

Možnosti využití různých zdrojů financování v podniku

Erika Huszárová

Bakalářská práce
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta logistiky a krizového řízení

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta logistiky a krizového řízení

Ústav logistiky

akademický rok: 2011/2012

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Erika HUSZÁROVÁ**
Osobní číslo: **L090508**
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Logistika a management**

Téma práce: **Možnosti využití různých zdrojů financování
v podniku**

Zásady pro vypracování:

1. Teoretické pojednání k zadané problematice.
2. Analýza zdrojů financování konkrétního podniku, vymezení problematických oblastí.
3. Návrh opatření pro zlepšení finanční situace analyzovaného podniku ve vztahu ke zdrojům financování.
4. Zhodnocení naplnění cíle a přínosu práce.

Rozsah bakalářské práce:

Rozsah příloh:

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

Seznam odborné literatury:

[1] KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. Vyd. 2. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.

[2] SYNEK, M. Manažerská ekonomika. Vyd. 4. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.

[3] VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Vyd. 3. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-71-2.

Další odborná literatura dle doporučení vedoucího bakalářské práce.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. et Ing. Jiří Konečný, Ph.D.**
Ústav ekonomie

Datum zadání bakalářské práce: **15. prosince 2011**

Termín odevzdání bakalářské práce: **11. května 2012**

V Uherském Hradišti dne 20. února 2012



prof. Ing. Josef Polášek, Ph.D.
děkan



doc. Ing. Jaroslav Rašner, CSc.
ředitel ústavu

ABSTRAKT

V teoretické části je zpracována problematika zdrojů financování na základě literární rešerše. Práce představuje významné finanční zdroje, které může společnost využít pro svou ekonomickou činnost. Praktická část analyzuje zdroje podniku Skanska, a. s. za období od roku 2006 od roku 2010. Jsou stanoveny průměrné náklady na kapitál dle různých přístupů. Doporučení uvádí rady pro zlepšení ekonomické výkonnosti společnosti.

Klíčová slova:

Vlastní zdroje financování, cizí zdroje financování, zadluženost, likvidita, rentabilita, náklady na kapitál

ABSTRACT

The theoretical part analyzes the problem of funding sources based on the literature research. The work represents a significant financial resource that company can use for their economic activity. The practical part analyzes the sources of the company Skanska, a. s. for the period from 2006 to 2010. Average cost of capital are determined based on various approaches. Recommendation provides advice for improving the economic performance of the company.

Keywords:

Own sources of financing, foreign sources of financing, debt, liquidity, profitability, cost of capital

Ráda bych poděkovala vedoucímu mé bakalářské práce panu Ing. et Ing. Jiřímu Konečnému, Ph.D. za možnost pracovat pod jeho vedením a za jeho cenné připomínky a rady, které mi poskytl při zpracování.

Rovněž děkuji ekonomu společnosti Skanska, a. s., který mi věnoval svůj čas a umožnil přístup k potřebným informacím ke zpracování bakalářské práce.

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk bakalářské práce bude uložen v archivu Fakulty logistiky a krizového řízení Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

- že jsem na bakalářské práci pracoval/a samostatně a použitou literaturu jsem citoval/a. V případě publikace výsledků budu uveden/a jako spoluautor/ka;
- že odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

V Uherském Hradišti dne ... 25. 1. 2012

Slunová Erika
.....
podpis studenta/ky

ÚVOD.....	9
I TEORETICKÁ ČÁST	10
1 FINANČNÍ ZDROJE PODNIKU	11
1.1 ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKA	11
1.2 TŘÍDĚNÍ FINANČNÍCH ZDROJŮ	12
1.3 VLASTNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ.....	13
1.3.1 Základní kapitál.....	13
1.3.2 Kapitálové fondy	13
1.3.3 Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy tvořené ze zisku.....	14
1.3.4 Výsledek hospodaření běžného účetního období	15
1.3.5 Výsledek hospodaření minulých let	15
1.4 CIZÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ.....	16
1.4.1 Rezervy.....	16
1.4.2 Leasing	17
1.4.3 Bankovní úvěry	18
1.4.4 Dodavatelský úvěr.....	22
1.4.5 Zálohy od odběratelů.....	22
1.4.6 Faktoring	23
1.4.7 Forfaiting.....	24
1.4.8 Dotace.....	24
1.5 POTŘEBA POUŽITÍ ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ.....	24
2 VYBRANÉ POMĚROVÉ UKAZATELE.....	25
2.1 ANALÝZA ZADLUŽENOSTI.....	25
2.2 ANALÝZA LIKVIDITY	26
2.3 ANALÝZA RENTABILITY.....	26
3 NÁKLADY NA KAPITÁL.....	28
3.1 NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL	28
3.1.1 Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)	29
3.1.2 Stavebnicový model	29
3.2 NÁKLADY NA CIZÍ KAPITÁL	30
3.3 VÁŽENÉ PRŮMĚRNÉ NÁKLADY NA KAPITÁL (WACC)	30
II PRAKTICKÁ ČÁST	32
4 CHARAKTERISTIKA PODNIKU SKANSKA, A. S.....	33
4.1 SKANSKA, A. S.	33
4.2 PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ	34
4.3 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA.....	34
4.4 VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ	34
4.5 MAJETKOVÁ A FINANČNÍ STRUKTURA SKANSKA, A. S.....	36
5 VYBRANÉ POMĚROVÉ UKAZATELE.....	38

5.1	ANALÝZA ZADLUŽENOSTI.....	38
5.2	ANALÝZA LIKVIDITY	38
5.3	ANALÝZA RENTABILITY.....	39
6	ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKU SKANSKA, A. S.....	40
6.1	ZÁKLADNÍ KAPITÁL	40
6.2	ODPISY	40
6.3	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ.....	41
6.4	REZERVY	42
6.5	PRONAJATÝ MAJETEK.....	43
6.6	BANKOVNÍ ÚVĚRY	44
6.7	DODAVATELSKÝ ÚVĚR	44
6.8	DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	46
6.9	KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY.....	47
7	ANALÝZA NÁKLADŮ NA KAPITÁL	48
7.1	NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL	48
7.1.1	Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)	48
7.1.2	Stavebnicový model	49
7.1.3	Náklady na vlastní kapitál podle různých přístupů	49
7.2	NÁKLADY NA CIZÍ KAPITÁL	50
7.3	PRŮMĚRNÉ NÁKLADY KAPITÁLU – WACC.....	51
8	ZHODNOCENÍ A DOPORUČENÍ NÁVRHŮ ŘEŠENÍ.....	52
	ZÁVĚR	54
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	55
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	57
	SEZNAM OBRÁZKŮ	59
	SEZNAM TABULEK.....	60
	SEZNAM PŘÍLOH.....	61

ÚVOD

Tématem bakalářské práce jsou metody využití různých zdrojů financování v podniku. V současné době je hledání optimální finanční struktury velkým problémem podniků po celém světě. Ekonomická recese ovlivnila podnikovou sféru v každém státě světa. Vlivem ekonomické recese nastalo postupné snižování hospodářského výsledku, propouštění zaměstnanců, úbytek objednávek a zakázek. Podniky se proto musí rozhodnout o správném způsobu financování své podnikatelské činnosti. Rozhodnout se pro správný zdroj financování je složitý a zdlouhavý proces. Vedení podniku se musí rozmyslet, jestli má využít vlastní finanční prostředky nebo si je půjčí. Musí zvážit výhody a nevýhody možných zdrojů financování.

Trh nabízí mnoho produktů, které lze využít za účelem financování ekonomické činnosti podniku. Nejde jen o produkty bankovní, ale rovněž i o nebankovní. Volbu produktu ovlivňují omezující faktory. Omezujícími faktory jsou rizikovost, nákladovost a splatnost. Občas se stává, že se podnikatelé i podniky bez rozmyšlení vrhají do různých finančních alternativ v domněnku, že vybraný produkt je pro ně výhodný. Často je to však naopak - více nevýhod než výhod. Podnikatel si ani nevyhodnotí základní ukazatele, jako je rentabilita, likvidita, zadluženost, které by mu napomohly při rozhodování. Rychlá rozhodnutí nejsou vždy tím nejsprávnějším řešením.

Cílem práce je analýza zdrojů financování konkrétního podniku a vymezení problematických oblastí. Navrhnout opatření pro zlepšení finanční situace analyzovaného podniku ve vztahu ke zdrojům financování.

V teoretické části je zpracována problematika zdrojů financování podniku podle třídění, které je uvedeno v literatuře Josefa Valacha. Tato problematika se zabývá poměrovými ukazateli, které slouží k hodnocení podniku a dále problematikou nákladů na vlastní i cizí kapitál společnosti.

V praktické části je analyzována společnost Skanska, a. s. se sídlem v Praze. Použité metody a ukazatele vyjadřují finanční situaci podniku. Výsledky provedené analýzy jsou zhodnoceny a následně jsou uvedeny návrhy pro zlepšení ekonomické činnosti podniku.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ ZDROJE PODNIKU

Je mnoho způsobů, kterými lze charakterizovat finanční zdroje podniku. Existuje spousta definic, z nichž některé bývají jednoduché či složité. V odborné literatuře se však všechny definice v mnohém shodují. Definice vycházejí z toho, že každá činnost vyžaduje peníze a je vyjádřena peněžně. Ze všech definic jsem vybrala definici J. Valacha: „*Finanční zdroje můžeme charakterizovat jako souhrn peněz (tedy tokovou, obratovou veličinu), který podnik získá za určité období realizací svých výrobků, služeb, eventuálně svého nepeněžního majetku, růstem různých forem vlastního kapitálu, dluhů, výjimečně i formou dotací.*“ [15]

1.1 Základní charakteristika

Pokud bychom měli charakterizovat finance v podniku, je třeba si uvědomit, že mají na jeho chod zásadní vliv. Podnik vykonává svou činnost za účelem dosažení zisku a prosperity. „*Veškerá činnost podniku má dvě stránky věcnou a peněžní. Věcnou činnost představuje tok statků, do kterých řadíme stroje, suroviny, materiál. Tok statků se skládá ze tří základních aktivit, které jsou zásobování, výroba a nákup. Každá z uvedených aktivit musí mít zabezpečené finanční zdroje.*“ [13]

Finance nebo jinak zvané financování můžeme charakterizovat mnoha variantami. Každý autor má vlastní a přitom správnou definici. Zaujali mne definice E. Kislingerové a J. Valacha. E. Kislingerová charakterizuje financování takto: „*Nejdříve si musíme položit otázku, co to vůbec jsou finance? Finance můžeme definovat, jako vědu a řízení peněz. Finance jsou především o sledování zájmů institucí, trhů a nástrojů tak, aby byl zajištěn pohyb peněz mezi jednotlivci, podniky a státem.*“ [4]

J. Valach využívá k charakteristice financování finanční situaci podniku: „*Finanční zdroje jsou východiskem pro hodnocení finanční situace podniku (finanční rovnováhy) za určité časové období, kdy se porovnává výše finančních zdrojů, jejich struktura a jejich poměr k finančním potřebám. Zabezpečení finanční rovnováhy je dlouhodobým cílem finanční politiky podniku*“ [15]

Ve velkých firmách se o financování podnikových aktivit stará ekonomický ředitel ve spolupráci s dalšími pracovníky ekonomického a účetního oddělení. M. Synek uvádí: „*U malých firem je to sám majitel, popřípadě hospodář nebo pokladník, u větších firem hlavní účetní, u velkých firem finanční ředitel s celým štábem finančních manažerů.*“ [13]

1.2 Třídění finančních zdrojů

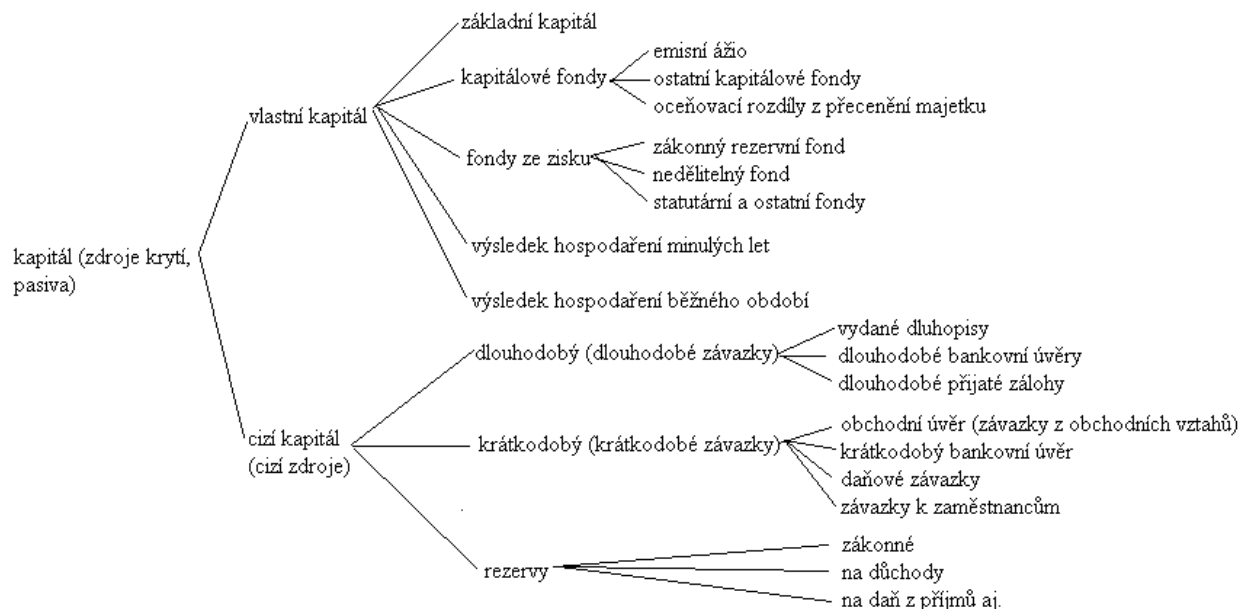
Základem pro klasifikaci finančních zdrojů podniku je jejich správné rozpoznání. Samotné třídění lze členit z několika hledisek.

Z pohledu vlastníka dělíme zdroje na vlastní a cizí. Z časového hlediska dělíme zdroje na krátkodobé a dlouhodobé. A z hlediska získávání zdrojů je dělíme na interní a externí.

V praxi je zpravidla využíváno třídění zdrojů na vlastní a cizí. Rozdělení vlastních a cizích zdrojů můžeme vyčíst z pravé strany rozvahy, která se nazývá PASIVA. Podle D. Pavelkové a A. Knapkové je členění zdrojů na vlastní a cizí zdroje znakem vlastnictví.

V práci bude využito členění J. Valacha. Jde o členění, kdy do vlastních zdrojů řadíme základní jmění, kapitálové fondy, fondy ze zisku, hospodářský výsledek minulých let a hospodářský výsledek běžného období. Do cizích zdrojů patří rezervy, dlouhodobé a krátkodobé závazky, bankovní úvěry a výpomoci. Leasing se ve výkazech českých podniků nevyskytuje, i když patří mezi cizí zdroje financování. Leasing účtujeme do nákladů a z hlediska účetních standardů vstupuje leasing do rozvahy jako součást hospodářského výsledku.

Struktura kapitálu podniku



Obr. 1. Struktura kapitálu v podniku [13]

1.3 Vlastní zdroje financování

Mezi vlastní zdroje financování řadíme:

- Základní kapitál.
- Kapitálové fondy.
- Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku.
- Výsledek hospodaření minulých let.
- Výsledek hospodaření běžného období.

