



Odlišnosti kapitálové struktury podniků na burze kótovaných a nekótovaných

Diplomová práce

Studijní program: N6208 – Ekonomika a management
Studijní obor: 6208T085 – Podniková ekonomika - Podnikové finanční systémy
Autor práce: **Bc. Lucie Gernatová**
Vedoucí práce: Ing. Lenka Strýčková, Ph.D.



ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Lucie Gernatová**
Osobní číslo: **E14000247**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika - Podnikové finanční systémy**
Název tématu: **Odlišnosti kapitálové struktury podniků na burze kótovaných
a nekótovaných**
Zadávací katedra: **Katedra financí a účetnictví**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

1. Úvod do problematiky finančního trhu
2. Kapitálová struktura a zdroje financování podniku
3. Komparace kapitálové struktury podniků na burze kótovaných a nekótovaných
4. Vyhodnocení zjištěných výsledků odlišností kapitálové struktury podniků
5. Závěr

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 65 normostran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS and Franklin ALLEN. Teorie a praxe firemních financí. 2. vyd. Brno: BizBooks, 2014.

ISBN 978-80-265-0028-5.

BROOKS, Raymond. Financial management: Core concepts. 2nd ed.

Boston: Pearson, 2013. ISBN 978-0-273-76847-0.

JÍLEK, Josef. Akciové trhy a investování. Praha: Grada Publishing, 2009.

ISBN 978-80-247-2963-3.

KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. Praha: C. H. Beck, 2004.

ISBN 80-717-9802-9.

WÖHE, Günter a Eva KISLINGEROVÁ. Úvod do podnikového hospodářství.

2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-897-2.

Elektronická databáze článků ProQuest (knihovna.tul.cz).

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Lenka Strýčková, Ph.D.**

Katedra financí a účetnictví

Konzultant diplomové práce: **Mgr. Tereza Semerádová**

Katedra informatiky

Datum zadání diplomové práce: **30. října 2015**

Termín odevzdání diplomové práce: **31. května 2017**

doc. Ing. Miroslav Žížka, Ph.D.
děkan



doc. Dr. Ing. Olga Hášprová
vedoucí katedry

V Liberci dne 30. října 2015

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé diplomové práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum:

Podpis:

Anotace

Diplomová práce se zabývá problematikou odlišností kapitálové struktury kótovaných a nekótovaných společností v České republice. Cílem práce je postihnout odlišnosti kapitálové struktury kótovaných a nekótovaných podniků, zjištěných pomocí empirického zkoumání. První kapitola se věnuje definici finančního a kapitálového trhu, mapuje historický i současný vývoj obchodování s cennými papíry a vymezuje pravidla organizovaných trhů s cennými papíry v České republice. V druhé kapitole je vymezen pojem kapitálová struktura a podrobně jsou rozebrány jednotlivé druhy zdrojů financování. Pozornost je dále věnována determinantám kapitálové struktury. Ve třetí části je provedena komparace kapitálové i majetkové struktury podniků na burze kótovaných a nekótovaných. Provedena podrobná analýza kapitálové a majetkové struktury kótovaných a nekótovaných společností byla zpracována v členění na odvětví dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE). V rámci čtvrté kapitoly jsou představeny výsledky empirického zkoumání. Provedené komparativní analýzy ukázaly, že kótované společnosti preferují primárně vlastní zdroje financování před cizími. Nekótované společnosti mají vyrovnanou kapitálovou strukturu s mírnou převahou cizích zdrojů.

Klíčová slova

Akciová společnost, burza cenných papírů, cizí zdroje, kapitálová struktura, kótovaná společnost, nekótovaná společnost, vlastní zdroje.

Annotation

The differences in capital structure of listed and unlisted companies

The diploma thesis deals with the differences in the capital structure of listed and unlisted companies in the Czech Republic. The aim of the paper is to state the differences between the capital structure of listed and unlisted companies. The differences were identified by means of the empirical research. The first chapter provides the definition of financial and capital markets, describes the historical development and the current state securities of trading in the Czech Republic. The legislation connected with organized markets of securities in the Czech Republic is also mentioned. The second chapter defines basic concepts of the capital structure and provides details of possible kinds of sources of financing. Next included topic are the determinants of the capital structure. The third part of the diploma thesis compares of the capital structure of companies listed on the stock exchange with unlisted companies. A detailed analysis of the capital and ownership structure of listed and unlisted companies is provided with respect to industrial sector according to the classification of economic activities (CZ-NACE). The results of empirical research are presented in the fourth chapter. Finally, the findings are summarized in the conclusion. The comparative analysis showed that listed companies prefer own sources to debt sources. The unlisted companies have a balanced capital structure with a slight predominance of debt sources.

