

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomiky**



**Teze diplomové práce**

**Analýza kapitálové struktury ve vybraném podniku**

**Bc. Daniela Černá**

© 2015 ČZU v Praze

## **SOUHRN**

Předmětem této diplomové práce je zhodnocení kapitálové struktury a návrh její optimalizace v konkrétním podniku. Práce se skládá ze dvou částí - teoretické a praktické. V teoretické části jsou definovány základní pojmy týkající se kapitálové struktury a vymezeny podstatné souvislosti, které jsou potřebné pro její hodnocení. V úvodu je charakterizována kapitálová struktura s ohledem na odlišné chápání různých autorů, a dále jsou popsány jednotlivé faktory ovlivňující kapitálovou strukturu, metody stanovení nákladů kapitálu, podmíněné teorie optimalizace kapitálové struktury a techniky finanční analýzy. Praktická část je potom zaměřena na analýzu kapitálové struktury ve vybraném podniku, kterým je společnost Skanska a.s. Nejprve je zde stručně popsán vývoj stavebnictví, tj. odvětví ve kterém společnost operuje, a s ním jsou později srovnávány výsledky společnosti. Dále jsou shrnuty základní informace o společnosti Skanska a.s. Při samotném hodnocení kapitálové struktury jsou využívány techniky finanční analýzy s důrazem na pasiva podniku, metody pro rozbor nákladů kapitálu a zhodnocení vybraných teorií optimalizace kapitálové struktury. Analýza se věnuje období let 2008 - 2013. V závěru je pomocí "U" křivky stanovena optimální kapitálová struktura společnosti Skanska a.s., a navržena vhodná doporučení pro další financování své činnosti.

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

Kapitálová struktura, vlastní kapitál, cizí kapitál, finanční analýza, optimalizace, teorie kapitálové struktury, zadluženost, rentabilita, financování

## **CÍL PRÁCE**

Cílem této diplomové práce je návrh optimalizace kapitálové struktury vybraného podniku, kterým je Skanska a.s. Dílčími úkoly je provedení finanční analýzy ve zkráceném rozsahu, propočet nákladů vlastního kapitálu a posouzení jednotlivých teorií optimalizace kapitálové struktury pomocí vhodně zvolených přístupů a výpočtů. Jednotlivé výsledky jsou v průběhu srovnávány s hodnotami odvětví. Na základě těchto analytických vyvození jsou stanoveny závěry ohledně současného stavu společnosti a navržena vhodná opatření vedoucí k optimalizaci kapitálové struktury.

## **METODIKA**

Práce je zaměřena na problematiku optimalizace kapitálové struktury, a je členěna do dvou tematických celků. Teoretická část je zaměřena na uvedení do problematiky kapitálové struktury a jejího vymezení na základě odborné literatury. V úvodu je dle těchto teoretických poznatků definován pojem majetková struktura, který je srovnán se strukturou kapitálovou, je zde vybrán základní pohled na kapitálovou strukturu v souvislosti s rozdílnými názory jednotlivých autorů. Tato část práce dále obsahuje specifikaci podstatných faktorů ovlivňujících kapitálovou strukturu a jednotlivých přístupů ke stanovení nákladů kapitálu. Pozornost je rovněž věnována vybraným podmíněným teoriím kapitálové struktury a z nich vyplývajících možností optimalizace. Na závěr jsou přiblíženy techniky finanční analýzy, včetně ukazatele čistého pracovního kapitálu a finanční páky.

Analytická část práce potom získané teoretické znalosti převádí do praxe a zaměřuje se na analýzu kapitálové struktury ve společnosti Skanska a.s., s ohledem na časové období 2008 – 2013. Zdrojem dat byly výroční zprávy společnosti obsahující účetní výkazy, finanční analýzy pro podnikovou sféru vydávané Ministerstvem průmyslu a obchodu a také statistiky Českého statistického úřadu.