1.3.1 Základní kapitál

Základní kapitál je tvořen peněžitými i nepeněžitými vklady společníků společnosti.

„Základní kapitál představuje část vlastního kapitálu, která vzniká zejména při založení společnosti. Jedná se o upsaný kapitál.“ [9]

Základní kapitál představuje klíčový zdroj financování podniku, který musí společníci vložit při jeho založení. Minimální výše základního kapitálu je stanovena obchodním zákoníkem a závisí na právní formě společnosti. U akciové společnosti je základní kapitál stanoven při neveřejném úpisu akcií na 2 mil. Kč, u veřejné nabídky akcií je dána hodnota 20 mil. Kč. Společnost s ručením omezeným má určenu hodnotu 200 tis. Kč. Hodnota základního kapitálu se zapisuje do obchodního rejstříku. Podíly jednotlivých společníků na základním kapitálu jsou určeny obchodním zákoníkem nebo stanovami společnosti. Společnosti se od sebe neliší jen výší základního kapitálu, ale i formou kterou ručí za své závazky. Společníci mohou výši základního kapitálu snížit nebo zvýšit. Zvýšení může mít peněžní i nepeněžní formu. Základní kapitál může být snížen jen do výše minimálního základního kapitálu stanoveného zákonem.

1.3.2 Kapitálové fondy

„Kapitálové fondy představují externí kapitál, který podnik získal z vnějšku. Patří sem především emisní ážio, dále se mohou kapitálové fondy tvořit z darů či z vkladů společníků nezvyšující základní kapitál, dotace, bezplatné převzetí majetku, oceňovací rozdíly z přecenění majetku i z kapitálových účastí.“ [9]

„Emisní ážio je rozdíl mezi emisním kurzem a jmenovitou hodnotou akcií, pokud je emisní kurz vyšší než jmenovitá hodnota akcií.“ [20]

Někdy bývá do kapitálových fondů zahrnuta položka s názvem: „oceňovací rozdíly z přecenění“. Uvedená položka zahrnuje veškeré přecenění majetku a závazků.

1.3.3 Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy tvořené ze zisku

Rezervní fond se tvoří ze zisku, slouží ke krytí ztrát a k překonání nepříznivého stavu společnosti.

Zákonný rezervní fond

„Zákonný rezervní fond vytváří povinně společnost s ručením omezeným a akciová společnost ze zisku běžného účetního období po zdanění ("čistý zisk") nebo z jiných vlastních zdrojů mimo čistý zisk, pokud to zákon nevyklučuje. Rezervní fond, v rozsahu, v němž jej požaduje povinně obchodní zákoník, lze použít pouze ke krytí ztrát společnosti, nestanoví-li zákon jinak. Společnost je povinna vytvořit rezervní fond z čistého zisku vykázaného v řádné účetní závěrky za rok, v němž poprvé čistý zisk vytvoří, a to ve výši nejméně 20 % z čistého zisku, avšak ne více než 10 % z hodnoty základního kapitálu. Tento fond se ročně doplňuje o částku určenou stanovami, nejméně však 5 % z čistého zisku, až do dosažení výše rezervního fondu určené ve stanovách, nejméně však do výše 20 % základního kapitálu. To neplatí, jestliže rezervní fond již vytvořila příplatky nad emisní kurs akcií. Takto vytvořený rezervní fond do výše 20 % základního kapitálu lze použít pouze k úhradě ztráty.“ [20]

Společnosti dodržují tvorbu rezervního fondu, protože v případě potíží jej mohou využít jako zdroj financování.

Nedělitelný fond

Nedělitelný fond je tvořen z výsledku hospodaření běžného období nebo z nerozděleného zisku minulých let. Společnost s ručením omezeným a akciová společnost vytváří nedělitelný fond nad zákonnou výši rezervního fondu.

„Nedělitelný fond musí ze zákona vytvářet družstvo, nejméně ve výši 10 % zapisovaného základního kapitálu družstva.“ [20]

Ostatní fondy tvořené ze zisku

Jde o fondy tvořené ze zisku. Do ostatních fondů řadíme statutární fondy nebo fondy na základě vlastního rozhodnutí společnosti. Mohou to být: sociální fond, kulturní fond, aj.

„Sociální fond se používá ke krytí benefitů zaměstnanců a představuje tak určitý podíl zaměstnanců na zisku.“ [11]

1.3.4 Výsledek hospodaření běžného účetního období

Při použití výsledku hospodaření běžného období můžeme hovořit o samofinancování. Výsledek hospodaření běžného účetního období charakterizujeme rozdílem mezi výnosy a náklady. Data jsou získávána z výkazu zisku a ztrát. Výsledek hospodaření vzniká, až po odečtení daně z příjmu. O rozdělení výsledku hospodaření rozhodují majitelé firmy. Výhodou využití je, že nevznikají náklady při použití zdroje. Součástí je i velmi důležitý zdroj financování, kterými jsou odpisy.

„Odpisy jsou peněžním vyjádřením postupného opotřebení dlouhodobého majetku za určité období.“ [16]

Odpisy se do části rozvahy přenášejí přes náklady, které jsou uvedeny ve výsledku hospodaření. Výsledek hospodaření se řadí mezi pasiva. Odpisy snižují základ daně z příjmu společnosti. V účetnictví se vyskytují odpisy účetní a daňové. U daňových odpisů se využívají dva způsoby odepisování - rovnoměrné a lineární. Odpisy by měly odrážet skutečnou míru opotřebení dlouhodobého majetku a zabezpečují tvorbu zdrojů pro další pořízení nového majetku.

1.3.5 Výsledek hospodaření minulých let

Výsledek hospodaření minulých let můžeme také nazvat nerozděleným ziskem. Výsledek hospodaření minulých let je část zisku po odvodu daní, která nebyla rozdělena mezi majitele, ale může se použít k dalšímu podnikání nebo použití do fondů. Výsledek hospodaření minulých let se může také převádět mezi účetními obdobími. Je to významný interní zdroj financování. V rozvaze se uvádí jako nerozdělený zisk minulých let.

1.4 Cizí zdroje financování

Při ekonomických činnostech podniku často nestačí jen vlastní zdroje financování, ale potřebují získat i zdroje mimo podnik. Tyto finanční zdroje si musí podnik vypůjčit.

Finanční zdroje mohou být krátkodobé a dlouhodobé. Krátkodobé závazky mají splatnost do 1 roku, dlouhodobé závazky mají splatnost delší než 1 rok. Vypůjčené finanční zdroje se navyšují o úrok a další výdaje, které souvisí s vypůjčenými finančními zdroji. Nejlevnějším cizím zdrojem financování je krátkodobý cizí kapitál.

Do cizích zdrojů řadíme:

- Rezervy.
- Leasing.
- Bankovní úvěry.
- Dodavatelský úvěr.
- Zálohy od odběratelů.
- Faktoring a forfaiting.
- Dotace.

1.4.1 Rezervy

Rezervy řadíme mezi cizí zdroj, i když jsou tvořeny z vlastních zdrojů. *„Rezervy jsou tvořeny na vrub nákladů podniku, představují částku peněz, kterou bude muset podnik vydat v budoucnosti.“* [9]

Rezervy slouží k financování nepředvídatelných výdajů. Využívají se na opravy hmotného majetku, kurzové ztráty, nedobytné pohledávky. Rezervy se zpravidla zahrnují do nákladů, které snižují výsledek hospodaření běžného období. Tvorba rezerv nemusí být vždy daňově uznatelným nákladem. *„Tvorba zákonných rezerv je upravena zákonem č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmu. Tyto rezervy byly dlouhou dobu považovány za daňově optimalizační nástroj, který pomáhal ke snížení daňové povinnosti. Výše rezervy na opravu hmotného majetku se určí podle jednotlivého hmotného majetku určeného k opravě a charakteru této opravy.“* [7]

Rezerva by se neměla tvořit jen pro jedno účetní období, aby mohla být efektivně využita. Doba platnosti rezervy záleží na zařazení dlouhodobého majetku do odpisových skupin a délce odpisu. Podnik nemůže přesně určit výši budoucích nákladů, ze kterých budou rezervy tvořeny, protože jejich výše není přesně známa.

1.4.2 Leasing

Leasing je forma vnějšího financování, která do rozvahy vstupuje jako náklad. Leasing umožňuje používání stálých aktiv bez jejich nákupu. Při leasingu nepotřebujeme hotovost ani půjčky. Leasing slouží jako alternativní způsob využívání investic, jako prostředek aktivního ovlivňování finančních toků a ke snížení daňového zatížení firmy. Při leasingu uzavíráme smlouvu s leasingovou společností, která je pronajímatelem. Nájemci poskytuje tato smlouva práva k užívání stálých aktiv na určitou dobu. Pronajmout si můžeme stroje, výrobní zařízení, automobily, letadla, apod. Nájemcem může být i přímo výrobce. U leasingu se nájemce nestává vlastníkem majetku.

Jsou známy 3 druhy leasingu:

- Operativní (provozní) leasing.
- Finanční leasing.
- Zpětný leasing (leaseback).

Operativní leasing

Při operativním leasingu se uzavírá nájemní smlouva. Doba pronájmu je kratší než u finančního leasingu. Opravy a údržbu pronajatého majetku provádí pronajímatel. Pronajímatel nese rizika, která jsou spojená s pronájmem předmětu leasingu. Při operativním leasingu můžeme podat výpověď před uplynutím sjednané doby pronájmu. Po skončení nájemní smlouvy přechází předmět nájmu zpět do vlastnictví leasingové společnosti.

Finanční leasing

Finanční leasing je pronájem majetku. Po skončení nájemní smlouvy si může nájemce odkoupit majetek za symbolickou cenu. Pronajímatel přenáší veškerá rizika spojená s vlastnictvím předmětu na nájemce předmětu. Finanční leasing se sjednává na delší dobu než operativní leasing. Doba pronájmu se kryje s ekonomickou životností předmětu leasingu. Ekonomickou životností se rozumí doba, po kterou se dá předmět leasingu hospodářsky využívat.

Zpětný leasing (leaseback)

Leasingová společnost nejprve odkoupí předmět leasingu od původního majitele a následně mu jej pronajme. Veškerá rizika zůstávají na nájemci a po skončení leasingu přechází

předmět nájmu zpět k nájemci. Při pořízení majetku nepotřebujeme naráz příliš mnoho finančních prostředků, protože splátky můžeme rozložit na delší časové období.

Využití leasingu jako zdroj financování přináší společnosti výhody i nevýhody. Leasing šetří finanční hotovost firmy a nepotřebuje počáteční vklad. Leasingovou smlouvu vyřídíme rychleji než smlouvu o poskytnutí úvěru a splátkový kalendář si můžeme upravit po domluvě s leasingovou společností. Při leasingu jsou omezena vlastnická práva k majetku. Rizika spojená s majetkem většinou nese nájemce, který musí hradit poškození, případně odcizení majetku. Leasing je dražší než úvěr, protože vyžaduje platbu leasingové marže. Vypovězení leasingové smlouvy přináší určitou ztrátu finančních prostředků.

1.4.3 Bankovní úvěry

Bankovní úvěr se řadí mezi cizí zdroj financování. Z časového hlediska můžeme bankovní úvěry rozdělit na krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé.

Krátkodobé bankovní úvěry

Základním smyslem krátkodobých bankovních úvěrů je potřeba překonat nesoulad mezi výší peněžních prostředků a jejich aktuální potřebou. Krátkodobé úvěry slouží ke krytí oběžného majetku. Můžeme jich využít při úhradě faktur za materiál, při splátce jiného úvěru nebo může sloužit ke krytí pohledávek. Banky poskytují širokou nabídku krátkodobých bankovních úvěrů.

Mezi krátkodobé bankovní úvěry řadíme:

- Běžný účet.
- Kontokorentní úvěr.
- Eskontní úvěr.
- Akceptační úvěr.

Běžný účet

Běžný účet je nejčastějším externím zdrojem financování. Banka uzavře s klientem smlouvu o úvěru, ve které je stanovena částka, kterou banka půjčí klientovi. Ve smlouvě jsou také stanoveny termíny splátek, doba splatnosti a úroková sazba. Banka požaduje jistou formu záruky. Větším podnikům nabízejí banky úvěrový rámec, který můžeme chápat jako

možnost podniku čerpat úvěr se zvolenou splatností. Doba čerpání je do jednoho roku. Úročení je vázáno na tržní úrokovou sazbu PRIBOR, k níž se připočítává úroková marže.

„Pribor je referenční úroková sazba, která vyjadřuje cenu peněz při půjčování českých korun. Výši stanovuje Česká národní banka.“ S uzavřením úvěru jsou spojené i další poplatky - za uzavření úvěrové smlouvy či rezervační poplatky. [4]

Kontokorentní úvěr

Kontokorentní úvěr je kombinace běžného a úvěrového účtu. „*Kontokorentní úvěr je specifický, pružný způsob poskytování a splácení.*“ [15]

Úvěr se poskytuje na pestré potřeby podniku: běžné výkyvy majetku, překlenutí investičních výdajů. Při kontokorentním úvěru má společnost v bance otevřený bankovní účet. Pro jeho poskytnutí musí být s bankou uzavřena dohoda o poskytnutí kontokorentního úvěru. Banka musí u klienta ověřit jeho způsobilost splácet úvěr a proplácet dohodnuté transakce. Pokud není na účtu dostatek finančních prostředků, banka poskytne úvěr do předem stanoveného úvěrového rámce. Po poskytnutí úvěru přechází účet do debetu. Výše úroku se u různých bank liší. Záleží na velikosti podniku a jeho možnostech splácet úvěr. Při nevyužití úvěru si banky účtují závazkovou provizi, která je ve výši od 0,1 až do 0,3 % p.a. Banka nabízí různé varianty kontokorentního úvěru a rozdíly mohou být ve výši úročení, způsobu splácení či jištění úvěru. Výhodou tohoto úvěru je jednak jeho rychlé vyřízení a jednak to, že podnik jej může využít libovolným způsobem. Na druhou stranu je tento druh úvěru považován obecně za nejdražší. [4]

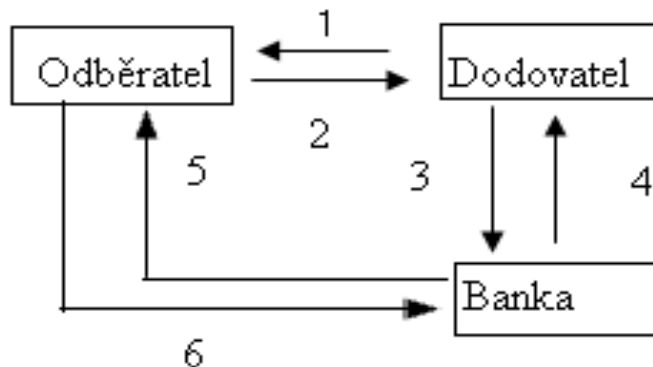
Eskontní úvěr

„Jedná se o zvláštní úvěrový vztah, kdy banka úvěruje odběratele prostřednictvím dodavatele.“ [15]

Eskontní úvěr je založen na tom, že banka odkoupí směnku od dodavatele před dobou její splatnosti. Prodej je založen na principu diskontních operací, kdy se banka stává věřitelem. Diskontní sazba představuje výnos pro banku a náklad pro dodavatele. Odběratel pak zaplatí jmenovitou hodnotu směnky. Pokud odběratel neuhradí směnku v termínu, stává se ručitelem ten, kdo směnku prodal bance. Směnka slouží jako prostředek k zajištění úvěru a záruky úvěru. Banka provádí formální kontrolu směnky, ale také kontroluje bonitu osob a charakter směnky. Eskontní úvěr se využívá méně než kontokorentní úvěr. Důvo-

dem je jeho složitější vyřízení. Další nevýhodou je, že pokud odběratel nezaplatí podle dohody, musí závazek uhradit dodavatel, který bance směnku prodal. Dodavatel se tak může dostat do nepříjemné situace. Výhodou eskontního úvěru je obchodovatelnost směnek.

