

Projekt zlepšení kapitálové struktury podniku Kasko spol. s r.o.

Bc Mintáková Lenka

---

Diplomová práce  
2008



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2007/2008

# ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Lenka MINTÁCHOVÁ**

Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**

Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt zlepšení kapitálové struktury podniku Kasko spol. s r.o.**

Zásady pro vypracování:

## Úvod

### I. Teoretická část

- Provedte kritickou literární rešerši zdrojů týkajících se optimální kapitálové struktury.

### II. Praktická část

- Charakterizujte podnik Kasko spol. s r.o. a analyzujte vývoj vnějších a vnitřních podmínek pro hospodaření podniku.
- Analyzujte vývoj kapitálové struktury podniku Kasko spol. s r.o.
- Vypracujte projekt optimalizace kapitálové struktury v podniku Kasko spol. s r.o. s akcentem na jeho cíle do budoucna.
- Zdůvodněte efektivnost daného projektového řešení spolu se závěrečným doporučením pro podnik.

## Závěr

Rozsah práce: cca 70 stran  
Rozsah příloh:  
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- [1] BREALY, R. A., MYERS S. C. Teorie a praxe firemních financí. Praha: Victoria Publishing, 1992. ISBN 80-85605-24-4.  
[2] DAVIS, H. A., SIHLER, W. W. Building Value with Capital-Structure Strategies. USA: FERF, 1998. ISBN 1-885065-11-6.  
[3] NEUMAROVÁ, I., NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: GRADA Publishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1.  
[4] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: LINDE s.r.o., 2005. ISBN 80-86131-63-7.  
[5] ZLÁMAL, J. Podnikové finance. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, 2002. ISBN 80-244-0541-7.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Daniel Remeš  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: 14. března 2008  
Termín odevzdání diplomové práce: 5. května 2008

Ve Zlíně dne 14. března 2008

  
doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
děkan



  
doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
ředitel ústavu

## **ABSTRAKT**

Cieľom tejto diplomovej práce je návrh troch scenárov dlhodobého finančného plánu pre podnik Kasko spol. s r.o. a výber toho najefektívnejšieho, ktorý podniku prinesie optimalizáciu kapitálovej štruktúry. Teoretická časť práce charakterizuje pojmy kapitálovej a finančnej štruktúry. Ide hlavne o definície vlastného a cudzieho kapitálu, nákladov na kapitál, optimalizáciu kapitálovej štruktúry a zdrojov financovania. Praktická časť hodnotí kapitálovú štruktúru podniku a jeho finančnú situáciu pomocou viacerých analýz. Kľúčovým bodom je vypracovanie projektu, ktorý analyzuje tri varianty finančného plánu z hľadiska obecné uznávaných metód. Na záver práce sú zhrnuté vykonané analýzy a doporučený najefektívnejší scenár.

**Kľúčové slová:** kapitálová a finančná štruktúra, vlastný a cudzí kapitál, náklady na kapitál, optimalizácia kapitálovej štruktúry, finančná analýza, finančný plán

## **ABSTRACT**

The project of three long-term scenario financial plans for the Kasko Ltd. Company and choice of the best variety, which will optimize the capital structure, are the main objects of the dissertation. Theoretical part of the diploma thesis characterizes terms of capital and financial structure, in particular owner's equity, debt, capital cost, capital structure optimization and financing arrangements. The capital structure of company and its financial situation by means of the wider analysis are evaluated in the practical part. The project, which analyzes three variants of long-term financial plan from point of view generally acknowledged methods, is the key point. There are analyses carried out and the most convenient capital structure recommended, in the conclusion of the thesis.

**Keywords:** capital and financial structure, owner's equity, debt, capital cost, capital structure optimization, financial analysis, financial plan

## Pod'akovanie

Touto cestou by som sa chcela pod'akovať vedúcemu mojej diplomovej práce Ing. Danielovi Remešovi za vedenie, odborné pripomienky a cenné rady, ktoré mi poskytol v priebehu spracovania diplomovej práce.

Moje pod'akovanie patrí tiež pracovníkom podniku Kasko spol. s r.o.. Predovšetkým ďakujem Ing. Petrovi Sklenářovi za čas, ktorý mi venoval, za poskytnutie všetkých potrebných informácií o firme a taktiež za praktické rady, ktoré mi pomohli pri spracovávaní mojej diplomovej práce.

## Motto

„ Najväčšie využitie kapitálu nie je zarobiť viac peňazí, ale prinútiť peniaze, aby urobili viac pre zlepšenie života.“

Henry Ford (\*1863 - † 1947)

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>8</b>
<b>I TEORETICKÁ ČASŤ</b> .....	<b>10</b>
<b>1 KAPITÁLOVÁ ŠTRUKTÚRA</b> .....	<b>11</b>
1.1 ČLENIENIE KAPITÁLOVEJ ŠTRUKTÚRY.....	11
1.1.1 Definícia kapitálu .....	12
1.1.2 Príčiny využívania cudzieho kapitálu.....	12
1.2 NÁKLADY NA KAPITÁL A ICH VPLYV NA VÝKONNOSŤ PODNIKU .....	13
1.2.1 Zloženie kapitálu .....	14
1.2.2 Náklady jednotlivých druhov kapitálu .....	15
1.2.3 Priemerné náklady celkového kapitálu.....	18
1.2.4 Riziko a náklady na kapitál .....	19
1.3 OPTIMÁLNA KAPITÁLOVÁ ŠTRUKTÚRA .....	22
1.3.1 Prístupy ku kapitálovej štruktúre.....	23
1.3.2 Statické a kompromisné teórie .....	23
1.3.3 Dynamické teórie .....	25
<b>2 FINANČNÁ ŠTRUKTÚRA PODNIKU</b> .....	<b>27</b>
2.1 VZŤAH MAJETKOVEJ A FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY PODNIKU .....	27
2.1.1 Prístupy k financovaniu.....	28
2.2 ZDROJE FINANCOVANIA PODNIKU .....	29
2.2.1 Interné zdroje financovania .....	29
2.2.2 Externé zdroje financovania.....	31
<b>3 ZHRNUTIE TEORETICKEJ ČASTI</b> .....	<b>35</b>
<b>II PRAKTICKÁ ČASŤ</b> .....	<b>36</b>
<b>4 CHARAKTERISTIKA PODNIKU KASKO SPOL. S R.O.</b> .....	<b>37</b>
4.1 ZÁKLADNÉ INFORMÁCIE .....	37
4.2 ORGANIZAČNÁ ŠTRUKTÚRA SPOLOČNOSTI .....	38
4.3 ZAMESTNANECKÁ POLITIKA .....	39
4.4 STRATÉGIA SPOLOČNOSTI.....	39
4.5 VÝROBNÝ PROGRAM .....	41
<b>5 VNÚTORNÉ A VONKAJŠIE PODMIENKY HOSPODÁRENIA FIRMY KASKO SPOL. S R.O.</b> .....	<b>42</b>
5.1 ANALÝZA ODVETVIA .....	42
5.1.1 Postavenie podniku Kasko spol. s r.o. v klastri.....	42
5.2 PEST ANALÝZA PODNIKU KASKO SPOL S R.O.....	44
5.3 PORTEROVA ANALÝZA 5 SÍL .....	46
5.4 FINANČNÁ ANALÝZA PODNIKU KASKO SPOL. S R.O.....	47
5.4.1 Štruktúra nákladov a výnosov .....	48

5.4.2	Rozdielové ukazovatele .....	50
5.4.3	Pomerové ukazovatele.....	50
5.4.4	Súhrnné ukazovatele .....	54
5.4.5	Ekonomická pridaná hodnota.....	56
5.5	ZHRNUTIE ANALÝZY VÝVOJA HOSPODÁRENIA V KASKO SPOL. S R.O. ....	57
5.5.1	SWOT analýza .....	58
<b>6</b>	<b>ANALÝZA KAPITÁLOVEJ ŠTRUKTÚRY PODNIKU KASKO SPOL. S R.O.....</b>	<b>60</b>
6.1	VÝVOJ KAPITÁLOVEJ ŠTRUKTÚRY SPOLOČNOSTI ZA ANALYZOVANÉ OBDOBIE.....	60
6.1.1	Doterajšie zdroje financovania.....	61
6.2	TEÓRIE KAPITÁLOVEJ ŠTRUKTÚRY.....	62
6.2.1	Klasická teória kapitálovej štruktúry.....	62
6.2.2	Teória 4 dimenzií kapitálovej štruktúry podľa Brealeyho – Myerse.....	68
6.2.3	Teória Modiglianiho a Millera .....	70
6.2.4	Teória indiferentnej kapitálovej štruktúry.....	73
6.3	ZHRNUTIE VYKONANEJ ANALÝZY – ZÍSKANIE INFORMÁCIÍ PRE VYTVORENIE PROJEKTU .....	74
<b>7</b>	<b>PODNIKATEĽSKÝ ZÁMER SPOLOČNOSTI KASKO SPOL. S R.O. ....</b>	<b>76</b>
7.1	DLHODOBÝ FINANČNÝ PLÁN.....	77
7.2	FINANCOVANIE FINANČNÉHO PLÁNU .....	78
7.2.1	Možnosti financovania z vlastných zdrojov.....	79
7.2.2	Možnosti externého financovania .....	79
7.2.3	Alternatívy finančného plánu .....	79
7.3	HODNOTENIE ALTERNATÍV FINANCOVANIA .....	80
7.3.1	Analýza kapitálovej štruktúry.....	80
7.3.2	Analýza pomerových ukazovateľov .....	83
7.3.3	Klasická teória kapitálovej štruktúry.....	85
7.3.4	Optimálna výška zadlženia.....	86
7.3.5	Analýza bodu indiferencie.....	87
7.3.6	Teória 4 dimenzií kapitálovej štruktúry podľa Brealeyho – Myerse.....	88
7.3.7	Teória Modiglianiho a Millera .....	90
7.3.8	Analýza finančnej páky .....	94
7.3.9	Pravidlá použitia cudzieho kapitálu .....	95
<b>8</b>	<b>ZÁVEREČNÉ ZHODNOTENIE, VÝBER NAJOPTIMÁLNEJŠEJ VARIANTY KAPITÁLOVEJ ŠTRUKTÚRY A DOPORUČENIE PRE FINANCOVANIE SPOLOČNOSTI.....</b>	<b>96</b>
	<b>ZÁVER .....</b>	<b>101</b>
	<b>ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY .....</b>	<b>102</b>
	<b>ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK.....</b>	<b>105</b>
	<b>ZOZNAM OBRÁZKOV .....</b>	<b>107</b>
	<b>ZOZNAM TABULIEK .....</b>	<b>108</b>
	<b>ZOZNAM PRÍLOH.....</b>	<b>110</b>

## ÚVOD

V súčasnom vývoji tržnej ekonomiky a podnikania sa neustále mení význam a úloha podnikového financovania. Zmeny sa týkajú nielen samotného významu financií podniku a kritérií vo finančných a rozhodovacích procesoch. Podstatnou úlohou je aj aplikácia stále nových inštrumentov financovania, ktoré úzko súvisia so všetkými časťami finančného trhu, verejnými financiami, bankovníctvom a poisťovníctvom. Úroveň ovládnutia teórie i praxe finančného managementu v podniku veľmi pôsobí na finančnú situáciu danej firmy, čo úzko súvisí s jej postavením na trhu a samotnou existenciou v dnešnom dynamicky sa rozvíjajúcom ekonomickom prostredí.

K vykonávaniu svojich podnikateľských zámerov potrebuje moderný podnik množstvo hmotných i nehmotných aktív, za ktoré musí samozrejme zaplatiť. Úspešný finančný manažér by sa mal snažiť nájsť také kombinácie a variantné riešenia financovania, ktoré povedú k minimalizácii nákladov na kapitál a k čo najlepšej ekonomickej pozícii podniku.

Podnikový kapitál, ktorým sa zaoberám v tejto diplomovej práci, sa dotýka všetkých finančných prostriedkov, ktoré sú viazané v celkovom majetku podniku. Jeho štruktúra zachytáva spôsob nadobudnutia tohto majetku z finančného hľadiska. Každá firma by mala dokázať riadiť svoj kapitál tak, aby bola schopná neustále tvoriť a upevňovať správny vzťah medzi podnikovým majetkom a používaným kapitálom. Správnou kombináciou kapitálu pri financovaní a vhodnou stratégiou sa docieli minimalizácia nákladov a tým maximalizácia tvorby hodnoty pre podnik.

Cieľom mojej práce je optimalizovať kapitálovú štruktúru podniku Kasko spol. s r.o. Mojm hlavným cieľom je navrhnúť tomuto podniku také zloženie kapitálových zdrojov, ktoré bude pre tento podnik v danej situácii najvhodnejšie a najefektívnejšie. To znamená variant, ktorý prinesie lepšie využitie peňažných prostriedkov, zachovanie finančnej stability, upevňovanie pozície na trhu a docielenie čo najnižších priemerných nákladov na kapitál.

V teoretickej časti práce, na základe preštudovania odbornej literatúry, popisujem oblasť týkajúcu sa kapitálovej a finančnej štruktúry podniku. Uvádzam tu charakteristiku pojmov ako kapitál a jeho rozdelenie, náklady na kapitál a optimalizácia kapitálovej štruktúry. V časti o finančnej štruktúre podniku definujem prístupy k financovaniu a možné zdroje financovania.



V praktickej časti charakterizujem podnik Kasko spol. s r.o., analyzujem jeho vnútorné a vonkajšie podmienky hospodárenia a kapitálovú štruktúru podniku.

Z týchto teoretických poznatkov a analyzovaných finančných údajov podniku budem vychádzať pri spracovaní troch scenárov finančného plánu. S akceptom na finančnú situáciu podniku a na jeho ciele do budúcnosti vyberiem najvhodnejší variant a zdôvodním efektívnosť daného projektového riešenia.

## **I. TEORETICKÁ ČASŤ**

## 1 KAPITÁLOVÁ ŠTRUKTÚRA

Kapitálovou štruktúrou podniku rozumieme štruktúru zdrojov (pôvod, prameň), z ktorých majetok podniku vznikol. Celková veľkosť podnikového kapitálu závisí na mnohých okolnostiach, predovšetkým na

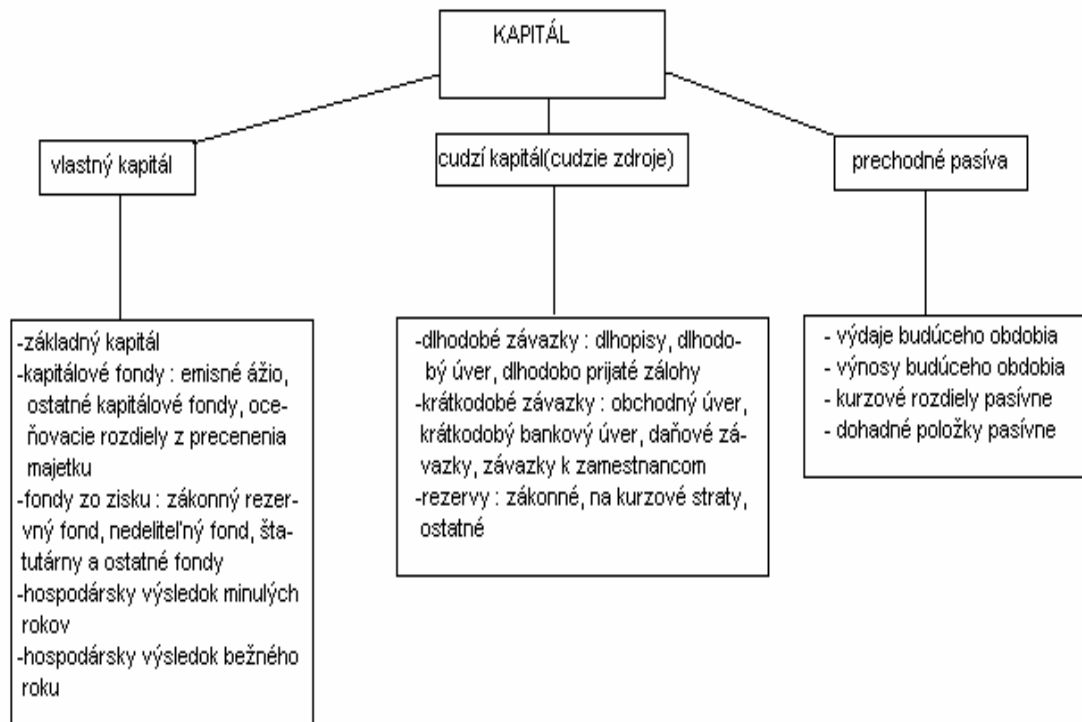
1. veľkosti podniku, pričom samotná veľkosť podniku by mala byť optimálna. Vo všeobecnosti platí, že čím väčší podnik, tým väčší kapitál vyžaduje
2. stupni mechanizácie, automatizácie, robotizácie (čím vyššie použitie techniky, tým vyšší kapitál)
3. rýchlosti obratu kapitálu (čím rýchlejší obrat, tým menší kapitál)
4. organizácii odbytu (podnik s vlastnou predajnou sieťou vyžaduje vyšší kapitál než predaj cez obchodné podniky)

Podnik by mal mať práve toľko kapitálu, koľko potrebuje. Ak má kapitálu viac, je jeho využitie neekonomické a podnik je prekapitalizovaný. Táto situácia vzniká vtedy, ak je dlhodobým kapitálom krytý i obežný majetok. Ak má kapitálu menej, spôsobuje to poruchy v chode podniku. Hovoríme, že podnik je podkapitalizovaný. K tomu často dochádza v období expanzie podniku, kedy podnik prudko rozširuje svoju výrobu a predaj, čím rastú jeho aktíva, ktoré nie sú kryté potrebnými finančnými zdrojmi. [9]

*„Kapitálová štruktúra je mix dlhodobých fondů používaných ve firmě. Optimální kapitálová štruktúra je takový mix dlhodobých fondů, které minimalizují celkový náklad kapitálu.“ [3, s.183]*

### 1.1 Členenie kapitálovej štruktúry

Kapitál podniku sa delí na dve základné skupiny. Ak vloží do podniku kapitál sám podnikateľ (zakladateľ) alebo skupina podnikateľov, ide o vlastný kapitál. Ak vloží kapitál do podniku veriteľ (napr. banka), je to cudzí kapitál. Toto členenie kapitálových zdrojov platí ako pre zväčšenie majetku podniku tak i pre financovanie jeho bežných potrieb. Detailnejšie rozdelenie kapitálu je zobrazené na obrázku č. 1. [9]



Obr. 1 Štruktúra kapitálu podniku [8]

### 1.1.1 Definícia kapitálu

Vlastný kapitál je hlavným nositeľom podnikateľského rizika (u obchodnej spoločnosti výhradným nositeľom, u podniku jednotlivca spolu s jeho osobným majetkom). Jeho podiel na celkovom kapitále je preto ukazovateľom finančnej istoty. Vlastný kapitál nie je stálou veličinou, ale kolíše podľa výsledkov hospodárenia.

Cudzí kapitál je dlhom podniku, ktorý podnik musí v určitej dobe splatiť. Podľa tejto doby ho rozdeľujeme na krátkodobý cudzí kapitál (poskytovaný do 1 roku) a dlhodobý cudzí kapitál (poskytovaný na dobu dlhšiu ako 1 rok). Cudzí kapitál nie je samozrejme poskytovaný zadarmo. Nákladom za jeho použitie je úrok a ostatné výdaje spojené s jeho získaním (bankové poplatky, provízie a podobne). Vo všeobecnosti platí, že krátkodobý cudzí kapitál je lacnejší než dlhodobý cudzí kapitál a ten je lacnejší než vlastný kapitál. [9]

### 1.1.2 Príčiny využívania cudzieho kapitálu

Použitie cudzieho kapitálu má niekoľko dôvodov:

1. podnikateľ nedisponuje dostatočným vlastným kapitálom nevyhnutným k založeniu podniku (môže si však pribrať spoločníka, založiť družstvo, akciovú spoločnosť, čo však obmedzuje jeho právomoci a je to drahšie ako bankový úver),
2. podnikateľ prechodne nedisponuje potrebným kapitálom v období, kedy ho potrebuje (napr. pri nákupe strojov, surovín, pri pred zásobovaní pred sezónou). Cudzí kapitál tiež umožňuje činnosti, ktoré inak uskutočniť nejde,
3. použitím cudzieho kapitálu nevznikajú jeho poskytovateľovi žiadne práva v priamom riadení podniku, zatiaľ čo priberanie nových spoločníkov rozrieduje vlastný kapitál a tým i riadiace právomoci,
4. cudzí kapitál je väčšinou lacnejší než kapitál vlastný a jeho použitie teda zvyšuje rentabilitu podniku. Zvýšenie výnosnosti vlastného kapitálu je spôsobené jak použitím lacnejšieho cudzieho kapitálu, tak i daňovým efektom. [8]

Využívanie cudzieho kapitálu však prináša i niekoľko nevýhod:

1. cudzí kapitál zvyšuje zadlženosť podniku a znižuje jeho finančnú stabilitu
2. každý ďalší cudzí zdroj je drahší a je ho zložitejšie získať
3. jednanie managementu podniku je pri zvýšenom cudzom kapitále ovplyvňované veriteľmi [5]

## 1.2 Náklady na kapitál a ich vplyv na výkonnosť podniku

Náklady kapitálu predstavujú pre podnik výdaj, ktorý musí zaplatiť za získanie rôznych foriem kapitálu (tj. za získanie napr. rôznych foriem dlhov, akciového kapitálu, nerozdeleného zisku a podobne), použitých na financovanie nových investícií. Vyjadrujú sa v percentách z hodnoty vloženého kapitálu. Niekedy sa pre ich označenie používa termín „cena kapitálu“. Z iného hľadiska môžu byť náklady kapitálu definované ako miera výnosu, požadovaná investormi, ktorí vkladajú peniaze do podniku. Z toho vyplýva, že náklady kapitálu sú určované kapitálovým trhom a tesne súvisia s mierou rizika, ktorú investor podstupuje svojím investovaním. Všeobecne platí, že čím väčšie riziko investor pociťuje, tým vyššiu výnosnosť požaduje a tým vyššie budú náklady podniku na obstaranie kapitálu.[12]

Poznať náklady kapitálu je dôležité pri prijímaní rôznych rozhodnutí – ako je napríklad rozhodovanie o realizácii investičných zámeroch, výber zdrojov financovania, oceňovanie podniku, hodnotenie výkonnosti. Navyše sú všetky tieto oblasti finančného riadenia veľmi úzko prepojené, a to práve i cenou kapitálu, ktorú podnik za jeho použitie pre financovanie svojho majetku platí. Náklady kapitálu podniku sú vo finančnom rozhodovaní využívané:

- pre stanovenie diskontnej sadzby pri prepočte efektívnosti investičných projektov
- ako rozhodovacie kritérium pre tvorbu optimálnej kapitálovej štruktúry podniku
- v podobe medzných priemerných nákladov na kapitál pre stanovenie optimálnej výšky celkových kapitálových výdajov podniku
- v procese výberu vhodného zdroja financovanie investičných zámerov pre vyjadrenie súčasnej hodnoty peňažných tokov spojených s financovaním projektu
- pri výpočte vybraných výkonnostných indikátorov
- u výnosových metód oceňovania podniku.[7]

Náklad kapitálu spoločnosti je váženým priemerom výnosov, ktoré investori očakávajú u rôznych cenných papierov v podobe dlhov a akcií vydaných firmou. Náklad kapitálu spoločnosti je vzťahom k beta firemného aktíva a nie len k beta obvyčajnej akcie. Beta aktíva môže byť vypočítané ako vážený priemer koeficientov beta rôznych cenných papierov. Keď firma mení svoju finančnú páku, teda podiel svojho dlhu na celkovej hodnote, mení sa riziko a očakávaný výnos jednotlivých cenných papierov. Beta aktíva a náklad kapitálu sa však nemení.[1]

### 1.2.1 Zloženie kapitálu

Ako už bolo spomínané v predchádzajúcich kapitolách, kapitál sa člení na vlastný a cudzí. Vlastný kapitál v podniku jednotlivca tvorí jeho peňažitý i nepeňažitý vklad, poprípade vklady jeho spoločníkov. Výška vlastného kapitálu sa mení podľa výsledkov hospodárenia: ak dosahuje podnik zisk a vlastník ho celý nespotrebuje, vlastný kapitál rastie, ak je podnik stratový, vlastný kapitál klesá.

Vlastný kapitál obchodnej spoločnosti je rozdelený do niekoľkých položiek: základný kapitál, emisné ážio, rezervný kapitál v Európe, nerozdelený zisk v USA.

Základný kapitál je tvorený peňažnými a nepeňažnými vkladmi spoločníkov do spoločnosti. V spoločnosti s ručením obmedzeným a v akciovej spoločnosti sa vytvára povinne a jeho výška sa zapisuje do obchodného registra. Základný kapitál obchodnej spoločnosti sa zvyšuje novými peňažnými alebo nepeňažnými vkladmi spoločníkov, v akciovej spoločnosti obvykle vydaním nových akcií. Zníženie vlastného kapitálu možno vykonať iba do výšky základného kapitálu ( do výšky stanovenej zákonom ). Základný kapitál sa znižuje v prípade, že sa znižujú aktíva spoločnosti alebo ak dôjde ku strate, ktorú nemožno uhradiť z rezervného fondu alebo ju preniesť do budúceho roku.

Majetok družstva sa zvyšuje o nerozdelený zisk.

Ďalšou časťou vlastného kapitálu je i emisné ážio. Týka sa akciovej spoločnosti. Je to rozdiel medzi skutočnou dosiahnutou predajnou cenou akcií a ich cenou nominálnou.

Rezervný kapitál je poistkou proti nepredvídateľným rizikám v podnikaní. Slúži na krytie strát. U niektorých obchodných spoločností ( s s.r.o. a a.s. ) vyplýva jeho tvorba priamo zo zákona. Obdobou tohto fondu je nedeliteľný fond, ktorý sú povinné vytvárať družstvá.

Nerozdelený zisk je časť zisku po odvode daní, ktorý sa nerozdeľuje medzi majiteľov ale slúži k ďalšiemu podnikaniu.

Cudzí kapitál sa skladá z časového rozlíšenia a z cudzích zdrojov : rezervy, dlhodobé záväzky, krátkodobé záväzky, bankové úvery a výpomoci. Tieto časti sú prehľadne zobrazené v predchádzajúcej kapitole na obrázku č. 1. Do krátkodobého cudzieho kapitálu patria krátkodobé bankové úvery (napr. kontokorentný úver), dodávateľské úvery (dodávateľ dodá tovar na úver), zálohy odberateľom (sú k dispozícii podniku do doby dodávky), pôžičky, čiastky doposiaľ nevyplatených miezd a platov, nezaplatené dane, výdaje budúceho obdobia. Dlhodobý cudzí kapitál je tvorený dlhodobými bankovými úvermi (napr. hypotekárny úver), vydané podnikové obligácie, dlžné úpisy alebo iné dlhodobé záväzky. [9]

### **1.2.2 Náklady jednotlivých druhov kapitálu**

U nákladov kapitálu podniku je potrebné rozlišovať :

1. náklady jednotlivých druhov podnikového kapitálu
2. priemerné náklady celkového podnikového kapitálu.

Táto subkapitola sa bude zaoberať nákladmi jednotlivých druhov kapitálu. Ide o výdaj, ktorý podnik musí zaplatiť za získanie určitého druhu kapitálu. Tieto náklady závisia na troch hlavných faktoroch : na dobe splatnosti kapitálu, na stupni rizika, ktoré investor podstupuje a na spôsobe úhrady nákladov kapitálu podnikom. Čím je dlhšia predpokladaná doba splatnosti, čím väčšie riziko podstupuje investor, tým je vyšší náklad kapitálu. Ak náklady kapitálu znižujú daňový štít, sú pre podnik lacnejšie. Ak náklady kapitálu musí podnik hrať až zo zisku po zdanení, teda neznižujú daňový základ, sú pre podnik drahšie. Ak sa prihliadne ku všetkým týmto faktorom, môže sa kapitál zoradiť z hľadiska jeho ceny pre podnik nasledovne:

1. najlacnejší je krátkodobý dlh – krátka doba splatnosti, riziko veriteľa je nízke, úrok je súčasťou nákladov a znižuje základ dane.
2. drahší je strednodobý a dlhodobý dlh, pretože má dlhšiu dobu splatnosti, riziko veriteľa stúpa, úrok ale pri tom zostáva položkou znižujúcou základ dane
3. najdrahší je akciový kapitál (ev. i nerozdelený zisk), pretože splatnosť je nulová, riziko akcionára je podstatne vyššie ako riziko veriteľa a v neposlednej rade sa dividendy nezahrňujú do základu dane, čiže sa tu neuplatňuje daňový štít. [13]

#### *Náklady dlhu*

Náklady kapitálu, ktorý podnik získava formou dlhu (napr. formou úveru, emisiou obligácií) sa vyjadruje v podobe úrokov, ktoré podnik musí zaplatiť svojmu veriteľovi. Túto skutočnosť je potrebné zohľadniť i pri stanovení nákladov na dlh (viď. vzorec č.1) :

$$N_d = i x ( I - T ) \quad (1)$$

Kde:  $N_d$  = náklady dlhu v %

$I$  = úrok z úveru (z obligácie) v %

$T$  = daňový koeficient (daňová sadzba zo zisku v % / 100) [12]

*Náklady akciového kapitálu, získaného upisovaním prioritných akcií*



Získaním tohto kapitálu sa podnik zaväzuje vyplácať dividendu. Náklady prioritného kapitálu sú preto určené výnosnosťou prioritných akcií, ktorú požaduje investor. Dajú sa odvodiť z modelu trhnej ceny prioritnej akcie (viď. vzorec 2):

$$C_p = (D_p \times 100) / N_p \quad (2)$$

Kde :  $C_p$  = tržná cena prioritnej akcie

$D_p$  = ročná dividendu z prioritnej akcie v Kč

$N_p$  = požadovaná miera výnosnosti prioritnej akcie v % (náklady prioritnej akcie)

Pretože však s emisiou prioritných akcií súvisia emisné náklady, ktoré znižujú výtazok z predaja prioritných akcií pre podnik, je potrebné ešte znížiť tržnú cenu o emisné náklady na jednu prioritnú akciu. V dôsledku toho sa náklady prioritných akcií zvýšia. Rovnako je to i u emisie kmeňových akcií.[13]

*Náklady akciového kapitálu, získaného upisovaním kmeňových akcií*

Náklady kmeňového kapitálu sa počítajú rovnako ako výnosnosť kmeňových akcií. Ak je definovaný stály dividendový výnos, vzorec je nasledujúci:

$$C_k = (D_k \times 100) / N_k \quad (3)$$

Ak ide o zvyšujúci sa dividendový výnos, odpočíta sa od nákladov očakávané zvýšenie dividend, čo je vyjadrené vo vzorci č. 4: [12]

$$C_k = (D_k \times 100) / (N_k - g) \quad (4)$$

*Náklady nerozdeleného zisku*

Nerozdelený zisk je vo veľa firmách jedným z najdôležitejších zdrojov financovania. Niektorí ekonómovia, hlavne v praxi, predpokladajú, že nerozdelený zisk má podnik zdarma, že s jeho získaním nie sú spojené žiadne náklady. Ak sa berie v úvahu teória nákladov obetovaných príležitostí, tento predpoklad je chybný. O veľkosti nerozdeleného zisku rozhodujú akcionári na valnej hromade. Mohol by byť použitý aj na výplatu dividend. Ak bol však použitý na reinvestovanie, akcionári sa vzdali výplaty dividend a možnosti ich alternatívneho vloženia do iných cenných papierov. Preto je teoreticky správne počítať s tým, že ani nerozdelený zisk nie je pre podnik zadarmo. Používa sa nasledujúci vzorec:

$$N_z = (D_k \times 100 / C_k) + g \quad (5)$$

kde :  $N_z$  = náklady nerozdeleného zisku

$D_k$  = ročná dividendy z kmeňovej akcie v Kč koncom 1. roku

$C_k$  = tržná cena kmeňovej akcie

$g$  = očakávané konštantné zvýšenie dividendy v % [12]

### 1.2.3 Priemerné náklady celkového kapitálu

Firmy obvykle udržiavajú svoj celkový kapitál v rôznych formách, napríklad časť vo forme akciového kapitálu, časť v podobe nerozdeleného zisku, eventuálne časť v podobe rôznych foriem dlhov. Náklady celkového kapitálu podniku sú potom ovplyvnené nielen príslušnými nákladmi na získanie jednotlivých druhov kapitálu, ale tiež podielom jednotlivých druhov kapitálu na celkovom kapitále. Sú preto tiež často nazývané priemernými nákladmi kapitálu. Priemerné náklady kapitálu podniku sú vo finančnom rozhodovaní využívané tromi spôsobmi:

- slúžia ako základ stanovenia diskontnej sadzby pri prepočte efektívnosti investičných projektov,
- môžu byť využité – v podobe medzných priemerných nákladov – pre stanovenie optimálnej výšky celkových kapitálových výdajov podniku,
- môžu byť použité ako rozhodovacie kritérium pre výber optimálnej kapitálovej štruktúry podniku.

Priemerné náklady kapitálu podniku môžu byť bez úprav použité pre hodnotenie efektívnosti len u tých investičných projektov, ktoré majú približne rovnakú štruktúru kapitálového krytia, ako je stávajúca kapitálová štruktúra podniku. Pokiaľ sa stávajúca kapitálová štruktúra výrazne odlišuje od štruktúry kapitálu projektu, je treba priemerné náklady kapitálu chápať ako základ diskontnej sadzby, ktorý je nutné upraviť. [13]

Priemerné náklady kapitálu podniku môžu byť využité ďalej len pre hodnotenie tých projektov, ktoré majú približne rovnaké podnikateľské riziko ako je podnikateľské riziko firmy ako celku. Pokiaľ sa investičný projekt javí ako podstatne rizikovejší než je riziko celého podnikania, je nutné základnú diskontnú sadzbu opierajúcu sa o priemerné náklady kapitálu upraviť.

Rast kapitálu si vynucuje obvykle i rast nákladov jednotlivých druhov kapitálu. V dôsledku toho rastú i priemerné náklady podnikového kapitálu s prihliadnutím na rast nákladov kapitálu. Tieto priemerné náklady kapitálu nazývame medzné priemerné náklady kapitálu. Predstavujú náklady ďalšieho prírastku kapitálu firmy. Medzné priemerné náklady kapitálu potom slúžia k stanoveniu celkovej optimálnej výške všetkých kapitálových výdajov podniku – určujú hranicu, do ktorej projekty ešte prijímať a od ktorej vylúčiť. Optimálna výška kapitálových výdajov podniku predstavuje súhrn kapitálových výdajov tých investičných akcií, ktorých očakávaná výnosnosť presahuje medzné priemerné náklady kapitálu. [12]

#### 1.2.4 Riziko a náklady na kapitál

Hospodárenie podniku je spojené s celou radou rizík. Riziko môžeme definovať obecné ako možnosť, že dosiahnuté výsledky sa odchyľujú od predpokladu. Možnosť neúspechu a strát prichádza hlavne v období zavádzania nových výrobkov na neznáme trhy, pri výskume a vývoji nových technologických postupov, pri investičnej činnosti a podobne.

Podnikateľské riziko je ovplyvnené mnohými faktormi, hlavne premenlivosťou tržieb a nákladov, diverzifikáciou výroby, postavením firmy na trhu, výberom technológie výroby a iné. V knihe od Jana Vlachého – Řízení finančních rizik ma zaujala prehľadná tabuľka konkrétnych príkladov finančného a prevádzkového rizika. Tabuľka je zobrazená na obr.č.2:

Finančné riziká		Prevádzkové riziká	
Udalosť	Následok	Udalosť	Následok
zmena úrokových sadziieb	zmena nákladov na financovanie	skrat elektroinštalácie	znehodnotenie zariadenia, budov
zmena platobnej schopnosti zákazníka	zmena návratnosti pohľadávok	nepoctivé jednanie zamestnanca	zmena hodnoty zásob peňazí v pokladni
zmena devízového kurzu	zmena hodnoty devíz. záv. a pohľ.	chyba v riadení prevádzky	zhoršenie rýchlosti a kvality výroby
nedostatok záujemcov o obchodovanie na finančnom trhu	znehodnotenie fin. nástrojov, nedostatok hotovosti	voľba chybných obchod. stratégií	znížené tržby, znížená obchodná marža
zmena cien surovín	zmena materiálových nákladov a hodnoty zásob	chyba v uzavieraní obchodu alebo zmluvnej dokumentácie	nedobytnosť pohľadávok, strata obchodu

Obr. 2. Konkrétne príklady podnikateľských rizík [15]

Príčiny vzniku podnikateľských rizík sú veľmi rôznorodé : objektívne (nezávislé na činnosti podniku), subjektívne (zavinené činnosťou managementu alebo zamestnancami),

príčiny prevádzkové (havárie strojov), inovačné (zavedenie nových výrobkov), investičné (nákup neznámej techniky).

Miera prevádzkového rizika sa určuje ako stupeň prevádzkovej (operačnej) páky, ktorá vyjadruje percentný pomer zmeny EBIT k percentuálnej zmene tržieb:

$$\text{Stupeň prevádzkovej páky} = \% \text{zmena EBIT} / \% \text{zmena tržieb} \quad (6)$$

Pokiaľ má podnik prevádzkovú páku napríklad 2, zvýšenie tržieb o 1% prinesie zvýšenie zisku pred úrokmi a zdanením vo výške 2%. [7]

Dôležité je rozlišovanie rizika systematického, ktoré vzniká v dôsledku zmien v celkovom ekonomickom prostredí (napr. zmeny kurzov, daní, inflácia) a rizika nesystematického, ktoré je špecifické pre jednotlivé obory, firmy, projekty. Systematické riziká nemožno znižovať diverzifikáciou, jedinečné (nesystematické) áno.

Dôsledky rizika môžu byť pre podnikateľský subjekt veľmi významné. Proti negatívnym dôsledkom rizika by mal podnik uskutočňovať určitú rizikovú politiku. Tá spočíva predovšetkým v identifikácii príčin rizika, meraní jeho stupňa, kvantifikácii vplyvu rizika na podnikateľské výsledky a v ochrane proti rizikám. Ochrana proti rizikám sa môže realizovať veľmi rôznorodými spôsobmi:

- vymedzením rizikových hraníc, diverzifikáciou rizika, transferom rizika na iné subjekty, tvorbou rezerv všetkých druhov

Ochrana proti rizikám má však pre podnik nie len pozitívne dôsledky, ale znamená i rast niektorých nákladov (napr. poisťné) alebo vznik sekundárnych rizík (vznik poisťných zásob môže viesť k znehodnoteniu zásob).