Praktická část nejdříve charakterizuje podnik z hlediska právní formy, organizační struktury a dalších podstatných informací. Nechybí ani stručný popis odvětví včetně jeho vývoje ve sledovaném období. Prvním krokem samotného hodnocení kapitálové struktury je provedení zkrácené finanční analýzy. Jsou zde rozebrány jednotlivé složky pasiv a zhodnocen jejich poměr a vývoj v čase. Prostřednictvím poměrových ukazatelů rentability, likvidity a zadluženosti, byla sledována finanční stabilita podniku, a ukazatele čistého pracovního kapitálu a finanční páky potom pouze dokreslují celkový obraz o finančním zdraví podniku. V dalším kroku jsou stanoveny náklady kapitálu s využitím metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR a softwaru INFA, a dále jsou zde stručně popsány jednotlivé teorie optimalizace kapitálové struktury ve vazbě na vybraný podnik. Optimální zadluženost potom byla nalezena prostřednictvím konstrukce "U" křivky. Získané výsledky byly průběžně srovnávány s výsledky odvětví jako celku.

V úplném závěru práce jsou shrnuty nejdůležitější poznatky, vyvozeny závěry plynoucí z výpočtů a navržena doporučení pro optimalizaci kapitálové struktury společnosti Skanska a.s.

## ZÁVĚR

Kapitálová struktura ve sledovaném období zaznamenala významné změny. Od roku 2009 došlo k zásadnímu růstu poměru vlastního kapitálu na úkor kapitálu cizího. Od roku 2008 se totiž začalo hovořit o celosvětové hospodářské krizi, která měla do jisté míry zasáhnout všechna odvětví. Vrcholoví manažeři společností se tedy na tuto skutečnost začali aktivně připravovat. Společnost Skanska a.s. od roku 2009 začala prostřednictvím hromadění výsledku hospodaření běžného období vytvářet finanční polštář, který měl zmírnit dopady finanční krize. Tento jev následně ovlivňoval většinu ukazatelů, a to jak kladně, tak záporně. Dostatek volných zdrojů přál běžné likviditě. Společnost byla schopna včas a v požadované výši dostát svým závazkům, což je velice dobré znamení pro potencionální zákazníky. Ve společnosti Skanska a.s. je v tomto ohledu viditelný rostoucí trend, který však u pohotové likvidity stoupá až mimo žádoucí interval, tzn., že zdroje nejsou efektivně využívány. Je proto potřeba se zaměřit na řízení těchto zdrojů, aby v budoucnu nedocházelo k nadměrnému růstu.

Vlivem celosvětové hospodářské krize docházelo ve společnosti Skanska a.s. k meziročním propadům výsledků hospodaření, až se v roce 2013 dostala do ztráty 694 mil. Kč. Ta však byla z velké části způsobena pochybením manažerů divize betonových konstrukcí. Ti v průběhu let 2010 – 2013 zkreslovali účetní data za účelem dosažení příznivějších výsledků. Společnost tedy musela v roce 2013 odepsat 258 mil. Kč jako ostatní výsledek hospodaření.

Cizí kapitál má nadpoloviční většinu v celkových zdrojích společnosti Skanska a.s., a každoročně je minimálně ze  $\frac{3}{4}$  tvořen krátkodobými závazky. Ty jsou utvářeny ve vazbě na nové i probíhající zakázky. Primárně se jedná o přijaté zálohy od zákazníků, ale také nevyfakturované zakázky ke konci roku (dohadné účty pasivní). Skanska a.s. čerpala krátkodobý kontokorentní úvěr pouze v roce 2008, který byl i téhož roku splacen. Interními zásadami celosvětové skupiny Skanska je nevyužívat cizí zpoplatněné zdroje. Tímto faktem je významně ovlivněna zadluženost společnosti. Z analýzy zadluženosti vyplývá, že v tomto ohledu si sledovaný podnik vede od roku 2010 poměrně dobře. Celková zadluženost je pod úrovní odvětví, a je tedy nižší než u konkurenčních podniků. Stupeň samofinancování roste, což vede k upevňování finanční stability.

Z výsledků lze také konstatovat, že nadměrné držení kapitálu společnosti vede k jeho neefektivnímu využívání. V letech 2008 – 2012 ve společnosti Skanska a.s. působil efekt daňového štítu, a díky zisku v roce 2014 se dá očekávat jeho znovuoobnovení. Bylo by tedy vhodné poměr kapitálové struktury upravit ve prospěch cizího kapitálu, což by zároveň mělo pozitivní vliv na daňový štít. Celkově bylo finanční zdraví podniku hodnoceno kladně, a proto se by při vyšším zadlužení nedostával do přílišných rizik.