Průběh operace



Obr. 2. Průběh operace eskontního úvěru [6]

- 1) Faktura za zboží, výrobky.
- 2) Platba směnkou.
- 3) Eskont směnky.
- 4) Úhrada od banky a sražení diskontu.
- 5) Prezentace směnky při splatnosti.
- 6) Úhrada plné hodnoty směnky. [4]

Akceptační úvěr

Akceptační úvěr řadíme mezi směnečné úvěry. Základ spočívá v tom, že banka akceptuje cizí směnku. Směnku nechal vystavit klient banky, který se stává příjemcem úvěru. Pokud banka akceptuje směnku, banka se pak stává hlavním směnečným dlužníkem. V den splatnosti je banka povinna směnku proplatit. Banka podmiňuje akcept směnky, složením příslušné částky na účet banky. Částka musí být uhrazena před datem splatnosti směnky. Když klient částku nezaplatí, banka proplatí směnku z prostředků banky, a tím se úvěr mění ze směnečného na peněžní.

Hlavní důvod pro použití akceptačního úvěru je, že klient získá záštitu pro svoji obchodní transakci. Prodávající získává jistotu, že směnka bude proplacena.

Střednědobé a dlouhodobé úvěry

Střednědobé úvěry mají splatnost od 1 do 5 let. Dlouhodobé úvěry mají splatnost delší než 5 let. Úvěry jsou poskytovány obchodními bankami a pojišťovnami.

Mezi střednědobé a dlouhodobé úvěry můžeme zařadit:

- Lombardní úvěr.
- Revolvingový úvěr.
- Hypoteční úvěr.

Lombardní úvěr

Lombardní úvěr je střednědobý druh úvěru. Úvěr je zajištěn zástavou movité věci či zástavním právem. Zástavním právem mohou být cenné papíry, zboží, platební dokumenty, faktury, cennosti, drahé kovy. Poskytuje se neověřeným, neznámým podnikům. Lombardní úvěr se využívá méně než ostatní druhy úvěru a dochází při něm k zastavení majetku společnosti. Cenu úvěru ovlivňuje bonita klienta a velikost poskytnuté zástavy, ale i další vedlejší náklady spojené se zástavou.

Revolvingový úvěr

Revolvingový úvěr můžeme také nazvat účelovou půjčkou. Úvěr se poskytuje na provozní potřeby podniku. Při uzavírání smlouvy o úvěru banka projednává s klientem účel úvěru, a banka má právo tento účel pravidelně kontrolovat. Úvěr slouží ke krytí oběžných aktiv. Podstatou úvěru je, že čerpání úvěru se opakuje v určených intervalech. Před dalším čerpáním musí být předchozí úvěr zcela splacen, aby pak banka mohla úvěr znovu doplnit. Pokud úvěr nespĺácíme, tak banka přichází se sankcemi a nepovolí čerpání druhého úvěru nebo omezí jeho čerpání.

Úrok bývá nižší než u kontokorentního úvěru. Pokud firma nevyčerpá úvěr, tak mu banka účtuje pohotovostní provizi. Úvěr můžeme zařadit i ke střednědobým úvěrům, protože úvěrová smlouva se uzavírá na dobu delší než jeden rok.

Hypoteční úvěr

Úvěr slouží k financování nemovitostí. Úvěr je poskytován na základě možné zástavy nemovitého majetku, pro který byl úvěr určen. Můžeme ho využít na výstavbu, pořízení a opravy nemovitostí, které jsou určeny k podnikatelské činnosti. Doba poskytnutí úvěru

se pohybuje od 5 do 20 let. Tenhle druh úvěru mohou poskytovat jen banky, které mají oprávnění emitovat hypoteční zástavní listy. Banky ručí za hypoteční listy svým jměním. Banky si nechávají určit ceny nemovitosti a předpokládaný vývoj v budoucnosti. Hypoteční úvěr je úročen pevnou nebo pohyblivou úrokovou sazbou.

Získání hypotečního úvěru je zdoluhavý proces, ale na druhé straně je úvěr pro podniky velice výhodný. Výhodou je nízká úroková sazba, rozložení splátek na delší časové období. Nevýhodou je, že banka poskytuje jen část finančních prostředků. Banka obvykle poskytuje 70 % odhadní ceny nemovitosti a zbylou částku musí uhradit podnik. Podniky využívají hypoteční úvěr ojediněle.

1.4.4 Dodavatelský úvěr

Dodavatelský úvěr je nesplácený závazek z obchodních vztahů. Úvěr řadíme do pasiv mezi krátkodobé závazky. Úvěr vzniká, když dodavatel poskytne odběrateli odklad splatnosti za poskytnuté plnění. Kvůli nesouladu mezi poskytnutým plněním a platbou může podnik využít volné peněžní prostředky jiným způsobem. Splatnost úvěru bývá kratší než ekonomická životnost zařízení. Doba poskytnutí úvěru je od 14 do 90 dnů. Podniky využívají tento způsob financování velmi často. Při dodavatelském úvěru musíme dodržovat určitá pravidla. Závazky musíme hradit včas, tzn. ve lhůtě splatnosti, pokud nezaplatíme ve lhůtě splatnosti, měli bychom kontaktovat věřitele a oznámit mu, že úhradu provedeme v nejbližším termínu.

Dnes kontaktuje spíše věřitel dlužníka než dlužník věřitele. Když dlužník závazek neuhradí, ztrácí u věřitele časem důvěru a další dodávky jsou pak realizovány oproti přímé platbě. Odběratel pak přichází o možnost čerpat dodavatelský úvěr.

1.4.5 Zálohy od odběratelů

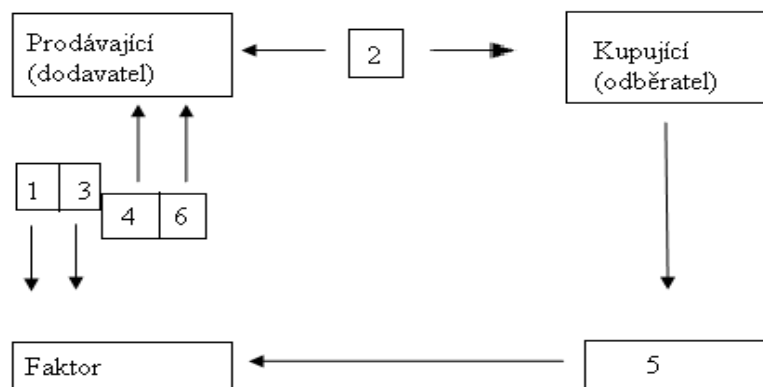
Zálohy od odběratelů se řadí mezi krátkodobé zdroje financování. Zálohy se uplatňují v oborech, kde je výroba produktů časově náročná nebo se výrobky vyrábí podle individuálních požadavků zákazníka. Dohoda mezi dodavatelem a odběratelem slouží k úhradě dodávaného plnění. Většina dodavatelů se tak chrání před riziky, které plynou z nezaplacení faktur po lhůtě splatnosti. Výše a termíny záloh závisí na dohodě mezi dodavatelem a odběratelem.

1.4.6 Faktoring

Faktoring je finančně úvěrová obchodní operace. Předmětem faktoringu je pravidelný odkup krátkodobých pohledávek se splatností do 1 roku. Pohledávku může odkoupit banka či faktoringová společnost – tzv. faktor. Rozlišujeme faktoring pravý a nepravý. U pravého faktoringu nese faktoringová společnost riziko z nezaplacení pohledávky. Společnost má možnost postihnout prodávajícího, když kupující neuhradí pohledávku. U nepravého faktoringu nese riziko nezaplacení pohledávky prodávající. [4]

Faktoringová společnost propláčí 80 % až 90 % hodnoty pohledávky. Při odkupu pohledávek snižujeme teritoriální, komerční a kurzová rizika. Odpadá nutnost použití složitějších a nákladnějších platebních instrumentů. Faktoringová operace probíhá tak, že uzavřeme faktoringovou smlouvu mezi prodávajícím a faktorem. Proávající oznámí kupujícímu, že postoupil pohledávku. Faktor vyplatí zálohu dodavateli ve výši 60 až 90 %, pak kupující uhradí pohledávku na účet faktoru. Po obdržení platby dojde k vyúčtování pohledávky a pohledávka je vyrovnána na účet prodávajícího.

Princip fungování faktoringu



Obr. 3. Princip fungování faktoringu [6]

1. Faktoringová smlouva.
2. Kupní smlouva.
3. Postoupení pohledávky.
4. Poskytnutí zálohy.
5. Úhrada kupní ceny.
6. Doplatek.

1.4.7 Forfaiting

Podstatou forfaitingu je odkup pohledávek se splatností nad 1 rok. Pohledávku může odkoupit banka či forfaitingová společnost. Forfaiting je finančně úvěrová operace spojená se středně až dlouhodobými pohledávkami. Můžeme jej využít při dodávkách strojů, investičních celků na dlouhodobější dodavatelský úvěr nakupovaných v zahraničí. Chce-li vývozce získat peněžní prostředky před lhůtou splatnosti, požádá forfaitera o převzetí pohledávky, forfaiter si srazí úrok a vývozci vyplatí provizi. Společnost přebírá rizika za platební neschopnost dovozce. Pohledávky bývají většinou zajištěny ještě dovozcem. Forfaiting se využívá při financování vývozu. [4]

1.4.8 Dotace

D. Pavelková a A. Knapková definují dotace takto: „*Dotace jsou ekonomickým nástrojem, jehož prostřednictvím stát nebo jiný územní celek podporuje prosazování svých záměrů.*“

Dotace můžeme získat ze státního rozpočtu či z fondů EU. Získat dotace může rozpočtová, příspěvková organizace, podniky, jednotlivci. „*Přímé dotace znamenají přísun peněžních prostředků do podniku. Jde především o cenové příplatky pro zemědělce, exportní prémie, investiční dotace a jiné přímé formy dotování. Nepřímé dotace znamenají přísun peněžních prostředků do podniku. Mezi ně můžeme zařadit daňové úlevy, bezúročné půjčky, státní záruka úvěru, bezplatné poradenství, poskytování výhodných státních objednávek.*“ [1]

1.5 Potřeba použití zdrojů financování

Na potřebu využití zdrojů si můžeme odpovědět několika způsoby. Podnik by si měl při rozhodování o finančních zdrojích položit několik otázek. Těmito otázkami jsou:

- Jakou potřebujeme velikost finančních prostředků?
- Jak rychle získáme finanční zdroje?
- Jaká je kapitálová struktura podniku?
- Jaké budou náklady na kapitál?
- Jaké jsou podmínky pro získání a čerpání zdrojů?

Pod uvedenými body si můžeme představit: dobu splatnosti, výši splátek, úrokové sazby, administrativní náročnost, časovou hodnotu peněz. Pokud podnikatel zapomene na některý uvedený bod, tak se může stát, že zvolený zdroj se stane neekonomickým a zvýší náklady podniku.

2 VYBRANÉ POMĚROVÉ UKAZATELE

Poměrové ukazatele jsou základními ukazateli činnosti společnosti. Společnost podle ukazatelů zjišťuje míru zadluženosti, rentabilitu kapitálu, likviditu finančních prostředků.

2.1 Analýza zadluženosti

Ukazatel zadluženosti sleduje vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování. Analýza zadluženosti slouží jako indikátor výše rizika, které podstupuje společnost při dané struktuře pasiv. Každá firma má usilovat o optimální finanční strukturu, ale důležitý je i poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Přesto zadluženost nemusí být ještě negativní charakteristikou firmy, ale záleží tedy na dané míře zadluženosti. [2, 5]

Celková zadluženost

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}}$$

Celková zadluženost by se měla pohybovat mezi 30 a 60 %, ale záleží na odvětví, ve kterém společnost podniká. [2]

Míra zadluženosti

Míra zadluženosti poměřuje cizí a vlastní kapitál. Ukazatel míry zadluženosti se předkládá při žádosti o nový úvěr.

$$\text{míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Při posuzování je důležitý časový vývoj, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje či snižuje. Ukazatel signalizuje, do jaké míry by mohly být ohrožený nároky věřitelů. [8]

Koeficient samofinancování

Equity Ratio = poměr vlastního kapitálu.

Ukazatel vyjadřuje proporcii, v níž jsou aktiva společnosti financována penězi akcionářů.

Slouží pro hodnocení celkové finanční situace.

$$ER = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Součet by měl být přibližně 1. [10]

2.2 Analýza likvidity

Analýza likvidity prověřuje schopnost podniku získávat finanční prostředky a hradit své závazky.

Ukazatel běžné likvidity

Běžná likvidita měří, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. [4]

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

Hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 1,5 až 2,5.

Ukazatel pohotové likvidity

Snažíme se vyloučit nejméně likvidní část oběžných aktiv, kterými jsou zásoby. [4]

$$\text{pohotovostní likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$

Ukazatel by měl nabývat hodnot od 1 až 1,5. Pokud je hodnota menší než 1, musí podnik prodat zásoby.

Ukazatel okamžité likvidity

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

Hodnota ukazatele by měla být od 0,2 do 0,5. Vyšší hodnota znamená neefektivní využití finančních prostředků.

2.3 Analýza rentability

Rentabilitu můžeme také nazvat ukazatelem výnosnosti nebo návratnosti. Rentabilita představuje výnosnost investovaného kapitálu, vyjadřuje míru zisku, která slouží pro alokaci kapitálu. Rentabilita patří k nejsledovanějším ukazatelům, protože informuje o efektu, kterého bylo dosaženo vloženým kapitálem. Zobrazuje pozitivní nebo negativní řízení aktiv, financování firmy. [3, 4]

Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

Return on Assets = návratnost aktiv.

Ukazatel měří výkonnost podniku. Rentabilita celkového kapitálu by měla odrážet, jakého efektu bylo dosaženo z celkového kapitálu. Důležité je, aby ji firma byla schopna efektivně využít. [3, 4]

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}$$

Koeficient by měl být 10 % a výše.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Return on Equity = návratnost vlastního kapitálu.

Ukazatelem vyjadřujeme výnosnost vloženého kapitálu vlastníky podniku. Ukazatelem měříme, kolik čistého zisku připadá na 1 korunu investovaného kapitálu akcionářem. [4]

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

Koeficient by se měl pohybovat alespoň o několik procent výše, než je průměrné úročení dlouhodobého kapitálu.

Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)

Return on Investment = návratnost investic.

Ukazatel měří, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním dosáhl podnik z 1 koruny investovaného akcionářem a věřitelem.

$$ROI = \frac{EBIT}{\text{celkový kapitál}}$$

Více jak 15 % odpovídá velmi dobrému investování. 12 až 15 % odpovídá dobrému investování. Méně než 12 % odpovídá neefektivnímu investování. [4]

3 NÁKLADY NA KAPITÁL

Náklady na kapitál jsou pro podnik výdajem, který musí podnik zaplatit za získání různých forem kapitálu, použitých na financování podnikových činností. Jinak můžeme náklady kapitálu definovat jako minimální výnosnost, která je odvozena od průměrných nákladů celkového kapitálu.