Vedľa podnikateľského rizika sa vyskytuje aj finančné riziko. Toto riziko sa chápe ako dodatočná premenlivosť podnikových výnosov na akciu, vyplývajúce z využívania tých foriem financovania, ktoré si vynucujú fixné platby – bez ohľadu na vývoj finančnej situácie podniku (napr. splátky úverov, obligácii, úrok z úveru a obligácii, stála dividenda z prioritných akcií). Ak podiel takejto formy financovania stúpa, stúpa tiež riziko platobných ťažkostí. Chápanie finančného rizika iba ako rizika plynúceho z rôznych stupňov zadlženosti je veľmi úzke. Vo finančnom rozhodovaní sa stretávame i s inými druhmi rizík, ktoré je treba identifikovať, merať a kalkulovať s nimi. Ide hlavne o riziko plynúce z investovania peňažných prostriedkov do finančných a hmotných investícií. Pri

finančnom investovaní je treba oceniť rozdielnu rizikovosť rôznych druhov cenných papierov a na základe toho sa rozhodnúť o ich optimálnom portfóliu. Čím je vyšší stupeň rizika u príslušného druhu cenného papiera, tým je vyššia jeho výnosnosť. Pri hmotnom investovaní existujú tiež rôzne druhy investícií s rôznym stupňom rizika. Riziko je podstatne menšie u obnovy starých strojov než pri rozšírení strojného parku o nové vyvinuté stroje.[2]

Mieru finančného rizika možno vyjadriť stupňom finančnej páky:

$$\text{Stupeň finančnej páky} = \% \text{ zmena zisku na akciu} / \% \text{ zmena EBIT} \quad (7)$$

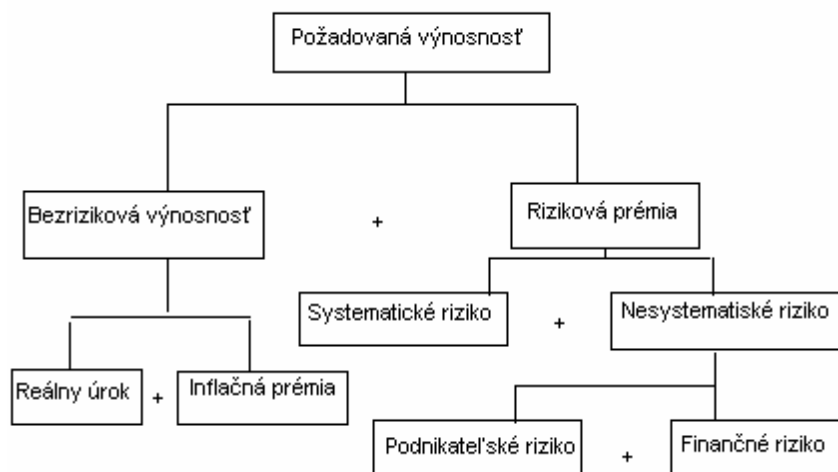
Keď podnik pozná stupeň prevádzkovej páky i stupeň finančnej páky, možno hovoriť o celkovom (kombinovanom) riziku. Toto riziko možno vyjadriť súčinom rizika prevádzkového a finančného.

$$\text{Celková páka} = \text{stupeň prevádzkovej páky} \times \text{stupeň finančnej páky} \quad (8)$$

Pri určení nákladov na kapitál sú potom tieto riziká zohľadňované v tzv. bezrizikovej úrokovej sadzbe a prémiech (prirážkach) za riziko. Platí:

$$\text{Požadovaná výnosnosť} = \text{bezriziková výnosnosť} + \text{riziková prémie} \quad (9)$$

Zložky požadovanej výnosnosti sú prehľadne znázornené na obrázku č. 3. [7]



Obr. 3. Zložky požadovanej výnosnosti investície [7]

### 1.3 Optimálna kapitálová štruktúra

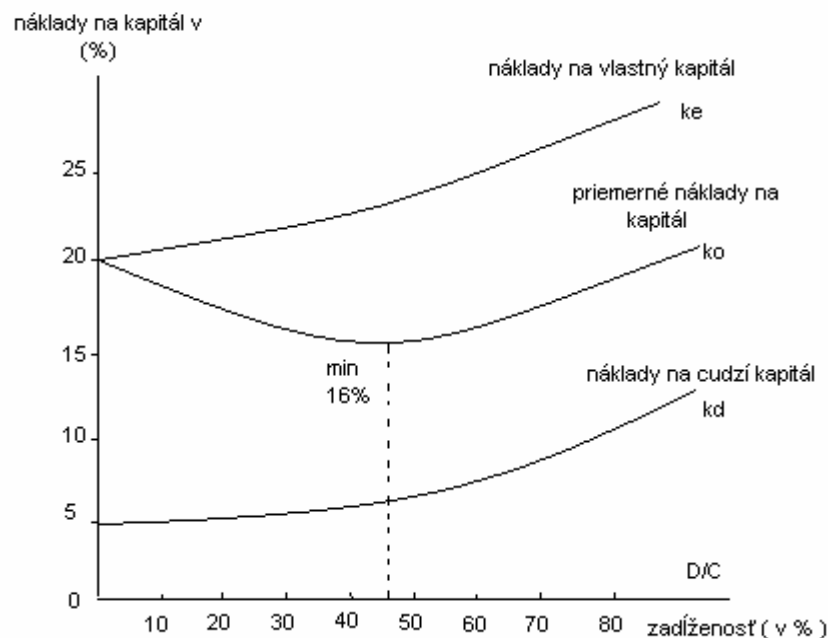
Kapitálová štruktúra sa spravidla chápe ako štruktúra dlhodobého kapitálu podniku. Je teda časťou finančnej štruktúry. Optimálna kapitálová štruktúra je kapitálová štruktúra, pri ktorej priemerné náklady kapitálu sú minimálne a tržná hodnota firmy je maximálna. [13]

Inými slovami možno stanoviť optimálnu kapitálovú štruktúru ako minimum celkových nákladov na podnikový kapitál. Celkové náklady na kapitál sa vypočítajú:

$$k_o(WACC) = k_d \times (1-t) \times D/C + k_e \times E/C \quad (10)$$

kde:  $k_o$  – náklady na celkový kapitál v %,  $k_d$  – náklady na cudzí kapitál pred zdanením zisku v %,  $t$  – miera zdanenia zisku vyjadrená desatinným číslom,  $k_e$  – náklady na vlastný kapitál po zdanení zisku v %,  $C$  – celkový kapitál v Kč,  $E$  – tržná hodnota vlastného kapitálu v Kč,  $D$  – tržná hodnota cudzieho kapitálu v Kč [8]

Optimálnu kapitálovú štruktúru ( zadlženosť ) zachytáva obrázok č.4. Tá je daná minimumom funkcie priemerných nákladov.



Obr. 4. Optimálna kapitálová štruktúra [8]

### 1.3.1 Prístupy ku kapitálovej štruktúre

Je treba zdôrazniť, že optimalizácia kapitálovej štruktúry predstavuje samostatnú tému hlavne v USA. Do Európy sú výsledky amerických výskumov viac menej preberané. Pre české podmienky je charakteristické, že kedysi bol význam finančných rozhodnutí podceňovaný, teraz je naopak niekedy až preceňovaný. Názory na kapitálovú štruktúru vyústili v posledných desaťročiach do ucelených teórií. Zistené teoretické postupy možno rozdeliť do dvoch skupín. Prvá skupina primárne vychádza pri hľadaní optimálnej kapitálovej štruktúry z obecnej ekonomickej teórie, ktorú aplikuje na zvolený problém a dopĺňa empirickým skúmaním skutočného chovania podniku. Druhá skupina kladie empirické skúmanie skutočného chovania podniku na prvé miesto a dopĺňa ho teoretickým zobecňovaním. Do teórií prvej skupiny patria statické teórie a kompromisné teórie, do druhej skupiny sa zaraďujú dynamické teórie. [4]

### 1.3.2 Statické a kompromisné teórie

Do statických teórií možno zaradiť predovšetkým model Mertona Millera a Franca Modiglianiho, ktorí vo svojej práci učinili záver, že celkové náklady podnikového kapitálu a tržná hodnota podniku sú nezávislé na kapitálovej štruktúre. Finančná prax však toto tvrdenie neakceptovala. To preto, že do úvahy neboli brané dva podstatné faktory : vplyv daní zo zisku a vplyv nákladov finančnej tiesne. Modigliani – Miller sami neskôr uznali, že dane majú vplyv na kapitálovú štruktúru, čo je spôsobené tým, že úroky z cudzích zdrojov nepôsobia na podnik vo svojej plnej výške, ale sú znížené o vplyv daní. Priemerné náklady kapitálu v dôsledku úrokového daňového štítu klesajú so stupňom zadlženia a to znamená že tržná hodnota podniku rastie. [7]

Model MM vychádza z troch základných tvrdení a predpokladov, pri ktorých dané tvrdenia platia:

Tvrdenie I : Tržná hodnota podniku závisí na reálnych aktívach a ich užití a nie na štruktúre zdrojov krytia týchto aktív. Je možné úplne oddeliť investičné a finančné rozhodnutia. Pod pojmom tržná hodnota podniku sa rozumie východisko pre stanovenie ceny, za ktorú môže vlastník svoj podnik alebo podiel na ňom predať inému podniku.

Tvrdenie II : Očakávaná miera zisku (EBIT) na akciu každého podniku danej triedy je lineárnou funkciou jeho zadlženosti, so zvyšujúcou zadlženosťou rastie.

Tvrdenie III : Podnik akceptuje investíciu iba vtedy, ak jej miera ziskovosti presahuje očakávanú mieru zisku (EBIT) na akciu v danej triede podniku.

Predpoklady:

1. Budúce očakávané hodnoty ziskov sú poňaté ako priemerné hodnoty budúcich ziskov. Variabilitu očakávaných hodnôt ziskov v jednotlivých obdobiach možno určiť prostredníctvom smerodajnej odchýlky.
2. Všetci súčasní i budúci investori očakávajú zhodné budúce zisky podniku, vyznačujú sa tzv. homogénnym očakávaním budúcich ziskov a ich rizikovosti
3. Podniky sú financované iba akciami a obligáciami
4. Akcie a dlhopisy sú obchodované na dokonalých kapitálových trhoch.
5. Dlh podniku nie je rizikový, úroková sadzba sa považuje za bezrizikovú. Z tohto hľadiska sa nesleduje ako veľký cudzí kapitál podnik používa.
6. Nepočíta sa s nákladmi úpadku.
7. Všetky peňažné toky sú perpetuity. Reálna úroveň budúcich ziskov sa môže líšiť od plánovanej.
8. Podnikový management sa snaží maximalizovať bohatstvo akcionárov.[4]

Modigliani a Miller došli k záveru, že rentabilita vlastného kapitálu je priamo úmerná pomeru úročeného cudzieho kapitálu k vlastnému kapitálu – finančná páka. Toto tvrdenie je vyjadrené rovnicou :

$$ROE = [ ROCE + (CK/VK)x(ROCE - i)]x(1 - T) \quad (11)$$

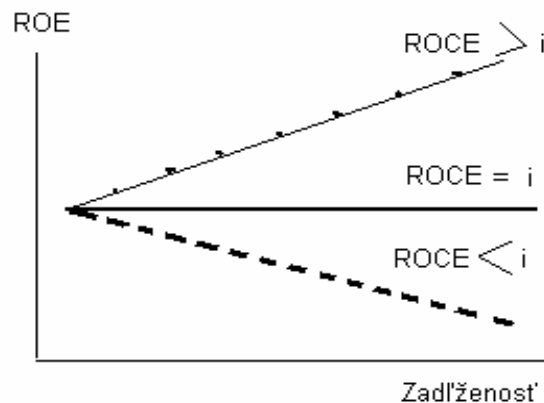
Kde:  $i$  = úroková miera cudzích zdrojov

$ROCE$  = rentabilita vloženého kapitálu v podobe EBIT/úplatný kapitál

$T$  = daňová sadzba

Závislosť vývoja rentability vlastného kapitálu na rentabilite vloženého kapitálu a úrokovej miere cudzích zdrojov je zobrazený na obrázku č. 5:





Obr. 5. Finančná páka [7]

Podľa modelu MM by bolo najvhodnejšie pre podnik čo najvyššie zadĺženie, pretože pri ňom priemerné náklady kapitálu sú najmenšie a tržná hodnota podniku maximálna. Rozšírenie tohto modelu priniesli ďalší ekonómovia. Argumentovali, že zvýšenie zadĺženia vedie ku zvýšeniu nákladov, ktoré súvisia so zadĺžením a tým k zastaveniu rastu hodnoty podniku. Finanční manažéri musia tak uvažovať o pomere cudzieho kapitálu k vlastnému kapitálu ako o kompromise medzi úrokovým daňovým štítom a nákladmi finančnej tiesne. Ekonómovia diskutujú o významnosti úrokového daňového štítu a hodnotia, aké finančné ťažkosti sú najviac nebezpečné. Na základe tejto kompromisnej teórie kapitálovej štruktúry je možné povedať, že podniky s bezpečnými hmotnými aktívami a veľkým zdaniteľným ziskom môžu mať vysokú zadĺženosť. Naopak podniky s nízkym ziskom a s rizikovými, nehmotnými aktívami by sa mali spoliehať hlavne na financovanie vlastnými zdrojmi. [7]

### 1.3.3 Dynamické teórie

Hlavným predstaviteľom tejto teórie je Steward Myers. Táto teória stojí v protiklade voči modelu MM a všetkým jeho modifikáciám. Model MM sledoval pri optimalizácii kapitálovej štruktúry predovšetkým záujem vlastníkov podniku, avšak dynamická teória sleduje záujem podnikových manažérov. Táto teória ďalej vysvetľuje, prečo si najziskovejšie podniky požičiavajú obvykle najmenej. Majú totiž dostatok vnútorných fondov na pokrytie svojich investičných zámerov a nepotrebujú vonkajšie financie. [4]

Pri voľbe kapitálovej štruktúry sa doporučuje zvažovať daňové aspekty, podnikateľské riziko, typ aktív, ktoré podnik vlastní a určitú finančnú voľnosť, ktorú by si podnik mal

zachovať. Podniky s vysokým podnikateľským rizikom, vyšším podielom nehmotných aktív alebo aktív, ktorých hodnota je závislá na raste, by mali byť pri zadlžovaní opatrné.

V bežnej praxi je však veľmi ťažké vyjadriť matematicky vzťah medzi zložením kapitálu a vývojom priemerných nákladov kapitálu pre jednotlivé podniky. Je tomu tak preto, lebo je ťažké určiť náklady cudzieho a vlastného kapitálu pre rôznu kapitálovú štruktúru jednotlivého podniku v rovnakom čase. [7]

## 2 FINANČNÁ ŠTRUKTÚRA PODNIKU

V teórii a praxi podnikových financií je možné stretnúť sa s pojmami finančná a kapitálová štruktúra. Vo svojej podstate ide o štruktúru kapitálu, ktorým je financovaný majetok podniku. Pojem finančná štruktúra odpovedá pasívam v súvahe podniku. Ide teda o vlastný kapitál a dlhodobý a krátkodobý cudzí kapitál. Kapitálová štruktúra je pojem používaný skôr pre kapitál dlhodobovo viazaný v podniku, to je vlastný a dlhodobý cudzí kapitál. Členiť kapitál a určovať jeho štruktúru je však treba ešte minimálne z jedného hľadiska, a to či sa jedná o kapitál nadobudnutý úplatne (vlastný kapitál a úročený cudzí kapitál) či bezúplatne (neúročené záväzky). [7]

*„Finanční struktura je tedy širší pojem než kapitálová struktura, kterou lze chápat jako část finanční struktury.“* [13, s.251]

Optimálna finančná štruktúra je taká, kedy finančné zdroje sú rozložené tak, že náklady na ich obstaranie a udržanie sú minimálne a zároveň je rešpektovaný predpokladaný vývoj tržieb a zisku i majetková štruktúra.[10]

### 2.1 Vzťah majetkovej a finančnej štruktúry podniku

Pre udržanie finančnej stability podniku je dôležité dať do súladu finančnú a majetkovú štruktúru podniku. Použitý kapitál pre financovanie majetku by mal odpovedať stupni likvidity jednotlivých druhov majetku. Aktíva, ktoré sú krátkodobé (časť obežného majetku), je možné kryť krátkodobými zdrojmi. Dlhodobý majetok je účelné financovať dlhodobým kapitálom, vlastným alebo cudzím. Návratnosť prostriedkov vložených do dlhodobého hmotného a nehmotného majetku je postupná – odpismi sa dostávajú do nákladov a do ceny výrobkov alebo služieb. Dlhodobým kapitálom by mala byť krytá i tá časť obežného majetku, ktorá je v podniku trvalo prítomná (čistý pracovný kapitál). Vlastný kapitál by mal kryť i dlhodobé aktíva, ktoré sú typické pre hlavnú činnosť podniku. Ostatné dlhodobé aktíva môžu byť kryté z cudzieho kapitálu, vrátane leasingu, pretože v prípade nedostatku likvidity ich podnik môže odpredať, bez toho aby ohrozil podstatu svojej činnosti.[7]

2.1.1 Prístupy k financovaniu

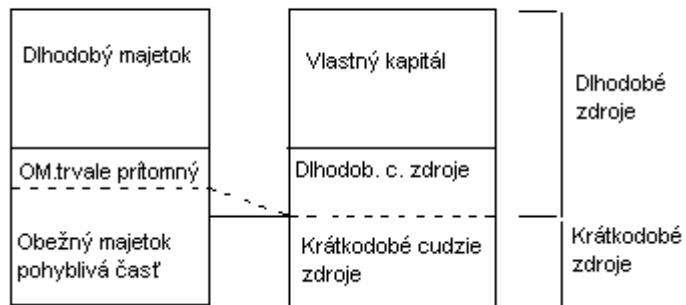
V praxi sa vyskytujú tri prístupy k vzájomnému vzťahu majetkovej a finančnej štruktúry. Sú znázornené na obrázku č. 6. až 8.

Neutrálna stratégia financovania



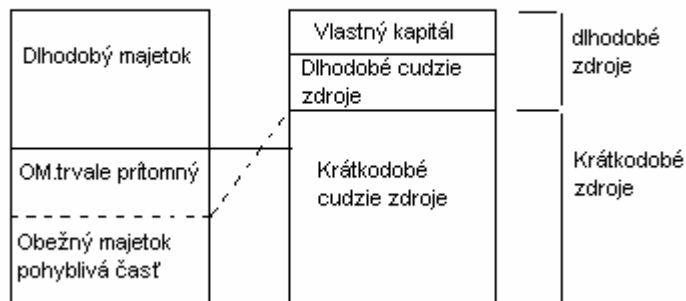
Obr. 6. Neutrálna stratégia financovania [7]

Konzervatívna stratégia financovania



Obr. 7. Konzervatívna stratégia financovania [7]

Agresívna stratégia financovania



Obr. 8. Agresívna stratégia financovania [7]

## 2.2 Zdroje financovania podniku

Finančné riadenie podniku má štyri hlavné úlohy:

1. Získať kapitál pre bežné a budúce potreby podniku a rozhodovať o jeho štruktúre
2. Rozhodovať o alokácii kapitálu (nakúpiť aktíva a financovať bežné činnosti podniku, vývoj nových výrobkov a technológií, vracať vypožičaný kapitál investorom, voľný kapitál investovať do pozemkov a iných hmotných statkov, akcií a iných cenných papierov )
3. Rozhodovať o rozdelení zisku (reinvestovať ho alebo vyplatiť vo forme dividend, teda navrhovať i dividendovú politiku)
4. Prognózovať, plánovať, zaznamenávať, analyzovať, kontrolovať a riadiť hospodársku stránku činnosti podniku

Získavanie a rozdeľovanie zdrojov sa súhrnne nazýva financovanie. V malých firmách sa o financovanie stará majiteľ, poprípade pokladník, u väčších podnikoch hlavný účtovník, u veľkých firiem finančný riaditeľ so svojim štábom finančných manažérov. Celé financovanie je ovplyvňované dvoma faktormi: časom a rizikom.

Faktor času možno stručne charakterizovať tak, že dnešné rozhodnutie ovplyvňuje budúci tok peňazí.

Faktor rizika spočíva v tom, že ten, kto rozhoduje, vyberá jednu z možných variant, nie je si istý výsledkom týchto variant, pretože obvykle variant s najvyšším rizikom prináša najvyšší zisk a variant s menším rizikom prináša menší zisk. Pritom riziko predstavuje možnosť straty investovaných prostriedkov.

Financovanie môže byť bežné, na zaistenie bežného chodu podniku a financovanie mimoriadne, ktoré vzniká pri zakladaní podniku, pri jeho rozširovaní, financovanie pri sanácií alebo spojení alebo financovanie pri likvidácií spoločnosti. Ďalšie rozdelenie je na financovanie krátkodobé a dlhodobé a podľa zdrojov sa financovanie delí na financovanie internými zdrojmi a financovanie externými zdrojmi.[9]

### 2.2.1 Interné zdroje financovania

Vlastnými zdrojmi financovania sú v podniku: vklady vlastníkov alebo spoločníkov (akcie, účasti), nerozdelený zisk, odpisy a výnosy z predaja a z likvidácie hmotného majetku a

zásob, finančné rezervy. Financovanie investícií z nerozdeleného zisku sa nazýva samo financovanie. [8]

Za interné zdroje dlhodobého financovania sa považujú finančné zdroje, ktoré vznikajú na základe vnútornej činnosti podniku. Vlastné finančné zdroje je širší pojem – zahŕňa interné zdroje a tú časť externých zdrojov, ktorá má charakter vkladov vlastníkov.

#### *Odpisy ako interný zdroj financovania*

Hmotný a nehmotný investičný majetok funguje v podniku niekoľko rokov. Nemôže byť preto zahrňovaný do prevádzkových nákladov naraz, ale postupne, v jednotlivých rokoch. Toto postupné rozvrhovanie obstarávacej ceny do nákladov po dobu životnosti investičného majetku sa uskutočňuje pomocou odpisov, ktoré sú zaznamenané vo výsledovke podniku. Odpisy je nutné odlišovať od pojmu oprávky k investičnému majetku, ktoré vyjadrujú kumulovaný súčet vykonaných odpisov k určitému okamihu a sú zachytené v súvahe podniku. Odpisy okrem toho, že vyjadrujú stupeň opotrebenia hmotného a nehmotného majetku, majú pre finančné hospodárenie podniku i ďalší význam: ako zložka prevádzkových nákladov ovplyvňujú výšku hospodárskeho výsledku a tým i základ dane a rentabilitu podnikania. Je treba si tiež uvedomiť, že vystupujú ako voľný finančný nástroj, predstavujú totiž prevádzkové náklady, ale nie sú zároveň peňažné výdaje. Celková výška odpisov, zachytená vo finančnom pláne alebo v účtovníctve o skutočných nákladoch podniku, závisí na týchto faktoroch: výške a štruktúre nehmotného a hmotného investičného majetku, cene tohto majetku, z ktorej sa odpisuje, doby odpisovania majetku a metóde odpisovania. [12]

Často vzniká problém s určením správnej výšky a metódy odpisovania. Skresľujú totiž pohľad na vývoj majetku firmy a jej hospodárenie, pokiaľ nie sú okrem základných výkazov známe ďalšie doplňujúce informácie. V každom prípade platí, že odpisy sú iba subjektívnym, nepresným a umelým vyjadrením procesu opotrebovania a starnutia danej položky aktív. [18]

#### *Nerozdelený zisk a rezervné fondy*

Nerozdelený zisk je druhým najvýznamnejším zdrojom interného financovania. Získa sa, keď sa od bežného zisku odpočíta daň, prídely do fondov, úhrada tantiém alebo dividend, poprípade sa uhradí strata z minulých období. Od všetkých týchto položiek závisí veľkosť nerozdeleného zisku. Daň zo zisku ovplyvňuje nerozdelený zisk nepriamo. Podstatný vplyv

na jeho výšku majú i niektoré tzv. daňovo neuznané a uznané náklady, hlavne daňové odpisy. Výška a dynamika nerozdeleného zisku je nepriamo závislá i na výške dividend a dividendovej politike podniku.

Veľkosť nerozdeleného zisku ovplyvňujú i rezervné fondy povinné a dobrovoľné. Systém rezervných fondov je v jednotlivých krajinách dosť odlišný, ako z hľadiska princípov ich tvorby, tak i z hľadiska ich využitia. Vedľa týchto fondov existujú ešte rezervy, ktoré sú v bilancii zahrnuté pod cudzím kapitálom alebo ako zvláštna položka ostatný kapitál. Rezervy v podnikoch sa môžu vytvárať na rôzne účely. Často sa vyskytujú i tiché rezervy, ktoré podnik vytvorí najčastejšie podcenením zásob podniku, podcenením pohľadávok alebo investičného majetku neúmerným odpisovaním. [12]

### **2.2.2 Externé zdroje financovania**

Okrem vlastných zdrojov väčšinou podniky používajú i cudzie zdroje. Patrí sem predovšetkým: investičný úver, obligácie, krátkodobý a dlhodobý úver, splátkový predaj, leasing, rizikový kapitál, dotácie. Hlavným zdrojom cudzieho kapitálu pre financovanie investícií sú banky. Tie pri jednaní o úvere vyžadujú podrobný podnikateľský zámer spolu s rozpočtom. Cudzí kapitál sa musí splácať, splátky zahrňujú vlastnú splátku a úroky.[8]

Do externých zdrojov financovania okrem cudzích zdrojov patria i nenávratné externé zdroje, ktorými sú prioritné a kmeňové akcie. Externé zdroje financovanie investícií predstavujú objemovo obvykle menšiu časť zdrojov použitých na prírastok investičného kapitálu.

#### *Kmeňové a prioritné akcie*

Kmeňové akcie predstavujú reziduálnu formu vlastníctva. Sú charakteristické tým, že požiadavky majiteľov kmeňových akcií na výnosy a majetok spoločnosti sú uspokojené až po splatení požiadaviek štátu (dane), dlžníkov (splátky úverov, obligácií, úroky) a majiteľov prioritných akcií. Sú permanentnou formou externého financovania, pretože – na rozdiel od rôznych foriem dlhov a niektorých druhov prioritných akcií – nie sú splatné.

Prioritné akcie ležia medzi kmeňovými akciami a dlhodobými úvermi. Predstavujú časť vlastného kapitálu, ale na druhej strane podobne ako dlhodobý úver alebo obligácie zaisťujú väčšinou nárok na pevný príjem.[12]

#### *Podnikové obligácie a dlhodobé úvery*

Podnikové obligácie sú dlhodobé cenné papiere, ktoré emituje podnik s cieľom získať od investora dlhodobý finančný zdroj. Emitujúci podnik sa v nich zaväzuje, že v stanovenú dobu zaplatí majiteľovi obligácie nominálnu cenu obligácie a v dohodnutých termínoch i úrok. Majiteľ podnikovej obligácie nie je spoluvlastníkom emitujúcej firmy.

Obligácie umožňujú pružné prispôsobenie kapitálovej štruktúry zmeneným podmienkam na kapitálových trhoch. Ak sa po emisii a počas doby životnosti obligácii ukáže, že ich úrokový výnos je príliš vysoký, môžu sa – ak je to súčasťou emisných podmienok – nahradit' novými, s nižšou úrokovou sadzbou. Tento proces sa nazýva refundačná operácia.

Dlhodobé a strednodobé úvery sú hlavným ťažiskom návratnosti financovania. Strednodobé sú splatné od 1 do 5 rokov, úvery s dlhšou dobou splatnosti sú považované za dlhodobé. Dlhodobý úver môže podnik získať dvoma spôsobmi:

- ako bankový úver, poskytovaný vo forme peňazí komerčnými bankami, poisťovacími spoločnosťami, penzijnými fondmi. Od bánk najčastejšie vo forme termínovaných pôžičiek alebo hypotekárnych úverov [12]

Hypotekárny úver je úver, ktorého splácanie vrátane príslušenstva je zaistené zástavným právom k nehnuteľnosti( i rozostavanej). Úver sa považuje za hypotekárny dňom vzniku právnych účinkov zástavného práva. [26]

- ako dodávateľský úver, poskytovaný v podobe dodávok niektorých druhov fixného majetku dodávateľom odberateľovi

K dlhodobým úverom treba zahrnúť i dlhodobé prijaté zálohy od odberateľov a vydané dlhodobé zmenky. [12]

V posledných rokoch vznikajú rôzne nové druhy úverov, napríklad úvery na obchodovanie s cennými papiermi. Podstatou je, že klient časť svojich investícií financuje z peňazí požičaných napríklad od finančnej skupiny FIO a ručí za ne nakúpenými akciami. Po predaji cenných papierov klient splatí úver vrátane úrokov a ponechá si výnos, ktorý môže byť i niekoľkonásobný vďaka znásobeniu veľkosti jeho investície. [25]

### *Leasing*

Leasingom sa v českom prostredí rozumie finančný produkt, ktorým je možné financovať obstaranie hnutelných vecí. Je charakterizovaný predovšetkým väzbou na financovaný



predmet. Je to produkt, ktorý sa objavil v ČR po roku 1989, má za sebou niekoľko rokov pomerne rýchleho rozvoja. Existuje niekoľko druhov leasingu, delí sa obvykle na finančný leasing, operatívny leasing, ďalej na spätný leasing, kaptívny a podobne. Väčšina leasingových spoločností v Českej republike sú členmi Českej leasingovej a finančnej asociácie. U finančného leasingu je po celý čas financovaný predmet majetkom leasingovej spoločnosti, na konci leasingu prechádza vlastníctvo na zákazníka. Operatívny leasing sa od finančného líši tým, že predmet prenájmu ostáva vo vlastníctve leasingovej spoločnosti i po skončení zmluvy.[28]

Najvýznamnejšie výhody leasingového financovania sú: urýchlenie zavedenia investície do prevádzky, toto financovanie je považované za pružnejšie i vo vzťahu k úverom a obligáciám. Ďalej umožňuje nájomcovi zahrňovať leasingové splátky do nákladov a tým znižovať základ zdanenia. Jednou z najväčších nevýhod je, že po splatení leasingu prechádza do vlastníctva nájomcu takmer odpísaný majetok. [13]

*„Aplikace leasingu v hospodářské praxi by se však měla zvažovat jako alternativa k jiným metodám financování. Srovnání by mělo být provedeno ve vztahu k bankovnímu úvěru a koupi za hotové, a to jak ve vnitřních, tak vnějších ekonomických vztazích. Některé západní prameny doporučují provádět výpočet optimalizačních kritérií ve srovnání koupě - leasing podle poměrně složitých vzorců.“ [14, s. 10]*

#### *Factoring a forfaiting*

Factoring je odkúpenie krátkodobých pohľadávok faktoringovou spoločnosťou. Pravý factoring vzniká vtedy, keď riziko nezaplatenia pohľadávky nesie faktoringová spoločnosť a pri nepravom factoringu riziko pohľadávky nesie predávajúci.[11]

Keďže faktorové pohľadávky nie sú istené, musí faktor posúdiť bonitu jednotlivých odberateľov svojho klienta a na základe toho celkovú bonitu klienta. Výsledkom posúdenia je spravidla stanovenie dvoch úverových limitov, do ktorých výšky bude faktor odkupovať pohľadávky. [17]

Forfaiting znamená odkúpenie stredných a dlhodobých pohľadávok forfaitérom bez možnosti spätného postihu predávajúceho.

#### *Rizikový kapitál*

Ide o kapitál, ktorý sa využíva pre financovanie zahájenia činnosti spoločnosti, jej rozvoja, expanzie alebo odkúpenie celej spoločnosti, kde investor rizikového kapitálu získava dohodnutý podiel základného kapitálu spoločnosti na oplátku za poskytnutie potrebného kapitálu. Takýto druh kapitálu môže byť vítanou pomocou hlavne pre malé a stredné podniky. [11]

Vo svete pôsobia rizikovní investori ako veľké finančné spoločnosti, ktoré sa špecializujú na rizikové investície. Týchto investorov môžeme prirovnať k inštitúciám typu investičných a podielových fondov. Nevzťahujú sa však na nich limity rozloženia rizika, zákazu určitých investícií a podobne. Rizikovní investori preto môžu financovať i projekty a podniky, ktoré by investičné alebo podielové fondy financovať nemohli. [17]

### *Dotácie*

Dotácie sú nenávratné zdroje financovania. Prostredníctvom dotácii štát alebo iný územný celok podporuje presadzovanie svojich záujmov. Členia sa na priame a nepriame. U priamych dotácií ide o prísun peňažných prostriedkov do podniku vo forme intervenčných cien, exportných prémieí, investičných dotácií a podobne. U nepriamych dotácií dochádza k zníženiu podnikových výdajov predovšetkým pomocou daňových úľav, bezúrokových pôžičiek alebo pôžičiek so zníženou úrokovou sadzbou, bezplatného poradenstva alebo poskytovaním výhodných štátnych objednávok . [6]

### 3 ZHRNUTIE TEORETICKEJ ČASTI

Po prečítaní niekoľkých odborných knižiek a časopisov, ktoré sa zaoberali optimalizáciou kapitálovej štruktúry a zdrojmi financovania v podniku, som spracovala teoretickú časť mojej diplomovej práce.

Zistila som, že za základný cieľ v tržnej ekonomike podniku je považovaná dlhodobá maximalizácia hodnoty, ktorá je však ovplyvňovaná mnohými faktormi. Jedným z nich je vhodná voľba kapitálovej štruktúry a s tým súvisiace zdroje financovania. Zmeny pomeru cudzieho a vlastného kapitálu a krátkodobého a dlhodobého kapitálu majú vplyv na náklady jednotlivých druhov kapitálu, čo ovplyvňuje rentabilitu podniku a jeho finančnú rovnováhu a stabilitu. Optimálna kapitálová štruktúra je taká, kedy sú priemerné náklady na kapitál minimálne. V neposlednom rade by sa nemalo zabúdať na efektívne využívanie voľných peňažných prostriedkov.

Podniky sa v súčasnosti môžu rozhodnúť pre rôzne typy a varianty externého i interného financovania. Záleží to predovšetkým na ich podnikateľskej činnosti, hospodárskom výsledku, voľných finančných prostriedkoch, postavení na trhu a mnohých ďalších ukazovateľoch. Zdroje financovania, ktoré môžu podniky využiť, sa líšia dobou splatnosti, vlastníctvom, dostupnosťou pre jednotlivé podniky, spôsobom splatenia, časovou a administratívnou náročnosťou. Všetky tieto znaky ovplyvňujú ich náklady.

Vedomosti, ktoré som načerpala pri písaní teórie, sa budem snažiť využiť a aplikovať v nasledujúcej praktickej časti, ktorá bude zameraná na optimalizáciu kapitálovej štruktúry podniku Kasko spol. s r.o. Najskôr zhodnotím finančnú stabilitu a pozíciu firmy na trhu pomocou analýzy vonkajšieho a vnútorného prostredia (analýza odvetvia, PEST analýza, Porterova analýza, finančná analýza), následne zhodnotím kapitálovú štruktúru podniku za rok 2006 a 2007 pomocou 4 teórií: Klasická teória kapitálovej štruktúry, MM teória kapitálovej štruktúry, Teória 4 dimenzií kapitálovej štruktúry podľa Brealeyho – Myerse a Indiferentná teória kapitálovej štruktúry.

## **II. PRAKTICKÁ ČASŤ**

## **4 CHARAKTERISTIKA PODNIKU KASKO SPOL. S R.O.**

Firma Kasko bola založená v roku 1992. Od svojho vzniku je čisto českou spoločnosťou bez účasti zahraničného kapitálu. Hlavným podnikateľským zámerom je vývoj a vstrekovanie plastových výliskov, konštrukcia, výroba foriem a nástrojov. Podnik sídli v Slavkove u Uherského Hradišťa.

### **4.1 Základné informácie**

Zo začiatku sa výroba zameriavala skôr na výrobky určené do spotrebiteľskej siete ako napríklad rôzne auto doplnky, obuvnícke komponenty a výrobky a iný doplnkový sortiment. Neskôr sa sortiment výroby rozšíril o dodávky sériových dielov, hlavne pre automobilový a technologický priemysel.

Od svojho vzniku prešla spoločnosť dynamickým vývojom. Malá a neznáma firma produkujúca na zastaraných strojoch s úzkym sortimentom výrobkov si postupne vybudovala v náročnom konkurenčnom prostredí pozíciu spoľahlivého dodávateľa pre celú radu tuzemských i zahraničných firiem. Postupne boli nahradené zastarané stroje novými, modernými technológiami. Súčasne s modernizáciou strojového parku prešiel značnými zmenami i celý areál firmy. Pôvodné priestory boli rekonštruované a rovnako boli vystavané moderné výrobné a skladovacie haly.

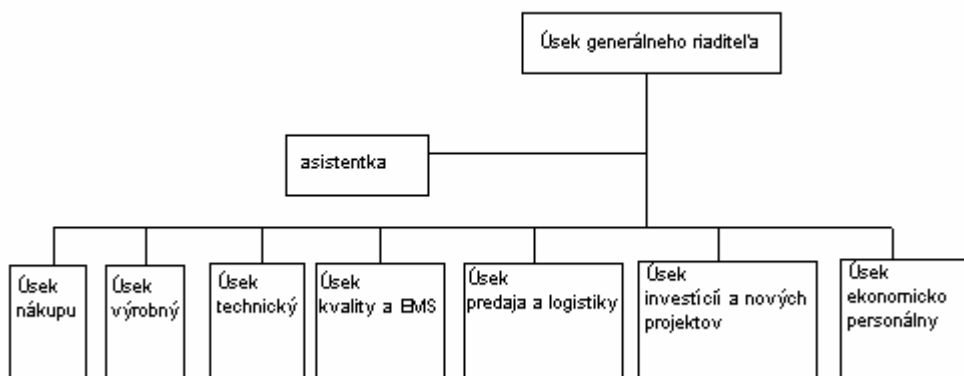
O tom, že firma Kasko chce byť spoľahlivým partnerom pre svojich obchodných partnerov svedčí i to, že vsadila hlavne na kvalitu svojich výrobkov a preto sa rozhodla vybudovať systém kvality podľa ISO 9002 a VDA 6.1, ktorý úspešne uviedla do praxe v roku 1998 a v roku 2001 prebehla následná recertifikácia. V roku 2000 bola zahájená príprava certifikácie podľa normy ISO 14001 a EMAS, ktorá bola v roku 2002 úspešne dokončená získaním certifikátu podľa normy ISO 14001 a vydaním "Prohlášení k životnímu prostředí dle EMAS". V roku 2003 bola spoločnosť úspešne certifikovaná podľa nových požiadavkou normy ISO/TS 16 949. V roku 2005 bola otvorená nová moderná nástrojáreň KASKO – Formy. Do týchto nových priestorov bol zároveň presťahovaný vývoj a konštrukcie z Uherského Hradišťa.

Management spolu so zamestnancami firmy sú pripravení plniť záväzky plynúce zo želaní zákazníkov a dodať svoje výrobky s služby včas, kvalitne a za konkurencieschopnú cenu.

Spoločnosť Kasko je členom Plastikárskeho klastru.

Hlavnými zákazníkmi spoločnosti sú: ŠKODA AUTO a.s., SAS Autosystemtechnik s.r.o., Peguform Bohemia, k.s., AUTOPAL s.r.o., GUMOTEX, a.s., GRUPO ANTOLIN-TURNOV, Volkswagen AG, AUDI AG, Decoma, Volkswagen Motor Polska, Volkswagen Slovakia, a.s., Volkswagen Navarra, S.A., Volkswagen Poznan Sp. z o. o., SEAT, Aragonesa de Componentes Eléctricos, S.A., Decoma International Inc, Faurecia, Bosch, TRW Automotive, Klein & Blažek spol. s r.o., Johnson Controls, Visteon. [20]

## 4.2 Organizačná štruktúra spoločnosti



Obr. 9. Organizačná štruktúra spoločnosti Kasko [20]

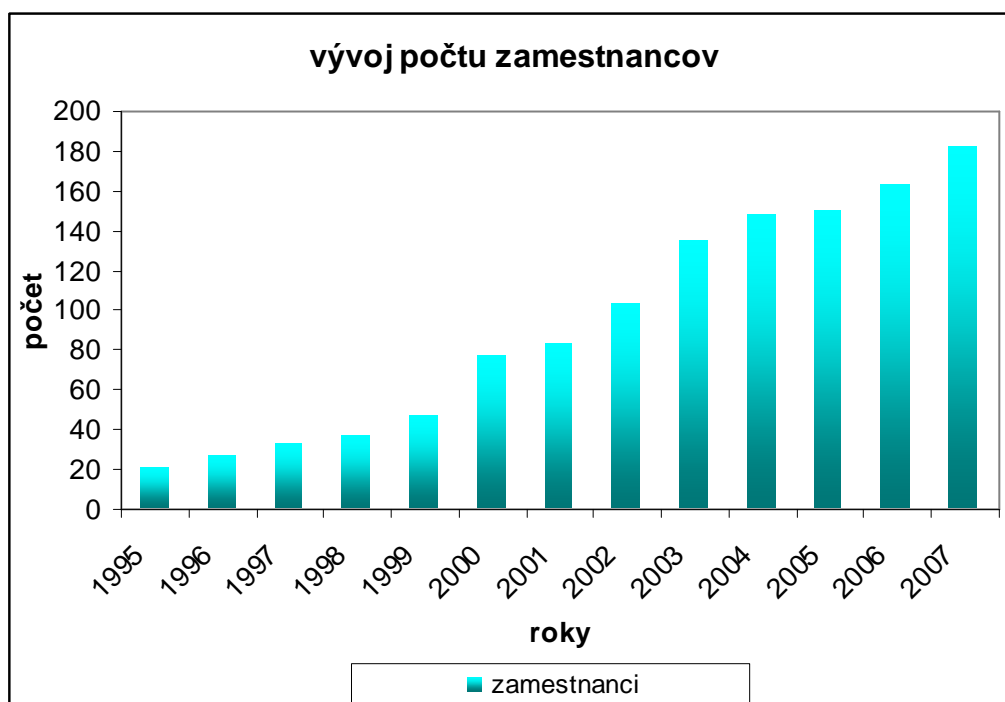
Spoločnosť Kasko s r.o. sa od svojho vzniku veľmi rozrástla a do budúcnosti sa predpokladá i ďalšie rozširovanie. O zväčšovaní podniku svedčí nielen organizačná štruktúra ale i vývoj počtu zamestnancov, ktorý je znázornený v ďalšej kapitole. Na obrázku č. 9 je zobrazená organizačná štruktúra firmy, ktorá je rozdelená do 8 úsekov, pričom všetky úseky pod generálnym riaditeľom sa skladajú z ďalších útvarov, ktoré následne rozpíšem. V každom úseku sa nachádzajú jednotliví vedúci, ktorí za tieto úseky zodpovedajú. Na úseku nákupu ďalej pracujú 3 referenti nákupu, skladový referent a doprava. Úsek výroby sa okrem vedúceho skladá z dispečera, pracovníka v oblasti kooperácie, z 3 zmenových majstrov s 3 zmenovými tímami, vedúceho technológie výroby, pod ktorého spadajú ďalej 3 technológovia, tím zriaďovačov a 2 údržbári. Technický úsek je rozdelený na útvar konštrukcie a útvar TPV. Každý útvar má svojho vedúceho, na útvare konštrukcie ďalej pracujú 3 referenti, na útvare TPV pracuje referent TPV, 3 údržbári foriem a 2 zamestnanci na meracom centre. Na úseku kvality a environmentalistiky sú zamestnaní manažér EMS, manažér kvality, vedúci útvaru kontroly pod ktorú ďalej patria 3 zmenové kontroly a asistentka. Úsek predaja a logistiky sa skladá z útvaru predaja, kde pracujú 4 zamestnanci

a z útvaru logistiky, kde sú zamestnaní 2 skladoví referenti a 4 skladoví manipulanti. Pod úsek investícií a nových projektov okrem vedúceho spadajú 3 projektoví manažéri a 2 procesní inžinieri. Ekonomicko-personálny úsek má 3 útvary: útvar IT s 2 pracovníkmi, útvar PM s 2 pracovníkmi a útvar FE s 1 pracovníčkou priamo na útvare, 2 účtovných a 1 zamestnancom na pokladni a archíve.

