

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Analýza kapitálové struktury ve vybraném podniku

Bc. Nikola Hričoviny

© 2018 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Nikola Novotná

Provoz a ekonomika

Název práce

Analyza kapitálové struktury ve vybraném podniku

Název anglicky

Capital structure analysis of a selected company

Cíle práce

Cílem této práce je provedení analýzy kapitálové struktury vybraného podniku, kterým je Mecaplast s.r.o. Na základě výsledků vybraných přístupů a výpočtů, které vycházejí z analýzy časových řad a ukazatelů, jejichž podklad je tvořen z účetních výkazů, vyvodit závěry a navrhnout opatření vedoucí k optimalizaci kapitálové struktury.

Metodika

Práce bude rozdělena do dvou částí. První část bude definovat základní pojmy, rozdíl mezi kapitálovou a finanční strukturou podniku, vysvětlení finančních ukazatelů a dále pak uvedení do dané problematiky, a to vše na základě odborné literatury. Bude zde popsána identifikace jednotlivých druhů nákladů podnikového kapitálu a v závěru se tato teoretická část bude soustřeďovat na oblast teorií kapitálové struktury a z nich vyplývajících možností optimalizace.

Analytická část bude přenášet dosažené teoretické znalosti do praxe. Nejprve bude obsahovat charakteristiku zkoumaného podniku z hlediska právní formy, řídicí a organizační struktury a výrobní struktury. Bude provedena analýza kapitálové struktury s využitím vybraných ukazatelů a návrh optimalizace kapitálové struktury vybraného podniku.

Na závěr bude shrnuto to nejdůležitější z jednotlivých výsledků analýz, budou vyvozeny závěry a návrh doporučení pro optimalizaci kapitálové struktury vybraného podniku, včetně návrhu pro celkové zlepšení finančního zdraví podniku.

Doporučený rozsah práce

60 – 80

Klíčová slova

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

Doporučené zdroje informací

KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza – krok za krokem. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.

KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. Praha: C.H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1.

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. Finanční analýza. Komplexní průvodce s příklady. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2010. 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4

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

NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P. Finanční řízení podniku. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

RONEY C.W., *Strategic management methodology: Generally accepted Principles for Practitioners*. London: Westport Connecticut 2004. ISBN 1-56720-629-8.

SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.

SYNEK, M. *Podniková ekonomika*. Praha: C.H. Beck, 2002. ISBN 80-7179-736-7.

VÁCHAL, J., VOCHOZKA, M a kol. *Podnikové řízení*. Praha: Grada Publishing a.s., 2013. ISBN: 978-80-247-4642-5.

VLČEK, J. a kol. *Ekonomie a ekonomika*. 3. vyd. Praha: ASPI a.s., 2005. ISBN: 80-7357-103-X.

Předběžný termín obhajoby

2017/18 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Renata Aulová, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 11. 10. 2017**prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.**

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 1. 11. 2017**Ing. Martin Pelikán, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 23. 11. 2017

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Analýza kapitálové struktury ve vybraném podniku" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 29.11.2018

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Renatě Aulové, Ph.D. za její vedení a cenné rady, které přispěly k vypracování této diplomové práce. Dále bych ráda poděkovala společnosti Mecaplast CZ, s.r.o. za poskytnutí času a informací potřebných k napsání této diplomové práce.

Analýza kapitálové struktury vybraného podniku

Abstrakt

Předmětem této diplomové práce je provedení analýzy kapitálové struktury a návrh optimální kapitálové struktury vybraného podniku, kterým je Mecaplast CZ, s.r.o. Tato práce je rozdělena na dvě části, které se sebou úzce souvisejí. V té první, teoretické části je vysvětlena charakteristika základních pojmů, týkající se kapitálové struktury. Jsou zde definovány základní souvislosti, které jsou nezbytné pro její hodnocení. Na samém začátku první části je vymezena kapitálová struktura s ohledem na různé chápání a pojetí jednotlivých autorů. Dále jsou popsány jednotlivé faktory, které ovlivňují tuto strukturu, metody stanovení nákladů kapitálu, podmíněné teorie optimalizace kapitálové struktury a v neposlední řadě důležitá oblast finanční analýzy. Praktická část se zaměřuje na analýzu kapitálové struktury ve vybraném podniku, kterým je Mecaplast CZ, s.r.o. Je zde popsána jeho charakteristika z hlediska právní formy, řídicí a organizační struktury. Dále je v této části definováno odvětví, do kterého podnik spadá. Analýza kapitálové struktury je prováděna za pomoci finanční páky, stanovení průměrných nákladů kapitálu a vybraných ukazatelů finanční analýzy. Tato analýza vychází z finančních výkazů za období od roku 2009 do 2015. Toto sedmileté období zajistí dostatečné množství dat, díky nimž, bude možnost věrohodně posoudit jednotlivé vývoje týkající se hospodaření podniku. Na závěr je prostřednictvím konstrukce "U" křivky proveden návrh optimální kapitálové struktury zkoumané společnosti a stanovena vhodná doporučení pro další financování činností podniku.

Klíčová slova:

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

Capital structure analysis of a selected company

Abstract

The subject of this diploma thesis is the analysis of the capital structure and the determination of the optimal capital structure of the selected company, which is Mecaplast CZ, s.r.o. This thesis is divided into two parts, which are closely related. The first, theoretical part explains the characteristics of the basic concepts concerning the capital structure. There are defined the basic contexts that are necessary for its evaluation. At the beginning of the first part, the capital structure is described, with a view to the different perceptions and concepts of individual authors. In addition, we describe the factors that influence this structure, the methods of estimating the cost of capital, the contingent theory of capital structure optimization and, last but not least, the important area of financial analysis. The practical part focuses on the analysis of the capital structure in the chosen enterprise, which is Mecaplast CZ, s.r.o. It describes its characteristics in terms of legal form, management and organizational structure. In addition, the sector in which the enterprise falls is defined in this section. The capital structure analysis is carried out using financial leverage, average capital costs and financial analysis. This analysis is based on the financial statements for the period from 2009 to 2015. This seven-year period will provide sufficient data to allow a credible assessment of individual business-related developments. In conclusion, the optimal capital structure of the company under investigation is made using the "U" curves and appropriate recommendations are proposed for further financing of its activities.

Keywords:

Capital structure, equity, foreign capital, financial analysis, optimization, theories of capital structure, indebtedness, profitability, financing.

Obsah

1 Úvod.....	15
2 Cíl práce a metodika	16
2.1 Cíl práce	16
2.2 Metodika	16
3 Teoretická východiska	18
3.1 Majetková a kapitálová struktura podniku	18
3.1.1 Charakteristika pojmu kapitálová struktura	19
3.1.2 Zdroje financování	21
3.1.2.1 Vlastní kapitál.....	22
3.1.2.2 Cizí kapitál.....	24
3.1.2.3 Optimální poměr vlastního a cizího kapitálu.....	26
3.1.3 Interní a externí zdroje financování	26
3.1.3.1 Interní zdroje financování.....	26
3.1.3.2 Externí zdroje financování	27
3.1.4 Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu	29
3.1.5 Náklady na vlastní kapitál.....	30
3.1.5.1 Metoda CAPM.....	31
3.1.5.2 Benchmarking a benchmarkingový diagnostický systém indikátorů INFA	32
3.1.5.3 Stavebnicový model	33
3.1.5.4 Ostatní metody.....	33
3.1.6 Náklady na cizí kapitál	34
3.1.7 Průměrné náklady kapitálu	35
3.1.8 Náklady finanční tísně	37
3.1.8.1 Náklady úpadku.....	37
3.2 Optimalizace kapitálové struktury	38
3.2.1 Finanční páka	38
3.2.2 Bilanční pravidla.....	39
3.2.3 Teorie optimální kapitálové struktury.....	40
3.2.3.1 Model M-M	41
3.2.3.2 Teorie hierarchického pořádku.....	44
3.2.3.3 Klasické teorie	44
3.2.3.4 Teorie R.A.Brealeyho – S.C.Myerse.....	45

3.2.3.5	Kompromisní teorie.....	46
3.2.3.6	Bod indiference kapitálové struktury	46
3.3	Finanční analýza.....	47
3.3.1	Charakteristika pojmu.....	47
3.3.2	Základní metody	47
3.3.2.1	Absolutní ukazatele	48
3.3.2.2	Horizontální analýza.....	48
3.3.2.3	Vertikální analýza.....	48
3.3.3	Poměrové ukazatele	48
3.3.3.1	Ukazatelé rentability.....	48
3.3.3.2	Nákladovost.....	50
3.3.3.3	Ukazatelé likvidity.....	50
3.3.3.4	Ukazatelé zadluženosti	52
4	Vlastní práce	54
4.1	Současný stav odvětví	54
4.2	Charakteristika podniku	56
4.2.1	Vznik a historie Mecaplast Group	57
4.2.2	Mecaplast CZ s.r.o.	57
4.3	Finanční analýza.....	59
4.3.1	Absolutní analýza	59
4.3.1.1	Vertikální analýza pasiv	59
4.3.1.2	Horizontální analýza.....	63
4.3.1.3	Rentabilita.....	64
4.3.2	Likvidita.....	66
4.3.2.1	Běžná likvidita.....	67
4.3.2.2	Pohotová likvidita.....	68
4.3.2.3	Okamžitá likvidita	68
4.3.3	Zadluženost.....	69
4.3.3.1	Celková zadluženost.....	69
4.3.3.2	Koeficient samofinancování	70
4.3.3.3	Zadluženost vlastního kapitálu	71
4.3.3.4	Úrokové krytí.....	72
4.3.4	Finanční páka.....	73
4.3.5	Čistý pracovní kapitál	74
4.3.6	Pracovní kapitál	75

4.4	Analýza kapitálové struktury	76
4.4.1	Bilanční pravidla	76
4.4.2	Náklady na kapitál	78
4.4.2.1	Náklady na cizí kapitál	79
4.4.2.2	Náklady na vlastní kapitál	80
4.4.2.3	Průměrné náklady kapitálu	87
4.5	Optimalizace kapitálové struktury	88
4.5.1	Zhodnocení podmíněných teorií optimalizace kapitálové struktury.....	89
4.5.2	Modelace "U" křivky	91
5	Závěr.....	95
6	Seznam použitých zdrojů	98
7	Přílohy	102

Seznam tabulek

Tabulka 1 Vybrané charakteristiky odvětví v letech 2009-2015	55
Tabulka 2 Základní charakteristiky společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015 ..	58
Tabulka 3 Horizontální analýza pasiv společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015	63
Tabulka 4 Výpočet finanční páky společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015.....	73
Tabulka 5 Index finanční páky společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015	73
Tabulka 6 Určení platnosti zlatého bilančního pravidla ve společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015.....	77
Tabulka 7 Určení platnosti zlatého pari pravidla ve společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015	77
Tabulka 8 Určení platnosti pravidla vyrovnání rizika ve společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015.....	78
Tabulka 9 Výpočet nákladů na cizí kapitál společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009–2015	79
Tabulka 10 Bezriziková sazba cenných papírů v letech 2009-2015.....	80
Tabulka 11 Vymezení rizikové přírážky za velikost podniku společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015.....	81
Tabulka 12 Vymezení rizikové přírážky za podnikatelské riziko společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015.....	81
Tabulka 13 Vymezení rizikové přírážky za finanční stabilitu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015.....	82
Tabulka 14 Vymezení rizikové přírážky za finanční strukturu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015.....	83
Tabulka 15 Výpočet nákladů vlastního kapitálu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015	84
Tabulka 16 Úrokový daňový štít společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015	87
Tabulka 17 Výpočet průměrných nákladů kapitálu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015	87
Tabulka 18 Vstupní data pro simulaci WACC pro období 2009-2015	91

Tabulka 19 Výpočet WACC v % pro jednotlivé úrovně zadlužení.....	92
--	----

Seznam grafů, schémat a obrázků

Grafy

Graf 1 Tvrzení M-M I.....	42
Graf 2 Tvrzení M-M II.....	43
Graf 3 Tvrzení M-M III	44
Graf 4 Optimální kapitálová struktura	45
Graf 5 Zobrazení poměru vlastního kapitálu, cizího kapitálu a časového rozlišení na pasivech společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015	60
Graf 6 Přehled struktury vlastního kapitálu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009 až 2015	60
Graf 7 Přehled struktury cizích zdrojů společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015	61
Graf 8 Srovnání poměru vlastního kapitálu na celkových pasivech společnosti Mecaplast CZ, s.r.o. s odvětvím výroba plastových výrobků v letech 2009–2015	62
Graf 9 Srovnání poměru cizího kapitálu na celkových pasivech společnosti Mecaplast CZ, s.r.o. s odvětvím výroba plastových výrobků v letech 2009–2015.....	62
Graf 10 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) společnosti Mecaplast CZ s.r.o. ve srovnání s odvětvím v letech 2009-2015	64
Graf 11 Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE) společnosti Mecaplast CZ s.r.o. ve srovnání s odvětvím v letech 2009-2015	65
Graf 12 Běžná likvidita společnosti Mecaplast CZ s.r.o. ve srovnání s odvětvím v letech 2009-2015	67
Graf 13 Pohotová likvidita společnosti Mecaplast CZ s.r.o. ve srovnání s odvětvím v letech 2009-2015.....	68
Graf 14 Okamžitá likvidita společnosti Mecaplast CZ s.r.o. ve srovnání s odvětvím v letech 2009-2015.....	68
Graf 15 Celková zadluženost Mecaplast CZ s.r.o. ve srovnání s odvětvím v letech 2009-2015	69

Graf 16 Koeficient samofinancování společnosti Mecaplast CZ s.r.o. ve srovnání s odvětvím v letech 2009-2015	70
Graf 17 Zadluženost vlastního kapitálu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. ve srovnání s odvětvím v letech 2009-2015	71
Graf 18 Úrokové krytí společnosti Mecaplast CZ s.r.o. ve srovnání s odvětvím v letech 2009-2015	72
Graf 19 Zobrazení indexu finanční páky společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015	74
Graf 20 Zobrazení čistého pracovního kapitálu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015	75
Graf 21 Zobrazení pracovního kapitálu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015	76
Graf 22 Náklady na vlastní kapitál v letech 2009-2015 dle Stavebnicového modelu v porovnání s odvětvím.....	85
Graf 23 Náklady na vlastní kapitál dle systému INFA, MPO	86
Graf 24 Průměrné náklady kapitálu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v porovnání s odvětvím v letech 2009-2015	88
Graf 25 Modelace „U“ křivky společnosti Mecaplast CZ s.r.o. pro 0 %-90 % úroveň zadlužení	92

Schémata

Schéma 1 Kapitálová struktura podniku	21
---	----

Obrázky

Obrázek 1 Logo firmy.....	56
Obrázek 2 Areál podniku Mecaplast CZ s.r.o.	58

Seznam příloh

Příloha 1 Struktura skupiny Mecaplast Group.....	102
Příloha 2 Organizační struktura Mecaplast CZ s.r.o.....	102
Příloha 3 Vertikální analýza pasiv společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015..	103
Příloha 4 Vertikální analýza vlastního kapitálu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015	103
Příloha 5 Pracovní kapitál společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015	103
Příloha 6 Vertikální analýza cizích zdrojů společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015	103
Příloha 7 Vývoj nákladů na vlastní kapitál v odvětví výroba pryžových a plastových výrobků v letech 2009-2015	104
Příloha 8 Náklady vlastního kapitálu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. a odvětví v letech 2009-2015 dle benchmarkingového systému INFA, MPO	104
Příloha 9 Výpočet průměrných nákladu kapitálu za odvětví v letech 2009-2015	104
Příloha 10 Rozvaha společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015.....	105
Příloha 11 Výkaz zisků a ztráty společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015.....	106

1 Úvod

Finanční řízení jako takové patří k nejdůležitějším nástrojům strategického managementu. O jeho důležitosti není pochyb a úsilí, které vede zabezpečení finanční prosperity je v tomto směru více než žádoucí. Je velmi důležité si z hlediska dlouhodobého horizontu vytvořit finanční plán, který umožňuje komplexní přehled o současné situaci podniku, díky kterému je jednotka schopna optimalizovat majetkově-finanční strukturu.

Je zapotřebí mít jasný obraz o finanční situaci, pravidelně se jí snažit zlepšovat a plánovat své finanční úmysly několik období dopředu. Tento úkol je sám o sobě tím důležitější, čím hlouběji se v roce 2008 zapsala celosvětová, hospodářská krize do chodu jednotlivého podniku. Díky ní mnoho firem zaniklo a je faktem, že některé se z finanční tísně dostávají i dnes.

V podnicích vede snaha o snížení nákladů. Jako první bývá obvykle na řadě snížení platů zaměstnanců anebo rovnou jejich propouštění. Jako další přichází v úvahu snížení kvality výrobků či služeb, což ovšem v delším časovém horizontu nepatří k těm nejefektivnějším možnostem řešení dané situace. Pro podniky je důležité, aby věděly, jak se zachovat v momentu, kdy je zapotřebí provést rozhodnutí o tom, jak bude podnik financován do budoucna a také z jakého zdroje budou financovány budoucí investiční projekty.

Pro management podniku je problematika získání prostředků pro dlouhodobé financování na prvním místě. Důležitá je však skutečnost, jak k dané problematice vedení firmy přistupuje.

Je nutné si uvědomit, že vlastní kapitál není zadarmo a že mnohdy je výhodnější použít kapitál cizí, protože ačkoliv je k němu vázána cena za zapůjčení, bývá zpravidla levnější než ten vlastní. Je však zapotřebí nalézt takový poměr, který bude ideální pro daný podnik, vzhledem k jeho předmětu podnikání. Nalézt jakousi optimální strukturu není vůbec jednoduché, protože každý podnik je specifický ve své oblasti působení. Pouze pomocí efektivního hospodaření je schopen každý podnik jít správnou cestou, která mu přinese co nejvyšší zisky. To patří mezi hlavní cíle každého, správného managementu podniku.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem této práce je provedení analýzy kapitálové struktury vybraného podniku, kterým je Mecaplast s.r.o. Na základě výsledků vybraných přístupů a výpočtů, které vycházejí z analýzy časových řad a ukazatelů, jejichž podklad je tvořen z účetních výkazů, vyvodit závěry a navrhnout opatření vedoucí k optimalizaci kapitálové struktury.

2.2 Metodika

Tato práce je rozdělena do dvou hlavních částí. Ta první je teoretická část, která popisuje charakteristiku základních pojmů a dále pak uvedení do dané problematiky. Na základě odborné literatury bude definován rozdíl mezi finanční a kapitálovou strukturou podniku, z jakých zdrojů daný podnik čerpá zdroje a jaké faktory ho ovlivňují. Důraz bude kladen na vysvětlení popisu vybraných ukazatelů finanční analýzy a finanční páky. Bude zde popsána identifikace jednotlivých druhů nákladů podnikového kapitálu a v závěru se tato teoretická část bude soustřeďovat na oblast teorií kapitálové struktury a z nich vyplývajících možností optimalizace.

Druhá část, část analytická neboli praktická přenáší dosažené teoretické znalosti do praxe. Zaměřuje se na analýzu kapitálové struktury konkrétního podniku, a sice společnosti Mecaplast s.r.o., v rámci sedmileté časové řady.

Nejprve bude představen podnik jako celek, jeho organizační, řídicí, výrobní a kapitálové struktury. Dále bude provedena analýza kapitálové struktury za období let 2009–2015. Zdrojem dat budou zejména výroční zprávy společnosti obsahující účetní výkazy. Výpočty a kalkulace budou realizovány za pomoci softwaru Microsoft Office – Excel a systému INFA, který spravuje Ministerstvo průmyslu a obchodu. Výsledky budou sloužit k dosažení celkového přehledu finanční stability, výkonnosti a velikosti nákladů vyplývajících ze souhrnu využívaného kapitálu v podniku. Pomocí vertikální analýzy se bude moci zjistit, jaké jsou podíly jednotlivých dílčích položek výkazů na celkovém obrazu financování společnosti. Horizontální analýza bude poté sledovat vývoj jednotlivých položek v čase.

Výkonnost a stabilita podniku se zjistí výpočtem ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti, čistého pracovního kapitálu a finanční páky. Na základě výsledků z této zkrácené finanční analýzy nebude potom problém se přesvědčit o finančním zdraví podniku a také možnost si ověřit, zda existují předpoklady pro jeho další zadlužení.

V druhé řadě budou stanoveny náklady kapitálu pro danou časovou řadu. Dále zde budou popsány jednotlivé teorie optimalizace kapitálové struktury ve vazbě na vybraný podnik. Prostřednictvím "U" křivky bude moci být nalezena optimální zadluženost pro daný podnik a budou také průběžně srovnávány hodnoty s výsledky daného odvětví.

Na závěr bude shrnuto to nejdůležitější z jednotlivých výsledků analýz, z nich budou vyvozeny závěry a díky nim se také bude moci navrhnout doporučení pro optimalizaci kapitálové struktury vybraného podniku, včetně návrhů pro celkové zlepšení finančního zdraví podniku.

3 Teoretická východiska

3.1 Majetková a kapitálová struktura podniku

Proto, aby podnik ve své činnosti mohl efektivně fungovat, je zapotřebí, aby vlastnil hmotné a nehmotné prostředky, jako např. budovy, stroje, materiál apod., které jsou obecně nazývány jako majetek a představují aktiva podniku. K tomu, aby podnik majetek vlastnil, je nutné disponovat určitými finančními zdroji. Ty jsou označovány pojmem kapitál, který je vykazován jako pasiva podniku. Majetek tedy vyjadřuje to, "co podnik vlastní", a finanční zdroje říkají, "komu patří". Při vzniku podniku, i při jeho dalším provozu, je potom důležité sledovat strukturu firmy z hlediska aktiv i pasiv. Díky podrobnému sledování je **možné** udržet majetkově-finanční stabilitu, která udává jejich správný poměr.

Pod pojmem majetkové struktury podniku se rozumí souhrn všech věcí, peněz, pohledávek a jiných majetkových hodnot, které patří podnikateli a používá je ke svému podnikání. Tvoří jej dvě základní skupiny prostředků, které se liší dobou, po kterou slouží v provozu podniku, než se vrátí do peněžní formy: první skupinou je dlouhodobý majetek (nehmotný, hmotný a finanční).

Druhou skupinou jsou potom oběžná aktiva (zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky, zvláštní položku poté tvoří tzv. přechodová aktiva (časové rozlišení aktiv). (Synek, 2011, s. 52)

Kapitálovou strukturou podniku se rozumí složení jednotlivých zdrojů (původ, pramen), z nichž majetek podniku vznikl. Pokud kapitál vloží do podniku sám vlastník (zakladatel), jedná se o vlastní kapitál, pokud vkládá kapitál do podniku cizí subjekt (věřitel či banka) pak hovoříme o cizím kapitálu (úvěrovém, dluhovém), ve zkratce hovoříme o dluhu. (Synek, 2002, s. 134)

Dle Kislingerové (2008, s. 170) je u nás zatím kapitálová struktura spíše, než aby byla výrazem rozhodovacích procesů na obou stranách ovlivněna jednak privatizačními projekty a také současnou situací omezené dostupnosti volného kapitálu pro podnikovou sféru. Lze však očekávat, že do budoucna se i podmínky v ČR přiblíží obvyklé úrovni.

3.1.1 Charakteristika pojmu kapitálová struktura

Ať už se zakládá podnik, či dochází k zvětšování majetku podniku nebo z důvodu financování běžných potřeb, ve všech těchto případech je vždy nezbytné členit kapitálové zdroje na vlastní a cizí. Kapitálovou strukturu zachycuje další část rozvahy (tradičně označovaná jako pravá část rozvahy) – říká se jí pasiva. Zvláštní skupinu pasiv tvoří položky přechodného charakteru zvaná přechodová pasiva, dále se jimi podrobněji zabývá účetnictví. Dle Synka (2011, s. 52) závisí celková velikost podnikového kapitálu na mnoha jevech, a to obzvláště:

Velikosti podniku, přičemž samotná velikost by měla být optimální, obecně platí: čím větší podnik, tím větší kapitál je vyžadován.

Stupni mechanizace, automatizace, robotizace (čím vyšší použití techniky, tím je zapotřebí větší kapitál).

Rychlosti **obratu kapitálu** (čím rychlejší obrat, tím je menší kapitál).

Organizaci odbytu (podnik s vlastní prodejní sítí vyžaduje vyšší kapitál než prodej přes obchodní podniky).

Podnik by měl mít právě tolik kapitálu, kolik sám potřebuje. Má-li kapitálu více, jeho využití je nevhodné, říkáme, že podnik je překapitalizován. Obvyklým ukazatelem překapitalizování podniku je poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku (stálých aktiv). Je-li tento poměr (podíl) větší než jedna, hovoříme o překapitalizování. Má-li kapitálu tak málo, že to způsobuje poruchy v chodu podniku, říkáme, že je podnik podkapitalizován.

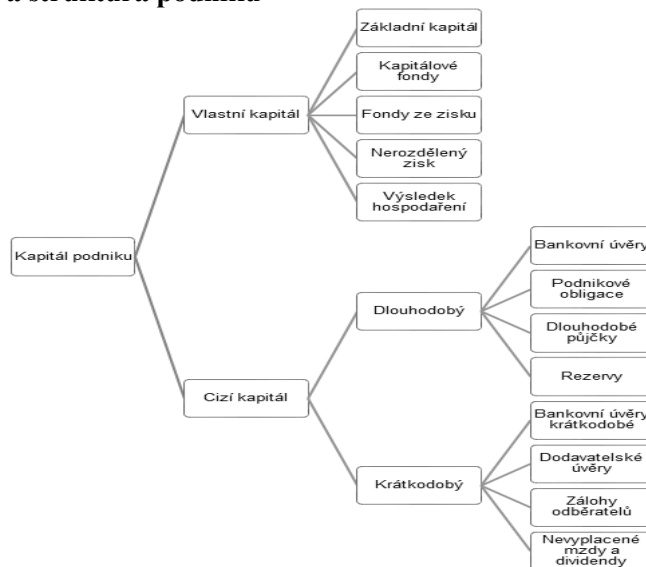
K tomu často dochází v období expanze podniku, kdy podnik prudce rozšiřuje výrobu a prodej, čímž spontánně rostou jeho aktiva (zásoby, pohledávky i hmotný majetek), která nejsou kryta potřebnými zdroji. Podnik se zadlužuje u svých dodavatelů a tímto krátkodobým cizím kapitálem je kryt i dlouhodobý majetek. Podnik se dostává do platební neschopnosti, což bývá počátkem jeho konce. Ukazatelem podkapitalizování může být

poměr dlouhodobého majetku (stálých aktiv) k dlouhodobým zdrojům (dlouhodobým pasivům). Je-li hodnota větší než jedna, jsou stálá aktiva kryta i krátkodobými závazky a podnik je podkapitalizován. Dojde-li k tomu, že majetek podniku (aktiva) jsou nižší než dluhy, hovoříme o předlužení, čistý majetek je záporný a vlastní kapitál je vykázán na straně aktiv.

Dle Nývltové (2010, s. 115) je zřejmé, že podnik ke svému financování využívá různé druhy kapitálu a různé zdroje. Je důležité si uvědomit, že získání kapitálu není zadarmo a je vždy spojeno s náklady, které jsou však v některých případech (zejména u vlastního kapitálu) na úrovni nákladů oportunitních. Z hlediska poskytovatelů zdrojů financování je třeba podnikové náklady kapitálu vnímat jako míru výnosnosti požadovanou investory. Z hlediska efektivnosti proto dlouhodobý majetek, k jehož financování je kapitál použit, musí přinášet minimálně takový výnos, jenž odpovídá ceně (nákladům) kapitálu. Obecně platí, že čím větší riziko investor pocítuje, tím větší požaduje výnosnost. Porovnejme z tohoto pohledu vlastníka podniku (akcionáře či investora do základního kapitálu) a věřitele (poskytovatele cizího kapitálu).

