějších a nejlépe obchodovatelných finančních derivátů. Hypotečních zástavních listů využívají zejména investiční fondy, pojišťovny, banky a bohatí podnikatelé.²¹

▪ **Dodavatelské úvěry:** Dodavatelské úvěry jsou velmi zajímavým a stále více žádaným nástrojem financování aktivit podniku. Jedná se o poskytování odložené nutnosti zaplatit za poskytnuté zboží na předem dohodnutou dobu. Jinými slovy, dodavatel umožňuje svým odběratelům odebrat zboží na splátky, které jsou prováděny měsíčně, čtvrtletně, půlročně nebo ročně. Tímto způsobem jsou

¹⁹ TETŘEVOVÁ, Liběna: *Financování projektů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6

²⁰ VALACH, Josef: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování* 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006, 465 s. ISBN 80-86929-01-9

²¹ HRDÝ, Milan; HOROVÁ, Michaela: *Finance podniku*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2009. 180 s. ISBN 978-80-7357-492-5

financovány zejména velké průmyslové stroje, technologické komplexy, stavby atp. Jedná se o službu, která velkým dodavatelům umožňuje uspět v konkurenčním boji. Jinak je dodavatelský úvěr výhodný spíše pro dlužníky než věřitele, kteří jsou ohrožováni inflací a platební morálkou dlužníka.²²

3.1.3.3 Krátkodobé úvěry

Krátkodobé úvěry jsou v podnicích využívány zejména z důvodu potřeby krytí náhlých nedostatků, vyrovnání se s nenadálou poruchou, komplikací atp. Krátkodobé úvěry tedy slouží k překlenutí nedostatku malého objemu finančních prostředků. Zatímco dlouhodobé úvěry slouží většinou k investicím a k dalšímu rozvoji podniku, krátkodobé úvěry jsou určeny spíše udržení současné úrovně podniku a k odvrácení hrozícího úpadku.²³ Krátkodobých úvěrů vzniklo nepřeberné množství. Takřka každá finanční instituce nabízí své specifické produkty krátkodobých úvěrů, kterými se snaží zaujmout potenciální klienty a upravuje podmínky daných úvěrů takovým způsobem, aby oslovila vybrané cílové skupiny. Ve své práci z tohoto obrovského množství krátkodobých úvěrů vybírám několik nejčastěji využívaných, které tvoří zásadní objem externích krátkodobých finančních zdrojů společnostem s ručením omezeným. Tyto vybrané úvěry jsou zároveň základními typy úvěrů, na nichž lze dobře vysledovat principy a zákonitosti fungování těchto úvěrů.

Charakterizovanými krátkodobými úvěry jsou²⁴:

- **Kontokorentní úvěr:** Kontokorentní úvěr je snad nejznámější formou krátkodobého úvěru. Je poskytován v rámci běžného podnikatelského účtu, ke kterému si podnik sjedná vyšší úvěrového limitu, který je banka ochotna proplatit. Pokud nemá podnik dostatečný obnos finančních prostředků na krytí aktuální potřeby na svém účtu, může čerpat svůj podnikatelský účet do mínusu a tím čerpat úvěr od finanční instituce. Velkou výhodou tohoto úvěru je jeho rychlost. Podnik si sjedná kontokorentní úvěr, který od té doby může kdykoliv využít. Další výhodou je platba úroků každý den, když je konto přečerpano do minusových hodnot. Tak podnik platí úroky pouze za skutečnou dobu čerpání

²² HRDÝ, Milan; HOROVÁ, Michaela: *Finance podniku*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2009. 180 s. ISBN 978-80-7357-492-5

²³ ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey: *Corporate Finance*. 7th Edition. New York: Mc Graw Hill, 2005, ISBN 007-123937-5

²⁴ PIVRNEC, Jiří: *Finanční management*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, 1995, 168 s. ISBN 80-85623-92-7

úvěru. Úvěr je využíván zejména při dočasném krátkodobém nedostatku finančních prostředků na úhradu aktuálních potřeb podniku.

- **Eskontní úvěr:** Tento úvěr je podložen směnkou, kterou banka od podniku odkoupí před dobou její splatnosti. Pokud podnik za prodej svého zboží či služby obdržel místo finančních prostředků směnku a dostane se do situace, že nutně potřebuje finanční prostředky, může požádat o odkup této směnky bankou. Ta ji v případě schválení odkoupí za její diskontní hodnotu, čímž převezme práva související se směnkou od prodávajícího podniku. Dlužnou částku pak banka vymáhá po původním dlužníkovi, který směnku vystavil. Pokud tento podnik po uplynutí doby splatnosti nezplatí, může se banka obrátit na podnik, který směnku prodal a ten se tím stává dlužníkem banky.
- **Krátkodobá bankovní půjčka:** Tento krátkodobý úvěr je většinou poskytován na konkrétní účel, jako je například nákup materiálu. Krátkodobá bankovní půjčka je čerpána najednou v celé své výši a stejně tak je i splácena. Celková výhodnost této půjčky závisí na finanční analýze, kterou banky před poskytnutím této půjčky provádí. Vše se odvíjí od účelu poskytnutí půjčky, bonity klienta, situace na trhu a zkušenostmi, které mají finanční instituce s konkrétním klientem.
- **Revolvingový úvěr:** Revolvingový úvěr je jednorázový úvěr, který po splacení předem dohodnutého finančního limitu je možno opětovně čerpat až do výše úvěrového limitu. Jde tedy o úvěr s možností průběžného navyšování dlužné částky opakovaným půjčováním předem dohodnuté částky finančních prostředků.

3.2 Teorie optimalizace finanční struktury podniku

Optimální finanční struktura podniku je chápána jako takový poměr vlastních a cizích zdrojů kapitálu, který je pro podnik nejefektivnější, tedy generuje nejnižší náklady. Výše nákladů spojených s vlastním a cizím kapitálem vychází především z následujících úvah²⁵:

- Vlastníci podniku, kteří do něj vložili vlastní kapitál, nesou větší riziko než věřitelé, proto požadují větší výnosovost svých investic. Na základě této skutečnosti je cizí kapitál považovaný za levnější.

²⁵ VALACH, Josef: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování* 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006, 465 s. ISBN 80-86929-01-9

- Úroky z vypůjčeného kapitálu jsou v účetní uzávěrce považovány za nákladovou položku, která umožňuje snížení daňového základu. Lze je tedy chápat jako daňový štít.
- Výhody plynoucí z využívání cizího kapitálu se snižují úměrně k objemu celkového vypůjčeného kapitálu. Jinými slovy, čím více se podnik zadlužuje, tím více stoupá riziko jeho neschopnosti dostát svých závazků, proto na základě toho věřitelé požadují vyšší výnos z finančních prostředků poskytnutých podniku. Úroková sazba pro daný podnik stoupne a náklady spojené s užíváním cizího kapitálu rostou.
- Dalším sekundárním efektem rostoucí zadluženosti podniku je zvyšování nákladu vlastního kapitálu, které souvisí s požadavkem akcionářů na vyšší výnos akcií při větším riziku neschopnosti splácet věřitelům.

3.2.1 Faktory ovlivňující finanční strukturu podniku

Poměr vlastního a cizího kapitálu v jednotlivých podnicích se výrazně liší. Závisí na celé řadě faktorů. Finanční struktura podniku závisí na jednotlivých odvětvích podnikání, na struktuře aktiv, sklonu manažerů k riziku, výnosovost podniku, stabilitě tržeb a zisku a úrokové míře bank²⁶.

3.2.1.1 Vliv oboru podnikání

Oborové standardy určují míru zadluženosti podniků v jednotlivých oborech podnikání. Finanční struktura podniku v jednotlivých odvětvích je v určitých aspektech velmi podobná. V případě, že některý podnik funguje se zcela odlišnou finanční strukturou, musí tuto odchylku od průměru investorům věrohodně vysvětlit. V takovém případě to pro něj může znamenat výhodu oproti konkurenci, nebo naopak rozhodující hendikep. Například struktura kapitálových společností je více založena na cizím kapitálu, naopak průmyslové společnosti by měly disponovat spíše vlastním kapitálem²⁷.

²⁶ VALACH, Josef: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování* 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006, 465 s. ISBN 80-86929-01-9

²⁷ HRDÝ, Milan; STROUHAL, Jiří: *Finanční řízení*. 1. vyd. Praha : Wolters Kluwer Česká republika, 2010. 226 s. ISBN 978-80-7357-580-9.

3.2.1.2 Vliv struktury aktiv

Podnikový kapitál a jeho struktura závisí také na struktuře aktiv. V praxi platí, že aktiva s vysokou likviditou, především ta oběžná, by měla být financována krátkodobými závazky. V případě, že tyto závazky jsou nižší než celková hodnota oběžných aktiv, vzniklý rozdíl je označován jako čistý pracovní kapitál, který představuje volné finanční prostředky, které zůstanou podniku k dispozici i po uhrazení všech krátkodobých závazků. Čistý pracovní kapitál je jedním z ukazatelů finančního zdraví podniku a měl by být velmi snadno dostupný ve formě peněžních prostředků²⁸. Nerozumným počinem je financování krátkodobých aktiv dlouhodobým kapitálem, a to především z důvodů vysokých nákladů. Stejně tak musím varovat před financováním fixního majetku společnosti krátkodobým cizím kapitálem, u kterého hrozí riziko jeho nesplacení, tedy vznikne nekrytý dluh. V případě, že podnik disponuje velkým podílem nehmotného majetku, jehož cena reaguje na finanční situaci podniku, hrozí riziko snížení jeho hodnoty v důsledku zadlužování. Podniky s majoritním podílem nehmotného majetku by se tedy měly vyhýbat zadlužování v nejvyšší možné míře.