### 4.3 Zamestnanecká politika

Tab. 1. Vývoj počtu zamestnancov firmy Kasko spol. s r.o. [20]

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
zamestnanci	20	26	32	36	46	76	82	103	135	148	150	163	182



Obr. 10. Vývoj počtu zamestnancov firmy Kasko spol. s r.o. [VS]

### 4.4 Stratégia spoločnosti

„Strategie je základem pro stanovení aktivit ovlivňujících obchodní, výrobní a personální politiku firmy. Je veřejně známa všem řídicím úrovním a v zásadních bodech i ostatním pracovníkům. Strategie předurčuje budoucí chování pracovníků firmy v oblasti využívání finančních zdrojů.“ [16, s. 13]

Stratégia firmy Kasko spol. s r.o. je rozdelená na 5 oblastí: zákazníci, dodávatelia, zamestnanci, majitelia spoločnosti a top management, okolie a verejnosť. Ku každej oblasti sú priradené ciele, nástroje a cesty ku ich splneniu a očakávané výsledky.

Ciele v oblasti zákazníkov sú zamerané na rozvoj partnerských vzťahov a spokojnosť zákazníkov. S tým súvisí aj vizitka firmy: „Spolahlivý a dôveryhodný partner našich zákazníkov“. Spoločnosť využíva na splnenie svojej stratégie v tejto oblasti nasledujúce nástroje a cesty: riadenie vzťahov so zákazníkmi, tímovú spoluprácu, pochopenie zákazníckych požiadaviek, využívanie skúseností z predchádzajúcej spolupráce, spolupráca s ázijskými firmami s cieľom zlacnenia výroby, budovanie štíhleho podniku. Firma očakáva zvýšenie exportu v tomto roku o 25%, v roku 2009 o 30% a v roku 2010 o 35%, spokojnosť zákazníkov a zvýšenie podielu výroby mimo automobilový priemysel.

U dodávateľov sa spoločnosť snaží o vzájomne výhodné dodávateľské vzťahy, konkurencieschopnosť v oblasti cien a kvality, spoľahlivosť. Využíva pritom nástroje ako kvalitný výber dodávateľov, prenesenie potrieb našich zákazníkov na dodávateľov, ich hodnotenie a audity. Firma očakáva, že v tomto roku bude mať 85% dodávateľov v hodnotiacej kategórii A.

Čo sa týka zamestnancov, podnik sa zameriava predovšetkým na ich odbornosť, dôveru, zvyšovanie výkonnosti, spokojnosť a rovnocenné príležitosti. Pravidelne svojich zamestnancov hodnotí, poskytuje im výcviky a rôzne školenia, snaží sa o uplatňovanie nových metód hodnotenia, zlepšenie pracovných podmienok s ohľadom na bezpečnosť, o lepšiu komunikáciu a informovanosť. Výsledkom je klesajúca ročná fluktuácia, znižovanie chorobnosti, kvalitný a odborný personál. Spoločnosť v roku 2006 zaviedla i nový systém odmeňovania, ktorý odráža výkonnosť pracovníkov a ich prínos pre firmu.

Cieľom v oblasti majiteľov a top managementu je tvorba zdrojov pre trvalý rast spoločnosti, jej rozvoj, zvyšovanie hodnoty a zlepšovanie pozície na trhu. Uplatňujú pri tom moderné metódy riadenia, marketing, benchmarking, kvalitné plánovacie procesy a ich neustálu optimalizáciu a dôsledné plnenie cieľov. Touto snahou spoločnosť získava kvalitné vzťahy majiteľov s managementom, jasnú a identifikovateľnú štruktúru majiteľov, zaistenie dostatočnej rentability, ktorá zaisťuje stabilitu a rozvoj a v neposlednom rade kvalitný a vysoko odborný management.



Poslednou oblasťou stratégie je okolie firmy a verejnosť. Medzi ciele patrí rozvoj regiónu a prispievanie k vývoju a zlepšovaniu okolia. Spoločnosť zavádza výrobné procesy s minimalizovaním dopadu na životné prostredie, dodržiava všetky zákonné požiadavky, angažuje sa na verejnom živote a udržiava otvorenú komunikáciu voči okoliu. Chce byť stabilným a vyhľadávaným zamestnávateľom s rastúcou podporou regionálneho rozvoja a minimalizovať dopad na životné prostredie.

#### 4.5 Výrobný program

Spoločnosť sa zaoberá predovšetkým výrobou dielov pre automobilový a elektrotechnický priemysel. Na svojich vstrekovacích strojoch je podnik schopný vyrábať výlisky o hmotnosti od 0,5 g do 1250 g.

Do výrobných zariadení spoločnosti Kasko patria:

vstrekovacie stroje, montážne prípravky, zariadenia vlastnej výroby

Vybavenie strojov:

ťaháče, regulácia horúcich vtokov, samovoľné programovanie ťahačov jadier, regulačné stanice, hydraulické vyhadzovače, vzduchové ventily

Strojní park:

Prevádzka je vybavená modernými vstrekovacími strojmi s uzavieracou silou 35 – 450 ton. Firma vlastní vstrekovací stroj pre dvojkomponentnú technológiu s uzavieracou silou 130 ton.

Periférne zariadenia používané v prevádzke:

regulátory horúcich vtokov, temperačné zariadenia, chladiace zariadenia, sušiacie zariadenia materiálu, dopravníky ku strojom, drviče, zdvíhacie zariadenia / mostový žeriav

## **5 VNÚTORNÉ A VONKAJŠIE PODMIENKY HOSPODÁRENIA FIRMY KASKO SPOL. S R.O.**

### **5.1 Analýza odvetvia**

Spoločnosť Kasko sa zaraďuje podľa klasifikácie odvetvových a ekonomických činností do OKEČ 25 ( výroba pryžových a plastových výrobkov ) presnejšie 25.2. Do tohto oboru sa radí sortiment polotovarov a finálnych produktov z plastov.

Výroba pryžových a plastových výrobkov patrí už niekoľko rokov k najdynamickejšim elementom v rámci spracovateľského priemyslu ČR.

Gumárenský a plastikársky priemysel už niekoľko rokov patrí k spracovateľským odvetviám s nadpriemernými hospodárskymi výsledkami. Budúce vyhliadky odvetvia OKEČ 25 v ČR sú viac než sľubné a má všetky predpoklady pre ďalší dynamický rozvoj. Má totiž vybudovanú solídnu surovinovú bázu, stal sa mimoriadne príťažlivým pre domácich i zahraničných investorov, ponúka stále širšie možnosti uplatnenia pryže a plastov. Vďaka trvale vysokému dopytu a vzniku stále nových podnikov pomáha rovnako riešiť zamestnanosť v regiónoch s vysokou mierou nezamestnanosti.

#### **5.1.1 Postavenie podniku Kasko spol. s r.o. v klastri**

Klastre alebo klastrové iniciatívy vznikajú na podporu konkurencieschopnosti podnikov. Môžu vzniknúť dvoma spôsobmi: buď v dôsledku prirodzeného vývoja alebo na základe iniciatívy (buď vládnej alebo nejakej inej inštitúcie). V Českej republike je niekoľko prirodzených klastrov( napr. sklársky na Liberecku alebo automobilový v stredných Čechách). Klastrovými iniciatívami podporovanými štátom sa zaoberá Ministerstvo priemyslu a obchodu, implementačnou agentúrou je príspevková organizácia – Agentúra pre podporu podnikania a investícií CzechInvest. V rámci tohto programu vzniklo v období 2004 – 2006 85 projektov, z toho bolo podporených 51, pričom v analýzach boli skúmané charakteristiky 19 odvetví podľa kódu OKEČ. Medzi nimi je i odvetvie 252 – výroba plastových výrobkov, kde spadá i podnik Kasko spol. s r.o. [21]

Výkonnosť podniku Kasko spol. s r.o. v plastikárskom klastri som hodnotila podľa jeho pozície v klastri (podiel tržieb a počtu zamestnancov), pomerových ukazovateľov a podľa ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty). Údaje som čerpala z Projektu GA ČR

402/06/1526, ktorý je uvedený v prílohe PI. Túto analýzu som spracovala iba do roku 2006, pretože údaje na rok 2007 mi neboli poskytnuté. Výsledky sú zobrazené v nasledujúcich tabuľkách č. 2 - 4:

V tabuľke č. 2 je zobrazené postavenie podniku podľa percentuálneho zastúpenia tržieb a celkového počtu zamestnancov. Pozitívny fakt je, že toto percento sa z roka na rok zvyšuje, čo je spôsobené rastom podniku a jeho tržieb.

*Tab. 2. Postavenie podniku podľa vývoja tržieb a zamestnancov [20]*

Postavenie podniku v klastri	2005	2006
Podiel na tržbách	5,2%	6,3%
Podiel na celkovom počte zamestnancov	4,5%	5,5%

V tabuľke č. 3 sú zobrazené pomerové ukazovatele podniku v porovnaní s klastrom. Všetky výsledky má firma Kasko spol. s r.o. oveľa lepšie ako ostatné podniky v klastri, okrem obratu pohľadávok v poslednom analyzovanom roku. Súvisí to s nevýhodným vzťahom medzi inkasom pohľadávok a dobou splácania svojich záväzkov. Firma platí takmer 2 krát rýchlejšie než inkasuje peniaze z pohľadávok.

*Tab. 3. Postavenie podniku podľa pomerových ukazovateľov [20]*

	Podnik			Klastr		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
ROE	25,5%	26,7%	25,3%	11,7%	9,3%	14,0%
ROA	27,3%	27,9%	26,4%	10,2%	7,4%	10,6%
ROS	17,2%	20,2%	18,9%	10,3%	7,0%	8,9%
Bežná likvidita	5,44	4,76	4,52	1,52	1,53	1,54
Pohotová likvidita	3,65	3,47	3,63	0,94	0,96	1,03
Hotovostná likvidita	1,67	1,75	1,48	0,31	0,21	0,25
VK/A	0,77	0,77	0,79	0,61	0,59	0,58
DI. Kapitál/ DI. Majetok	2,60	2,76	2,52	1,29	1,31	1,32
Úrokové krytie	78,13	123,58	177,86	12,78	8,98	11,88
Obrat aktív	1,58	1,38	1,39	0,99	1,06	1,18
Obrat pohľadávok	6,58	5,51	4,40	5,31	4,76	4,95
Obrat zásob	7,27	7,33	10,74	6,80	6,54	7,74

V tabuľke č. 4 sú údaje o ekonomickej pridanej hodnote. Podnik tvorí každý rok hodnotu, ktorá má rastúcu tendenciu, čo je pozitívne. V klastri je tento údaj premenlivý, v roku 2005 mal zápornú hodnotu.

Tab. 4. Postavenie podniku podľa ukazovateľa EVA[20]

	Podnik			Klaster		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
EVA v tis. Kč	18090	27863	32968	13505	-29584	137190
Spread (ROE - re)	15,17%	18,03%	16,69%	0,47%	-1,00%	5,02%
EVA / Tržby	7,35%	10,04%	9,46%	0,29%	-0,55%	2,48%

Pri porovnaní podniku Kasko spol. s r.o. s ostatnými podnikmi v klastru môžeme usúdiť, že Kasko spol. s r.o. patrí jednoznačne medzi najvýkonnejšie podniky v klastru z hľadiska finančnej výkonnosti.

## 5.2 PEST analýza podniku Kasko spol s r.o.

PEST analýza je moderný spôsob merania makroekonomického prostredia podniku a skladá sa zo 4 faktorov.

Politické a legislatívne faktory:

Tieto faktory skúmajú politickú situáciu krajiny, v ktorej sa podnik nachádza. Vstupom do EU sa firme otvorili nové príležitosti získania zahraničných obchodných partnerov. Rast hospodárskeho rastu ovplyvňuje vývoj štrukturálnych opatrení na trhoch, zvyšuje sa konkurencia a kvalita služieb. Súčasným trendom je i podpora fungovania trhu práce, podpora celoživotného prístupu k práci a zaistenie čo najvyššej zamestnanosti v krajine. Podnik musí dbať na dodržiavanie legislatívy a zákonov ČR. Ďalšie politické prvky, ktoré ovplyvňujú činnosť firmy sú : znižovanie dane z príjmu, vznik nových noriem súvisiacich so vstupom do EU, reformy, oddiaľovanie prijatia EURA.

Ekonomické faktory:

Ekonomické faktory sa zaoberajú vývojom základných ekonomických ukazovateľov. Vybrala som niektoré z nich a zobrazila ich do nasledujúcej tabuľky:

Tab. 5. Vývoj ekonomických ukazovateľov [33]

	2003	2004	2005	2006	2007
HDP(v mld. Kč)	2577,1	2817,4	2994,4	3220,3	3557,7
HDP(% rast)	3,6	4,6	6,5	6,4	6,4
Miera nezamestnanosti v %	9,9	9,19	8,97	8,13	6,56
Priemerná hrubá mzda	16917	18041	18985	20211	23435
Miera inflácie	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8

V prvých dvoch riadkoch tabuľky je zobrazený vývoj hrubého domáceho produktu, ktorý má rastúcu tendenciu, čo má pozitívny vplyv pre všetky podniky v krajine. Tento výrazný hospodársky rast začal v roku 2003 a bolo to spôsobené ohlasovaným vstupom ČR do EU, ku ktorému došlo 1.5.2004. V rokoch 2006 a 2007 rast začal stagnovať a takýto vývoj sa predpokladá i v budúcich rokoch. Miera nezamestnanosti z roka na rok klesá a v roku 2008 sa predpokladá okolo 6 %. Priemerné hrubé mzdy naopak stúpajú, čo ovplyvňuje kúpyschopnosť obyvateľstva. Každá firma má rôzne vysoké náklady na svoje položky, preto je celorepubliková inflácia iba informatívnym ukazovateľom. V roku 2007 inflácia mierne stúpila a takýto trend sa očakáva i v budúcich rokoch.

Podnik si musí všímať i vývoj ropy, ktorý v súčasnosti dosahuje rekordných výšok (v posledných dvoch mesiacoch nad 100 USD/ barel). Keďže podnik pôsobí v plastikárskom priemysle a vyrába súčiastky do automobilového priemyslu, mal by počítat' so zvyšovaním cien. Podniková stratégia by nemala prejsť bez povšimnutia ani zvyšujúce sa ceny energií, vývoj daní, exportu, štátneho deficitu, úrokových sadzieb a v neposlednom rade i kurzové riziká. Podnik má niekoľko zahraničných partnerov, preto by mal neustále sledovať vývoj meny voči ostatným (predovšetkým EUR a USD vid' tab. č. 6).

Tab. 6. Vývoj EUR a USD voči CZK [25]

	2003	2004	2005	2006	2007
CZK/EUR	31,844	31,904	29,784	28,343	26,62
CZK/USD	28,227	25,701	23,947	22,609	18,078

Ako je vidno z tabuľky, koruna z roka na rok posilňuje, tento trend bude s najväčšou pravdepodobnosťou pokračovať až do prijatia Eura. Vývoj mien je dôležitý predovšetkým pre exportérov a importérov, posilňovanie CZK je priaznivé pre importérov.

Sociálno-kultúrne faktory:

Tieto faktory skúmajú demografické podmienky, kultúrne a sociálne vlastnosti obyvateľstva, vzdelanie. Do budúca sa neočakávajú veľké zmeny v tejto oblasti, kultúrne a náboženské zvyklosti neovplyvňujú vo výraznej miere činnosť podniku. Firma sa snaží udržiavať si svojich kvalitných zamestnancov, poskytuje im vhodné pracovné prostredie, umožňuje rôzne školenia a kurzy. Jediným problémom, ktorý vidím u spoločnosti Kasko je jeho poloha. Keďže sa nenachádza v priamej blízkosti mesta, zamestnanci musia dochádzať do práce, môže mať firma pri budúcom rozširovaní problémy nájsť vhodných

kvalifikovaných zamestnancov. V Českej republike ešte stále prevláda trend neochoty cestovať za prácou.

Technické faktory:

Podnik plánuje do budúcnosti rozširovať výrobu, nákup nových a lepších strojov, zvyšovanie kapacity a produktivity. Nemal by zabúdať ani na rozširovanie informačných systémov.

### 5.3 Porterova analýza 5 síl

Mikroprostredie firmy meria Porterova analýza pomocou 5 síl a využíva na to informácie o partneroch, zákazníkoch, konkurenciách a verejnosti.

Partneri:

Pre Kasko spol. s r.o. partneri predstavujú dodávateľov, sprostredkovateľov, finančné inštitúcie a firmy poskytujúce služby. Podnik má v súčasnosti okolo 300 dodávateľov, ktorí sa podľa potrieb obmieňajú. Medzi najväčších dodávateľov podniku patria: DOR, s r.o., DuPont, Cadence Innovation k.s., Bada AG, Polykemi spol. s r.o., Robert BOSCH, spol. s r.o., ETOP Trading a.s., Silon s r.o. Podnik nevyužíva služby sprostredkovateľov, finančné inštitúcie, s ktorými momentálne spolupracuje sú : Komerčná banka a Česká sporiteľňa. Podnik využíva audítorské služby u spoločnosti TÜF ( nemecká audítorská firma, ktorá jediná má kompetencie na vykonávanie auditu pre automobilový priemysel ). Dopravné služby si riešia odberatelia sami.

Zákazníci:

Podnik má 19 hlavných zákazníkov, ktorí sú uvedení vo štvrtej kapitole v základných informáciách o spoločnosti.

Konkurencia:

Konkurencia v regióne podniku sa nevyskytuje. Kasko spol. s r.o. sa snaží so svojou konkurenciou spolupracovať, najväčším konkurentom pre podnik je spoločnosť BOSCH.

Verejnosť:

Verejnosť je široký pojem, ktorý v sebe zahrňuje rôzne subjekty, ktoré majú vplyv na danú firmu. Spoločnosť Kasko spol. s r.o. sa snaží udržiavať dobré vzťahy so svojím okolím, spolupracuje s obecným úradom, zamestnancami, má záujem o rozvoj regiónu a jeho

podporu. Podnik by nemal zabúdať na dobrú reklamu a udržiavanie vzťahov s médiami a taktiež na spoluprácu s vysokými školami. Kasko spol. s r.o. spolupracuje s Univerzitou Tomáše Bati v Zlíne, zapája sa do Ekologického združenia Pantoflíček, ktoré sa nachádza v oblasti podniku. Reklamu v médiách nerieši, keďže to nie je nevyhnutné.

Substitúty:

Hrozba substitútov je podpriemerná. V regióne podniku sa substitúty nevyskytujú. Vznik nových substitútov sa môže objaviť v budúcnosti, čo súvisí s rozvojom trhu, vývojom a výskumom.

#### **5.4 Finančná analýza podniku Kasko spol. s r.o.**

Konečnou úlohou finančného manažéra je zvážiť kombinované efekty rôznych rozhodnutí na firmu ako celok. Finančná analýza mu umožňuje zhodnotiť celkovú výkonnosť podniku, zistiť bežnú finančnú pozíciu, kontrolu, overenie finančného zdravia podniku i jeho konkurentov i zákazníkov. [8]

Nasledujúca finančná analýza obsahuje výsledky a závery firmy za obdobie 2003 – 2007. V prílohe P II som uviedla súvahy v plnom rozsahu za sledované obdobie.

Z hľadiska majetkovej štruktúry spoločnosti je viditeľný nárast majetku v sledovanom období. Podiel dlhodobého majetku je zhruba 30% a podiel obežného majetku je okolo 70%. Vo všetkých 5 rokoch je najväčší podiel z dlhodobého majetku tvorený dlhodobým hmotným majetkom cca 97%, zvyšok tvorí dlhodobý nehmotný majetok. Spoločnosť nemá žiadny dlhodobý finančný majetok. V roku 2003 tvorili zásoby takmer 50% obežného majetku, zhruba 20% finančný majetok a 30% krátkodobé pohľadávky. V ďalších rokoch podiel zásob klesal a zvyšoval sa podiel finančného majetku a krátkodobých pohľadávok. V roku 2007 bol pomer nasledujúci: cca 22% zásob, 50% krátkodobých pohľadávok a 28% finančný majetok. Výška finančných prostriedkov je závislá od doby splatnosti pohľadávok. Pravidelne ku konci mesiaca veľké firmy platia jednorázovo svoje záväzky. To spôsobí v súvahe zvýšenie na krátkodobom finančnom majetku. V priebehu obdobia sa potom z týchto prostriedkov hradia záväzky firmy. Dostatok finančných prostriedkov pre spoločnosť znamená nízku úverovú zadlženosť a schopnosť financovať rozvoj z vlastných zdrojov.

U vývoja finančnej štruktúry je najdôležitejšia skutočnosť, že hodnota vlastného kapitálu neustále stúpa i keď je hodnota základného kapitálu rovnaká. Znamená to, že spoločnosť dosahuje zisk. Spoločnosť si v každom analyzovanom roku vytvára rezervy, najvyššia rezerva boli v roku 2003 – a to vo výške 6% podielu cudzích zdrojov. V ďalších rokoch klesali v priemere o 15%, v roku 2006 klesli až o približne 30%. Najväčšie percento cudzích zdrojov tvoria dlhodobé bankové úvery a krátkodobé záväzky. Spoločnosť využíva k financovaniu svojho majetku viac vlastný kapitál ( okolo 70-80%) než cudzie zdroje (20-30%). Z roka na rok sa tento rozdiel prehľbuje, v roku 2003 to bolo 65% ku 34% a v roku 2007 už 84% vlastného kapitálu ku 15% cudzieho kapitálu. Zvyšné 1% bolo tvorené časovým rozlíšením.

#### **5.4.1 Štruktúra nákladov a výnosov**

V tabuľke č. 7 sú znázornené vývojové trendy výnosov a nákladov za obdobie 2003 až 2007. Je dôležité poznamenať, že vo všetkých sledovaných rokoch bol zaznamenaný percentuálny nárast zisku okrem posledného analyzovaného roku. V roku 2004 to bolo o 8%, v roku 2005 o 33% a v roku 2006 o 18% v porovnaní s predchádzajúcim rokom a v poslednom roku sa znížil hospodársky výsledok o 26%. Pokles bol spôsobený predovšetkým posilnením koruny voči ostatným menám, nárastom cien energie o 10% a taktiež fixáciou cien na projekty, ktoré boli uzavreté v minulých rokoch.



Tab. 7. Vývojové trendy nákladov, výnosov a hospodárskeho výsledku za sledované obdobie [VS]

(v tis. Kč)	2003	2004	2004/2003	2005	2005/2004	2006	2006/2005	2007	2007/2006
Tržby za predaj tovarov	57206	91664	60%	89304	-3%	139546	56%	163358	17%
Náklady vynaložené na predaj tovarov	36639	60107	64%	63647	6%	105060	65%	130212	24%
<b>Obchodná marža</b>	<b>20567</b>	<b>31557</b>	53%	<b>25657</b>	-19%	<b>34486</b>	34%	<b>33146</b>	-4%
<b>Výkony</b>	<b>153216</b>	<b>158183</b>	3%	<b>188033</b>	19%	<b>210462</b>	12%	<b>256590</b>	22%
Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	153042	154379	1%	188042	22%	208904	11%	250644	20%
Zmena stavu zásob vlastnej činnosti	-1082	2931	-371%	-1255	-143%	582	146%	4755	717%
Aktivácia	1256	873	-30%	1082	24%	976	-10%	1191	22%
<b>Výkonová spotreba</b>	<b>102662</b>	<b>108440</b>	6%	<b>116794</b>	8%	<b>133934</b>	15%	<b>184699</b>	38%
<b>Pridaná hodnota</b>	<b>71121</b>	<b>81300</b>	14%	<b>96896</b>	19%	<b>111014</b>	15%	<b>105037</b>	-5%
Osobné náklady	27738	34529	24%	38683	12%	45522	18%	54945	21%
Dane a poplatky	72	154	114%	225	46%	111	-51%	145	31%
Odpisy nehmotného a hmotného inv. majetku	4460	6029	35%	7362	22%	8590	17%	11015	28%
Tržby z predaje DM a materiálu	6338	21214	235%	32508	53%	49216	51%	64027	30%
Zostatková cena predaného majetku a mat.	5453	19316	254%	27291	41%	40873	50%	53889	32%
Zm.st. rezerv a op.pol.a komplex.nákl.bud.ob.	465	-784	-269%	-301	-62%	-1321	-339%	60	-105%
Ostatné prevádzkové výnosy	2759	803	-71%	1822	127%	1124	-38%	1568	40%
Ostatné prevádzkové náklady	1679	873	-48%	1400	60%	655	-53%	1381	111%
<b>Prevádzkový hospodársky výsledok</b>	<b>40351</b>	<b>43200</b>	7%	<b>56566</b>	31%	<b>66924</b>	18%	<b>49197</b>	-26%
<b>Finančný výsledok hospodárenia</b>	<b>-1713</b>	<b>-1317</b>	-23%	<b>-1037</b>	-21%	<b>-1309</b>	-26%	<b>-610</b>	53%
<b>Daň z príjmu za bežnú činnosť</b>	<b>11111</b>	<b>11411</b>	3%	<b>14300</b>	25%	<b>15621</b>	9%	<b>50</b>	-320%
<b>Hospodársky výsledok za bežnú činnosť</b>	<b>27527</b>	<b>30472</b>	11%	<b>41229</b>	35%	<b>49994</b>	21%	<b>48535</b>	-3%
Daň z príjmu z mimoriadnej činnosti	4	0	-100%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Mimoriadny hospodársky výsledok</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	-100%	<b>0</b>	0%	<b>0</b>	0%	<b>0</b>	0%
<b>Hospodársky výsledok za účtovné obdobie</b>	<b>27536</b>	<b>30472</b>	11%	<b>41229</b>	35%	<b>49994</b>	21%	<b>48535</b>	-3%
<b>Hospodársky výsledok pred zdanením</b>	<b>38651</b>	<b>41883</b>	8%	<b>55529</b>	33%	<b>65615</b>	18%	<b>48585</b>	-26%

V roku 2004 stúpla pridaná hodnota o 14%, o rok neskôr až o 19% a v roku 2006 o 13% v porovnaní s predchádzajúcim obdobím. V poslednom roku klesla o 5 %, čo bolo spôsobené predovšetkým zvýšením výkonovej spotreby. V predchádzajúcich rokoch tržby za predaj tovarov a vlastných výrobkov stúpajú viac než náklady vynaložené na výrobu a predaj týchto výrobkov a tovarov, v roku 2007 bol vývoj opačný. V roku 2004 bol vyšší i predaj z dlhodobého majetku a materiálu, v porovnaní s rokom 2003 bol nárast až o 235%. V roku 2005 tržby za tovar klesli o 3%, ale naopak výkony stúpili o 19%. Náklady mali vo všeobecnosti nižší percentuálny nárast než tomu bolo v roku 2004. V roku 2006 bol zaznamenaný vyšší nárast tržieb, na druhej strane sa však zvýšili i náklady. Tým pádom bol i percentuálny nárast hospodárskeho výsledku nižší ako v predchádzajúcom období. V poslednom analyzovanom roku sa znížil hospodársky výsledok, keďže náklady stúpali viac ako výnosy.

V každom roku mali najvyšší podiel na výnosoch tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb. Tvorili okolo 60% z celkových výnosov. Druhou najdôležitejšou položkou u výnosov predstavovali tržby za predaj tovarov – okolo 30% v každom roku. Najväčší podiel nákladov tvorila nákladová spotreba – okolo 50%, potom náklady vynaložené na

predaj tovarov – okolo 25% a zvyšok tvorili ostatné náklady. Odpisy sa pohybovali na úrovni okolo 2% každý rok.

#### 5.4.2 Rozdielové ukazovatele

Rozdielové ukazovatele slúžia k analýze a riadení finančnej situácie podniku s orientáciou na jeho likviditu. K najvýznamnejším rozdielovým ukazovateľom patrí čistý pracovný kapitál (ČPK), ktorý je chápaný ako rozdiel medzi obežnými aktívami a krátkodobými cudzími zdrojmi. Tiež má významný vplyv na platobnú schopnosť podniku.

Tab. 8. Vývoj čistého pracovného kapitálu [VS]

v tis. Kč	2003	2004	2005	2006	2007
ČPK	65607	83517	110385	129244	163407
ČPK/OA	70,2%	81,3%	79,0%	77,9%	84,0%
ČPK/A	0,46	0,54	0,55	0,52	0,58

V tabuľke č. 8 je uvedený vývoj ČPK vo firme za jednotlivé roky. V každom skúmanom období bol čistý pracovný kapitál kladný, čo znamená, že podnik má nižšie krátkodobé záväzky než obežné aktíva a tým je schopný včas splatiť svoje záväzky.

#### 5.4.3 Pomerové ukazovatele

Pomerové ukazovatele tvoria základ finančnej analýzy a vznikajú podielom dvoch absolútnych ukazovateľov. Americká prax používa 5 skupín pomerových ukazovateľov: ukazovatele likvidity, rentability, zadĺženosti, aktivity a ukazovatele tržnej hodnoty podniku. Výsledky ukazovateľov likvidity, rentability, zadĺženosti a aktivity odvetvia sa nachádzajú v prílohe P III. Sú tam uvedené ukazovatele iba do roku 2006, pretože pri spracovaní tejto práce, som údaje za odvetvie pre rok 2007 nemala k dispozícii.

##### *Ukazovatele likvidity*

Ukazovatele likvidity merajú schopnosť firmy uspokojiť svoje splatné záväzky. Majú odpoveď na otázku, či firma bude schopná vyrovnať svoje dlhy, keď nastane doba ich splatnosti. [8]

Likviditu podniku možno hodnotiť podľa nasledujúcich ukazovateľov, ktoré sú uvedené vo vzorcoch 12 až 14:

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{krátkodobé cudzie zdroje}} \quad (12)$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{krát. pohl.} + \text{krát. fin. majetok}}{\text{krát. obdobe cudzie zdroje}} \quad (13)$$

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krát. fin. majetok}}{\text{krát. obdobe cudzie zdroje}} \quad (14)$$

Tab. 9. Ukazovatele likvidity podniku Kasko spol. s r.o. [VS]

	2003	2004	2005	2006	2007	Doporučené hodnoty MPO
<b>Bežná likvidita</b>	3,36	5,36	4,76	4,52	6,26	<b>1,5 - 2,5</b>
<b>Pohotová likvidita</b>	1,81	3,59	3,47	3,63	4,86	<b>1 - 1,5</b>
<b>Hotovostná likvidita</b>	0,74	1,64	1,75	1,48	1,87	<b>0,2 - 0,5</b>

Doporučené hodnoty jednotlivých likvidit su uvedené v tabuľke č. 9. U všetkých troch druhov likvidity firma dosahuje vyššie hodnoty ako je tomu u odvetvia a dokonca má vyššie hodnoty ako su doporučené hodnoty MPO. Najvyššiu bežnú likviditu dosiahol podnik v roku 2007, taktiež i hotovostnú. Prili vysoké hodnoty likvidity znamenajú síce pre podnik istú bezpečnosť a finančnú stabilitu, nemusí sa báť, že by nebol schopn splácať svoje dlhy. Na druhej strane by sa však mal zamyslieť, či nedrží prili mnoho prostriedkov vo svojich zásobách, pohladavkach alebo krát. obdobom finančnom majetku. Súvisia s tým i vyššie hodnoty podielu čistého pracovného kapitálu na obežné aktíva v tabuľke č. 8. Pre podnik by bolo možno vyhodnejšie, keby sa viac zadlžil a tým tak viac zhodnotil prostriedky, ktoré momentálne drží u seba ako obežné aktíva.

#### Ukazovatele aktivity

Ukazovatele aktivity su využívané predovšetkým pre riadenie aktív, dávajú do vzťahu jednotlivé položíky majetku s tržbami. Patria sem ukazovatele:

$$\text{Obrat aktív} = \text{Tržby} / \text{Aktíva celkom} \quad (15)$$

$$\text{Obrat dlhodobého majetku} = \text{Tržby} / \text{Dlhodobý majetok} \quad (16)$$

$$\text{Obrat zásob} = \text{Tržby} / \text{Zásoby} \quad (17)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{Zásoby} / \text{Tržby}) * 360 \quad (18)$$

$$\text{Doba splatnosti pohládávok} = (\text{Pohladavky} / \text{Tržby}) * 360 \quad (19)$$

$$\text{Doba splatnosti krát. obdobych záväzkov} = (\text{Krát. obdobe záväzky} / \text{Tržby}) * 360 \quad (20) \quad [4]$$

Tab. 10. Ukazovatele aktivity podniku Kasko spol. s r.o. [VS]

	2003	2004	2005	2006	2007
Obrat celkových aktív z výnosov	1,54	1,75	1,55	1,60	1,76
Obrat celkových aktív z tržieb	1,48	1,58	1,38	1,39	1,46
Doba obratu zásob (dni)	74	50	49	34	38
Doba obratu pohľadávok z tržieb (dni)	51	55	65	82	81
Doba obratu záväzkov z tržieb (dni)	50	31	42	43	31

V tabuľke č. 10 sú uvedené údaje aktivity podniku. Do tržieb som zahrnula tržby za výroby a služby + tržby za predaj tovarov. Keď porovnam obratovosť aktív počítanú pomocou tržieb alebo pomocou výnosov, zistím, že existujú rozdiely, ale sú príliš malé (cca 0,2) o čom svedčí nepatrná váha zmeny zásob nedokončenej výroby a hotových výrobkov, aktivácie, finančných výnosov, mimoriadnych výnosov atď. vo výnosoch. Pri porovnaní hodnôt ukazovateľov aktivity s odvetvím, firma Kasko dosahuje podobné hodnoty, ako je tomu u odvetvia. Obrat celkových aktív bol najvyšší v roku 2004 a 2007. Požadovaná hodnota tohto ukazovateľa je 1, čo splňuje spoločnosť vo všetkých sledovaných rokoch. Znamená to, že firma dokáže efektívne využívať svoj majetok. Doba obratu zásob je u analyzovaného podniku vyššia takmer dvojnásobne v porovnaní s odvetvím. Pozitívne však je, že sa táto doba z roka na rok skraca a v poslednom v roku 2006 je už takmer rovnaká ako je tomu u odvetvia. Naopak je to však s dobou obratu pohľadávok, ktorá sa z roka na rok zvyšuje, v posledných rokoch sa dokonca zvýšila až nad 80 dní. Doba obratu záväzkov je vo všetkých analyzovaných rokoch nižšia ako obratovosť pohľadávok, v roku 2007 je nižšia viac než o dvojnásobok.

V prílohe P IV som uviedla grafy likvidity a aktivity, ktoré zobrazujú vývoj týchto dvoch ukazovateľov za sledované obdobie.

#### *Ukazovatele rentability*

Tieto ukazovatele zobrazujú pozitívny alebo naopak negatívny vplyv riadenia aktív, financovania firmy a likvidity na rentabilitu.

$$\text{Rentabilita investovaného kapitálu} = \frac{\text{EBIT}}{\text{VK} + \text{rezervy} + \text{dlhodob.záv.} + \text{BÚ dlhodobé}} \quad (21)$$

$$\text{Rentabilita aktív (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktíva}} \quad (22)$$

$$\text{Rentabilita VK (ROE)} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{VK}} \quad (23)$$

$$\text{Rentabilita tržieb (ROS)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Tržby za predaj vlast.výr.a sl. + tržby z predaja tovarov}} \quad (24)$$

[4]

Tab. 11. Ukazovatele rentability podniku Kasko spol. s r.o. [VS]

	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Rentabilita tržieb</b>	13,1%	12,4%	14,9%	14,3%	11,7%
<b>Rentabilita výnosov</b>	17,8%	15,8%	17,9%	16,4%	10,2%
<b>Rentabilita celkového kapitálu</b>	27,5%	27,3%	27,9%	26,4%	17,3%
<b>Rentabilita vlastného kapitálu</b>	29,4%	25,5%	26,7%	25,3%	20,3%

Rentabilita firmy je vo všetkých rokoch vyššia v porovnaní s odvetvím. V tabuľke č. 11 je vidieť, že najvyššia rentabilita tržieb bola v roku 2005, čo bolo spôsobené hlavne vyššími tržbami za vlastné výrobky. Rentability tržieb, výnosov, celkového a vlastného kapitálu však začali mierne klesať v roku 2006 a v poslednom analyzovanom roku sa pokles vo všetkých ukazovateľov ešte viac prehĺbil. Môže to byť prvotný signál, že vložený kapitál nie je až taký výnosný ako by mal byť a firma by mala začať uvažovať o zmene kapitálovej štruktúry.

#### Ukazovatele zadlženosti

Tieto ukazovatele merajú rozsah, v akom podniky využívajú k financovaniu dlh. Zadlženosť sa meria dvoma spôsobmi:

1. Výpočet vychádza z rozvahy

$$\text{Zadlženosť} = \text{celkový dlh} / \text{celkové aktíva} \quad (25)$$

2. Výpočet vychádza z výkazu ziskov s strát

$$\text{Úrokové krytie} = \text{EBIT} / \text{platené úroky} \quad (26) \quad [8]$$

Tab. 12. Ukazovatele zadlženosti podniku Kasko spol. s r.o. [VS]

	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Celková zadlženosť</b>	33%	23%	22%	20%	15%
<b>Miera zadlženosti</b>	0,50	0,30	0,29	0,25	0,18
<b>Dlhodobé cudzie zdroje/Cudzie zdroje</b>	35%	41%	30%	26%	26%
<b>Dlhodobé cudzie zdroje/Dlhod. kapitál</b>	15%	11%	8%	6%	4%
<b>Vlastný kapitál/Aktíva</b>	0,66	0,77	0,77	0,79	0,85
<b>Dlhodobé zdroje/Dlhodobý majetok</b>	2,35	2,59	2,82	2,52	2,86
<b>Ukazateľ úrokového krytia</b>	82,20	78,13	123,58	177,86	168,53

Údaje o zadlženosti sú vypočítané v tab. č. 12. V porovnaní s odvetvím spoločnosť vykazuje nižšiu zadlženosť vo všetkých analyzovaných rokoch a svoju zadlženosť neustále znižuje. Dlhodobé úvery každým rokom klesajú. Podstatným parametrom pre posúdenie finančnej stability spoločnosti je požiadavka, aby dlhodobé aktíva boli kryté dlhodobým kapitálom. Tento fakt firma splňuje niekoľko násobne viac než je tomu všeobecne u odvetvia. Ukazovateľ úrokového krytia je veľmi vysoký v každom roku a má stúpajúcu tendenciu. Iba v roku 2007 mierne klesol, čo bolo spôsobené nižším ziskom pred zdanením a úrokmi. Znamená to, že firma je zisková a nemá problém s krytím svojich úrokov a je schopná kryť i náklady z potenciálnych ďalších úverov.