Věřitel poskytuje podniku kapitál na předem stanovenou dobu s předem stanovenou výší odměny zpravidla ve formě úroku. Návratnosti vlastních zdrojů není však stanovena. Nehovoříme-li o prioritních akciích. Investor je vkládá do podniku na neomezeně dlouhou dobu, a pokud je chce získat zpět, musí svůj podíl na vlastním kapitálu odprodat. Odměnou jsou mu dividendy, které však nemusejí být nutně vypláceny. Zadržovaný zisk může být reinvestován, a výplata dividend se tak vlastně odsouvá na neurčito. V případě nepříznivé finanční situace jsou pak kmenoví akcionáři poslední v pořadí při rozdělování likvidačního zůstatku. Jejich riziko je tedy nejvyšší, a proto je nejvyšší i jimi požadovaná výnosnost. To je logické, neboť kdyby tomu tak nebylo, vlastníkům podniku by se nevyplatilo podnikat a riskovat vlastní kapitál. Raději by vložili peníz do banky, jejímž prostřednictvím by peníze zhodnotili v podnikatelské sféře v pozici věřitelů. (Nývltová, 2010, s.116)

Schéma 1 Kapitálová struktura podniku



Zdroj: Synek (2010, s. 146)

V každém podniku vede podstatnou roli majetková a kapitálová struktura. Majetkovou strukturou se rozumí podíl jednotlivých aktiv na celkovém majetku, kapitálovou (finanční) strukturou podíl vlastního a cizího, dlouhodobého a krátkodobého kapitálu na celkovém kapitálu. Majetková struktura ovlivňuje likviditu podniku, tj. jeho schopnost přeměnit aktiva v peníze nutné k úhradě krátkodobých dluhů. Vyšší stupeň likvidity podniku zvyšuje na jedné straně jeho finanční stabilitu, na druhé straně však snižuje jeho výnosnost. Likvidita by proto měla být optimální. To platí samozřejmě i o kapitálové struktuře, ta by měla být také optimální, což znamená, že poměr dluhu k vlastnímu kapitálu a poměr krátkodobého a dlouhodobého kapitálu by měl být takový, aby celkové náklady na kapitál při daném riziku byly co nejnižší a cena akcií co nejvyšší. Prostředkem ke zvyšování výnosnosti podniku je i finanční páka a daňový štít. (Synek, 2002, s.146)

3.1.2 Zdroje financování

Zdroje financování (kapitál) lze třídit podle více hledisek, z nichž nejvýznamnější patří místo, odkud se tyto zdroje získávají, a vlastnictví těchto zdrojů. Podle místa se rozlišují na interní a externí zdroje financování, tj., interní a externí kapitál. (Fotr, Souček, 2010, s. 45)

Z pohledu vlastnictví se kapitál člení na vlastní a cizí. Dle Scholleové (2012, s. 16) je vlastní kapitál ten, který je zakladatelem vložen do podniku na začátku podnikání nebo postupně navyšovaný tím, že podnik má zisk a vlastník ho nepoužívá pro sebe, ale ponechá ho v podniku pro další rozvoj. Oproti tomu cizí kapitál má podnikatel pouze zapůjčen a bude ho muset někdy vrátit. Doba používání je daná obvykle smluvně předem. V případě bankovních zdrojů nebo i jiných dlouhodobých půjček se k nim váže i platba za zapůjčení peněz (úrok). (Scholleová, 2012, s. 17)

Dle Váchala (2013, s. 179) finance podniku nejsou totéž, co peněžní prostředky či dokonce finanční majetek. V odborné terminologii jsou financemi podniku myšleny zdroje podniku, resp. informace o původu aktiv, tedy majetku podniku. Finanční řízení se tak logicky odvozuje právě od této skutečnosti. Jedná se tak o kroky k optimalizaci kapitálové (finanční) struktury podniku. Finanční manažer se v podstatě snaží vytvářet kapitálové zdroje v podniku tak, aby podnik získával kapitál za co nejnižší cenu. Cenou kapitálu označujeme zisk investorů, kteří podniku poskytují potřebné kapitálové statky za úplatu.

Vzhledem k tomu, že jako investora označujeme všechny osoby (fyzické i právnické), které poskytují kapitál za úplatu, zahrnujeme do výčtu investorů především majitele podniku (kteří poskytují tzv. vlastní kapitál a jejichž hrubým ziskem je dividenda) a věřitele podniku (kteří poskytují tzv. cizí kapitál a jejichž hrubým ziskem jsou především úroky plynoucí z poskytnutých kapitálových statků). Úloha finančního manažera tkví tedy v hledání optimálního poměru mezi vlastním kapitálem podniku a cizím kapitálem podniku. Dále se musí snažit optimalizovat jednotlivé složky jak vlastního, tak cizího kapitálu.

3.1.2.1 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál. Dle Vlčka (2005, s. 209) vlastní kapitál vkládá do podniku majitel nebo skupina majitelů (akcionáři v akciové společnosti, společníci ve společnosti s ručením omezeným, členové v družstvech) a jeho podíl na vlastním kapitálu podniku jednotlivce tvoří jeho peněžitý i nepeněžitý vklad.

Od 1.1.2016 nabyla účinnosti vyhláška č. 250/2015 Sb., kterou se mění vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.

Pro sestavení rozvahy v účetnictví je tedy nutné od tohoto data přetřídít jednotlivé položky vlastního kapitálu následovně:

- a) základní kapitál,
- b) ážio a kapitálové fondy,
- c) fondy ze zisku,
- d) výsledek hospodaření minulých let,
- e) výsledek hospodaření běžného účetního období,
- f) rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku.

Jako podklad pro vypracování této práce slouží data z účetních výkazů za období 2009-2015 společnosti Mecaplast CZ s.r.o., tj. ještě před nabytím platnosti výše uvedené vyhlášky č. 250/2015. To znamená, že autorka vychází z původního členění rozvahy, které platilo před rokem 2016, a které je následující:

Základní (kmenový) kapitál. Dle Synka (2010, s. 135) základní kapitál tvoří peněžité i nepeněžité vklady společníků (podílníků) do společnosti. Dle sb. zákona o obchodních společnostech a družstev (zákon o obchodních korporacích) č. 90/2012 Sb. základní kapitál obchodní korporace je souhrn všech vkladů.

Fondy ze zisku. Fondy ze zisku vytvářejí přímo ze zákona (ve spol. s.r.o. a a.s., zákonný rezervní fond, v družstvech nedělitelný fond), nebo je jejich tvorba předepsána stanovami společnosti (statutární a ostatní fondy). Jsou pojistkou proti nepředvídaným rizikům v podnikání, slouží ke krytí ztrát a k překonání nepříznivého průběhu hospodaření společnosti (jsou proto označovány jako rezervní fondy). Synek (2010, s. 135)

Kapitálové fondy. Jedná se o vlastní zdroje, které podnik získal jiným způsobem než jako výsledek své hospodářské činnosti. Jejich původ může být buď externí (podnik je získal zvnějšku), anebo interní, tj. vyplývající ze změn v ocenění. Patří sem především emisní

ážio (rozdíl mezi emisním kurzem a jmenovitou hodnotou akcií), dále se mohou kapitálové fondy tvořit z darů či vkladů společníků nezvyšující základní kapitál apod. (Knápková, 2013, s. 33)

Nerozdělený zisk. Nerozdělený zisk neboli nerozdělený výsledek hospodaření je část zisku po odvodu daní, která se nerozděluje mezi vlastníky, ale je použita k financování podniku. Nerozdělený zisk se přiděluje různým rezervním fondům. (Synek, 2002, s. 135)

3.1.2.2 Cizí kapitál

Cizí kapitál. Ten představují zdroje, které podnik získal od jiných právnických nebo fyzických osob, a jež mu byly zapůjčeny na určitou dobu. Obvykle platí za zapůjčení cenu, která se nazývá úrok. Z pohledu podniku jsou úroky náklady, které byly vynaloženy v souvislosti s užitím kapitálu věřitelů. Pro věřitele je úrok výnosem z kapitálu. (Kislingerová, 2001, s. 55)

Od 1.1.2016 nabyla účinnosti vyhláška č.250/2015 Sb., kterou se mění vyhláška 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.

Pro sestavení rozvahy v účetnictví je tedy nutné od tohoto data přetřídít jednotlivé položky cizího kapitálu následovně:

- a) rezervy,
- b) závazky, mezi které patří dlouhodobé a krátkodobé závazky,
- c) časové rozlišení.

Dle Vlčka (2005, s. 210) cizí kapitál rozdělujeme podle doby, po kterou je podnikem používán, tedy na krátkodobý a dlouhodobý. Krátkodobým cizím kapitálem (zdrojem) mohou být bankovní úvěry, dluhy u dodavatelů (placení dodavatelských faktur po lhůtě splatnosti), zálohy odběratelů (část dodávky zboží placená předem) a také nevyplacené mzdy, platy, daně a jiné závazky splatné k určitému termínu. Dlouhodobý cizí kapitál je

tvořen zejména bankovními úvěry poskytovanými na delší dobu než jeden rok. Do této skupiny pasiv patří také dluhopisy, jejichž prodejem získává podnik peněžní prostředky.

Převážná většina podnikatelů hradí své závazky během své podnikatelské činnosti pomocí cizího kapitálu. A to díky tomu, že v mnoha případech podnikatel nemá dostatek vlastních zdrojů pro založení firmy, její chod či koupi nových investic. Jedním z důvodů tohoto výběru je skutečnost, že cizí kapitál obvykle bývá levnější než kapitál vlastní a zlepšuje rentabilitu podniku. Na druhou stranu jeho časté využití spěje k vysoké zadluženosti, díky čemuž podnik ztrácí svoji finanční stabilitu. Mezi cizí zdroje řadíme:

Rezervy. Dle Nývltové (2010, s. 86) rezervy představují zdroje financování na krytí finančně náročných výdajů. Zpravidla jsou zahrnovány do nákladů, a tedy snižují výsledek hospodaření. Tvorba rezerv nemusí být daňově uznatelným nákladem. Dle toho se rozlišují rezervy zákonné a ostatní (účetní). V podnikové rozvaze jsou rezervy zahrnovány mezi cizí zdroje, neboť představují budoucí závazky podniku za provedení určitých výkonů externími dodavateli.

Dlouhodobé závazky. Ty vystupují ve finanční struktuře jako závazky z obchodního styku se splatností delší než jeden rok. Patří sem emitované dluhopisy, dlouhodobé zálohy od odběratelů, dlouhodobé směnky k úhradě. (Knápková, 2013, s. 34)

Krátkodobé závazky. Krátkodobé závazky se oceňují v nominální hodnotě. Mají za úkol zjistit, zda závazky nejsou podceněny, zda se podnik nenachází v prvotní nebo druhotné neschopnosti. Podstatou je definovat objem závazků po splatnosti a určit rozsah penalizací, které jsou s tím spojeny.

Jedná se především o dlužné částky dodavatelům za výrobky dodané na obchodní úvěr, zálohy přijaté od odběratelů, půjčky, částky nevyplacených mezd a platů, ostatní závazky ke společníkům a zaměstnancům, nezaplacené daně a pojištění. (Kislingerová, 2001, s. 140)

Bankovní úvěry a výpomoci. Patří sem převážně úvěry dlouhodobé (se splatností déle než 1 rok), běžné úvěry a krátkodobé finanční výpomoci poskytnuté účetní jednotce jinými

osobami než bankami (třetími osobami) a společníky obchodních společností. Jsou to např. krátkodobé bankovní půjčky, revolvingové úvěry, lombardní úvěry či kontokorentní úvěry

Časové rozlišení. Poslední položkou je časové rozlišení. Zachycuje zůstatky výdajů příštích období (např. nájemné placené pozadu) a zůstatky výnosů příštích období, kterými jsou např. předem placené nájemné, předplatné atd. (Knapková, 2010, s. 34)

3.1.2.3 Optimální poměr vlastního a cizího kapitálu

Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem se u různých podniků liší. Závisí na odvětví, ve kterém podnik pracuje (v průmyslových podnicích většinou převládá vlastní kapitál, u obchodních je poměr cca 50:50, u peněžních podniků výrazně převládá cizí kapitál), na struktuře majetku (čím vyšší podíl dlouhodobého finančního majetku, tím vyšší podíl vlastního, resp. dlouhodobého cizího kapitálu), na subjektivním postoji podnikatele manažerů nebo, na úrokové míře bank (ta je závislá na vládní politice a politice centrální banky), na výnosnosti podniku (čím je vyšší výnosnost podniku, tím větší cizí kapitál a vyšší úrokovou míru si můžeme dovolit), na stabilitě tržeb a zisku. Podnik s rostoucími tržbami a ziskem si může dovolit větší zadlužení, naopak podnik s odbytovými potížemi musí další úvěr pečlivě zvážit. (Synek, 2002, s. 139)

3.1.3 Interní a externí zdroje financování

3.1.3.1 Interní zdroje financování

Dle Nývltové (2010, s. 89) mezi základní zdroje financování podnikových investic patří zdroje interní, tedy především odpisy, rezervy, nerozdělený a zadržovaný zisk.

Nerozdělený zisk. Zisk je dle Synka (2010, s. 135) část zisku po odvodu daní, která se nerozděluje mezi majitele (akcionáře), ale slouží dalšímu podnikání, nerozdělený zisk se přiděluje různým rezervním fondům. V rozvaze ve stejnojmenné položce se pak uvádí jen nerozdělený zisk z minulých let. V průběhu život v dobře fungující společnosti dochází k růstu vlastního kapitálu, především základního kapitálu. Rozlišují se dva způsoby

zvýšení základního kapitálu – efektivní, kterým je jeho zvýšení dalšími vklady stávajících nebo nových společníků, a deklaratorní, kterým je přesun z již existujících složek vlastního kapitálu (obvykle z nerozděleného zisku). Dle Váchala (2013, s. 202) je zisk rozdělován ve schvalovacím řízení. Část je přidělena do fondů, část získávají vlastníci. Část může být použita k navýšení základního kapitálu společnosti. Pokud není rozdělen celý zisk, zůstává na položce nerozdělený zisk minulých let.

Odpisy. Odpisy jsou podle Synka (2010, s. 136) vyjádřením postupného snižování hodnoty majetku. Ty jsou nákladovou položkou a jako takové jsou součástí ceny výrobků produkovaných těmito prostředky. Prodejem výrobků se částky odpisů vracejí do podniku – tedy odpisy plní nejen funkci nákladovou, ale i stíradací. Protože výše odpisů ovlivňuje výši zisku (za jinak nezměněných podmínek platí, že čím vyšší jsou odpisy, tím nižší je zisk), jsou pro daňové účely zákonem předepsány způsoby odepisování a odpisové sazby pro jednotlivé skupiny dlouhodobých aktiv.

3.1.3.2 Externí zdroje financování

Podle Nývltové (2010, s. 89) pokud podnik potřebuje realizovat investice ve vyšším objemu, než je interní tvorba vlastních zdrojů financování, lze využít externí formy dlouhodobého financování, například emisí akcií, či dluhopisů, bankovní úvěry, rizikový kapitál, dotace nebo leasing.

Dlouhodobé úvěry. Jednou z nejběžnějších forem externího financování jsou bankovní úvěry. Oproti emisi cenných papírů je úvěrové financování přístupné i malým podnikům, které by emisi nebyly schopny efektivně realizovat. Úvěr vzniká mezi věřitelem a dlužníkem na základě úvěrové smlouvy (v souladu s obchodním zákoníkem), z níž vyplývá předmět smlouvy i způsob splácení dluhu. Bankovní úvěry rozlišujeme na dva druhy:

- Dodavatelský úvěr, který poskytuje dodavatel odběrateli v podobě dodávky zboží, přičemž se zpravidla jedná o dražší nebo dlouhodobý majetek. Tento typ úvěru je součástí obchodní politiky dodavatele a nástrojem konkurenčního boje. Prodejce má jistotu prodeje zboží a cena potom je konstruována tak, aby kryla náklady, zisk a úrok, který je přitom zpravidla vyšší než u bankovních úvěrů.

- Bankovní úvěr je poskytován bankou na základě její obchodní politiky a na základě jí stanovených obchodních podmínek. (Nývtová, 2010, s. 89)

Leasing. Leasing je typ externího zdroje financování je třístranný právní vztah mezi dodavatelem, pronajímatelem a nájemcem (uživatelé pronajímaného předmětu). V rámci leasingu pronajímatel kupuje od dodavatele dlouhodobý majetek (stává se uživatelem). Tento leasing lze označit jako nepřímý. V případě, že je výrobce dlouhodobého majetku současně pronajímatelem, jedná se o leasing přímý. Pokud je dodavatelem předmětu nájemce, který předmět obvykle již užívá a na konci nájmu na něj předmět přechází zpět, jedná se o leasing zpětný. Z pohledu podnikového financování je leasing považován za speciální formu financování investiční činnosti podniku cizím kapitálem. (Nývtová, 2010, s. 90)

Získávání kapitálu emisí cenných papírů. Jednu z méně využívaných možností získávání kapitálu pro další rozvoj podniku představují v českých podmínkách emise různých druhů akcií a dluhopisů. Na jedné straně podnik v roli tzv. emitenta prodává cenné papíry, které nakupují investoři za účelem zhodnocení svého volného kapitálu. Nákupem akcií se stávají podílíky na vlastním kapitálu podniku, a tedy vlastníky neboli akcionáři. Nákup dluhopisů naopak investory staví do role věřitelů. Akcie i dluhopisy mohou být emitovány v podobně listinné či zaknihované, jejichž listinná podoba je nahrazena zápisem do zákonem stanovené evidence. (Nývtová, 2010, s. 92)

Rizikový kapitál. Zatímco v USA se financování rizikovým kapitálem rozšířilo v polovině osmdesátých let 20. století, v České republice začaly působit první fondy rizikového kapitálu (venture kapitáloví investoři) koncem první poloviny devadesátých let. Základním principem tohoto způsobu financování je nákup podílu na základním kapitálu podniku (zpravidla menšinového), správa investic, zhodnocení v časovém horizontu nejčastěji v období 3-5 let a následném prodeji majetkového podílu se ziskem. Investor, který rizikový kapitál poskytl, jej vložil do základního kapitálu, a proto se spolupodílí na podnikatelském riziku a má stejná práva a povinnosti jako vlastník. Odborné znalosti (zejména obchodní kontakty), které s sebou tento investor přináší, mají přitom často pro rozvoj podniku větší význam než samotný vložený kapitál. (Nývtová, 2010, s. 97)

Státní a nadnárodní podpora. Angažovanost státu a nadnárodních uskupení v rozvoji podnikání má ve vyspělých tržních ekonomikách dlouho tradici a různé formy. Cílem podpory je zajistit dlouhodobý ekonomický růst, rozvoj vzdělání a zaměstnanosti, podpořit zaostávající regiony země, posílit konkurenceschopnost domácích podniků v zahraničí, podpořit rozvoj malých a středních podniků atp. V České republice je podpora poskytována zejména ze zdrojů Evropské unie, ale i z prostředků státního rozpočtu v kombinaci se soukromými zdroji. (Nývtová, 2010, s. 99)

3.1.4 Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu

Podle Knápkové (2010, s. 35) je výše pasiv odvozena z výše majetku potřebného pro podnikání (z velikosti podniku). Finanční struktura podniku je ovlivňována mírou využití jednotlivých zdrojů. Podíl jednotlivých složek zdrojů financování je závislý na řadě faktorů. Při praktickém rozhodování o finanční struktuře je důležité zvažovat následující faktory.

Náklady kapitálu. Podnik nese mimo jiné náklady cizího i vlastního kapitálu. Nákladem cizího kapitálu je úrok, nákladem vlastního kapitálu jsou náklady obětované příležitosti (tzv. alternativní náklady odpovídající obětovanému výnosu z alternativní, stejně rizikové investiční příležitosti). Podnik by měl usilovat o co nejnižší vážené průměrné náklady na kapitál. Váhy představují podíl jednotlivých druhů kapitálu na celkovém kapitálu. Výše nákladu na kapitál souvisí s dobou splatnosti kapitálu a se stupněm rizika, které podstupuje investor.

Majetková struktura podniku. Tato struktura významně působí na složení kapitálu a mělo by platit, že dlouhodobý majetek a trvale přítomná část oběžného majetku by měly být kryty dlouhodobým kapitálem, mluvíme o tzv. zlatém pravidle financování. Dále je nutné, aby se podniky s vysokým podílem nehmotného majetku příliš nezadlužovaly. Při finančních potížích cena klesá obvykle rychleji než u podniku s vysokým podílem dlouhodobého hmotného majetku. Ten je podnik obecně rychleji schopen prodat. V neposlední řadě je to poté pravidlo, že podniky, které nesou vysoké provozní riziko související zejména s vysokým podílem fixních nákladů, by měly nést nízké finanční

riziko, tzn. měly by dávat přednost vlastnímu zdroji financování před vysokou zadlužeností.

Velikost a stabilita dosahovaného zisku podniku. Čím vyšší je dosahovaný zisk a jeho stabilita, tím vyšší podíl cizích zdrojů mohou podniky využívat. Podniky s proměnlivými zisky by měly být u zadlužování opatrné, to samé platí samozřejmě i o podnicích s nejistými budoucími výdělky.

Ochota manažerů přijímat riziko. Zadlužování podniku vede k nejistotě z hlediska budoucích schopnosti podniku splácet dluhy s úrokem a úroky spojené s dluhem. Někteří manažeři dávají přednost jistotě vlastních zdrojů, jiní naopak preferují riskantnější cizí zdroje.

Udržení kontroly nad činností podniku. Sem patří například situace, kdy vstup dalších vlastníků při navyšování základního kapitálu může být nevýhodný z hlediska udržení kontroly stávajících vlastníků nad chodem podniku.

Požadavky věřitelů. Věřitelé si mohou vedle stanovení úroku a způsobu splácení dluhu klást další podmínky.

Odvětvové standardy. Podniky s podobným zaměřením podnikání by měly mít podobnou majetkovou strukturu, a tudíž i podobnou finanční strukturu. Nesou podobné riziko související s podnikáním, měly by tedy nést i podobné riziko související s použitými zdroji financování. (Knápková, 2013, s. 36)

3.1.5 Náklady na vlastní kapitál

Dle Fotra (2012, s. 170) náklady vlastního kapitálu představují výnos, u akciové společnosti zvaný dividenda v případě jiných společností představují podíl na zisku, který požadují vlastníci firmy jako kompenzaci za vložené finanční prostředky v závislosti na existenci podnikatelského rizika. Cenou vlastního kapitálu je dividenda, která nevyvolává žádnou daňovou úsporu. Důležité je si uvědomit, že s rostoucím rizikem roste požadovaný výnos

investorů. V případě, že podnikatelská činnost je téměř bezriziková, pak náklady vlastního kapitálu jsou vyjádřeny jako součet bezrizikové výnosové míry (tj. minimální hodnota nákladů vlastního kapitálu dána výnosností dlouhodobých státních dluhopisů, které mají charakter minimálně rizikového cenného papíru).

V opačném případě, podstoupí-li kapitál jistému riziku, pak tento náklad představující odměnu za podstoupené riziko je nazýván rizikovou prémie. Stanovit je lze pomocí modelu CAPM, expertního přístupu či stavebnicové metody. Lze konstatovat, že náklady vlastního kapitálu jsou většinou vyšší než náklady za dluhový kapitál, přičemž toto tvrzení potvrzuje i fakt, že v případě bankrotu firmy jsou přednostně uspokojováni věřitelé a na posledním místě až vlastníci, což znamená, že mohou přijít o část nebo i o celý majetek. Větší rozdíl mezi vlastním a cizím nákladem kapitálu je způsoben klesající průměrnou úrokovou mírou nebo rostoucí sazbou daně za příjmu, která má vliv na pokles úrokového daňového štítu. (Fotr, 2012, s. 170)

3.1.5.1 Metoda CAPM

Dle Váchala (2013, s. 201) model CAPM (Capital Asset Pricing Model) spočívá v porovnávání podílu na zisku s jinými možnostmi investic na trhu. Díky němu zjistíme úrokovou míru za poskytnutý základní kapitál. Jedná se o úrokovou sazbu spíše alternativní. Případný výnos (nebo lépe zisk) vypočítává za předpokladu určité výše rizika. Díky tomu umožňuje model CAPM srovnání investic různého druhu a různých podniku mezi sebou. Výpočet hodnoty vychází ze vztahu.

$$R_i = r_f + \beta * E (R_m - r_f)$$

kde:

R_i - představuje očekávanou míru výnosnosti podílu

r_f - bezrizikový výnos (stanovuje se na úrovni úrokové míry státních dluhopisů, jež jsou obecně považovány za bezrizikové, protože budou stoprocentně vypláceny kuponové platby a vrácena držiteli jeho jistina)

B - systematické riziko (riziko plynoucí z vývoje ekonomiky)

E (R_m-r_f) - premie za riziko (jde o jistý bonus, který získávají akcionáři na kapitálovém trhu)

Vlastník může výsledek porovnat s jinými podniky (resp. možnými investicemi) a rozhodnout se o svém vkladu. Zásadním faktorem pro rozhodování bude jistě vklad vlastníka k riziku a ochota vyvážit případné riziko očekávanou mírou výnosností. Obecně platí, že pokud investoři, v tomto případě vlastníci, považují svůj vklad za rizikový, rostou i náklady na zapojení základního kapitálu v podniku. Tím se snižuje hospodářský výsledek podniku. Proto podnik musí sledovat nejen svůj zájem, ale i zájem vlastníka – příznivý poměr výnosnosti a rizika.

V případě, že akciová společnost emituje nové akcie, nebo se jiná obchodní společnost chystá navýšit svůj základní kapitál, stává se mnohdy, že své podíly neuplatňují na trhu okamžitě. Podíly zůstávají v držení samotného emitenta – obchodní společnosti. Za tím účelem vzniká v účetnictví speciální účet a v rozvaze speciální položka vlastní akcie a vlastní obchodní podíly.

3.1.5.2 Benchmarking a Benchmarkingový diagnostický systém indikátorů INFA

Podle Wagnera (2009, s. 61) je v běžném i odborném jazyce v současném českém prostředí běžnou zvyklostí přejímat v této souvislosti původní anglická označení, a to pro označení referenčního průběhu benchmark a pro řetězec činností začínající stanovením benchmarku a končící interpretací výsledného porovnání mezi zkoumaným jevem a benchmarkem označení jako benchmarking.

V případě externího srovnávání výkonnosti vzniká základní otázka, který subjekt je vhodný pro toto srovnání. Obecně platí, že by se mělo jednat o takový subjekt, který provádí obdobnou činnost ve srovnatelných podmínkách a sleduje touto činností srovnatelné cíle. Z tohoto důvodu se jako nejvhodnější ukazují subjekty působící ve stejném odvětví a regionu jako zkoumaný objekt. Velmi přínosnou je volba takových subjektů, které můžeme označit jako tzv. best practices, to znamená těch, které představují nejlepší v praxi uskutečňovanou variantu při stejných základních podmínkách. Skutečnost, že se jedná o „náročný“, ale přitom uskutečnitelný způsob provedení určité činnosti, může mít velmi pozitivně stimulující účinky na zkoumaný subjekt. Avšak praktické uplatnění externích referenčních prvků však naráží na jednu významnou překážku, kterou je

dostupnost potřebných informací z okolního prostředí, a to zejména u subjektů působících v podnikatelské oblasti. I když určité informace veřejně dostupné jsou, je třeba vzít v úvahu, že mohou být k dispozici s časovým zpožděním oproti reálnému vývoji a z důvodu skrytí podstatných faktorů ovlivňujících výkonnost uvedeny v značně syntetické podobě, při které se projevují výše uvedené nedostatky průměrování různorodých faktorů nebo složek výkonnosti, což zhoršuje možnost jejich cíleného využití uvnitř podniku. (Wagner, 2009, s. 69)

Českým podnikům může pro ověření jejich finančního zdraví a porovnávání jejich výsledků s nejlepšími firmami v odvětví nebo průměrem za odvětví posloužit **benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA**. Slouží k identifikaci hlavních předností firmy a nejpálčivějších problémů, které pomůže odhalit, a tím představuje první krok k jejich řešení.

Diagnostický systém finančních ukazatelů INFA lze nalézt na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Výsledky benchmarkingu lze vzít jako inspiraci, samozřejmě při respektování vnějších a vnitřních podmínek, za nichž firma podniká, a lze je využít pro další činnost. S výsledky benchmarkingu je však nutné zacházet rozumně – vzhledem k potížím, které obvykle nastávají při získávání relevantních údajů pro porovnání dat, kterými bývají nedostatek dat, neúplná data či data v jiné struktuře apod. (Knápková, 2013, s. 119)

3.1.5.3 Stavebnicový model

Dle Kislíngerové (2001, s. 200) je jádro přístupu ve vypracování stavebnicového modelu velmi blízké například modelu CAPM, avšak k základní složce bezrizikového výnosu jsou přičítány další přírázky vyjadřující určitý aspekt rizika, především přírážku za nižší likviditu akcie, riziková přírážka za obchodní a za finanční riziko. V případě, že akcie mají nízkou likviditu, pak lze přičíst ještě přírážku za sníženou likviditu.

3.1.5.4 Ostatní metody

Samostatnou pozornost by bylo možné věnovat modelům, které se opírají o multikriteriální hodnocení nejrůznějších aspektů fungování podniku. Výsledná diskontní míra je tvořena

součtem bezrizikové investice a výsledné marže, která se sestává ze součtu jednotlivých elementů rizik. Při posuzování rizik a určení výsledné rizikové marže lze použít například know how společnosti Garbett and Hill, Inc., uvedené v příručce Business Valuation Approaches and Methods. Rizika oceňovaného podniku jsou posuzována v pěti základních oblastech dále rozčleněných na jednotlivé dílčí okruhy.

Jednotlivá rizika hodnocené společnosti jsou členěna na:

- rizika trhu (analýza trhu, zákazníků a konkurence, marketingové informace, obchodní a cenová politika, platební podmínky, způsoby prodeje distribuce),
- výrobní rizika (výrobní proces, technologie, suroviny, dodavatelé),
- rizika oboru (analýzy oboru, trendy v oboru),
- finanční rizika (finanční, ekonomické údaje, podnikatelský záměr, prognóza vývoje zisku a ztrát, rozvahy a cash-flow),
- rizika managementu (management, klíčové osoby, organizační struktura firmy).

Dílčí okruhy obsahující stručný textový popis a přiřazení dílčího elementu rizika za posuzovaný okruh. Dílčí elementy jsou vyhodnoceny jako riziko: nízké, přiměřené, zvýšené a vysoké. (Kislingerová, 2001, s. 200)

3.1.6 Náklady na cizí kapitál

Dle Fotra (2012, s. 169) ne vždy platí pravidlo, že čerpání cizího kapitálu musí nutně vyvolat růst jeho nákladů. V praxi se často setkáváme s tím, že podniku vybere záloh od svých odběratelů, které mohou mít charakter krátkodobých, ale i dlouhodobých závazků. V tomto případě je hovořeno o cizím kapitálu, který nevyvolává náklady. Obvykle ale dluhový kapitál vyvolává náklady, které podniku musí platit v podobě v podobě úroku, např. bankovní úvěry, dodavatelské úvěry, emise obligací, leasing. Je zapotřebí korigovat jednotlivé druhy kapitálu s cílem prvotně využít takový zdroj, jehož úroky jsou daňově uznatelné.