Key words

Public limited company, stock exchange of securities, debt sources, capital structure, listed company, unlisted company, own sources.

Poděkování

Ráda bych touto cestou vyjádřila poděkování Ing. Lence Strýčkové, Ph.D., za cenné rady, trpělivost a vstřícnost při vedení mé diplomové práce. Rovněž bych chtěla poděkovat Mgr. Tereze Semerádové za pomoc při získání potřebných dat pro výzkum.

Obsah

Úvod	14
1 Charakteristika finančního trhu	16
1.1 Historický vývoj obchodování s cennými papíry	19
1.2 Organizované trhy cenných papírů v České republice	20
1.2.1 Burza cenných papírů Praha a. s.	20
1.2.2 RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.	22
1.3 Primární emise cenných papírů	24
1.3.1 Emise akcií na BCPP	25
1.4 Současný stav kapitálového trhu v České republice	27
2 Kapitálová struktura a zdroje financování	29
2.1 Vlastní zdroje financování	30
2.1.1 Základní kapitál	31
2.1.2 Emise akcií	31
2.1.3 Kapitálové fondy	32
2.1.4 Fondy tvořené ze zisku podniku	33
2.1.5 Výsledek hospodaření z běžného období	33
2.1.6 Nerozdělený zisk	34
2.2 Dlouhodobé cizí zdroje	35
2.2.1 Rezervy	35
2.2.2 Dlouhodobé úvěry	36
2.2.3 Dlouhodobé závazky	37
2.3 Ostatní druhy financování	37
2.3.1 Odpisy	38
2.3.2 Leasing	38
2.3.3 Projektové financování	38

2.3.4	Státní finanční podpora podnikových investic	39
2.3.5	Rizikový kapitál.....	39
2.3.6	Factoring, forfaiting.....	40
2.4	Faktory ovlivňující velikost kapitálové struktury	41
2.5	Optimalizace kapitálové struktury	41
2.5.1	Teorie „U“ křivky.....	42
2.5.2	Teorie kapitálové struktury – Modigliani a Miller (M-M I, M-MII).....	42
2.5.3	Kompromisní teorie kapitálové struktury.....	43
2.5.4	Teorie signalizování	43
2.5.5	Teorie hierarchického pořádku.....	43
2.5.6	Optimální kapitálová struktura v praxi.....	44
2.6	Výsledky zkoumání odlišností kapitálové struktury kótovaných a nekótovaných společností.....	44
2.7	Poměrové ukazatele kapitálové struktury.....	45
2.7.1	Vybrané poměrové ukazatele kapitálové struktury	47
3	Komparace kapitálové struktury podniků na burze kótovaných a nekótovaných.....	50
3.1	Současný stav akciových společností a evropských společností v ČR.....	50
3.2	Metodologie provedeného výzkumu	52
3.2.1	Vzorek nekótovaných společností	52
3.2.2	Vzorek kótovaných společností.....	53
3.3	Komparace odlišností kapitálové struktury kótovaných a nekótovaných společností v roce 2014	55
3.3.1	Zpracovatelský průmysl	57
3.3.2	Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného tepla	59
3.3.3	Zásobování vodou, činnosti související s odpadními vodami a sanací	60
3.3.4	Stavebnictví	61
3.3.5	Velkoobchod, maloobchod a údržba motorových vozidel	63
3.3.6	Informační a komunikační činnosti	65
3.3.7	Peněžnictví a pojišťovnictví	66

3.3.8	Činnosti v oblasti nemovitostí	68
3.3.9	Profesní, vědecké a technické činnosti	69
3.3.10	Zdravotní a sociální péče	71
3.3.11	Ostatní obory.....	72
3.4	Komparace ukazatelů kapitálové struktury	75
3.4.1	Ukazatel krytí stálých aktiv vlastními zdroji	75
3.4.2	Ukazatel věřitelského rizika	76
3.4.3	Ukazatel finanční páky	77
3.4.4	Ukazatel poměru cizího a vlastního kapitálu.....	77
3.4.5	Míra finanční samostatnosti.....	78
4	Vyhodnocení zjištěných výsledků odlišností kapitálové struktury podniků	80
	Závěr.....	83
	Seznam použité literatury	85
	Seznam internetových zdrojů	87
	Seznam příloh.....	89