3.2.1.3 Vliv postoje manažerů

Finanční struktura podniku je velmi významně ovlivňována také subjektivním postojem manažerů, kteří určují, zda se bude podnik zadlužovat v optimální míře, více či méně. Z praxe je vyzorováno, že většina manažerů vsází na jistotu, bojí se zadlužování podniku, který nechtějí ohrozit, a proto nevyužívají daňového štítu, který nabízí využívání cizího kapitálu. Takový podnik pak má větší provozní náklady než podnik, který má zkušeného, rozvážného, ale také odvážného manažera.²⁹

3.2.1.4 Struktura a stabilita tržeb a výnosů

Výnosnost podniku a stabilita tržeb a zisku umožňuje podnikům více využívat cizí kapitál, který poskytují věřitelé na základě bonity daného podniku. Takovéto podniky si oproti

²⁸ SYNEK, Miloslav: *Podniková ekonomika*. 4., přeprac. a dopl. vyd. Praha : C. H. Beck, 2006. 475 s. ISBN 80-7179-892-4

²⁹ VALACH, Josef: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování* 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006, 465 s. ISBN 80-86929-01-9

méně perspektivním podnikům mohou dovolit vzít více úroků, nebo sáhnout po vyšší úrokové míře³⁰.

3.2.1.5 Úroková míra bank

Úroková míra bank je ovlivněná centrální bankou, která určuje výši úrokové sazby úvěrů, a tím zdražuje využívání cizího kapitálu na financování činnosti podniku. Pokud dojde ke zvýšení úrokových měr úroků, je logické že podniky raději volí jiné zdroje financování pro svou činnost, a tím je výrazně ovlivněna finanční struktura podniku.

3.2.1.6 Finanční volnost

Finanční volnost je posledním faktorem ovlivňujícím finanční strukturu podniku. Jedná se o vliv priorit podniku v určování zdrojů financování podniku. Aby podniky byly schopné získat dostatek finančních prostředků v době, kdy je budou potřebovat absolutně akutně, měly by primárně využívat vnitřních zdrojů, tedy těch, které vznikly jejich vlastním přičiněním. Finanční volnost určuje pořadí využívání finančních zdrojů tak, že nejdříve by měly být využívány vnitřní zdroje vlastní, dále vnitřní zdroje cizí, vnější zdroje cizí a teprve v pak vnější zdroje vlastní³¹.

3.2.2 Statické teorie optimalizace finanční struktury podniku

Statické teorie se zamýšlí nad možností existence objektivního rovnovážného stavu podniku z pohledu vazby mezi zvolenou strukturou kapitálu a tržní hodnotou daného podniku. Autoři statických teorií se snaží nejdříve najít řešení optimalizace finanční struktury podniku na teoretické úrovni. Teprve následně tyto poznatky aplikují v praxi³². Ve své práci se stručně věnuji třem statickým teoriím, a sice Teorii Modiglianiho a Millera, Klasické teorii a Kompromisní teorii.

3.2.2.1 Teorie Modiglianiho a Millera

Autory této teorie jsou držitelé Nobelovy ceny za ekonomii, jejichž jména jsou uvedena v názvu teorie. Jedná se o Franca Modiglianiho a Mertona Howarda Millera. Tato teorie využívá několik základních predikcí, na kterých dále staví. Těmito předpoklady jsou,

³⁰ SYNEK, Miloslav: *Podniková ekonomika*. 4., přeprac. a dopl. vyd. Praha : C. H. Beck, 2006. 475 s. ISBN 80-7179-892-4

³¹ KISLINGEROVÁ, Eva a kol.: *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0

³² KISLINGEROVÁ, Eva a kol.: *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0

že podniky jsou financovány pouze akciemi a obligacemi, které jsou zároveň obchodovány na dokonalých kapitálových trzích. Tato teorie tedy nebere v úvahu provize a úroková sazba je stejná jak pro věřitele, tak pro dlužníky.

- **I. TVRZENÍ:** „Firma nemůže změnit celkovou hodnotu svých cenných papírů pouhým přerozdělením peněžních toků do různých proudů: hodnota firmy je určena jejími reálnými aktivy a ne cennými papíry, které vydává.“³³ Tato teorie v této formulaci nebere v potaz některé zásadní aspekty kapitálového trhu a tvrdí, že s rostoucím zadlužováním zůstávají náklady dluhu stejné, rostou pouze náklady spojení s využíváním vlastního kapitálu. Tato teorie nebyla odbornou veřejností akceptována, proto autoři přišli s druhou formulací teorie.
- **II. TVRZENÍ:** Díky dani z příjmu a tzv. daňovému štítu, který způsobuje, že úrok z dluhů nepůsobí plnou silou, ale sníženou právě o vliv daně, náklady na cizí kapitál s rostoucí mírou zadlužení klesají a díky tomu tudíž klesají i průměrné náklady kapitálu. Dle této teorie by mělo být pro podnik nejvýhodnější, kdyby ke svému financování využíval pouze cizí zdroje kapitálu, což je v literatuře někdy označováno jako „extrémní rohové řešení“.

Výsledkem této teorie je tedy tvrzení, že čím více si podnik vypůjčí, tím méně nákladným bude jeho dluh. V praxi však nenalezneme podnik, který by byl financován pouze cizím kapitálem. Na finanční strukturu podniku tedy působí i další aspekty, jako je například tíšňová daň, a proto je tato teorie při hledání optimalizace finanční struktury na praktické úrovni nepoužitelná³⁴.

3.2.2.2 Klasická teorie kapitálové struktury

Klasická teorie kapitálové struktury je nejčastěji přijímanou teorií, která se zabývá financováním podniku. Podle této teorie je optimální taková finanční struktura podniku, která má nejnižší průměrné náklady na kapitál. Jakmile je tohoto minima dosaženo, měla by být tržní hodnota firmy maximální, a to beze změny ostatních faktorů, které strukturu ovlivňují. Tato skutečnost je očekávatelná za předpokladu neměnného očekávaného

³³ BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.: *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha : Computer Press, 2000. 1064 s. ISBN 80-7226-189-4

³⁴ VALACH, Josef: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování* 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006, 465 s. ISBN 80-86929-01-9

výnosu a díky tomu, že při snižování nákladů na kapitál tržní hodnota podniku roste. Optimální složení podnikového kapitálu je tedy takové, které maximalizuje tržní hodnotu podniku³⁵.

3.2.2.3 Kompromisní teorie kapitálové struktury

Základní myšlenkou teorie je nalezení kompromisu mezi náklady finanční tísně a úrokovým daňovým štítem. Cílem podnikové finanční struktury by dle této teorie mělo být dosažení takového stavu, kdy daňový štít výrazně převyšuje náklady tísně. Optimální hodnoty zadlužení u jednotlivých společností jsou však značně odlišné a liší se zejména na základě struktury podnikového majetku. Při vyšším zastoupení dlouhodobých hmotných aktiv je výhodnější spoléhat více na dlouhodobé financování, zatímco u podniků spoléhajících spíše na nehmotná riziková aktiva je doporučována nižší míra zadluženosti a větší financování prostřednictvím emise akcií. Řešením pro společnosti s velkým dluhem je prodat část svých aktiv, vydání nových akcií či omezení vyplácení dividend, čímž dojde ke splacení části jejich dluhu a dosažení optimálnější finanční struktury podniku. Bohužel však tato teorie nevysvětluje skutečnost, proč firmy, které dlouhodobě prosperují, hospodaří pouze s malým dluhem i přesto, že kdyby zvýšily podíl dluhu na celkovém kapitálu, mohly by ušetřit velké obnosy finančních prostředků na daních³⁶.

3.2.3 Dynamické teorie optimalizace finanční struktury podniku

Dynamické teorie jsou na rozdíl od statických postaveny na empirických průzkumech, které k formulaci dynamických teorií poskytují základní informace. Dynamické teorie tedy staví na výsledcích empirických průzkumů o chování jednotlivých podniků, které zevšeobecňují³⁷.

3.2.3.1 Teorie hierarchického pořádku

Teorie hierarchického pořádku je absolutním opakem teorie Modiglianiho a Millera a na rozdíl od ostatních teorií se zaměřuje na zájem podnikových nikoli vlastníků, ale manažerů. Nesnaží se stanovit výši optimálního zadlužení firmy, tvrdí, že optimální

³⁵ VALACH, Josef: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování* 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006, 465 s. ISBN 80-86929-01-9

³⁶ BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.: *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2000. 1064 s. ISBN 80-7226-189-4

³⁷ KISLINGEROVÁ, Eva a kol.: *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0

kapitálová struktura podniku se liší případ od případu, v závislosti na potřebách podniku. Dle této teorie si obvykle nejziskovější podniky půjčují nejméně cizích prostředků, protože jsou dostatečně zásobeni finančními prostředky z jejich vnitřních fondů. Důležitost finančních rozhodnutí se řadí až za investiční a provozní rozhodnutí, proto upřednostňují podniky v tomto případě spíše cestu nejmenšího odporu, namísto snahy o nejlepší finanční rozhodnutí.³⁸

3.2.3.2 Teorie čtyř dimenzí Brealeyho a Myerse

Tato teorie neuznává názor uplatňovaný ve všech předchozích teoriích, tedy že existuje jednotný vzorec pro optimální kapitálovou strukturu. Tato teorie zastává názor, že při sestavování finanční kapitálové struktury by mělo být dbáno na dodržení následujících čtyř dimenzí, které slibují vytvoření optimální finanční struktury podniku³⁹:

- **Daně:** Podnik si může půjčovat pouze v případě, že díky tomu může využít úrokový daňový štít.
- **Riziko:** Pokud podnik vyvíjí rizikové činnosti, jejichž úspěch není zaručen, měl by si půjčovat pouze v minimální možné míře.
- **Typ aktiv:** Zadlužování závisí také na druhu aktiv. Pokud podnik disponuje především nehmotným a málo likvidním majetkem, míra zadluženosti by měla být pokud možno co nejmenší.
- **Finanční volnost:** Mezi priority podnikového rozhodování by měl být zařazen i důraz na dostatek volných finančních prostředků určených k investicím. V dlouhodobém měřítku je tržní hodnota firmy závislá spíše na investičních rozhodnutích než na struktuře jejího financování.