Z výpočtů průměrných nákladů kapitálu a sestrojení "U" křivky vzešel poměr vlastního a cizího kapitálu, který vede k optimalizaci kapitálové struktury. Tento poměr je pro společnost Skanska a.s. dán 70 % cizího kapitálu a 30 % kapitálu vlastního. V rámci sledovaného období se tomuto poměru nejvíce přibližovaly hodnoty let 2008 a 2009. V posledních letech pak byla upřednostňována nižší úroveň rizika vzhledem k nestálosti odvětví, a poměr zdrojů financování je v průměru dán 53 % cizího a 47 % vlastního kapitálu.

Kromě samotného hodnocení poměru vlastního a cizího kapitálu byly sledovány i další faktory jako například majetková struktura, velikost a stabilita realizovaného zisku či přístup vedení společnosti k riziku. Z těchto faktorů byla rovněž stanovena doporučení spojená s optimalizací kapitálové struktury a vyvozeny závěry v oblasti finančního zdraví podniku uvedené výše.

Společnost Skanska a.s. by se v současnosti neměla příliš zadlužovat, a snažit se tak o stanovenou úroveň optimální kapitálové struktury. Díky probíhající hospodářské krizi se nemůže spolehnout na stabilní množství zakázek a generaci dostatečného zisku. Je proto lepší, když bude pokračovat v současné strategii tvorby bezpečnostního finančního polštáře. Díky tomu bude také připravena včas reagovat na nové investiční příležitosti. Ve chvíli, kdy se situace ve stavebnictví stabilizuje a začne růst počet zakázek, které přinesou zisk, tak by Skanska a.s. mohla začít uvažovat a navyšování poměru cizího kapitálu za účelem dodržování optimální kapitálové struktury. Dle interních informací společnosti však vedení neuvažuje o využívání cizího kapitálu kvůli zásadám uplatňovaným švédskou Skanskou.

Závěrem lze konstatovat, že si společnost vede dobře co se týče finančního zdraví. Také odvětví stavebnictví by se v následujících letech mělo dostávat z celosvětové hospodářské krize, takže lze očekávat pozitivní vývoj společnosti. Díky těmto faktorům by v oblasti kapitálové struktury společnost Skanska a.s. mohla učinit zmíněné kroky vedoucí k optimalizaci.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

### BIBLIOGRAFICKÉ ZDROJE:

1. AULOVÁ, Renata. *Kapitálová struktura zemědělských podniků a její determinanty*. 2012. Doktorská dizertační práce. Česká zemědělská univerzita v Praze.
2. BLAHA, Zdeněk Sid a JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. vydání. Praha: Management Press, 2006, 194 s. ISBN 80-726-1145-3.
3. BREALEY, R. A., MYERS, S. C. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha, Computer Press, 2000, 1064 s. ISBN 80-7226-189-4.
4. ČERNÁ, Daniela. *Finanční analýza vybraného podniku*. 2012. Bakalářská práce. Česká zemědělská univerzita v Praze. Vedoucí práce Ing. Renata Aulová, PhD.
5. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 1. Vydání. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
6. FOTR, J., SOUČEK, I. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2011, 416 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
7. FOTR, J., SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2005, 356 s. ISBN 80-247-0939-2.
8. FOTR, J., VACÍK, E., SOUČEK, I., ŠPAČEK, M., HÁJEK, S. *Strategické plánování*. 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2012, 384 s. ISBN 978-80-247-3985-4.
9. GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
10. HRDÝ, M. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vydání. Praha: BILANCE, 2008, 199 s. ISBN 80-86371-50-6.
11. KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 1. vydání Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-903-0.
12. KISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vydání. Praha: C.H. Beck, 2008, 135 s. ISBN 978-807-1797-135.
13. KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vydání. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-802-4733-494.
14. KOVANICOVÁ, Dana. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. XIX. aktualizované vydání. Praha: POLYGON, 2009. ISBN 978-80-7273-156-6.