Dle Kislingerové (2007, s. 358) je možné výpočet nákladů dluhového kapitálu formou úvěrů provést na základě velikosti a ceny jednotlivých úvěrů přijatých podnikem, který

definuje náklady prostřednictvím průměrné úrokové míry. Jedná se o interní informaci podniku zjištěnou podnikovým managementem náhledem do úvěrové smlouvy.

$$i = \frac{NÚ}{BÚ}$$

kde:

NÚ-nákladové úroky,

BÚ-bankovní úvěry

3.1.7 Průměrné náklady kapitálu

Podle Vochozky (2011, s. 121) jsou průměrné náklady kapitálu WACC náklady na celkový investovaný dlouhodobý kapitál, resp. výnos aktiv. Velikost průměrných nákladů závisí v první řadě na způsobu užití vlastních zdrojů a druhotně na zdroji. Podniky, které umějí efektivně využít vlastní a cizí zdroje, dosahují nižších průměrných nákladů na kapitál. Výsledná hodnota WACC se mění i ve vazbě na kapitálovou strukturu podniku.

Průměrné náklady kapitálu WACC se vypočítají pomocí následujícího vzorce:

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

kde:

r_a– náklady na cizí kapitál (tj. úrok)

t – sazba daně z příjmu z příjmu právnických osob

D (Debt) - cizí kapitál

E (Equity)– vlastní kapitál

C – celkový dlouhodobý investovaný kapitál

r_e – náklady na vlastní kapitál (očekávaná výnosnost vlastního kapitálu)

Autorka Růčková (2010, s. 66) uvádí, že se WACC tedy skládají z nákladů na cizí kapitál a nákladů na kapitál vlastní. Teorie ekonomické přidané hodnoty vychází z toho, že jedním z hlavních cílů firmy je maximalizace ekonomického zisku. Firmě tedy nejde o

maximalizaci zisku účetního, který je běžně vykazován v rozvaze rozdílem mezi výnosy a náklady. Rozdíl mezi těmito dvěma pojmy spočívá především v položce nákladů, které u ekonomického zisku zahrnují také alternativní náklady (náklady ušlých příležitostí), z čehož vyplývá, že klasické vyjádření zisku ignoruje především náklady vlastního kapitálu, neboť náklady na cizí kapitál (úroky placené) ve výkazu zisku a ztráty zahrnuté jsou.

Problémovou kategorií jsou tedy náklady na vlastní kapitál. Jejich odhad není snadný. Společnosti totiž neslibují napřed míru zhodnocení investovaných prostředků běžným akcionářům. Při nejběžnějším vyjadřování nákladů vlastního kapitálu se vychází z bezrizikové úrokové sazby (rate of return risk-free security – r_f), kterou navýšíme o přírůstek za riziko, vyplývající z investice do akcie. V případě odhadu rizika se zpravidla vychází z vývoje výnosnosti akcií v předchozích letech, kterou porovnáme s výnosností bezrizikových státních obligací. Součet úrokové sazby státních obligací a rozdílu výnosnosti z předchozích let je výsledná výše nákladů vlastního kapitálu. Tento způsob zjišťování nákladů vlastního kapitálu je zjednodušením. Ve skutečnosti se názory na zjišťování nákladů vlastního kapitálu velmi výrazným způsobem odlišují a jsou předmětem sporů ekonomů při zjišťování ekonomické přidané hodnoty.

Podle Scholleové (2012, s. 74) by mělo být snahou vlastníka, aby zvolil takovou kapitálovou strukturu, při které budou celkové vážené náklady na kapitál WACC minimální. Velikost WACC závisí na:

- nákladech na jednotlivé složky kapitálu, přičemž nákladem vlastního kapitálu je požadovaná (očekávaná) výnosnost vlastníka, a nákladem cizího kapitálu je úrok požadovaný věřitelem,
- kapitálové struktuře (míře zadlužení),
- míře zdanění, která zlevňuje úroky.

Náklady na jednotlivé složky kapitálu nejsou konstantní, ale mění se s mírou zadlužení – při větší míře zadlužení (obvykle nad 40-50 %) rostou, protože odrážejí rostoucí riziko vlastníka a věřitele.

3.1.8 Náklady finanční tísně

Důležitou roli při stanovení nákladů na cizí kapitál hrají také náklady finanční tísně. Prvním impulzem pro dodavatele, že něco není s firmou v pořádku je, že jim nejsou hrazeny pohledávky. To, že firma přestane platit své závazky, je prvním signálem směřujícím k bankrotu. (Hrdý, 2008, s. 118)

3.1.8.1 Náklady úpadku

Podle Režňákové (2012, s. 79) úpadek vzniká, když podnik (resp. vlastníci prostřednictvím manažerů) nedostojí svým závazkům. Pokud podnik nedostojí závazkům z důvodu poklesu hodnoty majetku podniku, dochází k převzetí majetku podniku věřiteli. V zásadě k tomuto jevu dochází, když je hodnota majetku podniku rovná hodnotě dluhu. Když to nastane, hodnota vlastního kapitálu je nulová a majitelé ztrácí kontrolu nad podnikem. Ve skutečnosti, převzetí podniku věřiteli, resp. bankrot je velice drahá záležitost a je snahou se jim vyhnout.

Náklady úpadku (bankruptcy costs) jsou všechny přímé a nepřímé náklady, které vznikají v důsledku hrozby úpadku dlužníka.

Přímé náklady úpadku jsou výdaje, které podnik vynakládá na poplatky právníkům a poradcům, kteří mu pomáhají odvrátit hrozbu úpadku, dále zvýšené úroky požadované věřiteli v důsledku růstu zadlužení a hrozby úpadku.

Nepřímé náklady úpadku jsou všechny výdaje vedoucí k eliminaci hrozby úpadku, jako i ztráty plynoucí ze sníženého zájmu odběratelů, ztráty vznikající v důsledku odchodu vysoce kvalifikovaných pracovníků apod. Zájmem věřitelů je, aby podnik nadále fungoval a byl schopný hradit jejich pohledávky. Jsou ochotni projednat nové splátkové plány, restrukturalizovat dluhy, případně odpustit část dluhů (např. sankční platby). To vyžaduje opět nasazení manažerů, kteří věnují svůj čas odvrácení bankrotu a nevěnují se činností, pro které byli do firmy přijati. Obdobně jsou s odvrácením hrozby bankrotu spojeny další výdaje na právníky a poradce, kteří se zabývají odprodejem méně výnosných částí podniku, restrukturalizací činností, krizovým řízením. Všechny přímé i nepřímé náklady snižují zisk podniku, jako i podíl na zisku, který by mohl být použitý na výplatu dividend

akcionářům. To se následně projevuje v poklesu hodnoty akcií. Proto musí být rozhodování o zadlužování kompromisem mezi efektem úspory na daních z příjmu a náklady bankrotu. (Režňáková, 2012, s. 80)

3.2 Optimalizace kapitálové struktury

Podle Nývltové (2010, s. 122) je stejně jako v ostatních oblastech finančního řízení i rozhodování týkající se struktury dlouhodobých zdrojů financování směřováno k naplňování předpokladů dosažení základního finančního cíle podnikání – maximalizace bohatství vlastníků. Proto musí být struktura kapitálu používaného k financování optimální. Jednou z klíčových podmínek optimalizace kapitálové struktury je přitom snaha o snižování průměrných nákladů kapitálu. Optimální kapitálovou strukturu lze pak definovat jako takové složení dlouhodobého kapitálu podniku, při němž jsou průměrné náklady kapitálu minimální. V rámci moderních kritérií hodnocení výkonnosti podniku (EVA, MVA) i v případě výnosových metod oceňování podniku jsou totiž náklady kapitálu položkou snižující výslednou hodnotu.

Autorka Růčková (2010, s. 30) uvádí, že pro řízení kapitálové struktury platí určité zásady. První zásadou je diverzifikace zdrojů, která je pro firmu nutná z hlediska optimalizace kapitálové struktury. Při volbě způsobu financování je také důležité respektovat zaměření ekonomické činnosti firmy. Další zásadou je zohlednění daňových hledisek, neboť daňové zatížení firmy negativně působí na její ekonomickou aktivitu, a proto je vhodná snaha o eliminaci tohoto problému. Pro řízení kapitálové struktury je rovněž důležité, aby kapitálová struktura odpovídala vnitřním a vnějším ekonomickým podmínkám, což znamená, že z hlediska vnitřních podmínek jde o posouzení vztahu k vnějšímu prostředí – státu, firmám, zákazníkům apod.

3.2.1 Finanční páka

Dle Scholleové (2008, s. 80) páka slouží ke zvedání předmětů menší silou tím, že si vypomůžeme jednoduchým nástrojem. A podobně je tomu i při podnikání, i zde je možnost za určitých okolností zvednout výnosnost vlastního kapitálu tím, že použijeme pro financování podniku kapitál cizí – tomuto efektu se říká finanční páka. Aby bylo možné

ukázat její účinek, je třeba si jasně definovat výnosnost vlastního kapitálu, kterou budeme „zvedat“.

Výnosnost vlastního kapitálu, často označovaná zkratkou ROE (Return of Equity) udává, kolik vydělala každá jednotka použitého vlastního kapitálu ve formě čistého zisku (EAT).

$$ROE = \frac{EAT}{E}$$

kde:

EAT – hospodářský výsledek za účetní období, E-vlastní kapitál (equity)

ROE se obvykle udává v % a z postupu výpočtu je jasné, že roste se zvyšujícím se ziskem a klesá s množstvím vlastního kapitálu, který byl na jeho tvorbu použit.

Působení finanční páky je efekt, kdy použití cizího kapitálu mění relativní výnosnost vlastního kapitálu (ROE).

Finanční páka působí podle toho, zda podnik dosahuje přiměřené míry zisku:

- **pro EBIT/A > úroková míra** z cizího kapitálu působí finanční páka **pozitivně**,
- **pro EBIT/A = úrokové míře** dluhu, pak finanční páka **nepůsobí**,
- je-li **EBIT/A < úroková míra** dluhu, působí finanční páka **negativně**, tzn. zvýšeným používáním cizího kapitálu klesá výnosnost vlastního kapitálu (ROE).

Je třeba rozlišovat efekty relativní a skutečné.

Při všech doporučeních vždy bude platit, že v případě, kdy i s vyšším sebelevnějším kapitálem dosahujeme stejné výkonnosti, nemá smysl takový kapitál v podniku používat. (Scholleová, 2012, s. 83)

3.2.2 Bilanční pravidla

Jedná se o pravidla směřující k vyváženému financování podniku a mají charakter pouze inspirační, tudíž slouží pouze jako doporučení pro podnik. Vzhledem k tomu, že každý

podnik je ve své podstatě jedinečný a různí se svými potřeby, není možné, aby dodržel všechna pravidla najednou (Scholleová, 2012, s. 80)

Podle Vochozky (2011, s. 21) jsou bilanční pravidla rozdělena následovně:

Zlaté bilanční pravidlo. Význam zlatého bilančního pravidla je ve sladování časového horizontu částí majetku s časovým horizontem zdrojů, ze kterých je financován. Platí tedy, že dlouhodobý majetek je financován zejména z vlastních nebo dlouhodobých zdrojů a krátkodobý majetek z odpovídajících krátkodobých zdrojů.

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika. Toto pravidlo požaduje, aby poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům byl 1:1, nebo aby vlastní zdroje byly vyšší. Tím se ovšem snižuje nejen věřitelské riziko, ale také i působení finanční páky. Poměr vlastní kapitál: cizí zdroje se využívá také pro vyjádření stupně zadluženosti podniku.

Zlaté pari pravidlo. Obsahem je vztah dlouhodobého majetku a vlastních zdrojů, kde by měl být dlouhodobý majetek kryt pouze vlastním kapitálem.

Zlaté poměrové pravidlo. V zájmu udržení finanční rovnováhy podniku by nemělo tempo růstu investic přesáhnout tempo tržeb, a to ani v krátkodobém horizontu. (Vochozka, 2011, s.21)

3.2.3 Teorie optimální kapitálové struktury

Optimalizace kapitálové struktury představuje samostatné téma zejména v USA. Do Evropy jsou výsledky amerických výzkumů víceméně přebírány. Pro české podmínky je charakteristické, že dříve byl význam finančních rozhodnutí podceňován, nyní je však naopak přeceňován. Názory na kapitálovou strukturu a její význam vyústily v posledních desetiletích do ucelených teorií.

Tyto teoretické postupy lze rozdělit do dvou skupin – *statické a dynamické*. První skupina, **statické teorie**, primárně vychází při hledání optimální kapitálové struktury z obecné ekonomické teorie, kterou aplikuje na zvolený problém a doplňuje empirickým

zkoumáním skutečného chování podniku. Mezi tyto teorie lze zařadit zejména model Millera a Modigliano, tradiční přístup autorů DeAngela, Dodda, Duranda, Masulise a Warnera. Cílem statických teorií je nalezení rovnovážného cílového stavu podniku z hlediska tržní hodnoty a kapitálové struktury. **Dynamické teorie** potom kladou empirická zkoumání skutečného chování podniků na první místo a doplňují je teoretickým zobecněním. Do dynamických teorií spadá Myersova teorie hierarchického pořádku. Podstatou této skupiny je názor, že optimální struktura v podstatě neexistuje. (Kislingerová, 2007, s. 382)

3.2.3.1 Model M-M

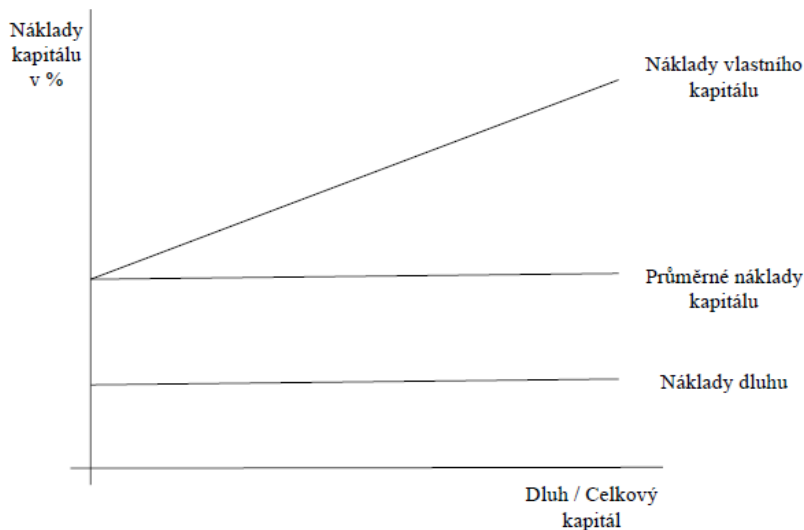
Autorka Kislingerová (2007, s. 383) uvádí, že vznik modelu M-M v roce 1958 je významným předělem ve vývoji teorie optimální kapitálové struktury. Jeho autory jsou Franco Modigliani a Merton Miller. Konstrukce modelu M-M vychází ze tří základních tvrzení a předpokladů, za nichž daná tvrzení platí.

Tvrzení I

Tržní hodnota podniku (resp. cena za akcii) je nezávislá na jeho kapitálové struktuře a odvozuje se od míry očekávaného zisku na akcii v dané třídě podniků. Danou třídou se obecně míní skupina podniků s očekávanými shodnými průměrnými zisky na akcii (zjednodušeně mohou třídy představovat jednotlivá odvětví, zisky míněná EBIT, tj. zisk před úroky a zdaněním). Model je konstruován pro akciové společnosti, z hlediska oceňování jde o zástupce výnosových metod založených na zisku.

Jinými slovy, tržní hodnota podniku závisí na reálných aktivech a jejich užití, nikoli na struktuře zdrojů krytí těchto aktiv. Je možné úplné oddělení investičních a finančních rozhodnutí. Tržní hodnotou podniku se rozumí východisko pro stanovení ceny, za kterou může vlastník svůj podnik či podíl na něm prodat zájemci. (Kislingerová, 2007, s.383)

Graf 1 Tvrzení M-M I



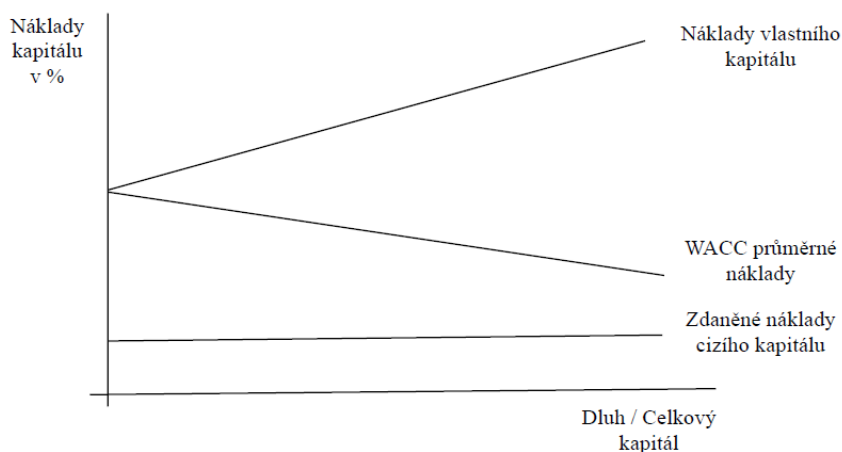
Zdroj: Hrdý (2008, s. 129)

Dle Valacha (2010, s. 317) nebyla tato první verze širokou finanční veřejností přijata. Vytčeno bylo nezahrnutí daně ze zisku a nákladů finanční tísně. Tyto dva faktory totiž nebyly brány v potaz v závěru o nezávislosti průměrných nákladů kapitálu. Modigliani a Miller později tuto kritiku uznali a připustili důležitost vlivu daní ze zisku.

Tvrzení II

Původní tvrzení M-M I pánové Modigliani a Miller upravili na tvrzení M-M II tak, že průměrné náklady kapitálu v důsledku úrokového daňového štítu se stupněm zadlužení klesají a tržní hodnota firmy roste. Je to zapříčeno tím, že úroky z dluhu nepůsobí na podnik ve své plné výši, ale jsou sníženy o vliv daně. Druhé tvrzení s touto podmínkou tedy vybízí k tomu, že pro podniky by bylo nejvýhodnější se co nejvíce zadlužovat. (Valach, 2010, s. 317)

Graf 2 Tvrzení M-M II



Zdroj: Hrdý (2008, s. 130)

Pokud by se v praxi takto některá z firem chovala, dosahovala by vysokého podílu dluhu na celkové kapitálové struktuře, jistě by v určitém bodě míry zadlužení zjistila, že tento model je nepřijatelný a firma by tak nemohla fungovat. (Valach, 2010, s. 317)

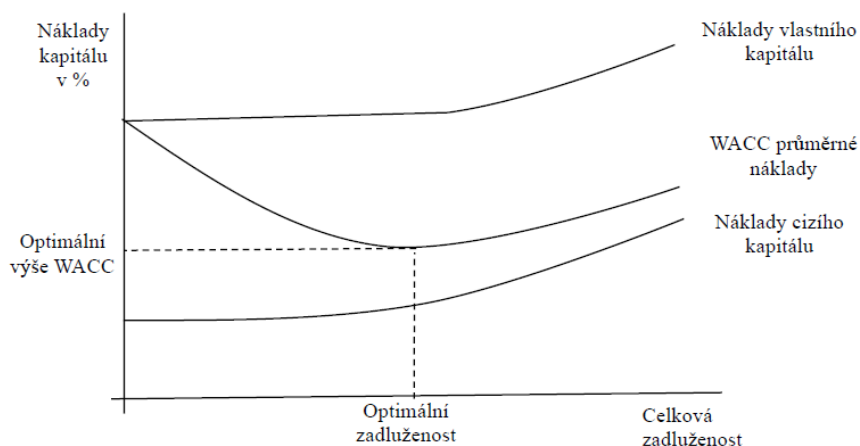
Dle Kislingerové (2007, s. 383) očekávaná míra zisku (EBIT) na akcii každého podniku dané třídy je lineární funkcí jeho zadluženosti, se zvyšující zadlužeností roste.

Tvrzení III

Promítnutí nákladů finanční tísně dochází ke zvýšení stupně rizika, od určité míry zadlužení vedou ke zvýšení nákladů dluhu. Dochází k tomu proto, že úspory vzniklé v důsledku fungování úrokového daňového štítu jsou pohlceny náklady finanční tísně. Výsledkem růstu nákladů dluhu je nakonec to, že průměrné náklady kapitálu od určitého okamžiku začnou růst v souvislosti s růstem zadlužení a tržní hodnota firmy klesá. Teorie optimální kapitálové struktury tak spěje k „U“ křivce průměrných nákladů kapitálu. (Hrdý, 2008, s. 130)

Podnik akceptuje investici pouze tehdy, pokud její míra ziskovosti přesahuje očekávanou míru zisku (EBIT) na akcii v dané třídě podniků. (Kislingerová, 2007, s. 383)

Graf 3 Tvrzení M-M III



Zdroj: Hrdý (2008, s. 130)

3.2.3.2 Teorie hierarchického pořádku

Hlavními představiteli této teorie je Stewart Myers, který zobecnil závěry analýz Gordona Donaldsona z přelomu 50. a 60. let. Jde o dynamickou teorii, která stojí v protikladu k výše uvedenému modelu M-M i všem modifikacím tradičního přístupu, tedy vůči všem verzím modelu M-M.

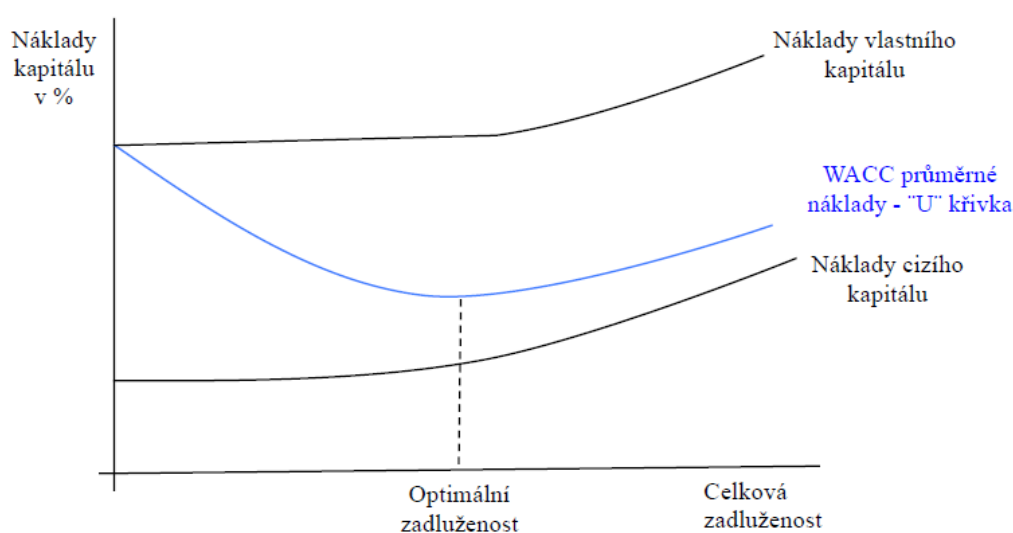
Teorie hierarchického pořádku má jinou filozofii, která souvisí s jiným úhlem pohledu na daný problém než předchozí teorie. Model M-M i tradiční přístup sledovaly při optimalizaci kapitálové struktury obecně podnikový zájem, resp. zájem vlastníků podniku, teorie hierarchického pořádku sleduje pohled (zájem) podnikových manažerů. Z rozdílných pohledů vyplývá, že předchozí teorie se snažily stanovit na základě různých úvah určitou optimální, tj. nejvhodnější míru zadluženosti podniku. Teorie hierarchického pořádku si cíl optimalizace kapitálové struktury vůbec neklade a nestanoví přesně definovaný poměr D/E. Výše tohoto poměru je více či méně specifická pro každý podnik a odpovídá kumulovaným požadavkům podniku na vnější financování. (Kislingerová, 2007, s. 386)

3.2.3.3 Klasické teorie

Dle Režňákové (2005, s. 100) klasický přístup vychází z „U“ křivky viz. graf č.4 a definuje optimální kapitálovou strukturu jako takové složení dlouhodobého firemního kapitálu, při

kterém je dosaženo minimum průměrných nákladů. Pokud se podnik nachází na úrovni minimálních průměrných nákladů, pak hovoříme o situaci, kdy dochází k jeho maximalizaci tržní hodnoty. (Hrdý, 2008, s. 126) Podmínkou pro stanovení kapitálové struktury je nalezení minimálních průměrných nákladů. Vývoj průměrných nákladů kapitálu je přímo závislý na velikost zadlužení způsobující nestabilitu křivky „U“. Nízké zadlužení způsobuje pokles WACC na základě úrokového daňového štítu a v opačné situaci, kdy podnik navyšuje své zadlužení, dochází k nárůstu WACC prostřednictvím stoupajících nákladů finanční tísně. (Režňáková, 2005, s. 100)

Graf 4 Optimální kapitálová struktura



Zdroj: Hrdý, (2008, s. 130)

3.2.3.4 Teorie R.A.Brealeyho – S.C.Myerse

Tvrzení pánů Brealeyho a Myerse se snaží hodnotit investiční činnost podniků dle skutečných podmínek působících na kapitálovém trhu. Znamená to, že v tomto přístupu se nezjišťují minimální průměrné náklady, ale při úvahách o kapitálové struktuře je nutné respektovat tyto čtyři různé činitele:

- **Daně.** Ty ve svém důsledku vedou k úrokovému daňovému štítu (pokud je podnik ziskový), jestliže podnik nebude moci využívat úrokový daňový štít, neměl by se příliš zadlužovat.

- **Riziko.** Velké riziko podnikání by mělo vést k menšímu zadlužení firmy.
- **Typ aktiv.** Firmy s převahou nehmotných aktiv, event. nelikvidních aktiv, by si neměly příliš půjčovat.
- **Finanční volnost.** Tržní hodnota firmy závisí v delším období více na investičních rozhodnutích než na struktuře financování. Proto by měl podnik vždy usilovat o to, aby měl především dostatek zdrojů pro nové efektivní investiční příležitosti. Nejrychleji dostupné jsou přirozeně interní zdroje vlastního kapitálu. (Valach, 2001, s. 304)

3.2.3.5 Kompromisní teorie

Dle Hrdého (2008, s. 131) se tato teorie nazývá kompromisní z toho důvodu, neboť volí určitý kompromis mezi úrokovým daňovým štítem (od určité míry zadlužení snižuje průměrné náklady kapitálu) a náklady finanční tísně (zvyšují průměrné náklady kapitálu). V tomto se tato teorie shoduje s teorií klasickou. Za optimální považuje takové složení kapitálu, při němž daňový štít co nejvíce převyšuje náklady finanční tísně. V současnosti však kompromisní teorie důrazně bere na zřetel vliv výše a stability podnikového zisku a povaze hmotných aktiv. Velikost a stabilita zisku a bezpečnost hmotných aktiv je přímo úměrné výši podílu dluhu na celkovém kapitálu. Taky podniky s vysokými a stabilními zisky a bezpečnými hmotnými aktivy si mohou dovolit vyšší podíl dluhu na celkovém kapitálu a naopak.

3.2.3.6 Bod indiference kapitálové struktury

Je další možný způsob, jak zjistit stav, kdy je dobré sáhnout po dluhovém financování. Tentokrát se doporučení odvíjí od bodu, který představuje takovou výši zisku, od něhož je vhodné přestat pouze financovat svou aktivitu z vlastních zdrojů.

Teorie bodu indiference lze spočítat podle následujícího vzorce:

$$\text{EBIT}_{\text{v bodě indiference}} = i * K$$

kde:

EBIT – provozní výsledek hospodaření

i – úroková míra cizího kapitálu

K – celkový kapitál

Pro posouzení, zda je vhodné financovat dluhem, musí platit tato podmínka $EBIT > EBIT$ v bodě indiference. (Hrdý, 2008, s. 132)

3.3 Finanční analýza

Finanční analýza je součástí analýzy zdrojů, u které jsou rozhodující dva faktory, a sice finance a čas. Její hlavní cíl je, na základě výsledků z jednotlivých metod finanční analýzy poukázat a definovat silné a slabé stránky podniku. Zjistit, jak moc je daná firma rentabilní, jaká je její schopnost plnit svoje závazky a v neposlední řadě určit jaká je její míra zadluženosti. Finanční analýza by měla poskytnout takové informace, aby na základě ní byli její uživatelé schopni efektivně řídit svoji společnost.

3.3.1 Charakteristika pojmu

V současnosti se neustále mění ekonomické prostředí a spolu s těmito změnami dochází ke změnám rovněž ve firmách, které jsou součástí tohoto prostředí. Úspěšná firma se při svém hospodaření bez rozboru finanční situace firmy neobejde. Nejčastější rozborová metoda – finanční ukazatele – zpracována v rámci finanční analýzy se využívá při vyhodnocování úspěšnosti firemní strategie v návaznosti na ekonomické prostředí. V návaznosti na změny tržní struktury, konkurenční pozice, respektive celkové ekonomické situace v daném podniku. Existuje celá řada způsobů, jak definovat pojem finanční analýza. V zásadě nejvýstižnější definice je ta, která říká, že finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek. (Růčková, 2010, s. 9)

3.3.2 Základní metody

K tomu, aby mohla být vypracována správná finanční analýza je potřeba si ujasnit základní metody pro její tvorbu. Jsou jimi metody analýzy absolutních a poměrových ukazatelů. Pro rozbor absolutních ukazatelů se uplatňuje vertikální a horizontální analýza. Těmi sledujeme strukturu zkoumaných veličin a jejich vývoj v čase a také platnost bilančních

pravidel. Poměrové ukazatele – rentabilita, likvidita, zadluženost hodnotí intenzitu užívání zdrojů, jejich strukturu, výnosnost a též zadluženost firmy.