Teorie klasická sice nabízí možnost hledat konkrétní matematickou hodnotu pro zadlužení, nicméně problém je s určením nákladu dluhu a nákladů vlastního kapitálu v závislosti na míře zadlužení. Naopak teorie Brealeyho-Myerse či Kompromisní teorie nenabízí

³⁸ KISLINGEROVÁ, Eva a kol.: *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0

³⁹ VALACH, Josef: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování* 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006, 465 s. ISBN 80-86929-01-9

možnost empirické identifikace zadlužení. U teorie hierarchického pořádku zadlužení vylučuje postupné užití doporučeného postupu.

4 Optimalizace financování společnosti Cake Factory

4.1 Stručná charakteristika společnosti Cake Factory

Pro firmu Cake Factory je klíčovým zdrojem financování nerozdělený zisk a na tento zisk mají klíčový vliv náklady a tyto náklady budeme v této bakalářské práci analyzovat.

Působení firmy Vizard s.r.o., která Medovník originál od počátku vyrábí, je datováno od roku 1996, kdy byla společnost zapsána do obchodního rejstříku. Počátky působení firmy byly velmi skromné a jedinými zaměstnanci byli majitelé společnosti. Od roku 2006 společnost Vizard s.r.o. používá obchodní jméno Cake Factory. S prodejem dortu firma začínala nejprve okrajově v malém množství pro okruh svých známých. Postupem času přišla distribuce pro Prahu. Z důvodu přibývajících počtu objednávek následovalo přesunutí do vyhovujících prostor v Modřanech, kde se zvýšil i počet zaměstnanců. I zde však začaly být prostory nedostatečné a celá firma se přesunula do většího areálu v pražské Hostivaři. Od 15.10.2012 společnost Cake Factory byla přestěhovaná na novou adresu: Donovalská 1725/47, 149 00 Praha-4 Chodov, kde působí dosud.

Na označení dortu Medovník originál získala firma v roce 2004 ochrannou známku a v roce 2007 ocenění Zlatý klas. Distribuce Medovníku originál funguje po celé České a Slovenské republice. Firma se stala obchodním partnerem firem jako je Hájek a Boušová, NOWACO, Kaufland, TESCO, Globus, Billa, Makro. Medovník originál dodává firma do nejlepších hotelů a restaurací, ale také cukráren a kaváren. Díky neutuchajícímu zájmu začala posléze firma expandovat i do dalších sousedních států.

Firmu vlastní dva majitelé, původem z Moskvy – Marianna Khibovskaja a Oleg Khibovskij. K 31.12.2012 pracovalo ve firmě 50 zaměstnanců. Firma nevlastní dlouhodobý majetek vytvořený vlastní činností. Za sledované období firma nevlastnila žádné cenné papíry, majetkové podíly ani deriváty.

4.2 Finanční zdroje podniku

4.2.1 Běžné financování

Tabulka 1 - Náklady firmy za období 2008 – 2012 (v tis. Kč)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Spotřeba materiálu a energie | 32 729 | 38 327 | 51 927 | 36 184 | 35 080 |
| Ostatní náklady | | | | 10 829 | 10 295 |
| Mzdové náklady | 3 565 | 4 632 | 8 728 | 7 998 | 7 560 |
| Náklady na sociální a zdravotní pojištění | 1 229 | 1 597 | 3 009 | 2 716 | 2 618 |

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 1 je vidět, že v období 2008 – 2010 rostla spotřeba materiálu a energie v průměru o 17 %. Za sledované období byla nejvyšší spotřeba elektrické energie a materiálu v roce 2010. V roce 2011 a v roce 2012 spotřeba klesla o 48 %, což je velmi příznivé pro společnost.

Mzdové náklady rostly do roku 2010, kdy byly za sledované období nejvyšší, od roku 2011 klesají, v roce 2012 klesly oproti roku 2010 o 13 %. Společnost přitom v roce 2011 zaměstnávala 47 zaměstnanců, v roce 2012 to bylo 50 zaměstnanců. Lze tak usoudit z toho, že nově nastupující zaměstnanci mají z důvodu podnikové politiky nižší nástupní mzdy než kmenoví zaměstnanci. Jsou to ale jen dohady, důvodem může být třeba vyplácení nižších nebo žádných mzdových bonusů (mimořádné odměny) nebo snížení bonusů vyplácených zaměstnancům. Je pravda, že zaměstnávání zaměstnanců na pracovní smlouvu je pro podnik velkou zátěží a to jak z důvodů odvodu státu, které má zaměstnavatel za povinnost odvádět, tak i velkou odpovědností za zaměstnance. V průměru odvádí zaměstnavatel za zaměstnance na zdravotním pojištění 9 % (zaměstnanec platí 4,5 %), na sociálním pojištění je to 25 % (zaměstnanec platí 6,5 %).

4.2.2 Zisk

Nejdůležitějším hlediskem každého podniku je vytvoření zisku. V účetnictví se za zisk považuje kladný výsledek hospodaření, záporný výsledek hospodaření je ztráta. Zjednodušeně lze říci, že tomu odpovídá rozdíl mezi náklady a výnosy.

Je to rozdíl mezi celkovým příjmem TR a celkovými explicitními náklady TexC Zisk je definován jako kladný rozdíl výnosů a nákladů, které spolu věcně a časově souvisí a jsou v souladu s platnou legislativou. Pokud použijeme všechny náklady a výnosy společnosti, které byly vynaloženy v daném účetním období, pak je výsledkem zisk po zdanění neboli čistý zisk. V účetnictví je zisk vykázán ve výkazu zisku a ztráty (výsledovce).

Pro finanční analýzu a zejména pro hodnocení rentability podniku je někdy výhodné konstruovat ukazatele zisku tak, abychom z analýzy vyloučili nahodilé jevy, které mohou vést ke zkreslení výsledného hodnocení. Tyto ukazatele má smysl konstruovat pouze v případě, že jejich vliv na čistý zisk je podstatný. Může se jednat např. o zisk z prodeje dlouhodobého hmotného majetku konstruovaný jako rozdíl mezi prodejní cenou a zůstatkovou hodnotou prodaného majetku, zisk z prodeje dlouhodobých cenných papírů apod. V současné době se používají modifikace zisku založené na přičítání nákladových položek k čistému zisku. Jedná se zejména o tyto ukazatele:

- EBITDA - earnings before interest, taxes, depreciation and amortization charges - zisk před úroky, odpisy a zdaněním;
- EBIT - earnings before interest and taxes - zisk před úroky a zdaněním;
- EBT - earnings before taxes - zisk před zdaněním;
- EAT - earnings after taxes - zisk po zdanění.

Podle zisku se pak odráží tzv. chování firmy:

- zastavení činnosti firmy- když příjem nepokryje variabilní náklady (VC),
- odchod firmy z trhu - když příjem již delší dobu nepokrývá celkové náklady, tj. FC a VC,
- rovnováha firmy - nastane, když se mezní náklady MC rovnají meznímu příjmu MR.

Vypočítaný čistý zisk je nezbytně určitým způsobem rozdělit. Předem stanovená část musí být přednostně přidělena do rezervního fondu, a to v případě pokud tento fond nedosáhl zákonem stanovené výše. Teprve ta část zisku, která zbude, se přidělí do ostatních fondů; dále může být jeho část rozdělena mezi akcionáře formou přiznaných dividend, mezi

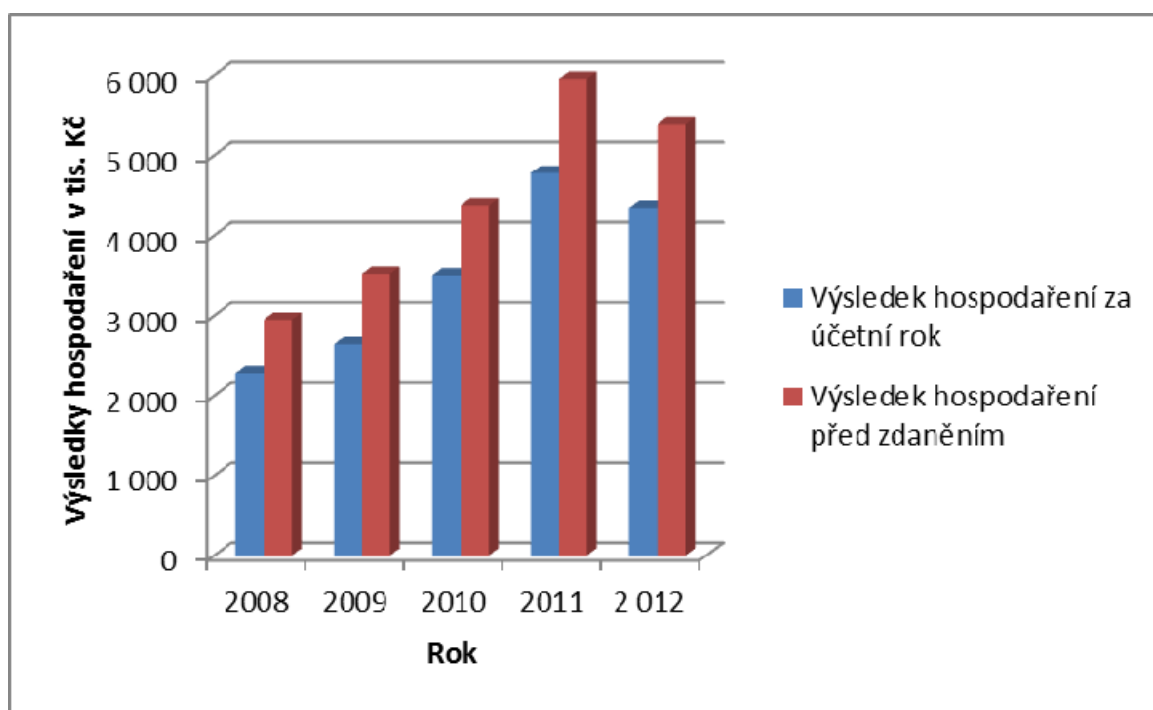
družstevníky a společníky formou přiznaných podílů na zisku, nebo použita k navýšení základního kapitálu.