Náklady zejména závisí na:

- době splatnosti kapitálu. Investor žádá při delší splatnosti vyšší výnos.
- stupni rizika, které investor podstupuje. Pokud investor podstupuje vyšší riziko, požaduje vyšší úrok.
- způsob úhrady nákladů na kapitál podnikem. Pokud snižuje daňový základ, jsou levnější.
- likvidnost investic. Schopnost převést finanční prostředky na peněžní prostředky.

Pokud přihlídneme k uvedeným faktorům, lze jednotlivé druhy kapitálu seřadit z hlediska jejich ceny:

- a) Nejlevnější je krátkodobý dluh (krátkodobý cizí kapitál), který má krátkou dobu splatnosti. Věřitel podstupuje minimální riziko a úrok je součástí nákladů.
- b) Dražší je střednědobý a dlouhodobý dluh (dlouhodobý cizí kapitál), který má delší dobu splatnosti. Věřitel podstupuje vyšší riziko.
- c) c) Nejdražším kapitálem je akciový kapitál. Doba splatnosti je nulová (akciový kapitál se nesplácí). Akcionář nese vyšší riziko než věřitel. Náklady akciového kapitálu nelze zahrnovat do nákladů. [2]

3.1 Náklady na vlastní kapitál

Vlastní kapitál je dražší než cizí kapitál. Je to způsobeno tím, že vlastní kapitál má nejdelší dobu splatnosti. Vlastníci kapitálu očekávají vyšší výnos, než kdyby investovali jinde.

Do vlastního kapitálu řadíme:

- základní kapitál
- kapitálové fondy
- rezervní fond, nedělitelný fond, ostatní fondy ze zisku
- výsledek hospodaření minulých let
- výsledek hospodaření běžného účetního období

3.1.1 Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

The capital asset pricing model = model oceňování kapitálových aktiv. Model je v praxi nejvíce využíván. Podstatou modelu je rozlišení mezi diverzifikovaným a nediverzifikovaným rizikem. Uvedený model se snaží dát do poměru míru potencionálního výnosu a poměr míry rizika. Riziková premie je označována jako riziko systematické, které je měřeno jako β . [5]

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

r_e – očekávaná výnosová míra

r_f – bezriziková výnosová míra

β – koeficient vyjadřující míru tržního rizika k poměru citlivosti akcie na změny tržního portfolia

$r_m - r_f$ – premie za systematické tržní riziko

Předpokladem je, že cenné papíry jsou směnitelné bez dodatečných nákladů. Všichni investoři mohou prodávat a kupovat cenné papíry za bezrizikovou míru. Model CAPM neodráží aktuální stav kapitálových trhů. [5]

3.1.2 Stavebnicový model

Stavebnicový model je další možností, jak určit náklady na vlastní kapitál. Model je sestaven z více položek, které nám pak dají výsledek. Východiskem je aktuální výnosnost bezrizikových cenných papírů, ke kterým se připočítávají přírážky za různé druhy rizik. [4]

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{Podnikatelské} + r_{FinStab} + r_{FinStr}$$

r_e – očekávaná výnosová míra

r_f – bezriziková výnosová míra

r_{LA} – riziko velikosti podniku

$r_{Podnikatelské}$ – podnikatelské riziko

$r_{FinStab}$ – riziko finanční stability

r_{FinStr} – riziko finanční struktury

Uvedené přírážky představují rizika, které podstupují majitelé podniků. Model je popsán na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu i v knižních publikacích. [22]

Výsledek nám říká, jak drahý je vlastní kapitál. Postup lze upravit podle konkrétní situace podniku. [4]

3.2 Náklady na cizí kapitál

Cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál. Náklady cizího kapitálu vyjadřujeme jako výnos pro věřitele. Čím vyššího zisku podnik dosahuje, tím více si může dovolit cizího kapitálu. Čím nižšího zisku podnik dosahuje, tím by měla společnost omezit používání cizího kapitálu.

Do cizího kapitálu řadíme:

- bankovní úvěry,
- dluhopisy,
- leasingové financování a
- jiné druhy úvěrů.

Do cizího kapitálu můžeme dále zařadit závazky z obchodních vztahů, závazky vůči zaměstnancům, státu, zdravotním pojišťovnám a správě sociálního zabezpečení. Zde uvedené závazky jsou zdroje, které nenesou žádné náklady pro podnik.

Náklady bankovního úvěru

Jsou náklady, které podnik získá formou úvěru a vyjadřují se úrokem. Úrok se platí věřitelům za poskytnutí úvěru. [2]

$$N_d = i \cdot (1 - d)$$

N_d – náklady úvěru v procentech

i – úrok z úvěru v procentech

d – daňový koeficient

3.3 Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC)

Weighted average cost of capital = vážené průměrné náklady na kapitál. Podniky využívají různé kombinace finančních zdrojů. Každý kapitál má své náklady. Náklad vlastního kapitálu je pro vlastníky výnos. Nákladem cizího kapitálu je úrok. Průměrné náklady kapitálu můžeme použít pro stanovení požadované míry výnosnosti investičních projektů. Investiční projekty musí mít stejné kapitálové krytí jako stávající kapitálová struktura. S růstem zadluženosti roste i požadovaná výnosnost, kterou požadují vlastníci a věřitelé. [7]

$$WACC = r_d \cdot (1 - t) \cdot \frac{D}{C} + r_e \cdot \frac{E}{C}$$

WACC – průměrné náklady kapitálu

t - sazba daně z příjmu

r_d – náklady na cizí kapitál

r_e – náklady na akciový kapitál

$\frac{D}{C}$ - podíl cizích zdrojů na celkových pasivech

$\frac{E}{C}$ - podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 CHARAKTERISTIKA PODNIKU SKANSKA, A. S.

Podnik Skanska, a. s. patří v rámci klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) podle předmětu podnikání do sekce F Stavebnictví. Různé složky podniku patří do různých položek klasifikace CZ-NACE. Dá se říci, že společnost Skanska, a. s. se realizuje v celém segmentu stavebnictví.

Skanska, a. s. je jednou z největších společností na světě poskytujících služby v oblasti stavebnictví a projektového developmentu. U jejího vzniku v roce 1887 stála švédská společnost AB Skanska Cementgjuteriet vyrábějící betonové dekorační dílce, která se v průběhu své existence postupně transformovala na mezinárodní společnost zaměřenou na poskytování celkových stavebních služeb. Název Skanska je používán od roku 1984. Skanska je tvořena skupinou firem, v jejímž čele stojí Skanska AB se sídlem ve Stockholmu. Organizace se člení na 14 obchodních jednotek rozdělených do čtyř základních podnikatelských směrů.

4.1 Skanska, a. s.

Počátky podnikání skupiny Skanska v České republice sahají do 50. let 20. století. Sama skupina pak datuje svou historii už od 19. století.

Skanska, a. s. je stavební a developerská skupina působící v České a Slovenské republice, je součástí světového koncernu Skanska se sídlem ve Švédsku. Základním předmětem činnosti jsou všechny obory stavebnictví, vývoj a prodej vlastních bytových a komerčních projektů, správa majetku a související služby.

Základní kapitál společnosti je 1 100 000 000 Kč. Základní kapitál je tvořen akcemi na jméno v listinné podobě v 1 100 ks ve jmenovité hodnotě 1 000 000 Kč.

Společnost staví bytové stavby, občanské stavby, průmyslové stavby, inženýrské stavby a ekologické stavby, silniční stavby, kolejové stavby, mosty, podzemní stavby, specializované stavby.

Společnost má v České republice zastoupení ve všech svých klíčových oborech. Skanska, a.s., která se zabývá stavební a developerskou nabídkou s řadou specializovaných služeb. Skanska Property Czech Republic se zabývá vývojem a prodejem komerčních projektů. Skanska Infrastructure Development se stará o vývoj a provozování projektů v oblasti public private partnerships dále jen PPP.

Mezi zákazníky společnosti patří větší i menší soukromé společnosti, zástupci veřejného sektoru, investiční společnosti i jednotlivci, kteří si od společnosti nakupují. Podnik spolupracuje se státními, krajskými i místními investory, zejména při výstavbě dopravní infrastruktury, veřejných zařízení či inženýrských sítí, stejně jako s privátní sférou při realizaci administrativních, výrobních či obchodních prostor, dodávkách pro energetický průmysl či v ekologickém stavitelství. Mezi významné klienty patří například ČSOB, Letiště Praha, Ředitelství silnic a dálnic ČR nebo Správa železniční a dopravní cesty.

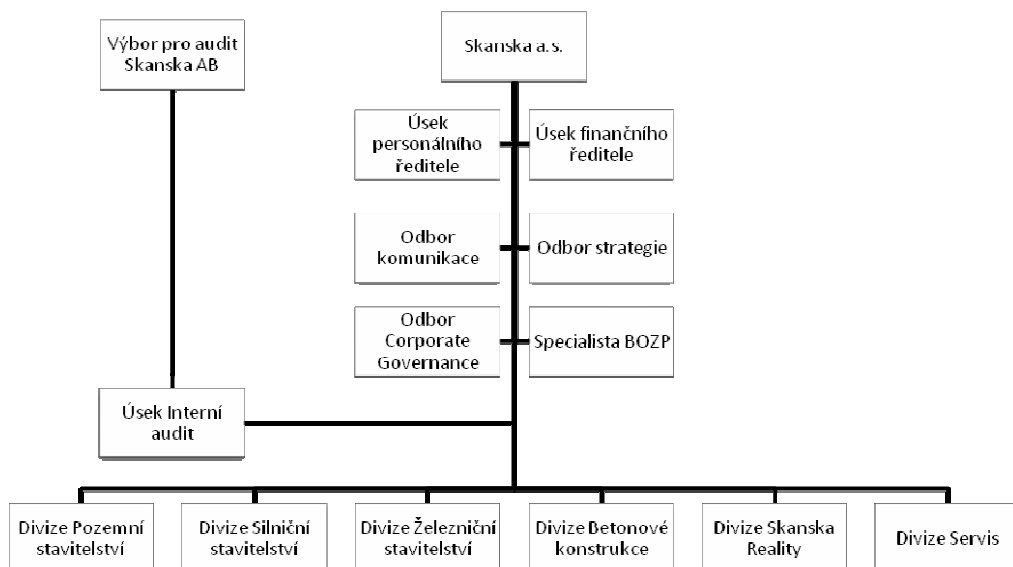
Společnost se zaměřuje na bytový a komerční development a soustředí se i na plánované projekty v oblasti PPP.

4.2 Předmět podnikání

Předmětem podnikání společnosti je správa vlastního majetku, provádění staveb, jejich změn a odstraňování, specializované stavební činnosti, inženýrská činnost v investiční výstavbě, silniční motorová doprava. [21]

4.3 Organizační struktura

Skanska, a. s. se skládá z úseků, odborů a divizí. Divizí je šest. Divize jsou rozesety po celé České republice a každá divize má svého vedoucího, který rozhoduje o chodu divize.



Obr. 4. Organizační struktura Skanska, a. s. [19]

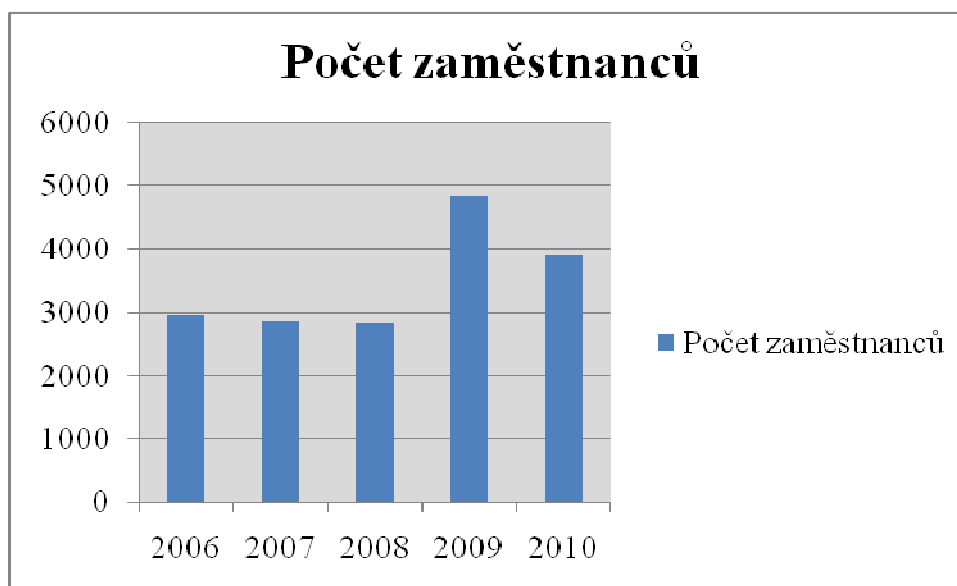
4.4 Vývoj počtu zaměstnanců

V roce 2010 bylo zaměstnáno ve skupině Skanska v České republice průměrně 3 907 osob. Větší část tvoří zaměstnanci v dělnických pozicích a menší část v administrativních a technických pozicích (technicko-hospodářských). Vývoj a počet pracovníků je uveden v tabulce č. 1 a na obrázku č. 5.

Tab. 1. Vývoj a počet zaměstnanců

	2006	2007	2008	2009	2010
Počet zaměstnanců	2948	2 840	2 795	4 781	3 843
Počet vedoucích pracovníků	19	22	23	65	64
Mzdové náklady	1 189 289	1 219 896	1 268 651	2 512 478	2 027 858
Základy na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	414 469	377 253	413 195	765 466	630 422
Sociální dávky	30 583	65 433	31 412	88 153	28 411
Order backlog (zásoba práce)	39 795	33 608	35 534	28 411	23 553

Zdroj: [19]



Obr. 5. Vývoj zaměstnanců [19]

Počet zaměstnanců od roku 2006 do roku 2008 mírně klesá. Pokles je způsoben fluktuací pracovníků především v dělnických profesích. Vstupem nového investora v roce 2009 došlo k navýšení počtu nových zakázek, čímž pádem musela společnost přijmout nové zaměstnance. V dalším období však klesl počet zaměstnanců z důvodu finanční krize.

4.5 Majetková a finanční struktura Skanska, a. s.

Základní informace o majetkové a finanční struktuře podniku Skanska, a. s. nám poskytne přehled aktiv a pasiv v rozvaze. Procentuální rozbor majetku a finanční struktury podniku je uveden v příloze I a II.