3.3.2.1 Absolutní ukazatele

Podle Máčeho (2005, s. 29) vycházejí absolutní ukazatelé přímo z účetních výkazů. Analyzovaná data porovnávané za daný účetní rok s rokem minulým. U daných údajů sledujeme jak absolutní změny těchto údajů, tak i změny procentní (relativní). Analýza absolutních ukazatelů zahrnuje horizontální analýzu (analýzu trendů) a vertikální analýzu (procentní rozbor komponent).

3.3.2.2 Horizontální analýza

Při horizontální analýze absolutních ukazatelů zjišťujeme, jak se určitá položka v účetním výkazu změnila oproti předchozímu roku, a to jak v absolutní výši, tak i v relativní (procentuální) výši. Porovnání položek účetních výkazů mezi jednotlivými roky se provádí po řádcích horizontálně – proto hovoříme o horizontální analýze.

3.3.2.3 Vertikální analýza

Vertikální analýza umožňuje srovnat účetní výkazy daného roku s výkazy z minulých let a zejména pak porovnat několik firem různých velikostí. Pojem vertikální je zde zmíněn v tom smyslu, že technika rozboru bývá zpracována v jednotlivých letech od shora dolů. (Máče, 2005, s. 29)

3.3.3 Poměrové ukazatele

Jelikož existuje nepřehledné množství poměrových ukazatelů, je účelné je sdružovat do skupin, které jsou vždy zaměřeny na určitý aspekt finančního stavu podniku.

3.3.3.1 Ukazatelé rentability

Ukazatelé rentability poměří zisk s výši zdrojů, které byly vynaloženy na vytvoření tohoto zisku. Používá se jich pro posouzení intenzity využívání reprodukce a zhodnocení podniku. Při konstrukci ukazatelů se vychází z rozvahy i výkazu zisku a ztrát. Jednotlivé

ukazatele rentability se od sebe liší podle toho, jaký zisk se dosazuje do čitatele, a také podle toho, jaký vložený kapitál dosadíme do jmenovatele zlomku v ukazateli.

Rentabilita celkového kapitálu – ROA (Return On Assets)

ROA měří hrubou produkční sílu účetní jednotky, její celkovou výdělečnou schopnost. Hodnota ukazatele udává, kolik korun vynesla každá koruna investovaného kapitálu. Poměruje zisk s celkovými aktivy bez ohledu na to, zda jsou tato aktiva financována z vlastních či cizích zdrojů. (Máče, 2005, s. 30).

Podle Bokšové (2004, s. 388) jsou-li porovnávány veškeré vložené prostředky, tj. celkový majetek společnosti vyprodukovaným ziskem, potom lze získat informace o tom, jak byl zhodnocen celkový vložený kapitál do podniku, bez ohledu na to, jak byl financován. Platí pravidla, že čím vyšší je hodnota ukazatele ROA, tím vyšší je výnosnost z vloženého majetku.

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

kde:

EBIT – zisk před úroky a zdaněním (Earning Before Income and Taxes)

A – aktiva celkem

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return On Equity)

ROE vyjadřuje výnosnost kapitálu, který do podniku vložili akcionáři. Akcionáři pomocí tohoto ukazatele zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos. (Máče, 2005, s. 30). Podle Knápkové (2013, s. 100) by se výsledek ukazatele měl pohybovat alespoň několik procent na dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů. Kladný rozdíl mezi úročením vkladů a rentabilitou se nazývá prémie za riziko. Je odměnou vlastníkům, kteří podstupují toho riziko.

$$ROE = \frac{\check{C}Z}{VK}$$

kde:

ČZ – čistý zisk

VK – vlastní kapitál

Rentabilita tržeb (ROS – Return On Sales)

ROS poměřuje čistý zisk společnosti s celkovými tržbami. Výsledek nám indikuje, kolik korun zisku přinesla účetní jednotce jedna koruna tržeb. (Máče, 2005 s. 31).

Dle Sedláčka (2007, s. 59) teprve tržní uznání výsledku práce podniku stanoví jejich cenu, která se do podniku vrátí k pokrytí nákladů a k vytvoření zisku. Tržní úspěšnost je podmíněna mnoha faktory, mezi nimiž skutečná hodnota výrobků či služeb nemusí být vždy rozhodující. Hraje zde roli marketingová strategie, cenová politika, reklama, náklady veřejnosti aj.

$$ROS = \frac{\text{ČZ}}{T}$$

kde:

T – tržby

3.3.3.2 Nákladovost

Nákladovost lze vypočítat jako poměr nákladů k tržbám. Vyjadřuje výši nákladů připadající na jednu korunu tržeb společnosti.

3.3.3.3 Ukazatelé likvidity

Autorka Scholleová (2012, s. 177) uvádí, že likvidita je vyjádřením schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované době a na požadovaném místě všechny splatné závazky. Likvidita souvisí s dlouhodobou existencí firmy, její řízení závisí na strategii firmy, ale i na kompromisu, neboť vysoká likvidita váže prostředky s velmi malým nebo žádným výnosem, které nemohou být investovány, a snižuje tak rentabilitu společnosti. Nízká likvidita může být zdrojem problému z nedostatku – ať už zásob, nebo finančních prostředků.

Běžná likvidita

Běžná likvidita ukazuje, kolikrát jsou oběžná aktiva vyšší než krátkodobé závazky. To znamená, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil všechna oběžná aktiva na peníze. Doporučené hodnoty pro běžnou likviditu jsou 1,8-2,5, nicméně pro dnešní společnosti rychlého rozvoje jde o zbytečně velké zadržování majetku. Tato likvidita se vypočítá následovně:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{OA}}{\text{KZ}}$$

kde:

OA – oběžná aktiva

KZ – krátkodobé závazky (Scholleová, 2012, s. 177)

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita je zpřísněním likvidity běžné. Od oběžných aktiv odečteme jejich nejméně likvidní část – zásoby, které jsou nejhůře přeměnitelné na peníze. Doporučená hodnota pohotové likvidity se pohybuje v intervalu 1-1,5 a vypočítá se:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{OA} - \text{Z}}{\text{KZ}}$$

kde:

Z – zásoby (Scholleová, 2012, s. 177)

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita se vypočte jako poměr finančního majetku a krátkodobých závazků. Finančním majetkem se rozumí nejen peněžní prostředky v pokladnách a na účtech, ale i další krátkodobé obchodovatelné cenné papíry. Její vzorec je následující:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{FM}}{\text{KZ}}$$

kde:

FM – finanční majetek

Doporučená hodnota okamžité likvidity by se měla pohybovat na úrovni 0,2-0,5.
(Scholleová, 2012, s. 177)

3.3.3.4 Ukazatelé zadluženosti

Zadlužeností účetní jednotky se rozumí míra financování svých aktiv jak z vlastních, tak z cizích zdrojů. Účetní jednotka využívá cizí kapitál tehdy, když jí tato alternativa přinese větší výnos, než jsou náklady spojené s cizím kapitálem (tj. úroky). (Máče, 2005, s. 37)

Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{CZ}{CA}$$

kde:

CZ-cizí zdroje

CA-celková aktiva

Celková zadluženost je jedním z prvních zkoumaných ukazatelů zadluženosti. Podle odborné literatury, na kterou se odvolává řada autorů, je ideální hodnota v intervalu od 30 % do 60 %. Pokud posuzujeme zadluženost jako takovou, je nezbytné brát v potaz příslušnost k odvětví a také schopnost splácet úroky, které plynou z jednotlivých dluhů. (Knápková, 2013, s. 85)

Dlouhodobá zadluženost

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{DCK}{CA}$$

kde:

DCK-dlouhodobý cizí kapitál

Podle Sedláčka (2007, s. 65) dlouhodobá zadluženost vyjadřuje, jaká část aktiv je financována dlouhodobými dluhy. Napomáhá nalézt optimální poměr dlouhodobých a krátkodobých cizích zdrojů. Do dlouhodobých cizích zdrojů se zahrnují dlouhodobé obchodní závazky, úvěry a rezervy.

Běžná zadluženost

$$Běžná\ zadluženost = \frac{KCK}{CA}$$

kde:

KCK – krátkodobý cizí kapitál

Běžná zadluženost porovnává cizí kapitál s celkovými aktivy. Mezi krátkodobý cizí kapitál patří krátkodobé závazky, běžné bankovní úvěry, pasivní přechodné a dohadné položky.

4 Vlastní práce

Analytická část této diplomové práce se věnuje tématu kapitálové struktury vybraného podniku, jímž je společnost Mecaplast CZ a její optimalizací s využitím účetních dat za období 2009 až 2015. V počátku je nutno definovat odvětví, ve kterém společnost podniká a tím je automobilový průmysl. V této části jsou představeny základní informace o této společnosti, je provedena finanční analýza, která je tvořena pomocí analýzy absolutních a poměrových ukazatelů. V absolutních ukazatelích je zobrazena vertikální a horizontální analýza pasiv, která sleduje jejich vývoj v uvedených letech. Díky analýze poměrových ukazatelů je vyhodnocena rentabilita, likvidita a zadluženost společnosti s důrazem na kapitálovou strukturu. Velký význam na dotvoření celkového, finančního obrazu zkoumané společnosti a jejich finančních aktivit tkví ve sledování ukazatele finanční páky a čistého pracovního kapitálu. V další části je nutné potvrdit platnost bilančních pravidel a analyzovat jednotlivé náklady kapitálu. Pomocí nich je vytvořena následná analýza kapitálové struktury a díky konstrukci "U" křivky je provedena snaha o nalezení optimálního bodu zadluženosti, kterému odpovídají nejnižší průměrné náklady kapitálu. Na závěr jsou provedena doporučení a navrženy vhodné postupy pro financování budoucích aktivit společnosti.

4.1 Současný stav odvětví

Před vytvořením dané analýzy kapitálové struktury společnosti Mecaplast CZ, s.r.o. je nutné prozkoumat jaký je jeho samotný vývoj v daném odvětví, tj. automobilovém průmyslu. Podle platné klasifikace, která se v České republice používá od roku 2008, můžeme zařadit společnost Mecaplast CZ, s.r.o. do oblasti 22.2 – výroba plastových výrobků. Obecně tato oblast CZ-NACE 22, do které se řadí ještě skupina 22.1 – výroba pryžových výrobků, která patří k rozhodujícím zpracovatelským oddílům a řadu let vykazuje vysokou dynamiku v růstu tržeb, ekonomické přidané hodnoty i počtu zaměstnanců.

Dle panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2015 produkční charakteristiky naznačují, že se jedná o jedno z nejstabilnějších se vyvíjejících odvětví. Propad v období recese roku 2009 nebyl dramatický a už v roce 2010 přidaná hodnota překročila úroveň roku 2008, u obratu to bylo o rok později. V dalších letech pokračoval stabilní růst těchto ukazatelů.

Snížení zaměstnanosti se nepodařilo dorovnat na úroveň roku 2008, ale kromě roku 2012, a 2013 došlo k jejímu meziročnímu zvyšování, zvláště v roce 2015.

Výroba pryžových a plastových výrobků si v ČR v rámci zpracovatelského průmyslu postupně vybuďovala pozici jednoho z důležitých hráčů. Již několik let vykazuje vyšší tržby než příbuzný oddíl chemického průmyslu. Navíc podíl tohoto oddílu na celkových tržbách zpracovatelského průmyslu ČR je vyšší, než je tomu v Evropské unii.

Posledních 150 let měl plastikářský průmysl klíčový význam pro inovaci a přispěl k rozvoji společnosti. V evropském plastikářském sektoru působí na 60 tisíc společností, většina z nich jsou malé a střední podniky.

Růst v sektoru plastů má násobný efekt na celou řadu dalších sektorů evropské ekonomiky. Výroba plastů je klíčová pro inovaci celé řady produktů a technologií v sektorech ekonomiky, jakou jsou zdravotnictví, energetika, kosmický průmysl, automobilový průmysl, námořní sektor, elektronika, obaly nebo textilní průmysl.

Tabulka 1 Vybrané charakteristiky odvětví výroba plastových a pryžových výrobků v letech 2009-2015

Výroba pryžových a plastových výrobků	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Počet jednotek	3 385	4 244	4 058	3 907	3 663	3 617	3 535
Počet zaměstnaných osob	73 325	73 911	76 866	76 103	75 176	77 101	81 026
Obrat (v mil. Kč)	196 858	230 182	253 067	260 603	264 310	289 208	306 972
Přidaná hodnota (v mil. Kč)	48 951	55 055	58 469	62 813	64 190	73 694	79 944
Průměrná mzda (v Kč)	21 332	22 449	22 750	23 401	23 725	24 442	25 333

Zdroj: Vlastní zpracování dle finančních analýz pro podnikovou sféru MPO v letech 2009-2015

Plasty mají velké využití i pro recyklaci. Jako recyklované plastové produkty se vyrábí například díly do automobilů, designový nábytek a bytové doplňky, textilie, boty a tašky, obalové materiály a řada dalších výrobků. Produkce plastů ve světě i v EU dlouhodobě roste, a to především díky rostoucí populaci a rostoucím zpracovatelském průmyslu, zejména pak automobilovém průmyslu.

V roce 2015 bylo ve světě vyrobeno 322 mil. tun primárních plastů. Lídrem byla Čína s podílem 28 %, na druhém místě USA a za nimi těsně Evropa. Velká část vyrobených plastů je aplikovaná v obalech. Celosvětově se jedná o 80 mil. tun s výhledem na 318 mil. tun v roce 2050.

Jak již bylo uvedeno, výroba pryžových a plastových výrobků patří v ČR k důležitým oddílům zpracovatelského průmyslu. Tržby oddílu dlouhodobě rostou, pozitivně rovněž působil celosvětový pokles cen energií. Tento sektor zaměstnává stabilně mezi 70 až 80 tisíc lidí a počet firem se pohybuje okolo 3 500 jednotek. Je zde mnoho zahraničních účastí. Růst tržeb ohlašované investice naznačují, že v nejbližších letech by se toto zpracovatelské odvětví mělo nadále rozvíjet. Záleží však také na tom, jak se budou vyvíjet ostatní související sektory, především automobilový průmysl.

4.2 Charakteristika podniku

Předmětem analýzy kapitálové struktury je společnost Mecaplast CZ s.r.o. se sídlem Skandinávská 996, Žebrák 267 53. Do obchodního rejstříku byla tato společnost zapsána dne 28. února 1995 pod identifikačním číslem 62916408. Dne 18. října 2017 byla společnost přejmenována na NOVARES CZ Zebrak s.r.o.

Dle právní formy se jedná o společnost s ručeným omezením a předmětem podnikání jsou následující činnosti. Opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů, zámečnictví, nástrojařství, výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona. Výše základního kapitálu je ve výši 234 984 000,- Kč a statutárním orgánem neboli jednatelem je pan Alfons Schwarze, který tak jak bylo dohodnuto, jedná jménem společnosti samostatně. Společnost Mecaplast CZ s.r.o. je mateřskou společností Mecaplast International se sídlem v Amsterdamu v Nizozemském království. Předmětem podnikání je výroba plastových komponentů pro automobilový průmysl. Je vlastněna dvěma institucemi. Ta první, Mecaplast (International) B.V., se sídlem 1101 BA Amsterdam, Hoogoorddreef 15, Nizozemské království, vlastní podnik z naprosté většiny, tj. 99,99 % s vkladem 234 949 000,- Kč. Druhá, Mecaplast France 92140 Clamart, Avenue de Général de Gaulle, Francouzská republika má obchodní podíl ve výši 0,01 % v její vklad činí 35 000,- Kč.

Obrázek 1 Logo firmy



Zdroj: Výroční zpráva Mecaplast CZ s.r.o.

4.2.1 Vznik a historie Mecaplast Group

Mecaplast Group je právem řazen na pozici jednoho ze světových lídrů na poli automobilového průmyslu. V závodech nesoucí název Mecaplast se převážně lisují plastové komponenty, jejichž základ tvoří plastové granuláty. Hotové výrobky se pak prodávají do automobilových společností a tam se kompletují do jednotlivých automobilů. Po celém světě existuje dnes okolo 27 výrobních jednotek a 3 technická střediska, detailní zobrazení můžeme vidět v příloze č.1. Jednotlivé závody byly postaveny napříč celým světem, konkrétně na těchto kontinentech Evropa, Amerika, Afrika, a Asii. Základy této firmy byly položeny v roce 1955, zakladatelem panem Charlesem Mannim v Monaku. Ten spolu s několika zaměstnanci stáli v počátku jeho vzniku. Již od počátku se firma specializovala na produkci plastových součástí do aut a tato tradice se dochovala dodnes. Výrobky vyprodukované ve firmě Mecaplast Group si oblíbily automobilové společnosti vyrábějící auta značky Toyota, Peugeot, Citroen, Škoda, Volkswagen, BMW, Audi, General Motors, Fiat, Daimler. Dnes tato firma dává práci okolo 6.000 lidem.

4.2.2 Mecaplast CZ s.r.o.

Mecaplast CZ, s.r.o. je součástí skupiny Mecaplast Group. Ta byla založena za účelem výroby plastových a textilních součástí pro automobilový průmysl na území České republiky, a to více jak před dvaceti lety. Z devadesáti procent je hlavním zákazníkem společnost TPCA v České republice, PSA na Slovensku, PSA ve Francii a BMW v Německu. Zbytek produkce je expedována do firmy Škoda Auto a.s. Společnost zaměstnává okolo 250 pracovníků na rozloze 9 270 m². Detail organizační struktury společnosti Mecaplast CZ s.r.o. je součástí přílohy č.2. Do konce února 2012 vedle Žebrácké plastické divize existoval i závod v Pardubicích. Výroba v této pobočce se však soustředovala na výrobu textilních součástí do aut. Dne 1. března 2012 se divize prodala společnosti zabývající se stejným textilním odvětvím. Do prodeje byla zahrnuta aktiva i pasiva společnosti v celkové (netto) hodnotě 202 milionu Kč. Mecaplast v České republice je zcela pod vedením své mateřské společnosti a nemá žádné své vlastní řídicí či kontrolní orgány. V souvislosti s restrukturalizací své činnosti společnost v roce 2012 uzavřela

smlouvu o prodeji pozemku a výrobní haly v Žebráku v zůstatkové hodnotě 105 mil. Kč a zpětném finančním leasingu tohoto pozemku a výrobní haly.

Obrázek 2 Areál podniku Mecaplast CZ s.r.o.



Zdroj: Výroční zpráva Mecaplast CZ s.r.o.

Tabulka 2 Základní charakteristiky společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

Mecaplast CZ s.r.o.	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Počet zaměstnanců	155	151	159	180	186	200	229
Tržby (v tis. Kč)	977 053	957 357	889 007	486 144	430 994	650 635	777 690
Hospodářský výsledek (v tis. Kč)	-51 751	28 678	-29 711	34 271	26 352	36 666	-1 464

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Z výše uvedené tabulky je patrné, že i přes hospodářskou krizi, která poznamenala celosvětovou výrobu automobilů a tím i komponenty, které se do nich vyrábějí, počet zaměstnanců ve společnosti Mecaplast CZ, s.r.o. se stále zvyšuje. V prvních pár letech od uplynutí krize pozvolna, nicméně v posledním roce zkoumaného období je nárůst již veliký. Společnost přijímala nové zaměstnance i přes to, že jedna část podniku byla prodána, což pro zbývající jednotku znamenalo snížení velkého počtu zaměstnanců. Toto dorovnání, a i následné navýšení v počtu pracovních sil bylo uskutečněno díky novým projektům, které firma získala u významných automobilových společností. Jak již bylo zmíněno v odstavci výše, společnost v roce 2012 prodala svou textilní divizi, což vysvětluje prudké snížení tržeb v prvních dvou letech po prodeji, a to na polovinu.

Následný nárůst tržeb je zapříčiněn výrobou a prodejem dílů v rámci nových projektů, které firma získala a které jsou v tomto odvětví z hlediska času plánovány strategicky několik let dopředu. Nejvýznamnějších záporných hodnot v oblasti hospodářského výsledku bylo dosaženo v roce 2009 a 2011. S výjimkou posledního roku, tj. 2015, kdy však ztráta společnosti nebyla v porovnání s ostatními roky tak vysoká, společnost vykazovala svůj hospodářský výsledek v kladných číslech. Záporný výsledek hospodaření v tomto roce byl způsoben jednorázovou škodou ve výrobě, která však byla v roce následujícím kryta z pojistného plnění.

4.3 Finanční analýza

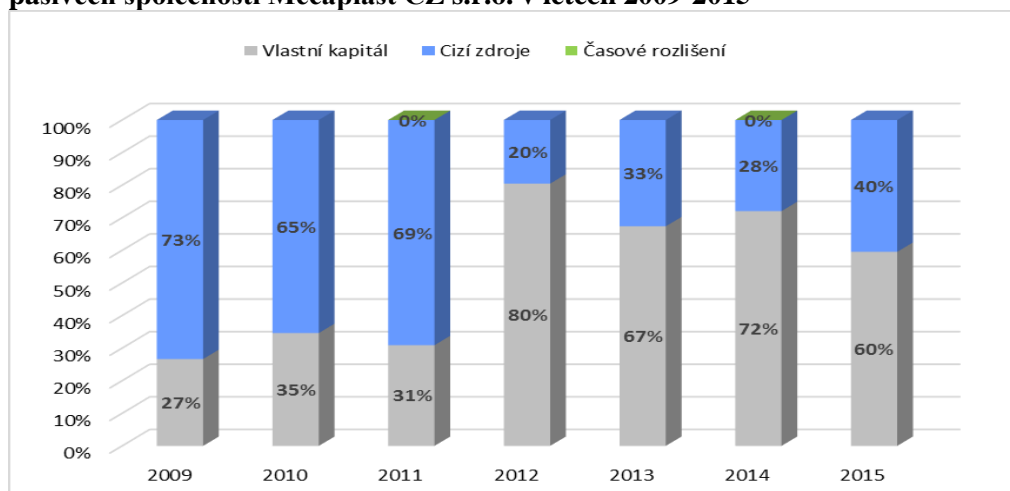
Jednou z možných metod, kterou lze využít pro finanční řízení a k analýze kapitálové struktury je finanční analýza. V ní budou aplikovány jednotlivé metody, kterými jsou např. vypracování vertikální a horizontální analýzy pasiv. Dále bude provedena analýza poměrových ukazatelů a její srovnání s odvětvím. Na základě výsledků z těchto ukazatelů lze hodnotit finanční zdraví v daném podniku.

4.3.1 Absolutní analýza

4.3.1.1 Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv zkoumá relativní strukturu pasiv společnosti Mecaplast CZ, s.r.o. Má za úkol zajistit detailní rozbor jejich složek a provést ucelený přehled o tom, jaký je ve zkoumané společnosti poměr vlastního a cizího kapitálu. Celkovou vertikální analýzu rozvahy společnosti lze nalézt v příloze č.6. Jednotlivé výsledky z vertikální analýzy pasiv jsou meziročně srovnávány s odvětvím, kam společnost dle její klasifikace CZ-NACE spadá.

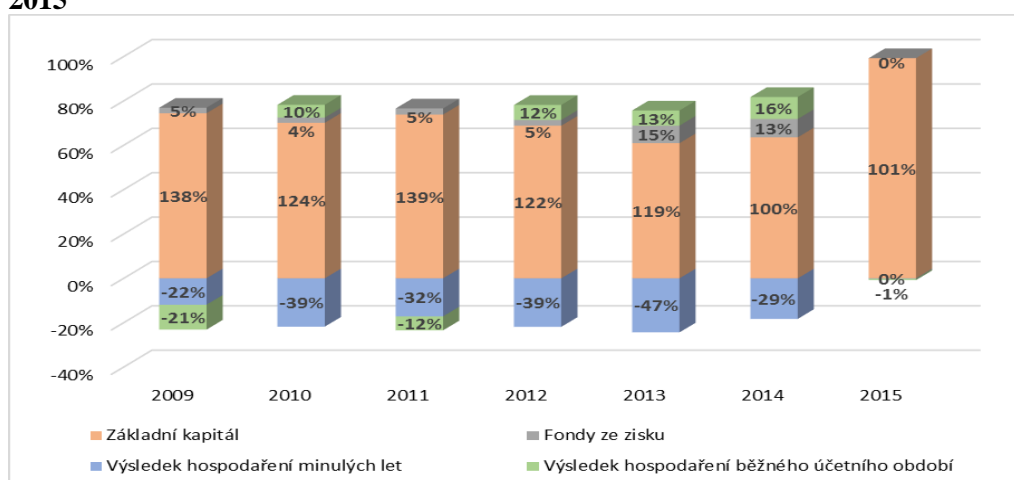
Graf 5 Zobrazení poměru vlastního kapitálu, cizího kapitálu a časového rozlišení na pasivech společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Z grafu č.5 je možné sledovat dvě rozdílné skutečnosti. Poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů není ani v jednom ze zkoumaných let na stejné úrovni. Do roku 2011 poměr cizích zdrojů razantně převyšuje hodnotu vlastního kapitálu. Převážnou většinu této položky představovaly krátkodobé závazky. Od roku 2012 se však tato hodnota snížila v průměru o 40 % a tím se snížily i celkové cizí zdroje. Toto snížení bylo způsobeno vlivem prodeje druhé divize společnosti, jejíž prodejní součástí byla převážná část krátkodobých závazků. Vlastní kapitál zůstává po sledovanou dobu na podobné úrovni, ten se vlivem prodeje druhé jednotky nezměnil.

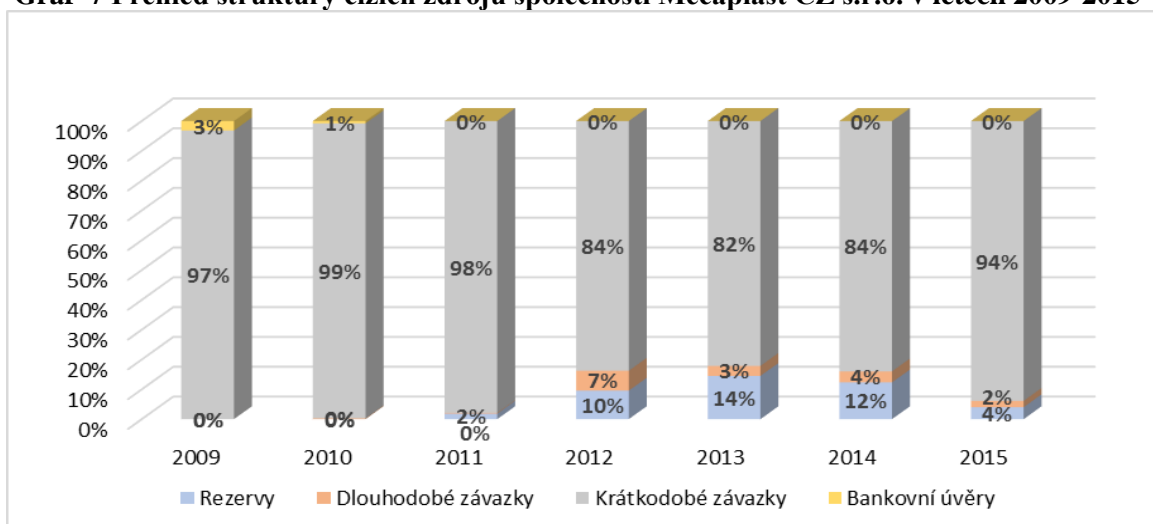
Graf 6 Přehled struktury vlastního kapitálu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009 až 2015



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Největší část vlastního kapitálu tvoří položka základní kapitál, která ve všech sledovaných obdobích dosahuje nejvyšších hodnot. Společnost v každém roce kumuluje ztrátu vzniklou v minulém období, která má s výjimkou roku 2012 sestupnou tendenci. V roce 2015 je tato ztráta pomocí kladného výsledku hospodaření snížena skoro na minimum. Významná ztráta v roce 2009 je způsobena jednak hospodářskou celosvětovou krizí, se kterou se firma ostatně tak jako obecně všechny podniky působící v plastikářském průmyslu musela potýkat a dále je zapříčiněna výsledkem hospodaření v textilní pobočce, která byla předmětem prodeje v roce 2012, jejíž chod byl skoro ve všech ohledech ztrátový. Díky prodeji této divize se vedení v roce 2013 rozhodlo ke snížení hodnoty základního kapitálu o 33 %, a které zůstává až do roku 2015 víceméně neměnné.