Tabulka 2 - Výsledek hospodaření za období 2008 – 2012

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Výsledek hospodaření za účetní rok | 2 272 | 2 631 | 3 490 | 4 773 | 4 334 |
| Výsledek hospodaření před zdaněním | 2 944 | 3 508 | 4 364 | 5 952 | 5 381 |

Zdroj: vlastní zpracování

Graf 1 - Výsledek hospodaření za období 2008 – 2012



Zdroj: vlastní zpracování

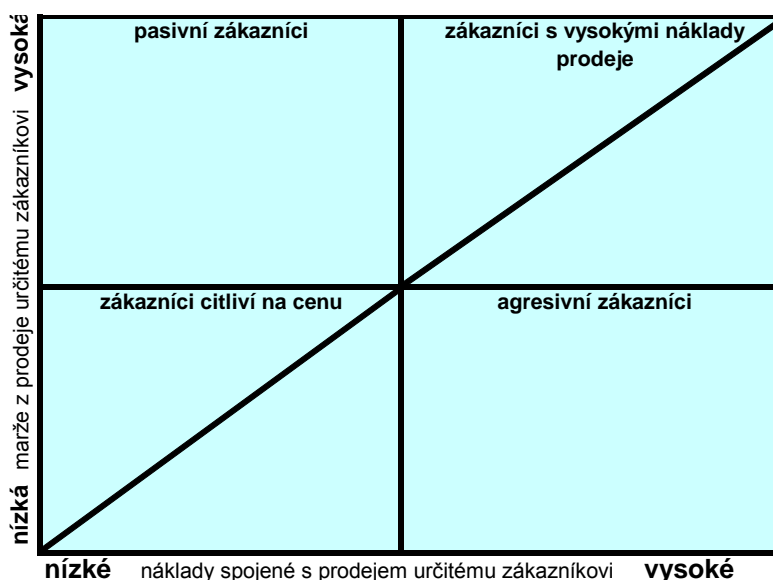
Z tabulky 2 i z grafu 1 je vidět, že firmě Cake Faktory se dařilo za celé sledované období držet výsledky hospodaření v kladných číslech a zisky každoročně stoupaly. Pouze v roce 2012 firma zaznamenala pokles obou zisků, a to jak za účetní rok, tak i výsledek před zdaněním. Důvodem může být ekonomická krize, která představuje pro podniky velkou zátěž, nastupující konkurence, kdy firma musí vynakládat velké prostředky na marketing, ale i skutečnost, že firma investovala do změny svého sídla. I tak lze říci, že hospodaření firmy Cake Faktory je na velmi dobré úrovni a značí to o pozici silné firmy na trhu.

4.2.2.1 Analýza ziskovosti zákazníků

Analýza ziskovosti zákazníků je jedním z účinných nástrojů efektivního využívání zdrojů v podniku. Zvláště v době sílící konkurence nabývá tato metoda na významu. Pomocí analýzy ziskovosti zákazníků je možno stanovit, kteří zákazníci, nebo skupiny zákazníků, přinášejí podniku větší zisk, než ostatní. Na získávání těchto vysoce ziskových zákazníků může být pak soustředěno více pozornosti a zdrojů.

Pro analýzu ziskovosti zákazníků se používá následující zobrazení:

Obrázek 1 - Analýza ziskovosti zákazníků



Zdroj: Fibírová, 2005

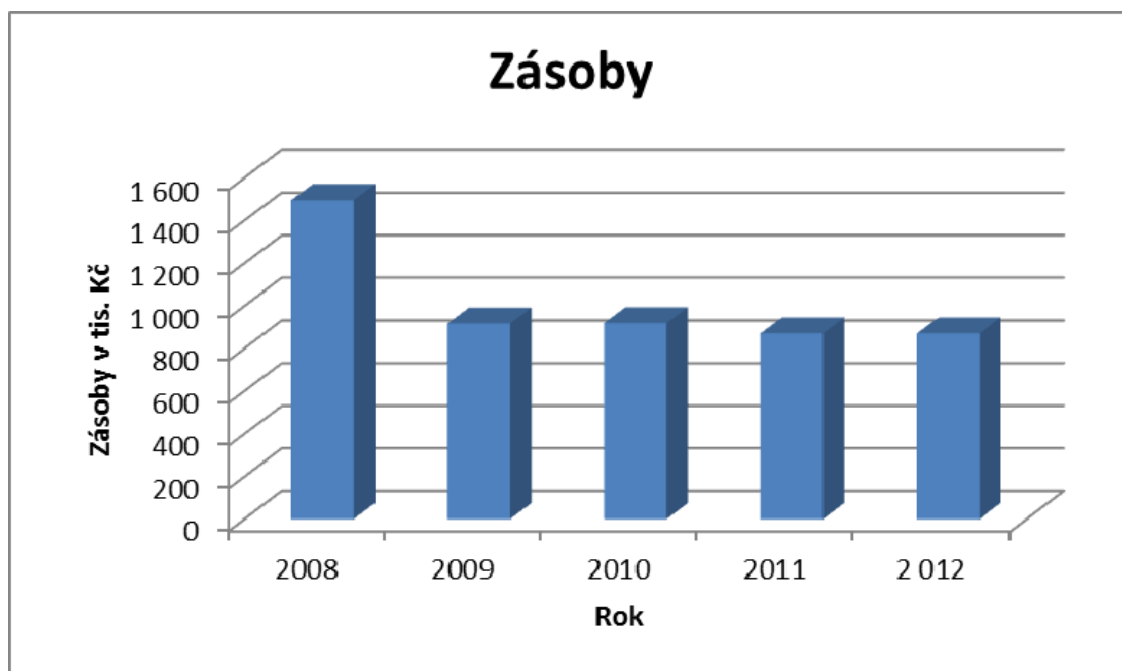
Na obrázku 1 jsou zachyceny čtyři charakteristické skupiny zákazníků. Tito zákazníci se liší náklady, které na jejich individuální požadavky musí podnik vynaložit a přínosy, nebo také marži, kterou od nich podnik získává. Marže představuje rozdíl mezi výnosy z prodeje a náklady na standardní podobu výkonu. Tato marže je závislá na cenách, které zákazník akceptuje, a dále na objemu a sortimentu výkonů, které odebírá.

Jak je vidět na obrázku 1, nejvýhodnější zákazníci pro podnik jsou v levém horním rohu, protože přinášejí firmě největší marže oproti nejnižším nákladům. Těmto zákazníkům by měla firma věnovat největší pozornost, popřípadě takové zákazníky získat od konkurence. Při rozhodování o ztrátových zákaznících musí firma brát v potaz různé

faktory, mimo jiné i dlouhodobou perspektivu zákazníků, kdy se ze ztrátového zákazníka může vyvinout zákazník ziskový.

4.2.3 Rezervy

Graf 2 - Zásoby za sledované období 2008 – 2012 (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 3 - Zásoby za období 2008 – 2012 (v tis. Kč)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--------|-------|------|------|------|------|
| Zásoby | 1 496 | 917 | 919 | 870 | 870 |

Zdroj: vlastní zpracování

Zásoby jsou v ekonomii chápány jako jeden ze způsobů plýtvání. Ekonomické subjekty se tedy snaží vytvořit takové podmínky, při kterých jsou zásoby nejmenší. Zásoby patří ve společnosti mezi oběžný neboli krátkodobý majetek. Charakteristické je pro ně, že vznikají při činnosti podniku nebo se při činnosti podniku spotřebovávají.

Zásoby zajišťují plynulý chod společnosti. Na druhou stranu je cílem každého podniku zásoby minimalizovat. Jak je vidět z grafu 2 a z tabulky 3, nejvyšší zásoby měla společnost Cake Factory na začátku sledovaného období v roce 2008 a to ve výši 1 496 000 Kč. Poté se podnik snažil zásoby minimalizovat až do současné výše 870 000 Kč.

Zásoby většinou tvoří nakupovaný materiál a suroviny (ve společnosti Cake Faktory nejvyšší položka), dále pak pomocný materiál, náhradní díly a obaly. Obaly tvoří ve společnosti Cake Faktory nezastupitelnou roli v balení výrobků a na skladě má společnost stále dostatečnou zásobu obalů.