Seznam tabulek

Tab. 1: 10 největších akciových burz 2015	20
Tab. 2: IPO na BCPP a. s.	27
Tab. 3: Složení kapitálové struktury a. s. z vlastnického hlediska.....	30
Tab. 4: Vývoj počtu akciových společností v ČR.....	50
Tab. 5: Počet akciových společností podle odvětví za rok 2014.....	51
Tab. 6: Počet firem výběrového souboru členění klasifikace CZ-NACE	53
Tab. 7: Statistické charakteristiky krytí aktiv u sledovaných společností (v %).	75
Tab. 8: Intervalové rozdělení výsledných hodnot ukazatele krytí aktiv u sledovaných společností.....	76
Tab. 9: Statistické charakteristiky věřitelského rizika (v %).	76
Tab. 10: Intervalové rozdělení výsledných hodnot koeficientu věřitelského rizika u sledovaných společností	77
Tab. 11: Statistické charakteristiky finanční páky	77
Tab. 12: Statistické charakteristiky poměru cizího a vlastního kapitálu	78
Tab. 13: Intervalové rozdělení výsledných hodnot ukazatele poměru cizího a vlastního kapitálu	78
Tab. 14: Statistické charakteristiky míry finanční samostatnosti	79
Tab. 15: Intervalové rozdělení výsledných hodnot míry finanční samostatnosti.....	79

Seznam ilustrací

Obr. 1: Členění finančního trhu podle základních druhů finančních investičních instrumentů	17
Obr. 2: Schéma struktury burzovních trhů BCPP a. s.	21
Obr. 3: Výsledky průzkumu motivace přechodu k veřejné obchodovatelnosti	25
Obr. 4: Roční objemy obchodů mezi lety 2005 - 2014 na BCPP a. s.	28
Obr. 5: Rozdíl mezi kapitálovou a finanční strukturou podniku	29
Obr. 6: Schéma tvorby nerozděleného zisku a. s.	35
Obr. 7: Průměrné náklady kapitálu zohledňující daně i náklady finanční tísně (Valach, 2010, s. 330)	42
Obr. 8: Kótované společnosti v ČR dle CZ-NACE	54
Obr. 9: Struktura kapitálových zdrojů za rok 2014 (průměr za všechna odvětví)	55
Obr. 10: Medián struktury kapitálových zdrojů za rok 2014	56
Obr. 11: Medián majetkové struktury podniků za rok 2014	56
Obr. 12: Majetková struktura podniků za rok 2014 (průměr za všechna odvětví)	57
Obr. 13: Struktura aktiv podniků zpracovatelského průmyslu (průměr za odvětví)	58
Obr. 14: Struktura kapitálových zdrojů podniků zpracovatelského průmyslu	58
Obr. 15: Struktura kapitálových zdrojů podniků vyrábějících a distribuujících elektřinu, plyn, teplo (průměr za odvětví)	59
Obr. 16: Struktura aktiv podniků vyrábějících a distribuujících elektřinu, plyn a teplo (průměr za odvětví)	60
Obr. 17: Struktura kapitálových zdrojů podniků zásobující vodou (průměr za odvětví)	61
Obrázek 18: Struktura aktiv podniků zásobující vodou (průměr za odvětví)	61
Obr. 19: Struktura aktiv podniků ve stavebnictví (průměr za odvětví)	62
Obr. 20: Struktura kapitálových zdrojů podniků ve stavebnictví (průměr z odvětví)	63
Obr. 21: Struktura kapitálových zdrojů podniků ve velkoobchodě a maloobchodě (průměr za odvětví)	64
Obr. 22: Struktura aktiv podniků ve velkoobchodě a maloobchodě (průměr za odvětví)	64
Obr. 23: Struktura kapitálových zdrojů podniků zabývajících se informační a komunikační činností (průměr za odvětví)	65
Obr. 24: Struktura aktiv podniků zabývajících se informační a komunikační činností (průměr za odvětví)	66
Obr. 25: Struktura kapitálových zdrojů podniků v peněžnictví a pojišťovnictví (průměr za odvětví)	67

Obr. 26: Struktura aktiv podniků v peněžnictví a pojišťovnictví (průměr za odvětví)	67
Obr. 27: Struktura kapitálových zdrojů podniků zabývajících se činností v oblasti nemovitostí (průměr za odvětví)	68
Obr. 28: Struktura aktiv podniků zabývajících se činností v oblasti nemovitostí (průměr za odvětví).....	69
Obr. 29: Struktura kapitálových zdrojů podniků zabývajících se profesních, vědeckých a technických činností (průměr za odvětví)	70
Obr. 30: Struktura aktiv podniků zabývajících se profesních, vědeckých a technických činností (průměr za odvětví)	70
Obr. 31: Struktura kapitálových zdrojů podniků zdravotní a sociální péče (průměr za odvětví)	71
Obr. 32: Struktura aktiv podniků zdravotní a sociální péče (průměr za odvětví)	72
Obr. 33: Struktura kapitálových zdrojů oborů bez zastoupení kótovaných společností (průměr za odvětví).....	73
Obr. 34: Struktura aktiv oborů bez zastoupení kótovaných společností (průměr za odvětví) .	74