Graf 7 Přehled struktury cizích zdrojů společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

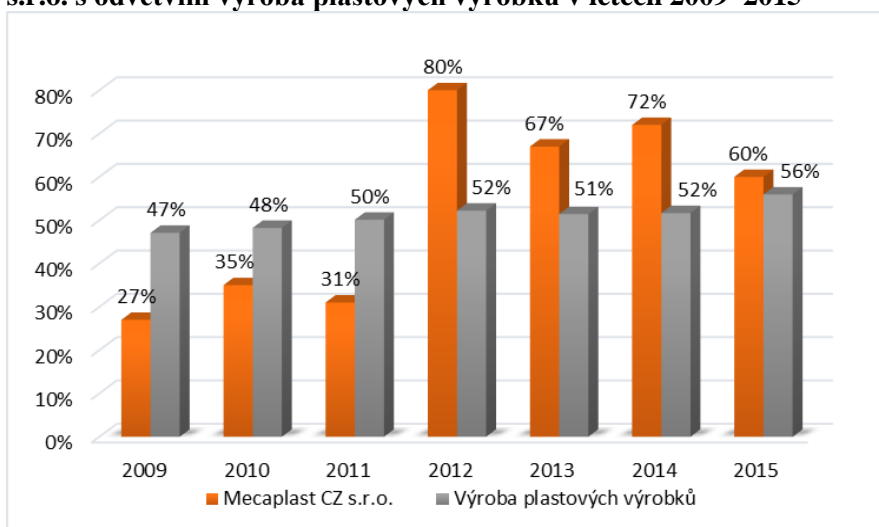


Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Mezi nejvýznamnější složku cizích zdrojů patří položka krátkodobé závazky. Tato položka ve sledovaném období dosahuje v průměru hodnot okolo 91 % v poměru k celkovým cizím zdrojům. Podíváme-li do přílohy č. 10, tak zde vidíme, že do roku 2011 položka závazky ovládající a řídící osoba tvoří nadpoloviční většinu v celkových krátkodobých závazcích. Nutno však podotknout, že z této půjčky od spřízněných stran musí společnost hradit nákladové úroky tomu odpovídající. Co se týká závazků z obchodních vztahů, tak dodavatelé ve zkoumané společnosti obecně dodávají zboží a služby se splatností okolo 30 dnů od vystavení faktury. Významný pokles krátkodobých závazků v roce 2012 opět vznikl díky prodeji divize, která měla na této položce většinový podíl a také díky ukončení půjčky ze strany mateřské společnosti. Dlouhodobé závazky se drží na minimální hranici, a

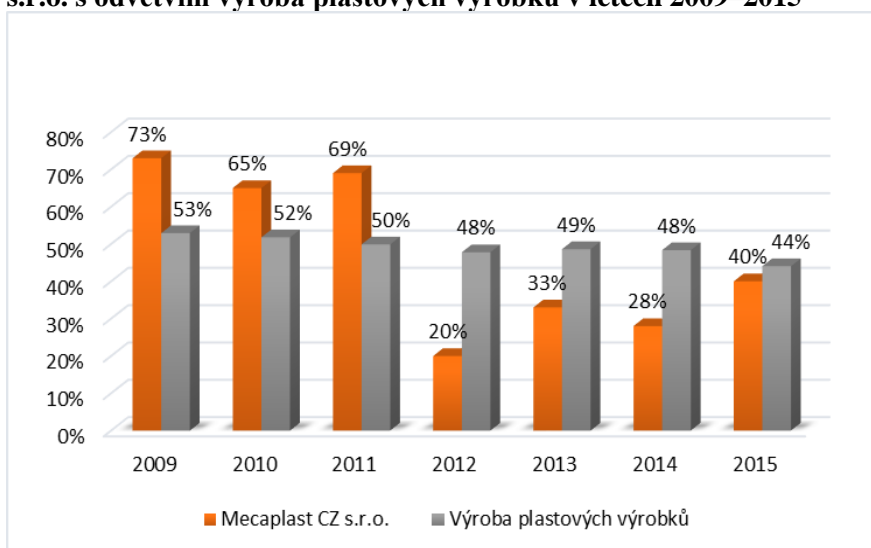
to díky tomu, že firma platí svým dodavatelům faktury včas. Bankovní úvěry byly čerpány pouze první tři roky a pak již zanikly úplně. V prvních dvou letech zkoumaného období společnost zahajovala výrobu nových projektů. Pro uvedení nových projektů do provozu je zapotřebí vynaložit mnoho investičních prostředků, proto bylo pro toto období nutné využívat bankovní úvěry, které po tomto období zcela zanikly.

Graf 8 Srovnání poměru vlastního kapitálu na celkových pasivech společnosti Mecaplast CZ, s.r.o. s odvětvím výroba plastových výrobků v letech 2009–2015



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Graf 9 Srovnání poměru cizího kapitálu na celkových pasivech společnosti Mecaplast CZ, s.r.o. s odvětvím výroba plastových výrobků v letech 2009–2015



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Z výše uvedených dvou grafů můžeme vyčíst skutečnost, že společnost Mecaplast CZ, s.r.o. se od odvětví, kam dle svého předmětu podnikání spadá ve struktuře vlastního a cizího kapitálu velmi liší. Hodnoty vlastního kapitálu a cizího kapitálu v daném odvětví se během sledovaných let pohybují v rozmezí okolo 50 %, naproti tomu zkoumaný podnik se ani v jednom z období této hodnotě nepřibližuje. Do roku 2011 je poměr vlastního kapitálu hluboko pod touto hranicí a od roku 2012 se v těchto hodnotách velmi vychyluje. To samé je i u hodnot cizího kapitálu, u kterých je tomu přesně naopak, než bylo u vlastních zdrojů. Ani v tomto případě společnost nevykazuje podobné hodnoty, které jsou dány strukturou odvětví. To může znamenat značnou neefektivitu v rámci oboru podnikání ve zkoumaném podniku.

4.3.1.2 Horizontální analýza

Pro optimalizaci kapitálové struktury je potřeba provést horizontální analýzu, která sleduje meziroční změny v jednotlivých položkách vlastního a cizího kapitálu. Výsledky jsou vyjádřeny procentuálně dle sledovaného období, tj. od roku 2009 do roku 2015.

Tabulka 3 Horizontální analýza pasiv společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

ROK	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015
	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)	Změna (%)
Vlastní kapitál	11,38 %	-10,59 %	13,66 %	-30,59 %	18,52 %	-0,62 %
Základní kapitál	0,00 %	0,00 %	0,00 %	-32,59 %	0,00 %	0,00 %
Fondy ze zisku	0,00 %	12,32 %	0,00 %	133,30 %	0,00 %	-100,00 %
Výsledek hospodaření minulých let	94,46 %	-25,17 %	36,69 %	-15,22 %	-28,08 %	-99,52 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-154,55 %	-203,60 %	-215,35 %	-23,11 %	39,14 %	-103,99 %
Rezervy	-	-	-35,96 %	109,48 %	-19,17 %	-43,43 %
Dlouhodobé závazky	0 %	0,00 %	229,24 %	-29,87 %	4,18 %	0,00 %
Krátkodobé závazky	-21,84 %	4,82 %	-89,45 %	35,74 %	-2,84 %	94,39 %
Bankovní úvěry	-76,34 %	-100,00 %	-	-	-	-

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

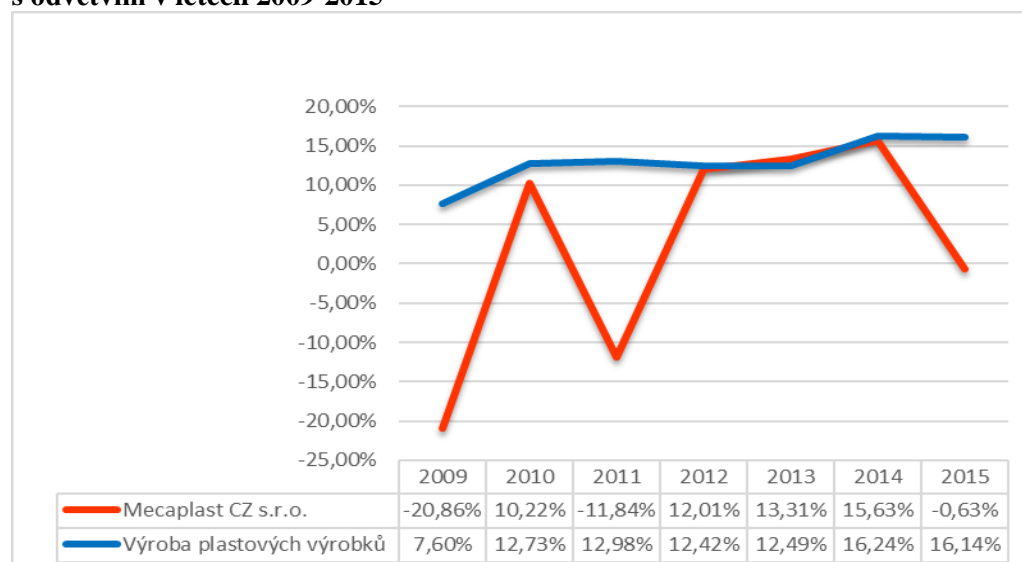
Výše uvedená tabulka sleduje vývoj položek finančních výkazů v čase a její výsledky jsou vyhodnoceny pomocí vyčíslení absolutních a relativních změn položek po řádcích výkazů rozvahy, která je součástí přílohy č.10. Rozhodnutím valné hromady se v roce 2013 snížil základní kapitál o 32,59 % oproti roku 2012 a to převážně díky prodeji textilní pobočky a jeho výše zůstala od té doby konstantní. Vysoká procentuální změna 94,46 % je zaznamenána ve výsledku hospodaření minulých let v letech 2009-2010. V roce 2010 se

již tak vysoká podnikatelská ztráta prohloubila a to z-56 mil. Kč (rok 2009) na -108 mil. Kč (rok 2010) a firma se díky tomu ocitla v nepříjemné finanční situaci. Díky již lepším výsledkům hospodaření běžného účetního období se ztráta minulých let snížila a už v roce 2015 je tato minusová hodnota zcela vynulována. O 89,45 % se v roce 2012 snížily krátkodobé závazky, a to hlavně díky prodeji textilní jednotky, jejíž kupní součástí byla i poměrně významná část krátkodobých závazků. V tom samém roce se navýšily o trojnásobek dlouhodobé závazky. Co však tvořilo tyto hodnoty, nebylo autorce bohužel během psaní této práce známo.

4.3.1.3 Rentabilita

Pro ukazatele rentability se používá výraz ziskovost nebo také výnosnost a v praxi patří mezi nejvíce sledované ukazatele. Rentabilita znamená schopnost dosahovat požadovaného zisku, a to na základě vložených prostředků. K tomu, aby mohla být tato veličina správně použita je zapotřebí vycházet ze dvou základních účetních výkazů, tj. rozvahy a výkazu zisků a ztrát. Pro efektivní hospodaření podniku je nutné, aby ukazatele rentability měly v čase rostoucí tendenci. O hodnoty z těchto ukazatelů mají zájem především vlastníci podniku a potencionální noví investoři.

Graf 10 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) společnosti Mecaplast CZ s.r.o. ve srovnání s odvětvím v letech 2009-2015



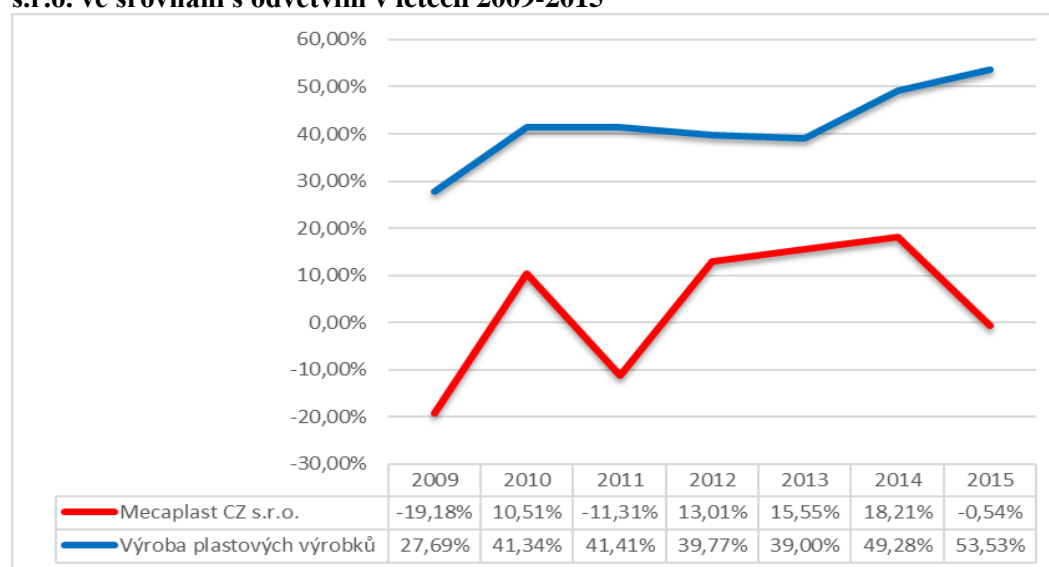
Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Výnosnost vlastního kapitálu v prvním roce zkoumaného období tj. 2009 je hluboko pod hranicí, která je dána pro hodnoty ve srovnávaném odvětví, a to skoro čtyřikrát nižší, než

jsou udávané výsledky. Ve srovnání s roky následujícími ani dosahovaná hodnota ROE odvětví 7,60 % není příliš vysoká. Tak jako všechny odvětví, tak i plastikářský průmysl se musel potýkat s důsledky, které byly vyvolány hospodářskou krizí, čímž pokleslo tempo růstů ekonomiky. Záporná hodnota je ve zkoumané společnosti též v roce 2011 a 2015. V těchto letech je to vysvětleno tím, že výsledek hospodaření po zdanění je minusový. Podíváme-li se do přílohy č. 11 vidíme, že v roce 2009 a 2010 byly výnosy na stejné úrovni, avšak v roce 2009 byla spotřeba o deset procent vyšší. V roce 2011 ztrátový výsledek hospodaření způsobil záporný finanční výsledek, který byl tvořen vysokými úrokovými náklady a ostatními finančními náklady. Co přesně obsahovaly tyto náklady, nebylo autorce během psaní této práce známo. Navíc jsou v tomto roce zaznamenány i velmi vysoké mimořádné náklady – 12.178 tis. Kč. Spotřeba je v tomto roce na podobné úrovni jako v předchozích letech, dá se tedy předpokládat, že pokud by nenastaly tyto mimořádné události, byl by výsledek hospodaření v roce 2011 kladný. V roce 2015 je ztráta v porovnání s těmito dvěma roky poměrně nízká, jak již bylo uvedeno v kapitole výše, ztrátová byla hlavně z důvodu jednorázové škody ve výrobě.

Míra zhodnocení vlastního kapitálu není v tedy v těchto dvou letech příliš efektivní. Během ostatních let se rentabilita ve společnosti Mecaplast CZ s.r.o. pohybovala na podobné hranici s mírou výnosnosti vlastního kapitálu ve sledovaném odvětví. V těchto letech byla výnosnost nejlepší.

Graf 11 Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE) společnosti Mecaplast CZ s.r.o. ve srovnání s odvětvím v letech 2009-2015



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

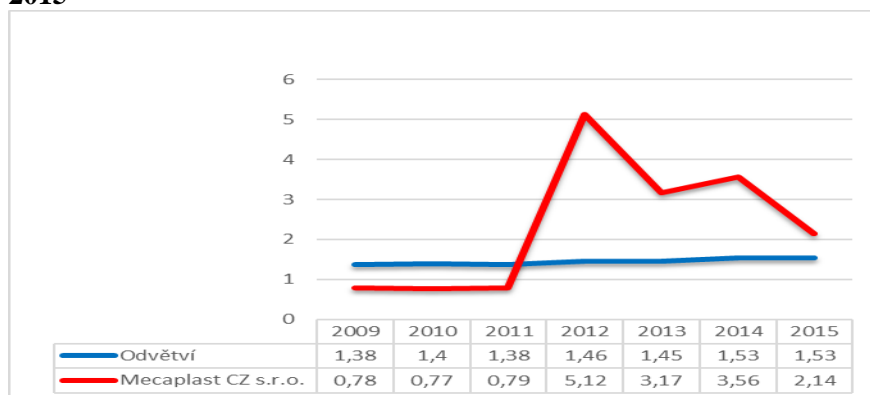
Ukazatel rentability celkového investovaného kapitálu vypovídá o míře zhodnocení aktiv, jež jsou financovány vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem. Jeho vypovídající schopnost tkví v tom, že vyjadřuje efektivnost hospodaření společnosti v souvislosti se zvyšováním zisku jako takového. Tak jako i u ukazatele ROE, tak i zde jsou mínusové hodnoty způsobeny záporným výsledkem hospodaření podniku. Od sledovaného odvětví se hodnoty rentability celkového investovaného kapitálu velmi liší. Nejvýraznější propad v porovnání se zkoumaným odvětvím je v roce 2015. Rozdíl 54 % je zde velmi významný. V tomto roce poklesl výsledek hospodaření běžného účetního období pětaticetkrát oproti roku předchozím. Vývoj tohoto ukazatele je vidět v grafu č. 11, kde se záporné hodnoty jmenovatele ROCE střídají s těmi kladnými, v závislosti na výsledku hospodaření. Ztrátové období společnosti v letech 2009, 2011 a 2015 předurčuje zápornou hodnotu ukazatele ROCE. V roce 2009 jsou hodnoty z výše uvedených rentabilit ve zkoumaném odvětví o 13 % nižší, než je tomu v roce 2010, což je způsobeno recesí, která naši ekonomiku zasáhla v letech 2008 až 2009. Následující období přineslo oživení z pohledu vzrůstajících tržeb, a to díky velmi živé poptávce hlavně u klíčových odběratelů jako jsou automobily a obaly. Významný nárůst v jinak poměrně stabilní hladině ukazatelů rentability se projevil rok 2014. Položka rezerv se oproti předchozím létům zvýšila skoro třikrát, a sice z 1.065 mil. Kč (rok 2013) na 2.708 mil. Kč (rok 2014). Toto navýšení je způsobeno stále se rozvíjející ekonomikou. Je nezbytné, aby podniky předvíдалy svou budoucí finanční situaci a využívaly svou dostupné prostředky k zajištění svých závazků.

4.3.2 Likvidita

Pro tento pojem – likvidita se obecně používá výraz solventnost, což v praxi znamená, schopnost podniku dostát svým závazkům. Podnik musí být připraven za odebrané zboží a služby zaplatit, a to podle podmínek, které si určí jednotliví dodavatelé podle splatnosti uvedené na fakturách. Sledování tohoto ukazatele patří mezi základní předpoklady existence na trhu a je vyjadřována za pomoci třech úrovní likvidity, tj. běžná, pohotová a okamžitá.

4.3.2.1 Běžná likvidita

Graf 12 Běžná likvidita společnosti Mecaplast CZ s.r.o. ve srovnání s odvětvím v letech 2009-2015

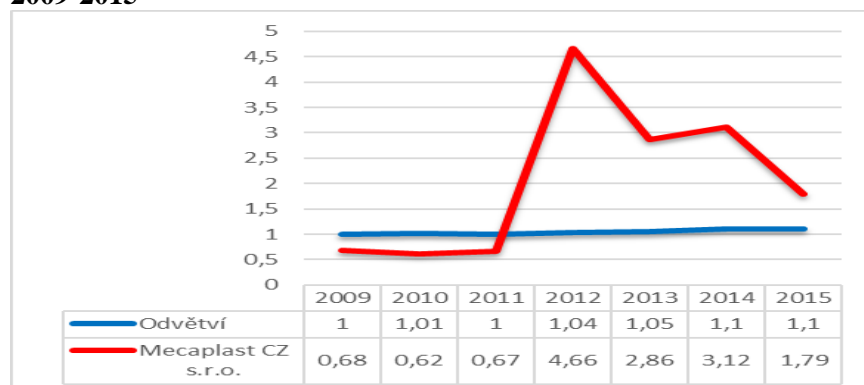


Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Ukazatel běžné likvidity nám hovoří o tom, kolikrát jsou oběžná aktiva kryta krátkodobými závazky. Z výše uvedeného grafu č.12, kde vidíme srovnání zkoumané společnosti s odvětvím je vidět, že daný podnik přesahuje hodnotu 1,5, která je považována za optimální od roku 2012. Hodnoty, které jsou nižší než daná hodnota, signalizuje kritický stav běžné likvidity. Naopak čím je hodnota vyšší než její optimální úroveň tím více lze hovořit o ideálním stavu. Od výše uvedeného roku je běžná likvida nad normou a díky tomu se dá říci, že podnik je schopen pokrýt oběžnými aktivy dobře své krátkodobé závazky. Ve srovnání s odvětvím je hranice optimální hodnoty od roku 2012 průměrné dvakrát vyšší, což může vést k důvěře v časné platby vůči dodavatelům. Naproti tomu tři roky předtím, tedy od 2009-2011 jsou hodnoty dvakrát menší, což může znamenat kritickou situaci a pro podnik to může znamenat problémy s placením. Během těchto let vykazovala jednotka desetkrát vyšší krátkodobé závazky než po roce 2012 a razantní snížení, které přišlo po tomto roce bylo způsobeno prodejem závazků, o které byla ponížena celková prodejní cena již zmiňované textilní jednotky.

4.3.2.2 Pohotová likvidita

Graf 13 Pohotová likvidita společnosti Mecaplast CZ s.r.o. ve srovnání s odvětvím v letech 2009-2015

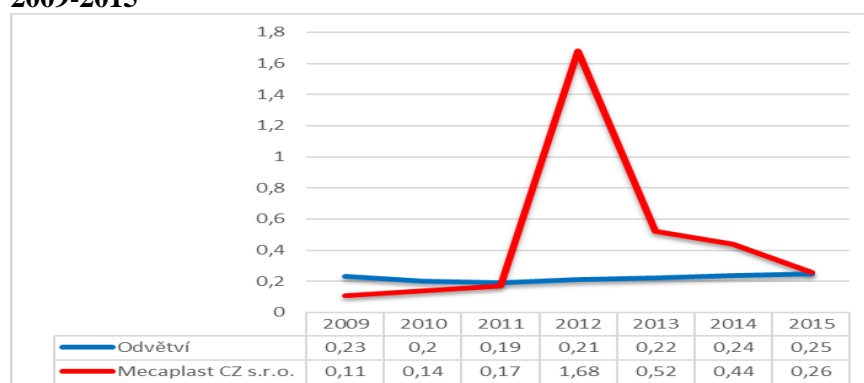


Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Doporučená hodnota pohotové likvidity, která bývá udáván v metodice, jako optimální rozhraní je 1 – 1,5. Tento stupeň likvidity je očištěn o zásoby, protože ty v účetnictví představují nejméně likvidní prostředky. Nejbližší k tomuto rozhraní se přibližuje poslední rok, tj. 2015 s likviditou 1,79. Tato hodnota je sice nad udávanou hranici, nicméně v porovnání s ostatními roky není tento výsledek od ideálu až tak vzdálen. Krátkodobé závazky se v tomto roce zvýšily o dvojnásobek oproti dvěma předchozím létům. V roce 2015 se ve firmě začínaly rozbíhat nové projekty, které sebou nesou i velké počáteční náklady pro jejich uvedení do sériové výroby.

4.3.2.3 Okamžitá likvidita

Graf 14 Okamžitá likvidita společnosti Mecaplast CZ s.r.o. ve srovnání s odvětvím v letech 2009-2015



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

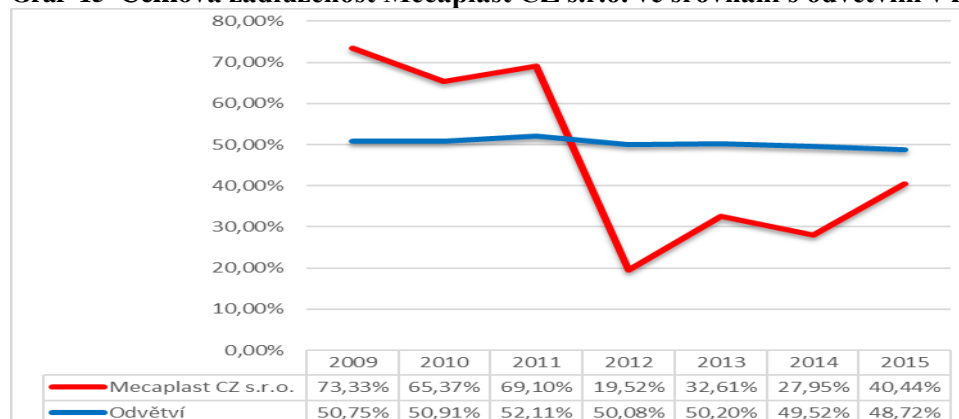
Nejlikvidnější prostředky, jako jsou peníze na běžných účtech či v pokladnách sleduje poslední ze zkoumaných ukazatelů likvidit, tj. okamžitá likvidita, která je zaručena v případě, že se výsledná hodnota pohybuje v rozmezí 0,2 -0,5. Tuto hranici společnost překročila několikrát v roce 2012. Je to způsobeno tím, že v tomto roce se mnohonásobně snížila hodnota krátkodobých závazků, avšak finanční majetek zůstal na neměnné úrovni jako léta předtím. Od roku 2013 má finanční majetek sestupnou tendenci a tím pádem se hodnoty pohybují v optimálním rozpětí, což je způsobeno poklesem množství peněz na bankovních účtech, a tedy i jejich optimálnějším využitím.

4.3.3 Zadluženost

Ukazatelé zadluženosti sledují vztah mezi cizími a vlastními zdroji. Určitá výše zadluženosti není nic závažného, protože určité ideální množství dluhů bývá pro firmu mnohdy efektivnější, než kdyby podnik zadlužený vůbec nebyl. Naopak v určitých případech je dluh považován za levnější variantu než financovat podnik ze svého. V rámci sledování toho, jak moc je anebo není zkoumaný podnik zadlužený, bylo použito ukazatelů celkové zadluženosti, koeficientu samofinancování, zadluženosti vlastního kapitálu a ukazatele úrokového krytí.

4.3.3.1 Celková zadluženost

Graf 15 Celková zadluženost Mecaplast CZ s.r.o. ve srovnání s odvětvím v letech 2009-2015

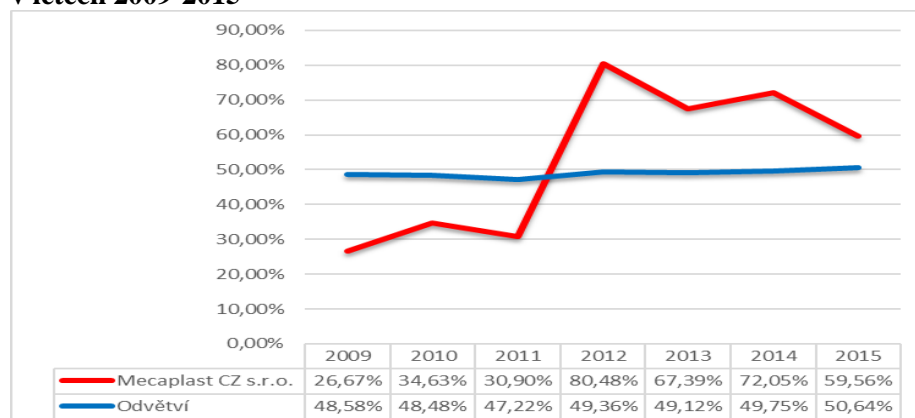


Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Ukazatel zadluženosti právem patří mezi základní ukazatele pojednávající o finančním zdraví podniku. Znárodnuje poměr mezi vlastními a cizími zdroji financování. Výše cizího kapitálu vypovídá o tom, v jakém rozsahu se podnik celkově zadlužuje. Čím nižší je hodnota cizího kapitálu, tím menší riziko firma podstupuje v oblasti podnikání a naopak. Výše zadluženosti ve společnosti Mecaplast CZ s.r.o. až do roku 2011 převažuje oproti celkovému zadlužení v daném odvětví. Optimální hranice by měla pohybovat od 30–60 %. V tomto rozmezí se společnost pohybovala pouze ve dvou letech, a sice rok 2013 a 2015. Prudké snížení v roce 2013 je způsobeno stále více klesající hodnotou krátkodobých pohledávek a poté i velmi razantním snížením hodnot dlouhodobého majetku. V roce 2012 byla prodána druhá část závodu Mecaplast CZ s.r.o. v České republice, a navíc byl v tomto roce uskutečněn prodej velké části majetku patřící k pobočce v Žebráku se smlouvou o zpětném odkupu ve formě finančního leasingu. V roce 2013 je to díky snížení hodnot finančního majetku o 50 % a v roce 2015 je tato hodnota v optimálním rozsahu díky navýšení krátkodobých závazků spojených s výrobou nových dílů.

4.3.3.2 Koeficient samofinancování

Graf 16 Koeficient samofinancování společnosti Mecaplast CZ s.r.o. ve srovnání s odvětvím v letech 2009-2015



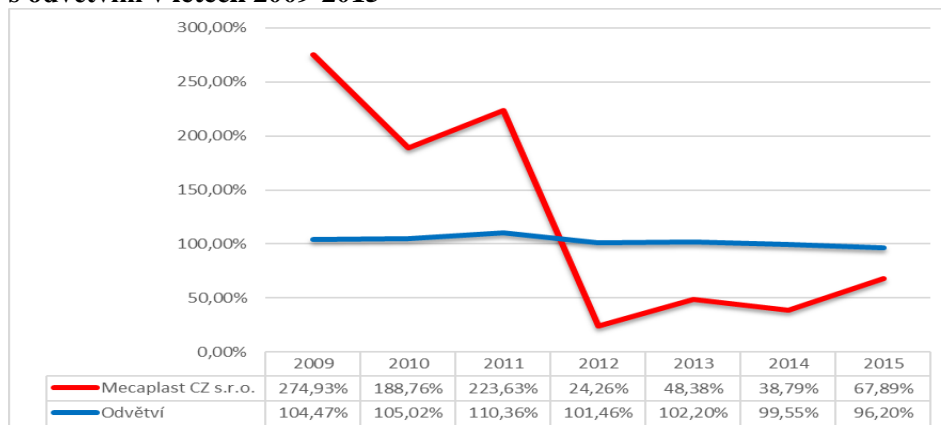
Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Jak je vidět z grafu č.16 koeficient samofinancování se ve sledované firmě prudce zvýšil v roce 2012 a to skoro o 50 %. V tomto roce poklesl dlouhodobý majetek o 84 %, což bylo zapříčiněno již zmíněným prodejem textilní pobočky a zároveň v tomto roce uzavřela firma smlouvu o prodeji pozemku a výrobní haly v Žebráku. Zásoby v tomto roce také poklesly, avšak vlivem prodeje druhé pobočky jinému vlastníkovu. Hranice koeficientu

samofinancování v odvětví nevykazuje žádné výkyvy, stále se pohybuje v hodnotách blízkých 50 %. Růst je však u tohoto ukazatele žádoucí, protože společně s ním dochází k upevnování finanční stability podniku a jeho samostatnosti v oblasti financí.