15. KŘIVSKÁ, Romana. *Determinanty kapitálové struktury a její optimalizace*. Doktorská disertační práce. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2009.
16. MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. 1. vydání. Praha: Grada, 2006, 155 s. ISBN 80-247-1558-9.
17. NÝVLTOVÁ, Romana, MARINIČ Pavel. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2010, 208 s. ISBN 978-802-4731-582.
18. REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vydání. Praha: GRADA Publising, 2012, 125 s. ISBN 80-247-1835-9.
19. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vydání. Praha: Grada, 2010, 139 s. ISBN 978-802-4733-081.
20. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vydání. Praha: Grada, 2008, 256 s. ISBN 978-802-4724-249.
21. SIVÁK, Rudolf, MIKÓCZIOVÁ, Jana. *Teória a politika kapitálovej štruktúry podnikateľských subjektov*. 2. vydání, dotisk. Bratislava: Edícia Economics, 2009. 302 s. ISBN 978-80-89393-06-0.
22. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. Vydání. Brno: Computer Press, 2007, 154 s. ISBN 978-802-5118-306.
23. SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. 3. Přepřacované a doplněné vydání Praha: C. H. Beck, 2002, ISBN 80-7179-736-7.
24. SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika - 5.*, aktualizované a doplněné vydání Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.
25. SWANSON, Z., SRINIDHI, B., SEETHARAM, A. *The Capital Structure Paradigm: Evolution of Debt/Equity Choices*. Praeger, 2003.
26. ŠIMAN, Josef, PETERA, Petr. *Financování podnikatelských subjektů. Teorie pro praxi*. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2010, 192 s. ISBN: 978-80-7400-117-8.
27. VALACH, Josef, a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vydání. Praha: Ekopress, 1999, 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
28. VALACH, Josef, a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, 3. přepracované a rozšířené vydání, Praha: Ekopress, 2010, 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.
29. VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2011, 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

## INTERNETOVÉ ZDROJE:

1. ČASOPIS STAVEBNICTVÍ. *Jak se projevuje krize ve stavebnictví* [online]. 2009, roč. 2009, č. 05 [cit. 2015-01-11]. Dostupné z: [http://www.casopisstavebnictvi.cz/jak-se-projevuje-krize-ve-stavebnictvi\\_N2298](http://www.casopisstavebnictvi.cz/jak-se-projevuje-krize-ve-stavebnictvi_N2298)
2. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, *Rychlé informace stavebnictví* [online]. [cit. 2015-02-09]. <http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/kalendar/aktual-sta>
3. DAMODARAN. Aswath. Data Sets. Dostupné [online] <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>> [cit. 2015-02-09]. □
4. HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza vlivu dluhu na rentabilitu a hodnotu podniku* [online]. Český finanční a účetní časopis, 2009, ročník 4, č. 3, s. 37 – 48. (PDF). [cit. 2015-02-15]. Dostupné z: <http://www.vse.cz/cfuc/abstrakt.php3?IDcl=35>
5. HOSPODÁŘSKÉ NOVINY IHNEDE.CZ. *Stavebnictví prolomilo pětiletou krizi a letos zdvojnásobí růst, tvrdí stavaři* [online]. 2015 [cit. 2015-01-11]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-63633450-stavebnictvi-rust-stavari-cesko>
6. JUSTICE.CZ: OFICIÁLNÍ SERVER ČESKÉHO SOUDNICTVÍ. [online]. [cit. 2014-11-23]. Dostupné z: <http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/Uvod.aspx>
7. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA: Benchmarking klasifikací CZ-NACE*. Dostupné [online] <<http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>> [cit. 2015-01-11].
8. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za období let 2008 – 2013* [online]. [cit. 2015-01-11]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument66391.html>
9. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Metodická část INFA*. 2014. Dostupné [online] <<http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace-metodika.pdf>> [cit. 2015-01-11].
10. OFICIÁLNÍ WEB SPOLEČNOSTI SKANSKA a.s. [online]. [cit. 2015-01-11]. Dostupné z: <http://www.skanska.cz>
11. VÝROČNÍ ZPRÁVY SKANSKA a.s. 2008 - 2013. Dostupné [online] <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sldetail?dokument=16401653&subjektId=537706&spis=86764> [[cit. 2015-01-11].
12. ZÁKON Č. 513/1991 SB., OBCHODNÍ ZÁKONÍK. [online]. [cit. 2015-02-02]. Dostupné z: <http://www.business.center.cz/business/pravo/zakony/obchzak/> Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví. [online]. [cit. 2014-02-12]. Dostupné z: <http://www.business.center.cz/business/pravo/zakony/ucto/>