Tab. 2. Majetková a finanční struktura Skanska, a. s. (v tis. Kč)

V tis. Kč	rok 2006	rok 2007	rok 2008	rok 2009	rok 2010
<i>Aktiva celkem</i>	<i>10 398 554</i>	<i>12 111 037</i>	<i>13 874 071</i>	<i>24 142 534</i>	<i>21 006 871</i>
Dlouhodobý majetek	2 639 828	2 719 981	1 781 624	4 751 860	4 176 077
DNM	10 252	7 943	5 629	65 986	51 341
DHM	2 369 407	2 455 844	1 489 553	3 311 463	2 923 080
DFM	260 169	256 194	286 442	1 373 411	1 201 656
Oběžná aktiva	7 190 678	9 128 020	12 014 993	19 210 416	16 694 240
Zásoby	230 468	267 589	255 778	3 568 477	3 648 300
Pohledávky	6 385 932	7 185 444	9 385 196	14 052 862	11 405 609
Finanční majetek	574 278	1 674 987	2 374 019	1 589 077	1 640 331
Časové rozlišení	568 048	263 036	77 454	180 258	136 554
<hr/>					
<i>Pasiva celkem</i>	<i>10 398 554</i>	<i>12 111 037</i>	<i>13 874 071</i>	<i>24 142 534</i>	<i>21 006 871</i>
Vlastní kapitál	2 931 827	3 400 874	3 118 900	8 738 414	8 908 897
Základní kapitál	502 000	502 000	502 000	1 100 000	1 100 000
Rezervní fond, ...	372 928	372 928	372 928	300 000	300 000
Kapitálové fondy	73 770	240 982	100 871	110 923	53 423
VH minulých let	1 596 505	1 383 129	1 249 946	5 771 704	6 691 734
VH běžného období	386 624	901 835	893 155	1 455 787	763 740
Cizí zdroje	7 450 988	8 708 297	10 754 257	15 395 222	12 087 076
Rezervy	438 338	536 988	830 009	1 413 961	1 463 695
Dlouhodobé závazky	516 684	693 302	842 660	1 740 719	1 478 059
Krátkodobé závazky	6 495 856	7 478 001	9 081 368	12 240 542	9 145 322
Bankovní úvěry	110	6	220	0	0
- dlouhodobé BÚ	0	0	0	0	0
- krátkodobé BÚ	110	6	220	0	0
Časové rozlišení	15 739	1 866	914	8 898	10 898

Zdroj: [19]

Z vertikální analýzy rozvahy podniku vyplývá, že podíl dlouhodobého majetku je v letech 2006 až 2008 klesající, v letech 2009 a 2010 byl zaznamenán mírný růst. Nárůst byl způsoben nákupem nábytku, jeřábů, vrtnou soupravou, svařovnou. V roce 2009 vzrostl objem dlouhodobého hmotného majetku o 1,8 mld. Kč. I v dalším období vzrostla hodnota dlouhodobého majetku o 0,19 % na hodnotu 2,9 mld. Kč.

Poměr oběžných aktiv k celkovým aktivům kolísá. V letech 2006 až 2008 narůstal objem oběžných aktiv z 69,15 % na 86,60 %. A v letech 2009 a 2010 hodnota oběžných aktiv narůstala, ale procentuální hodnota se zmenšila z důvodu snížení pohledávek.

Velikost zásob se pohybovala v letech 2006 až 2008 v částkách v rozmezí 230 až 270 mil. Kč. V dalších letech velikost zásob narostla na velikost 3,6 mld. Kč vlivem navýšení zakázek s podporou investora.

Nejvyšší podíl na oběžných aktivech mají pohledávky. Nejvyšší nárůst byl zaznamenán v roce 2008, kdy se zvýšil objem pohledávek o 2,2 mld. Kč. V roce 2008 proběhlo zvýšení finančního majetku, zvýšili se vlastnické podíly s rozhodujícím vlivem.

Z analýzy pasiv lze vyčíst, že se rok od roku zvyšuje podíl zisku na celkových pasivech. V roce 2009 vzrostla hodnota základního kapitálu na 1,1 mld. Kč. Zvýšení základního kapitálu bylo způsobeno vstupem nového investora Skanska AB.

Cizí zdroje mají rostoucí tendenci v období 2006 až 2009. Největší část cizích zdrojů tvoří krátkodobé závazky. V roce 2010 vlivem snižování krátkodobých závazků klesá i velikost cizích zdrojů. Cizí zdroje neovlivňují bankovní úvěry, které společnost nevyužívá.

Z horizontální analýzy lze vyčíst, že hodnota celkových aktiv meziročně klesá. Změnu ovlivňuje stav dlouhodobého majetku a oběžných aktiv. Nejvyšší nárůst dlouhodobého majetku nastal v roce 2009, kdy hodnota stoupla o 137 %. V dalším období, ale hodnota klesla o 19,6 % z důvodu jeho opotřebení.

V pasivech jsme zaznamenali především změnu ve výsledku hospodaření běžného období. Výsledek hospodaření se měnil z důvodu vysokých nákladů na spotřebu materiálu a na mzdy zaměstnanců.

Cizí zdroje se ve sledovaných obdobích neustále měnily. V roce 2006 měly cizí zdroje nejvyšší hodnotu ve všech sledovaných obdobích. Hodnota cizích zdrojů vzrostla na 47 %. Nejnižší hodnota byla zaznamenána v roce 2010, kdy cizí zdroje klesly o 27 % z důvodu snížení krátkodobých závazků z obchodních vztahů. V roce 2006 činila hodnota krátkodobých závazků 52,23 %, hodnota se různě měnila a v roce 2010 snížila firma závazky o 33,8 %, protože závazky v termínu dané dodavatelem byly zaplacený.

5 VYBRANÉ POMĚROVÉ UKAZATELE

Hlavním cílem práce je nalézt optimální kapitálovou strukturu podniku. Při hledání optimálního stavu se musíme zabývat jednotlivými složkami kapitálu, velikostí a jejich vzájemnými vztahy. Ukazatel, který vypovídá o cizím a vlastním kapitálu a struktuře celkového kapitálu, je ukazatel zadluženosti. Se zadlužeností souvisí rentabilita a likvidita. U podniku provedu:

- analýzu zadluženosti,
- analýzu likvidity a
- analýzu rentability.

5.1 Analýza zadluženosti

Tab. 3. Ukazatele zadluženosti

	2006	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	71,6 %	71,9 %	77,51 %	63,77 %	57,44 %
Míra zadluženosti	2,54	2,56	3,45	1,76	1,36
Koeficient samofinancování	28,19 %	28,08 %	22,48 %	36,2 %	42,41 %

Zdroj: [19]

Celková zadluženost od roku 2006 do roku 2008 roste tím, že se zvyšují cizí zdroje. V roce 2009 a 2010 klesla hodnota zadluženosti, z důvodu zvýšení celkových aktiv na 2,1 mld. Firma využívá více vlastních zdrojů financování. Společnost Skanska, a. s. je tedy vhodná pro investory tolerující nízkou míru rizika.

V časovém vývoji můžeme sledovat, že v roce 2006 až 2008 roste míra zadluženosti z důvodu růstu cizích zdrojů. V roce 2008 je míra zadluženosti nejvyšší, protože došlo k poklesu hodnoty vlastního kapitálu. V dalších obdobích se hodnota vlastního kapitálu zvyšuje a finanční situace podniku je tedy velmi dobrá.

5.2 Analýza likvidity

Tab. 4. Ukazatele likvidity

	2006	2007	2008	2009	2010
Běžná likvidita	1,11	1,22	1,32	1,60	1,82
Pohotová likvidita	1,07	1,18	1,29	1,28	1,43
Okamžitá likvidita	0,09	0,22	0,26	0,13	0,18

Zdroj: [19]

Ukazatel běžné likvidity společnosti vykazuje každoroční nárůst. Ministerstvo průmyslu a obchodu stanovilo hodnotu pohotové likvidity od 1 do 1,5. Společnost efektivně využívá finanční prostředky.

5.3 Analýza rentability

Tab. 5. Ukazatele rentability

	2006	2007	2008	2009	2010
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	13,00 %	27,00 %	29,00 %	17,00 %	9,00 %
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	3,72 %	7,45 %	6,44 %	6,03 %	3,43 %
Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)	6,46 %	10,01 %	8,69 %	8,13 %	5,49 %

Zdroj: [19]

Rentabilita celkového kapitálu nejdříve v letech 2006 až 2008 roste, ale postupně v dalších letech klesá. Hodnota se snižuje vlivem zvyšování hodnoty celkových aktiv. Rentabilita vlastního kapitálu se do roku 2008 zvyšuje. V roce 2009 hodnota kapitálu klesá.

Rentabilita vloženého kapitálu je nízká, protože společnost investovala méně finančních prostředků, a to způsobilo nízké hodnoty vloženého kapitálu.

6 ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKU SKANSKA, A. S.

V uvedené části jsou prezentovány zdroje, které využívá společnost Skanska, a. s.

6.1 Základní kapitál

Základní kapitál společnosti je v letech 2006 až 2008 konstantní, jeho hodnota činí 502.000.000 Kč. V roce 2009 stoupla hodnota základního kapitálu na 1.100.000.000 Kč. Změna základního kapitálu byla způsobena vstupem nového investora do společnosti.

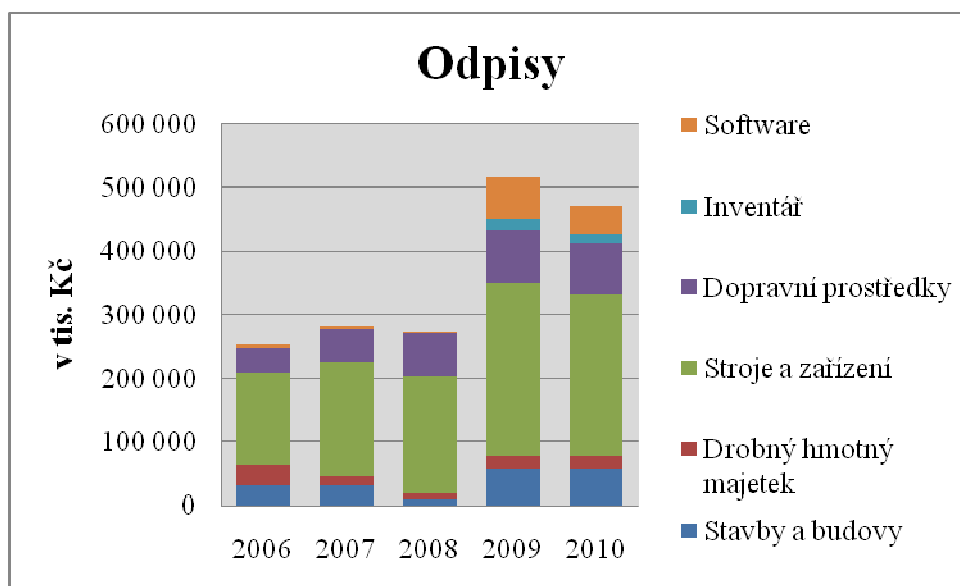
6.2 Odpisy

Odpisy jsou součástí výsledku hospodaření. Výsledek hospodaření je v rozvaze uveden v pasivech. Odpisy jsou pro podnik nákladem, který nesnižuje peněžní prostředky podniku. Odpisy slouží jako zdroj financování. Podnik vykazuje odpisy k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku. Podnik eviduje jako hmotný majetek stavby a budovy, drobný hmotný majetek, stroje a zařízení, dopravní prostředky a inventář. Jako nehmotný majetek podnik eviduje software. Přehled uvedených odpisů je uveden v tabulce č. 6 a na obr. č. 6.

Tab. 6. Odpisy (v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010
Stavby a budovy	31 654	31 134	10 302	58 124	58 043
Drobný hmotný majetek	31 370	14 814	7 974	20 165	19 165
Stroje a zařízení	146 342	179 074	185 130	270 148	253 474
Dopravní prostředky	39 455	51 668	67 362	83 996	81 873
Inventář	0	0	0	17 523	14 626
Software	4 560	3 080	1 889	66 235	43 577
Celkem	235 381	279 770	272 657	516 191	470 758

Zdroj: [19]



Obr. 6. Odpisy [19]

Společnost Skanska, a. s. odepisuje dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek rovnoměrným způsobem. Odpisy měly v letech 2006 až 2009 rostoucí tendenci s mírnými výkyvy. Růst odpisů byl způsoben rekonstrukcemi budov, výstavbou komunikací, pořízení strojů. V roce 2010 došlo k mírnému poklesu, který byl způsoben fyzickou likvidací prostředků, prodejem nepoužívaných zastaralých majetků.

6.3 Výsledek hospodaření

Přehled výsledků hospodaření, které společnost vytvořila za období 2006 – 2010 je uveden v tabulce č. 7 a na obrázku č. 7.

Tab. 7. Výsledek hospodaření Skanska, a. s. (v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010
Provozní výsledek hospodaření	671 772	1 212 876	1 205 019	1 962 882	1 153 625
Finanční výsledek hospodaření	- 102 355	- 5 161	- 66 555	- 113 171	- 226 339
Mimořádný výsledek hospodaření	8 413	0	0	0	0
Výsledek hospodaření před zdaněním	577 830	1 207 715	1 138 464	1 849 691	927 740
Výsledek hospodaření po zdanění	386 624	901 835	893 155	1 455 878	763 740

Zdroj: [19]



Obr. 7. Výsledek hospodaření po zdanění [19]

Z údajů uvedených v tabulce 7 a z obrázku 7 je patrné, že společnost Skanska, a. s. dosahovala kladných hodnot zisku. Nejvyššího výsledku hospodaření dosáhla společnost v roce 2009. Rok 2009 byl pro firmu velmi úspěšný. Výsledek hospodaření se od roku 2006 do roku 2009 zvyšoval, ale v roce 2010 byl zaznamenán pokles o 50 %. Finanční výsledek hospodaření je ve všech sledovaných obdobích záporný. Záporná hodnota je dána tím, že podnik vykazuje vysoké ostatní finanční náklady. Rok 2010 byl pro firmu méně ziskový.

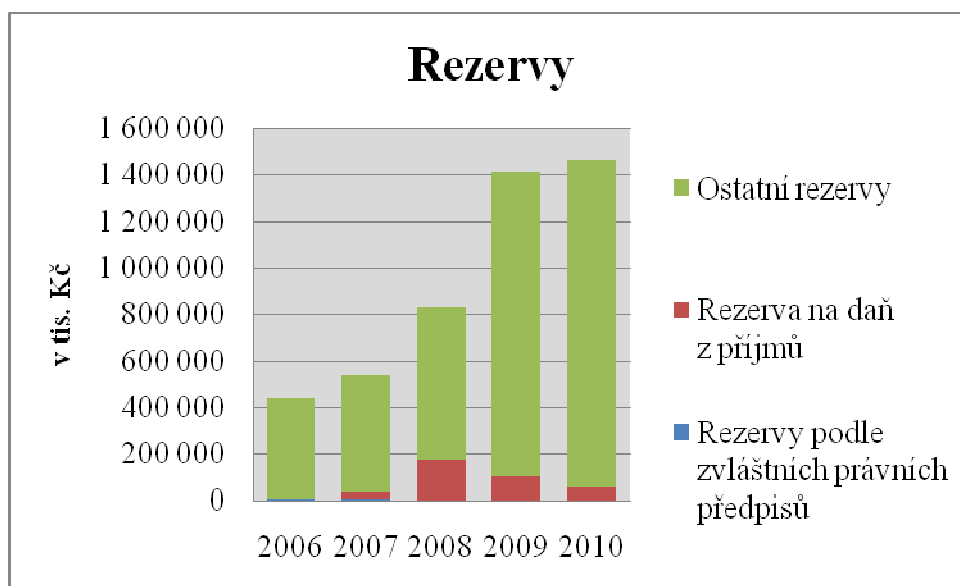
6.4 Rezervy

Rezervy řadíme mezi cizí zdroje financování. Rezervy se využívají k opravám hmotného majetku, ke kurzovým ztrátám. Tvorba rezerv je upravena zákonem. Rozložení rezerv je uvedeno v tabulce č. 8 a na obrázku č. 8.