Vplyv zadlženosti na rentabilitu vlastného kapitálu:

$$RVK = EBIT/T \times T/A \times EBT/EBIT \times A/VK \times \check{C}Z/EBT \quad (27)$$

Tab. 13. Multiplikátor vlastného kapitálu podniku Kasko spol. s r.o. [VS]

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007
EBT/EBIT	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99
A/VK	1,52	1,30	1,30	1,27	1,18
<b>Multiplikátor VK</b>	<b>1,50</b>	<b>1,29</b>	<b>1,29</b>	<b>1,26</b>	<b>1,18</b>

Multiplikátor vlastného kapitálu vyjadruje súčin, prostredníctvom ktorého sa zohľadňuje vplyv faktorov úrokovvej redukcie zisku a finančnej páky. V prípade spoločnosti Kasko (tab. č. 13) má zvyšovanie podielu cudzích zdrojov pozitívny vplyv na rentabilitu vlastného kapitálu vo všetkých sledovaných rokoch, keďže je multiplikátor vyšší než 1.

#### 5.4.4 Súhrnné ukazovatele

V rámci finančnej analýzy sa môže použiť niekoľko súhrnných ukazovateľov, ktoré sa snažia vyjadriť súhrnné finančné pozície a finančné zdravie podniku. Ich vypovedajúca schopnosť je samozrejme obmedzená, podnik je príliš zložitý systém a vyjadrenie pomocou jedného čísla je problematické.

*Z – score ( Altmanov model )*

Ak je dosiahnutá hodnota Z vyššia ako 2,99 má firma uspokojivú finančnú situáciu, pri Z = 1, 81 až 2,99 nevyhranenú finančnú situáciu a pri Z menšom ako 1,81 má veľmi silné finančné problémy. Použitie tohto ukazovateľa v podmienkach českej ekonomiky je problematické a to hlavne preto, že v indexe nie je obsiahnutá problematika vysokej

platobnej neschopnosti. Ide to však upraviť pridaním pomeru záväzkov po dobe splatnosti/výnosy.

Z hľadiska dosiahnutých hodnôt tohto ukazovateľa má spoločnosť Kasko veľmi dobrú finančnú situáciu. Ako je vidno v tabuľke č. 14 z roka na rok tento ukazovateľ stúpa.

Tab. 14. Vývoj Z - Score podniku Kasko spol. s r.o. [VS]

(v tis. Kč.)	2003	2004	2005	2006	2007
<b>ČPK/Aktíva</b>	0,33	0,39	0,39	0,37	0,42
<b>Nerozdelené zisky/A</b>	0,35	0,44	0,44	0,46	0,53
<b>EBIT/A</b>	0,85	0,85	0,87	0,82	0,54
<b>VK/Cudzí zdroje</b>	0,84	0,97	1,45	1,65	2,35
<b>Tržby/A</b>	1,47	1,58	1,38	1,39	1,46
<b>Z-skóre</b>	<b>3,85</b>	<b>4,23</b>	<b>4,53</b>	<b>4,69</b>	<b>5,30</b>

#### Index IN

Výsledok IN95 vyšší ako 2 predstavuje podnik s dobrým finančným zdravím. Podnik s hodnotou pohybujúcou sa medzi 1 a 2 nie je „ani zdravý ani chorý“, tzn. jedná sa o podnik, ktorý by mohol mať v budúcnosti problémy. Pokiaľ vyjde index IN menší než 1 znamená to, že ide o podnik so zlým finančným zdravím. Index IN95 sa nazýva i index dôveryhodnosti.

Pri hodnotení výkonnosti podniku z hľadiska vlastníka boli zostavené ďalšie indexy, skôr bonitného charakteru. Ide o index IN99. Pokiaľ je hodnota indexu vyššia ako 2,07, podnik dosahuje ekonomického zisku. Hodnota indexu pod 0,684 znamená záporný ekonomický zisk. Interval šedej zóny predstavuje signál o určitých problémoch.

Najvýhodnejšie je používať Index IN01, ktorý spája východiská oboch predchádzajúcich indexov a je najpresnejší. V prípade, že hodnota indexu je väčšia ako 1,77, znamená to, že podnik tvorí hodnotu. Podľa tohto kritéria firma Kasko (viď. tabuľka č. 15) nemá žiadne finančné problémy a tvorí hodnotu pre svojich vlastníkov.

Tab. 15. Vývoj indexu IN01 podniku Kasko spol. s r.o. [VS]

(v tis. Kč.)	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Aktíva/Cudzí kapitál</b>	0,40	0,56	0,58	0,65	0,86
<b>EBIT/Nákladové úroky</b>	3,29	3,13	4,94	7,11	6,74
<b>EBIT/A</b>	1,08	1,07	1,09	1,03	0,68
<b>Výnosy/Aktíva</b>	0,32	0,36	0,33	0,34	0,36
<b>Obežné A/krátk.CK</b>	0,30	0,48	0,43	0,41	0,56
<b>IN01</b>	<b>5,39</b>	<b>5,60</b>	<b>7,37</b>	<b>9,54</b>	<b>9,20</b>

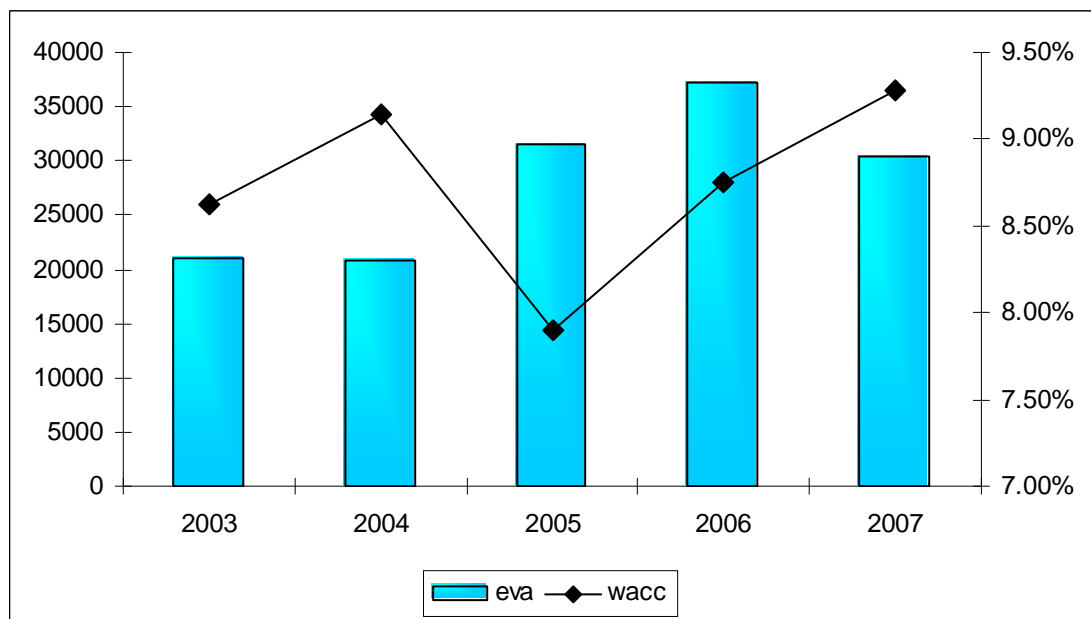
### 5.4.5 Ekonomická pridaná hodnota

Vybrala som koncept EVA podľa ekonomického modelu, ktorý je vypočítaný z upravených aktív (NOA), upraveného hospodárskeho výsledku (NOPAT) a WACC. Tento model umožňuje presnejšie identifikovať tvorbu hodnoty a vyhľadať jej zdroje tzv. generátory hodnoty. Pomocné tabuľky na dosiahnutie výpočtu NOA, NOPAT a WACC sú uvedené v prílohe PV. Detailnejšie rozoberiem tabuľky WACC až v kapitole č. 6 pri klasickej teórii kapitálovej štruktúry.

Vývoj ekonomickej pridanej hodnoty v analyzovaných rokoch je uvedený v tabuľke č. 16. EVA dosahuje kladných hodnôt, čo znamená, že podnik svojou činnosťou za sledované obdobie výrazne prispel ku zvyšovaniu hodnoty pre svojich vlastníkov. Veľmi pozitívny je i rast hodnôt EVA v jednotlivých rokoch. Viditeľné to je predovšetkým v roku 2005, kde EVA oproti roku 2004 stúpila o takmer 11000 tis. Kč. V roku 2007 hodnota EVY klesla, napriek tomu, že priemerné náklady na kapitál klesli. Bolo to spôsobené hlavne tým, že NOA sa zvýšilo ale NOPAT klesol o zhruba dva milióny Kč.

Tab. 16. Výpočet EVA podľa ekonomického modelu [VS]

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007
NOA	78037	110211	120107	143020	188362
NOPAT	27767	30980	40938	49704	47807
WACC	8,63%	9,14%	7,89%	8,75%	9,28%
<b>EVA</b>	<b>21035</b>	<b>20909</b>	<b>31457</b>	<b>37192</b>	<b>30327</b>



Obr. 11. Vývoj EVA a WACC podľa ekonomického modelu [VS]



Pre porovnanie je uvedený v tabuľke č. 17 výpočet tohto ukazovateľa podľa účtovného modelu. Ten vychádza zo vzťahu:

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK \quad (28)$$

V oboch prípadoch dosahuje EVA kladné hodnoty, ale výsledky sa od seba odlišujú. Hodnoty v účtovnom modeli sú nižšie ako hodnoty EVA v modeli ekonomickom. Je to dané použitím neupravených účtovných dát.

Tab. 17. Výpočet EVA podľa účtovného modelu [VS]

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007
re	10,16%	10,38%	8,65%	8,62%	8,88%
Čistý zisk	27536	30472	41229	49994	48535
VK( tis. Kč)	93602	119275	154504	197498	239013
<b>EVA( v tis. Kč)</b>	<b>18026</b>	<b>18091</b>	<b>27864</b>	<b>32970</b>	<b>27311</b>

## 5.5 Zhrnutie analýzy vývoja hospodárenia v Kasko spol. s r.o.

Cieľom doterajších podkapitol praktickej časti bolo zhodnotiť činnosť a stabilitu spoločnosti Kasko s r.o. pomocou rôznych merítok výkonnosti podniku. Najskôr som uviedla základné informácie o spoločnosti, jej stratégiu, zamestnaneckú politiku, výrobný program a organizačnú štruktúru, potom v krátkosti charakteristiku odvetvia, do ktorého podnik patrí a na záver som rozobrala v stručnosti PEST analýzu, Porterovu analýzu a finančnú analýzu, kde som zhodnotila majetkovú a finančnú štruktúru daného podniku, analyzovala som výnosy a náklady, rozdielové a pomerové ukazovatele, súhrnné ukazovatele a ekonomickú pridanú hodnotu. Závěry tejto analýzy poukázali na veľmi dobrú finančnú stabilitu podniku.

Z hľadiska majetkovej štruktúry spoločnosti je viditeľný nárast majetku v celom sledovanom období. Podiel dlhodobého majetku je zhruba 30% a podiel obežného majetku je okolo 70%. U vývoja finančnej štruktúry je najdôležitejší fakt, že hodnota vlastného kapitálu neustále stúpa i keď je hodnota základného kapitálu rovnaká. Znamená to, že spoločnosť dosahuje zisk. V každom roku mali najvyšší podiel na výnosoch tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb a najväčší podiel nákladov tvorila nákladová spotreba – okolo 50%. Z roka na rok stúpa prevádzkový hospodársky výsledok a strata u finančného hospodárskeho výsledku sa pohybuje zhruba na rovnakej úrovni. V roku 2007 však zisk klesol, čo bolo spôsobené posilňovaním koruny, zdražením energie a taktiež tým, že

podnik má fixované ceny na projekty. V porovnaní s odvetvím podnik dosahuje lepších výsledkov u všetkých pomerových ukazovateľov. Má nižšiu zadlženosť, u bežnej, pohotovej i hotovostnej likvidity firma dosahuje dokonca vyšších hodnôt než sú doporučené hodnoty MPO. V prípade rentability má zvyšovanie podielu cudzích zdrojov pozitívny vplyv na rentabilitu vlastného kapitálu. Čo sa týka ukazovateľa EVA, spoločnosť v sledovaných rokoch dosiahla vždy kladných hodnôt. Znamená to, že v každom analyzovanom roku firma prispievala k zhodnoteniu vložených prostriedkov svojich vlastníkov.

Spoločnosť Kasko s r.o. je stabilná a nemá žiadne finančné problémy. V nasledujúcej podkapitole praktickej časti rozoberiem SWOT analýzu a v ďalších kapitolách zhodnotím kapitálovú štruktúru podniku a pokúsím sa navrhnúť jej optimalizáciu.

### 5.5.1 SWOT analýza

SWOT analýza je metóda, pomocou ktorej sa dajú identifikovať silné (ang: **Strengths**) a slabé (ang: **Weaknesses**) stránky, príležitosti (ang: **Opportunities**) a hrozby (ang: **Threats**), spojené s určitým projektom, typom podnikaní, politikou apod. Jedná sa o metódu analýzy, ktorá je využívaná hlavne v oblasti marketingu. S jej pomocou je možné kompletne vyhodnotiť fungovanie firmy, nájsť problémy alebo nové možnosti rastu.[32]

Pri vytváraní internej a externej SWOT analýzy spoločnosti som vychádzala predovšetkým z odvetvia, v ktorom sa firma nachádza, ale taktiež z jej doterajšej činnosti a pôsobenia na trhu.

*Interná SWOT analýza spoločnosti Kasko spol. s r.o.*

Silné stránky

- Trvale vysoká dynamika produkcie
- Množstvo silných strategických partnerov (zákazníci, dodávatelia)
- Neustála modernizácia a reštrukturalizácia
- Nízka ekologická záťaž, získanie certifikátu o ochrane životného prostredia
- Aktívna investičná činnosť stimulovaná štátnymi ponukami
- Kvalifikovaná pracovná sila
- Vysoká kvalita výrobkov a budovanie systémov kvality
- Potenciál využitia voľného investičného majetku v okolí podnik

- Rast spoločnosti a spolupráca so zahraničnými partnermi
- Vysoké nasadenie smerom k zákazníkovi (serióznosť)

#### Slabé stránky

- Vysoká závislosť na dovoze a svetových cenách základných surovín (ropa)
- Rezervy v pohotovej reakcii na dopyt
- Poloha podniku
- Riziko vysokých kurzových strát pri spolupráci so zahraničnými partnermi

#### *Externá SWOT analýza spoločnosti Kasko spol. s r.o.*

#### Príležitosti

- EU ponúka nové odbytové možnosti a výhody
- Možnosti aplikácie plastových výrobkov v najrôznejších oblastiach
- Rozširovanie výroby (investovanie do nových strojov, postavenie novej budovy)
- Rozvoj automobilového a elektronického priemyslu, biotechnológii, nanotechnológií
- Vznik nových látok s novými vlastnosťami, nových postupov a technológii
- Alternatívne investovanie (krátkodobo)
- Identifikácia slabých miest a doplnenie tržných medzier
- Využitie podpory financovania projektov zo strany EU a štátu
- Podpora a posilňovanie spolupráce s verejným i súkromným sektorom v okolí (podpora regiónu, zvyšovanie kvality okolia, vytváranie nových možností pre zamestnancov, benefity)

#### Hrozby

- Cenový vývoj na svetovom trhu ropy
- Vyrovnanie mzdových nákladov v porovnaní s EU
- Vývoj zahraničných mien a českej koruny
- Finančné dopady na podnikovú sféru spojené s harmonizáciou legislatívy v oblasti zaobchádzania s obalmi a odpadom
- Zameranie sa na substitúty a novú konkurenciu
- Problémy s nájdením kvalitných kvalifikovaných zamestnancov z dôvodu polohy firmy a problematickou verejnou dopravou
- Riziko poklesu zákaziek alebo rušenie objednávok

## 6 ANALÝZA KAPITÁLOVEJ ŠTRUKTÚRY PODNIKU KASKO SPOL. S R.O.

V nasledujúcej kapitole rozoberiem kapitálovú štruktúru podniku za obdobie 2003 -2007.

### 6.1 Vývoj kapitálovej štruktúry spoločnosti za analyzované obdobie

V tabuľke č. 18 je zobrazený vývoj kapitálovej štruktúry od obdobia 2003 do 2007. Vychádzala som z upravených hodnôt, ktoré som použila v kapitole č. 5 pri výpočte ekonomickej pridanej hodnoty. Je dôležité poznamenať, že vlastný kapitál je upravený o ekvivalenty vlastného kapitálu, ktoré obsahujú hodnoty nedokončených investícií a prebytočného krátkodobého finančného majetku. Do cudzích zdrojov je zaradený iba úročený cudzí kapitál a zahrnula som tam i leasing, ktorý sa v českých účtovných štandardoch v súvahe nevyskytuje.

Tab. 18. Vývoj kapitálovej štruktúry podniku Kasko spol. s r.o. [VS]

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Vlastný kapitál</b>	<b>93602</b>	<b>106972</b>	<b>132376</b>	<b>179977</b>	<b>211866</b>
Základný kapitál	300	300	300	300	300
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Rezervné fondy	6392	6892	8392	9892	11872
VH minulých rokov	59374	81611	104583	137312	178306
VH úč. obdobia	27536	30472	41229	49994	48535
Ekvivalenty VK	0	-12303	-22128	-17521	-27147
<b>Cudzí zdroje</b>	<b>16609</b>	<b>13135</b>	<b>10644</b>	<b>8385</b>	<b>6247</b>
Bankové úvery	14664	12528	10392	8256	6120
Leasing	1945	607	252	129	127
<b>Kapitál celkom</b>	<b>110211</b>	<b>120107</b>	<b>143020</b>	<b>188362</b>	<b>218113</b>

V tabuľke č. 18 je ďalej vidno, že celkový kapitál sa z roka na rok zvyšuje, v roku 2006 dokonca až o takmer 32 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom, v poslednom roku sa nárast zmiernil (cca o 15%). Je však dôležité si všimnúť, že i napriek zvyšujúcemu sa kapitálu sa cudzie úplatné zdroje neustále znižujú a naopak zvyšuje sa hospodársky výsledok. Firma si v posledných rokoch nebrala žiadny nový dlhodobý úver, čerpá dva úvery z Českej sporiteľne, ktoré postupne spláca. Leasingový kalendár je uvedený v prílohe P VI. Podnik si v roku 2003 vzal nový leasing na auto VW Passat, mimo toho splácal ešte 6 leasingových splátok, ktoré mal z minulých rokov. V roku 2005 si vzal ďalší leasing na auto Škoda Octavia, u ktorého mu končí posledná splátka v roku 2007. V roku 2007 si

podnik vzal leasing na kompresor, akontácia bola 60% z ceny kompresoru, leasing je stanovený na 4 roky.

V tabuľke č. 19 je zobrazený pomer cudzích zdrojov k úplatným zdrojom (teda vlastnému kapitálu a dlhodobým bankovým úverom), k vlastnému kapitálu a k celkovému kapitálu. Ako je viditeľné z tabuľky, pomer sa z roka na rok znižuje, čo znamená, že sa znižuje zadlženosť a využívanie cudzích zdrojov vo firme, čo nemusí byť v každom prípade efektívne a je vhodné uvažovať o zmene kapitálovej štruktúry.

*Tab. 19. Vývoj pomeru CZ k úplatným zdrojom, VK a celkovému kapitálu podniku*

*Kasko spol. s r. o. [VS]*

	2003	2004	2005	2006	2007
<b>CZ/Uplatné zdroje</b>	15,34%	10,99%	7,46%	4,45%	2,87%
<b>CZ/VK</b>	17,74%	12,28%	8,04%	4,66%	2,95%
<b>CZ/CK</b>	15,07%	10,94%	7,44%	4,45%	2,86%

V ďalšej časti sa zameriam na skúmanie doterajších zdrojov financovania a na to či je kapitálová štruktúra optimálna, pričom využijem rôzne teórie výpočtu kapitálovej štruktúry.

### 6.1.1 Doterajšie zdroje financovania

Z doterajších analýz je vidno, že podnik Kasko spol. s r.o. využíval v sledovaných rokoch financovanie predovšetkým z vlastných zdrojov. Základný kapitál bol vo výške 300 tis. Kč, ani v jednom roku nebol zvýšený, odpisy sa každým rokom zvyšovali. V roku 2003 to bolo necelých 4,5 mil. Kč a v roku 2007 viac ako dvojnásobok – vyše 11 mil. Kč. Hospodársky výsledok z minulých rokov a z bežného obdobia z roka na rok stúpa( okrem roku 2007 kedy mierne poklesol). Z výkazov je zrejmé, že podnik využíva konzervatívne financovanie, z dlhodobých zdrojov financuje i časť obežného majetku, čo prináša vyššie náklady pre spoločnosť.

Z cudzích zdrojov využíva firma na väčšie investície dlhodobé bankové úvery, ktoré má v súčasnosti dva v Českej sporiteľni. Prvý investičný úver bol vo výške 10 000 tis. Kč, úrok na začiatku obdobia sa pohyboval vo výške 5,3%, v súčasnosti je vo výške 3,9%. Druhý investičný úver bol vo výške 6 000 tis. Kč, úrok na začiatku bol 3,6%, v súčasnosti je 3,7%. V oboch prípadoch je interval splátok štvrťročný.

Pre menšie investície podnik využíva leasing. Ide napríklad o nákup áut alebo iných menej nákladných prostriedkov a strojov. Ako som už uviedla v predchádzajúcej kapitole, detailný leasingový kalendár je uvedený v prílohe P VI. V roku 2003 splatila spoločnosť na základe leasingových zmlúv majetok v hodnote takmer 3,5 mil. Kč, v roku 2007 splátky činili už len vyše 345 tis. Kč. Spoločnosť Kasko s r.o. spolupracuje z 99% s Leasingom Českej sporiteľne, kde je VIP klient a dostáva výhodné podmienky.

Firma má veľké množstvo finančných prostriedkov na účtoch, ktoré vedie buď v Českej sporiteľni alebo v Komerčnej banke. V oboch bankách patrí firma medzi VIP klientov. Voľné zdroje zatiaľ úročí na terminovaných vkladoch, kontokorent nerieši. Úrokové sadzby si dohaduje priamo s maklérom jednotlivých bánk, v súčasnej dobe sa úrok pohybuje cca. okolo 3,3%.

V analyzovaných rokoch sa vyskytuje určité percento záväzkov a pohľadávok po splatnosti (viac ako 180 dní). Spoločnosť však zatiaľ nepotrebuje kapitalizovať svoje pohľadávky, preto nevyužíva factoring ani forfaiting.

## 6.2 Teórie kapitálovej štruktúry

Každá teória sa pozerá na kapitálovú štruktúru z iného uhla a používa rôzne ukazovatele na jej identifikáciu. Vo svojej práci som zvolila 4 prístupov na jej určenie, ktoré sú uvedené v nasledujúcich podkapitolách.

### 6.2.1 Klasická teória kapitálovej štruktúry

Podľa klasického prístupu sa za optimálnu kapitálovú štruktúru považuje také zloženie dlhodobých zdrojov, pri ktorom sú priemerné náklady kapitálu minimálne. Toto optimum je zobrazené na obrázku č. 3 v teoretickej časti.

#### *Náklady na cudzí kapitál*

Náklady na cudzí kapitál sa prepočítajú ako vážený aritmetický priemer z úrokových sadziieb, ktoré spoločnosť platí z najrôznejších foriem cudzieho kapitálu. Ide prevažne o položky bežných a dlhodobých bankových úverov a finančných výpomocí.

- Bankový úver

Stanoviť náklady na bankový úver je možné niekoľkými spôsobmi. Najvhodnejší a najpresnejší variant je v prípade, ak poznám konkrétne úrokové sadzby na jednotlivé roky a jednotlivé úvery. Mne však podnik poskytol iba úroky na začiatku obdobia úverov a súčasné úroky z úverov. Preto som si zvolila alternatívu, ktorá využíva vzťah medzi nákladovými úrokmi a bankovým úverom (stav BÚ na zač. roku + stav BÚ na konci roku)/2), aby som mohla určiť úrokovú sadzbu na všetky analyzované roky. Výpočet je uvedený v tabuľke č. 20.

Tab. 20. Výpočet nákladov na bankový úver podniku Kasko spol. s r.o. [VS]

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007
BÚ na konci roku	14669	12528	10392	8256	6120
priem. stav BÚ	12882	13596	11460	9324	7188
nákladové úroky	476	543	453	371	290
úr. sadzba úveru ( stav BÚ na konci roku)	3,25%	4,34%	4,36%	4,49%	4,74%
úr. sadzba úveru ( priemerný stav BÚ)	3,69%	4,00%	3,95%	3,98%	4,03%

V tabuľke č. 21 je uvedená nominálna úroková sadzba z predchádzajúcej tabuľky a v nákladoch na BÚ je zahrnutá daň v jednotlivých rokoch.

Tab. 21. Náklady na bankový úver podniku Kasko spol. s r.o. [VS]

	2003	2004	2005	2006	2007
Nominálna úroková sadzba z úveru	3,69%	4,00%	3,95%	3,98%	4,03%
Náklady na BÚ	2,55%	2,88%	2,92%	3,02%	3,06%

- Leasing

Keďže firma využíva leasing, postup pri zistení jeho nákladov môže byť stanovený podľa vzorca č. 29 :

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{LP_t}{(1+i)^t} + \frac{ZC}{(1+i)^n} \quad (29)$$

Kde: C = cena predmetu leasingu

$LP_t$  = leasingová platba v období t (leasingová splátka + úrok)

ZC = zostatková cena predmetu leasingu

n = doba prenájmu

i = implicitná úroková miera leasingu [7]

Vzhľadom na väčšie množstvo uzavretých leasingových zmlúv je tento vyššie uvedený postup príliš náročný. Preto som sa rozhodla použiť alternatívny spôsob určenia nákladov, ktorý je založený na tržných dátach podľa nákladov na bankový úver, kde treba vziať do úvahy i daňový štít. Náklady na úvery možno určiť relatívne ľahko, ak sú známe úverové zmluvy, rating a základné makroekonomické ukazovatele. Výpočty nákladov na leasing sú uvedené v tabuľke č. 22.

Tab. 22. Výpočet nákladov na leasing podniku Kasko spol. s r.o. [VS]

	2003	2004	2005	2006	2007
bezriziková úroková miera	4,10%	4,80%	3,53%	3,77%	4,24%
EBIT/NÚ	82,20	78,13	123,58	177,86	168,53
Rating	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Riziková prirážka	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%
Odhadnutá úroková sadzba leasingu	4,45%	5,15%	3,88%	4,12%	4,59%

V tabuľke č. 23 je uvedená výška nákladov na leasing, ktorá vychádza z predchádzajúcej tabuľky a je upravená v každom roku o daň.

Tab. 23. Náklady na leasing podniku Kasko spol. s r.o. [VS]

	2003	2004	2005	2006	2007
Nominálna úroková sadzba z leasingu	4,45%	5,15%	3,88%	4,12%	4,59%
Náklady na leasing	3,07%	3,71%	2,87%	3,13%	3,49%

Je nutné poznamenať, že započítanie daní do nákladov na cudzí kapitál je veľmi dôležité. Úroky z cudzieho kapitálu sa zahrňujú do nákladov a tým pádom znižujú daň.

- Priemerné náklady dlhu

Ako je vidno v tabuľke č. 24, priemerné náklady dlhu sú príliš nízke, pretože spoločnosť využíva na financovanie prevažne vlastný kapitál.

Tab. 24. Priemerné náklady dlhu podniku Kasko spol. s r.o. [VS]

	2003	2004	2005	2006	2007
BÚ na začiatku roku	10975	14669	12528	10392	8256
Leasing na začiatku roku	3404	1945	607	252	129
nákladové úroky na BÚ	2,55%	2,88%	2,92%	3,02%	3,06%
nákladové úroky na leasing	3,07%	3,71%	2,87%	3,13%	3,49%
<b>priemerné náklady dlhu</b>	<b>2,67%</b>	<b>2,98%</b>	<b>2,92%</b>	<b>3,03%</b>	<b>3,07%</b>

#### Náklady na vlastný kapitál

Pojem náklady na vlastný kapitál nie je u nás vo firmách ešte príliš využívaným pojmom. Mnoho z nich sa správa ako keby bol tento kapitál zdarma, ale to nie je pravda. Náklady na



tento druh kapitálu sú dané výnosovým očakávaním príslušných investorov, pričom požadovaný výnos je určený alternatívnymi výnosmi rovnako rizikovej investície. Existuje veľa modelov na určenie nákladov na vlastný kapitál.

- Model oceňovania kapitálových aktív CAPM

Tento model je využívaný hlavne na vyspelých kapitálových trhoch. Je potrebné poznať bezrizikovú úrokovú mierou ( $r_f$ ), rizikovú prémie (podľa ratingu) a výšku  $\beta$  koeficientu. Vzhľadom na to, že spoločnosť Kasko nie je verejne obchodovaná, zvolila som model CAPM s náhradnými odhadmi  $\beta$ . Použila som teda  $\beta$  podobných podnikov. V poslednom analyzovanom roku som použila bezrizikovú sadzbu z 3. štvrt'roka a hodnoty rizikovej prémie a  $\beta$  nezdĺženej som požila z roku 2006, keďže údaje z roku 2007 pri spracovaní tejto práce ešte neboli k dispozícii. Náklady na vlastný kapitál podľa tohto modelu sú uvedené v tabuľke č. 25.

Tab. 25. Výpočet nákladov na vlastný kapitál pomocou modelu CAPM v podniku Kasko spol. s r.o. [VS]

	2003	2004	2005	2006	2007
$r_f$	4,10%	4,80%	3,53%	3,77%	4,24%
$\beta$ - nezadĺžená	0,71	0,70	0,74	0,86	0,86
$\beta$ - zadĺžená	0,82	0,79	0,81	0,91	0,89
Riziková prémie	6,32%	6,02%	5,70%	5,96%	5,96%
$r_e$	9,25%	9,55%	8,13%	9,21%	9,57%

- Priemerná rentabilita odvetvia

Náklady na vlastný kapitál je možné odvodiť i podľa priemernej rentability odvetvia, ktorá je uvedená v tab. č. 26. Údaje som čerpala z MPO ČR. Údaje pre posledný rok sú z 3. štvrt'roka 2007.

Tab. 26. Odvodenie nákladov na vlastný kapitál pomocou priemernej rentability odvetvia v podniku Kasko spol. s r.o. [29]

	2003	2004	2005	2006	2007
Rentabilita odvetvia	16,22%	14,89%	13,66%	13,93%	18,78%

- Odvodenie nákladov vlastného kapitálu z nákladov cudzieho kapitálu

Vychádzala som z predpokladu, že náklady na vlastný kapitál sú vyššie ako náklady na kapitál cudzí. Náklady na vlastný kapitál sú teda vyjadrené ako náklady na cudzí kapitál +

riziková prirážka. Keďže je doporučená prirážka 2 – 3 %, zvolila som prirážku 2,5%. Výsledky podľa tejto metódy sú uvedené v tabuľke č. 27.

*Tab. 27. Odvodenie nákladov na vlastný kapitál z nákladov na cudzí kapitál podniku Kasko spol. s r.o. [VS]*

	2003	2004	2005	2006	2007
Úroková sadzba BÚ	3,69%	4,00%	3,95%	3,98%	4,03%
Prirážka	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
$r_e$	6,19%	6,50%	6,45%	6,48%	6,53%

- Stavebnicový model

Stavebnicový model (Build Up Model) je založený na pripočítavaní prirážok k bezrizikovému výnosu. Táto metóda vychádza z modelu INFA využívaného MPO, ktorý pomocou ukazovateľa EVA hodnotí výkonnosť jednotlivých odvetví priemyslu. Postup výpočtu rizikových prirážok je uvedený v prílohe PVII. Náklady na vlastný kapitál sú uvedené v tabuľke č. 28.

*Tab. 28. Odvodenie nákladov na vlastný kapitál z nákladov na cudzí kapitál podniku Kasko spol. s r.o. [VS]*

	2003	2004	2005	2006	2007
$r$ bezrizikové	4,12%	4,80%	3,53%	3,77%	4,24%
$r$ LA	4,97%	4,93%	4,85%	4,70%	4,60%
$r$ podnikateľské	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$r$ finstab	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$r$ finstr	1,09%	0,74%	0,44%	0,38%	0,16%
$r_e$	10,18%	10,47%	8,82%	8,85%	9,00%

- Vážený priemer nákladov na vlastný kapitál

Po vypočítaní nákladov na vlastný kapitál pomocou rôznych metód som zistila vážený aritmetický priemer všetkých výsledkov (váhy sú priradené u každej jednej metódy). Najpresnejší sa mi zdal výpočet nákladov na vlastný kapitál pomocou metódy CAPM a pomocou stavebnicového modelu. Váhy dôležitosti som určila podľa presnosti výpočtov ale i podľa toho o akú metódu išlo, s akými údajmi som počítala a aké dostupné boli dané informácie. Preto som dala najvyššiu váhu metóde CAPM (ktorú som aj následne použila pri výpočte priemerných nákladov), ktorá mi prišla najpresnejšia a údaje, ktoré som potrebovala na jej výpočet boli ľahko dostupné. Ďalej som zvolila váhu 3 metóde odvodením z nákladov na cudzí kapitál. Stavebnicovému modelu som určila iba váhu dva,

i keď mi táto metóda prišla ako druhá najpresnejšia. Stavebnicová metóda pri svojom výpočte zahŕňa na rozdiel od metódy CAPM systematické i nesystematické riziko, lenže spôsob výpočtu je veľmi komplikovaný a zdĺhavý. Najnižšiu váhu dôležitosti som pridela metóde odhadu nákladov podľa rentability odvetvia. V českej ekonomike sa totiž táto metóda nepovažuje za príliš vhodnú, nielen kvôli častej daňovej optimalizácii, ale i z dôvodu rozdielnych účtovných a tržných hodnôt kapitálu a tým nepresných výpočtov rentability. Výpočet váženého priemeru nákladov na vlastný kapitál je uvedený v tab. č. 29.

Tab. 29. Vážený priemer nákladov na vlastný kapitál podniku Kasko spol. s r.o. [VS]

	2003	2004	2005	2006	2007
CAPM ( váha 4)	9,25%	9,55%	8,13%	9,21%	9,57%
Rentabilita v odvetví( váha 1)	16,22%	14,89%	13,66%	13,93%	18,78%
Odvozenie z $N_{CK}$ ( váha 3 )	6,19%	6,50%	6,45%	6,48%	6,53%
Stavebnicový model ( váha 2 )	10,18%	10,47%	8,82%	8,85%	9,00%
<b>Vážený aritmetický priemer nákladov</b>	<b>9,22%</b>	<b>9,35%</b>	<b>9,28%</b>	<b>8,79%</b>	<b>9,47%</b>

#### Výpočet WACC

Priemerné náklady na kapitál možno definovať ako vážený aritmetický priemer nákladov na jednotlivé druhy kapitálu, kde váhou je podiel príslušného kapitálu na celkovom kapitále. Pre výpočet nákladov na kapitál je použitá štruktúra kapitálu k začiatku obdobia. Vychádzala som zo vzorca č. 30:

$$WACC = N_{ck} \times (CK/C) + N_{vk} \times (VK/C) \quad (30)$$

Tab. 30. Vývoj WACC podniku Kasko spol. s r.o. za analyzované obdobie[VS]

	2003	2004	2005	2006	2007
$N_{CK}$	2,67%	2,98%	2,92%	3,03%	3,07%
$N_{VK}$	9,25%	9,55%	8,13%	9,21%	9,57%
CK/C	17,66%	15,07%	10,94%	7,44%	4,45%
VK/C	82,34%	84,93%	89,06%	92,56%	95,55%
<b>WACC</b>	<b>8,63%</b>	<b>9,14%</b>	<b>7,89%</b>	<b>8,75%</b>	<b>9,28%</b>

Podľa tab. č. 30 môžem opäť konštatovať, že u spoločnosti Kasko spol. s r.o. je prevažné využívanie vlastného kapitálu. V roku 2003 pracoval podnik s nízkymi nákladmi na kapitál, čo je pozitívne z hľadiska tvorby hodnoty pre vlastníkov. V roku 2004 došlo k miernemu nárastu priemerných nákladov, čo bolo spôsobené hlavne zvýšením využívania vlastného kapitálu a tiež zvýšenými nákladmi na vlastný kapitál. V roku 2005 došlo k poklesu WACC a to i napriek tomu, že sa podiel vlastného kapitálu v porovnaní

s minulým rokom ešte viac zvýšil. Bolo to spôsobené znížením nákladov na vlastný kapitál. V roku 2006 bola situácia opačná, WACC za znova zvýšilo, pretože podiel vlastného kapitálu k celkovému bol až viac ako 92% a stúpli i náklady na tento kapitál. V roku 2007 sa priemerné náklady opäť mierne zvýšili, pretože bol zaznamenaný nárast nákladov na vlastný kapitál a tiež sa zvýšil i podiel tohto kapitálu na viac ako 95%. Celkovo možno zhodnotiť, že priemerné náklady na kapitál sa vo všetkých rokoch pohybujú v rozmedzí 8 – 10 % . WACC sa blížia k hodnotám nákladov na vlastný kapitál, negatívnu úlohu tu zohráva príliš vysoký podiel tohto drahšieho kapitálu.

### 6.2.2 Teória 4 dimenzií kapitálovej štruktúry podľa Brealeyho – Myerse

Pri voľbe tejto kapitálovej štruktúry je treba brať do úvahy daňové aspekty, podnikateľské riziko, typ aktív a finančnú voľnosť. Podniky s vysokým podnikateľským rizikom, s vyšším podielom nehmotných aktív, ktorých hodnota je závislá na raste, by mali byť pri ďalšom zadlžovaní opatrnejšie.

- Dane

Tab. 31. Vývoj výšky dane v podniku Kasko spol. s r.o. [VS]

v tis. Kč	2003	2004	2005	2006	2007
VH z bežnej činnosti pred zdanením - po úpravách	38986	42588	55136	65234	47998
Daň	11219	11608	14198	15529	191

V tabuľke č. 31 je vidno, že spoločnosť Kasko spol. s r.o. platí dane v celom sledovanom období. Daň sa každým rokom zvyšuje, čo je dané narastajúcim ziskom. V poslednom roku je daň oveľa nižšia. Je to preto, že výkazy firmy podliehajú schváleniu audítora. Po jeho schválení podnik začína účtovať o dani. Keďže mne boli poskytnuté údaje za rok 2007 ešte pre schválenie, nie je tam úplná daň zahrnutá. Podnik využíva úrokového daňového štítu, čo znižuje náklady na cudzí kapitál. S rastúcim ziskom pred zdanením rastie i pravdepodobnosť obdobného vývoja v budúcnosti. Keďže sa situácia v poslednom roku zmenila a podnik očakáva mierne znižovanie zisku i v budúcom období, je treba zvažovať isté riziká. Myslím si však, že podnik uzatváraním zmlúv o nových projektoch pokryje čiastočné straty z posilňovania koruny a zisk začne opäť stúpať. Tento fakt zvyhodňuje použitie cudzieho kapitálu.

- Riziko

Vo všeobecnosti platí, že pri vyššom používaní cudzích zdrojov pri financovaní podniku, rastie i riziko vzniku platobnej neschopnosti.

Tab. 32. Sledovanie rizika podniku Kasko spol. s r.o. [VS]

	2003	2004	2005	2006	2007
<b>EBIT po úpravách</b>	39614	43231	55612	65615	48294
<b>Úrokové krytie</b>	63,13	67,22	116,70	172,05	163,20
<b>CK/A</b>	15,07%	10,94%	7,44%	4,45%	2,86%
<b>BÚ/A</b>	13,31%	10,43%	7,27%	4,38%	2,81%
<b>Pohotová likvidita</b>	1,81	2,95	2,72	3,16	3,99

Z tabuľky č. 32 je zrejmé, že spoločnosť Kasko spol. s r.o. má veľmi nízke zadĺženie, ktoré sa dokonca behom analyzovaných rokov ešte znižuje. Vývoj bankových úverov je rovnaký, tiež sa znižuje. Keďže je zadĺženosť nízka, neovplyvňuje výrazne platobnú schopnosť podniku, čo dokazuje i vysoká a z roka na rok stúpajúca pohotová likvidita ( výrazne presahuje doporučené hodnoty MPO 1 – 1,5 ). Taktiež je z tabuľky vidno, že úrokové krytie dosahuje príliš vysokých hodnôt, čo znamená, že podnik nemá žiadny problém s úhradou nákladových úrokov a existuje tu priestor pre zvýšenie cudzích zdrojov.