Seznam použitých zkratk

BBCP	Burza cenných papírů Praha, a.s.
CZ-NACE	klasifikace ekonomických činností (NACE je akronym z názvu <i>Nomenclature générale des Activités économiques dans les Communautés Européennes</i>)
ČNB	Česká národní banka
HDP	hrubý domácí produkt
IPO	primární emise akcií (<i>Initial Public Offering</i>)
OTC	mimoburzovní trhu (<i>over-the-counter market</i>)
RM-S	RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.
SPO	sekundární emise akcií (<i>Secondary Public Offering</i>)
WACC	průměrné vážené náklady na kapitál (<i>Weighted Average Cost of Capital</i>)

Úvod

Tématem diplomové práce „Odlišnosti kapitálové struktury podniků na burze kótovaných a nekótovaných“ je nalezení případných rozdílů v kapitálové struktuře podniků, jež emitují své akcie na kapitálovém trhu, a podniků, které disponují veřejně neobchodovatelnými akciemi.

Téma diplomové práce bylo zvoleno s ohledem na aktuálnost problematiky pro podniky. Stále větší počet podniků zvažuje obchodování na kapitálovém trhu, řada z nich provádí a optimalizaci své kapitálové struktury. Kapitálový trh je důležitým místem k získání peněžních zdrojů k financování podnikání. Na kapitálovém trhu podniky nabízejí své akcie budoucím investorům. Podnik získá dodatečný volný kapitál k financování svého rozvoje a investor má účast na rozhodování o firmě a podíl na kladném výsledku hospodaření. Emise akcií je pro podnik oproti cizím zdrojům vhodnější, jelikož se vyhne zadlužení. Přesto tento zdroj získávání peněžních prostředků není v České republice příliš rozšířený, jelikož je finančně a časově náročný.

Optimální poměr vlastních a cizích zdrojů v podniku není možné jednoznačně určit, protože záleží na oboru podnikání a přístupu podniku k obchodování na kapitálovém trhu. Obecně lze říci, že firmy preferují vlastní zdroje financování před cizími. Existuje celá řada teorií kapitálové struktury, které se snaží určit optimální kapitálovou strukturu, kterou by měly podniky využívat, pokud chtějí úspěšně podnikat.

Cílem diplomové práce je postihnout a následně porovnat odlišnosti kapitálové struktury kótovaných a nekótovaných společností v České republice pomocí vybraných ukazatelů kapitálové struktury a pokusit se ověřit platnost vybraných teorií optimální kapitálové struktury podniku.

Teoretická část diplomové práce je zaměřena nejprve na seznámení s obchodováním na kapitálovém trhu. Dále jsou definovány zdroje financování podniku a jsou shrnuty odlišnosti kapitálové struktury a základní teorie kapitálové struktury. V České republice se odlišnostmi kapitálové struktury podniků veřejně obchodovatelných a neobchodovatelných dosud nikdo nezabýval.

V praktické části je proveden vlastní výzkum struktury kapitálových zdrojů kótovaných a nekótovaných společností, kde jsou využita ekonomická data exportovaná z databáze společností MagnusWeb. Jelikož poměr zdrojů financování je liší u jednotlivých oborů podnikání, byla provedena podrobnější analýza kótovaných i nekótovaných společností dle odvětví klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE). Součástí praktické části diplomové práce je i srovnání jednotlivých ukazatelů kapitálové struktury mezi kótovanými a nekótovanými společnostmi. Na základě výsledků empirického výzkumu je provedeno zhodnocení odlišností kapitálové struktury kótovaných a nekótovaných společností z obecného hlediska i v rámci jednotlivých odvětví dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE).