4.2.4 Základní kapitál

Tabulka 4 - Vlastní a cizí kapitál za období 2008 – 2012 (v tis. Kč)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Vlastní kapitál | 9 094 | 11 726 | 15 216 | 19 938 | 24 323 |
| Cizí kapitál | 13 362 | 12 767 | 13 382 | 13 951 | 15 451 |
| Velikost zadlužení v % | 40,5 | 47,9 | 53,2 | 58,8 | 61,2 |

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 4 je patrné, že vlastní kapitál rostl přímo úměrně od začátku založení firmy a tvoří dobré jádro podniku. Vlastní kapitál neboli také vlastní jmění představuje vlastní zdroje financování obchodního majetku podnikatele, pro tvorbu jeho kapitálu. Tvoří ho vklady zakladatelů (vlastníků, společníků) do základního kapitálu společnosti a složky, které vznikly během hospodaření podniku. Vlastní kapitál tak zahrnuje peněžité a nepeněžité vklady majetku do firmy, kapitálové fondy, hospodářské výsledky z minulých účetních období i z období současného a fondy tvořené ze zisku (rezervní fond). V rozvaze se vykazuje na straně pasiv. Pozitivně je vnímáno, že s vlastním kapitálem nejsou spojeny žádné úroky, které by podnik musel odvádět. Dostatečné množství základního kapitálu budí v podnikání důvěryhodnost a spolehlivost. Na druhou stranu jestliže je vlastní kapitál spjat s nároky vysokého zisku, může být pro podnik výhodnější kapitál cizí.

Cizí kapitál je součástí kapitálu firmy a je z něj částečně financován majetek podniku. Jde o tzv. cizí zdroje financování, v rozvaze se řadí mezi pasiva, jde o závazky: např. úvěry u bank, závazky vůči dodavatelům, finančnímu úřadu, zaměstnancům a podobně.

4.2.5 Dlouhodobý majetek

Tabulka 5 - Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (v tis. Kč) za období 2008 – 2012

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 35 | 35 | 35 | 35 | 0 |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 13 306 | 13 342 | 20 003 | 19 877 | 23 943 |
| Dlouhodobý finanční majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 5 je patrné, že dlouhodobý nehmotný majetek má společnost stále ve stejné výši - 35 000 Kč. Mezi nehmotný majetek patří např. patentované technologické postupy, duševní vlastnictví chráněné autorským zákonem (autorská práva). V případě společnosti Cake Factory se jedná o ochranu původních receptů na dort medovník.

Mezi dlouhodobý hmotný majetek patří budovy, stavby, pozemky. Dlouhodobý hmotný majetek vzrostl v roce 2010, kdy společnost expandovala a přestěhovala se do nových prostor. Pronájem větších prostor znamenal i zvýšení dlouhodobého hmotného majetku, stejně tak v roce 2012, kdy společnost opět změnila své sídlo.

Mezi dlouhodobý finanční majetek patří např. cenné papíry (akcie), které účetní jednotka nakupuje za účelem dalšího prodeje. Doba držení je delší než 1 rok. Společnost Cake Factory však dlouhodobým finančním majetkem nedisponuje, tzn. že v současné době nevlastní žádné cenné papíry.

Tabulka 6 - Finanční náklady za období 2008 – 2012 (v tis. Kč)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Finanční náklady | 0 | 63 | 1 402 | 1 190 | 1 911 |
| Finanční výnosy | 1 037 | 1 165 | 58 | 676 | 441 |
| Nákladové úroky | 0 | 0 | 0 | 756 | 0 |

Zdroj: vlastní zpracování

Finanční náklady - zahrnují náklady související s finančními operacemi např. úhrada úroku, náklady peněžního styku, kurzové ztráty. Náklady za sledované období mírně rostly. Nulové byly na počátku sledovaného období v roce 2008. Naopak nejvyšší finanční náklady vykazovala společnost v roce 2010 a v roce 2012.

Finanční výnosy - zde patří tržby z prodeje cenných papírů, úroky z vkladů u peněžních ústavů, kurzové zisky, dividendy (výnosy z vlastnictví akcií jiných podniků). Finanční výnosy ve společnosti Cake Factory značně kolísají. Nejvyšší byly na počátku sledovaného období v roce 2008 a v roce 2009. Poté klesly na minimum 58 000 Kč, aby v období 2011 opět vzrostly na 756 000 Kč.

Nákladové úroky představují platební povinnost z titulu úroků vůči bankám, dodavatelům, v případě půjček, finančních operací. Nepatří sem úroky, pokud se zahrnují přímo do pořizovací ceny nehmotného a hmotného investičního majetku. Z tabulky je patrné, že nákladové úroky platila společnost pouze v roce 2011 a to ve výši 756 tisíc Kč.

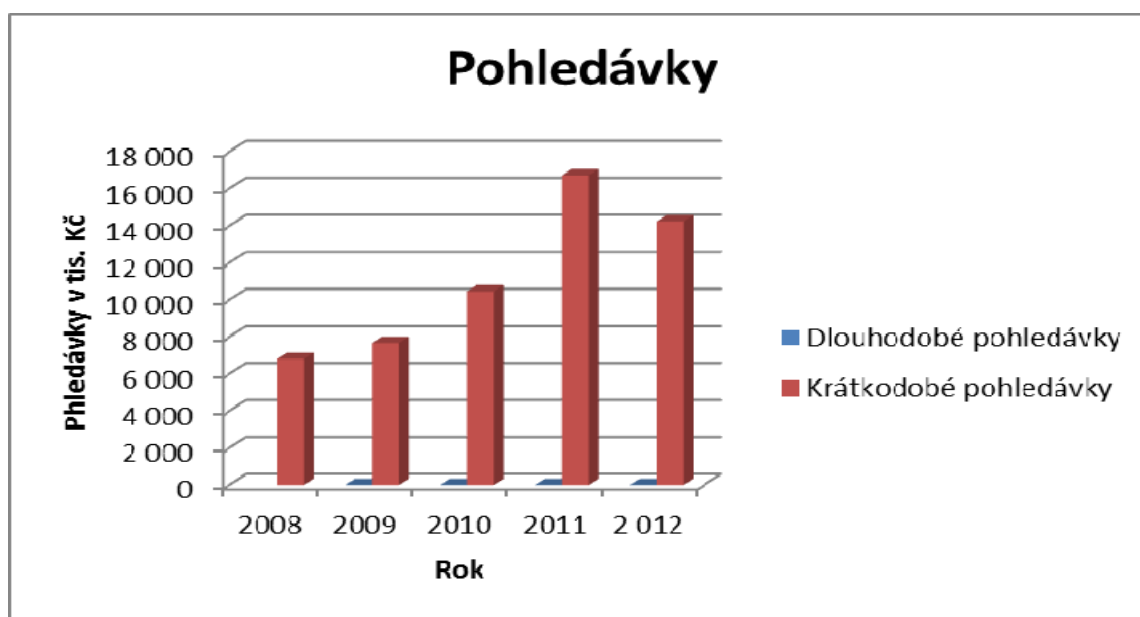
4.2.6 Pohledávky a závazky

Tabulka 7 - Pohledávky za sledované období 2008 – 2012 (v tis. Kč)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Dlouhodobé pohledávky | | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Krátkodobé pohledávky | 6 802 | 7 673 | 10 462 | 16 731 | 14 241 |

Zdroj: vlastní zpracování

Graf 3 - Pohledávky za sledované období 2008 – 2012 (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu 3 je vidět, že společnost Cake Factory za sledované období 2008 – 2012 nevykazovala žádné dlouhodobé pohledávky. Dlouhodobé pohledávky vznikají z poskytnutých návratných finančních výpomocí dlouhodobých, postoupených úvěrů dlouhodobých, poskytnutých dlouhodobých záloh, z ručení, apod.

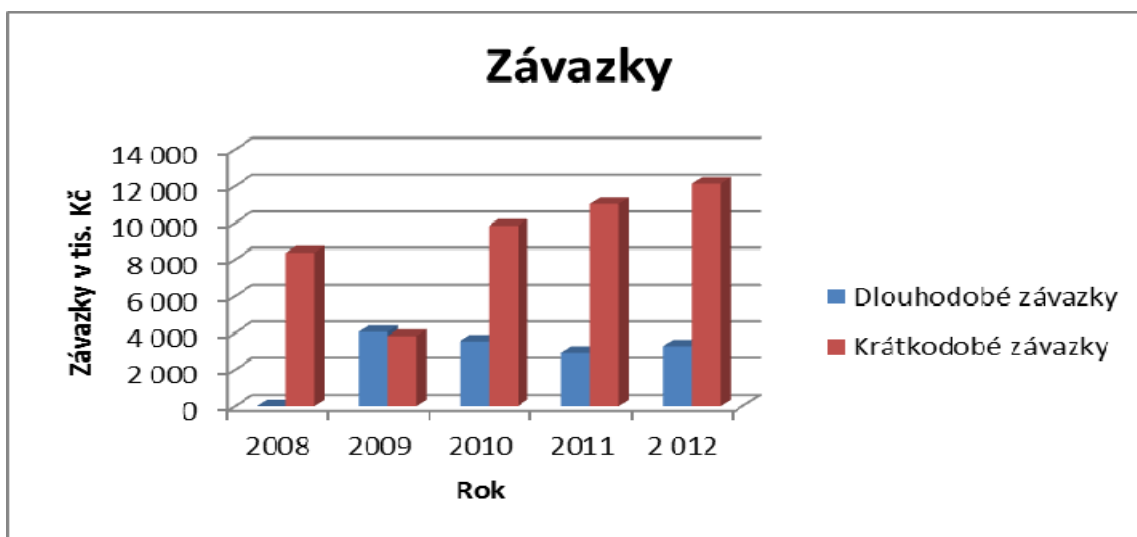
Krátkodobé pohledávky vznikají většinou z obchodního styku, poskytnutých záloh, z pohledávek za zaměstnanci, pohledávek za státem (daně, sociální a zdravotní pojištění) za rozpočtem apod. a patří mezi oběžná aktiva. Jak je vidět z grafu 4 a tabulky 7, krátkodobé pohledávky společnosti Cake Factory rostly za sledované období až do roku 2011, kdy dosáhly svého vrcholu a to ve výši 16 731 000 Kč. V roce 2012 vykazovala společnost už nižší krátkodobé pohledávky a to ve výši 14 241 000 Kč. Výše pohledávek nepředstavuje pro společnost velkou zátěž, protože patří do kategorie aktiv.