- Typ aktív

Štruktúra majetku podniku ovplyvňuje spôsob jeho financovania. Obežný majetok by mal byť krytý krátkodobými zdrojmi. Dlhodobý majetok je vhodné financovať dlhodobým kapitálom, vlastným alebo cudzím. Dlhodobým kapitálom by mali byť kryté i tie časti obežného majetku, ktoré sú v podniku trvalo prítomne. Vlastný kapitál by mal kryť tie dlhodobé aktíva, ktoré sú typické pre hlavnú činnosť podniku. Ostatné dlhodobé aktíva môžu byť kryté z cudzích zdrojov, vrátane leasingu, pretože v prípade nedostatku likvidity ich môže odpredať bez toho, aby ohrozil podstatu svojej činnosti.

Tab. 33. Pomer OM a DM k aktívam v podniku Kasko spol. s r.o. [VS]

	2003	2004	2005	2006	2007
<b>OM/A</b>	55,75%	56,55%	58,07%	55,64%	59,87%
<b>DM/A</b>	44,25%	43,45%	41,93%	44,36%	40,13%

V spoločnosti Kasko prevažuje obežný majetok nad dlhodobým majetkom, čo je vidieť v tabuľke č. 33. Obežný majetok by mal byť financovaný krátkodobými cudzími zdrojmi. V analyzovanej spoločnosti to však tak nie je, firma dáva prednosť stabilite, preferuje konzervatívny spôsob financovania ako som už spomínala v predchádzajúcich kapitolách.

Opäť som dospela k záveru, že pre spoločnosť Kasko by bolo vhodné zvýšiť použitie cudzieho kapitálu.

- Finančná voľnosť

Firmy by mali disponovať dostatočnými voľnými zdrojmi, aby mohli rýchlo realizovať investičné rozhodnutia, pokiaľ objavia nejakú efektívnu investičnú príležitosť.

*Tab. 34. Pomer vlastného kapitálu na aktívach v podniku*

*Kasko spol. s r.o. [VS]*

	2003	2004	2005	2006	2007
<b>VK/A</b>	84,93%	89,06%	92,56%	95,55%	97,14%

Spoločnosť Kasko má príliš vysoký podiel vlastného kapitálu na aktívach. Ako je vidieť v tabuľke č. 34, pomer má dokonca z roka na rok stúpajúci charakter. Z tohto údaju vyplýva, že podnik nemá žiadny problém reagovať na vhodné a zaujímavé investičné príležitosti.

Na záver tejto podkapitoly by som chcela zhrnúť všetky 4 faktory tejto teórie. Podnik každým rokom platil daň i keď v poslednom roku bola výrazne nižšia. Riziko platobnej neschopnosti firme nehrozí a úrokové krytie dosahuje príliš vysokých hodnôt, čo znamená, že podnik nemá žiadny problém s úhradou nákladových úrokov. Obežný majetok prevažuje nad majetkom dlhodobým, podnik by mal uvažovať o zvýšení cudzieho kapitálu. Čo sa týka finančnej voľnosti, podnik nemá žiadne problémy s financovaním nových možných investícií, pretože má veľké množstvo finančných prostriedkov a viac ako 95% vlastného kapitálu.

### 6.2.3 Teória Modiglianiho a Millera

Princíp tejto teórie som rozobrala v teoretickej časti a teraz ho prakticky vyjadrím na podnik Kasko spol. s r.o. pre rok 2006 a 2007.

Tvrdenie I M-M teórie:

Toto tvrdenie vychádza pôvodne z toho, že poznám tržnú hodnotu podniku. Keďže mne tento údaj nie je známy, odvodím si náklady na vlastný kapitál pre nezadlžený podnik pomocou metódy CAPM(kde použijem iba betu nezadlženú).

Úrok z eventuálneho dlhu sa predpokladá cca 4,1%. Kapitálová štruktúra je tvorená 4,45% cudzím kapitálom v roku 2006 a v roku 2007 je to už len 2,86%, zvyšok tvorí vlastný kapitál. Výpočet priemerných nákladov na kapitál je nasledujúci:

Náklad na vlastný kapitál vypočítam tak, že uvažujem o nulovom cudzom kapitále. Výpočet je zobrazený v tabuľke č. 35:

Tab. 35. Náklady na vlastný kapitál pri nulovom zadlžení[VS]

	2003	2004	2005	2006	2007
$r_f$	4,10%	4,80%	3,53%	3,77%	4,24%
$\beta$ - nezadlžená	0,71	0,7	0,74	0,86	0,86
Riziková prémie	6,32%	6,02%	5,70%	5,96%	5,96%
$r_e$	8,59%	9,01%	7,75%	8,90%	9,37%

Podnik je však zadlžený, preto skutočné náklady na vlastný kapitál by boli iné ( vypočítané podľa vzorca č. 31):

$$N_{VD} = N_{VN} + (N_{VN} - N_D) \frac{D}{V} \quad (31) \quad [13]$$

Kde:  $N_{VD}$  = náklady vlastného kapitálu zadlženej firmy

$N_D$  = náklady dlhu (bez dane)

$D$  = dlh

$V$  = vlastný kapitál

Podnik má 4,45% ( 2006) a 2,86% ( 2007) dlhu s úrokom 4,1%, takže vzorec vyzerá nasledovne:

$$N_{VD} = 8,9\% + (8,9\% - 4,1\%)*(8\,385 / 179\,977) = 9,12\% \text{ pre rok 2006}$$

$$N_{VD} = 9,37\% + (9,37\% - 4,1\%)*(6247 / 211866) = 9,53\% \text{ pre rok 2007}$$

Priemerné náklady sú váženým aritmetickým priemerom nákladov na dlh a nákladov na vlastný kapitál:

$$\bar{N} = 4,1\%*(8\,385 / 188\,362) + 9,12\%*(179\,977 / 188\,362) = 8,9\% \text{ pre rok 2006}$$

$$\bar{N} = 4,1\%*(6247 / 218113) + 9,53\%*(211866 / 218113) = 9,37\% \text{ pre rok 2007}$$

Výpočet ukázal, že priemerné náklady na kapitál vypočítané touto metódou sú vyššie ako u ekonomického modelu EVA. Na druhej strane je však výpočet skreslený, pretože náklady na vlastný kapitál sú len odhadnuté podľa metódy CAPM za použitia iba bety nezadlženej a navyše I. tvrdenie M-M teórie nezahrňuje do výpočtu daň zo zisku a finančnú tieseň. Preto finančná prax neakceptovala toto prvé tvrdenie.

Vplyv dane zo zisku na kapitálovú štruktúru M-M neskôr sami uznali a vytvorili II. tvrdenie, ktoré som aplikovala na podnik Kasko spol. s r.o. taktiež s údajmi z roku 2006 a 2007.

Tvrdenie II M-M teórie:

Na výpočet som potrebovala nasledujúce hodnoty:

Celkový kapitál (CK) = 188 362 tis. Kč – rok 2006 , 218113 tis. Kč. – rok 2007

Vlastný kapitál (V) = 179 977 tis. Kč – rok 2006, 211866 tis. Kč. – rok 2007

Dlh (D) = 8 385 tis. Kč – rok 2006, 6247 tis. Kč. – rok 2007

Úrok (i) = 4,1%

Daň (T = 24%) = 15 529 tis. Kč – rok 2006, v roku 2007 bola znížená na 191 tis. Kč

Náklady dlhu po zdanení (i(1-T)) = 3,116%

Najskôr som si vypočítala súčasnú hodnotu úrokového daňového štítu podľa vzorca č. 32:

$$U_S = \frac{i * D * T}{i} = D * T \quad (32) \quad [13]$$

Kde:  $U_S$  = súčasná hodnota úrokového daňového štítu

$U_S = (0,041 * 8 385 * 0,24) / 0,041 = 2012,4$  tis. Kč rok 2006

$U_S = (0,041 * 6247 * 0,24) / 0,041 = 1499,3$  tis. Kč rok 2007

Celkový kapitál podniku zvýšim o túto súčasnú hodnotu (a taktiež aj vlastný kapitál vzrastie):

Celkový kapitál = 188 362 + 2 012,4 = 190 374,4 tis. Kč rok 2006

Celkový kapitál = 218113 + 1499,3 = 219612,3 tis. Kč rok 2007

Z toho vlastný kapitál bude mať výšku : V = 181 989,4 tis. Kč pre rok 2006



A pre rok 2007  $V = 213365,3$  tis. Kč

Náklady kapitálu sa vypočítajú nasledovne:

$$N_{VD} = 9,12 \% \quad \text{pre rok 2006}$$

$$N_{VD} = 9,53\% \quad \text{pre rok 2007}$$

**pre rok 2006**

$$\bar{N} = 3,116\% * (8\,385 / 190\,374,4) + 9,12\% * (181\,989,4 / 190\,374,4) = 8,86 \%$$

**pre rok 2007**

$$\bar{N} = 3,116\% * (6\,247 / 219\,612,3) + 9,53\% * (213\,365,3 / 219\,612,3) = 9,35 \%$$

Keď porovnáam tieto dva výsledky priemerných nákladov, zistím, že pri zahrnutí daňového štítu do výpočtu sa mi priemerné náklady kapitálu veľmi neznižili v porovnaní s I. tvrdením. Hlavný problém, prečo sa zmena veľmi neprejavila, je v tom, že som náklady na vlastný kapitál odvodila z predchádzajúcej klasickej teórie (z metódy CAPM) a taktiež preto, že podnik má príliš vysoký podiel vlastného kapitálu.

#### 6.2.4 Teória indiferentnej kapitálovej štruktúry

Táto teória je založená na aspekte, že bod indiferencie kapitálovej štruktúry predstavuje takú výšku zisku podniku pred úrokmi a zdanením, pri ktorej zisk na jednu akciu je rovnaký ako pri alternatíve dlhového financovania, tak pri alternatíve financovania pomocou vlastného kapitálu. Vyplýva z toho, že v bode indiferencie kapitálovej štruktúry je teda dlhové financovanie rovnako výhodné ako financovanie pomocou vlastného kapitálu. Pri inej výške zisku, než určuje bod indiferencie, je dlhové financovanie (eventuálne financovanie vlastným kapitálom) menej výhodné alebo naopak výhodnejšie.

Prostredníctvom analýzy bodu indiferencie kapitálovej štruktúry sa pokúsim zistiť, či pri súčasnej situácii je pre spoločnosť Kasko výhodné financovať vlastným kapitálom a kedy naopak je výhodnejšie financovať cudzím kapitálom.

Bod indiferencie počítam pre rok 2007 a uvažujem o plánovanej investícii v roku 2008, ktorú odhadujem na výšku 15 000 tis. Kč. Úrok z bankového úveru som odhadla na 4.1%, ktorý som vypočítala priemerom úrokových sadzieb z 2 bankových úverov, ktoré má podnik v Českej sporiteľni. Keďže spoločnosť Kasko nie je akciová spoločnosť, použila

som k výpočtu hodnotu základného kapitálu. Bod indiferencie budem počítat' podľa vzorca č.33:

$$\frac{EBIT(1-T)}{A_{VK}} = \frac{(EBIT - \acute{u})(1-T)}{A_{CK}} \quad (33)$$

Dosadím do vzorca a vypočítam výsledok:

$$\frac{EBIT(1-0,24)}{15300} = \frac{(EBIT - 615) * (1-0,24)}{300}$$

***EBIT = 627 tis. Kč***

Týmto výpočtom som zistila, že ak bude firma Kasko spol. s r.o. produkovať zisk pred úrokmi a zdanením vo výške 627 tis. Kč, je rovnako výhodné financovanie vlastným i cudzím kapitálom. V prípade, že EBIT presiahne hodnotu 627 tis. Kč, je výhodnejšie pre podnik financovanie cudzím kapitálom. V opačnom prípade je výhodnejšie financovať pomocou vlastného kapitálu. Keďže podnik dosahuje vo všetkých analyzovaných rokoch mnohonásobne vyšší zisk než je hodnota 627 tis. Kč, opäť sa potvrdilo, že by mal podnik uvažovať nad zmenou kapitálovej štruktúry.

### **6.3 Zhrnutie vykonanej analýzy – získanie informácií pre vytvorenie projektu**

Cieľom tejto kapitoly bolo zhodnotiť vývoj kapitálovej štruktúry podniku Kasko spol. s r.o. za sledované obdobie. Zistila som, že i napriek zvyšujúcemu sa kapitálu sa cudzie úplatné zdroje neustále znižujú a naopak zvyšuje sa hospodársky výsledok. Pri financovaní svojich aktív uprednostňuje firma vlastný kapitál pred kapitálom cudzím, zadlženosť je veľmi nízka, v žiadnom zo sledovaných rokov nepresiahla hodnoty 20%. Obežný majetok prevažuje nad dlhodobým majetkom, z čoho plynie, že spoločnosť preferuje konzervatívny spôsob financovania – časť obežného majetku financuje dlhodobými zdrojmi, prevažne vlastným kapitálom. Z cudzích zdrojov využíva dva bankové úvery v Českej sporiteľni a leasing.

Na zhodnotenie kapitálovej štruktúry som použila 4 teórie: Klasickú teóriu kapitálovej štruktúry, Teóriu Modiglianiho a Millera, Teóriu 4 dimenzií kapitálovej štruktúry podľa Brealeyho – Myerse a Teóriu indiferentnej kapitálovej štruktúry. Každá používa iný spôsob výpočtov a iné údaje, ale u všetkých týchto teórií mi vyšiel rovnaký výsledok.

Firma má vysoký podiel vlastného kapitálu, doporučujem zvýšiť používanie cudzieho kapitálu. Na druhej strane má však vysoký podiel voľných peňažných zdrojov, a tým môže rýchlo realizovať budúce investičné príležitosti. V nasledujúcej kapitole sa pokúsim optimalizovať kapitálovú štruktúru tak, aby bol podnik ešte efektívnejší ako doteraz.

## 7 PODNIKATEĽSKÝ ZÁMER SPOLOČNOSTI KASKO SPOL. S R.O.

Podnikateľský zámer spoločnosti Kasko spol. s r.o. je tvorený pre obdobie 2008 - 2010. Pri jeho tvorbe budem vychádzať z doterajších cieľov a stratégie spoločnosti, z vyhodnotených analýz z predchádzajúcich častí tejto práce a z finančného plánu pre rok 2008. Podnik Kasko spol. s r.o. si nevyhotovuje dlhodobé finančné plány na niekoľko rokov dopredu, zameriava sa skôr na prítomnosť a tvorbu krátkodobejších finančných plánov, ktoré každoročne obnovuje. Dôvodom je vysoká premenlivosť na trhu a závislosť odvetvia, v ktorom sa firma nachádza, od vývoja nielen domácej ekonomiky ale i svetovej (vývoj automobiliek, ropa a podobne).

V tabuľke č. 36 je uvedený plán nákladov a výnosov v roku 2007. Porovnáva som ho so skutočnými údajmi vo výkaze zisku a strát z tohto obdobia, aby som získala prehľad o tom ako podnik plní svoje finančné ciele.

Tab. 36. Porovnanie N a V v roku 2007 : plán a skutočnosť [VS]

V tis. Kč	2007 - plán	2007 - skutočnosť	% vyjadrenie
Tržby za predaj tovarov	151000	163358	8,2%
Tržby za predaj vlast. výrobkov a služ.	259000	250644	-3,2%
Zmena stavu zásob vlastnej činnosti	600	4755	692,5%
Aktivácia	1000	1191	19,1%
Tržby z predaja DM a materiálu	52000	64027	23,1%
Ostatní prevádzkové výnosy	1500	1568	4,5%
Výnosové úroky	1000	1349	34,9%
Ostatné finančné výnosy	1100	3945	258,6%
<b>VÝNOSY CELKOM</b>	<b>467200</b>	<b>490837</b>	<b>5,1%</b>
Náklady vynaložené na predaj tovarov	116000	130212	12,3%
Spotreba materiálu a energie	159200	154562	-2,9%
Služby	29200	30137	3,2%
Osobní náklady	55700	54945	-1,4%
Dane a poplatky	140	145	3,6%
ZC predaného DM	45300	53889	19,0%
Ostatné prevádzkové náklady	600	1381	130,2%
Odpisy	12000	11015	-8,2%
Tvorba a čerpanie rezerv	160	60	-62,5%
Nákladové úroky	300	290	-3,3%
Ostatní náklady	2600	5616	116,0%
<b>NÁKLADY CELKOM</b>	<b>421200</b>	<b>442252</b>	<b>5,0%</b>
<b>HV pred zdanením</b>	<b>46000</b>	<b>48585</b>	<b>5,6%</b>

Ako je vidno v tabuľke č. 36, skutočnosť sa veľmi neodlišovala od predpokladaného plánu. Rozdiely sa pohybujú v rozmedzí 10% - 20%, oveľa väčšia diferencia (nad 50%) bola iba v 5 položkách, ktoré však netvorili veľký podiel nákladov alebo výnosov. Celkové náklady

boli vyššie o 5%, výnosy o 5,1% a celkový hospodársky výsledok bol zhruba o 2,5 mil. Kč vyšší ako bol očakávaný plán, čo je pozitívne.

V nasledujúcich kapitolách sa budem zaoberať vhodnou stratégiou financovania pre podnik Kasko spol. s r.o. s prihliadnutím na nové možné investície a zaistením čo najoptimálnejšej kapitálovej štruktúry.

## 7.1 Dlhodobý finančný plán

Spoločnosť Kasko spol. s r.o. mi predložila svoju predstavu finančného plánu na rok 2008. Išlo o plán nákladov a výnosov podniku pre nasledujúci rok, firma si totiž nevytvára plán súvahy. Zloženie aktív a pasív som vytvorila na základe plánu výnosov a nákladov. Podnik totiž v nasledujúcom roku nemá v pláne realizovať zmeny v kapitálovej štruktúre. Vychádzala z týchto predpokladov:

- Očakáva sa pokles spotreby materiálu o cca 6% a taktiež pokles tržieb o cca 5% s ohľadom na uzatvorené zmluvy
- Je pravdepodobný pokles výkonov o cca 7,5%, čo bude spôsobené práve nižšou výrobou a predajom tovarov, služieb a výrobkov
- Predpokladá sa zvýšenie osobných nákladov o cca 10%, čo je spôsobené zvyšovaním miezd a príjmom nových zamestnancov a pokles nákladových úrokov o 31% z dôvodu znižovania výšky úverov. Podnik si neplánuje brať žiadny úver
- Predpokladá sa opätovné zvýšenie odpisov o cca 18%, čo súvisí s obstaraním nového majetku
- Očakáva sa predaj DM vo výške približne 900 tis. Kč, pričom jeho zostatková cena bude cca 750 tis. Kč
- Predpokladá sa nárast kurzových ziskov o 27% , pokles výnosových úrokov o 68%, vysoký nárast ostatných finančných výnosov, čo bude spôsobené plánovanou krátkodobou alternatívnou investíciou na finančných trhoch ( predaj opčných štruktúr na burze)
- Podnik mal doteraz tendenciu platiť svoje záväzky rýchlejšie ako dostáva vyplatené pohľadávky. Plánuje so zvýšením pohľadávok z obchodného styku o cca 25%

ale taktiež so zvýšením záväzkov z obchodného styku o dvojnásobok. Tým by mal doceliť väčšiu rovnováhu medzi krátkodobými pohľadávkami a záväzkami.

- Dlhodobé pohľadávky budú nulové

Finančný plán na rok 2008 sa nachádza v prílohe PVIII. Súvahy pre rok 2008 až 2010 som naplánovala podľa vývoja z minulých rokov a na základe informácií, ktoré som mala z finančného plánu. Súvahy sú uvedené v prílohe P IX. V prílohe P X sa nachádza plán výnosov a nákladov na obdobie 2008 – 2010. Tieto plány som vytvorila s ohľadom na nasledujúce predpoklady:

- náklady na energiu a mzdové náklady stúpnu každý rok o 10% v porovnaní s rokom 2008,
- spotreba materiálu sa zvýši o 5% každým rokom, zvýšenie odpisov by sa malo pohybovať v rozmedzí od 7 – 10% podľa výšky obstarania majetku,
- daň z príjmu bude kalkulovaná vo všetkých troch rokoch vo výške 24%,
- tržby by mali priemerne stúpnúť o 8% v porovnaní s minulým rokom,
- podnik nebude uvažovať o zvýšení základného kapitálu,
- zákonný rezervný fond sa ponechá vo výške 8000 tis. Kč,
- očakáva sa zníženie krátkodobých záväzkov, na druhej strane zvyšovanie krátkodobých pohľadávok,
- financovanie prípadných investícií bude uskutočňované pomocou vytvoreného zisku

V ďalších kapitolách rozoberiem možnosti financovania, tri varianty finančného plánu a následné zlepšenie kapitálovej štruktúry.

## 7.2 Financovanie finančného plánu

V teoretickej časti tejto diplomovej práce som popísala možné externé i interné zdroje financovania, ktoré môže podnik využívať. Podnik Kasko spol. s r.o. sa môže rozhodnúť medzi viacerými variantmi financovania.

### 7.2.1 Možnosti financovania z vlastných zdrojov

Túto možnosť podnik využíval na financovanie predovšetkým v minulých rokoch a budem o nej uvažovať v scenári A a B. Ide o financovanie pomocou zisku a odpisov. Firma dosahuje permanentne kladný hospodársky výsledok, odpisy sa z roka na rok zvyšujú. Je preto reálne, aby podnik pokračoval v takejto tendencii financovania i v budúcnosti.

### 7.2.2 Možnosti externého financovania

O tejto možnosti budem uvažovať v scenári C. Podnik doteraz využíval dva investičné úvery a niekoľko leasingov. Tieto cudzie zdroje majú však klesajúcu tendenciu, preto by bolo vhodné, aby si podnik vzal nový úver. Bol by schopný ho bez problémov splácať a mohol by zároveň využiť i daňového štítu. Ďalšou alternatívou externého financovania je dotácia, ktorá bude podniku poskytnutá v roku 2008. O tejto forme financovania budem taktiež uvažovať vo variante C.

### 7.2.3 Alternatívy finančného plánu

Okrem uvedených predpokladov, ktoré som uviedla vo finančnom pláne, budem uvažovať o tom, aké iné zásahy by mohol podnik Kasko spol. s r.o. urobiť vo svojej kapitálovej štruktúre.

- **Scenár A:** V prvej alternatíve budem počítat' náklady na kapitál, pričom budem vychádzať zo súvah a plánu nákladov a výnosov pre rok 2008 až 2010. Nebudem uvažovať o žiadnych iných zmenách v štruktúre.
- **Scenár B:** V druhej alternatíve naplánujem investície do veľkých strojov, ktoré bude firma financovať zo svojich peňažných prostriedkov, ktoré má na účtoch. Ďalej z nerozdeleného zisku vyplatím majiteľom podiel na zisku.
- **Scenár C:** V tretej alternatíve naplánujem investíciu do výstavby novej budovy, pričom firma použije na výstavbu úver a zoberie do úvahy i možnosť využiť dotáciu.

Súvahy a plány nákladov a výnosov v jednotlivých scenároch na plánované obdobie sú uvedené v prílohách P XI a P XII.

## 7.3 Hodnotenie alternatív financovania

### 7.3.1 Analýza kapitálovej štruktúry

#### Scenár A

Z prvej varianty finančného plánu, teda alternatívy bez zohľadnenia plánovaných investícií a bez schválenia výplaty podielov na zisku, je zjavné, že si podnik pri financovaní vystačí takmer len so svojimi vlastnými zdrojmi. Cudzie zdroje vo forme úverov a leasingu, ktoré si podnik vzal ešte v predchádzajúcich rokoch, majú výrazne klesajúcu tendenciu. V poslednom plánovanom roku majú cudzie zdroje hodnotu menšiu ako 1% na celkovom dlhodobom kapitále. Zaisťuje to síce podniku finančnú stabilitu, ale mal byť počítať so zvýšenými nákladmi na vlastné zdroje (na rozdiel od lacnejšieho cudzieho kapitálu).

Tab. 37. Kapitálová štruktúra scenár A [VS]

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
<b>Vlastný kapitál</b>	<b>253174</b>	<b>274841</b>	<b>281566</b>
Základný kapitál	300	300	300
Kapitálové fondy	0	0	0
Rezervné fondy	12951	12911	12800
VH minulých rokov	199923	235428	239407
VH úč. obdobia	40000	43000	41500
Ekvivalenty VK	0	-16798	-12441
<b>Cudzie zdroje</b>	<b>4697</b>	<b>2526</b>	<b>361</b>
Bankové úvery	4604	2468	340
Leasing	93	58	21
<b>Kapitál celkom</b>	<b>257871</b>	<b>277367</b>	<b>281927</b>

V tab. č. 37 je vidieť, že najväčšou položkou vlastného kapitálu je hospodársky výsledok z minulých období a výsledok hospodárenia za účtovné obdobie. Podnik by mal uvažovať o efektívnejšom využití nakumulovaných hospodárskych výsledkov z minulých rokov. Dlhodobé cudzie zdroje klesajú, pretože podnik si v plánovanom období nechal žiadny nový úver a leasing.

#### Scenár B

V druhej variante uvažujem o investícií dvoch veľkých vstrekovacích strojov s uzavieracou silou 750 – 900 ton. Firma vlastní zatiaľ takéto stroje iba do 450 ton a keďže do budúcnosti uvažuje s rozšírením výroby, je nutné strojný park rozšíriť o silnejšie stroje s väčším objemom. Nákup bude podnik financovať z peňažných prostriedkov, ktoré má na účte. Spolu s obstarávacou cenou strojov sa bude musieť počítať i s novými zamestnancami (1



stroj – 3 zamestnanci ) a s ďalšími nákladmi, ktoré súvisia s prevádzkou týchto strojov( nákup žeriavov na formy, zvýšená spotreba energie a podobne). Investičný zámer nákupu týchto dvoch strojov je zobrazený v tabuľke č.38 .

Tab. 38. Investičný zámer podniku na obdobie 2008-2009[VS]

Kasko spol. s r.o.	2008	2009	Doba odpisovania	Spôsob odp.
MT 1800/750 HM	17000		10	rovnomerne
SK 3800/750 TM		16000	10	rovnomerne
<b>Spolu ( v tis. Kč)</b>	<b>17000</b>	<b>16000</b>		

V roku 2010 budem uvažovať o vyplatení podielu vlastníkom vo výške 4 mil. Kč. V tab. č. 39 je zobrazená kapitálová štruktúra varianty B pri zohľadnení plánovaných investícií.

Tab. 39. Kapitálová štruktúra scenár B [VS]

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
<b>Vlastný kapitál</b>	<b>251474</b>	<b>286339</b>	<b>281707</b>
Základný kapitál	300	300	300
Kapitálové fondy	0	0	0
Rezervné fondy	12951	12911	12800
VH minulých rokov	199923	233728	230407
VH úč. obdobia	38300	39700	38200
Ekvivalenty VK	0	0	0
<b>Cudzíe zdroje</b>	<b>4697</b>	<b>2526</b>	<b>361</b>
Bankové úvery	4604	2468	340
Leasing	93	58	21
<b>Kapitál celkom</b>	<b>256171</b>	<b>288865</b>	<b>282068</b>

Druhý variant ukazuje, že celkový upravený kapitál je v roku 2008 nižší, ale v nasledujúcich plánovaných rokoch je vyšší ako vo variante A. Bolo to spôsobené nulovými ekvivalentmi vlastného kapitálu. Podnik totiž neplánuje žiadne nedokončené investície a tým, že nákup strojov financoval zo svojho bankového účtu, znížil sa krátkodobý finančný majetok a tým pádom nevznikal jeho prebytok nad krátkodobými záväzkami. Znížil sa podiel hospodárskeho výsledku vďaka uplatneniu odpisov z obstaraných investícií.

### Scenár C

V tretej variante uvažujem o investícií do novej budovy v roku 2008, pričom náklady na jej vybudovanie odhadujem na 30 000 tis. Kč. Firma si zoberie na túto výstavbu úver z Českej sporiteľne, pričom okamžitá splátka bude vo výške 9 000 tis. Kč (30%), zvyšných 21 000 tis. Kč bude firma splácať 10 rokov. Interval splátok bude štvrťročný. Keďže je podnik Kasko spol. s r.o. VIP klient Českej sporiteľne, úrok na začiatku úveru bude vo výške 5,8%

( prvé štyri roky ), zvyšných 6 rokov sa úrok zníži na 4,2%. Predpokladám, že výstavba sa v roku 2008 ukončí a v roku 2009 sa začne s prevádzkou. Preto v ďalšom roku uvažujem o investícií do menších vstrekovacích strojov v hodnote cca 20 000 tis. Kč., ktoré firma zaplatí z časti zo svojho bankového účtu. Jeden stroj v hodnote 2,5 mil. Kč si vezme na leasing. V roku 2009 a 2010 musím uvažovať o zvýšených nákladoch na nových zamestnancov, energiu a materiál, na druhej strane predpokladám zvýšenie tržieb. Výroba bude zameraná na inováciu 1 zo stávajúcich výrobkov (páka do automobilu), pričom podnik uvažuje o spolupráci s Univerzitou Tomáše Bati. Chce totiž v týchto priestoroch umožniť študentom, ktorí navštevujú Technologickú fakultu prax, poprípade rôzne stáže, spracovanie diplomových prác a podobne. Keďže je výroba zameraná na rozvoj a inováciu výrobku a podnik má v pláne spolupracovať s Vysokou školou v Zlíne, má možnosť požiadať o dotáciu v rámci Operačného programu Podnikanie a inovácie. nadväzuje na Operačný program Průmysl a podnikání, ktorý bol vyhlásený po vstupe Českej republiky do Európskej únie . Tento nový operačný program bol vypracovaný Ministerstvom priemyslu a obchodu ČR na obdobie 2007 – 2013. V prílohe P XIII som uviedla prioritné osy, charakterizujúce jednotlivé špecifické ciele, na ktoré v rámci tohto operačného programu môžu byť finančné prostriedky koncentrované. Budem uvažovať, že podnik v roku 2008 získa v rámci tohto programu dotáciu vo výške 4 mil. Kč na obstaranie nových strojov. V tabuľke č. 40 je uvedená kapitálová štruktúra tohto scenára.

Tab. 40. Kapitálová štruktúra scenára C[VS]

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
<b>Vlastný kapitál</b>	<b>251998</b>	<b>236356</b>	<b>269523</b>
Základný kapitál	300	300	300
Kapitálové fondy	0	0	0
Rezervné fondy	12951	12911	12800
VH minulých rokov	199923	190897	209407
VH úč. obdobia	38824	32248	47016
Ekvivalenty VK	0	0	0
<b>Cudzíe zdroje</b>	<b>25697</b>	<b>22216</b>	<b>17751</b>
Bankové úvery	25604	21368	17140
Leasing	93	848	611
<b>Kapitál celkom</b>	<b>277695</b>	<b>258572</b>	<b>287274</b>

Pri porovnaní kapitálovej štruktúry scenára C s prvými dvoma variantmi, je vidieť, že v 1. roku celkový kapitál stúpol, čo bolo spôsobené investíciou do novej budovy, ktorá bola financovaná úverom. V ďalšom roku kapitál klesol, pretože firma ďalej investovala do nových strojov, ktoré financovala prevažne z vlastných zdrojov, rozbiehala sa prevádzka

v novej budove, zvýšili sa náklady percentuálne viac ako tržby, čo malo za následok i zníženie zisku. V roku 2010 predpokladám opätovné zvýšenie kapitálu ( zvýšenie zisku o cca 15 mil. Kč), pretože firma neplánuje žiadne investície, prevádzka v novej budove bude vyťažená na 100%, očakávajú sa zvýšené tržby percentuálne viac ako očakávané zvýšenie nákladov. Pri tejto variante som sa snažila upraviť kapitálovú štruktúru tak, aby sa zvýšili cudzie zdroje v pomere ku vlastnému kapitálu. V predchádzajúcich variantoch tvorili cudzie zdroje okolo 1%, v scenári C sa pomer zmenil, cudzie zdroje tvoria už okolo 8% z celkového kapitálu.

### 7.3.2 Analýza pomerových ukazovateľov

Zhodnotenie jednotlivých scenárov pomocou pomerových ukazovateľov je založené na rovnakých výpočtoch ako finančná analýza, ktorú som zhotovila z predchádzajúceho obdobia v kapitole č. 5. V tab. č. 41 sú zobrazené výsledky týchto pomerových ukazovateľov pre všetky 3 varianty.

Tab. 41. Pomerové ukazovatele – scenár A, B, C [VS]

Pomerové ukazovatele	1. varianta			2. varianta			3. varianta		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Rentabilita tržieb	10,3%	10,5%	9,6%	9,6%	9,5%	8,5%	10,0%	7,3%	10,0%
Rentabilita výnosov	11,6%	12,0%	10,9%	10,9%	10,9%	9,7%	10,9%	8,1%	11,0%
Rentabilita celkového kapitálu	16,2%	16,6%	15,6%	15,6%	15,6%	14,9%	14,1%	11,6%	16,0%
Rentabilita vlastného kapitálu	15,8%	14,7%	14,1%	15,2%	13,9%	13,6%	15,4%	13,6%	17,4%
Obrat celkových aktív z výnosov	1,40	1,38	1,44	1,43	1,43	1,54	1,30	1,43	1,46
Obrat celkových aktív z tržieb	1,19	1,20	1,24	1,23	1,24	1,33	1,10	1,25	1,28
Doba obratu zásob (dni)	30	30	39	29	30	37	30	28	36
Doba obratu pohľadávok z tržieb (dni)	110	109	92	108	106	89	111	91	76
Doba obratu záväzkov z tržieb (dni)	60	40	43	58	39	41	65	76	60
Bežná likvidita	3,51	5,33	4,58	3,22	4,52	3,80	3,15	2,15	2,79
Pohotová likvidita	2,97	4,48	3,60	2,68	3,66	2,82	2,65	1,76	2,14
Hotovostná likvidita	0,93	1,42	1,26	0,64	0,60	0,48	0,78	0,48	0,74
Celková zadlženosť	21,3%	14,1%	15,2%	21,4%	14,3%	15,7%	27,2%	32,7%	26,2%
Miera zadlženosti	0,27	0,17	0,18	0,28	0,17	0,19	0,38	0,49	0,36
Dlhodobé cudzie zdroje/Cudzie zdroje	15,1%	14,7%	8,8%	15,1%	14,7%	8,8%	33,0%	24,1%	25,2%
Dlhodobé cudzie zdroje/Dlhod. kapitál	4,0%	2,4%	1,6%	4,0%	2,4%	1,6%	11,1%	10,6%	8,3%
Vlastný kapitál/Aktíva	0,78	0,85	0,84	0,78	0,85	0,84	0,72	0,67	0,73
Dlhodobé zdroje/Dlhodobý majetok	2,21	2,39	2,28	1,94	1,92	1,84	1,90	1,59	1,74
Ukazateľ úrokového krytia	279,85	560,15	3918,14	268,00	517,24	3606,67	35,99	35,50	61,67

Pri pohľade na tabuľku č. 41 je vidieť, že rentability v prvej a druhej variante majú klesajúcu tendenciu i keď sú hodnoty relatívne uspokojivé. Je to spôsobené znižujúcim sa hospodárskym výsledkom. Znamená to, že podnik z roka na rok horšie využíva svoj vlastný kapitál, použitím investovaného kapitálu dosahuje nižšie zisky. V tretej variante

naopak rentability stúpajú, i keď v roku 2009 bol zaznamenaný pokles. Príčinou boli zvýšené náklady na investície do prevádzky a strojov. V ďalšom roku sa však rentabilita opäť zvýšila, čo naznačuje, že investície boli efektívne a prispievajú k zhodnoteniu kapitálu.

Ďalšími ukazovateľmi v tabuľke sú ukazovatele aktivity, ktoré svedčia o efektívnom alebo neefektívnom využití majetku a zdrojov. Požadovanú hodnotu obratovosti ( tzn. viac ako 1) spĺňajú všetky tri varianty, pričom najlepšie je na tom scenár B. Doba obratu pohľadávok je vo všetkých scenároch oveľa vyššia ako doba obratu záväzkov. To znamená, že firma má neustále tendenciu platiť rýchlejšie svoje dlhy v porovnaní s tým, ako podniku splácajú pohľadávky inej firmy. Tým pádom prichádza o lacný zdroj financovania v podobe obchodného úveru. Najviac sa ale k sebe tieto dva ukazovatele približujú vo finančnom pláne C. Doba obratu zásob klesla v porovnaní s predchádzajúcim analyzovaným obdobím u všetkých troch variant, čo je pozitívne.

Keď hodnotím ukazovatele likvidity, najvhodnejší scenár pre podnik je scenár C, kde sa hodnoty najviac približujú doporučeným hodnotám MPO u všetkých troch druhov likvidít. Najnižšie hodnoty hotovostnej likvidity však boli vo finančnom pláne B, čo bolo spôsobené znížením finančného majetku, keďže podnik financoval investície zo svojho bankového účtu. V prvej variante, kde som nenavrholala žiadne zmeny v spôsobe financovania, podnik dosahuje vysokých hodnôt likvidít, čo síce svedčí o jeho finančnej stabilite, ale zbytočne a neefektívne drží svoje peňažné prostriedky.

Čo sa týka ukazovateľov zadlženosti, doporučené hodnoty sa pohybujú medzi 30 – 60% v závislosti od odvetvia. Keďže mal podnik už v minulosti veľmi nízku zadlženosť, financovanie vlastnými zdrojmi sa z roka na rok prehľbovalo, mojím cieľom bolo zmeniť spôsob financovania. Vo variante A som pokračovala v trende z minulých rokov, v plánovanom roku 2010 vlastný kapitál predstavoval takmer 85% z celkového kapitálu. Variant B mal podobný vývoj, keďže tam som sa zamerala na zmenu štruktúry aktív. Vyplatenie podielov v poslednom plánovanom roku predstavovalo nízku položku, štruktúra vlastného a cudzieho kapitálu bola takmer identická s variantom A. Zadlženie, ktoré som zvolila v scenári C je najvhodnejšie, podnik zostáva stále stabilný, nákladové úroky bude schopný platiť bez problémov, zadlženosť sa priblížila k doporučeným hodnotám. Tým, že podnik zvýši svoje cudzie zdroje vo forme úveru, dosiahne nižšie priemerné náklady na kapitál.

Touto analýzou som zistila, že v nasledujúcich rokoch by podnik Kasko spol. s r.o. dosahoval stabilných hodnôt u sledovaných ukazovateľov bez ohľadu na to, pre ktorý scenár finančného plánu by sa rozhodol. U niektorých ukazovateľov dosahuje dokonca nadpriemerné hodnoty v porovnaní s doporučenými hodnotami MPO. Na druhej strane by však podniku nemalo ísť len o finančnú stabilitu, ale i o efektívnosť a znižovanie nákladov na kapitál. Preto by som firme Kasko spol. s r.o. odporučila finančný plán C.

### 7.3.3 Klasická teória kapitálovej štruktúry

Táto klasická teória kapitálovej štruktúry považuje za optimum kapitálovej štruktúry také zloženie dlhodobých zdrojov, pri ktorom sú priemerné náklady na kapitál najnižšie. Použitím tejto metódy vypočítam priemerné náklady na kapitál u všetkých troch scenárov. Vo výpočtoch som použila hodnotu bezrizikovej úrokovej miery vo výške 4,24% ( za 3. štvrťrok 2007 ) a betu nezadlženú za rok 2006.

Odhadnuté náklady na cudzí kapitál sú vo všetkých variantoch rovnaké – vo výške 3.49% (viď. tab. č. 42).