4.3.3.3 Zadluženost vlastního kapitálu

Graf 17 Zadluženost vlastního kapitálu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. ve srovnání s odvětvím v letech 2009-2015

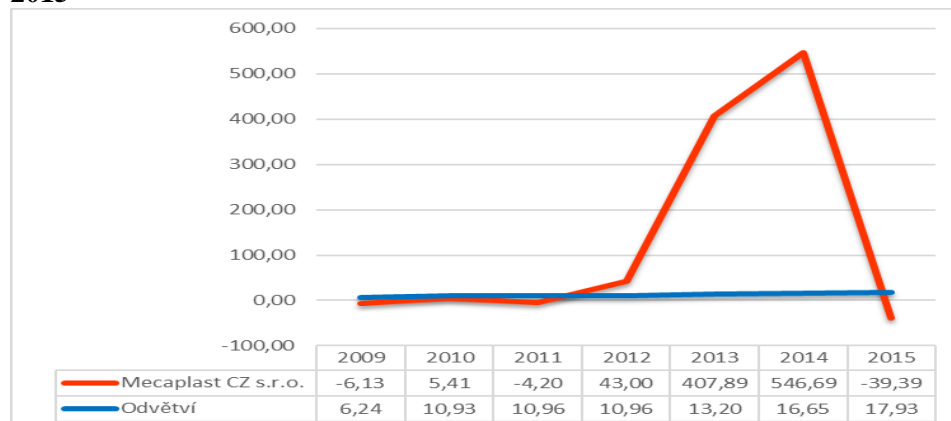


Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Zadluženost vlastního kapitálu udává poměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu, a tak jako i u ostatních ukazatelů zadluženosti tak i tato by měla mít klesající úroveň. Dle udávaných hodnot by se hranice zadluženosti vlastního kapitálu měla pohybovat okolo 80-120 %. V tomto rozmezí se ani v jednom ze sledovaných let zkoumaná firma nepohybuje. Naopak do roku 2011 jsou hodnoty o průměrně o 130 % vyšší a po tomto roce 30 % nižší. Vlastní kapitál i bez ohledu na uskutečněný prodej firmy zůstává na stejné úrovni, avšak cizí zdroje např. v roce 2012 klesly oproti roku 2011 více než 8krát. Na toto snížení měl vliv prodej druhé divize společnosti, jejíž součástí byla převážná část krátkodobých závazků patřící k závodu v Pardubicích.

4.3.3.4 Úrokové krytí

Graf 18 Úrokové krytí společnosti Mecaplast CZ s.r.o. ve srovnání s odvětvím v letech 2009-2015



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Ukazatel úrokového krytí informuje o tom, kolikrát je podnik schopen pokrýt své úroky plynoucí z cizího kapitálu, avšak až poté, co nejdříve uhradil všechny svoje náklady, které souvisejí s podnikáním. Udává se jako poměr zisk před úroky a zdaněním k nákladovým úrokům. V odborné literatuře se udává minimální hodnota pět. Tato hodnota nebyla dosažena v letech 2009, 2011 a v roce posledním, tj. 2015. Náklady v těchto letech byly vyšší než výnosy a tím se podnik ocitl ve ztrátě, tzn., že hodnoty úrokového krytí v tomto období jsou záporné. Nejlepších hodnot vypovídajících o finanční stabilitě podniku dosahovala zkoumaná firma v letech 2013 a 2014. Zisk před zdaněním a úroky v porovnání s nákladovými úroky byl několikasetnásobně vyšší. Hranice ukazatele úrokového krytí v těchto dvou letech v porovnání s odvětvím se znatelně vychyluje oproti hodnotám ve sledovaném odvětví.

Na tomto výsledku má svůj podíl také kapitálová struktura podniku. V jednotlivých letech se poměr cizího a vlastního kapitálu nepohybuje na stejné úrovni. Do roku 2012, kdy firma prodala svoji textilní pobočku, je zadluženost vysoká, oproti tomu po tomto roce je zadluženost na nízké úrovni. Z toho se dá usuzovat, že podnik bez své druhé pobočky více prosperuje, jelikož hodnoty celkové zadluženosti jsou od té doby na minimální úrovni. Pro firmu jsou pozitivním signálem od roku 2012 dvě věci. Za prvé, že krátkodobé závazky tvoří převážnou část cizích zdrojů, a dále i to, že v tomto období podnik nevyužívá žádné bankovní úvěry.

4.3.4 Finanční páka

Účel finanční páky tkví v tom, že zvedá výnosnost vlastního kapitálu při použití cizího kapitálu. Má také velmi úzkou vazbu s ukazatelem ROE, tedy rentabilitou vlastního kapitálu, kdy za určitých podmínek může pozitivně ovlivňovat jeho hodnotu. Efekt finanční páky má vyšší účinnost, pokud se zvyšuje zisk po zdanění a zároveň s ním také roste ukazatel ROE. Tento ukazatel však v čase klesá a sním se snižuje účinnost působení finanční páky. Pokud však rostou hodnoty vlastního kapitálu, který je potřeba ke zvyšování výše uvedeného ukazatele ROE, ukazatel finanční páky naopak klesá. Aby používání tohoto ukazatele bylo efektivní tak je nutné mít dosaženo takové výnosnosti celkového kapitálu, aby jeho úroveň převyšovala úroky placené za cizí kapitál.

Tabulka 4 Výpočet finanční páky společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva	944 829	810 511	812 250	354 438	293 784	325 697	391 510
Vlastní kapitál	252 004	280 682	250 971	285 242	197 994	234 660	231 408
Finanční páka	3,7	2,9	3,2	1,2	1,5	1,4	1,7

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Výsledky hodnot finanční páky jsou dle tabulky č. 4 vyjádřeny jako poměr mezi aktivy a vlastním kapitálem. V tomto případě převyšují celková aktiva vlastní kapitál hned několikrát, a to v letech 2009-2011. Vysoké hodnoty celkových aktiv tvoří dlouhodobý majetek, který je průměrně v tomto období skoro sedmkrát vyšší než ve zbylých letech. Do roku 2012 byly na území České republiky dva podniky Mecaplast CZ s.r.o., které vyráběly své díly s přibližně stejnou potřebou nakupovat a následně odepisovat dlouhodobý majetek. Je tedy pochopitelné, že po prodeji druhé pobočky, klesla hodnota dlouhodobého majetku na polovinu.

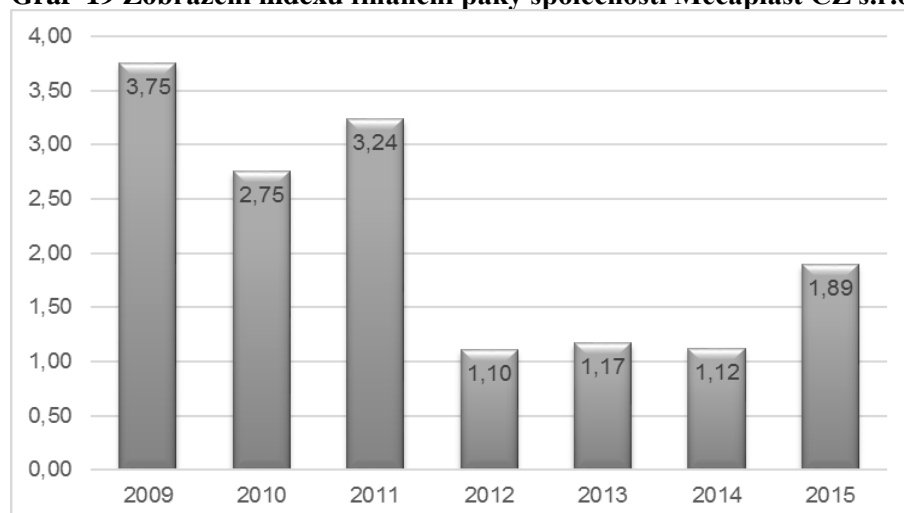
Tabulka 5 Index finanční páky společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ČZ/VK	-20,86 %	10,22 %	-11,84 %	12,01 %	13,31 %	15,63 %	-0,63 %
EBIT/A	-5,56 %	3,71 %	-3,66 %	10,88 %	11,38 %	13,93 %	-0,33 %
Index finanční páky	3,75	2,75	3,24	1,10	1,17	1,12	1,89

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Index finanční páky představuje poměr mezi rentabilitou vlastního a rentabilitou celkového kapitálu. Pokud podnik uvažuje o nějakém dalším zadlužení, je nutné tento ukazatel důkladně sledovat. Hodnoty by neměly klesnout pod hodnotu jedna. Hodnoty vyšší vypovídají o tom, že vlastní kapitál přináší do firmy více peněz, než kolik sám stojí. Dle níže uvedeného grafu č.19 je zřejmé, že ve sledovaných letech společnost dosahovala hodnot, které jsou vyšší než dané optimum. Výsledek bychom mohli porovnat s úrokovou mírou potencionálně uvažovaného cizího zdroje. Kdyby byla úroková míra nižší než ukazatel finanční páky, potom by použití cizího kapitálu zvýšilo výnosnost vlastního kapitálu. To však není předmětem této diplomové práce.

Graf 19 Zobrazení indexu finanční páky společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

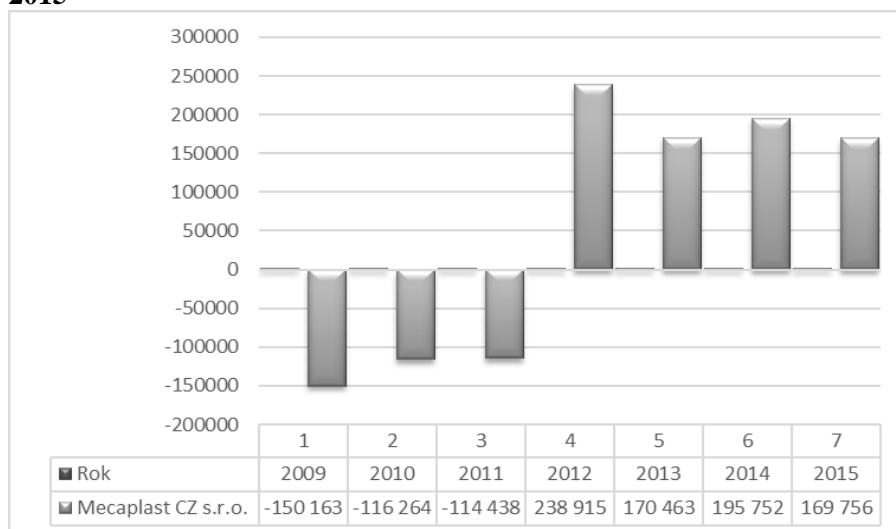


Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

4.3.5 Čistý pracovní kapitál

K zjištění hodnot čistého pracovního kapitálu musíme od sebe odečíst dvě hodnoty a sice od oběžného majetku krátkodobé závazky. Jednotlivé hodnoty nám určují to, jak vysoká a významná je solventnost v daném podniku. K tomu, aby byl podnik likvidní, potřebuje mít více krátkodobých likvidních aktiv než krátkodobých zdrojů, tzn., že čistý pracovní kapitál neboli provozní kapitál, jež představuje oběžný majetek je kryt dlouhodobým kapitálem.

Graf 20 Zobrazení čistého pracovního kapitálu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015



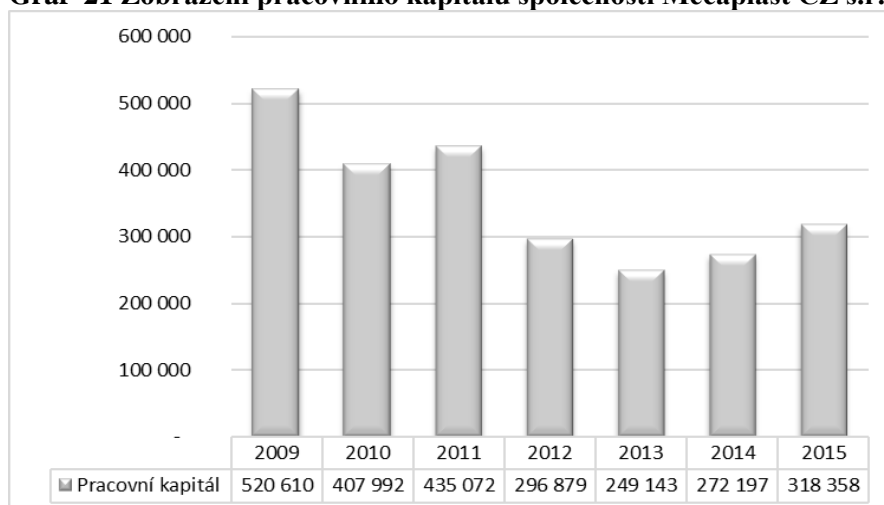
Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Do roku 2012 krátkodobé závazky převyšovaly oběžný majetek, z toho důvodů jsou hodnoty v těchto třech letech čistého pracovního kapitálu záporné. Zkoumaná společnost hospodařila s nekrytím dluhem, tím pádem nedisponovala určitými volnými prostředky. Od roku 2012 jsou hodnoty v plusových číslech, což jak se již projevilo ve vypočtených ukazatelích výše, tyto kladné hodnoty jsou způsobeny významným poklesem krátkodobých závazků. V poměru s poklesem tohoto ukazatele zůstaly hodnoty oběžného majetku od roku 2012 do 2015 víceméně neměnné. Je důležité dbát na to, aby se tyto hodnoty příliš nezvyšovaly, mohlo by to zapříčinit zadržování kapitálu a tím pádem růstu nákladů s tím související.

4.3.6 Pracovní kapitál

Dle Vochozky (2011, s. 21) pracovní kapitál reprezentuje část oběžného majetku financovaného z dlouhodobého kapitálu. Pokud funguje podnik optimálně a má rozumně nastavený pracovní kapitál, pak platí, že se pracovní kapitál mění v závislosti na tržbách.

Graf 21 Zobrazení pracovního kapitálu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Jak už z názvu vyplývá, pracovní kapitál je takový, který ve firmě neustále obíhá, tedy pracuje. Aby byl podnik hospodárný, měl by mít právě takové množství oběžného majetku, jež zahrnuje zásoby, dlouhodobé, krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek, kolik jeho provoz požaduje. Z grafu č. 21 je patrné, že hodnota pracovního kapitálu je ve zkoumané společnosti v prvních třech letech nejvyšší. Převážná část tohoto kapitálu tvoří krátkodobé pohledávky, jejíž výše je vidět v příloze č. 5. Samotná hodnota zásob je zde průměrně okolo 13 %. Otázka, kolik by měl tvořit pracovní kapitál není jednoduchá. Pokud jsou tyto hodnoty vysoké, je to nevhodné z důvodu zbytečně vynaložených nákladů. Naopak pokud jsou nízké, hrozí nebezpečí zastavení výroby. Záleží na mnoha aspektech, které tuto výši stanovují. Jsou jimi např. technologie výroby, typ podnikání, skladovací prostory, počty zaměstnaných lidí atd. V tomto případě je těžké soudit, zda je výše pracovního kapitálu adekvátní vzhledem k danému podniku.

4.4 Analýza kapitálové struktury

4.4.1 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla slouží v podniku jako rychlý a prostý nástroj k ověření v jakém poměru jsou jednotlivá aktiva a pasiva společnosti. Řídí se určitými pravidly a doporučeními tak aby pomocí nich bylo možno efektivně financovat chod společnosti. Sledují vztahy mezi

zdroji, ze kterých byla aktiva či majetek pořízen a také jaký je poměr mezi vlastními a cizími zdroji.

Tabulka 6 Určení platnosti zlatého bilančního pravidla ve společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobý majetek	420 440	398 506	373 446	57 224	44 065	52 356	71 980
Dlouhodobé zdroje	274 056	286 255	262 692	296 474	215 104	249 236	242 908
Poměr dlouhodobých zdrojů a majetku	0,65	0,72	0,7	5,18	4,88	4,76	3,37

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Platnost zlatého pravidla financování nastává v okamžiku, kdy je dlouhodobý majetek financován dlouhodobými zdroji. Obecně platí, že pokud je poměr dlouhodobých zdrojů a majetku vyšší, než jedna pak je podnik překapitalizován, pokud nižší, jedná se o podkapitalizaci podniku. V reálném životě bývá toto pravidlo jen zřídka dodržováno, a to pouze v prosperujících podnicích. Podíváme-li se na poměr dlouhodobého majetku a dlouhodobých zdrojů ve sledovaném podniku, tak zde vidíme jak splnění tohoto pravidla, tak zároveň však i jeho nedodržení. V letech 2012, 2013, 2014, 2015 dlouhodobé zdroje převyšují dlouhodobý majetek, tzn., že je toto pravidlo dodrženo. Do dlouhodobých zdrojů patří položky vlastního kapitálu a cizích zdrojů ponížené o hodnotu krátkodobých závazků. Vysoké hodnoty značí o tom, že firma dlouhodobými zdroji kryje oběžný majetek. Ten však může sloužit jako finanční polštář, protože jeho prodejem může firma uhradit cokoli jiného, aniž by tím ohrozili fungování organizace. Je to však nevhodné, a to proto, že dlouhodobé zdroje jsou dražší než zdroje krátkodobé. V letech 2010 a 2011 je společnost Mecaplast CZ s.r.o. podkapitalizována, tzn., že kryje část svých stálých aktiv i krátkodobými zdroji, což je riskantní, protože v případě nouze je podnik nucen svá aktiva prodat a z peněz z jejich prodeje uhradit krátkodobé zdroje.

Tabulka 7 Určení platnosti zlatého pari pravidla ve společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobý majetek	420 440	398 506	373 446	57 224	44 065	52 356	71 980
Vlastní kapitál	252 004	280 682	250 971	285 242	197 994	234 660	233 196
Poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku	0,6	0,7	0,67	4,98	4,49	4,48	3,24

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Pomocí zlatého pari pravidla můžeme sledovat poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku. Toto pravidlo doporučuje, aby se z vlastního kapitálu hradil veškerý dlouhodobý majetek. Dle výše uvedené tabulky č. 7 je vidět, že v prvních třech letech toto pravidlo opět není dodrženo. V tomto tříletém období společnost podnikala s poměrně vysokou ztrátou, která hodnotu vlastního kapitálu podstatně snižuje. Navíc s porovnáním s ostatními zbývajících roky, tak je výše pořízeného dlouhodobého majetku průměrně o 85,81 % vyšší než v následujících čtyřech letech. Tento nepoměr může být způsoben tím, jak efektivně hospodařila s dlouhodobým majetkem textilní jednotka v Pardubicích a také tím, že v tom samém roce, kdy se tato jednotka prodávala, byla ve formě zpětného leasingu uzavřena smlouva o prodeji hmotného a nehmotného majetku patřící k divizi v Žebráku.

Tabulka 8 Určení platnosti pravidla vyrovnání rizika ve společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Vlastní zdroje	252 004	280 682	250 971	285 242	197 994	234 660	233 196
Cizí zdroje	692 825	529 829	561 255	69 196	95 790	91 029	158 314

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Dodržení platnosti vyrovnání rizika platí za předpokladu, že vlastní kapitál je vyšší než kapitál cizí. Podíváme-li se na tabulku č. 8 tak je zde patrné, že v letech 2009, 2010 a 2011 není toto pravidlo ve firmě dodrženo a to proto, že hodnota cizích zdrojů v sobě obsahuje velmi vysoké zůstatky krátkodobých závazků. V roce 2009 jsou hodnoty cizích zdrojů skoro třikrát vyšší. Toto vysoké číslo je však navíc způsobeno i vysokou hodnotou dlouhodobých závazků, které jsou v ostatních letech na minimální úrovni. Detailní přehled jednotlivých zůstatků můžeme vidět v příloze č.10.

4.4.2 Náklady na kapitál

Při posuzování kapitálové struktury podniku je velmi důležité brát v potaz, jaké jsou náklady kapitálu. Ty jsou nezbytné během rozhodování o tom, jaká kapitálová struktura bude optimální. Podstatné jsou však už během rozhodování o samotných finančních situacích, se kterými se firma musí potýkat. Ať už je to v rámci oceňování majetku či celého podniku. V následující kapitole budou zkoumány náklady na cizí kapitál, náklady na vlastní kapitál a na závěr bude věnována pozornost průměrným nákladům kapitálu.

4.4.2.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu se vyjadřují jako nákladový úrok. Ten je společnost povinna platit svým věřitelům.

Tabulka 9 Výpočet nákladů na cizí kapitál společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009–2015

ROK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nákladové úroky	8 572	5 563	7 068	897	83	82	33
Bankovní úvěry	22 052	4 147	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazy, ovládající a řídicí osoba	381 310	328 580	285 932	0	0	0	0
Náklady na cizí kapitál r_d	2,13 %	1,67 %	2,47 %	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Tabulka č. 9 udává procentuální hodnotu cizího kapitálu r_d , jehož výše je zjištěna poměrem nákladových úroků, bankovních úvěrů a krátkodobých závazků se spřízněnými stranami, tzv. jinými půjčkami splatných do jednoho roku. Tyto půjčky byly poskytnuty společností Mecaplast (International) B.V. a jsou úročeny tržními úrokovými sazbami. Celková hodnota této půjčky je součástí krátkodobých závazků. V roce 2009 je hodnota bankovního úvěru poměrně vysoká v porovnání s ostatními čísly. Jaké byly důvody pro čerpání tak vysoké hodnoty bankovních úvěrů však nebylo autorce v okamžiku provádění této analýzy sděleno. Domnívá se však, že tak vysoká hodnota může mít spojitost s novými projekty a s náklady s nimi související. V porovnání s rokem 2008, kdy byl roční obrat 847.978 tis. Kč, došlo v roce 2009 k nárůstu obratu o 15,54 %. Tento nárůst obratu byl způsoben vlivem nových projektů pro společnost PSA a GM. Společnost se v tomto roce nacházela ve ztrátě, dá se tedy předpokládat, že proto, aby byla schopna uhradit realizaci výrobního programu pro nové projekty, byla firma nucena vzít si bankovní úvěr. Od roku 2012 byla výše bankovních úvěrů nulová, tzn., že náklady na cizí kapitál r_d jsou nulové. Neznamená to však, že společnost nevyužívá žádné cizí zdroje. Když bychom se podívali na analýzu poměru vlastního a cizího kapitálu v odstavci výše, viděli bychom, že cizí kapitál hraje velkou roli v celkových pasivech společnosti. Nejsou to však výše zmiňované bankovní úvěry, nýbrž vysoký podíl krátkodobých, obchodních závazků, které firmě slouží jako krátkodobý, bezúročný, bankovní úvěr. Ačkoliv společnost od roku 2012 nevyužívá žádné bankovní úvěry, přesto lze v tabulce č. 9 vidět určitou hodnotu nákladových úroků. Hodnoty, které by k těmto nákladovým úročíkům příslušely, nebyly bohužel autorce během psaní této práce známy, avšak dle výročních zpráv pro tato období je tomu proto, že

společnost vykazuje mimořádné náklady v případě, že jsou v běžném účetním období zúčtovány opravy minulých let nebo operace nad rámec běžných obchodních transakcí.

4.4.2.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou výdajem, který je spojený s užíváním vlastního kapitálu. Pro výpočet toho, jak přesně vysoké jsou tyto náklady, k tomu slouží metodika Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO). Zjištěné výsledky budou porovnávány s hodnotami, které budou vypočítány pomocí benchmarkingového systému INFA.

Výpočet dle stavebnicového modelu

Ve výše uvedené teoretické části byl uveden tzv. Stavebnicový model, který slouží pro výpočet nákladů na vlastní kapitál. Základ tohoto modelu tvoří bezriziková sazba cenných papírů, která se poté navyšuje o jednotlivé rizikové přírážky, kterými jsou velikost podniku, podnikatelské riziko, finanční struktura a stabilita. Stanovení těchto přírážek vychází z metodiky MPO.

Tabulka 10 Bezriziková sazba cenných papírů v letech 2009-2015

ROK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bezriziková sazba CP r_f	3,98 %	3,89 %	3,70 %	1,92 %	2,20 %	0,67 %	0,49 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle údajů z <https://www.kurzy.cz/>

Výše **bezrizikové přírážky r_f** se stanovuje jako výnos desetiletých státních dluhopisů. Jednotlivé průměrné hodnoty za každé odvětví jsou každý rok vydávány Ministerstvem průmyslu a obchodu. Protože mají tyto cenné papíry nízkou míru rizika i výnosnosti, věřitelé si je spíše pořizují za účelem dlouhodobého držení. Jejich výnosnost tedy spočívá ve vyjádření základní složky výpočtu nákladů na vlastní kapitál, ta se také někdy označuje jako časová prémie. Riziková prémie r_p se k bezrizikové přírážce připočítává proto, že samotné nakládání či jakékoliv podnikání s kapitálem je vždy rizikovou záležitostí. Dle metodiky Ministerstva financí a obchodu se výpočet rizikové prémie r_p skládá z rizikové přírážky za finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$), finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$), za velikost podniku (r_{LA}) a za podnikatelské riziko (r_{POD}).

Tabulka 11 Vymezení rizikové přírážky za velikost podniku společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

ROK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	252 004	280 682	250 971	285 242	197 994	234 660	233 196
Bankovní úvěry (v tis. Kč)	22 052	4 174	0	0	0	0	0
Dluhopisy (v tis. Kč)	0	0	0	0	0	0	0
Úplné zdroje podniku (v tis. Kč)	274 056	284 856	250 971	285 242	197 994	234 660	233 196
Riziková přírážka za velikost podniku r_{LA}	0,04 %	0,04 %	0,04 %	0,04 %	0,05 %	0,05 %	0,05 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o. a metodiky MPO

Výpočet **rizikové přírážky za velikost podniku r_{LA}** se skládá z úplných zdrojů podniku (ÚZ), jež tvoří součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Dle metodiky MPO je stanovení hodnot následující:

- $ÚZ \leq 100$ mil. Kč, pak je $r_{LA} = 5 \%$
- $ÚZ \geq 3$ mld. Kč, pak je $r_{LA} = 0 \%$
- 100 mil. Kč $< ÚZ < 3$ mld. Kč, pak je nutné r_{LA} vypočítat takto:

$$r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - ÚZ)^2 / 168,20$$

Výše úplných zdrojů podniku je ve zkoumané firmě vyšší než 100 mil. Kč a zároveň však nižší než 3 mld. Kč. Z toho důvodu byl pro výpočet r_{LA} použit výše uvedený vzorec. Vypočtené hodnoty rizikové přírážky za velikost podniku pak můžeme najít v tabulce č. 11.

Tabulka 12 Vymezení rizikové přírážky za podnikatelské riziko společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

ROK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT/Aktiva	-5,56 %	3,71 %	-3,66 %	10,88 %	11,38 %	13,93 %	-0,33 %
Úplné zdroje/Aktiva	29,01 %	35,15 %	30,90 %	80,48 %	67,39 %	72,05 %	59,56 %
Úroková míra	0,39 %	1,33 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
X1	0,11 %	0,47 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Riziková přírážka za podnikatelské riziko r_{POD}	10,00 %	2,54 %	10,00 %	2,31 %	2,46 %	2,68 %	10,00 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o., metodiky MPO a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Riziková přírážka za podnikatelské riziko r_{POD} se pojí s ukazatelem produkční síly, která je vyjádřena poměrem mezi hodnotou EBIT a aktivy, její dostatečnou velikost a předmětem činnosti podniku. Stanovení přírážky r_{POD} je dle metodiky MPO následující:

$EBIT/Aktiva \geq \acute{U}Z * \text{úroková míra}$,

položíme $X1 = \acute{U}Z * \text{úroková míra}$.

Konečný výsledek se poté stanovuje dle dané metodiky MPO:

- Pokud je $EBIT/Aktiva > X1$, tak je r_{POD} daná minimální hranicí odvětví,
- pokud je $EBIT/Aktiva < 0$, tak je $r_{POD} = 10 \%$,
- pokud je $0 < EBIT/Aktiva < X1$, tak je r_{POD} vypočítána dle vzorce:

$$\frac{(x1 - \frac{EBIT^2}{A})}{X1^2} * 0,1$$

Zkoumaný podnik dosáhl nejvyšší přírážku 10 % v letech 2009, 2011 a 2015. V těchto třech letech byl vykázán záporný výsledek hospodaření, což znamená, že v celkovém výpočtu byla splněna podmínky $EBIT/A < 0$. V ostatních letech byla použita minimální hodnota v odvětví výroba pryžových a plastových výrobků, tak jak ji stanovuje MPO v rámci svých finančních analýz pro podnikové sféry.

Tabulka 13 Vymezení rizikové přírážky za finanční stabilitu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

ROK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita L3	0,78	0,77	0,79	5,12	3,17	3,56	2,14
XL1	0,23	0,20	0,19	0,21	0,22	0,24	0,25
XL2	1,00	1,01	1,00	1,04	1,05	1,10	1,10
Riziková přírážka za finanční stabilitu $r_{FINSTAB}$	0,01 %	0,01 %	0,07 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o., metodiky MPO a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Dle metodiky MPO je **riziková přírážka za finanční stabilitu $r_{FINSTAB}$** vztahy mezi životnosti aktiv a pasiv a dále je poté navázána na běžnou likviditu L3. Výsledky se pak stanovují takto:

- když $L3 \leq XL1$, pak je $r_{FINSTAB} = 10 \%$,
- když $L3 \geq XL2$, pak je $r_{FINSTAB} = 0 \%$
- když $XL1 < L3 < XL2$ pak je $r_{FINSTAB} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} * 0,1$

Ve výše uvedené tabulce č. 13 je L3 vyjádřena jako běžná likvidita společnosti Mecaplast CZ s.r.o., XL1 jsou hodnoty okamžité likvidity a XL2 poté představuje hodnoty pohotové likvidity za odvětví, dle finančních analýz pro podnikové sféry MPO. Podle metodiky bylo nutno přiřádku $r_{FINSTAB}$ vypočítat u prvních třech let, tedy pro rok 2009-2011. V tomto tříletém období byly totiž hodnoty běžné likvidity zkoumaného podniku vyšší než okamžitá likvidita v rámci odvětví, ale zároveň však menší než hodnoty pohotové likvidity v odvětví. V ostatních letech byla k hodnotám $r_{FINSTAB}$ přiřazena hodnota 0 %, protože platilo pravidlo $L3 \geq XL2$.