Tab. 8. Rezervy (v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010
Rezervy podle předpisů	5 810	4 895	215	2 990	278
Rezerva na daň z příjmů	0	30 491	169 786	97 501	54 539
Ostatní rezervy	432 528	501 602	660 008	1 313 470	1 406 878
Celkem	438 338	536 988	830 009	1 413 961	1 463 695

Zdroj: [19]



Obr. 8. Rezervy [19]

Podnik Skanska, a. s. tvoří rezervy ze zákona. Výše rezerv ve sledovaném období neustále roste. Podnik využívá rezervy na sanace a rekultivace pozemků, záruční opravy či daň z příjmu.

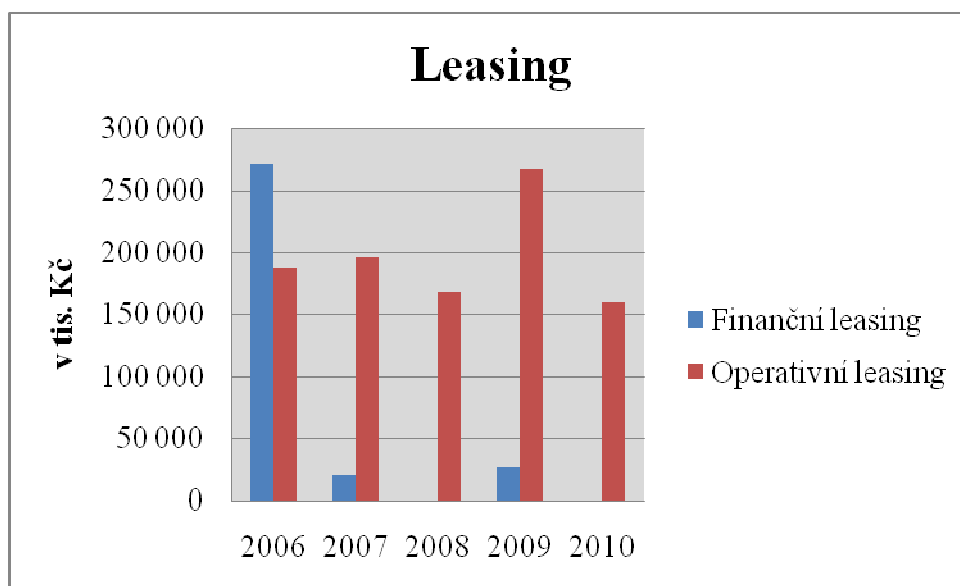
6.5 Pronajatý majetek

Leasing je forma vnějšího financování, která nám do rozvahy vstupuje jako náklad. Druhy leasingu, které společnost využívá, jsou uvedeny v tabulce č. 9 a na obrázku č. 9.

Tab. 9. Leasing (v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010
Finanční leasing	271 531	20 393	0	25 925	0
Operativní leasing	188 072	196 247	167 453	266 749	159 744

Zdroj: [19]



Obr. 9. Leasing [19]

Společnost účtuje pronajatý majetku tak, že zahrnuje leasingové splátky do nákladů rovnoměrně po dobu trvání nájmu. Při ukončení nájmu a uplatnění možnosti odkupu je předmět leasingu zařazen do majetku společnosti v kupní ceně. [19]

Podnik využívá finanční leasing při pronájmu dopravních prostředků, strojů a zařízení. Operativní leasing využívá při pronájmu osobních automobilů, stavebních strojů a ostatních prostředků pro stavební činnost.

6.6 Bankovní úvěry

Společnost Skanska, a. s. využívala v roce 2006 až 2007 krátkodobý bankovní úvěr. Krátkodobým bankovním úvěrem byl kontokorentní úvěr. Úvěr byl ve výši 336.000 Kč. V dalších letech podnik již nečerpal žádné bankovní úvěry.

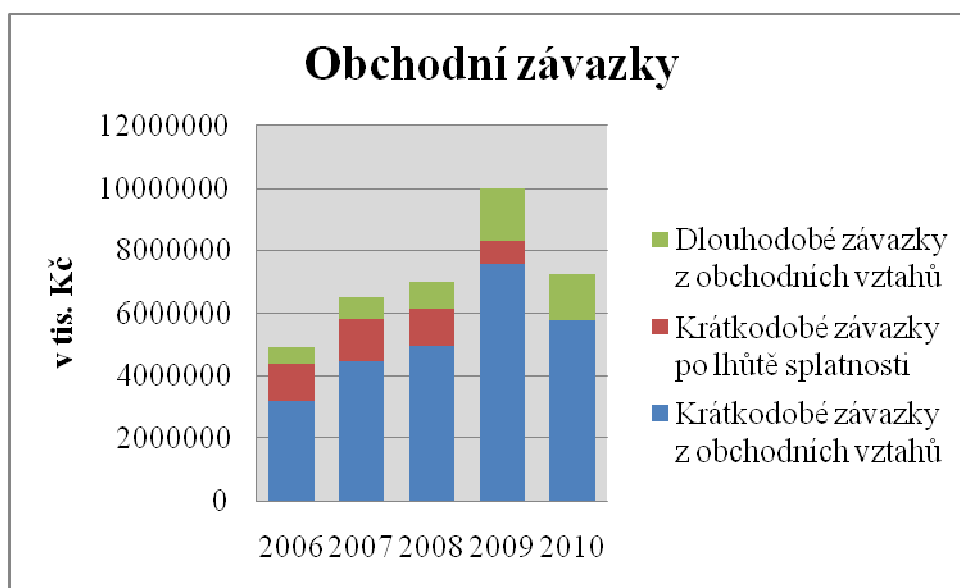
6.7 Dodavatelský úvěr

Podnik Skanska, a. s. využívá často tento druh úvěru. Dodavatelský úvěr je vhodný způsob financování podnikatelské činnosti. Pokud úvěr nevyužíváme tak se nám může stát drahým zdrojem financování. Stav obchodních závazků je uveden v tabulce č. 10 a na obr.č. 10.

Tab. 10. Obchodní závazky (v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	3 194 859	4 476 994	4 974 879	7 577 780	5 780 258
Krátkodobé závazky po lhůtě splatnosti	1 199 162	1 354 359	1 169 259	714 167	0
Dlouhodobé závazky z obchodních vztahů	516 520	645 247	842 636	1 709 583	1 441 920
Celkem	4 910 541	6 476 600	7 586 774	10 001 530	7 222 178

Zdroj: [19]



Obr. 10. Obchodní závazky [19]

Podnik využívá dodavatelský úvěr na nákup materiálu, strojů a ostatního vybavení podniku. Společnost využívá ve 30 % placení závazků po splatnosti. Nejvyšší podíl na všech obchodních závazcích ve sledovaném období mají krátkodobé závazky z obchodních vztahů. Ve sledovaném období vzrostla hodnota využívání dodavatelského úvěru. Nárůst byl způsoben dynamickým rozvojem ve stavebnictví.

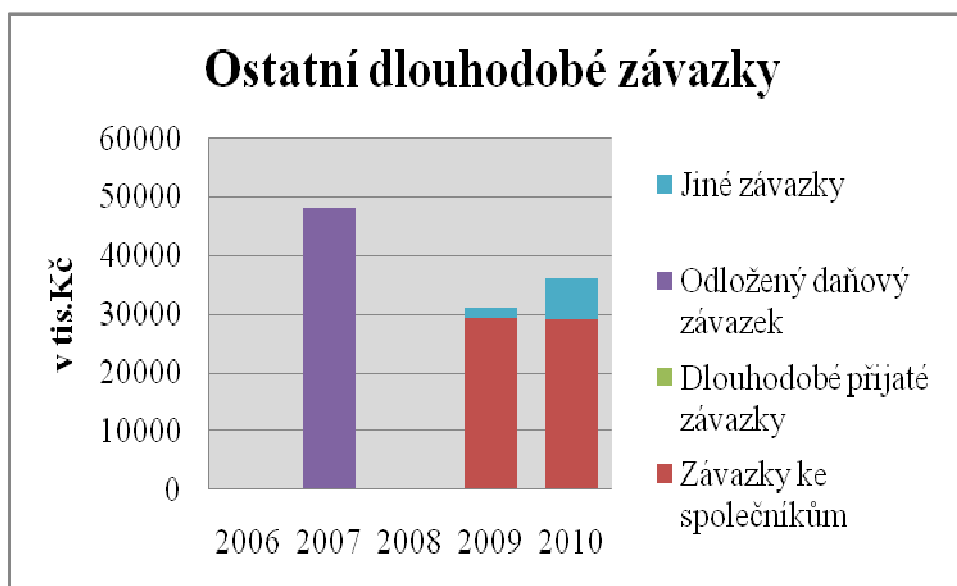
6.8 Dlouhodobé závazky

Dlouhodobé závazky jsou závazky se splatností delší než jeden rok. Ostatní dlouhodobé závazky tvoří jen malou část závazku. Jsou také důležité k určení všech závazků, které podnik má. Přehled dlouhodobých závazků je uveden v tabulce č. 11 a na obrázku č. 11.

Tab. 11. Dlouhodobé závazky (v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010
Závazky – podstatný vliv	0	0	24	204	162
Závazky ke společníkům, členům družstva	0	0	0	29 014	29 014
Dlouhodobé přijaté závazky	164	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	0	48 055	0	0	0
Jiné závazky	0	0	0	1 918	6 963
Celkem	164	48 055	24	31 136	36 139

Zdroj: [19]



Obr. 11. Dlouhodobé závazky [19]

Nejvyšší hodnotu mezi ostatními dlouhodobými závazky má odložený daňový závazek, který má hodnotu 48 055 tis. Kč.

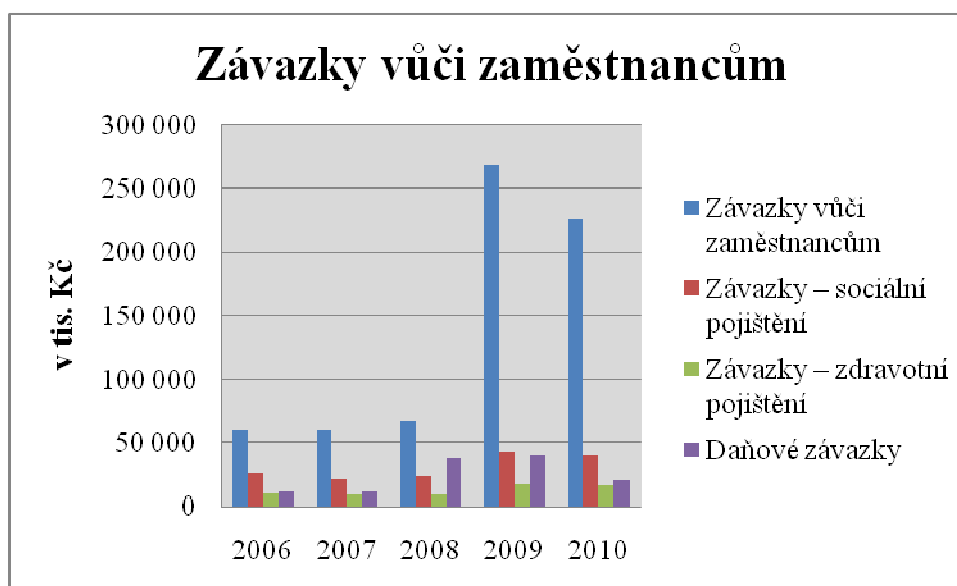
6.9 Krátkodobé závazky

Nevyplacené mzdy řadíme mezi další zdroj, který můžeme využít při financování podniku. Využít můžeme závazky vůči zaměstnancům, závazky plynoucí ze sociálního pojištění (SP) a zdravotního pojištění (ZP). Uvedený zdroj s sebou nese žádné náklady. Vývoj závazků je uveden v tabulce č. 12 a na obrázku č. 12.

Tab. 12. Závazky vůči zaměstnancům (v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010
Závazky vůči zaměstnancům	60 096	60 286	67 310	267 751	226 031
Závazky – SP	25 434	21 050	23 923	42 484	39 485
Závazky – ZP	10 144	9 615	9 499	17 656	16 917
Daňové závazky	11 482	10 947	37 640	39 778	20 750
Celkem	116 156	101 892	138 372	367 669	303 183

Zdroj: [19]



Obr. 12. Závazky vůči zaměstnancům [19]

Závazky vůči zaměstnancům patří mezi jeden z největších krátkodobých zdrojů financování. Hodnota závazků vůči zaměstnancům se pohybuje v rozmezí mezi 60.096 tis. Až 267.751 tis. Kč. Závazky ze zdravotního a sociálního pojištění tvoří jen malou část zdrojů financování. Dalším závazkem je placení daní z příjmů fyzických a právnických osob. Daň z příjmu musí být zaplacená do 31. ledna, neboť uvedené datum je určeno zákonem č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů. Pokud závazky nebudou včas uhrazeny, nemohou se stát daňově uznatelným nákladem.

7 ANALÝZA NÁKLADŮ NA KAPITÁL

V teoretické části byly vymezeny základní modely analýzy kapitálu. Při analýze nákladů na kapitál je důležité určit průměrné náklady kapitálu WACC.

7.1 Náklady na vlastní kapitál

Vlastní kapitál je dražší než cizí kapitál. Náklady jsou především vysoké kvůli držení kapitálu na bankovních účtech.

7.1.1 Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Údaje, které slouží pro výpočet vlastního kapitálu přes metodu CAPM jsou uvedeny v tabulce č. 13. Dále k výpočtu potřebujeme znát tržní rizikovou prémii. Tržní rizikovou prémii určíme podle ratingové sazby společnosti. V neposlední řadě musíme určit tržní riziko.

Tab. 13 Přehled bezrizikových sazeb pro průmysl

Roky	Bezriziková sazba r_f
2010	0,0371
2009	0,0467
2008	0,0455
2007	0,0480
2006	0,040

Zdroj: [22]

Tab. 14. Odvození nákladů na vlastní kapitál

	2006	2007	2008	2009	2010
r_f	3,71 %	4,67 %	4,55 %	4,8 %	4 %
β	2,381	2,81	4,48	3,62	4,33
$r_m - r_f$	2,91%	2,91 %	2,91 %	2,91 %	2,91 %
r_e	16,60%	15,33 %	17,59 %	12,85 %	10,64 %

Zdroj: [19, 22]

Náklady na vlastní kapitál, které byly stanoveny dle modelu CAPM se u podniku Skanska, a. s. pohybovaly od 10,64 % do 17,59 % v roce 2008. Nejvyšší hodnotu tvoří tržní riziko, které je tvořeno hodnotou β ve sledovaných letech.

7.1.2 Stavebnicový model

K výpočtu nákladů na vlastní kapitál využiji stavebnicový model.