Tab. 42. Náklady na cudzí kapitál – Scenár A, B, C [VS]

Kasko spol. s r.o.	scenár A			scenár B			scenár C		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
bezriziková úroková miera	4,24%	4,24%	4,24%	4,24%	4,24%	4,24%	4,24%	4,24%	4,24%
EBIT/NÚ	279,85	560,15	3918,14	268,00	517,24	3606,67	35,99	35,50	61,67
Rating	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Riziková prirážka	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%
Odhadnutá úroková sadzba úveru	4,59%	4,59%	4,59%	4,59%	4,59%	4,59%	4,59%	4,59%	4,59%
<b>Odhadnuté N na cudzí kapitál</b>	<b>3,49%</b>	<b>3,49%</b>	<b>3,49%</b>	<b>3,49%</b>	<b>3,49%</b>	<b>3,49%</b>	<b>3,49%</b>	<b>3,49%</b>	<b>3,49%</b>

V tab. č. 43 sú uvedené náklady na vlastný kapitál. Prvý rok je zhodný u všetkých troch variant, pretože beta zadlžená sa počíta z kapitálu z predchádzajúceho roku. Náklady na vlastný kapitál sú vyššie v rokoch 2009 a 2010 v scenári C v porovnaní so scenármi A a B, keďže si podnik vzal nový úver i leasing, zdvihla sa beta zadlžená.

Tab. 43. Náklady na vlastný kapitál – Scenár A, B, C [VS]

Kasko spol. s r.o.	scenár A			scenár B			scenár C		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
$r_f$	4,24%	4,24%	4,24%	4,24%	4,24%	4,24%	4,24%	4,24%	4,24%
$\beta$ - nezadlžená	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86
$\beta$ - zadlžená	0,88	0,87	0,87	0,88	0,87	0,87	0,88	0,93	0,92
Riziková prémie	5,96%	5,96%	5,96%	5,96%	5,96%	5,96%	5,96%	5,96%	5,96%
$r_e$	<b>9,48%</b>	<b>9,44%</b>	<b>9,40%</b>	<b>9,48%</b>	<b>9,44%</b>	<b>9,40%</b>	<b>9,48%</b>	<b>9,76%</b>	<b>9,73%</b>

V nasledujúcej tabuľke sú zobrazené priemerné náklady na kapitál podniku Kasko spol. s r.o. Výška nákladov na vlastné a cudzie zdroje bola vážená vzhľadom k objemu daných zdrojov. Pri porovnaní týchto nákladov v jednotlivých variantoch som zistila, že pri financovaní investícií priamo z bankového účtu podnik vôbec nezmení priemerné náklady na kapitál. Sú identické s výškou nákladov v scenári A. Naopak pri zvýšení zadlženosti sa priemerné náklady znížia o 0.15% (variant C). Dôvodom, prečo nie je vidno veľký rozdiel v kapitálových nákladoch je nízky podiel dlhov na celkových zdrojoch.

Tab. 44. WACC – Scenár A, B, C[VS]

Kasko spol. s r.o.	scenár A			scenár B			scenár C		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
$N_{CK}$	3,49%	3,49%	3,49%	3,49%	3,49%	3,49%	3,49%	3,49%	3,49%
$N_{VK}$	9,48%	9,44%	9,40%	9,48%	9,44%	9,40%	9,48%	9,76%	9,73%
CK/C	2,86%	1,82%	0,91%	2,86%	1,83%	0,87%	2,86%	9,25%	8,59%
VK/C	97,14%	98,18%	99,09%	97,14%	98,17%	99,13%	97,14%	90,75%	91,41%
<b>WACC</b>	<b>9,31%</b>	<b>9,33%</b>	<b>9,35%</b>	<b>9,31%</b>	<b>9,33%</b>	<b>9,35%</b>	<b>9,31%</b>	<b>9,18%</b>	<b>9,20%</b>

### 7.3.4 Optimálna výška zadlženia

Z predchádzajúcej analýzy je zrejmé, že náklady na cudzí kapitál sa pohybujú vo výške cca 3.5% a náklady na vlastný kapitál vo výške cca 10% pri nízkom zadlžení (okolo 2 až 10%). Teraz budem predpokladať, že pri zadlžení 0 – 80% budú náklady na cudzí kapitál v rozmedzí 3 – 7% a náklady na vlastný kapitál 8 – 13%. Na výpočet využijem parabolickú funkciu (vzorec č. 34):

$$y = x^2 / k + a \quad (34)$$

Výpočet pre cudzí kapitál bude vyzerat' nasledovne:

Pre zadlženie  $x = 0\%$ ,  $3 = 0 + a$ ,  $a = 3$

Pre zadlženie  $x = 80\%$ ,  $7 = 80^2 / k + 3$ ,  $k = 1600$

Funkcia pre cudzí kapitál:  $y = \frac{x^2}{1600} + 3$

Výpočet pre vlastný kapitál je počítaný rovnako ako pre cudzí kapitál, iba dosadením iných sadziieb:

Pre zadlženie  $x = 0\%$ ,  $8 = 0 + a$ ,  $a = 8$

Pre zadlženie  $x = 80\%$ ,  $13 = 80^2 / k + 8$ ,  $k = 1280$

Funkcia pre vlastný kapitál:  $y = \frac{x^2}{1280} + 8$

Podľa týchto dvoch funkcií som vypočítala priemerné náklady na kapitál pri rôznom zadĺžení ( vid'. tab. č. 45).

Tab. 45. WACC pri rôznom zadĺžení podniku Kasko spol. s r.o. [VS]

zadĺženie		0	20	40	60	80		
Náklady na vlastný kapitál		8,00%	8,31%	9,25%	10,81%	13,00%		
Náklady na cudzí kapitál		3,00%	3,25%	4,00%	5,25%	7,00%		
<b>WACC</b>		<b>8,00%</b>	<b>7,30%</b>	<b>7,15%</b>	<b>7,47%</b>	<b>8,20%</b>		
zadĺženie(%)	32	33	34	35	<b>36</b>	37	38	39
N na VK	8,80	8,85	8,90	8,96	9,01	9,07	9,13	9,19
N na CK	3,64	3,68	3,72	3,77	3,81	3,86	3,90	3,95
<b>WACC</b>	<b>7,1488</b>	<b>7,1446</b>	<b>7,1417</b>	<b>7,1400</b>	<b>7,1396</b>	<b>7,1404</b>	<b>7,1424</b>	<b>7,1456</b>

Podľa tejto teórie sú najnižšie priemerné náklady na kapitál pri 36 % zadĺžení a to vo výške necelých 7,14%. Najvyššie zadĺženie podnik dosiahol vo finančnom pláne C, ak chce však dosiahnuť ešte nižších priemerných nákladov, mal by uvažovať ešte o vyššom zadĺžení, optimálne by bolo vo výške 36%.

### 7.3.5 Analýza bodu indiferencie

Analýzu bodu indiferencie budem počítat' pre rok 2008 u scenára B a C, kde uvažujem s plánovanými investíciami. Na výpočet použijem vzorec č. 33.

Vo variante B som uvažovala s investíciou 17 000 tis. Kč. I keď ju podnik financoval z vlastných zdrojov, potenciálny úver by bol firme poskytnutý za cca 4,1 % . :

$$\frac{EBIT(1-0.24)}{17300} = \frac{(EBIT-697)(1-0.24)}{300}$$

EBIT = 710 tis. Kč

Vo variante C som plánovala na rok 2008 investíciu v hodnote cca 30 000tis. Kč do novej budovy, na ktorú som použila úver úročený cca 5%. :

$$\frac{EBIT(1-0.24)}{30300} = \frac{(EBIT-1500)(1-0.24)}{300}$$

EBIT = 1515 tis. Kč

V prvom výpočte mi vyšiel indiferentný zisk v hodnote 710 tis. Kč.. Znamená to, že pre podnik pri takomto investovaní a dosiahnutí takejto výšky hospodárskeho výsledku je

použitie vlastného kapitálu alebo cudzieho kapitálu indiferentné. Keďže podnik v pláne B dosahuje oveľa vyšší zisk, než je 710 tis. Kč, mal by svoju investíciu financovať z cudzieho kapitálu a nie z vlastného.

V druhom výpočte u scenára C mi vyšiel indiferentný zisk 1 515 tis. Kč. Keďže podnik opäť dosahuje i v tejto variante oveľa vyšší zisk, je správne že financuje túto investíciu z cudzieho kapitálu. Ďalšie zadĺženie by bolo ešte žiaduce.

Pre rok 2009 je situácia analogická. Podnik v scenári B uvažuje o ďalšej investícií v hodnote 16 000 Kč. Budem predpokladať úroky 4,1% ako v prvom prípade. V scenári C plánujem investíciu v hodnote 20 000 tis. Kč, ktorú podnik financuje z časti z vlastných zdrojov, z časti leasingom. Budem taktiež uvažovať o úrokoch vo výške 4,1%.

$$\frac{EBIT(1-0.24)}{16300} = \frac{(EBIT-656)(1-0.24)}{300}$$

EBIT = 558 tis. Kč

I pri tejto investícií je situácia taká istá ako pri výpočte v roku 2008. Firma dosahuje vyšší zisk ako je hodnota 558 tis. Kč., takže by bolo pre ňu efektívnejšie, keby túto investíciu financovala z cudzích zdrojov.

$$\frac{EBIT(1-0.24)}{20300} = \frac{(EBIT-820)(1-0.24)}{300}$$

EBIT = 832 tis. Kč

V pláne C firma tieto investície v roku 2009 financuje takmer celé z vlastných zdrojov( iba jeden stroj je kúpený na leasing ) a dostala ešte aj dotáciu v hodnote 4 000 tis. Kč. Keďže podnik dosahuje vyšší zisk ako je 832 tis. Kč., bolo by pre neho výnosnejšie, keby i túto investíciu financoval celú z cudzích zdrojov ako tomu bolo v roku 2008.

### 7.3.6 Teória 4 dimenzií kapitálovej štruktúry podľa Brealeyho – Myerse

Touto teóriou budem skúmať všetky tri varianty A, B, C.

- Dane



Tab. 46. Vývoj výšky dane – scenár A, B, C [VS]

v tis. Kč	scenár A			scenár B			scenár C		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
<b>EBT - po úpravách</b>	52632	56579	54605	50395	52237	50263	48142	39988	58300
<b>Daň</b>	12632	13579	13105	12095	12537	12063	9318	7740	11284

V tab. č. 46 je vidieť, že podnik Kasko spol. s r.o. bude platiť dane v plánovanom období 2008 – 2010 vo všetkých troch variantoch. Ich výška sa odvíja od dosiahnutého zisku, pričom najnižšie dane by podnik platil v scenári C (čo bolo spôsobené dosiahnutím nižšieho zisku, keďže podnik veľa investoval do výstavby).

- Riziko

V tabuľke č. 47 sú zobrazené výpočty, pri ktorých sa sleduje riziko podniku v plánovanom období vo všetkých troch scenároch.

Tab. 47. Sledovanie rizika podniku – scenár A, B, C [VS]

Kasko spol. s r.o.	scenár A			scenár B			scenár C		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
<b>EBIT po úpravách</b>	52821	56680	54619	50584	52338	50277	49518	41147	59261
<b>Úrokové krytie</b>	275	549	3722	263	507	3427	36	35	60
<b>CK/A</b>	1,82%	0,91%	0,13%	1,83%	0,87%	0,13%	9,25%	8,59%	6,18%
<b>BÚ/A</b>	1,79%	0,89%	0,12%	1,80%	0,85%	0,12%	9,22%	8,26%	5,97%
<b>Pohotová likvidita</b>	3,0	4,1	3,3	2,7	3,7	2,8	2,6	1,8	2,1

Z tabuľky je zrejmé, že spoločnosť Kasko spol. s r.o. má v plánovanom období veľmi nízke zadlženie v scenári A a B, ktoré sa dokonca behom plánovaných rokov ešte znižuje. Vývoj bankových úverov je rovnaký, tiež sa znižuje. S tým súvisí vysoká pohotová likvidita a vysoké hodnoty úrokového krytia. V scenári B sa likvidita znížila, keďže investície boli platené v hotovosti. I tak sú však vypočítané ukazovatele oveľa vyššie ako sú doporučené hodnoty MPO. Najbližšie sa k týmto hodnotám blížia údaje vypočítané v scenári C. Znamená to, že podniku zadlženie prospieva.

- Typ aktív

Tab. 48. Pomer OM a DM k aktívam – scenár A, B, C [VS]

	scenár A			scenár B			scenár C		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
<b>OM/A</b>	53,66%	54,85%	53,45%	47,38%	39,84%	44,72%	46,16%	35,47%	41,01%
<b>DM/A</b>	46,34%	45,15%	46,55%	52,62%	60,16%	55,28%	53,84%	64,53%	58,99%

V tab. č. 48 je vidieť, že v prvej variante prevažuje obežný majetok nad dlhodobým, ako tomu bolo v minulom období. Znamená to, že by podnik nezmenil svoje plány do budúcnosti a pokračoval by v stratégii bez výraznejšieho investovania a financovania prevažne vlastným kapitálom. V druhej a tretej variante je situácia odlišná, pomer sa zmenil, prevažuje tu viac dlhodobý majetok nad obežným. Bolo to spôsobené vyššími investíciami, hlavne v scenári C. Podnik sa tak v tejto variante najviac približuje teórii, že vlastný kapitál by mal kryť tie dlhodobé aktíva, ktoré sú typické pre hlavnú činnosť podniku.

- Finančná voľnosť

Firma mala v minulosti vysoké percento vlastného kapitálu. V tab. č. 49 je vidieť vývoj vlastného kapitálu v plánovanom období vo všetkých troch scenároch.

Tab. 49. Pomer vlastného kapitálu na aktívach – scenár A, B, C [VS]

	scenár A			scenár B			scenár C		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
VK/A	98,18%	99,09%	99,87%	98,17%	99,13%	99,87%	90,75%	91,41%	93,82%

Finančná voľnosť je takmer identická v prvých dvoch variantoch. Vlastný kapitál má stúpajúcu tendenciu, cudzie zdroje klesajú, čo má za následok, že v poslednom plánovanom roku tvorí vlastný kapitál takmer 100%. V scenári C som sa snažila pomer zmeniť, zvýšila som použitie cudzích zdrojov, čím sa znížia priemerné náklady podniku. Výhodné je i to, že podnik má stále dostatočnú finančnú voľnosť a môže i naďalej rýchlo reagovať na vhodné investičné príležitosti.

Na základe tejto analýzy môžem skonštatovať, že by som podniku odporučila pokračovať v budúcnosti podľa finančného plánu C, ktorý využíva nový investičný úver. Všetky 4 faktory tejto teórie totiž naznačujú, že by bol tento variant najvhodnejší. Zvýši sa totiž zadlženie, ktoré bolo v posledných rokoch až príliš nízke, úrokové krytie bude stále dostatočne vysoké, zmení sa až veľmi konzervatívne financovanie, čo bude spôsobené zmenou štruktúry majetku i kapitálu. A nakoniec si podnik udrží stále vysokú finančnú voľnosť, pri ktorej môže opäť efektívne investovať, ak bude vhodná možnosť.

### 7.3.7 Teória Modiglianiho a Millera

V tejto teórii budem opäť využívať náklady na vlastný kapitál odvodené z metódy CAPM ako som to urobila i v prípade hodnotenia rokov 2006 a 2007. Túto teóriu budem aplikovať

na scenár A a scenár C. Variantu B som sa rozhodla vynechať, pretože kapitálová štruktúra je takmer identická so scenárom A a výpočty by boli takmer zhodné.

*Výpočet pre scenár A*

Úrok z eventuálneho dlhu sa predpokladá cca 3,49% pre všetky roky. Kapitálová štruktúra je tvorená 1,82 % cudzím kapitálom v roku 2008, v roku 2009 je to už len 0,91%, a v poslednom roku nepatrne 0,13%, zvyšok tvorí vlastný kapitál. Výpočet priemerných nákladov na kapitál je nasledujúci:

Náklad na vlastný kapitál vypočítam tak, že uvažujem o nulovom cudzom kapitále. Výpočet je zobrazený v tabuľke č.50 :

*Tab. 50. Náklady na vlastný kapitál pri nulovom zadlžení [VS]*

roky	2008	2009	2010
$r_f$	4,24%	4,24%	4,24%
$\beta$ - nezadlžená	0,86	0,86	0,86
Riziková prémie	5,96%	5,96%	5,96%
$r_e$	<b>9,37%</b>	<b>9,37%</b>	<b>9,37%</b>

Podnik je však zadlžený, preto skutočné náklady na vlastný kapitál by boli iné ( vypočítané podľa vzorca č. 31):

$$N_{VD} = 9,37\% + (9,37\% - 3,49\%)*(4697 / 253174) = 9,48\% \text{ pre rok 2008}$$

$$N_{VD} = 9,37\% + (9,37\% - 3,49\%)*(2526 / 274841) = 9,42\% \text{ pre rok 2009}$$

$$N_{VD} = 9,37\% + (9,37\% - 3,49\%)*(361 / 281566) = 9,38\% \text{ pre rok 2010}$$

Priemerné náklady sú váženým aritmetickým priemerom nákladov na dlh a nákladov na vlastný kapitál:

$$\bar{N} = 3,49\%*(4697 / 257871) + 9,48\%*(253174 / 257871) = 9,370\% \quad \text{pre rok 2008}$$

$$\bar{N} = 3,49\%*(2526 / 277367) + 9,42\%*(274841 / 277367) = 9,369\% \quad \text{pre rok 2009}$$

$$\bar{N} = 3,49\%*(361 / 281927) + 9,38\%*(281566 / 281927) = 9,373\% \quad \text{pre rok 2010}$$

Tvrdenie II M-M teórie:

$$\text{Náklady dlhu po zdanení } (i(1-T)) = 2,65\%$$

Najskôr som si vypočítala súčasnú hodnotu úrokového daňového štítu podľa vzorca č. 32:

$$U_s = (0,0349 * 4697 * 0,24) / 0,0349 = 1127,3 \text{ tis. Kč rok 2008}$$

$$U_s = (0,0349 * 2526 * 0,24) / 0,0349 = 606,2 \text{ tis. Kč rok 2009}$$

$$U_s = (0,0349 * 361 * 0,24) / 0,0349 = 86,6 \text{ tis. Kč rok 2010}$$

Celkový kapitál podniku zvýšim o túto súčasnú hodnotu (a taktiež aj vlastný kapitál vzrastie):

$$\text{Celkový kapitál} = 257871 + 1127,3 = 258998,3 \text{ tis. Kč rok 2008}$$

$$\text{Celkový kapitál} = 277367 + 606,2 = 277973,2 \text{ tis. Kč rok 2009}$$

$$\text{Celkový kapitál} = 281927 + 86,6 = 282013,6 \text{ tis. Kč rok 2010}$$

Z toho vlastný kapitál bude mať výšku :

$$V = 254301,3 \text{ tis. Kč pre rok 2008}$$

$$V = 275447,2 \text{ tis. Kč pre rok 2009}$$

$$V = 281652,6 \text{ tis. Kč pre rok 2010}$$

Náklady kapitálu sa vypočítajú nasledovne:

$$N_{VD} = 9,48 \% \text{ pre rok 2008}$$

$$N_{VD} = 9,42\% \text{ pre rok 2009}$$

$$N_{VD} = 9,38 \% \text{ pre rok 2010}$$

**pre rok 2008**

$$\bar{N} = 2,65\% * (4697 / 258998,3) + 9,48\% * (254301,3 / 258998,3) = 9,355\%$$

**pre rok 2009**

$$\bar{N} = 2,65\% * (2526 / 277973,2) + 9,42\% * (275447,2 / 277973,2) = 9,358 \%$$

**pre rok 2010**

$$\bar{N} = 2,65\% * (361 / 282013,6) + 9,38\% * (281652,6 / 282013,6) = 9,371\%$$

*Výpočet pre scenár C*

Úrok z eventuálneho dlhu budem predpokladať cca 3,49% pre všetky roky tak ako tomu bolo u scenára A. Reálny úrok z nového dlhu bol v tomto variante iný, ponechám však náklady na CK a VK nezadlženého podniku (9,37%) rovnaké ako u scenára A, aby som tak

prehľadnejšie mohla vidieť vplyv zmeny kapitálovej štruktúry na priemerné náklady. Kapitálová štruktúra je tvorená 9,25 % cudzím kapitálom v roku 2008, v roku 2009 je to už len 8,59%, a v poslednom roku 6,18%, zvyšok tvorí vlastný kapitál. Výpočet priemerných nákladov na kapitál je rovnaký ako v scenári A:

$$N_{VD} = 9,37\% + (9,37\% - 3,49\%)*(25697/251998) = 9,969\% \text{ pre rok 2008}$$

$$N_{VD} = 9,37\% + (9,37\% - 3,49\%)*(22216/236356) = 9,923\% \text{ pre rok 2009}$$

$$N_{VD} = 9,37\% + (9,37\% - 3,49\%)*(17751/269523) = 9,757\% \text{ pre rok 2010}$$

$$\bar{N} = 3,49\%*(25697/277695) + 9,97\%*(251998/277695) = 9,125\% \text{ pre rok 2008}$$

$$\bar{N} = 3,49\%*(22216/258572) + 9,92\%*(236356/258572) = 9,367\% \text{ pre rok 2009}$$

$$\bar{N} = 3,49\%*(17751/287274) + 9,76\%*(269523/287274) = 9,369\% \text{ pre rok 2010}$$

Tvrdenie II M-M teórie:

$$U_s = (0,0349*25697*0,24)/0,0349 = 6167,3 \text{ tis. Kč rok 2008}$$

$$U_s = (0,0349*22216*0,24)/0,0349 = 5331,8 \text{ tis. Kč rok 2009}$$

$$U_s = (0,0349*17751*0,24)/0,0349 = 4260,2 \text{ tis. Kč rok 2010}$$

$$\text{Celkový kapitál} = 277695 + 6167,3 = 283862,3 \text{ tis. Kč rok 2008}$$

$$\text{Celkový kapitál} = 258572 + 5331,8 = 263903,8 \text{ tis. Kč rok 2009}$$

$$\text{Celkový kapitál} = 287274 + 4260,2 = 291534,2 \text{ tis. Kč rok 2010}$$

$$V = 258165,3 \text{ tis. Kč pre rok 2008}$$

$$V = 241687,8 \text{ tis. Kč pre rok 2009}$$

$$V = 273783,2 \text{ tis. Kč pre rok 2010}$$

Náklady kapitálu sa vypočítajú nasledovne:

$$N_{VD} = 9,97\% \text{ pre rok 2008}$$

$$N_{VD} = 9,92\% \text{ pre rok 2009}$$

$$N_{VD} = 9,76\% \text{ pre rok 2010}$$

**pre rok 2008**

$$\bar{N} = 2,65\%*(25697/283862,3) + 9,97\%*(258165,3/283862,3) = 9,062\%$$

pre rok 2009

$$\bar{N} = 2,65\% * (22216 / 263903,8) + 9,92\% * (241687,8 / 263903,8) = 9,308 \%$$

pre rok 2010

$$\bar{N} = 2,65\% * (17751 / 291534,2) + 9,76\% * (273783,2 / 291534,2) = 9,327\%$$

Keď porovnam výsledky priemerných nákladov na kapitál v oboch scenároch, zistím, že nižšie priemerné náklady na kapitál má variant C.

### 7.3.8 Analýza finančnej páky

V tejto analýze budem zisťovať, či použitie cudzieho kapitálu zvyšuje rentabilitu aktív v podniku. Ak by totiž náklady na cudzí kapitál boli vyššie ako rentabilita vloženého kapitálu, použitie cudzieho kapitálu by nebolo vhodné a neprispievalo by k zhodnoteniu majetku. Efekt finančnej páky meriam za predpokladu, že rentabilita je vyššia ako náklady na cudzí kapitál a podnik vytvára zisk. Pôsobenie finančnej páky v podniku Kasko spol. s r.o. je zobrazené v tab. č.51 :

Tab. 51. Pôsobenie finančnej páky – scenár A, B, C [VS]

Kasko spol. s r.o.	scenár A			scenár B			scenár C		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
VK (v tis.Kč)	253174	274841	281566	251474	286339	281707	251998	236356	269523
CK(v tis.Kč)	4697	2526	361	4697	2526	361	25697	22216	17751
<b>Celkový C(v tis.Kč)</b>	<b>257871</b>	<b>277367</b>	<b>281927</b>	<b>256171</b>	<b>288865</b>	<b>282068</b>	<b>277695</b>	<b>258572</b>	<b>287274</b>
Zadĺženie(%)	2,86%	1,82%	0,91%	2,86%	1,83%	0,87%	2,86%	9,25%	8,59%
EBIT(v tis.Kč)	52821	56680	54619	50584	52338	50277	49518	41147	59261
Aktíva(v tis.Kč)	325543	341143	349615	323843	336143	337315	350543	354760	369331
Tržby(v tis.Kč)	387655	407991	434263	397733	418462	450152	386743	443489	472299
Úroky(v tis.Kč)	189	101	14	189	101	14	1376	1159	961
Úroková sadzba (i v %)	4,10%	4,10%	4,10%	4,10%	4,10%	4,10%	4,85%	4,85%	4,85%
Základ dane(v tis.Kč)	52632	56579	54605	50395	52237	50263	48142	39988	58300
Daň(24%)	12632	13579	13105	12095	12537	12063	9318	7740	11284
<b>Čistý zisk(v tis.Kč)</b>	<b>40000</b>	<b>43000</b>	<b>41500</b>	<b>38300</b>	<b>39700</b>	<b>38200</b>	<b>38824</b>	<b>32248</b>	<b>47016</b>
ROA(%)	20,48%	20,44%	19,37%	19,75%	18,12%	17,82%	17,83%	15,91%	20,63%
ROE(%)	15,80%	15,65%	14,74%	15,23%	13,86%	13,56%	15,41%	13,64%	17,44%
ROA - i (%)	16,38%	16,34%	15,27%	15,65%	14,02%	13,72%	12,98%	11,06%	15,78%
<b>Účinnok páky (ROA-i)*CK</b>	<b>769</b>	<b>413</b>	<b>55</b>	<b>735</b>	<b>354</b>	<b>50</b>	<b>3336</b>	<b>2458</b>	<b>2801</b>
<b>Stupeň pôsob. fin. páky(%)</b>	<b>100,36%</b>	<b>100,18%</b>	<b>100,03%</b>	<b>100,37%</b>	<b>100,19%</b>	<b>100,03%</b>	<b>102,86%</b>	<b>102,90%</b>	<b>101,65%</b>

Ako je vidieť v tabuľke, rentability majú klesajúci charakter a účinok páky je oveľa nižší v scenári A a B v porovnaní so scenárom C, kde je situácia iná: rentabilita sa zvyšuje a hodnoty účinku finančnej páky sú oveľa vyššie a majú stúpajúcu tendenciu. Znamená to, že zvyšovanie cudzích zdrojov prispieva k zhodnoteniu majetku a preto je najvhodnejšia alternatíva finančného plánu C.

### 7.3.9 Pravidlá použitia cudzieho kapitálu

V predchádzajúcich analýzach som zistila, že najvhodnejší scenár pre podnik bude scenár C. Keďže podnik v tomto prípade uvažuje o použití nového dlhu ako zdroj financovania, mal by rešpektovať určité pravidlá. Prvé pravidlo sleduje tento vzťah:

$$\frac{EBIT}{K} * (1 - T) \geq \frac{\text{Nákladové úroky}}{CK} * (1 - T) \quad (35)$$

Druhé pravidlo sleduje vzťah medzi ziskom a nákladovými úrokmi:

$$EBIT \geq 3 * \text{nákladové úroky} \quad (36)$$

V tab. č. 52 som vypočítala podľa vyššie uvedených vzorcov údaje, ktoré mi ukázali, či podnik v tejto variante splňuje pravidlá použitia cudzieho kapitálu.

Tab. 52. Pravidlá použitia cudzieho kapitálu – scenár C [VS]

Kasko spol. s r.o.	scenár C		
	2008	2009	2010
X = EBIT/K*(1-T)	0,136	0,121	0,157
Y=(Nákl.úroky/CK)*(1-T)	0,041	0,040	0,041
<b>X - Y</b>	<b>0,095</b>	<b>0,081</b>	<b>0,116</b>
Z = EBIT	49518	41147	59261
Q = 3* Nákl. úroky	4128	3477	2883
<b>Z - Q</b>	<b>45390</b>	<b>37670</b>	<b>56378</b>

Ako je vidieť v tejto tabuľke, podnik v scenári C splňuje obe pravidlá použitia cudzieho kapitálu. Hodnota X – Y je kladná vo všetkých troch plánovaných rokoch a trojnásobok nákladových úrokov nepresahuje zisk, čo znamená, že podnik v budúcnosti môže využívať daný úver. Bude schopný dosiahnuť takú výšku hospodárskeho výsledku, pri ktorej nebude mať žiadny problém so splácaním daného úveru..

## **8 ZÁVEREČNÉ ZHODNOTENIE, VÝBER NAJOPTIMÁLNEJŠEJ VARIANTY KAPITÁLOVEJ ŠTRUKTÚRY A DOPORUČENIE PRE FINANCOVANIE SPOLOČNOSTI**

Cieľom tejto časti práce bude záverečné zhodnotenie hospodárenia podniku Kasko spol. s r.o., vykonám zhrnutie uvedených teórií, ktoré sa týkajú optimalizácie kapitálovej štruktúry za minulé obdobie. Nakoniec navrhнем riešenie najvýhodnejšieho finančného plánu na obdobie 2008 až 2010, ktoré povedie k optimalizácii kapitálovej štruktúry podniku.

Najskôr zhrniem analýzy zamerané na hospodárenie podniku v minulosti. Z hľadiska majetkovej štruktúry spoločnosti bol viditeľný nárast majetku pričom podiel dlhodobého majetku bol zhruba 30% a podiel obežného majetku bol okolo 70%. U vývoja finančnej štruktúry bola najdôležitejšia skutočnosť, že hodnota vlastného kapitálu neustále stúpala i keď bola hodnota základného kapitálu rovnaká. Znamenalo to, že spoločnosť dosahovala zisk. Spoločnosť využívala k financovaniu svojho majetku viac vlastný kapitál (okolo 70-80%) než cudzie zdroje (20-30%), z roka na rok sa tento rozdiel prehľboval, v roku 2007 už bol vo výške 84% vlastného kapitálu ku 15% cudzieho kapitálu. Okrem roku 2007 bol vždy zaznamenaný nárast zisku v porovnaní s predchádzajúcim obdobím. Pokles v poslednom roku bol spôsobený predovšetkým posilnením koruny voči ostatným menám, nárastom cien energie o 10% a taktiež fixáciou cien na projekty, ktoré boli uzavreté v minulých rokoch. U všetkých troch druhov likvidity firma dosahovala vyššie hodnoty v porovnaní s odvetvím a dokonca mala vyššie hodnoty ako sú doporučené hodnoty MPO. Zadlženosť bola veľmi nízka mala klesajúcu tendenciu. S využívaním financovania takmer iba vlastným kapitálom súvisela i znižujúca sa rentabilita. Čo sa týka ukazovateľov aktivity podniku, firma dosahovala uspokojivých hodnôt až na ukazovateľ doby obratu pohľadávok. Doba splatenia pohľadávok sa z roka na rok zvyšovala, s čím súvisí i možné riziko zvyšovania pohľadávok po splatnosti, kurzové straty a podobne. Súhrnné ukazovatele a taktiež ukazovateľ EVA potvrdili finančnú stabilitu podniku a tvorbu hodnoty pre vlastníkov v analyzovanom období 2003 až 2007. Na druhej strane finančná analýza ukázala, že by podniku prospelo využívanie vyššieho cudzieho kapitálu a bolo by efektívnejšie, keby prebytočné finančné prostriedky alokovala do vhodných investícií.



Ďalšou časťou mojej práce bola analýza kapitálovej štruktúry podniku. Na zhodnotenie kapitálovej štruktúry som použila 4 teórie: Klasickú teóriu kapitálovej štruktúry, Teóriu Modiglianiho a Millera, Teóriu 4 dimenzií kapitálovej štruktúry podľa Brealeyho – Myerse a Teóriu indiferentnej kapitálovej štruktúry. Každá používa iný spôsob výpočtov a iné údaje, ale u všetkých týchto teórií mi vyšiel rovnaký výsledok. Firma mala v analyzovanom období vysoký podiel vlastného kapitálu a bolo by vhodné zvýšiť používanie cudzieho kapitálu.

Na základe diagnózy východzieho stavu financovania spoločnosti, jej cieľov a investičného zámeru som spracovala projekt zlepšenia kapitálovej štruktúry. Vychádzala som z plánu nákladov a výnosov na rok 2008, ktoré mi firma poskytla. Plán súvahy si podnik nevytvára, odvodila som ho od vývoja z minulých rokov a z plánu nákladov a výnosov. Mojm cieľom bolo zmeniť kapitálovú štruktúru tak, aby priemerné náklady na kapitál boli čo najnižšie a aby sa vhodnejšie využili voľné peňažné prostriedky. Vytvorila som tri finančné plány, pričom každý sa líšil svojou štruktúrou:

Scenár A: V tomto pláne som neuvažovala o nových veľkých investíciách, počítala som len s doplatením leasingu z minulých rokov a taktiež s doplatením dvoch úverov z predchádzajúceho obdobia.

Scenár B: Vychádzal z plánu A. Odlišoval sa od neho plánovaním dvoch väčších investícií, ktoré by boli financované v hotovosti z bankového účtu a schválením výplaty podielov vlastníkom v hodnote 4 mil. Kč zo zisku v roku 2010.

Scenár C: V tomto pláne som uvažovala o najvyšších investíciách – výstavba budovy v roku 2008 a investície do vybavenia budovy v roku 2009. Firma by financovala tieto položky z nového bankového úveru, v roku 2009 by si vzala leasing na jeden stroj. Z časti by jej náklady kryla dotácia od štátu, ktorú by na projekt získala v roku 2008 a čerpala v roku 2009.

Zvažovala som teda alternatívy financovania buď z vlastných zdrojov ( odpisy, zisk) alebo využitím externých zdrojov ( bankový úver, leasing, dotácia ). S inými možnosťami (factoring, forfaiting) som vo svojej práci nepočítala.

Ďalším mojím krokom bolo zhodnotiť tieto tri varianty pomocou analýzy kapitálovej štruktúry, analýzy pomerových ukazovateľov, klasickou teóriu kapitálovej štruktúry, analýzou bodu indiferencie, Teóriou 4 dimenzií kapitálovej štruktúry podľa Brealeyho –

Myerse, Teóriou Modiglianiho a Millera, analýzou finančnej páky a pomocou pravidiel použitia cudzieho kapitálu. Použitím týchto metód som zistovala, ktorá z možných navrhnutých variant je najvhodnejšia pre podnik.

Analýza kapitálovej štruktúry mi potvrdila, že u všetkých troch scenároch je zaistená finančná stabilita. Zistila som však, že štruktúra kapitálu v scenári A a B pokračovala v trende minulých rokov. Výška vlastného kapitálu sa neustále zvyšovala, cudzie zdroje tvorili len okolo 1%. V scenári C som upravila kapitálovú štruktúru tak, že pomer cudzích a vlastných zdrojov sa zmenil, takže cudzí kapitál tvoril okolo 8% z celkového kapitálu. V analýze pomerových ukazovateľov mi vyšla opäť ako najvhodnejšia alternatíva finančný plán C. Ukazovatele rentability v scenároch A a B klesali, čiže by podnik znižoval efektivitu použitia investovaného kapitálu. V scenári C majú rentability stúpajúci charakter. Ukazovatele obratovosti majú vo všetkých troch variantoch požadované hodnoty. Problematická je doba obratu pohľadávok. Vo všetkých scenároch je oveľa vyššia ako doba obratu záväzkov. To znamená, že firma má neustále tendenciu platiť rýchlejšie svoje dlhy. Najviac sa ale k sebe tieto dva ukazovatele približujú vo finančnom pláne C. Keď hodnotím ukazovatele likvidity, najvhodnejší scenár pre podnik je scenár C, kde sa hodnoty najviac približujú doporučeným hodnotám MPO u všetkých troch druhov likvidít. Najnižšie hodnoty hotovostnej likvidity však boli vo finančnom pláne B, čo bolo spôsobené znížením finančného majetku, keďže podnik financoval investície zo svojho bankového účtu. Keďže mal podnik už v minulosti veľmi nízku zadlženosť, financovanie vlastnými zdrojmi sa z roka na rok prehlbovalo, mojím cieľom bolo zmeniť spôsob financovania. Zadlženie, ktoré som zvolila v scenári C je najvhodnejšie, podnik zostáva stále stabilný, úroky z dlhu bude podnik schopný platiť bez problémov, zadlženosť sa priblížila k doporučeným hodnotám. U klasickej teórie kapitálovej štruktúry mi vyšli priemerné náklady veľmi podobné vo všetkých troch variantoch. Dôvodom, prečo nie je vidno veľký rozdiel v kapitálových nákladoch, je nízky podiel dlhov na celkových zdrojoch. Najnižšie priemerné náklady na kapitál mi vyšli v scenári C. Na základe analýzy podľa Brealeyho – Myerse môžem skonštatovať, že by som podniku odporučila pokračovať v budúcnosti podľa finančného plánu C, ktorý využíva nový investičný úver. Zvýši sa totiž zadlženie, úrokové krytie bude stále dostatočne vysoké, zmení sa až veľmi konzervatívne financovanie, čo bude spôsobené zmenou štruktúry majetku i kapitálu. A nakoniec si podnik udrží stále vysokú finančnú voľnosť, pri ktorej môže opäť efektívne

investovať, ak bude vhodná možnosť. Teória bodu indiferencie mi jednoznačne preukázala, že podnik by pri svojich investíciách mal využívať viac cudzí kapitál. Očakávaný zisk podľa finančných plánov vyšiel vždy vyšší než bod indiferencie. V Teórii MM som počítala s nákladmi na vlastný kapitál, ktoré som odvodila od metódy CAPM (iba pomocou bety nezadlženej). Pri tomto postupe zisťovania najvhodnejšej varianty kapitálovej štruktúry som použila iba údaje zo scenára A a C. Kapitálová štruktúra variantu A a B je veľmi podobná a výsledky by boli takmer identické. I keď mi priemerné náklady na kapitál vyšli i v tejto metóde veľmi podobné (čo bolo opäť spôsobené nízkym podielom dlhov), najnižšie priemerné náklady na kapitál boli v scenári C.

Pôsobenie finančnej páky je najefektívnejšie v scenári C, tento finančný plán splňuje i pravidlá použitia cudzích zdrojov. Celkový pohľad na projekt kapitálovej štruktúry dlhodobého finančného plánu C sa nachádza v tab. č. 53.

Tab. 53. Projekt kapitálovej štruktúry pre roky 2008 – 2010 [VS]

<b>Podnik Kasko spol. s r.o., scenár C</b>			
<b>(v tis. Kč)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Vlastný kapitál</b>	<b>251998</b>	<b>236356</b>	<b>269523</b>
Základný kapitál	300	300	300
Kapitálové fondy	0	0	0
Rezervné fondy	12951	12911	12800
VH minulých rokov	199923	190897	209407
VH úč. obdobia	38824	32248	47016
Ekvivalenty VK	0	0	0
<b>Cudzie zdroje</b>	<b>25697</b>	<b>22216</b>	<b>17751</b>
Bankové úvery	25604	21368	17140
Leasing	93	848	611
<b>Dlhodobý kapitál celkom</b>	<b>277695</b>	<b>258572</b>	<b>287274</b>
<b>Podnik Kasko spol. s r.o., scenár C</b>			
<b>Pomerové ukazovatele</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Rentabilita tržieb	10,04%	7,27%	9,95%
Rentabilita výnosov	10,87%	8,12%	10,96%
Rentabilita celkového kapitálu	14,13%	11,60%	16,05%
Rentabilita vlastného kapitálu	15,41%	13,64%	17,44%
Obrat celkových aktív z výnosov	1,30	1,43	1,46
Obrat celkových aktív z tržieb	1,10	1,25	1,28
Doba obratu zásob (dni)	30	28	36
Doba obratu pohľadávok z tržieb (dni)	111	91	76
Doba obratu záväzkov z tržieb (dni)	65	76	60
Bežná likvidita	3,15	2,15	2,79
Pohotová likvidita	2,65	1,76	2,14
Hotovostná likvidita	0,78	0,48	0,74
Celková zadlženosť	27,22%	32,72%	26,24%
Miera zadlženosti	0,38	0,49	0,36
Dlhodobé cudzie zdroje/Cudzie zdroje	32,98%	24,11%	25,24%
Dlhodobé cudzie zdroje/Dlhod. kapitál	11,10%	10,59%	8,32%
Vlastný kapitál/Aktíva	0,72	0,67	0,73
Dlhodobé zdroje/Dlhodobý majetok	1,90	1,59	1,74
Ukazateľ úrokového krytia	35,99	35,50	61,67
<b>Podnik Kasko spol. s r.o., scenár C</b>			
<b>Klasická teória kapitálovej štruktúry</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
$N_{CK}$	3,49%	3,49%	3,49%
$N_{VK}$	9,48%	9,76%	9,73%
CK/C	2,86%	9,25%	8,59%
VK/C	97,14%	90,75%	91,41%
<b>WACC</b>	<b>9,31%</b>	<b>9,18%</b>	<b>9,20%</b>

## ZÁVER

Hlavným cieľom tejto diplomovej práce bolo navrhnuť najefektívnejšie projektové riešenie, ktoré by viedlo k optimalizácii kapitálovej štruktúry podniku Kasko spol. s r.o..