Tabulka 8 - Závazky za sledované období 2008 – 2012 (v tis. Kč)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Dlouhodobé závazky | 0 | 4 051 | 3 534 | 2 899 | 3 267 |
| Krátkodobé závazky | 8 371 | 3 832 | 9 848 | 11 052 | 12 136 |

Zdroj: vlastní zpracování

Graf 4 - Závazky za sledované období 2008 – 2012 (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Závazky tvoří cizí zdroje společnosti. Jak je vidět z grafu 4 i z tabulky 8, společnost na rozdíl od pohledávek disponuje jak dlouhodobými, tak i krátkodobými závazky.

Krátkodobé závazky vznikají většinou z obchodního styku, z přijatých poskytnutých služeb, s dodáním zboží, záloh, ze závazků vůči zaměstnancům - mzda, závazků za státem (daně, sociální a zdravotní pojištění) za rozpočtem apod. Krátkodobé závazky patří mezi pasiva – cizí zdroje. Krátkodobé závazky za sledované období pomalu rostou s výjimkou v roce 2009, kdy oproti roku 2008 klesly a byly tak za sledované období nejnižší - 3 832 000 Kč. Krátkodobé závazky mají splatnost kratší jak rok a ve společnosti Cake Factory narůstají.

Závazky dlouhodobé nám vznikají z dlouhodobých úvěrů, z přijatých návratných finančních výpomocí dlouhodobých, z pronájmu, dlouhodobých přijatých záloh, apod. Dlouhodobé závazky patří také mezi pasiva - cizí zdroje. Dlouhodobé závazky se společnosti Cake Factory snaží udržet ve stabilní výši, jen v roce 2008 byly nulové. Naopak z grafu vyplývá, že krátkodobé závazky by mohly do budoucna mít klesající úroveň, což by pro společnost bylo velmi příznivé. Dlouhodobé závazky mají splatnost delší jak jeden rok a značí to tedy o tom, že společnost se snaží dlouhodobě udržovat dobré kontakty se svými dodavateli a snaží se omezovat dlouhodobé závazky.

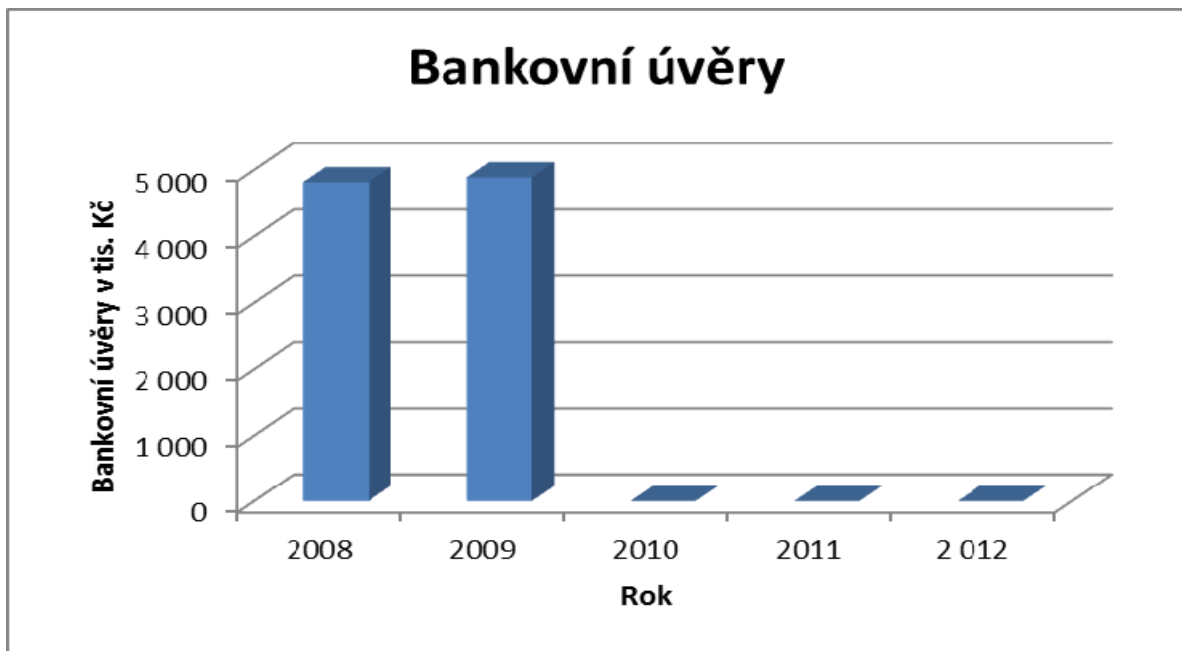
4.2.7 Bankovní úvěry

Tabulka 9 - Bankovní úvěry za sledované období 2008 – 2012 (v tis. Kč)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|----------------|-------|-------|------|------|------|
| Bankovní úvěry | 4 810 | 4 884 | 0 | 0 | 0 |

Zdroj: vlastní zpracování

Graf 5 - Bankovní úvěry za sledované období 2008 – 2012 (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu 5 a z tabulky 9 je vidět, že společnost Cake Factory měla bankovní úvěry jen v roce 2008 a v roce 2009 a to ve výši 4 810 000 Kč, respektive 4 884 000 Kč. V období 2010 až 2012 se v rozvaze již nevyskytují. Znamená to, že společnosti se daří dobře a nepotřebuje ke svému podnikání žádný bankovní úvěr. Je to dobře, protože na jednu stranu má vyrovnaný účet, a to jak výdajů, tak i nákladů. Na druhou stranu by musela firma disponovat dostatečně vysokým ziskem, aby mohla investovat do nové a modernější technologie, inovace výrobků, obalů.

Společnost by také měla počítat s určitými výdaji na marketing, aby se mohla bránit velké konkurenci, která ve výrobě tradičních medovníků je a určitě se na trhu objeví nové a nové firmy.

4.2.8 Tržby

Tabulka 10 - Tržby, náklady a výkony za období 2008 – 2012 (v tis. Kč)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tržby za prodej zboží | 3 810 | 4 098 | 4 771 | 4 802 | 5 085 |
| Náklady na prodej zboží | 788 | 822 | 867 | 898 | 726 |
| Obchodní marže | 3 022 | 3 276 | 3 647 | 3 904 | 4 359 |
| Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 58 634 | 64 908 | 67 063 | 70 324 | 68 761 |

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 10 je patrné, že tržby za prodej zboží rostou pomalu. Nejnižší růst zaznamenaly v období 2008 – 2009, kdy vzrostly tržby za prodej zboží o 9 %. Nejvyšší růst zaznamenaly tržby v roce 2010, kdy oproti roku 2009 vzrostly o 16 %. Je vidět, že firmě se daří a daří se jí zvyšovat tržby i na úkor konkurence a situaci na trhu.

Náklady na prodej zboží jsou v podstatě na stejné úrovni. Jsou to náklady na rozvoz zboží do provozoven a podpora jejich prodeje v samotných prodejnách. Náklady jsou kolísavé, v roce 2012 byly na nejnižší úrovni za sledované období.

Obchodní marže je u prodeje součtem tržeb a nákladů a na základě tržeb marže stoupá, což je pro podnik velmi významné.

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb měly pomalou, ale rostoucí tendenci. V roce 2012, ale klesly a to oproti roku 2011 o 2,3 %. Není to mnoho, ale bylo by dobré, aby se tempo poklesu ustálilo a v roce 2013 by bylo dobré, aby tržby opět rostly. Záleží však na mnoha faktorech a některé firma nemůže ovlivnit – odliv zákazníků ke konkurenci, výroba napodobenin, někdy i nekvalitních.

Firma Cake Factory nemá na trhu příliš velkou konkurenci. Mezi největší konkurenty patří firma vyrábějící Medovník – Marlenku, která je vyráběná podle staroarménské receptury. Firma MIKO international s.r.o. vykazovala v roce 2012 tržby ve výši 580 000 Kč, což je oproti firmě Cake Factory 11,40 %. To však neznamená, že by firma svojí konkurenci sledovat neměla a stále by se měla vyvíjet.

Firma se snaží samozřejmě expandovat i do dalších zemí. V současné době má pobočky na Slovensku, v Německu v Berlíně a v Duisburgu, v Rakousku a v Nizozemsku. Má však

velmi dobře propracovaný marketing a při vyhledávání slova Medovník zákazníci automaticky upozorňuje právě na firmu Cake Factory.

Firma samozřejmě nevyrábí jen oblíbený klasický medovník, ale i zdobený medovník jako dort, ale i spojení medovníku a slavného Swarzwaldského dortu, a oblíbené Cheescaky. Chutné dorty můžou zákazníci ochutnat i v podnikové cukrárně v Kamenici u Prahy.

Medovník originál, první dort svého typu, který byl na český trh uvedený a to již v roce 1997. Je zcela odlišný od ostatních dortů nejen svým vzhledem. Již od počátku si Medovník originál postupně získal i ty nejnáročnější gurmány svou jemnou podmanivou chutí. Je vyrobený dle tradiční staroslovanské receptury z pěti samostatných plátů proložených krémem. Váží 1400 gramů, rozkrájet se dá až na 16 dílů a při skladování do 6°C stupňů Celsia si uchová své jedinečné vlastnosti 20 dní od data výroby. Při zamražení pak až jeden rok. Vyrobený je pouze z vysoce kvalitních a pečlivě vybraných surovin, kdy je kladen velký důraz i na jejich dodavatele samotné.