Tabulka 14 Vymezení rizikové přírážky za finanční strukturu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

ROK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT/Nákladové úroky	-6,13	5,41	-4,20	43,00	402,98	553,35	-39,39
Riziková přírážka za finanční strukturu $r_{FINSTRU}$	10,00 %	0,00 %	10,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	10,00 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o., metodiky MPO a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Dle Kislíngerové (2001, s. 201) je pro výpočet **rizikové přírážky za finanční strukturu** $r_{FINSTRU}$ doporučen použit ukazatel úrokového krytí, který se vypočítá takto:

$$\frac{EBIT}{\dot{U}}$$

Hodnocení výsledků se poté provádí následovně:

- když je $EBIT/\dot{U} > 3$, tak je $r_{FINSTRU} = 0 \%$,
- když je $EBIT/\dot{U} < 1$, tak je $r_{FINSTRU} = 10 \%$,

- v ostatních případech lze použít vzorec $r_{FINSTRU} = \frac{(3 - \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}})^2}{40}$

Podle výpočtů z tabulky č. 14 a dle výše uvedeného hodnocení, dosáhla desetiprocentní hodnoty $r_{FINSTRU}$ zkoumaná společnost v letech, kdy hospodařila se ztrátou, tedy v roce 2009, 2011 a 2015.

V ostatních letech splnila podmínku $EBIT/Ú > 3$, tzn. že výsledek zkoumané veličiny je 0 %.

Tabulka 15 Výpočet nákladů vlastního kapitálu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

ROK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bezriziková sazba CP r_f	3,98 %	3,89 %	3,70 %	1,92 %	2,20 %	0,67 %	0,49 %
Riziková přírážka za velikost podniku r_{LA}	0,04 %	0,04 %	0,04 %	0,04 %	0,05 %	0,05 %	0,05 %
Riziková přírážka za podnikatelské riziko r_{POD}	10,00 %	2,54 %	10,00 %	2,31 %	2,46 %	2,68 %	10,00 %
Riziková přírážka za finanční stabilitu $r_{FINSTAB}$	0,01 %	0,01 %	0,07 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Riziková přírážka za finanční strukturu $r_{FINSTRU}$	10,00 %	0,00 %	10,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	10,00 %
Náklady na vlastní kapitál r_e	24,02 %	6,48 %	23,81 %	4,27 %	4,71 %	3,40 %	20,54 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast s.r.o. a metodiky MPO

Celkový výše nákladů za vlastní kapitál r_e tvoří součet všech výše uvedených rizikových přírážek, tedy:

$$r_e = r_f + \sum r_p$$

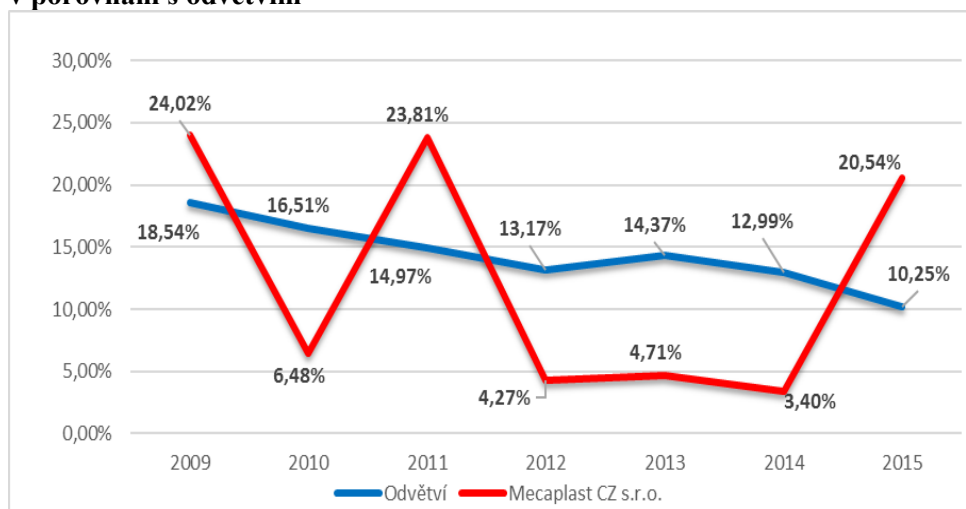
kde:

r_e = náklady na vlastní kapitál

r_f = bezriziková sazba desetiletých dluhopisů

$\sum r_p$ = součet bezrizikových přírážek

Graf 22 Náklady na vlastní kapitál v letech 2009-2015 dle Stavebnicového modelu v porovnání s odvětvím



Zdroj: Vlastní zpracování dle výpočtů a finančních analýz pro podnikové sféry MPO

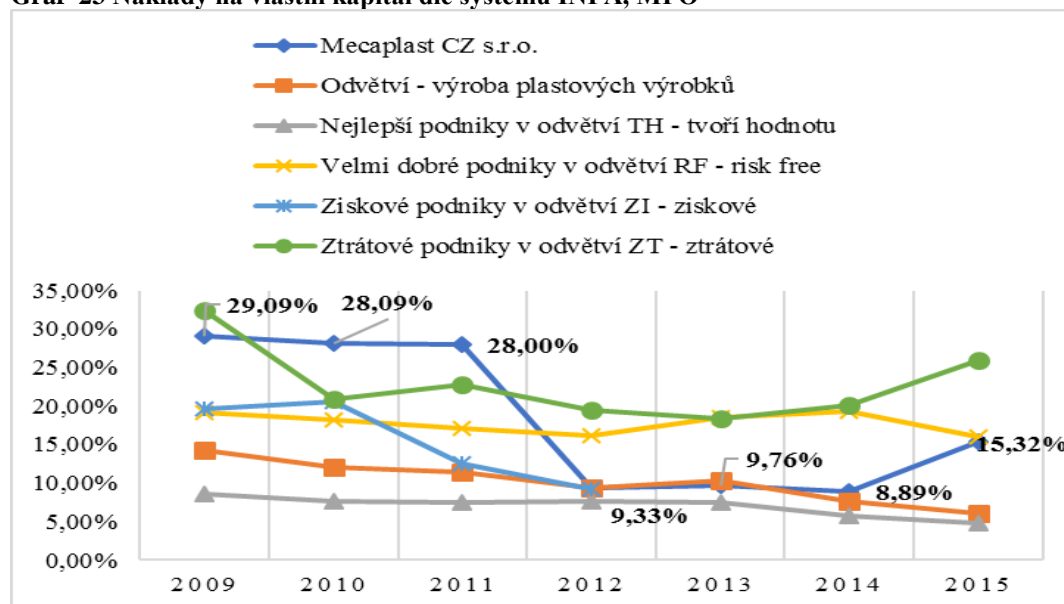
Se vzrůstajícím se rizikem rostou i náklady s tím související, avšak naproti tomu roste i výnosnost celého podnikání. Vysoké hodnoty **nákladů vlastního kapitálu** v rozmezí mezi 20,54 % - 24,02 % jsou výsledkem nejvyššího možného hodnocení rizikové přírážky r_{POD} a r_{FINSTRU} , která činila 10 %. U obou těchto ukazatelů se výsledek počítá na základě hodnoty EBIT, která je v těchto třech letech tj. 2009, 2011 a 2015 záporná. V letech 2009 a 2011 je možné ztrátu přisuzovat neefektivní výrobě v závodu v Pardubicích a poté mimořádným nákladů, které jsou spojeny s rozběhnutím nových projektů. Ne tak vysoká ztráta, přesto záporný výsledek hospodaření v roce 2015 je způsoben jednorázovou škodou ve výrobě, která společnost poznamenala v mnoha ohledech. Kromě této mimořádné události má však výsledek hospodaření vzestupnou tendenci, a to právě od roku, kdy byla prodána již zmiňovaná textilní jednotka v Pardubicích. Společnost by se měla snažit o snižování nákladů spojených s výrobou, protože vezmeme-li obrat v roce 2015, tak ten byl o 18,47 % vyšší než v roce 2014. Srovnáme-li k tomu výkonovou spotřebu v roce 2015, ta je vyšší o 34,47 % oproti minulému roku. Meziroční růst nákladů by měl jít ruku v ruce s rostoucími výnosy.

Výpočet provedený s využitím benchmarkingového systému INFA, MPO

Benchmarkingový systém INFA slouží podnikům k ověření jejich finančního zdraví a porovnání jejich výsledků s různými firmami na základě daného odvětví. Tento systém je spravován Ministerstvem průmyslu a obchodu a slouží k nalezení a identifikaci předností a

problémů dané firmy. Tato metoda byla v rámci sledovaného období provedena na zkoumanou společnost a její výsledky byly následně graficky srovnávány s různými podniky v daném odvětví, tj. výroba pryžových a plastových výrobků.

Graf 23 Náklady na vlastní kapitál dle systému INFA, MPO



Zdroj: Vlastní zpracování dle výpočtů provedených benchmarkingovým systémem INFA, MPO

V grafu č. 23 jsou vidět vysoké hodnoty v letech 2010 a 2011, které jsou dokonce vyšší než ztrátové podniky v odvětví. Důvodem této skutečnosti je vysoký podíl cizího kapitálu, který tvoří skoro $\frac{3}{4}$ celkových pasiv. Díky takto vysokému poměru cizího kapitálu se výše rizikové přírážky úměrně zvyšuje. Získané hodnoty se velmi liší od hodnot, které byly spočítány pomocí Stavebnicového modelu. V zbylých letech, tj. v období od roku 2012-2014 byla situace opačná. Hodnoty vlastního kapitálu byly několikrát vyšší než cizí kapitál. Díky této skutečnosti, s výjimkou roku 2015 klesly hodnoty získané z benchmarkingového systému na skoro úroveň nejlepších podniků v odvětví, společnost Mecaplast CZ s.r.o. tedy vykazuje velmi dobrou úroveň nákladů na vlastní kapitál. Ačkoliv, jsou hodnoty zde odlišné, než je tomu v odstavci výše u Stavebnicového modelu, tak i přesto mají vypočítané hodnoty stejný vývoj.

4.4.2.3 Průměrné náklady kapitálu

Pro výpočet průměrných nákladů kapitálu společnosti Mecaplast CZ, s.r.o. je zapotřebí si nejdříve uvědomit, jak funguje tzv. úrokový, daňový štít.

Tabulka 16 Úrokový daňový štít společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

ROK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nákladové úroky (v tis. Kč)	8 572	5 563	7 068	897	83	82	33
Sazba daně (v %)	20 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Úrokový daňový štít (v tis. Kč)	1 714	1 057	1 343	170	16	16	6

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Použití úrokového daňového štítu představuje určitou motivaci v podnikání, a to proto, že jde o úsporu, která vzniká díky odpočitatelnosti ze základu daně z příjmu. Aby byl však tento efekt použitelný, je nutné, aby daná firma měla kladný výsledek hospodaření. Ve zkoumané firmě je vykázán zisk pouze v letech 2010, 2012, 2013 a 2014. V tomto období je tedy možnost snížit si daňovou povinnost o hodnoty, které jsou uvedeny v tabulce č. 16. V ostatních letech tedy takovou možnost společnost bohužel nemá, neboť hospodařila se ztrátou.

Tabulka 17 Výpočet průměrných nákladů kapitálu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

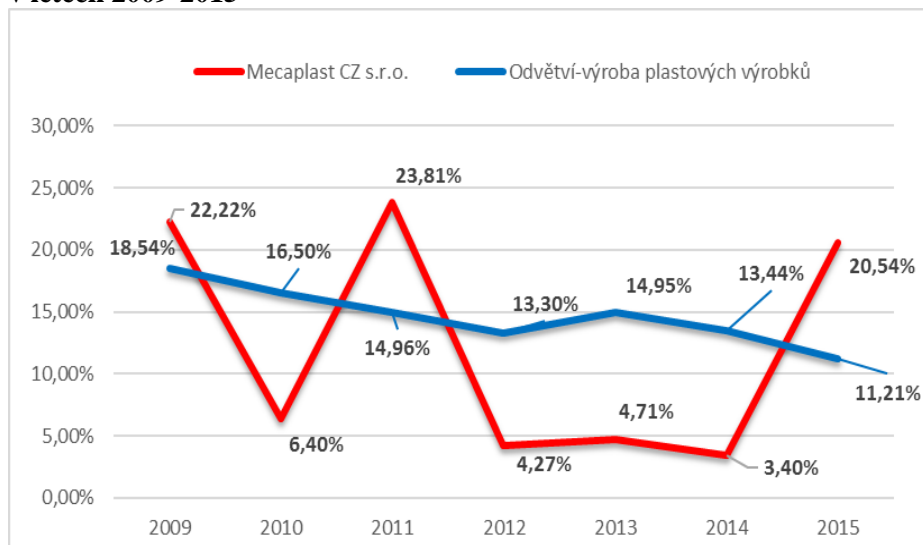
ROK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady na cizí kapitál r_d	2,13 %	1,67 %	2,47 %	0	0	0	0
Náklady na vlastní kapitál r_e	24,02 %	6,48 %	23,81 %	4,27 %	4,71 %	3,40 %	20,54 %
Sazba daně z příjmu t	20 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Úročený cizí kapitál D (v tis. Kč)	22 052	4 174	0	0	0	0	0
Vlastní kapitál E (v tis. Kč)	252 004	280 682	250 971	285 242	197 994	234 660	233 196
Celkový zpoplatněný kapitál C (v tis. Kč)	274 056	284 856	250 971	285 242	197 994	234 660	233 196
Průměrné náklady kapitálu							
WACC	22,22 %	6,40 %	23,81 %	4,27 %	4,71 %	3,40 %	20,54 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

V kapitole 3.1.7. Průměrné náklady kapitálu byl uveden výpočet pro stanovení průměrných nákladů kapitálu, který je následující:

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

Graf 24 Průměrné náklady kapitálu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v porovnání s odvětvím v letech 2009-2015



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru

V grafu č. 24 můžeme vidět **vývoj průměrných nákladů na vlastní kapitál** zkoumané společnosti ve srovnání s odvětvím. S výjimkou prvních dvou let jsou výsledky WACC za společnost naprosto stejné jako hodnoty vlastního kapitálu r_e . Od roku 2011 nebyl totiž využíván žádný zpoplatněný cizí kapitál. Vypočtené hodnoty WACC jsou oproti vývoji r_e odlišné pouze v letech 2009 a 2010, kdy společnost využívala bankovní úvěry. V letech, kdy společnost hospodařila se ziskem, jsou WACC pod úrovní hodnot v odvětví, což značí efektivní hospodaření s kapitálem. Nicméně v období, kdy byla společnost ztrátová, jsou vypočtené hodnoty vysoce nad WACC v odvětvím. Nejenže tedy byla společnost nevýdělečná, ale celkové využívání kapitálu bylo velmi nevhodné.

4.5 Optimalizace kapitálové struktury

Nalézt optimální kapitálovou strukturu v podnikání je to, o co se snaží každý správný podnikatel, protože právě ten optimální poměr mezi vlastními a cizími zdroji bývá klíčem pro maximalizaci bohatství vlastníků. Jak již bylo uvedeno v teoretické části této práce, tak jednou z hlavních podmínek optimalizace je snaha o snižování průměrných nákladů kapitálu. Optimální kapitálovou strukturu lze tedy definovat jako takové složení dlouhodobého kapitálu podniku, při němž jsou průměrné náklady kapitálu minimální. K optimalizaci bývá používána tzv. "U" Křivka, která patří do klasické teorie a její realizace bude provedena v následující části.

4.5.1 Zhodnocení podmíněných teorií optimalizace kapitálové struktury

Ve snaze nalézt optimální kapitálovou strukturu bude použita metoda provedení konstrukce "U" křivky. Avšak kromě této, existují několik jiných metod, které byly již uvedeny v teoretické části a které si bude určitě v rámci této práce zajímavé v krátkosti představit na konkrétní podnik.

Model M-M

Provedení tohoto modelu nepřichází u zkoumané společnosti v úvahu, protože pochází z 50.let minulého století, tzn., že principy a vztahy, které fungovaly tehdy, jsou dnes již zcela odlišné.

Klasická teorie

Do klasické teorie patří konstrukce "U" křivky, která v určitém bodě dosahuje svého minima. Tento bod představuje optimální kapitálovou strukturu. Je to tedy moment, kdy je optimální poměr mezi vlastními a cizími zdroji. Podrobně se této teorii bude věnováno v odstavci níže.

Metoda hierarchického pořádku

Spíše než hledání optimální skladby, se tato metoda snaží determinovat chování jednotlivých firem v oblasti kapitálové struktury. Podle této metody existuje přesně dané pořadí zdrojů, které by se mělo dodržovat. Jako první by měl podnik použít k financování emisi akcií, dále pak emisi dluhopisů, následují dlouhodobé bankovní úvěry a v poslední řadě by měla firma hradit své závazky z interních zdrojů. Od roku 2012-2014, kdy je společnost Mecaplast CZ s.r.o. zisková, jsou vyšší hodnoty vlastního kapitálu než toho cizího. K financování své činnosti tedy společnost používá zadržovaný zisk, a tím je tedy metoda hierarchického pořádku je porušena.

Kompromisní teorie

Tato teorie hledá kompromis mezi úrokovým, daňovým štítem a náklady finanční tísně. Pokud daňový štít převyšuje náklady finanční tísně, pak lze hovořit o optimální kapitálové struktuře. O nákladech finanční tísně není v této práci uvažováno, a to i přesto, že se zkoumaný podnik několik let nacházel ve ztrátě. Bohužel autorce nebyly známy skutečnosti, jako jsou náklady úpadku a náklady konfliktu zájmu, díky kterým by byly náklady finanční tísně přesně definovány.

Teorie R.A.Brealeyho – S.C.Myerse

K hodnocení optimální kapitálové struktury lze použít teorii R.A.Brealeyho a S.C.Myerse, která k jejímu stanovení používá čtyři následující dimenze:

Daně. Pokud společnost hospodaří se ziskem, má možnost si od základu daně odpočítat úrokový štít. Společnost Mecaplast CZ s.r.o. byla zisková pouze v letech 2010,2012,2013,2014, tzn., že si již v kapitole výše vypočtený úrokový štít mohla ze základu daně odečíst, ve ztrátových letech využití tohoto efektu možný není.

Riziko. Oblast, ve které společnost Mecaplast CZ s.ro. působí, tj. výroba plastových součástek pro automobilový průmysl má poměrně dobrou výhodu v tom, že odvolávky na výrobu dílu jsou od zákazníků posílány na několik let dopředu. Samozřejmě ta nejpřesnější čísla jsou známá v rámci několika následujících měsíců, ale vzhledem k tomu, s jakými zákazníky společnost obchoduje, nelze se obávat toho, že by zájem konečných spotřebitelů nějak výrazně poklesl.

Typ aktiv. V této dimenzi je doporučeno, aby společnosti s vyšším poměrem nehmotných aktiv příliš nezadlužovali. Jelikož společnost vyrábí plastové díly do aut, potřebuje k tomuto podnikání, spíše než nehmotná aktiva, různé stroje a zařízení, který je potřeba pro tento typ výroby. Podíváme-li se na rozvahu společnosti, která je součástí přílohy č.10, vidíme, že výše nehmotného majetku je v poměru tomu hmotnému zanedbatelná.

Finanční volnost. Dostatek finančních prostředků je nezbytný pro efektivní chod společnosti. V rámci předmětu podnikání je nutné neustále vyvíjet nové způsoby výroby, které zajistí stabilní přísun zakázek. S výjimkou roku 2015, kdy je vykázána ztráta, která však byla způsobena mimořádnou událostí, se společnost dostává od roku 2012 ve výsledku hospodaření do plusových čísel. Dá se tedy předpokládat, že si toto tempo udrží a zisková bude i nadále. Díky tomu bude schopna hradit všechny nutné investice.

4.5.2 Modelace "U" křivky

Jak již bylo uvedeno v kapitole výše, konstrukce „U“ křivky je prováděna v tomto modelu za účelem zjištění optimálního poměru vlastního a cizího kapitálu. Základní data z tabulky č. 19 představují vstupní data pro simulaci WACC, která budou, společně s jednotlivými úrovní zadlužení použita pro výslednou modelaci „U“ křivky. Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál je v tomto případě použit model CAPM.

Tabulka 18 Vstupní data pro simulaci WACC pro období 2009-2015

ROK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Průměr
Průměrná výnosnost trhu r_m	5,85 %	6,28 %	7,28 %	7,08 %	6,05 %	6,05 %	6,80 %	6,48 %
Bezriziková výnosnost trhu r_f	3,98 %	3,89 %	3,70 %	1,92 %	2,20 %	0,67 %	0,49 %	2,41 %
Riziková premie $(r_m - r_f)$	1,87 %	2,39 %	3,58 %	5,16 %	3,85 %	5,38 %	6,31 %	4,08 %
Nezadlužený koeficient β	1,19	1,32	1,14	1,79	1,68	1,44	1,8	1,48
Úročený cizí kapitál D (v tis. Kč)	22 052	4 174	0	0	0	0	0	3 747
Vlastní kapitál E (v tis. Kč)	252 004	280 682	250 971	285 242	197 994	234 660	233 196	247 821
Sazba daně z příjmu t	20 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	-
Citlivost výnosové míry CP $\beta_{Z(1-t)}$	1,27	1,34	1,14	1,79	1,68	1,44	1,80	1,50
Náklady na vlastní kapitál r_e	6,21 %	7,05 %	7,78 %	11,16 %	8,67 %	8,42 %	11,85 %	8,73 %
Náklady na cizí kapitál $r_{d(1-t)}$	1,7 %	1,35 %	2,00 %	0	0	0	0	0,72 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o., finančních analýz pro podnikovou sféru MPO a dat profesora Damodarana

Průměrná výnosnost trhu r_m je průměrná hodnota rizikových premií, které byly zjištěny na veřejně dostupných webových stránkách, které jsou spravovány profesorem Damodaranem a které mimo jiné obsahují data i za Českou republiku.

Jako **bezriziková výnosnost trhu r_f** je brána průměrná hodnota desetiletých státních dluhopisů za sledované období. Informace o těchto hodnotách byly získány z dat zveřejněných MPO v rámci svých finančních analýz pro podnikovou sféru.

Výše **nezadluženého koeficientu β** je opět převzata od profesora Damodarana, na jehož webových stránkách lze nalézt tento koeficient pro různá odvětví a území. Do roku 2012

jsou pro modelaci „U“ křivky vzata data pro USA, neboť pro Evropu byla zveřejněna až od tohoto roku. V rámci této simulace byla použité průměrné hodnoty za jednotlivé období.

Náklady na cizí kapitál byly vzaty již z předchozích výpočtů a jejich hodnoty byly sníženy o účinek daňového štítu (1-t). K získání výši nákladů na vlastní kapitál byl použit vzorec, který je následující:

$$r_e = r_f + \beta z_{(1-t)} * (r_m - r_f)$$

Pro získání hodnot průměrných nákladů kapitálu WACC k sestrojení „U“ křivky byl použit tento vzorec:

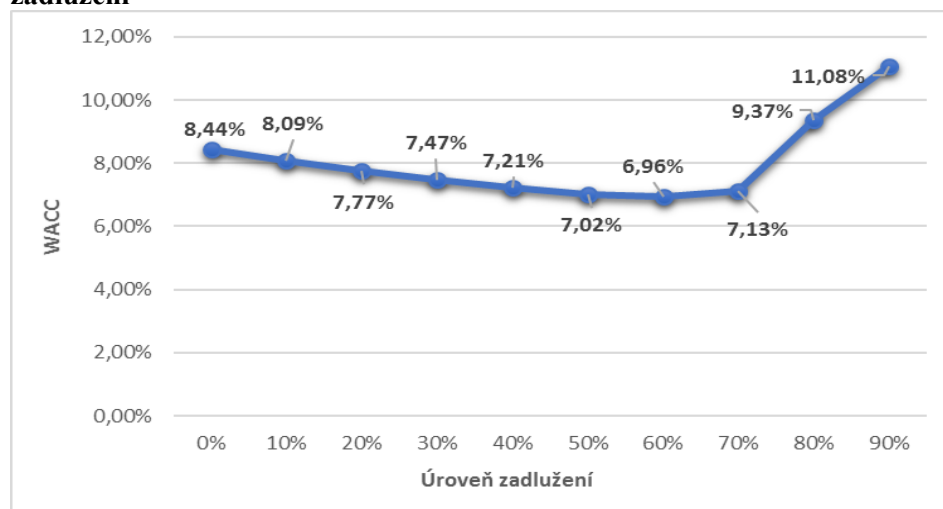
$$WACC = r_d * D/C + r_e * E/C$$

Tabulka 19 Výpočet WACC v % pro jednotlivé úrovně zadlužení

Úroveň zadlužení	rd(1-t)	re	$\beta z(1-t)$	Úročený cizí kapitál	Vlastní kapitál	Celkový zpopl.kapitál	WACC
0 %	0,00 %	8,44 %	1,48	-	247 821,00	247 821,00	8,44 %
10 %	0,08 %	8,98 %	1,61	24 782,10	223 038,90	247 821,00	8,09 %
20 %	0,18 %	9,66 %	1,78	49 564,20	198 256,80	247 821,00	7,77 %
30 %	0,31 %	10,54 %	1,99	74 346,30	173 474,70	247 821,00	7,47 %
40 %	0,48 %	11,70 %	2,28	99 128,40	148 692,60	247 821,00	7,21 %
50 %	0,72 %	13,33 %	2,68	123 910,50	123 910,50	247 821,00	7,02 %
60 %	1,08 %	15,77 %	3,28	148 692,60	99 128,40	247 821,00	6,96 %
70 %	1,68 %	19,85 %	4,28	173 474,70	74 346,30	247 821,00	7,13 %
80 %	6,48 %	52,43 %	12,27	198 256,80	49 564,20	247 821,00	9,37 %
90 %	7,77 %	15,77 %	6,28	223 038,90	24 782,10	247 821,00	11,08 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle předchozích výpočtů a výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

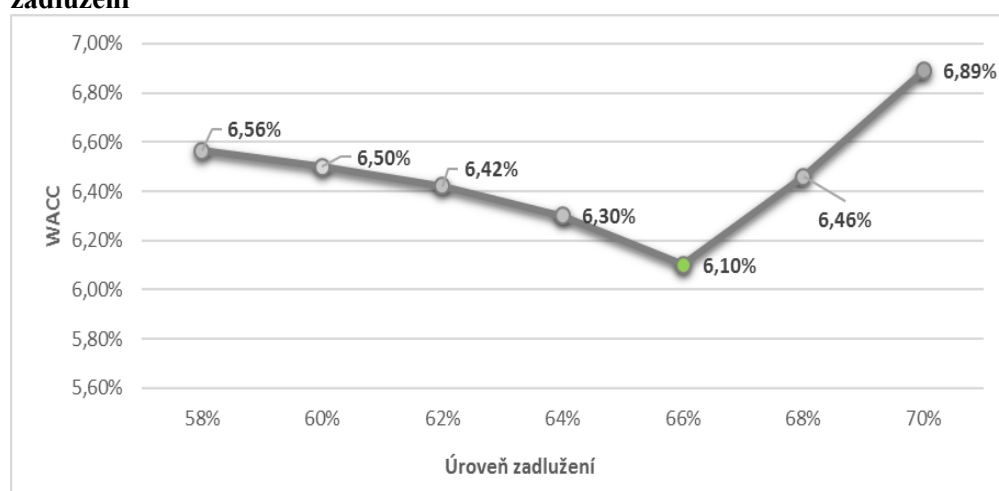
Graf 25 Modelace „U“ křivky společnosti Mecaplast CZ s.r.o. pro 0 %-90 % úroveň zadlužení



Zdroj: Vlastní zpracování dle předchozích výpočtů a výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ, s.r.o.

Z výše uvedených dat byla sestrojena „U“ křivka, která sleduje optimální poměr zadluženosti v rozmezí hodnot 0–90 %. Nejnižší průměrná hodnota kapitálu WACC (6,96 %) se nachází při 60 % úrovni zadluženosti. Tato úroveň představuje ideální poměr cizího a dlouhodobého kapitálu ve společnosti Mecaplast CZ s.r.o. Výše uvedený graf č.25 však nemá standartní „U“ tvar. Proto byl pro zjištění přesnějších hodnot optimálního zadlužení sestrojen graf č. 26. Ten zobrazuje optimální hodnotu v rozmezí 58-70 % úrovni zadlužení.

Graf 26 Modelace „U“ křivky společnosti Mecaplast CZ s.r.o. pro 58 % - 70 % úroveň zadlužení



Zdroj: Vlastní zpracování dle předchozích výpočtů a výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ, s.r.o.