V teoretickej časti som spracovala literárnu rešerš zdrojov týkajúcich sa optimálnej kapitálovej štruktúry. Z týchto teoretických základov som vychádzala pri spracovávaní projektu.

Následne som spracovala praktickú časť, kde som najskôr predstavila podnik Kasko spol. s r.o. Charakteristika firmy pozostávala zo základných informácií o podniku, organizačnej štruktúry, zamestnaneckej politiky, stratégie a výrobného programu. Ďalším krokom v tejto časti bolo zhodnotenie vnútorných a vonkajších podmienok hospodárenia podniku Kasko spol. s r.o. pomocou analýzy odvetvia, PEST analýzy, Porterovej analýzy 5 síl a finančnej analýzy. Finančnú situáciu podniku a jeho postavenie na trhu som analyzovala za obdobie 2003 až 2007. V 6. kapitole praktickej časti som vypracovala analýzu kapitálovej štruktúry, pričom som na výpočty využila niekoľko teórií ako klasická teória kapitálovej štruktúry, analýza bodu indiferencie, Teória 4 dimenzií kapitálovej štruktúry podľa Brealeyho – Myerse, Teória Modiglianiho a Millera.

Cieľom praktickej časti bolo vypracovanie troch variantných scenárov kapitálovej štruktúry na obdobie 2008 až 2010. Pri ich zhotovovaní som vychádzala z informácií o podniku, ktoré som zistila predchádzajúcimi analýzami a z finančného plánu na rok 2008, ktorý mi podnik Kasko spol. s r.o. poskytol. Tieto tri varianty som nakoniec zhodnotila pomocou niekoľkých relevantných teórií a používaných metód. Na základe analýz kapitálovej štruktúry jednotlivých scenárov som vybrala najvhodnejšiu alternatívu financovania pre podnik Kasko spol. s r.o.. Podstatou tohto scenára je v roku 2008 investícia do novej budovy, v ďalšom roku zavedenie prevádzky a nákup strojov. Keďže by šlo o väčšie investície, podnik by si vzal na výstavbu úver, využil by i nový leasing a mohol by požiadať o dotáciu od štátu. Tým by sa zmenil vývoj kapitálovej štruktúry, keďže podnik mal doteraz tendenciu znižovať cudzie zdroje. Takmer všetko financoval z vlastného kapitálu, ktorý je drahší ako cudzí kapitál. Prínosom tohto variantu je vyššie využitie finančnej páky a nižšie priemerné náklady na kapitál, pri zachovaní veľmi dobrých hodnôt pomerových ukazovateľov podniku a jeho finančnej stability.

**ZOZNAM POUŽITÉJ LITERATURY**

Monografia:

- [1] BREALEY, Richard A., MYERS C. Stewart. *Principles of corporate finance*. 5. vyd. Boston: McGraw-Hill, 2003. 1071 s. ISBN 0-07-007417-8
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: Analýza investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 1.vyd. Praha: EKOPRESS, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0
- [3] JINDŘICHOVSKÁ, Irena & BLAHA S. Zdeněk. *Podnikové finance*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2001. 316 s. ISBN 80-7261-025-2
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0
- [5] NEUMAIEROVÁ, Inka, NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1
- [6] PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Řízení podnikových financí: sbírka příkladů*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, Fakulta managementu a ekonomiky, 2006. 83 s. ISBN 978-80-7318-597-8
- [7] PAVELKOVÁ Drahomíra, KNÁPKOVÁ Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha : Linde, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7
- [8] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4. vyd. Praha: Grada, 2007. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4
- [9] SYNEK, Miloslav. *Náuka o podniku*. 1.vyd. Praha: VŠE, 1996. 383 s. ISBN 80-7079-981-1
- [10] TETŘEVOVÁ, Liběna. *Financování projektů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. 182 s. ISBN 80-86946-09-6
- [11] VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1
- [12] VALACH, Josef. *Finanční strategie – edice vzdělávání účetních v ČR*. 1.vyd. Praha: Svaz účetních v nakladatelství Bilance, 1997. 471 s. ISBN 80-238-2343-4

- [13] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. vyd. Praha : Ekopress, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9
- [14] VÁLEK, Vratislav. *Leasing: moderní způsob financování*. 1. vyd. Praha: Management, Press, 1992. 109 s. ISBN 80-85603-21-7
- [15] VLACHÝ, Jan. *Řízení finančních rizik*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, Eupress s, 2006. 256 s. ISBN 80-86754-56-1
- [16] VOŠOBA, Pavel. *Řízení firemních financí : aktivní využívání firemních zdrojů*. 1.vyd. Praha: Ekopress, 1998. 214 s. ISBN 80-86119-05-X
- [17] WAWROSZ, Petr. *Zdroje financování podnikatelské činnosti*. 1. vyd.Ostrava: Sagit, 1999. 336 s. ISBN 80-7208-106-3
- [18] ZLÁMAL, Jaroslav. *Podnikové finance*. 1. vyd.Olomouc: Univerzita, Palackého, 2002. 133 s. ISBN 80-244-0541-5
- [19] Výročné správy podniku Kasko spol. s r.o.
- [20] Interné zdroje podniku Kasko spol. s r.o.

#### Seriálové publikácie – časopisy

- [21] *Journal of Economics: ekonomický časopis*. Vydáva Ekonomický ústav slovenskej akadémie vied, Prognostický ústav slovenskej akadémie vied, 56/2008 č. 1. Bratislava: REPRO-PRINT. 110 s. ISSN 0013-3035.
- [22] *Investor: ekonomický časopis*. Vydáva Ministerstvo kultúry SR, roč. 9, 3/2008. Bratislava: ECOPRESS a.s., 12x ročne.66 s. ISSN 0015-4528

#### Internetové zdroje

- [23] *Beta nezadĺžená* [online].[cit. 2008-22-4]. Dostupný z WWW:< <http://pages.Stern.nyu.edu/~adamodar/>>
- [24] *Český statistický úřad: Aktuálne makroekonomické údaje*[online].[cit. 2008-14-4]. Dostupný z WWW :<[http://www2.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:\\_makroekonom\\_udaje](http://www2.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonom_udaje)>
- [25] *Finanční skupina FIO: Úvěry na obchodování s cennými papíry*[online]. [cit. 2008-28-4]. Dostupný z WWW:<[http://www.e-broker.cz/uvery\\_na\\_obchodovani.itml](http://www.e-broker.cz/uvery_na_obchodovani.itml)>

- [26] *Hypotekárny úver* [online]. [cit. 2008-20-4]. Dostupný z WWW: <[http://finance.finweb.ihned.cz/financovani\\_bydleni/hypotecni\\_uvery/hypoteka\\_abeceda/](http://finance.finweb.ihned.cz/financovani_bydleni/hypotecni_uvery/hypoteka_abeceda/)>
- [27] *Informácie o spoločnosti Kasko spol. s r.o.* [online]. [cit. 2008-12-3]. Dostupný z WWW: <<http://www.kasko.cz/cz/index.htm>>
- [28] *Leasing* [online]. [cit. 2008-22-4]. Dostupný z WWW: <<http://cs.wikipedia.org/wiki/Leasing>>
- [29] *Makroekonomické ukazovatele*[online]. [cit. 2008-19-4]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument36538.html>>
- [30] *Ministerstvo průmyslu a obchodu: ukazovatele odvetvia* [online]. [cit. 2008-15-3]. Dostupný z WWW: < [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)>
- [31] *Operační program podnikání a inovace* [online]. [cit. 2008-21-4]. Dostupný z WWW: <[www.czechinvest.cz](http://www.czechinvest.cz)>
- [32] *SWOT analýza* [online]. [cit. 2008-12-4]. Dostupný z WWW: <<http://www.cs.wikipedia.org/wiki/SWOT>>
- [33] *Vývoj ekonomických ukazovateľov*[online]. [cit. 2008-25-4]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/ekonomika/>>
- [34] *Vývoj mien voči CZK*[online]. [cit. 2008-25-4]. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/devizovy\\_trh/kurzy\\_devizoveho\\_trhu/denni\\_kurz.jsp](http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp)>



**ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK**

A	Aktíva
a.s.	Akciová spoločnosť
BÚ	Bankový úver
CAPM	Model oceňovania kapitálových investícií ( Capital Asset Pricing Model )
CK	Cudzí kapitál
č.	Číslo
ČPK	Čistý pracovný kapitál
ČR	Česká republika
ČZ	Čistý zisk
DM	Dlhodobý majetok
EAT	Čistý zisk po zdanení (Earning after Tax)
EBIT	Zisk pred úrokmi a zdanením (Earnings before Interest and Tax)
EBT	Zisk pred zdanením (Earnings before Tax)
EMAS	Národný program zavedenia systému riadenia podniku a auditu z hľadiska ochrany životného prostredia
EU	Európska únia
EVA	Ekonomická pridaná hodnota (Economic Value Added)
FE	Finančno – ekonomické
FIO	Finančná skupina
HDP	Hrubý domáci produkt
i	Úroková miera
INFA	Benchmarkingový diagnostický systém finančných indikátorov
ISO	Medzinárodná organizácia pre normy
IT	Informačné technológie

---

k. s.	Komanditná spoločnosť
MPO	Ministerstvo priemyslu a obchodu
M-M	Modigliany a Miller
napr.	Napríklad
NOA	Čisté operatívne aktíva (Net Operating Assets)
NOPAT	Zisk z operatívnej činnosti po zdanení (Net Operating Profit after Taxes)
Obr.	Obrázok
OKEČ	Odvetvová klasifikácia ekonomických činností
OM	Obežný majetok
P	Pasíva
ROA	Rentabilita celkových aktív (Return on Assets)
ROE	Rentabilita vlastného kapitálu ( Return on Equity )
s.	Strana
s. r. o.	Spoločnosť s ručením obmedzeným
T	Tržby
Tab.	Tabuľka
Tj.	To je
Tzn.	To znamená
Tzv.	Takzvané
VH	Výsledok hospodárenia
Vid.	Vidieť
VIP	Very important person
VK	Vlastný kapitál
VS	Vlastné spracovanie
WACC	Vážené priemerné náklady kapitálu (Weighted Average Costs of Capital)

**ZOZNAM OBRÁZKOV**

<i>Obr. 1. Štruktúra kapitálu podniku [8]</i> .....	12
<i>Obr. 2. Konkrétne príklady podnikateľských rizík [15]</i> .....	19
<i>Obr. 3. Zložky požadovanej výnosnosti investície [7]</i> .....	21
<i>Obr. 4. Optimálna kapitálová štruktúra [8]</i> .....	22
<i>Obr. 5. Finančná páka [7]</i> .....	25
<i>Obr. 6. Neutrálna stratégia financovania [7]</i> .....	28
<i>Obr. 7. Konzervatívna stratégia financovania [7]</i> .....	28
<i>Obr. 8. Agresívna stratégia financovania [7]</i> .....	28
<i>Obr. 9. Organizačná štruktúra spoločnosti Kasko [20]</i> .....	38
<i>Obr. 10. Vývoj počtu zamestnancov firmy Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	39
<i>Obr. 11. Vývoj EVA a WACC podľa ekonomického modelu [VS]</i> .....	56

**ZOZNAM TABULIEK**

<i>Tab. 1. Vývoj počtu zamestnancov firmy Kasko spol. s r.o. [20]</i> .....	39
<i>Tab. 2. Postavenie podniku podľa vývoja tržieb a zamestnancov [20]</i> .....	43
<i>Tab. 3. Postavenie podniku podľa pomerových ukazovateľov [20]</i> .....	43
<i>Tab. 4. Postavenie podniku podľa ukazovateľa EVA[20]</i> .....	44
<i>Tab. 5. Vývoj ekonomických ukazovateľov [33]</i> .....	44
<i>Tab. 6. Vývoj EUR a USD voči CZK [25]</i> .....	45
<i>Tab. 7. Vývojové trendy nákladov, výnosov a hospodárskeho výsledku za sledované obdobie [VS]</i> .....	49
<i>Tab. 8. Vývoj čistého pracovného kapitálu [VS]</i> .....	50
<i>Tab. 9. Ukazovatele likvidity podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	51
<i>Tab. 10. Ukazovatele aktivity podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	52
<i>Tab. 11. Ukazovatele rentability podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	53
<i>Tab. 12. Ukazovatele zadlženosti podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	53
<i>Tab. 13. Multiplikátor vlastného kapitálu podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	54
<i>Tab. 14. Vývoj Z - Score podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	55
<i>Tab. 15. Vývoj indexu IN01 podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	55
<i>Tab. 16. Výpočet EVA podľa ekonomického modelu [VS]</i> .....	56
<i>Tab. 17. Výpočet EVA podľa účtovného modelu [VS]</i> .....	57
<i>Tab. 18. Vývoj kapitálovej štruktúry podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	60
<i>Tab. 19. Vývoj pomeru CZ k úplatným zdrojom, VK a celkovému kapitálu podniku Kasko spol. s r. o. [VS]</i> .....	61
<i>Tab. 20. Výpočet nákladov na bankový úver podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	63
<i>Tab. 21. Náklady na bankový úver podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	63
<i>Tab. 22. Výpočet nákladov na leasing podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	64
<i>Tab. 23. Náklady na leasing podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	64
<i>Tab. 24. Priemerné náklady dlhu podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	64
<i>Tab. 25. Výpočet nákladov na vlastný kapitál pomocou modelu CAPM v podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	65
<i>Tab. 26. Odvodenie nákladov na vlastný kapitál pomocou priemernej rentability odvetvia v podniku Kasko spol. s r.o. [29]</i> .....	65

<i>Tab. 27. Odvodenie nákladov na vlastný kapitál z nákladov na cudzí kapitál podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	66
<i>Tab. 28. Odvodenie nákladov na vlastný kapitál z nákladov na cudzí kapitál podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	66
<i>Tab. 29. Vážený priemer nákladov na vlastný kapitál podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	67
<i>Tab. 30. Vývoj WACC podniku Kasko spol. s r.o. za analyzované obdobie[VS]</i> .....	67
<i>Tab. 31. Vývoj výšky dane v podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	68
<i>Tab. 32. Sledovanie rizika podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	69
<i>Tab. 33. Pomer OM a DM k aktívam v podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	69
<i>Tab. 34. Pomer vlastného kapitálu na aktívach v podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	70
<i>Tab. 35. Náklady na vlastný kapitál pri nulovom zadlžení[VS]</i> .....	71
<i>Tab. 36. Porovnanie N a V v roku 2007 : plán a skutočnosť [VS]</i> .....	76
<i>Tab. 37. Kapitálová štruktúra scenár A [VS]</i> .....	80
<i>Tab. 38. Investičný zámer podniku na obdobie 2008-2009[VS]</i> .....	81
<i>Tab. 39. Kapitálová štruktúra scenár B [VS]</i> .....	81
<i>Tab. 40. Kapitálová štruktúra scenára C[VS]</i> .....	82
<i>Tab. 41. Pomerové ukazovatele – scenár A, B, C [VS]</i> .....	83
<i>Tab. 42. Náklady na cudzí kapitál – Scenár A, B, C [VS]</i> .....	85
<i>Tab. 43. Náklady na vlastný kapitál – Scenár A, B, C [VS]</i> .....	85
<i>Tab. 44. WACC – Scenár A, B, C[VS]</i> .....	86
<i>Tab. 45. WACC pri rôznom zadlžení podniku Kasko spol. s r.o. [VS]</i> .....	87
<i>Tab. 46. Vývoj výšky dane – scenár A, B, C [VS]</i> .....	89
<i>Tab. 47. Sledovanie rizika podniku – scenár A, B, C [VS]</i> .....	89
<i>Tab. 48. Pomer OM a DM k aktívam – scenár A, B, C [VS]</i> .....	89
<i>Tab. 49. Pomer vlastného kapitálu na aktívach – scenár A, B, C [VS]</i> .....	90
<i>Tab. 50. Náklady na vlastný kapitál pri nulovom zadlžení [VS]</i> .....	91
<i>Tab. 51. Pôsobenie finančnej páky – scenár A, B, C [VS]</i> .....	94
<i>Tab. 52. Pravidlá použitia cudzieho kapitálu – scenár C [VS]</i> .....	95
<i>Tab. 53. Projekt kapitálovej štruktúry pre roky 2008 – 2010 [VS]</i> .....	100

**ZOZNAM PRÍLOH**

Príloha P I Projekt GA/ČR 402/06/1526

Príloha P II Súvahy v plnom rozsahu za obdobie 2003-2007 (v tis.Kč)

Príloha P III Pomerové ukazovatele odvetvia za analyzované obdobie

Príloha P IV Grafy

Príloha P V EVA

Príloha P VI Leasingové tabuľky

Príloha P VII Metodika výpočtu alternatívneho nákladu na kapitál

Príloha P VIII Finančný plán na rok 2008

Príloha P IX Plány súvah na roky 2008 – 2010

Príloha P X Plány nákladov a výnosov na roky 2008 – 2010

Príloha P XI Plány súvah 2008-2010 v jednotlivých variantoch

Príloha P XII Plán výnosov a nákladov 2008-2010 v jednotlivých variantoch

Príloha P XIII Prehľad prioritných ôs programu podpory

# PRÍLOHA I PROJEKT GA/ČR 402/06/1526

## FINANČNÍ VÝKONNOST PODNIKU V PLASTIKÁŘSKÉM KLASTRU

ROK 2004 až 2006

Podnik 6

Základní údaje k 31. 12.	2005	2006
- Tržby v tis. Kč	277 510	348 450
- Export	13,0%	11,0%
- Počet zaměstnanců	154	163
- OKEČ (hlavní činnost)	252400	252400

Výroba ostatních plastových výrobků

Postavení podniku v klastru	2005	2006
Podíl na tržbách	5,2%	6,3%
Podíl na celkovém počtu zaměstnanců	4,5%	5,5%

### 1) Absolutní ukazatele

ROZVAHA v tis. Kč	Podnik					Klaster			Odvětví		
	2004	2005	2006	06/05	SX06	2004	2005	2006	2004	2005	2006
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>51 606</b>	<b>59 734</b>	<b>83 431</b>	<b>39,7%</b>	<b>33,3%</b>	<b>54,3%</b>	<b>53,3%</b>	<b>52,1%</b>	<b>45,7%</b>	<b>61,0%</b>	<b>61,7%</b>
- DNM	493	1 292	2 898	124,3%	1,2%	0,8%	0,8%	0,6%	42,9%	39,1%	37,2%
- DHM	51 113	58 442	80 533	37,8%	32,2%	46,0%	43,1%	41,9%			
- DFM	0	0	0	x	0,0%	7,4%	9,5%	9,6%	2,8%	21,9%	24,6%
<b>Oběžný majetek</b>	<b>102 694</b>	<b>139 768</b>	<b>166 006</b>	<b>18,8%</b>	<b>66,3%</b>	<b>45,1%</b>	<b>45,7%</b>	<b>46,9%</b>	<b>52,8%</b>	<b>37,8%</b>	<b>37,1%</b>
- Zásoby	33 853	37 869	32 451	-14,3%	13,0%	14,6%	16,2%	15,3%	13,2%	12,0%	12,2%
- Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	x	0,0%	2,7%	0,9%	0,1%	34,1%	19,8%	20,6%
- Krátkodobé pohledávky	37 383	50 401	79 272	57,3%	31,7%	18,7%	22,3%	23,9%			
- KFM	31 458	51 498	54 283	5,4%	21,7%	9,0%	6,2%	7,5%	5,5%	6,1%	4,3%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1 214</b>	<b>1 357</b>	<b>976</b>	<b>-28,1%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,2%</b>
<b>AKTIVA celkem</b>	<b>155 514</b>	<b>200 859</b>	<b>250 413</b>	<b>24,7%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

<b>Vlastní kapitál</b>	<b>119 275</b>	<b>154 504</b>	<b>197 498</b>	<b>27,8%</b>	<b>78,9%</b>	<b>61,1%</b>	<b>58,6%</b>	<b>58,4%</b>	<b>53,6%</b>	<b>56,2%</b>	<b>55,6%</b>
- Základní kapitál	300	300	300	0,0%	0,1%	23,7%	21,9%	16,5%	18,3%	17,2%	15,5%
- Kapitálové fondy	0	0	0	x	0,0%	5,2%	4,9%	6,3%			
- Fondy ze zisku	6 892	8 392	9 892	17,9%	4,0%	6,6%	5,8%	4,6%	27,3%	33,1%	34,9%
- VH minulých let	81 611	104 583	137 312	31,3%	54,8%	18,5%	20,6%	22,8%			
- VH běžného období	30 472	41 229	49 994	21,3%	20,0%	7,2%	5,5%	8,2%	8,1%	5,9%	5,2%
<b>Cizí kapitál</b>	<b>35 796</b>	<b>44 864</b>	<b>50 292</b>	<b>12,1%</b>	<b>20,1%</b>	<b>38,7%</b>	<b>41,3%</b>	<b>41,4%</b>	<b>41,9%</b>	<b>43,0%</b>	<b>43,5%</b>
- Rezervy	2 116	5 088	494	-90,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	2,8%	1,2%	1,0%
- Dlouhodobé závazky	2 284	0	4 780	x	1,9%	4,7%	4,3%	4,2%	4,3%	3,7%	4,2%
- Krátkodobé závazky	18 868	29 384	36 762	25,1%	14,7%	19,5%	20,5%	19,3%	16,2%	17,5%	14,9%
- Bankovní úvěry	12 528	10 392	8 256	-20,6%	3,3%	14,4%	16,3%	17,6%	18,5%	20,5%	23,4%
- z toho krátkodobě	0	0	0	x	0,0%	10,1%	9,4%	11,1%	6,2%	7,7%	7,6%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>443</b>	<b>1 491</b>	<b>2 623</b>	<b>75,9%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>4,5%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,9%</b>
<b>PASIVA celkem</b>	<b>155 514</b>	<b>200 859</b>	<b>250 413</b>	<b>24,7%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

VÝKAZ ZISKU A ZTRATY v tis. Kč	Podnik					Klaster			Odvětví		
	2004	2005	2006	06/05	SX06	2004	2005	2006	2004	2005	2006
<b>Obchodní marže</b>	<b>31 557</b>	<b>25 657</b>	<b>34 486</b>	<b>34,4%</b>	<b>16,4%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,2%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,3%</b>
Výkony	158 183	188 033	210 462	11,9%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Výkonová spotřeba	108 440	116 794	133 934	14,7%	63,6%	69,5%	71,8%	73,0%	77,3%	76,0%	77,6%
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>81 300</b>	<b>96 896</b>	<b>111 014</b>	<b>14,6%</b>	<b>52,7%</b>	<b>32,3%</b>	<b>30,1%</b>	<b>28,2%</b>	<b>25,1%</b>	<b>25,5%</b>	<b>23,7%</b>
Osobní náklady	34 529	38 683	45 522	17,7%	21,6%	20,1%	18,3%	18,8%	12,1%	12,0%	12,0%
Odpisy	6 029	7 362	8 590	16,7%	4,1%	6,2%	5,4%	4,3%	4,1%	4,3%	4,1%
<b>Provozní VH</b>	<b>43 200</b>	<b>56 566</b>	<b>66 924</b>	<b>18,3%</b>	<b>31,8%</b>	<b>8,9%</b>	<b>7,4%</b>	<b>9,6%</b>	<b>10,1%</b>	<b>7,8%</b>	<b>7,1%</b>
Finanční náklady	2 284	2 223	3 313	49,0%	1,6%	3,6%	2,6%	2,8%	0,8%	0,6%	0,7%
<b>Finanční VH</b>	<b>-1 317</b>	<b>-1 037</b>	<b>-1 309</b>	<b>-26,2%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-0,4%</b>
<b>VH za účetní období</b>	<b>30 472</b>	<b>41 229</b>	<b>49 994</b>	<b>21,3%</b>	<b>23,8%</b>	<b>7,8%</b>	<b>5,6%</b>	<b>7,5%</b>	<b>6,1%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,2%</b>

### 2) Doplňkové informace o podniku

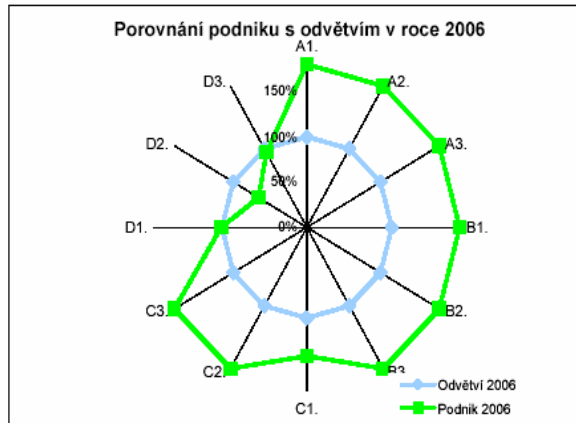
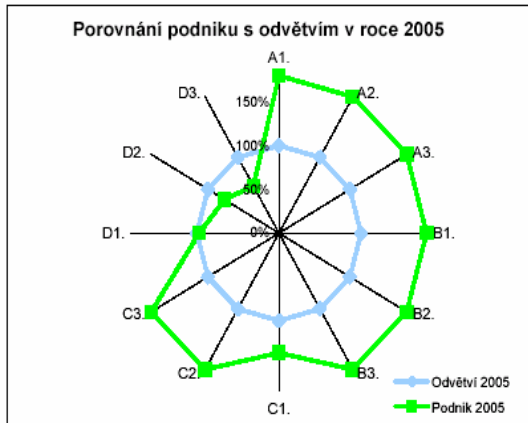
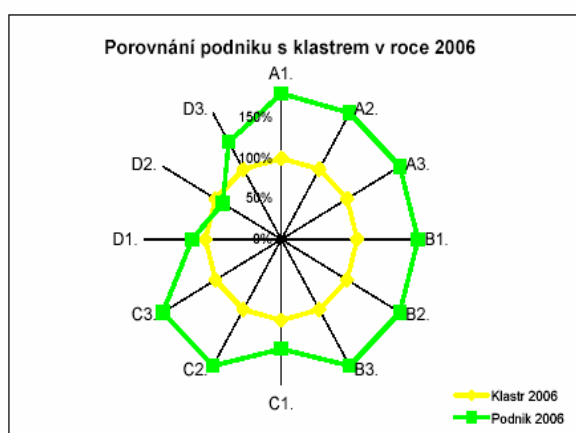
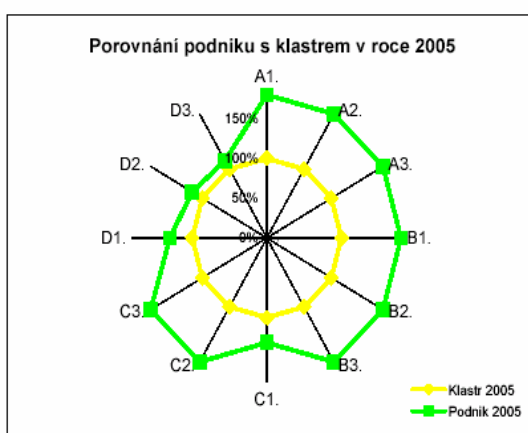
	2005	2006
Podíl největšího odběratele na celkové produkci	x	23,3%
Struktura tržeb v %:		
1) CZK	91,4%	51,0%
2) EUR	8,6%	49,0%
3) USD	0,0%	0,0%
4) Ostatní	0,0%	0,0%

# PRÍLOHA P I: PROJEKT GA/ČR 402/06/1526

## 3) Poměrové ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity

	Podnik			Klastr			Odvětví			Pozice podniku*
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006	
A1. ROE	25,5%	26,7%	25,3%	11,7%	9,3%	14,0%	15,1%	10,6%	9,4%	1
A2. ROA	27,3%	27,9%	26,4%	10,2%	7,4%	10,6%	12,5%	9,0%	8,0%	1
A3. ROS	17,2%	20,2%	18,9%	10,3%	7,0%	8,9%	8,5%	6,4%	5,8%	1
B1. Běžná likvidita	5,44	4,76	4,52	1,52	1,53	1,54	2,35	1,50	1,65	1
B2. Pohotová likvidita	3,65	3,47	3,63	0,94	0,96	1,03	1,76	1,03	1,10	1
B3. Hotovostní likvidita	1,67	1,75	1,48	0,31	0,21	0,25	0,24	0,24	0,19	1
C1. Vlastní kapitál/Aktiva	0,77	0,77	0,79	0,61	0,59	0,58	0,54	0,56	0,56	2
C2. Dl. kapitál/Dl. majetek	2,60	2,76	2,52	1,29	1,31	1,32	1,54	1,19	1,22	1
C3. Urokové krytí	78,13	123,58	177,86	12,78	8,98	11,88	11,76	11,00	9,71	1
D1. Obrát aktiv	1,58	1,38	1,39	0,99	1,06	1,18	1,47	1,42	1,38	2
D2. Obrát pohledávek	6,58	5,51	4,40	5,31	4,76	4,95	4,30	7,18	6,69	4
D3. Obrát zásob	7,27	7,33	10,74	6,80	6,54	7,74	11,07	11,81	11,25	2

\*pozice podniku v klastru v roce 200



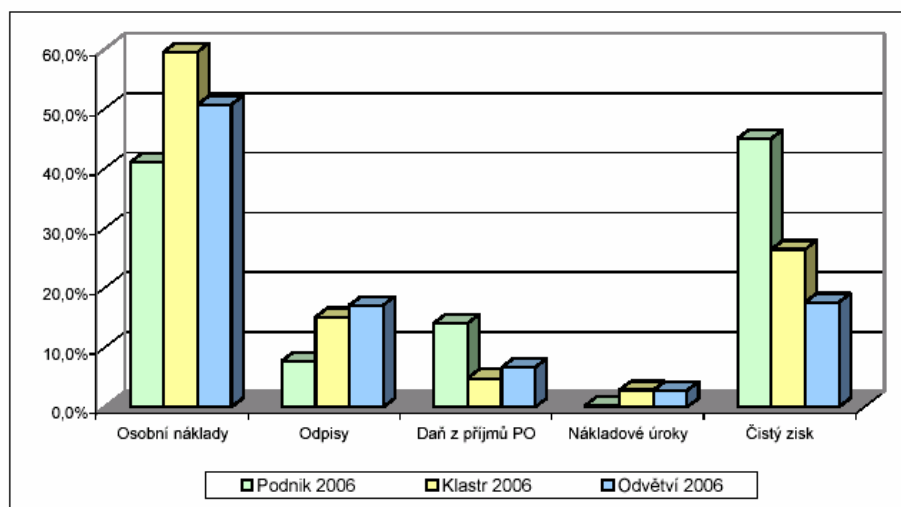
## 4) Ostatní poměrové ukazatele

	Podnik		Klastr		Odvětví	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Přidaná hodnota/tržby	34,9%	31,9%	27,7%	26,1%	23,3%	21,5%
Tržby na zaměstnance v tis. Kč	1 802	2 138	1 561	1 856	2 785	2 986
VH na zaměstnance v tis. Kč	268	307	80	128	116	113
Osobní náklady na zaměstnance v tis. Kč	251	279	264	289	304	325
Přidaná hodnota na zaměstnance v tis. Kč	629	681	432	485	648	642
Doba obrátu pohledávek (dny)	65	82	76	73	50	54
Doba obrátu závazků (dny)	38	38	69	59	44	39
Multiplikátor VK	1,29	1,26	1,52	1,57	1,62	1,61

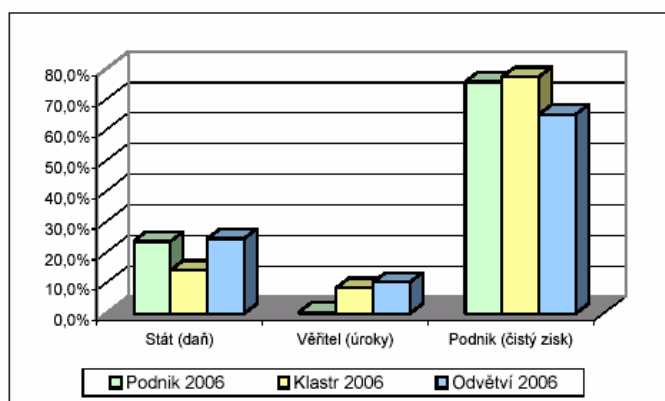


## PRÍLOHA P I: PROJEKT GA/ČR 402/06/1526

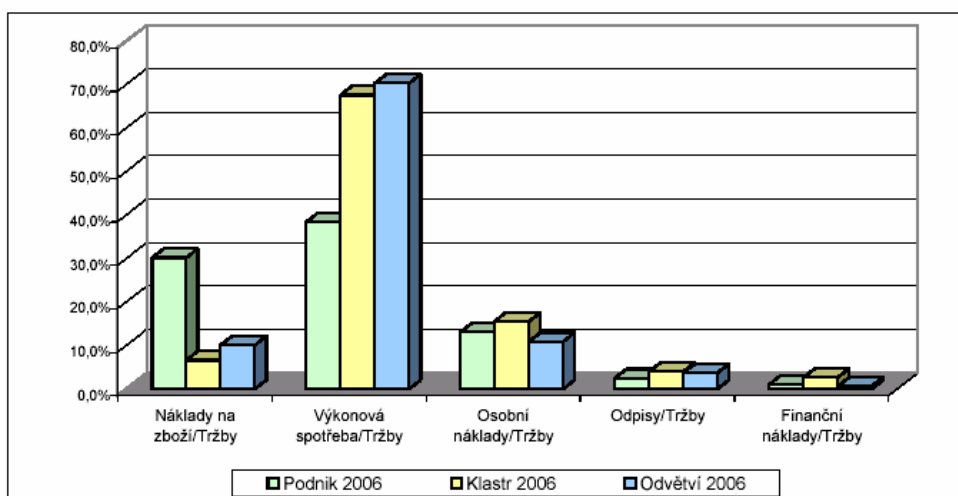
5) Dělení účetní přidané hodnoty v roce 2006 (srovnání podniku s klastrem a odvětvím)



6) Dělení EBITu v roce 2006 (srovnání podniku s klastrem a odvětvím)



7) Podíl jednotlivých složek nákladů na tržbách v roce 2006 (srovnání podniku s klastrem a odvětvím)

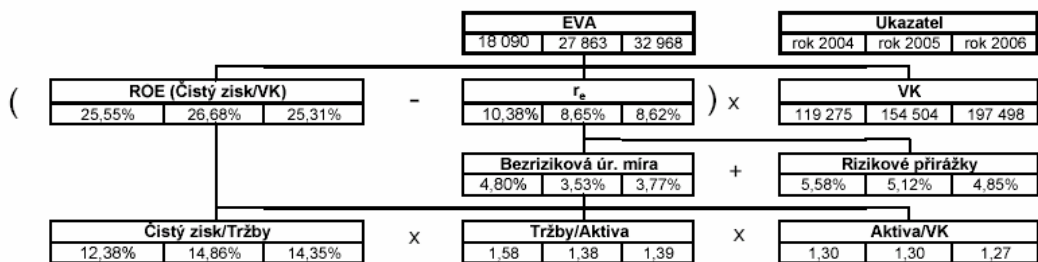


# PRÍLOHA P I: PROJEKT GA/ČR 402/06/1526

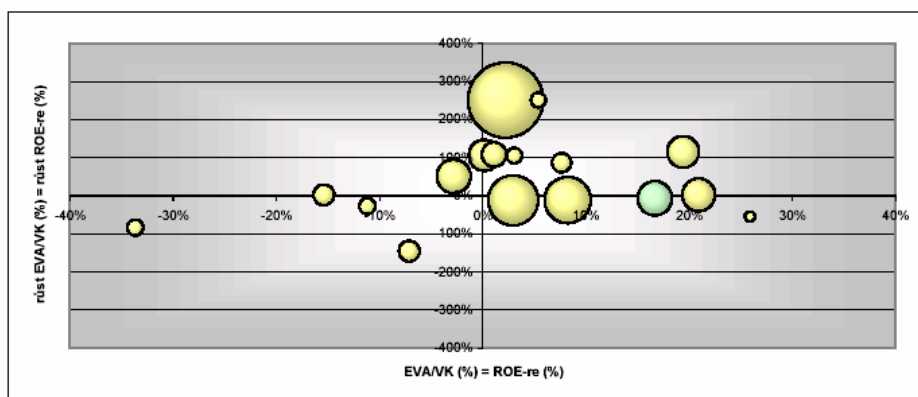
## 8) Souhrnné ukazatele

	Podnik			Klaster			Odvětví		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
EVA v tis. Kč	18 090	27 863	32 968	13 505	-29 584	137 190	1 618 111	523 546	-889 725
Spread (ROE - r <sub>e</sub> )	15,17%	18,03%	16,69%	0,47%	-1,00%	5,02%	3,74%	1,03%	-1,50%
EVA / Tržby	7,35%	10,04%	9,46%	0,29%	-0,55%	2,48%	1,37%	0,41%	-0,60%

## 9) Rozklad EVA podniku



## 10) Postavení firmy v rámci klasteru podle tvorby EVA



**PRÍLOHA P II SÚVAHY V PLNOM ROZSAHU ZA OBDOBIE 2003-2007 (V TIS.KČ)**

AKTÍVA	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Aktíva celkom</b>	<b>142 370</b>	<b>155 514</b>	<b>200 859</b>	<b>250 413</b>	<b>282 684</b>
<b>Dlhodobý majetok</b>	<b>46 824</b>	<b>51 606</b>	<b>59 733</b>	<b>83 431</b>	<b>87 391</b>
<b>Dlhodobý nehmotný majetok</b>	<b>566</b>	<b>493</b>	<b>1 292</b>	<b>2 898</b>	<b>1 910</b>
Software	566	493	1 292	2 898	1 910
Ocenené práva	0	0	0	0	0
Nedokončený dlhodobý nehmotný majetok	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlhodobý nehmotný majetok	0	0	0	0	0
<b>Dlhodobý hmotný majetok</b>	<b>46 258</b>	<b>51 113</b>	<b>58 441</b>	<b>80 533</b>	<b>85 481</b>
Pozemky	185	198	240	800	1 005
Stavby	23 908	26 656	28 201	39 549	40 047
Samostatné hnutelné veci a súbory hnutelných vecí	22 164	24 237	29 986	40 184	44 429
Iný dlhodobý hmotný majetok	1	0	0	0	0
Nedokončený dlhodobý hmotný majetok	0	22	14	0	0
Poskytnuté zálohy na dlhodobý hmotný majetok	0	0	0	0	0
Opravná položka k nadobudnutému majetku	0	0	0	0	0
<b>Dlhodobý finančný majetok</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Podielové CP a vklady v podnikoch s rozhod. vplyvom	0	0	0	0	0
Podielové CP a vklady v podnikoch s podstat. vplyvom	0	0	0	0	0
Ostatné dlhodobé cenné papiere a podiely	0	0	0	0	0
Iný dlhodobý finančný majetok	0	0	0	0	0
Nedokončený dlhodobý finančný majetok	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlhodobý finančný majetok	0	0	0	0	0
<b>Obežné aktíva</b>	<b>93 408</b>	<b>102 694</b>	<b>139 769</b>	<b>166 006</b>	<b>194 500</b>
<b>Zásoby</b>	<b>43 196</b>	<b>33 853</b>	<b>37 869</b>	<b>32 451</b>	<b>43 322</b>
Materiál	9 744	13 838	14 325	16 067	18 962
Nedokončená výroba a polotovary	64	901	1162	1 264	1 076
Tovary	29706	13338	18121	10 380	13 601
Výrobky	3 682	5 776	4 261	4 740	9 683
<b>Dlhodobé pohľadávky</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Pohľadávky z obchodného styku	0	0	0	0	0
Pohľadávky ku spoločníkom a združeniam	0	0	0	0	0
Pohľadávky v podnikoch s rozhodujúcim vplyvom	0	0	0	0	0
Dlhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0
Iné pohľadávky	0	0	0	0	0
<b>Krátkodobé pohľadávky</b>	<b>29 526</b>	<b>37 383</b>	<b>50 402</b>	<b>79 272</b>	<b>92 938</b>
Pohľadávky z obchodného styku	29 291	35 439	37 758	54 789	71 694
Štát - daňové pohľadávky	2	1 719	7 343	18 229	11 814
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	6 551
Dohadné účty aktívne	0	0	877	2 083	322
Pohľadávky v podnikoch s rozhodujúcim vplyvom	0	0	0	0	0
Iné pohľadávky	233	225	4 424	4 171	2 557
<b>Krátkodobý finančný majetok</b>	<b>20 686</b>	<b>31 458</b>	<b>51 498</b>	<b>54 283</b>	<b>58 240</b>
Peniaze	94	77	337	75	79
Účty v bankách	20 592	31 381	51 161	54 208	58 161
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>2 138</b>	<b>1 214</b>	<b>1 357</b>	<b>976</b>	<b>793</b>
Náklady budúceho obdobia	2 138	1 214	1 282	766	643
Príjmy budúceho obdobia	0	0	75	210	150
Kurzové rozdiely aktívne	0	0	0	0	0