4.3 Statistické výhledy nejdůležitějších účetních položek

Tabulka 11 - Model 1 OLS, za použití pozorování 1-5, Závisle proměnná Tržby

| | <i>Koeficient</i> | <i>Směr. chyba</i> | <i>t-podíl</i> | <i>p-hodnota</i> | |
|----------------|-------------------|--------------------|----------------|------------------|-----|
| Mzdové náklady | 0,423819 | 0,0707341 | 5,9917 | 0,00931 | *** |
| Zásoby | 1,70073 | 0,461509 | 3,6851 | 0,03463 | ** |

Tabulka 12 – Závisle proměnná Tržby

| | | | |
|----------------------------------|-----------|------------------------------------|----------|
| Střední hodnota závisle proměnné | 4513,200 | Sm. odchylka závisle proměnné | 534,7202 |
| Součet čtverců reziduí | 797811,5 | Sm. chyba regrese | 515,6909 |
| Koeficient determinace | 0,992253 | Adjustovaný koeficient determinace | 0,989671 |
| F(2, 3) | 192,1333 | P-hodnota(F) | 0,000682 |
| Logaritmus věrohodnosti | -37,04517 | Akaikovo kritérium | 78,09033 |
| Schwarzovo kritérium | 77,30921 | Hannan-Quinnovo kritérium | 75,99387 |

Zdroj: vlastní zpracování v programu Gretl

Z tabulky 11 a 12, které byly zpracovány v programu Gretl je vidět, že závisle proměnná Tržby je nejvíce závislá na proměnné Mzdové náklady, která vykazuje nejlepší statistickou odchylku a méně na Zásobách, které nejsou statisticky významné.

Tabulka 13 - Předpovědi vývoje tržeb

Pro 95% konfidenční intervaly, $t(3, 0,025) = 3,182$

| Pozorování | Tržby | předpověď | směr. chyba | 95% interval |
|------------|---------|-----------|-------------|--------------------|
| 1 | 3810,00 | 4055,20 | 707,520 | (1803,56, 6306,85) |
| 2 | 4098,00 | 3522,69 | 555,863 | (1753,69, 5291,70) |
| 3 | 4771,00 | 5262,06 | 606,072 | (3333,27, 7190,85) |
| 4 | 4802,00 | 4869,33 | 590,308 | (2990,71, 6747,96) |
| 5 | 5085,00 | 4683,70 | 579,832 | (2838,42, 6528,99) |

Zdroj: vlastní zpracování v programu Gretl

Z výpočtů v programu Gretl je patrné, že tržby za prodej zboží společnosti Cake Factory budou spíše stagnovat nebo klesat než růst. Jistě to není příznivá zpráva pro společnost Cake Factory, ale na druhou stranu dobře vychází i 95% interval, který naznačuje, že za určitých okolností mohou tržby růst pro firmu příznivě. Záleží však na mnoha okolnostech a některé se určitě dají ovlivnit – snižování nákladů, dobrý marketing pro podporu prodeje výrobků a celkové zaměření a podpora všech zaměstnanců společnosti.

Pro zjištění, jak se bude firma vyvíjet do budoucna použijeme opět program Gretl a použijeme zisk před zdaněním jako závisle proměnnou na nákladech a výnosech firmy.

Tabulka 14 – Model 1 OLS, za použití pozorování 1-4, Závisle proměnná: Výsledek hospodaření

| | <i>Koeficient</i> | <i>Směr. chyba</i> | <i>t-podíl</i> | <i>p-hodnota</i> | |
|------------------|-------------------|--------------------|----------------|------------------|-----|
| Finanční náklady | 2,54406 | 0,137744 | 18,4695 | 0,00292 | *** |
| Finanční výnosy | 2,21575 | 0,149014 | 14,8694 | 0,00449 | *** |

Tabulka 15 – Výsledek hospodaření

| | | | |
|----------------------------------|-----------|------------------------------------|----------|
| Střední hodnota závisle proměnné | 3291,500 | Sm. odchylka závisle proměnné | 1112,038 |
| Součet čtverců reziduí | 116408,1 | Sm. chyba regrese | 241,2552 |
| Koeficient determinace | 0,997526 | Adjustovaný koeficient determinace | 0,996288 |
| F(2, 2) | 403,1451 | P-hodnota(F) | 0,002474 |
| Logaritmus věrohodnosti | -26,23288 | Akaikovo kritérium | 56,46576 |
| Schwarzovo kritérium | 55,23835 | Hannan-Quinnovo kritérium | 53,77230 |

Z tabulky 14 a 15 je vidět, že výsledek hospodaření je silně závislý jak na nákladech, tak na výnosech, což je pravda a statisticky se nám to i potvrdilo.

Tabulka 16 - Analýza výběrů

| | |
|-----------------------|---|
| Nulová hypotéza: | Rozdíl středních hodnot = 0 |
| Výběř 1: | n = 5, stř. hodnota = 3500, s.o. = 1069,97 |
| | směrodatná chyba střední hodnoty = 478,504 |
| | 95% konfidenční interval pro střední hodnotu: 2171,46 to 4828,54 |
| Výběř 2: | n = 4, stř. hodnota = 663,75, s.o. = 735,621 |
| | směrodatná chyba střední hodnoty = 367,811 |
| | 95% konfidenční interval pro střední hodnotu: -506,788 to 1834,29 |
| Testovací statistika: | $t(7) = (3500 - 663,75)/631,465 = 4,49154$ |
| | Oboustranná p-hodnota = 0,002827 |
| | (jednostranná = 0,001413) |

Z tabulky 16 je vidět, hodnoty zisku se mohou dle výběru 1 pohybovat v rozmezí od 2 171,46 Kč do 4 828,54 Kč při 95% intervalu. Oboustranná hodnota s finančními náklady má hodnotu 0,002827, což je statisticky významné a opět se nám potvrdilo naše šetření, že výsledek hospodaření je silně závislý na nákladech a výnosech.

Z uvedených šetření vyplývá, že firma Cake Faktory je silná firma, která má dobré výsledky hospodaření, dle statistických výpočtů i s poměrně dobrým výhledem do budoucna. Firma nedisponuje s velkými závazky po splatnosti, dlouhodobé závazky se firma snaží udržet ve stagnující rovině, narůstají krátkodobé závazky, které však nejsou pro firmu závažným ohrožením. Firma nemá v současné době žádné bankovní úvěry, znamená to, že pro své podnikání využívá zisku, který byl za sledované období vždy kladný, což svědčí o uváženém hospodaření podniku. Podnik zbytečně neinvestuje, což je na druhou stranu škoda, investice do moderních technologií nebo cílené a správné reklamy je dobrou investicí do budoucna.

4.4 Doporučení pro firmu do budoucna

Pokud si bude chtít firma udržet stanovené cíle a hospodařit s kladným hospodářským výsledkem i do budoucna je potřeba, aby i nadále udržovala náklady a výnosy na stejné

úrovni jako doposud. Krátkodobé závazky neohrozí chod ani situaci firmy, je proto žádoucí, aby jimi firma disponovala. Naopak pro firmu je přínosné snižovat dlouhodobé závazky, které firmu zatěžují.

Firma Cake Faktory v současné době nemá ani u svých dodavatelů velké finanční závazky, odběratelé se za zboží snaží platit včas, takže firma nemusí neuhrazené faktury dlouhodobě financovat ze svého.

Největší náklady firmy představují mzdové náklady. Snižování mzdových nákladů je však velmi obtížné, protože to na druhé straně znamená propouštění kmenových zaměstnanců. Také zaměstnávání zaměstnanců jako brigádníků nepřinese firmě ušetření kýžených nákladů a navíc se brigádníci nemohou zaměstnávat dlouhodobě a zaškolení nových zaměstnanců představuje naopak zvýšení dalších přidružených nákladů.

Jediné náklady, které by mohla firma ušetřit, jsou provozní náklady. Firma může ušetřit vhodným výběrem např. na úklidových službách, opravách strojů a kancelářských přístrojů, nákupu kancelářských potřeb, občerstvením na pracovišti.

Z uvedených výpočtů vyplývá, že základním finančním zdrojem pro firmu Cake Factory je zisk. Čistý zisk firmy není totéž jako čistý zisk vlastníků z této firmy. Vlastníci totiž platí při vyvádění zisku z firmy srážkovou 15 % daň z příjmu. Vlastníci firmy by vydělané peníze neměli nechávat na její další rozvoj, protože firma, která se rozvíjí, zvyšuje své tržby (i obrat) a tím zvyšuje odvody na DPH a často i na dani z příjmu právnických osob a zároveň zaměstnává více lidí, kteří pak odvádějí více na dani z příjmu fyzických osob a ještě přispívají do systému zdravotního a sociálního pojištění. Výše zisku je navázána na zvýšení hodnoty podniku pro vlastníka a schopnost a míru jeho rozšířené reprodukce. Naše doporučení tedy je, část zisku investovat do dalšího rozvoje podniku, do zlepšení technologie, do modernizace zařízení, na marketingové výdaje. Zisk ovlivňují především tržby a náklady. Snižování tržeb není pro snížení či zachování přijatelné výše zisku optimální. Snížením tržeb by totiž znamenalo snížení ceny výrobků.

Zadluženost firmy Cake Factory značí skutečnost, že podnik používá pro financování svých aktiv cizí kapitál. Použití cizího kapitálu ovlivňuje rentabilitu podniku a míru rizika podnikání. Financování jen z vlastního kapitálu snižuje celkovou výnosnost, naopak financování pouze z cizího kapitálu není možné z legislativních důvodů. Podmínkou

kapitálové optimalizace struktury spočívá především v tom, že cizí kapitál je pro podnik levnější. S růstem zadluženosti roste firmě i úroková míra, s růstem zadluženosti rostou náklady vlastního kapitálu, což není pro firmu zrovna optimální. Naším doporučením pro firmu z hlediska optimalizace je tedy využívání spíše cizího kapitálu než vlastního kapitálu pro rozvoj podniku. Nulová zadluženost firmy znamená, že podnik neinvestuje a nerozvíjí se.