Tab. 15. Vymezení stavebnicového modelu

	2006	2007	2008	2009	2010
r_f	4,00 %	4,80 %	4,55 %	4,67 %	3,71 %
r_{LA}	12,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
$r_{\text{podnikatelské}}$	0,20 %	0,04 %	3,60 %	0,00 %	0,00 %
r_{FinStab}	8,90 %	7,80 %	6,80 %	4,30 %	1,80 %
r_{FinStr}	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
r_e	25,10%	12,64 %	14,95 %	8,97 %	5,51 %

Zdroj: [19, 22]

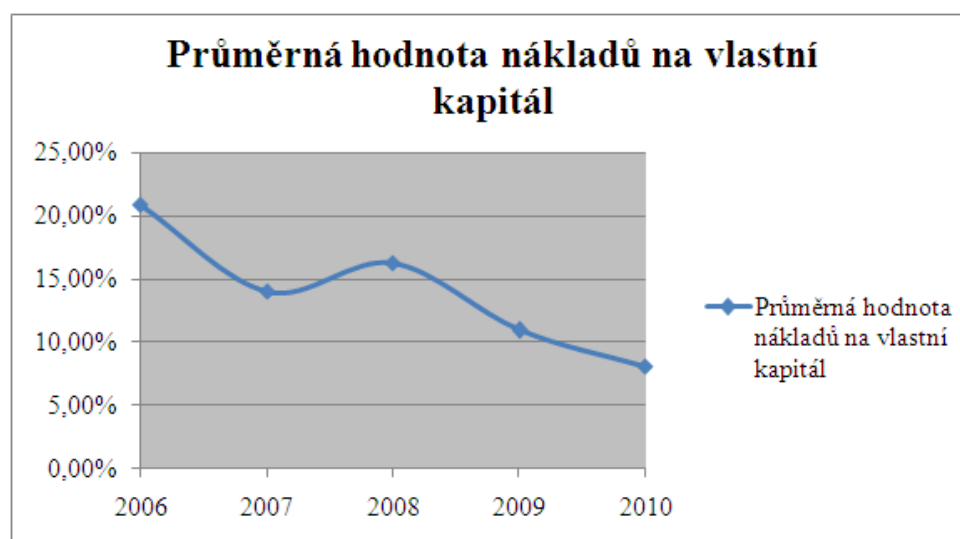
Při výpočtu stavebnicového modelu vyšly hodnoty nákladů vlastního kapitálu v rozmezí od 5,51% v roce 2010 do 14,95 % v roce 2008. Bezriziková sazba r_f se určuje podle bezrizikové úrokové míry, která se spojuje s úrokovou mírou státních dluhopisů. Hodnota státních dluhopisů byla převzata z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu. Ukazatel r_{LA} charakterizuje velikost podniku. Hodnota byla v roce 2006 12 %, v ostatních letech hodnota byla minimální, neboť hodnota zdrojů v podniku dosahuje vyšší hodnoty než 3 mld. Kč. Ukazatel $r_{\text{PODNIKATELSKÉ}}$ charakterizuje tvorbu produkční síly podniku. Hodnota ukazatele vyšla v letech 2006 až 2008 v rozmezí 0,20 % do 3,60 %. V roce 2009 a 2010 činila hodnota 0 %. Ukazatel r_{FINSTAB} charakterizuje vztahy mezi aktivy a pasivy. Ukazatel dosahuje hodnot 1,80 % v roce 2010 a až 8,90 % v roce 2006. Ukazatel r_{FINSTR} představuje riziko finanční strategie. Pro účely této práce byla stanovena minimální výše 0 %. Ukazatel r_e představuje celkové náklady na vlastní kapitál. Z tabulky č. 15 vyplývá, že náklady na vlastní kapitál jsou ve sledovaném období mezi hodnotami 5,51 % až 25,10 %. Hodnota se snižuje vlivem zvyšování vlastního kapitálu.

7.1.3 Náklady na vlastní kapitál podle různých přístupů

Výsledky získané metodou CAPM a metodou stavebnicového modelu jsou uvedeny v tabulce č. 16 a obrázku č. 13.

Tab. 16 Náklady na vlastní kapitál podle různých přístupů (v procentech)

	2006	2007	2008	2009	2010
Stavebnicová metoda	25,10 %	12,64 %	14,95 %	8,97 %	5,51 %
CAPM	16,60 %	15,33 %	17,59 %	12,85 %	10,64 %
Průměrná hodnota nákladů na vlastní kapitál	20,85 %	13,99 %	16,27 %	10,91 %	8,08 %



Obr. 13. Průměrná hodnota nákladů na vlastní kapitál

7.2 Náklady na cizí kapitál

Jako cizí kapitál u společnosti Skanska, a. s. vystupují bankovní úvěry. Ke stanovení nákladů na cizí kapitál vycházím z výkazu zisku a ztrát v jednotlivých letech. K výpočtu použiji nákladové úroky. Nákladové úroky jsou uvedeny v tabulce č. 17.

Tab. 17 Celkové nákladové úroky bankovních úvěrů (v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010
Celkové nákladové úroky k bankovním úvěrům	12,10	0,66	24,20	0	0
Výše bankovního úvěru	110	6	220	0	0
Průměrná úroková míra v procentech	8,36 %	8,36 %	8,69 %	0%	0%

Zdroj: [19]

Společnost využila úvěry jen v roce 2006 až 2008. Úvěry se pohybovaly od 6.000 Kč až po 220.000 Kč v roce 2008.

7.3 Průměrné náklady kapitálu – WACC

Průměrné náklady kapitálu můžeme definovat jako vážený aritmetický průměr nákladů. Váhou je podíl příslušného kapitálu na celkovém kapitálu.

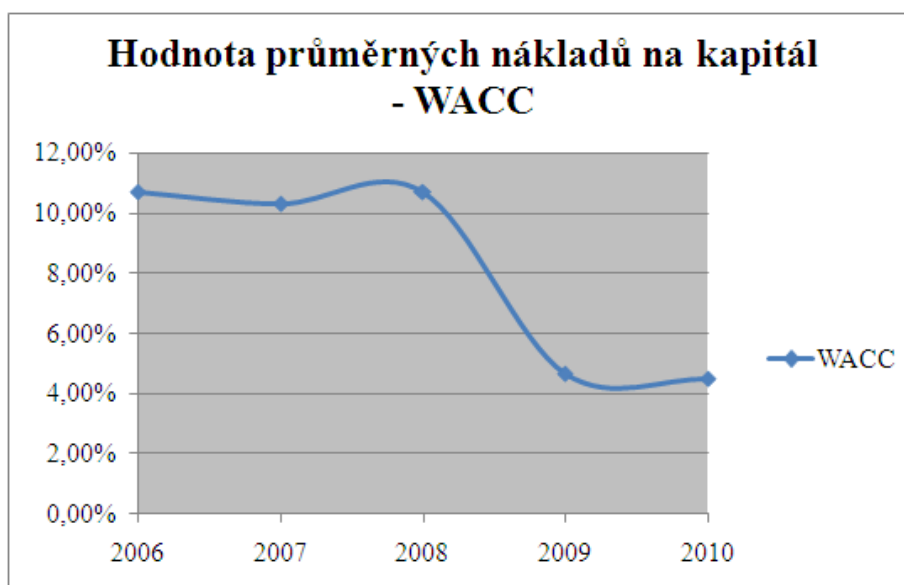
Pro určení nákladů na vlastní kapitál společnosti Skanska, a. s. byly použity hodnoty z tabulky č. 16 Náklady na vlastní kapitál podle různých přístupů. Pro určení nákladů na cizí kapitál byly použity hodnoty z tabulky č. 17 Nákladové úroky bankovních úvěrů. Hodnoty vlastního a cizího kapitálu jsou uvedeny v příloze III. Při výpočtu WACC bereme vždy hodnotu na začátku účetního období. To znamená, že u výpočtu průměrných nákladů na kapitál v roce 2007 použijeme hodnotu kapitálu k 31.12.2006.

Údaje o průměrných nákladech jsou zapsány v tabulce č. 18 a na obrázku č. 14.

Tab. 18. Průměrné náklady kapitálu Skanska, a. s.

	2006	2007	2008	2009	2010
Náklady na CK	8,36%	8,36 %	8,69 %	0%	0 %
Náklady na VK	20,85 %	13,99 %	16,27 %	10,91 %	8,08 %
D/C	1,1270	0,2839	0,1416	0,0804	0,1587
E/C	0,7552	0,7161	0,8584	0,9196	0,8413
WACC	10,68 %	10,29 %	10,69 %	4,65 %	4,47 %

Zdroj: [19]



Obr. 14 Průměrná hodnota nákladů na kapitál [19]

Z tabulky č. 18 a obrázku 14 vyplývá, že náklady společnosti Skanska, a. s. se pohybují v rozmezí od 4,47 % až do 10,69 %.

8 ZHODNOCENÍ A DOPORUČENÍ NÁVRHŮ ŘEŠENÍ

V roce 2009 přistoupil do společnosti nový investor Skanska AB ze Švédska. Vstupem nového investora se změnila struktura majetku a závazků.

Dlouhodobý majetek má rostoucí tendenci. V roce 2008 a 2009 došlo k mírnému poklesu hodnoty dlouhodobého majetku. Společnost zvyšuje hodnotu majetku nákupem strojů, zařízení, automobilů.

Společnost by měla snížit hodnotu oběžných aktiv. Největší část peněžních prostředků má podnik uloženu v pohledávkách. Podnik by měl pohledávky vymáhat od svých odběratelů. Společnost může pohledávky postoupit faktoringové společnosti. Tím pádem společnost získá peněžní prostředky dříve, faktoringová společnost si odečte diskontní sazbu a společnosti vyplatí částku sníženou o diskont. Krátkodobý finanční majetek se zvýšil vlastnickými podíly s rozhodujícím vlivem.

Ve sledovaném období hospodářský výsledek klesal z důvodu zvýšení spotřeby stavebních hmot a mezd. Hodnotu spotřeby stavebních materiálů snížíme tak, že provedeme analýzu stávajících dodavatelů nebo můžeme vybrat nového dodavatele stavebních materiálů. Dodavatelé vytváří cenové nabídky, které předkládají podniku. Podnik si vybere dodavatele s cenou odpovídající jeho požadavkům. Dodavatel může nabídnout množstevní slevy za materiál odebraný v určité hodnotě. Další způsob může být založen na zamezení plýtvání s materiálem. Na stavbách se snaží podnik zabránit krádežím materiálu.

Vysokou položkou ve výkazu zisku a ztrát jsou mzdové náklady. Mzdové náklady může podnik snížit tím, že sníží mzdové ohodnocení zaměstnanců, jak v dělnických profesích, tak u technickohospodářských pracovníků. Další možností je propuštění pracovníků, kteří pracují na dohodu o provedení práce a na dohodu o pracovní činnosti. Nejméně populárním řešením je propuštění zaměstnanců.

Krátkodobé závazky z obchodních vztahů mají vysokou hodnotu. Závazky jsou vypůjčené finanční prostředky. S krátkodobými závazky nejsou spojeny náklady, které jsou spojeny s ostatními finančními zdroji. Získané finanční prostředky může podnik investovat a závazky zaplatit po datu splatnosti.

Společnost využívala v roce 2006 až 2008 kontokorentní úvěr. Podnik vyčerpal úvěr do roku 2008 a v dalších letech nevyužíval žádný další úvěr.

Důležitou součástí cizích zdrojů je i dodavatelský úvěr, který podnik využívá ve 30 % placení závazků po splatnosti. Finanční prostředky, které nebyly použity na uhrazení faktur,

může společnost použít k investicím. Dodavatelský úvěr je používán z důvodu, že není spojen s náklady na kapitál.

Důležitou částí pro zhodnocení podniku jsou i poměrové ukazatele. Analyzovanými ukazateli byly zadluženost, rentabilita a likvidita. Podnik by měl snižovat celkovou zadluženost. Celková zadluženost v prvních třech obdobích roste. Nejnižší hodnota byla naměřena v roce 2010. Společnost je efektivně zadlužena, ale měla by se snažit hodnotu zadluženosti nadále snižovat. Pokud bude chtít společnost ještě snížit hodnotu celkové zadluženosti, bude muset zvýšit aktiva podniku.

Hodnota běžné likvidity byla v roce 2006 až 2008 pod stanovenou hranicí 1,5 až 2,5. Výsledky se pohybovaly v hodnotách 1,11 až 1,82 krát, společnost dokáže pomocí oběžných aktiv hradit své závazky. Pohotová likvidita se pohybuje ve stanoveném rozmezí do 1,5. Okamžitá likvidita má stanovené hodnoty od 0,2 do 0,5. V roce 2006 byla hodnota pohotové likvidity pod stanovenou hranicí, protože finanční majetek byl jen ve výši 574 tis. Kč.

Rentabilita celkového kapitálu se pohybovala v rozmezí 3,43 až 7,45 %. Zvýšení rentability bylo způsobeno nárůstem výsledku hospodaření. Podnik dosáhl u rentability vlastního kapitálu hodnot od 9 do 29 %. Rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než rentabilita celkových aktiv, což je v letech 2006 až 2010 dosaženo. Ukazatel vloženého kapitálu se pohybuje pod hranicí 12 %. Společnost neefektivně investovala finanční prostředky, měla by zvýšit hodnotu vloženého kapitálu a zaměřit se na efektivní investování peněžních prostředků. Investovat může do nemovitostí, nákupu akcií, do obligací. Nízké ukazatele rentability byly způsobeny poklesem výsledku hospodaření v běžném období. Výsledek hospodaření lze zvýšit vyšším počtem zakázek, zvýšením cen staveb a stavebních prací.

Součástí, jak si vybrat správný zdroj financování, jsou náklady spojené vlastními a cizími zdroji. K výpočtu nákladů na vlastní kapitál byly využity metody CAPM a stavebnicová metoda. Hodnota průměrných nákladů na vlastní kapitál se pohybuje v rozmezí od 8,08 až 20,85 %. Nejnižší hodnota byla naměřena v roce 2010, a to 8,08 %. Nízká hodnota byla způsobena nižšími koeficienty metod CAPM a stavebnicové metody.

U nákladů na cizí kapitál vystupují pouze bankovní úvěry. Společnost využívala úvěr v roce 2006 až 2008. Úrok z úvěru činil 11 % ve sledovaných obdobích. Nevyužívání bankovního úvěru snižuje hodnotu nákladů na kapitál.

Z nákladů na vlastní a cizí kapitál lze vypočítat průměrné náklady na kapitál. Hodnoty průměrných nákladů byly stanoveny v rozmezí 4,47 % až 10,69 %. Snížit hodnotu průměrných nákladů lze snížením diskontní sazby u bankovního úvěru.

ZÁVĚR

Cílem bakalářské práce byla analýza zdrojů financování podniku a vymezit problematické oblasti konkrétního podniku. Vypracovat návrh pro zlepšení finanční situace podniku ve vztahu ke zdrojům financování. Společnost především využívá k financování své ekonomické činnosti vlastní zdroje financování. Cíl práce byl splněn.

Teoretická část se zabývala možnými způsoby financování podniku, vybranými poměrovými ukazateli, které slouží k hodnocení podniku. Analyzovány jsou náklady, které souvisí s vlastním a cizím kapitálem. Pro výpočet nákladů na kapitál byly použity metody CAPM a stavebnicová metoda, které slouží pro výpočet průměrných nákladů na kapitál.

Praktická část byla zaměřena na analýzu položek majetkové a kapitálové struktury za období 2006 až 2010 a dále na analýzu poměrových ukazatelů. Z analýzy vyplynulo, že podnik je zadlužen přiměřeně. Společnost efektivně využívá finanční prostředky. Výsledek hospodaření dosahuje ve sledovaných pěti letech kladných hodnot. Práce je dále zaměřena na analýzu vlastního a cizího kapitálu a s tím spojené náklady.