**PRÍLOHA P II SÚVAHY V PLNOM ROZSAHU ZA OBDOBIE 2003-2007 (V TIS.KČ)**

PASÍVA	2003	2004	2005	2006	2 007
<b>Pasíva celkom</b>	<b>142 370</b>	<b>155 514</b>	<b>200 859</b>	<b>250 413</b>	<b>282 684</b>
<b>Vlastný kapitál</b>	<b>93 602</b>	<b>119 275</b>	<b>154 504</b>	<b>197 498</b>	<b>239 013</b>
<b>Základný kapitál</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>300</b>
Základný kapitál	300	300	300	300	300
Vlastné akcie	0	0	0	0	0
<b>Kapitálové fondy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ostatné kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Oceňovacie rozdiely z precenenia majetku a záväzkov	0	0	0	0	0
<b>Fondy zo zisku</b>	<b>6 392</b>	<b>6 892</b>	<b>8 392</b>	<b>9 892</b>	<b>11 872</b>
Zákonný rezervný fond	4 000	4 500	6 000	6 000	8 000
Štatutárne a ostatné fondy	2 392	2 392	2 392	3 892	3 872
<b>Hospodársky výsledok minulých rokov</b>	<b>59 374</b>	<b>81 611</b>	<b>104 583</b>	<b>137 312</b>	<b>178 306</b>
Nerozdelený zisk minulých rokov	59 374	81 611	104 583	137 312	178 306
<b>Hospodársky výsledok bežného úč. obdobia</b>	<b>27 536</b>	<b>30 472</b>	<b>41 229</b>	<b>49 994</b>	<b>48 535</b>
<b>Cudzí zdroje</b>	<b>46 820</b>	<b>35 796</b>	<b>44 864</b>	<b>50 292</b>	<b>42 704</b>
<b>Rezervy</b>	<b>2 671</b>	<b>2 116</b>	<b>1 815</b>	<b>494</b>	<b>554</b>
Rezervy zákonné	2 671	2 116	1 815	494	554
Rezerva na daň z príjmu	0	0	0	0	0
Ostatné rezervy	0	0	0	0	0
Odložený daňový záväzok (pohľadávka)	0	0	0	0	0
Rezerva na kurzové straty	0	0	0	0	0
<b>Dlhodobé záväzky</b>	<b>1 684</b>	<b>1 975</b>	<b>3 273</b>	<b>4 780</b>	<b>4 937</b>
Záväzky k podnikom s rozhodujúcim vplyvom		0	0	0	0
Dlhodobé prijaté zálohy		0	0	0	0
Odložený daňový záväzok	1 444	1 975	3 273	4 780	4 780
Iné záväzky	240	0	0	0	157
<b>Krátkodobé záväzky</b>	<b>27 801</b>	<b>19 177</b>	<b>29 384</b>	<b>36 762</b>	<b>31 093</b>
Záväzky z obchodného styku	20 524	12 733	17 028	29 329	25 381
Záväzky ku spoločníkom a združeniam	0	0	0	0	0
Záväzky k zamestnancom	1 627	1 836	1 890	2 222	2 599
Záväzky zo sociálneho zabezpečenia	711	986	992	1 084	1 406
Štát - daňové záväzky a dotácie	4 445	2 596	4 094	1 485	0
Dohadné účty pasívne	341	309	0	178	260
Krátkodobé prijaté zálohy	0	630	5 258	2 332	1 279
Iné záväzky	153	87	122	132	168
<b>Bankové úvery a výpomoci</b>	<b>14 664</b>	<b>12 528</b>	<b>10 392</b>	<b>8 256</b>	<b>6 120</b>
Bankové úvery dlhodobé	14 664	12 528	10 392	8 256	6 120
Bežné bankové úvery	0	0	0	0	0
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>1 948</b>	<b>443</b>	<b>1 491</b>	<b>2 623</b>	<b>967</b>
Výdaje budúcich období	752	1	523	294	413
Výnosy budúcich období	1 196	442	968	2 329	554
Kurzové rozdiely pasívne	0	0	0	0	0

## PRÍLOHA P III: POMEROVÉ UKAZOVATELE ODVETVIA ZA ANALYZOVANÉ OBDOBIE

### Ukazovatele likvidity

	2003	2004	2005	2006	Doporučené hodnoty MPO
<b>Bežná likvidita</b>	1,72	2,35	1,50	1,65	<b>1,5 - 2,5</b>
<b>Pohotová likvidita</b>	1,29	1,76	1,03	1,10	<b>1 - 1,5</b>
<b>Hotovostná likvidita</b>	0,17	0,24	0,24	0,19	<b>0,2 - 0,5</b>

### Ukazovatele aktivity

	2003	2004	2005	2006
<b>Obrat celkových aktív z výnosov</b>	1,61	1,66	1,57	1,51
<b>Obrat celkových aktív z tržieb</b>	1,43	1,48	1,42	1,38
<b>Doba obratu zásob (dni)</b>	35	31	30	32
<b>Doba obratu pohľadávok z tržieb (dni)</b>	121	75	48	54
<b>Doba obratu záväzkov z tržieb (dni)</b>	64	47	53	50

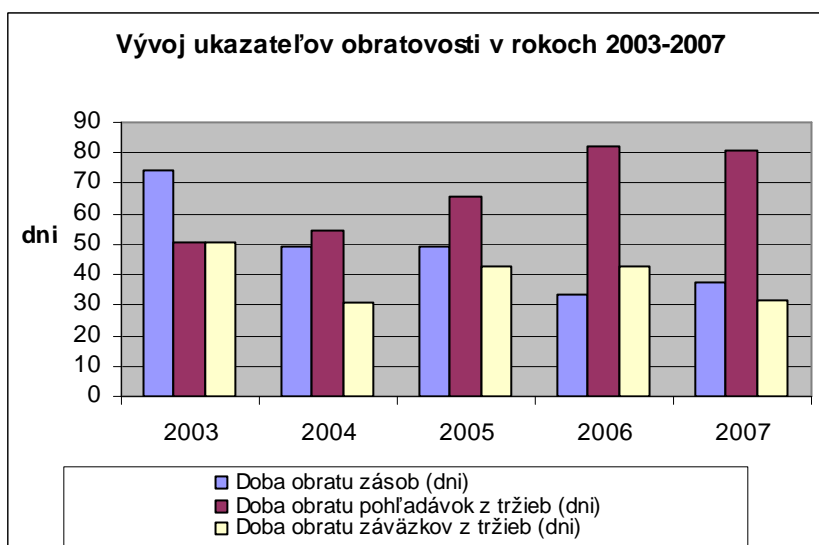
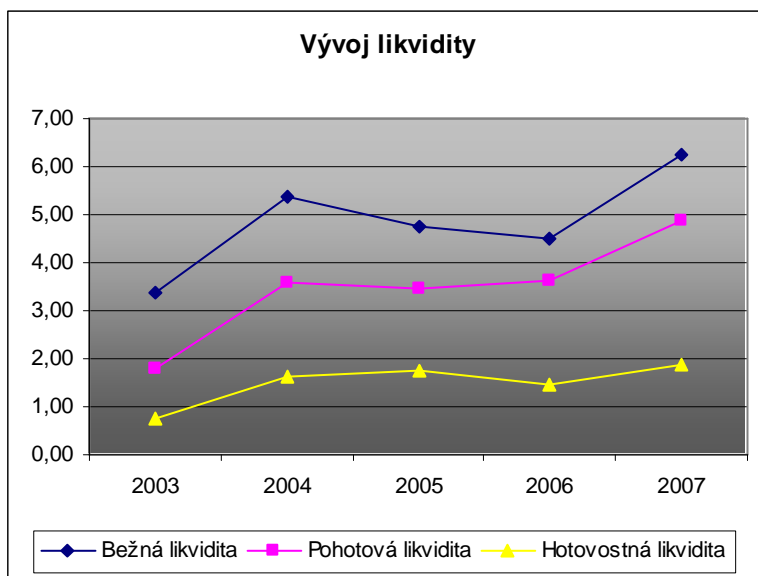
### Ukazovatele rentability

	2003	2004	2005	2006
<b>Rentabilita tržieb</b>	6,0%	5,0%	4,7%	3,8%
<b>Rentabilita výnosov</b>	8,4%	7,5%	6,4%	5,3%
<b>Rentabilita celkového kapitálu</b>	13,5%	12,5%	9,0%	8,0%
<b>Rentabilita vlastného kapitálu</b>	14,6%	15,1%	10,6%	9,4%

### Ukazovatele zadĺženosti

	2003	2004	2005	2006
<b>Celková zadĺženosť</b>	39%	42%	44%	44%
<b>Miera zadĺženosti</b>	0,66	0,77	0,8	0,78
<b>Dlhodobé cudzie zdroje/Cudzie zdroje</b>	17%	36%	36%	46%
<b>Dlhodobé cudzie zdroje/Dlhod. kapitál</b>	10%	22%	23%	27%
<b>Vlastný kapitál/Aktíva</b>	0,59	0,54	0,56	0,56
<b>Dlhodobé zdroje/Dlhodobý majetok</b>	1,34	1,54	1,19	1,22
<b>Ukazateľ úrokového krytia</b>	20,29	15,44	11,00	9,71

## PRÍLOHA P IV: GRAFY



## PRÍLOHA P V: EVA

### Vymedzenie NOA

#### Súčasná hodnota leasingových splátok

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007
Aktivácia leasingu	1945	607	252	129	127

#### Nadbytočný krátkodobý finančný majetok

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007
KFM	0	12281	22114	17521	27147

#### Vývoj nedokončených investícií

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007
Nedokončený DHM	0	22	14	0	0
Nedokončený DNM	0	0	0	0	0
<b>Celkom nedokončené investície</b>	<b>0</b>	<b>22</b>	<b>14</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

#### Vývoj neúročených cudzích zdrojov

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007
Rezervy	2671	2116	1815	494	554
Dlouh. záväzky neúročené	1684	1975	3273	4780	4937
Krát. záväzky	27801	19177	29384	36762	31093
Časové rozlíšenie pasív	1948	443	1491	2623	967
<b>Celkom</b>	<b>34104</b>	<b>23711</b>	<b>35963</b>	<b>44659</b>	<b>37551</b>

#### NOA

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007
<b>DM</b>	<b>48769</b>	<b>52191</b>	<b>59971</b>	<b>83560</b>	<b>87518</b>
DNM	566	493	1292	2898	1910
DHM	48203	51698	58679	80663	85608
DFM	0	0	0	0	0
<b>ČPK</b>	<b>61442</b>	<b>67916</b>	<b>83049</b>	<b>104802</b>	<b>130595</b>
Zásoby	43196	33853	37869	32451	43322
Pohľadávky	29526	37383	50402	79272	92938
Krátkodobý fin. majetok	20686	19177	29384	36762	31093
Časové rozlíšenie aktív	2138	1214	1357	976	793
(-) Neúroč. záväzky	-34104	-23711	-35963	-44659	-37551
<b>NOA</b>	<b>110211</b>	<b>120107</b>	<b>143020</b>	<b>188362</b>	<b>218113</b>

## PRÍLOHA P V: EVA

### Vymedzenie NOPAT

#### Vývoj nákladových úrokov

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007
Nákladové úroky - úvery	476	543	453	371	290
Nákladové úroky - leasing	151	100	24	10	6

#### VH z predaja dlhodobého majetku

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007
VH - predaj DHM	292	-62	870	0	291

#### NOPAT

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007
VH z bežnej činnosti pred zdanením - povodný	38651	41883	55529	65615	48585
VH z bežnej činnosti pred zdanením - po úpravách	38986	42588	55136	65234	47998
Rozdiel ( VH povodný - VH po úpravách)	335	705	-393	-381	587
Povodne platená daň	11115	11411	14300	15621	50
Dodatočne vypočítaná daň	104	197	-102	-92	141
<b>NOPAT</b>	<b>27767</b>	<b>30980</b>	<b>40938</b>	<b>49704</b>	<b>47807</b>

#### Výpočet WACC

##### Náklady na BÚ

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007
BÚ na konci roku	14669	12528	10392	8256	6120
priem. stav BÚ	12882	13596	11460	9324	7188
nákladové úroky	476	543	453	371	290
úr. sadzba úveru ( stav BÚ na konci roku)	3,25%	4,34%	4,36%	4,49%	4,74%
úr. sadzba úveru ( priemerný stav BÚ)	3,69%	4,00%	3,95%	3,98%	4,03%

	2003	2004	2005	2006	2007
bezriziková úroková miera	4,10%	4,80%	3,53%	3,77%	4,24%
EBIT/NÚ	82,20	78,13	123,58	177,86	168,53
Rating	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Riziková prirážka	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%
Odhadnutá úroková sadzba leasingu	4,45%	5,15%	3,88%	4,12%	4,59%

	2003	2004	2005	2006	2007
Nominálna úroková sadzba z úveru	3,69%	4,00%	3,95%	3,98%	4,03%
Náklady na BÚ	2,55%	2,88%	2,92%	3,02%	3,06%

##### Náklady na leasing

	2003	2004	2005	2006	2007
Nominálna úroková sadzba z leasingu	4,45%	5,15%	3,88%	4,12%	4,59%
Náklady na leasing	3,07%	3,71%	2,87%	3,13%	3,49%



## PRÍLOHA P V: EVA

### Priemerné náklady dlhu

	2003	2004	2005	2006	2007
BÚ na začiatku roku	10975	14669	12528	10392	8256
Leasing na začiatku roku	3404	1945	607	252	129
nákladové úroky na BÚ	2,55%	2,88%	2,92%	3,02%	3,06%
nákladové úroky na leasing	3,07%	3,71%	2,87%	3,13%	3,49%
<b>priemerné náklady dlhu</b>	<b>2,67%</b>	<b>2,98%</b>	<b>2,92%</b>	<b>3,03%</b>	<b>3,07%</b>

### Výpočet nákladov na kapitál pomocou CAPM

	2003	2004	2005	2006	2007
$r_f$	4,10%	4,80%	3,53%	3,77%	4,24%
$\beta$ - nezadĺžená	0,71	0,70	0,74	0,86	0,86
$\beta$ - zadĺžená	0,82	0,79	0,81	0,91	0,89
Riziková prémie	6,32%	6,02%	5,70%	5,96%	5,96%
$r_e$	9,25%	9,55%	8,13%	9,21%	9,57%

### Výpočet nákladov na kapitál pomocou priemernej rentability vlastného kapitálu

	2003	2004	2005	2006	2007
Rentabilita odvetvia	16,22%	14,89%	13,66%	13,93%	18,78%

### Odvodenie nákladov na vlastný kapitál z nákladov na cudzí kapitál

	2003	2004	2005	2006	2007
Úroková sadzba BÚ	3,69%	4,00%	3,95%	3,98%	4,03%
Prirážka	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
$r_e$	6,19%	6,50%	6,45%	6,48%	6,53%

### Stavebnicový model

	2003	2004	2005	2006	2007
$r$ bezrizikové	4,12%	4,80%	3,53%	3,77%	4,24%
$r$ LA	4,97%	4,93%	4,85%	4,70%	4,60%
$r$ podnikateľské	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$r$ finstab	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$r$ finstr	1,09%	0,74%	0,44%	0,38%	0,16%
$r_e$	10,18%	10,47%	8,82%	8,85%	9,00%

### WACC

	2003	2004	2005	2006	2007
$N_{CK}$	2,67%	2,98%	2,92%	3,03%	3,07%
$N_{VK}$	9,25%	9,55%	8,13%	9,21%	9,57%
CK/C	17,66%	15,07%	10,94%	7,44%	4,45%
VK/C	82,34%	84,93%	89,06%	92,56%	95,55%
<b>WACC</b>	<b>8,63%</b>	<b>9,14%</b>	<b>7,89%</b>	<b>8,75%</b>	<b>9,28%</b>

## PRÍLOHA P VI: LEASINGOVÉ TABUĽKY

Leasingový kalendár podľa splátok

Názov /rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Battenfeld1300/525	879 304	546 432	546 432	227 680								
WVPassat	617 676	210 302	210 302	87 626								
Battenfeld 1600/750 V9		1 089 188	612 168	612 168	153 042							
Battenfeld 1300/525			2 437 274	923 629	923 627							
ŠKODA Superb			466 534	291 659	291 659	121 524						
Battenfeld 1600/750			873 137	549 216	549 216	274 608						
WVPassat modrý				788 242	240 792	240 792						
Škoda Octávia						438 428	135 320	135 305				
Kompresor								209 766	39 224	39 224	39 224	22 172
spolu	1 496 980	1 845 922	5 145 848	3 480 220	2 158 336	636 925	135 320	345 071	39 224	39 224	39 224	22 172

## PRÍLOHA P VII: METODIKA VÝPOČTU ALTERNATÍVNEHO NÁKLADU NA KAPITÁL( ÚDAJE ČERPANÉ Z MPO.CZ )

Ratingový model má tento tvar:

$$r_e = \frac{WACC \cdot \frac{UZ}{A} - (1-d) \cdot \frac{U}{BU+O} \cdot \left( \frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}$$

- kde  $r_e$  = alternativní náklad na vlastní kapitál  
 $WACC$  = vážený náklad na kapitál (viz dále) - Weighted Average Capital Cost  
 $UZ$  = úplatné zdroje ( $VK + BU + O$ ), tj. kapitál, za který je nutno platit  
 $A$  = aktiva celkem  
 $VK$  = vlastní kapitál  
 $BU$  = bankovní úvěry  
 $O$  = dluhopisy  
 $d$  = sazba daně z příjmu právnických osob  
 $U$  = nákladové úroky  
 $\frac{U}{BU+O}$  = úroková míra

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab}$$

- kde  $r_f$  = bezriziková sazba  
 $r_{LA}$  = funkce (ukazatelů charakterizujících velikost podniku)  
 $r_{podnikatelské}$  = funkce (ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly)  
 $r_{FinStab}$  = funkce (ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívy).

WACC je stanoven jako by podnik měl úplatné zdroje = vlastní kapitál. Dále je předpokládána nezávislost WACC na kapitálové struktuře.

Při sestavení „nejjednoduššího“ modelu stanovení  $r_e$ , byly použity následující ukazatele:

- bezriziková sazba pro rok 2005  $\Rightarrow r_f = 3,53 \%$
- bezriziková sazba pro rok 2006  $\Rightarrow r_f = 3,77 \%$

### Ve skupině ukazatelů charakterizujících velikost podniku - úplatné zdroje

- je-li  $UZ > 3$  mld. Kč  $\Rightarrow r_{LA} = 0.00\%$  (hranice vychází ze zkušeností firem poskytujících rizikový kapitál)
- je-li  $UZ < 100$  mil. Kč  $\Rightarrow r_{LA} = 5.00\%$
- je-li  $UZ > 100$  mil. Kč ale  $< 3$  mld. Kč použije se propočet takto:

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

## PRÍLOHA P VII: METODIKA VÝPOČTU ALTERNATÍVNEHO NÁKLADU NA KAPITÁL( ÚDAJE ČERPANÉ Z MPO.CZ )

Ve skupině ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly - EBIT/aktiva je riziko závislé na tomto ukazateli a splnění podmínky pro nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním jměním (pro práci s cizím kapitálem). Podmínka zní:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{U}{BU + O}$$

položíme  $XP = \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{U}{BU + O}$

pokud  $\frac{EBIT}{A} > XP \Rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = 0,00\%$

pokud  $\frac{EBIT}{A} < 0 \Rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = 10,00\%$

takže funkčně vyjádřeno  $r_{\text{podnikatelské}} = (XP - EBIT/Aktiva)^2 / (10 * XP^2)$

$XP$  = pomocná proměnná pro výpočet podnikatelského rizika

Ovšem hodnota  $r_{\text{podnikatelské}}$  nemůže klesnout pod minimální hodnotu danou variabilitou ukazatele  $EBIT/A$ . Minimální hodnota je spočtena pro každé odvětví zvlášť. Minimální hodnota  $r_{\text{podnikatelské}}$  se zvýšila v průměru asi o 1%, proto je rozdílné zařazení podniků podle 4 kategorií v roce 2004 ve finanční analýze za rok 2005 (proti finanční analýze za rok 2004).

Ve skupině ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívy - likvidita L3:

- Je-li celková likvidita  $> XL \Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 0.00\%$
- Je-li celková likvidita  $< 1 \Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 10.00\%$
- Je-li celková likvidita firmy  $> 1$ , ale  $< XL$  propočte se  $r_{\text{FinStab}}$  takto :

$$r_{\text{FinStab}} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 * (XL - 1)^2$$

$XL$  = pomocná proměnná pro výpočet finanční stability

Pokud průměr průmyslu je nižší než 1,25, pak horní hranice  $XL = 1,25$ , pokud je průměr průmyslu větší než 1,25, pak  $XL =$  průměr průmyslu. Z tohoto důvodu je možný zdánlivý „nelogický“ vliv změny likvidity na změnu EVA. U podniků s velkou finanční silou je provedena individuální úprava.

Podrobný postup odhadu  $r_e$  na základě výše uvedeného modelu není možno brát (stejně jako u ratingových agentur) jako pevný algoritmus, ale jako princip přístupu, v rámci kterého je třeba zohlednit odlišnosti hodnocených podniků.

Alternativní náklad na kapitál ( $r_e$ ) za odvětví je propočten podnikově, tak, že alternativní náklad na kapitál ( $r_e$ ) jednotlivých podniků je vážen jejich vlastním kapitálem (získal se tzv. „požadovaný zisk“) a tyto „zisky“ byly sečteny za odvětví a vyděleny agregovaným vlastním kapitálem za odvětví. Jde o přesnější propočet za odvětví (výnosnost odpovídající riziku).

Algoritmus propočtu ekonomické přidané hodnoty byl shodný pro všechny organizace s tím, že byla zohledněna odvětvová specifika v ukazatelích likvidit (velké vybrané společnosti - energetické podniky apod.), u nichž byl výpočet proveden úpravou algoritmu.

## PRÍLOHA P VIII: FINANČNÝ PLÁN NA ROK 2008

Plán	Plán 2008	I.Q	II.Q	III.Q	IV.Q	Skutočno st' 2007	Rozdiel:
Spotreba materiálu	140644	35572	35325	32935	36812	149548	-6.0%
Spotreba energie	6000	1250	1350	1550	1850	4975	20.6%
Predaný tovar	77112	21500	21516	16783	17314	91289	-15.5%
Predané formy	39000	9360	10920	10140	8580	38923	0.2%
Opravy a udrž.	5000	1275	1175	1332	1218	7398	-32.4%
Cestovné	150	36	42	39	33	151	-0.7%
N na reprezentáciu	440	58	84	102	196	357	23.2%
Ostatné služby	22000	5280	6160	5720	4840	22116	-0.5%
Mzdové N	43500	10259	10978	11080	11183	39556	10.0%
Zákonné soc.p.	15225	3591	3842	3878	3914	13758	10.7%
Zákonné soc.N.	1700	408	476	442	374	1628	4.4%
Daň silničná	31	8	8	8	8	0	
Daň z nehuť.	120	30	30	30	30	59	103.4%
Ost. dane a popl.	43	10	12	11	10	58	-25.9%
ZC predaného DM	750	0	0	0	0	323	132.2%
Predaný materiál	46465	12955	12964	10113	10433	53558	-13.2%
Dary	302	62	70	80	90	287	5.2%
Ostatní prevádz.N	650	156	182	169	143	1061	-38.7%
Pokuty a penále	0	0	0	0	0	15	-100.0%
Odpisy	13000	2860	3120	3380	3640	10978	18.4%
Zúčt. rezerv	0	0	0	0	0	0	
Opravné položky	0	0	0	0	0	0	
Ostatné pokuty	0	0	0	0	0	0	
Manká a škody	0	0	0	0	0	38	
Tvorba a čerp. OP	0	0	0	0	0	0	
Úroky	200	48	56	52	44	290	-31.0%
Kurzové straty	2300	552	644	598	506	4939	-53.4%
Ost. finančné N	750	180	210	195	165	675	11.1%
Dod. odvody dane	0	0	0	0	0	0	
<b>Náklady celkom</b>	<b>415382</b>	<b>106200</b>	<b>109164</b>	<b>98637</b>	<b>101382</b>	<b>441980</b>	<b>-6.0%</b>
Tržby za vl. vyr.	231793	59545	57910	53991	60347	239045	-3.0%
Tržby z predaje sl.	12000	2880	3360	3120	2640	11598	3.5%
Tržby za predaj tov.	98862	27564	27584	21517	22197	118742	-16.7%
Tržby za predaj for.	45000	10800	12600	11700	9900	44616	0.9%
Zm. stavu polotov.	100	24	28	26	22	-367	
Zm. stavu výrobkov	-500	-120	-140	-130	-110	5122	
Aktivácia mat. a tov.	1200	288	336	312	264	1191	0.8%
Tržby z predaja DM	952	0	0	0	0	622	53.1%
Tržby z predaja mat.	52576	14924	14935	11650	12018	63405	-17.1%
Zmluvné pokuty	0	0	0	0	0	13	-100.0%
Iné prevádzkové V	1000	240	280	260	220	1230	-18.7%
Úroky	400	96	112	104	88	1251	-68.0%
Kurzové zisky	5000	1129	1280	1379	1212	3917	27.6%
Ost. finančné V	7000	7000	0	0	0	3	233233.3%
Ost. mimoriadne V	0	0	0	0	0	0	
<b>Výnosy celkom</b>	<b>455383</b>	<b>124370</b>	<b>118285</b>	<b>103929</b>	<b>108799</b>	<b>490388</b>	<b>-7.1%</b>
Hosp. výsledok	40000	18170	9120	5293	7417	48408	-17.4%

## PRÍLOHA P IX: PLÁNY SÚVAH NA ROKY 2008 - 2010

AKTÍVA PLÁN	2008	2009	2010
<b>Aktíva celkom</b>	<b>325543</b>	<b>341143</b>	<b>349615</b>
<b>Dlhodobý majetok</b>	<b>119415</b>	<b>125166</b>	<b>131211</b>
<b>Dlhodobý nehmotný majetok</b>	<b>5166</b>	5682	6250
Software	5166	5682	6250
Ocenené práva	0	0	0
Nedokončený dlhodobý nehmotný majetok	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlhodobý nehmotný majetok	0	0	0
<b>Dlhodobý hmotný majetok</b>	<b>114249</b>	<b>119483</b>	<b>124961</b>
Pozemky	1061	1093	1125
Stavby	45679	47506	49407
Samostatné huteľné veci a súbory huteľných vecí	67509	70885	74429
Iný dlhodobý hmotný majetok	0	0	0
Nedokončený dlhodobý hmotný majetok	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlhodobý hmotný majetok	0	0	0
Opravná položka k nadobudnutému majetku	0	0	0
<b>Dlhodobý finančný majetok</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Podielové CP a vklady v podnikoch s rozhod. vplyvom	0	0	0
Podielové CP a vklady v podnikoch s podstat. vplyvom	0	0	0
Ostatné dlhodobé cenné papiere a podiely	0	0	0
Iný dlhodobý finančný majetok	0	0	0
Nedokončený dlhodobý finančný majetok	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlhodobý finančný majetok	0	0	0
<b>Obežné aktíva</b>	<b>205153</b>	<b>215152</b>	<b>217590</b>
<b>Zásoby</b>	<b>31830</b>	<b>34470</b>	<b>46785</b>
Materiál	18426	18978	22015
Nedokončená výroba a polotovary	1276	1340	1407
Tovary	6721	7393	14576
Výrobky	5407	6759	8787
<b>Dlhodobé pohľadávky</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Pohľadávky z obchodného styku	0	0	0
Pohľadávky ku společníkom a združeniam	0	0	0
Pohľadávky v podnikoch s rozhodujúcim vplyvom	0	0	0
Dlhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0
Iné pohľadávky	0	0	0
<b>Krátkodobé pohľadávky</b>	<b>118850</b>	<b>123552</b>	<b>110886</b>
Pohľadávky z obchodného styku	89032	96155	90385
Štát - daňové pohľadávky	24500	19600	17248
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	3274	1245
Dohadné účty aktívne	1235	954	763
Pohľadávky v podnikoch s rozhodujúcim vplyvom	0	0	0
Iné pohľadávky	4083	3569	1245
<b>Krátkodobý finančný majetok</b>	<b>54473</b>	<b>57130</b>	<b>59919</b>
Peniaze	238	256	187
Účty v bankách	54235	56874	59732
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>976</b>	<b>825</b>	<b>814</b>
Náklady budúceho obdobia	625	589	543
Príjmy budúceho obdobia	351	236	271
Kurzové rozdiely aktívne	0	0	0

## PRÍLOHA P IX: PLÁNY SÚVAH NA ROKY 2008 - 2010

PASÍVA PLÁN	2008	2009	2010
<b>Pasíva celkom</b>	<b>325543</b>	<b>341143</b>	<b>349615</b>
<b>Vlastný kapitál</b>	<b>253174</b>	<b>291639</b>	<b>294007</b>
<b>Základný kapitál</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>300</b>
Základný kapitál	300	300	300
Vlastné akcie	0	0	0
<b>Kapitálové fondy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ostatné kapitálové fondy	0	0	0
Oceňovacie rozdiely z precenenia majetku a záväzkov	0	0	0
<b>Fondy zo zisku</b>	<b>12951</b>	<b>12911</b>	<b>12800</b>
Zákonný rezervný fond	8000	8000	8000
Štatutárne a ostatné fondy	4951	4911	4800
<b>Hospodársky výsledok minulých rokov</b>	<b>199923</b>	<b>235428</b>	<b>239407</b>
Nerozdelený zisk minulých rokov	199923	235428	239407
<b>Hospodársky výsledok bežného úč. obdobia</b>	<b>40000</b>	<b>43000</b>	<b>41500</b>
<b>Cudzie zdroje</b>	<b>69230</b>	<b>48185</b>	<b>53120</b>
<b>Rezervy</b>	<b>334</b>	<b>765</b>	<b>983</b>
Rezervy zákonné	334	765	983
Rezerva na daň z príjmu	0	0	0
Ostatné rezervy	0	0	0
Odložený daňový záväzok (pohľadávka)	0	0	0
Rezerva na kurzové straty	0	0	0
<b>Dlhodobé záväzky</b>	<b>5858</b>	<b>4620</b>	<b>4319</b>
Záväzky k podnikom s rozhodujúcim vplyvom	0	0	0
Dlhodobé prijaté zálohy	0	0	0
Odložený daňový záväzok	5858	4500	4224
Iné záväzky	0	120	95
<b>Krátkodobé záväzky</b>	<b>58434</b>	<b>40332</b>	<b>47478</b>
Záväzky z obchodného styku	51619	32800	38654
Záväzky ku spoločníkom a združeniam	0	0	0
Záväzky k zamestnancom	2440	2867	2933
Záväzky zo sociálneho zabezpečenia	1213	1456	1647
Štát - daňové záväzky a dotácie	980	1324	1453
Dohadné účty pasívne	196	243	219
Krátkodobé prijaté zálohy	1828	1457	2348
Iné záväzky	158	185	224
<b>Bankové úvery a výpomoci</b>	<b>4604</b>	<b>2468</b>	<b>340</b>
Bankové úvery dlhodobé	4604	2468	340
Bežné bankové úvery	0	0	0
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>3139</b>	<b>1319</b>	<b>2488</b>
Výdaje budúcich období	330	243	147
Výnosy budúcich období	2809	1076	2341
Kurzové rozdiely pasívne	0	0	0

**PRÍLOHA P X: PLÁNY NÁKLADOV A VÝNOSOV NA ROKY 2008-2010**

<b>Plán</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Spotreba materiálu	141394	148463	155887
Spotreba energie	6000	6600	7260
Predaný tovar	77112	73257	78385
Predané formy	39000	42900	49335
Opravy a udrž.	5000	5650	6498
Cestovné	150	163	189
N na reprezentáciu	4800	582	630
Ostatné služby	22000	21543	23697
Mzdové N	43500	47850	52635
Zákonné soc.p.	15225	16748	18422
Zákonné soc.N.	1700	1870	2057
Daň silničná	31	50	70
Daň z nehnúť.	120	135	152
Ost. dane a popl.	247	35	24
ZC predaného DM	750	0	1185
Predaný materiál	45715	42736	43582
Dary	1913	250	221
Ostatní prevádz.N	650	800	954
Pokuty a penále	0	0	0
Odpisy	13000	14000	16100
Zúčt. rezerv	0	0	0
Opravné položky	0	0	0
Ostatné pokuty	0	0	0
Manká a škody	0	0	0
Tvorba a čerp. OP	0	0	0
Úroky	200	101	20
Kurzové straty	2300	3500	2856
Ost. finančné N	750	956	1020
Dod. odvody dane	0	0	0
<b>Náklady celkom</b>	<b>415382</b>	<b>428189</b>	<b>461178</b>
Tržby za v. vyr.	231793	254972	280470
Tržby z predaje sl.	12000	11400	11742
Tržby za predaj tov.	98862	93919	96736
Tržby za predaj for.	45000	47700	45315
Zm. stavu polotov.	100	-200	-450
Zm. stavu výrobkov	-500	3921	-200
Aktivácia mat. a tov.	1200	1362	1893
Tržby z predaja DM	952	0	1020
Tržby z predaja mat.	53528	49781	54759
Zmluvné pokuty	0	0	0
Iné prevádzkové V	1000	800	632
Úroky	400	652	754
Kurzové zisky	4048	4532	4446
Ost. finančné V	28436	2350	5562
Ost. mimoriadne V	0	0	0
<b>Výnosy celkom</b>	<b>455383</b>	<b>471189</b>	<b>502679</b>
Hosp. výsledok	40000	43000	41500







**PRÍLOHA P XII: PLÁN VÝNOSOV A NÁKLADOV 2008-2010**  
**V JEDNOTLIVÝCH VARIANTOCH**

Plán	1. varianta			2. varianta			3. varianta		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Spotreba materiálu	141394	148463	155887	147542	155065	168442	371475	181532	175655
Spotreba energie	6000	6600	7260	6261	6875	7563	17354	8200	9154
Predaný tovar	77112	73257	78385	77112	73257	78385	77112	73257	78385
Predané formy	39000	42900	49335	39000	42900	49335	39000	42900	49335
Opravy a udrž.	5000	5650	6498	5217	5782	6689	12717	5982	6735
Cestovné	150	163	189	150	163	189	150	163	189
N na reprezentáciu	4800	582	630	3006	582	630	1212	582	630
Ostatné služby	22000	21543	23697	22000	21543	23697	22000	21543	23697
Mzdové N	43500	47850	52635	45217	49427	54370	110134	52582	57552
Zákonné soc.p.	15225	16748	18422	15476	17300	19029	38547	18154	19115
Zákonné soc.N.	1700	1870	2057	1728	1900	2125	1700	2026	2224
Daň silničná	31	50	70	31	50	70	31	50	70
Daň z nehuť.	120	135	152	120	135	152	120	182	205
Ost. dane a popl.	247	35	24	153	35	24	59	35	24
ZC predaného DM	750	0	1185	750	0	1185	750	0	1185
Predaný materiál	45715	42736	43582	45715	42736	43582	45715	42736	43582
Dary	1913	250	221	1192	250	221	471	250	221
Ostatní prevádz.N	650	800	954	650	800	954	650	800	954
Pokuty a penále	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy	13000	14000	16100	14700	17300	19400	37800	17850	19950
Zúčt. rezerv	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Opravné položky	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatné pokuty	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Manká a škody	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tvorba a čerp. OP	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Úroky	200	101	20	200	101	20	1376	1159	961
Kurzové straty	2300	3500	2856	2300	3500	2856	2300	3500	2856
Ost. finančné N	750	956	1020	750	956	1020	750	956	1020
Dod. odvody dane	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Náklady celkom</b>	<b>415382</b>	<b>428189</b>	<b>461178</b>	<b>425705</b>	<b>440657</b>	<b>479938</b>	<b>416558</b>	<b>474439</b>	<b>493699</b>
Tržby za vl. výr.	231793	254972	280470	241871	265443	296359	230881	290470	318506
Tržby z predaje sl.	12000	11400	11742	12000	11400	11742	12000	11400	11742
Tržby za predaj tov.	98862	93919	96736	98862	93919	96736	98862	93919	96736
Tržby za predaj for.	45000	47700	45315	45000	47700	45315	45000	47700	45315
Zm. stavu polotov.	100	-200	-450	100	-203	-450	100	-200	-450
Zm. stavu výrobkov	-500	3921	-200	-1956	2621	-200	-500	3921	-200
Aktivácia mat. a tov.	1200	1362	1893	1200	1362	1463	1200	1362	1893
Tržby z predaja DM	952	0	1020	952	0	1020	952	0	1020
Tržby z predaja mat.	53528	49781	54759	53528	49781	54759	53528	49781	54759
Zmluvné pokuty	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Iné prevádzkové V	1000	800	632	1000	800	632	1000	800	632
Úroky	400	652	754	400	652	754	400	652	754
Kurzové zisky	4048	4532	4446	4048	4532	4446	4048	4532	4446
Ost. finančné V	28436	2350	5562	18174	2350	5562	7912	2350	5562
Ost. mimoriadne V	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Výnosy celkom</b>	<b>455383</b>	<b>471189</b>	<b>502679</b>	<b>464005</b>	<b>480357</b>	<b>518138</b>	<b>455383</b>	<b>506687</b>	<b>540715</b>
Hosp. výsledok	40000	43000	41500	38300	39700	38200	38824	32248	47016

## PRÍLOHA P XIII: PREHĽAD PRIORITNÝCH ÔS PROGRAMU PODPORY

Prioritní osa	Specifický cíl, prioritní osy	Oblast podpory	Program podpory
1. Vznik firem	Zvyšovat motivaci k zahájení podnikání, zintenzivnit aktivitu malých a středních podniků a vytvářet podmínky pro využití nových finančních nástrojů pro zahájení podnikání	1.1 Podpora začínajícím podnikatelům	START
		1.2 Využití nových finančních nástrojů	
2. Rozvoj firem	Zvýšit konkurenceschopnost podniků zaváděním nových výrobních technologií, zintenzivnit rozvoj informačních a komunikačních technologií a služeb pro podnikání	2.1 Bankovní nástroje podpory malých a středních podniků	PROGRES
			ZÁRUKA
		2.2 Podpora nových výrobních technologií, ICT a vybraných strategických služeb	ROZVOJ
			ICT A STRATEGICKÉ SLUŽBY
			ICT V PODNICÍCH
3. Efektivní energie	Zvýšit účinnost užití energií v průmyslu a využití obnovitelných, případně i druhotných zdrojů energie (vyjma podpory spaloven)	3.1 Úspory energie a obnovitelné zdroje energie	EKO-ENERGIE
4. Inovace	Posílit inovační aktivity podniků (zavádění inovací technologií, výrobků a služeb)	4.1 Zvyšování inovační výkonnosti podniků	INOVACE
			POTENCIÁL
5. Prostředí pro podnikání a inovace	Povzbudit spolupráci sektoru průmyslu se subjekty z oblasti výzkumu a vývoje, zkvalitnit infrastrukturu pro průmyslový výzkum, technologický vývoj a inovace, zefektivnit využití lidského potenciálu v průmyslu a zkvalitnit podnikatelskou infrastrukturu	5.1 Platformy spolupráce	SPOLUPRÁCE
			PROSPERITA
		5.2 Infrastruktura pro rozvoj lidských zdrojů	ŠKOLICÍ STŘEDISKA
		5.3 Infrastruktura	NEMOVITOSTI