Nulová zadluženost a vysoký zisk znamenají, že podnik šetří peníze pro rozvoj firmy a chce mít připravené prostředky pro větší investici do budoucna nebo uvažuje o akvizici.

Zvyšování zisku také může znamenat zvyšování hodnoty firmy pro případné zájemce, pokud by se majitelé rozhodli firmu prodat.

Pokud by firma uvažovala o akvizici či větší investici, byl by to dobrý tah do budoucnosti a byla by to dobrá zpráva jak pro investory, že se firmě daří a hodlá se rozšiřovat, tak i pro zaměstnance, že i do budoucna mohou počítat se stabilním zaměstnáním.

Pokud firma uvažuje o prodeji, byla by to dobrá zpráva pro případnou konkurenci nebo investory, horší už pro zaměstnance.

5 Závěr

Cílem této bakalářské práce je optimalizace nákladů firmy Cake Factory. Tento cíl práce byl splněn.

Data, která byla analyzována pro zjištění optimalizace nákladů, byla získána z firmy Cake Factory a z internetové stránky justice.cz, kde jsou uvedeny rozvahy, přílohy účetních závěrek, ale i zápisy z valných hromad. Tato data pomohla zjistit finanční situaci podniku.

Sestavením různých tabulek a porovnání nejdůležitějších nákladů a výnosů firmy byl získán přehled o finanční situaci podniku za sledované období 2008 až 2012. Nejdůležitějšími a největšími náklady dle našeho šetření jsou mzdové náklady, což potvrzují i slova mnoha ekonomů.

Klíčovým zdrojem financování firmy Cake Factory byl vyhodnocen nerozdělený zisk a ke stanovení jeho optimální výše je třeba optimalizovat náklady, na což byla zaměřena i tato práce.

Nejvyššími náklady ve firmě jsou mzdové náklady, cestu na jejich snížení však není lehké najít. Firma má v současné době 50 zaměstnanců a snížení počtu zaměstnanců z důvodu snížení mzdových nákladů není nejlepší cestou ke snížení nákladů firmy a tím i jejich optimalizaci.

Obecně se dá říci, že dobrých výsledků bývá dosaženo pomocí optimalizace provozních nákladů IT, redukce úrovně zásob, akcelerované fakturace a inkasa pohledávek nebo optimalizace výdajů za nakupované materiály a služby.

Procesy, které přímo nesouvisí s hlavní činností společnosti, je možno omezit nebo odstranit úplně, což s sebou často přináší i pozitivní dopady do cash-flow společnosti. Odprodej nepotřebných aktivit představuje nedílnou součást optimalizace procesů.

Optimalizace nákladů je pro firmu vysokou prioritou. Daňová optimalizace je zcela běžný způsob, jakým společnosti, ale i další daňové subjekty minimalizují svoje náklady, ať už se toto plánování týká velkých investičních akcí za desítky milionů, či "pouze" za desítky tisíc korun.

Také vhodně zvolenou daňovou strategií lze ušetřit velké množství finančních prostředků. Firmy tímto způsobem postupují v souladu s platnou právní úpravou a zcela legitimně tak zvyšují svoji konkurenceschopnost na trhu zejména tím, že uspořené kapitál mohou dále investovat do oblasti rozvoje, reklamy a dalších oblastí.

Na základě získaných informací byly sestaveny tabulky s vyčíslením, finančních nákladů, finančních výnosů a nákladových úroků. Z těchto informací byly získány informace o finanční situaci v podniku. Finanční náklady za sledované období byly za první dva roky téměř nulové, od roku 2010 finanční náklady stoupají, naopak finanční výnosy byly za první dva sledované roky poměrně vysoké, od roku 2010 klesají.

I když má firma Cake Factory velmi dobré ekonomické výsledky, při používání některých z nástrojů manažerského účetnictví by mohla dosáhnout ještě lepších hodnot.

Firma Cake Factory je v podstatě jediným velkým výrobcem a prodejcem speciality dortu Medovník, může si určovat podmínky na trhu, včetně cen. Je však žádoucí, aby se ceny zvyšovaly úměrně s inflací a ne skokově za účelem zvyšování zisků, protože by to mohlo znamenat odliv zákazníků a jasný signál pro možnou konkurenci. To však neznamená, že by firma neměla sledovat dění na trhu a do budoucna se připravit na příchod případné konkurence.

Tržby ve firmě mají stoupající tendenci, i když v roce 2012 zaznamenaly mírný pokles z důvodu stěhování firmy a finanční krize, kdy zákazníci kupovali Medovníky v podstatě v menší míře. Přesto lze konstatovat, že firma Cake Factory vykazuje stabilně za sledované období finanční růst.

Do budoucna lze firmě doporučit využívat nejprve interní zdroje podniku a až poté teprve bankovní úvěry, ať už krátkodobé nebo dlouhodobé.

6 Seznam použité literatury

- [1] BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.: *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha : Computer Press, 2000, 1064 s. ISBN 80-7226-189-4.
- [2] HRDÝ, Milan: *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Bilance, 2008, 199 s. ISBN 978-80-86371-50-4.
- [3] HRDÝ, Milan; HOROVÁ, Michaela: *Finance podniku*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2009, 180 s. ISBN 978-80-7357-492-5.
- [4] HRDÝ, Milan; STROUHAL, Jiří: *Finanční řízení*. 1. vyd. Praha : Wolters Kluwer Česká republika, 2010, 226 s. ISBN 978-80-7357-580-9.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva a kol.: *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [6] LANDA, Martin; POLÁK, Michal: *Ekonomické řízení podniku* 1. vyd. Brno: COMPUTER PRESS, 2008, 198 s. ISBN 978-80-251-1996-9.
- [7] MAREK, Petr a kol.: *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006, ISBN 80-86119-37-8.
- [8] PIVRNEC, Jiří: *Finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1995, 168 s. ISBN 80-85623-92-7.
- [9] ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey: *Corporate Finance*. 7th Edition. New York: Mc Graw Hill, 2005, ISBN 007-123937-5.
- [10] SYNEK, Miloslav: *Podniková ekonomika*. 4. přeprac. a dopl. vyd. Praha : C. H. Beck, 2006, 475 s. ISBN 80-7179-892-4.
- [11] TETŘEVOVÁ, Liběna: *Financování projektů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006, ISBN 80-86946-09-6.
- [12] TPA HORWATH NOTIA AUDIT: *Podvojně účetnictví 2010*. 17. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 224 s. ISBN 978-80-247-3197-1.
- [13] VALACH, Josef: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006, 465 s. ISBN 80-86929-01-9.
- [14] Československá federativní republika. Zákon č. 513 ze dne 5. listopadu 1991 obchodní zákoník. In *Sbírka zákonů Československá federativní republika*, 1991, částka 98, s. 2474 – 2565.

- [15] Československá federativní republika. Zákon č. 286 ze dne 28. dubna 1992 o daních z příjmu. In *Sbírka zákonů Československá federativní republika*, 1992, částka 60, s. 1602 – 1620.

7 Seznam obrázků, tabulek a grafů

Seznam obrázků

| | |
|---|----|
| Obrázek 1 - Analýza ziskovosti zákazníků..... | 32 |
|---|----|

Seznam tabulek

| | |
|---|----|
| Tabulka 1 - Náklady firmy za období 2008 – 2012 (v tis. Kč) | 29 |
| Tabulka 2 - Výsledek hospodaření za období 2008 – 2012 | 31 |
| Tabulka 3 - Zásoby za období 2008 – 2012 (v tis. Kč) | 33 |
| Tabulka 4 - Vlastní a cizí kapitál za období 2008 – 2012 (v tis. Kč)..... | 34 |
| Tabulka 5 - Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (v tis. Kč) za období 2008 – 2012 | 35 |
| Tabulka 6 - Finanční náklady za období 2008 – 2012 (v tis. Kč) | 35 |
| Tabulka 7 - Pohledávky za sledované období 2008 – 2012 (v tis. Kč)..... | 36 |
| Tabulka 8 - Závazky za sledované období 2008 – 2012 (v tis. Kč) | 37 |
| Tabulka 9 - Bankovní úvěry za sledované období 2008 – 2012 (v tis. Kč) | 38 |
| Tabulka 10 - Tržby, náklady a výkony za období 2008 – 2012 (v tis. Kč)..... | 40 |
| Tabulka 11 - Model 1 OLS, za použití pozorování 1-5, Závisle proměnná Tržby | 41 |
| Tabulka 12 – Závisle proměnná Tržby..... | 41 |
| Tabulka 13 - Předpovědi vývoje tržeb pro 95% konfidenční intervaly, $t(3, 0,025) = 3,182$ | 42 |
| Tabulka 14 – Model 1 OLS, za použití pozorování 1-4, Závisle proměnná Výsledek hospodaření..... | 42 |
| Tabulka 15 – Výsledek hospodaření | 42 |
| Tabulka 16 - Analýza výběrů | 43 |

Seznam grafů

| | |
|--|----|
| Graf 1 - Výsledek hospodaření za období 2008 – 2012 | 31 |
| Graf 2 - Zásoby za sledované období 2008 – 2012 (v tis. Kč)..... | 33 |
| Graf 3 - Pohledávky za sledované období 2008 – 2012 (v tis. Kč)..... | 36 |
| Graf 4 - Závazky za sledované období 2008 – 2012 (v tis. Kč)..... | 37 |
| Graf 5 - Bankovní úvěry za sledované období 2008 – 2012 (v tis. Kč)..... | 39 |