V závěru byly stanoveny hodnoty průměrných nákladů na kapitál za uvedená období. Z hodnocení podniku vyplynulo, že podnik efektivně využívá finanční prostředky ke své ekonomické činnosti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografická literatura

1. BEŇOVÁ, Kamila. *Podnikové finance*. Ostrava: Vysoká škola podnikání, 2005. ISBN 80-86764-27-3.
2. HRDÝ, Milan. *Strategické řízení a investiční rozhodování*. Praha: Bilance, 2008. ISBN 80-86371-50-6.
3. KISLINGEROVÁ, Eva a HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za kroky* Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.
4. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9.
5. KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1.
6. KONEČNÝ, Jiří. *Podniková ekonomika*. Zlín: UTB, 2010. ISBN 978-80-7318-771-2.
7. NÝVLTOVÁ, Romana a MARINIČ, Pavel. *Finanční řízení podniku*. Praha: Grada, 2010. ISBN 928-80-247-3158-2.
8. PAVELKOVÁ, Drahomíra a KNAPKOVÁ, Adriana. *Finanční analýza*. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4
9. PAVELKOVÁ, Drahomíra a KNAPKOVÁ, Adriana. *Podnikové finance*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. ISBN 978-80-7318-593-0.
10. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-2481-2.
11. SOUKUPOVÁ, Věra a STRACHOTOVÁ, Dana. *Podniková ekonomika*. Praha: Vysoká škola chemicko-technologická v Praze, 2005. ISBN 80-7080-575-7.
12. SRPOVÁ, Jitka a ŘEHOŘ, Václav. *Základy podnikání*. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3339-5.
13. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-242-1992-4.

14. SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika*. 3. přepracované a doplněné vyd. Praha: C. H. Beck, 2002. 479 s. ISBN 80-7179-736-7.
15. VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-21-1.
16. VEBER, Jaromír a SRPOVÁ, Jitka. *Podnikání malé a střední firmy*. 2. vyd. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-2409-6.
17. VOCHOZKA, Marek a MULAČ, Petr. *Finanční řízení podniku I*. České Budějovice: Vysoká škola technická a ekonomická, 2010.
18. VOCHOZKA, Marek a MULAČ, Petr. *Finanční řízení podniku II*. České Budějovice: Vysoká škola technická a ekonomická, 2010.

Ostatní zdroje

19. Výkazy a interní informace Skanska, a.s
20. Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů

Internetové zdroje

21. Ministerstvo spravedlnosti: Justice.cz [online]. Praha: ©2008 [cit. 28.12.2011]. Dostupné z: <http://www.justice.cz/>
22. Ministerstvo průmyslu a obchodu: MPO.cz [online]. Praha: ©2005 [cit. 28.1.2012]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/>
23. Patria Finance, a. s.: Patria.cz [online]. Praha: ©1997-2012 [cit. 28.2.2012]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/>
24. Skanska AB: Skanska.com [online]. Solna: ©2012 [cit. 19.1.2012]. Dostupné z: <http://www.skanska.com/>
25. Skanska, a. s.: Skanska.cz [online]. Praha: ©2012 [cit. 14.1.2012]. Dostupné z: [http://www.skanska.cz /](http://www.skanska.cz/)

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

C	Součet vlastního a cizího kapitálu
C	Kapitál
C_k	Tržní cena kmenové akcie
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CK	Cizí kapitál
ČPK	Čistý pracovní kapitál
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
D	Cizí zdroje
d	Daňový koeficient
D_k	Roční dividenda z kmenové akcie v procentech
E	Vlastní kapitál
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
ER	Poměr vlastního kapitálu
i	Úrok z úvěru v procentech
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
N_d	Náklady úvěru v procentech
N_k	Míra výnosnosti kmenové akcie v procentech
PPP	Public private partnerships
r_d	Náklady na cizí kapitál
r_e	Očekávaná výnosová míra
r_e	Náklady na akciový kapitál
r_f	Bezriziková výnosová míra
$r_{FinStab}$	Riziko finanční stability
r_{FinStr}	Riziko finanční struktury
r_{LA}	Riziko velikosti podniku
$r_m - r_f$	Prémie za systematické tržní riziko
$r_{Podnikatelské}$	Podnikatelské riziko
NOA	Čistý operativní aktiva
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita vloženého kapitálu

t	Sazba daně z příjmu
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál
β	Koeficient vyjadřující míru tržního rizika k poměru citlivosti akcie na změny tržního portfolia

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1. Struktura kapitálu v podniku	12
Obr. 2. Průběh operace eskontního úvěru.....	20
Obr. 3. Princip fungování faktoringu.....	23
Obr. 4. Organizační struktura Skanska, a. s.....	34
Obr. 5. Vývoj zaměstnanců.....	35
Obr. 6. Odpisy.....	41
Obr. 7. Výsledek hospodaření po zdanění.....	42
Obr. 8. Rezervy.....	43
Obr. 9. Leasing.....	44
Obr. 10. Obchodní závazky.....	45
Obr. 11. Dlouhodobé závazky.....	46
Obr. 12. Závazky vůči zaměstnancům.....	47
Obr. 13. Průměrná hodnota nákladů na vlastní kapitál.....	50
Obr. 14 Průměrná hodnota nákladů na kapitál.....	51

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Vývoj a počet zaměstnanců	35
Tab. 2. Majetková a finanční struktura Skanska, a. s.....	36
Tab. 3. Ukazatele zadluženosti.....	38
Tab. 4. Ukazatele likvidity.....	38
Tab. 5. Ukazatele rentability.....	39
Tab. 6. Odpisy	40
Tab. 7. Výsledek hospodaření Skanska, a. s.....	41
Tab. 8. Rezervy.....	42
Tab. 9. Leasing.....	43
Tab. 10. Obchodní závazky.....	45
Tab. 11. Dlouhodobé závazky.....	46
Tab. 12. Závazky vůči zaměstnancům.....	47
Tab. 13. Přehled bezrizikových sazeb pro průmysl.....	48
Tab. 14. Odvození nákladů na vlastní kapitál.....	48
Tab. 15. Vymezení stavebnicového modelu.....	49
Tab. 16. Náklady na vlastní kapitál podle různých přístupů.....	50
Tab. 17. Celkové nákladové úroky bankovních úvěrů.....	50
Tab. 18. Průměrné náklady kapitálu Skanska, a. s.....	51

SEZNAM PŘÍLOH

- P I: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury
- P II: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury
- P III: Vymezení kapitálu (C) v jednotlivých

PŘÍLOHA P I: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY (V TIS. KČ)

V tis. Kč vertikální analýza	rok 2006		rok 2007		rok 2008		rok 2009		rok 2010	
<i>Aktiva celkem</i>	10 398 554	100,00%	12 111 037	100,00%	13 874 071	100,00%	24 142 534	100,00%	21 006 871	100,00%
Dlouhodobý majetek	2 639 828	25,39%	2 719 981	22,46%	1 781 624	12,84%	4 751 860	19,68%	4 176 077	19,90%
DNM	10 252	0,10%	7 943	0,07%	5 629	0,04%	65 986	1,93%	51 341	0,24%
DHM	2 369 407	22,79%	2 455 844	20,28%	1 489 553	10,74%	3 311 463	13,72%	2 923 080	13,91%
DFM	260 169	2,50%	256 194	2,12%	286 442	2,06%	1 373 411	5,69%	1 201 656	5,72%
Oběžná aktiva	7 190 678	69,15%	9 128 020	75,37%	12 014 993	86,60%	19 210 416	79,57%	16 694 240	79,47%
Zásoby	230 468	2,22%	267 589	2,21%	255 778	1,84%	3 568 477	14,78%	3 648 300	17,37%
Pohledávky	6 385 932	61,41%	7 185 444	59,33%	9 385 196	67,65%	14 052 862	58,21%	11 405 609	54,29%
Finanční majetek	574 278	5,52%	1 674 987	13,83%	2 374 019	17,11%	1 589 077	6,58%	1 640 331	7,81%
Časové rozlišení	568 048	5,46%	263 036	0	77 454	0,56%	180 258	0,75%	136 554	0,65%
<i>Pasiva celkem</i>	10 398 554	100,00%	12 111 037	100,00%	13 874 071	100,00%	24 142 534	100,00%	21 006 871	100,00%
Vlastní kapitál	2 931 827	28,19%	3 400 874	28,08%	3 118 900	22,48%	8 738 414	36,20%	8 908 897	42,41%
Základní kapitál	502 000	4,83%	502 000	4,14%	502 000	3,62%	1 100 000	4,56%	1 100 000	5,24%
Rezervní fondy	372 928	3,59%	372 928	3,08%	372 928	2,69%	300 000	1,24%	300 000	1,43%
Kapitálové fondy	73 770	0,71%	240 982	2,00%	100 871	0,73%	110 923	0,46%	53 423	0,25%
VH minulých let	1 596 505	15,35%	1 383 129	11,42%	1 249 946	9,01%	5 771 704	23,91%	6 691 734	31,85%
VH běžného období	386 624	3,72%	901 835	7,45%	893 155	6,44%	1 455 787	6,03%	763 740	3,64%
Cizí zdroje	7 450 988	71,65%	8 708 297	71,90%	10 754 257	77,51%	15 395 222	63,77%	12 087 076	57,54%
Rezervy	438 338	4,21%	536 988	4,43%	830 009	5,98%	1 413 961	5,86%	1 463 695	6,97%
Dlouhodobé závazky	516 684	4,97%	693 302	5,72%	842 660	6,07%	1 740 719	7,21%	1 478 059	7,04%
Krátkodobé závazky	6 495 856	62,47%	7 478 001	61,75%	9 081 368	65,46%	12 240 542	50,70%	9 145 322	43,53%
Bankovní úvěry	110	0,00%	6	0,00%	220	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
dlouhodobé BÚ	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
krátkodobé BÚ	110	0,00%	6	0,00%	220	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Časové rozlišení	15 739	0	1 866	0,02%	914	0,00%	8 898	0,04%	10 898	0,05%

Zdroj: [19]

**PŘÍLOHA P II: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK
MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY (v tis. Kč)**

V tis. Kč horizontální analýza	rok 2006	06/05	rok 2007	07/06	rok 2008	08/07	rok 2009	09/08	rok 2010	10/09
<i>Aktiva celkem</i>	10 398 554	37,28%	12 111 037	14,14%	13 874 071	12,71%	24 142 534	42,53%	21 006 871	-19,69%
Dlouhodobý majetek	2 639 828	1,84%	2 719 981	2,95%	1 781 624	-54,67%	4 751 860	137,49%	4 176 077	-13,79%
DNM	10 252	63,41%	7 943	-29,07%	5 629	-41,11%	65 986	91,47%	51 341	-28,52%
DHM	2 369 407	23,99%	2 455 844	3,52%	1 489 553	-154,15%	3 311 463	55,01%	2 923 080	-13,29%
DFM	260 169	-202,00%	256 194	1,55%	286 442	10,56%	1 373 411	79,14%	1 201 656	-14,29%
Oběžná aktiva	7 190 678	48,98%	9 128 020	21,22%	12 014 993	24,02%	19 210 416	37,46%	16 694 240	-15,07%
Zásoby	230 468	39,62%	267 589	13,87%	255 778	-4,62%	3 568 477	92,83%	3 648 300	2,19%
Pohledávky	6 385 932	50,68%	7 185 444	11,13%	9 385 196	23,44%	14 052 862	33,21%	11 405 609	-23,21%
Finanční majetek	574 278	33,82%	1 674 987	65,71%	2 374 019	29,45%	1 589 077	-49,40%	1 640 331	3,12%
Časové rozlišení	568 048	53,91%	263 036	-116	77 454	-239,60%	180 258	57,03%	136 554	-32,00%
<i>Pasiva celkem</i>	10 398 554	37,28%	12 111 037	14,14%	13 874 071	12,71%	24 142 534	42,53%	21 006 871	-14,92%
Vlastní kapitál	2 931 827	11,17%	3 400 874	13,79%	3 118 900	-9,04%	8 738 414	64,31%	8 908 897	1,91%
Základní kapitál	502 000	0,00%	502 000	0,00%	502 000	0,00%	1 100 000	54,36%	1 100 000	0,00%
Rezervní fondy	372 928	0,00%	372 928	0,00%	372 928	0,00%	300 000	-24,31%	300 000	0,00%
Kapitálové fondy	73 770	15,76%	240 982	69,39%	100 871	-138,90%	110 923	9,06%	53 423	-107,63%
VH minulých let	1 596 505	50,59%	1 383 129	-45,43%	1 249 946	-10,66%	5 771 704	78,34%	6 691 734	13,75%
VH běžného období	386 624	-127,17%	901 835	57,13%	893 155	-0,97%	1 455 787	38,65%	763 740	-90,61%
Cizí zdroje	7 450 988	47,84%	8 708 297	14,44%	10 754 257	19,02%	15 395 222	30,15%	12 087 076	-27,37%
Rezervy	438 338	67,28%	536 988	18,37%	830 009	35,30%	1 413 961	41,30%	1 463 695	3,40%
Dlouhodobé závazky	516 684	34,29%	693 302	25,47%	842 660	17,72%	1 740 719	51,59%	1 478 059	-17,77%
Krátkodobé závazky	6 495 856	52,23%	7 478 001	13,13%	9 081 368	17,66%	12 240 542	25,81%	9 145 322	-33,84%
Bankovní úvěry	110	1,00%	6	-1733,33%	220	97,27%	0	0,00%	0	0,00%
dlouhodobé BÚ	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
krátkodobé BÚ	110	1,00%	6	-1733,33%	220	97,27%	0	0,00%	0	0,00%
Časové rozlišení	15 739	-98	1 866	-743,46%	914	-104,16%	8 898	89,73%	10 898	18,35%

Zdroj: [19]

**PŘÍLOHA P III: VYMEZENÍ KAPITÁLU (C) V JEDNOTLIVÝCH
OBDOBÍCH (v tis. Kč)**

	rok 2006	rok 2007	rok 2008	rok 2009	rok 2010
Dlouhodobý majetek	2 639 828	2 719 981	1 781 624	4 751 860	4 176 077
DNM	10 252	7 943	5 629	65 986	51 341
DHM	2 369 407	2 455 844	1 489 553	3 311 463	2 923 080
DFM	260 169	256 194	286 442	1 373 411	1 201 656
ČPK	694 822	1 650 019	2 933 625	6 969 874	7 548 918
Zásoby	230 468	267 589	255 778	3 568 477	3 648 300
Pohledávky	6 385 932	7 185 444	9 385 196	14 052 862	11 405 609
Finanční majetek	574 278	1 674 987	2 374 019	1 589 077	1 640 331
Časové rozlišení	568 048	263 036	77 454	180 258	136 554
NOA	3 334 650	4 370 000	4 175 249	11 721 734	11 724 995
Vlastní kapitál	2 931 827	3 400 874	3 118 900	8 738 414	8 908 897
Základní kapitál	502 000	502 000	502 000	1 100 000	1 100 000
Rezervní fondy	372 928	372 928	372 928	300 000	300 000
Kapitálové fondy	73 770	240 982	100 871	110 923	53 423
VH minulých let	1 596 505	1 383 129	1 249 946	5 771 704	6 691 734
VH běžného období	386 624	901 835	893 155	1 455 787	763 740
Cizí zdroje	516 630	693 308	842 880	1 740 719	1 478 059
Dlouhodobé závazky	516 520	693 302	842 660	1 740 719	1 478 059
Bankovní úvěry	110	6	220	0	0
Časové rozlišení	15 739	1 866	914	8 898	10 898
Kapitál celkem	3 448 457	4 094 182	3 961 780	10 479 133	10 386 956

Zdroj: [19]