Z výše uvedeného grafu č. 26, který znázorňuje detailní rozbor jednotlivých hodnot lze vidět, že **optimální kapitálová struktura společnosti Mecaplast CZ s.r.o. je v poměru 66 % cizího a 34 % vlastního kapitálu.** Vezmeme-li v úvahu kapitálovou strukturu ve sledované společnosti v jednotlivých letech, lze tyto přibližné hodnoty nalézt v roce 2010. Cizí zdroje v tomto roce tvořily 65 % a vlastní zdroje 35 %. Nejsou to přesné hodnoty, avšak rozdíl je zde minimální. Ke zjištěnému optimu se tato struktura přibližuje v porovnání s ostatními roky nejvíce. V tomto roce společnost snížila hodnotu bankovních úvěrů, a navíc byl v tomto roce vykázán i nemalý zisk. K výslednému zjištění ideálního poměru zadluženosti společnosti přispěl určitě i fakt, že vypočtené náklady na cizí kapitál r_d jsou velmi nízké. Převážnou část půjčky tvořily krátkodobé závazky od spřízněných stran, kde je úrok minimální. Průměrná úroková sazba za první tři roky je okolo 2 %. Ačkoliv v letech 2012-2014 společnost vykazuje nákladové úroky, nebylo bohužel možno

vypočítat přesnou hodnotu nákladů na cizí kapitál r_d , neboť k těmto nákladovým úrokům nejsou dostupné adekvátní hodnoty úročených, cizích zdrojů.

V posledních čtyřech letech nebyly krátkodobé půjčky ze skupiny využívány. Pokud by se skupina rozhodla do budoucna své dceřiné společnosti již tuto půjčku nenabídnout, lze předpokládat, že žádný budoucí úvěr nebude již tak výhodný jako tomu bylo v letech 2009-2011. Následující náklady na cizí kapitál by se již odvíjely podle hodnot, které jsou dány trhem.

Se stoupajícím poměrem cizího kapitálu roste riziko, že společnost nebude mít prostředky na splácení svých závazků a dostane se do nepříznivé finanční situace. Avšak oproti tomu, jak již bylo řečeno v kapitolách výše, použití cizího kapitálu k financování chodu společnosti bývá výhodnější než použití vlastního. Navzdory tomu, automobilový průmysl patří mezi nejdůležitější průmyslová odvětví na světě, lze tedy předpokládat, že pokud by se zkoumaná společnost v budoucnu nedostala do finančních či jiných potíží, neměl by být problém udržet se v zisku a tento ideální poměr zadluženosti si zachovat. S ohledem do budoucna je však nutné sledovat jednotlivé ukazatele a přizpůsobovat je momentálním změnám.

5 Závěr

Aby bylo dosaženo výše uvedeného cíle této diplomové práce, tj. provést analýzu kapitálové struktury vybraného podniku, kterým byla v tomto případě firma Mecaplast CZ s.r.o., bylo nutné provést předem stanovené úkoly. Zpracováním finanční analýzy a analýzy kapitálové struktury byly zjištěny výsledky, které vedly k provedení optimalizaci kapitálové struktury, čímž byl cíl této práce splněn. Podkladem pro zpracování této práce byly finanční výkazy dané společnosti za období roku 2009-2015 a data, která byla poskytnuta Ministerstvem průmyslu a obchodu.

Před zpracováním analytické části bylo nutné nejdříve nastudovat jednotlivé procesy a postupy, jež jsou obsahem teoretické části, která té praktické předcházela. Mezi ně patřilo jak základní uvedení do dané problematiky, definice finanční a kapitálové struktury, tak způsoby, které vedou k nejvhodnější možnosti optimalizace vzhledem k poměru vlastního, a cizího kapitálu a dále je nutné přihlídnout k samotné velikosti podniku a způsobu řízení.

V praktické části byla detailně vyobrazena zkoumaná společnost a následně provedeno její srovnání s průmyslovém odvětvím v jednotlivých analýzách, avšak pouze v případech, kdy bylo toto srovnání vhodné. Po vyhotovení kapitálové struktury a zjištění jejích výsledků byla provedena optimalizace za pomoci simulace „U“ křivky, pro návrh optimální kapitálové struktury.

V teorii existuje mnoho různých způsobů, které ovlivňují rozhodování o kapitálové struktuře. Je nutné zvolit tu nejvhodnější volbu optimalizace, která povede k růstu hodnoty podniku, jež patří mezi základní cíl podnikání. Kritéria pro tu nejlepší volbu bývají různá, např. očekávaná výnosnost, náklady na kapitál, likvidita podniku či podnikatelské riziko. Jelikož tato kritéria působí současně, měl by jej management podniku posuzovat ve vzájemných souvislostech. Jednotlivá doporučení je však nutné chápat jako vodítka, kdy je právě úkolem vedení podniku tato využívat dle konkrétní situace v podniku a se zohledněním všech proměnných.

Kapitálová struktura v dané společnosti prošla ve sledovaném období mnohými změnami. Do roku 2011 cizí kapitál tvořil 70 % hodnoty celého cizího kapitálu. Ten se převážně skládal z krátkodobých závazků. Do tohoto roku se společnost Mecaplast CZ skládala ze dvou na sobě nezávislých závodů, to znamená dvojí potřebu nakupovat od dodavatelů nejrozličnější zboží a služby. Od roku 2012 se krátkodobé závazky snížily na minimum, což

zapříčinilo prudký nárůst běžné likvidity. Od optimální hodnoty se ukazatel velmi odchýlil, což vedlo ke zbytečně velkému zadržování majetku.

Vlastní kapitál byl naproti tomu tvořen z velké části základním kapitálem, který zůstal neměnný, a až po roce 2012 byl vlivem prodeje druhé výrobní jednotky snížen o 30 %. Kumulovaná ztráta minulých let byla příčinou snížení hodnot vlastního kapitálu, a to v celém sledovaném období. Vysoká ztráta měla hned několik příčin. Jednak celosvětovou hospodářskou krizi, která mimo jiné postihla i toto odvětví. Dále poté neprosperující druhou divizí v Pardubicích, jejíž provoz byl velmi nákladný. V neposlední řadě poté zavádění nových projektů, jejichž uvedení do provozu bývá v počátcích velmi drahé.

Záporné výsledky hospodaření vedly k nežádoucím hodnotám ukazatele rentability celkového a investovaného kapitálu, které byla pod hranicí té, jež dosahovalo odvětví. Díky ztrátovému hospodaření efektivita kapitálu společnosti klesala. V optimální výši zadluženosti, tj. 30 % - 60 % se společnost držela v letech 2013-2015. V tomto období byla dokonce v celkové zadluženosti pod hranicí, která je vykazována pro dané odvětví. Co se týká koeficientu samofinancování, tak ten se prudce zvýšil v roce 2012, avšak v následujících letech nepatrně klesá. Nicméně oproti srovnávanému odvětví, byly tyto hodnoty velmi příznivé. Růst upevňuje finanční stabilitu a také vytváří samostatnost v oblasti financí.

Od roku 2013 s klesajícím poměrem cizího kapitálu na celkové kapitálové struktuře rostl i výsledek hospodaření, což mělo pozitivní vliv na hospodaření podniku, a na celkovém riziku pro vlastníky a věřitele. Navíc pokud je výsledek kladný, lze využít efekt daňového štítu. Ten byl aplikován v letech 2010, 2012, 2013 a 2014, tedy v období, kdy firma hospodařila se ziskem.

Oproti tomu, se vzrůstajícím poměrem vlastního kapitálu hrozí určitá rizika. Pokud by společnost použila pro financování např. pouze vlastní kapitál, může se stát, že jí pak nezbydou prostředky pro úhradu výnosnějších aktivit. Navíc pokud bude v podniku převládat vlastní kapitál, tak společnost bude dosahovat nižší rentability pro vlastníky. Pokud by společnost hospodařila bez použití cizího kapitálu, bude zde absence úroků z úvěrů, které jsou daňově uznatelným nákladem a které snižují daňovou povinnost.

Předmětem této práce bylo i zkoumání jednotlivých bilančních pravidel. Výsledné hodnoty zlatého pravidla jsou od roku 2012 příliš vysoké. Dlouhodobé zdroje firmy několikrát převyšují dlouhodobý majetek, což je nevhodné z toho důvodu, že by společnost mohla využít těchto zdrojů mnohem efektivněji, např. nákupem nových technologií či

jiných alternativ zlepšující proces výroby. Zlaté pravidlo je od tohoto roku také dodrženo. Společnost je schopna bez jakýkoliv potíží hradit dlouhodobý majetek vlastním kapitálem, neboť oproti hodnotám dlouhodobého majetku zůstává vlastní kapitál víceméně neměnný. Dále byl proveden výpočet s využitím benchmarkingového systému INFA, který slouží k porovnání výsledků firmy s těmi ostatními, které patří do stejného podnikatelského odvětví. V prvních třech letech zkoumaného období je společnost dokonce pod hranicí ztrátových podniků v odvětví. Je to dáno skutečností, že cizí kapitál tvoří 70 % celkových pasiv. S klesajícím poměrem cizího kapitálu v následujících letech klesají i hodnoty získané z benchmarkingového systému, a to dokonce na úroveň nejlepších podniků v odvětví.

Závěrem bylo provedeno sestrojení „U“ křivky, díky které byl zjištěn optimální poměr vlastního a cizího kapitálu, který vede k optimalizaci kapitálové struktury. Pokud by společnost Mecaplast CZ s.r.o. hospodařila s poměrem 66 % cizího a 34 % vlastního kapitálu, dalo by se hovořit o ideální úrovni zadluženosti. Nejvíce se těmto hodnotám přibližoval rok 2010, v roce následujícím cizí kapitál rostl, což riziko společnosti úměrně zvyšuje. Vezmeme-li celkové výsledky a hodnoty v jednotlivých letech, dá se říci, že společnost je na tom rok od roku lépe. S výjimkou ziskového roku 2010, byla až do roku 2011 společnost hluboko ve ztrátě. Od roku 2012 vlastní zdroje převyšují ty cizí, společnost je v zisku a bez potřeby se, jakkoliv zadlužovat. Jestli to má za následek prodej druhé pobočky, lze se jen domnívat. Ačkoliv je zjištěná úroveň zadluženosti 66:34 poměrně riziková, tak i přesto se dá konstatovat, že díky tomuto předmětu podnikání, kdy společnost zná s určitou jistotou své výhledy na několik let dopředu, by zachování tohoto doporučeného poměru neměl znamenat problém z hlediska své existence. Tj. udržet se mezi jedním z významných dodavatelů výrobců všech různých automobilů.

6 Seznam použitých zdrojů

Knížní zdroje

1. BÍLÁ, Nikola. *Finanční analýza podniku Mecaplast CZ s.r.o.* 2014. Bakalářská práce. Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích. Vedoucí práce Ing. Petr Mulač, PhD.
2. BREALEY, R. A., MYERS, S. C. *Teorie a praxe firemních financí.* Praha, Computer Press, 2000, ISBN 80-7226-189-4.
3. FOTR, J., VACÍK, E., SOUČEK, I., ŠPAČEK, M., HÁJEK, S. *Tvorba Strategie a strategické plánování.* 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2012, ISBN: 978-80-247-3985-4.
4. FOTR, J., SOUČEK, I. *Investiční rozhodování a řízení projektů.* 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3293-0.
5. HRDÝ, M. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování.* 1. vydání. Praha: BILANCE, 2008. ISBN 80-86371-50-6.
6. KISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem.* 2. vydání. Praha: C.H.Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.
7. KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku.* 2. vydání. Praha: C.H.Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1.
8. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance.* 1. vydání. Praha. C.H.Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-903-0.
9. KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady.* 2. rozš. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.
10. MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití.* 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2005. ISBN 80-247-1558-9.
11. NÝVLTOVÁ, Romana, MARINIČ, Pavel. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy.* 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.
12. REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání.* 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-1835-4.

13. REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Finanční management 1.díl*. 1. vydání. Brno: CERM, 2005. ISBN 80-214-3035-4.
14. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3308-1
15. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2. rozš. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-7717-7.
16. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vydání. Brno: Computer Press, 2007. ISBN 978-80-251-1830-6.
17. SYNEK, M. KISLINGEROVÁ E. *Podniková ekonomika*. 5. přepr. a doplň. vydání. Praha: C.H.Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-336-3.
18. SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika – 5., aktualiz. a doplň. vydání*. Praha: GRADA, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.
19. VALACH, Josef, a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 1. vydání, Praha: Ekopress, 2001, ISBN 80-86119-38-6
20. VALACH, Josef, a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přepr. a rozšíř. vydání. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.
21. VÁCHAL, J., VOCHOZKA, M., a kol. *Podnikové řízení*. 1. vydání. Praha: GRADA, 2013. ISBN 978-80-247-4642-5
22. VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vydání. Praha: GRADA, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1
23. VLČEK, J., a kol. *Ekonomie a ekonomika*. 3. vydání. Praha: Aspi, 2005. ISBN 80-7357-103-X.
24. WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti*. 1. vydání. Praha: GRADA, 2009. ISBN 978-80-247-2924-4.

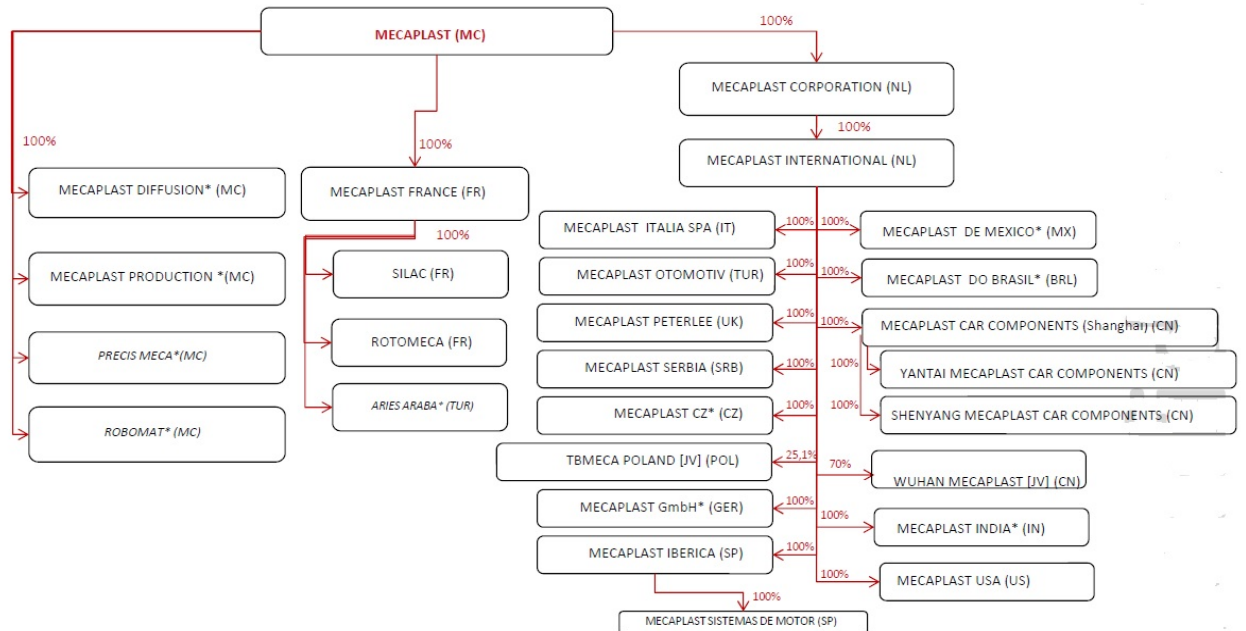
Internetové zdroje

1. BUSINESSINFO. *Finanční analýza podnikové sféry* [online]. [cit. 2018-01-15]. Dostupné z: <https://www.businessinfo.cz/app/content/files/zpravodajstvi-pro-export/Financni-analyza-podnikove-sfery-za-1.-pol.-2012.pdf>
2. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Veřejná databáze* [online]. [cit. 2017-11-20]. Dostupné z: <https://vdb.czso.cz/vdbvo2/>
3. ČERNÁ DANIELA. *Analýza kapitálové struktury ve vybraném podniku* [online]. [cit. 2017-09-01]. Diplomová práce, Česká zemědělská univerzita, Praha 2015. Dostupné z: <https://is.czu.cz/auth/lide/clovek.pl?id=116370;zalozka=7;zp=44222;studium=142901>
4. DAMODARAN. [online]. [cit. 2018-03-07]. Dostupné z <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
5. JUSTICE CZ. *Veřejný rejstřík a sbírka listin* [online]. [cit. 2017-07-10]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma?ico=62916408](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma?ico=62916408)
6. JUSTICE CZ. *Sbírka listin pro rok 2009,2010,2011,2012,2013,2014,2015* [online]. [cit. 2017-06-13]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=699373>
7. KURZY CZ. *Výnos dluhopisů 10R-ČR*. [online]. [cit. 2018-02-28]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>
8. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Metodická část* [online]. [cit. 2017-09-05]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>
9. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu 2015* [online]. [cit. 2017-08-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu-cr-2015--222027/>
10. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu. Interaktivní tabulka* [online]. [cit. 2017-08-28]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>
11. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU – *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [cit. 2018-02-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/benchmarking/infa.html>

12. MZDOVÁ PRAXE. *Novela prováděcí vyhlášky o účetnictví pro rok 2016* [cit. 2018-08-01]. Dostupné z: <http://www.mzdovapraxe.cz/archiv/dokument/doc-d52176v63901-novela-provadeci-vyhlasky-k-zakonu-o-ucetnictvi-pro-rok-2016/>
13. NOVARES. *Novaresteam. Beyond Plastics*. [cit. 2017-12-02]. Dostupné z: <https://www.novaresteam.com/discover-novares/about-us/>
14. PODNIKATEL. *Zákony online* [online]. [cit. 2018-05-04]. Dostupné z: <https://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-o-obchodnich-spolecnostech-a-druzstvech-zakon-o-obchodnich-korporacich/zneni-20140101/uplne/>
15. POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY. *Sbírka zákonů* [online]. [cit. 2018-02-12]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/sbirka.sqw?cz=250&r=2015>

7 Přílohy

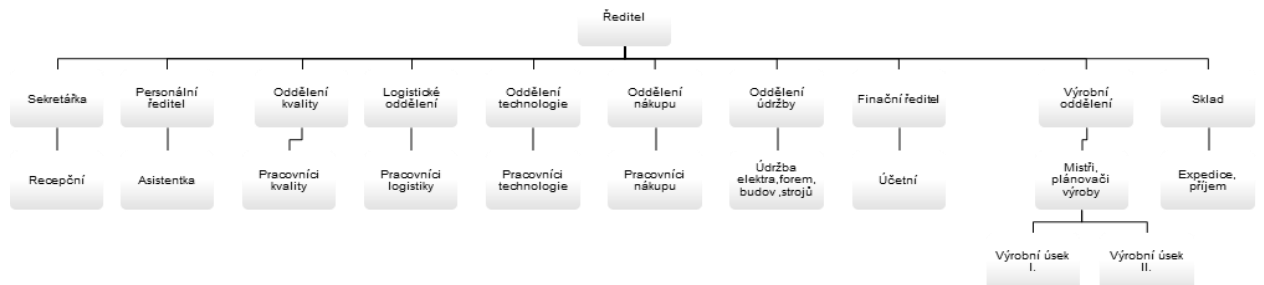
Příloha 1 Struktura skupiny Mecaplast Group



*Companies held at 99% are considered as companies held at 100%
Companies in italic are without activity anymore

Zdroj: Výroční zpráva společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Příloha 2 Organizační struktura Mecaplast CZ s.r.o.



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Příloha 3 Vertikální analýza pasiv společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Vlastní kapitál	252 004	280 682	250 971	285 242	197 994	234 660	233 196
Cizí zdroje	692 825	529 829	561 255	69 196	95 790	91 029	158 314
Časové rozlišení	0	0	24	0	0	8	0

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Příloha 4 Vertikální analýza vlastního kapitálu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

ROK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Základní kapitál	348 584	348 584	348 584	348 584	234 984	234 984	233 196
Fondy ze zisku	11 641	11 641	13 075	13 075	30 504	30 504	0
Výsledek hospodaření minulých let	-55 651	-108 221	-80 977	-110 688	-93 846	-67 494	-324
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-52 570	28 678	-29 711	34 271	26 352	36 666	-1 464

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Příloha 5 Pracovní kapitál společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

ROK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Zásoby	62 331	77 971	66 085	26 705	24 199	33 383	51 745
Dlouhodobé pohledávky	-	-	-	-	-	-	-
Krátkodobé pohledávky	387 724	254 706	277 969	173 052	184 209	205 091	228 603
Krátkodobý finanční majetek	70 555	75 315	91 018	97 122	40 735	33 723	38 010
Pracovní kapitál	520 610	407 992	435 072	296 879	249 143	272 197	318 358

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Příloha 6 Vertikální analýza cizích zdrojů společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rezervy	0	0	10 346	6 626	13 880	11 219	6 347
Dlouhodobé závazky	0	1 399	1 399	4 606	3 230	3 365	3 365
Krátkodobé závazky	670 773	524 256	549 510	57 964	78 680	76 445	148 602
Bankovní úvěry	22 052	4 174	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Příloha 7 Vývoj nákladů na vlastní kapitál v odvětví výroba pryžových a plastových výrobků v letech 2009-2015

ROK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady na vlastní kapitál r_e	18,54 %	16,51 %	14,97 %	13,17 %	14,37 %	12,99 %	10,25 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle Finančních analýz pro podnikovou sféru vydávaných MPO

Příloha 8 Náklady vlastního kapitálu společnosti Mecaplast CZ s.r.o. a odvětví v letech 2009-2015 dle benchmarkingového systému INFA, MPO

ROK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mecaplast CZ s.r.o.	38,63 %	28,09 %	28,00 %	9,33 %	9,76 %	8,89 %	15,32 %
Odvětví – výroba plast. výrobků	14,33 %	12,10 %	11,39 %	9,37 %	10,30 %	7,59 %	6,13 %
Nejlepší podniky v odvětví TH	8,59 %	7,58 %	7,49 %	7,56 %	7,54 %	5,73 %	4,79 %
Velmi dobré podniky v odvětví RF	19,20 %	18,16 %	17,11 %	16,21 %	18,50 %	19,31 %	16,06 %
Ziskové podniky v odvětví ZI	19,61 %	20,50 %	12,54 %	9,17 %			
Ztrátové podniky v odvětví ZT	32,34 %	20,83 %	22,83 %	19,45 %	18,41 %	20,16 %	26,01 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výpočtu provedených benchmarkingových systémem INFA, MPO

Příloha 9 Výpočet průměrných nákladů kapitálu za odvětví v letech 2009-2015

ROK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady na cizí kapitál r_d	0,61 %	1,93 %	13,24 %	40,31 %	82,00 %	75,14 %	109,26 %
Náklady na vlastní kapitál r_e	18,54 %	16,51 %	14,97 %	13,17 %	14,37 %	12,99 %	10,25 %
Sazba daně z příjmu t	20 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Úročený cizí kapitál D (v tis. Kč)	7 358	19 422	129 939	373 893	669 231	595 071	887 798
Vlastní kapitál E (v tis. Kč)	46 339 027	49 815 572	53 705 294	56 138 813	59 464 863	62 753 527	71 207 816
Celkový zpoplatněný kapitál C (v tis. Kč)	46 346 385	49 834 994	53 835 233	56 512 705	60 134 094	63 348 599	72 095 613
Průměrné náklady kapitálu WACC	18,54 %	16,50 %	14,96 %	13,30 %	14,95 %	13,44 %	11,21 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle vybraných ukazatelů pro odvětví výroba plastových výrobků

vydávaných MPO

Příloha 10 Rozvaha společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

Firma: Mecaplast CZ s.r.o.

Identifikační číslo: 62916408

Právní forma: společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání: Výroba plastových součástek pro automobilový průmysl

ROZVAHA

(v celých tisících Kč)

ROK		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	AKTIVA CELKEM	944 829	810 511	812 250	354 438	293 784	325 697	391 510
B.	Dlouhodobý majetek	420 440	398 506	373 446	57 224	44 065	52 356	71 980
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	250	11 119	9 433	3 772	3 593	2 584	2 864
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	420 190	387 387	364 013	53 452	40 472	49 772	69 116
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	520 610	407 992	435 072	296 879	249 143	272 197	318 358
C.I.	Zásoby	62 331	77 971	66 085	26 705	24 199	33 383	51 745
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	387 724	254 706	277 969	173 052	184 209	205 091	228 603
C.IV.	Finanční majetek	70 555	75 315	91 018	97 122	40 735	33 723	38 010
D.	Časové rozlišení	3 779	4 013	3 732	335	576	1 144	1 172
	PASIVA CELKEM	944 829	810 511	812 250	354 438	293 784	325 697	391 510
A.	Vlastní kapitál	252 004	280 682	250 971	285 242	197 994	234 660	233 196
A.I.	Základní kapitál	348 584	348 584	348 584	348 584	234 984	234 984	234 984
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0
A.III.	Fondy ze zisku	11 641	11 641	13 075	13 075	30 504	30 504	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-55 651	-108 221	-80 977	-110 688	-93 846	-67 494	-324
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	-52 570	28 678	-29 711	34 271	26 352	36 666	-1 464
B.	Cizí zdroje	692 825	529 829	561 255	69 196	95 790	91 029	158 314
B.I.	Rezervy	0	0	10 346	6 626	13 880	11 219	6 347
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	1 399	1 399	4 606	3 230	3 365	3 365
B.III.	Krátkodobé závazky	670 773	524 256	549 510	57 964	78 680	76 445	148 602
1	Závazky z obchodních vztahů	253 982	162 662	170 474	43 110	40 506	51 610	104 866
2	Závazky ovládající a řídicí osoba	381310	328 580	285 932	0	0	0	
3	Závazky k zaměstnancům	6 752	6 896	6 743	3 969	3 909	4 099	5 368
4	Závazky ze soc. a zdrav. pojištění	3 585	3 820	3 603	2 067	2 344	2 415	3 212
5	Stát – daňové závazky a dotace	4 681	6 393	883	4 459	1 630	2 127	798
6	Dohadné účty pasivní	20 463	15 905	34 651	4 359	30 291	13 046	34 358
7	Jiné závazky	0	0	45 576	0	0	3 148	0
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci dlouhodobé	4 408	0	0	0	0	0	0
B.V.	Bankovní úvěry a výpomoci krátkodobé	17 644	4 174	0	0	0	0	0
C.	Časové rozlišení	0	0	24	0	0	8	0

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.

Příloha 11 Výkaz zisků a ztráty společnosti Mecaplast CZ s.r.o. v letech 2009-2015

Firma: Mecaplast CZ s.r.o.

Identifikační číslo: 62916408

Právní forma: společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání: Výroba plastových součástek pro automobilový průmysl

Výkaz zisků a ztráty

(v celých tisících Kč)

Výsledovka – v tis. Kč		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
I.	Tržby za prodej zboží	0	0	0	40 241	5 604	2 228	23 469
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	27 147	5 361	1 568	22 464
+	Obchodní marže	0	0	0	13 094	243	660	1 005
II.	Výkony	977 053	957 357	889 007	486 144	430 994	650 635	777 690
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	979 728	945 180	886 344	481 555	436 945	646 163	770 829
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-2 675	12 177	2 662	4 589	-5 951	4 472	8 681
B.	Výkonová spotřeba	829 037	713 449	679 925	375 248	321 892	502 448	675 649
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	600 742	573 092	554 652	313 952	278 504	373 578	480 074
B.2.	Služby	228 295	140 357	125 273	61 296	43 388	128 870	195 575
+	Přidaná hodnota	148 016	243 908	209 082	123 990	109 345	148 847	103 046
C.	Osobní náklady	149 993	156 888	153 061	110 391	90 119	94 689	113 865
C.1.	Mzdové náklady	108 755	113 180	110 654	82 441	65 690	68 778	82 800
C.2.	Náklady na sociální a zdravotní pojištění	35 541	37 540	36 492	25 097	21 857	23 048	27 754
C.3.	Sociální náklady	5 697	6 168	5 915	2 853	2 572	2 863	3 311
D.	Daně a poplatky	456	1 040	737	307	43	53	115
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	49 950	50 991	53 585	23 900	9 310	8 641	8 789
III.	Tržby za prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	13 009	13 193	5 113	98 022	23 356	1 873	7 411
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	4 585	13 106	4 644	118 211	25 354	1 336	5 781
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	1 840	-2 093	4 974	-283	-3 024	1 106	-3 767
IV.	Ostatní provozní výnosy	16 253	6 163	6 340	6 751	15 805	15 318	54 739
H.	Ostatní provozní náklady	9 088	11 360	6 062	11 349	15 329	16 162	35 586
*	Provozní výsledek hospodaření	-38 834	31 972	-2 528	-35 112	11 375	44 051	4 827
X.	Výnosové úroky	84	74	46	100	133	674	818
N.	Nákladové úroky	8 572	5 563	7 068	897	83	82	33
XI.	Ostatní finanční výnosy	88 790	57 110	335	6 200	22 281	6 505	30
O.	Ostatní finanční náklady	93 419	53 516	8 318	3 019	260	5 772	6 942
*	Finanční výsledek hospodaření	-13 117	-1 895	-15 005	2 384	22 072	1 324	-6 127
S.	Daň z příjmů za běžnou činnost	0	1 399	0	4 297	7 095	8 709	164
Q.1.	Splatná	0	0	0	0	8 471	8 574	164
Q.2.	Odložená	0	0	0	0	-1 376	135	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-51 751	28 678	-29 711	34 271	26 352	36 666	-1 464
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	273 604	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	872	0	12 178	202 308	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	-819	0	-12 178	66 999	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-51 751	28 678	-29 711	34 271	26 352	36 666	-1 464
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-52 570	30 077	-29 711	38 568	33 447	45 375	-1 300

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Mecaplast CZ s.r.o.