1 Charakteristika finančního trhu

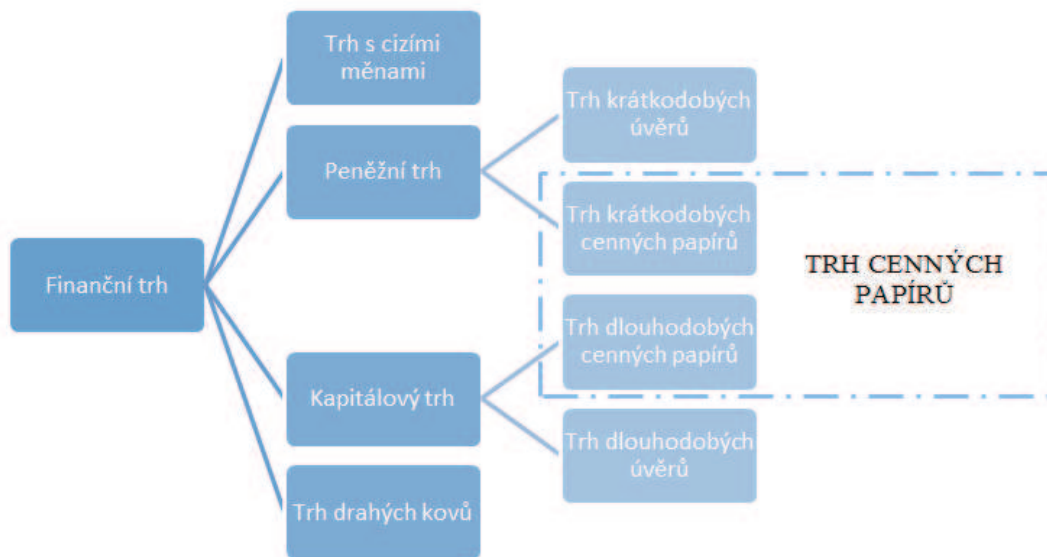
Finanční trh zabezpečuje pohyb peněz a kapitálu na základě nabídky a poptávky mezi různými ekonomickými subjekty (domácnosti, podniky, stát). Subjekty uzavírají obchod v oboustranný prospěch. V České republice na fungování finančního trhu dohlíží Česká národní banka. Na finančním trhu dochází k transformaci peněžních přebytků na různé druhy nároků umožňujících přeměnu dnešních příjmů na vyšší budoucí příjmy.

„Na finančním trhu neboli trhu finančního kapitálu jsou směňovány peníze za jiné, méně likvidní investiční nástroje nesoucí určitý, investory kalkulovaný budoucí peněžní výnos, který může nabývat podoby různých druhů finančních služeb (Rejnuš, 2012, s. 24)“.

Rozlišují se tři způsoby financování na finančním trhu:

- a) **Přímé financování** – Dlužník si půjčuje od spořitelů pomocí prodeje primárních cenných papírů. Tento druh financování doprovází problémy v podobě hledání jeden druhého a především v prověření relevantnosti subjektů, což přináší časové i finanční zatížení (Černohorský a Teplý, 2011).
- b) **Polopřímé financování** – Investoři a vypůjčovatelé se střetávají za přispění prostředníků, především brokerských nebo dealerských firem. Brokerské společnosti pomáhají subjektům se získáním informací, kontaktů potenciálního kupce či prodejce a se zprostředkováním obchodu. Dealerské společnosti sami kupují balíčky cenných papírů a následně jednotlivé cenné papíry rozprodávají menším investorům. Napomáhají tak rozložit investice mezi drobné investory (Černohorský a Teplý, 2011).
- c) **Nepřímé financování** – Nepřímé financování zajišťují obchodní banky, pojišťovny, investiční společnosti, investiční a penzijní fondy a další finanční instituce. Instituce jsou specifické náročností poskytovaných služeb věřitelům i dlužníkům. Prodávají věřitelům vlastní sekundární cenné papíry, jež jsou charakteristické nízkou mírou rizika, nutností regulace státem, nízkou nominální hodnotou s možností odkupu širokou veřejností a vysokou mírou likvidity. Příkladem sekundárních cenných papírů jsou bankovní dluhopisy nebo dluhopisy vydávané jinými finančními institucemi s povolením regulátora trhu ČNB. Důvodem vzniku specializovaných finančních zprostředkovatelů bylo rozložení informačních a transakčních nákladů, které se při větším objemu rozloží mezi velké množství subjektů (Černohorský a Teplý, 2011).

Finanční trh lze rozdělit podle různých druhů finančních investičních instrumentů (viz obrázek 1).



Obr. 1: Členění finančního trhu podle základních druhů finančních investičních instrumentů
Zdroj: Vlastní zpracování podle (Rejnuš, 2012)

Trhy s cizí měnou lze dále rozdělit na devizové (transakce s bezhotovostními formami cizí měny) a valutové (hotovostní podoba cizích měn). Na devizových burzách dochází k obchodům s termínovanými kontrakty typu futures a obchodují zde dealeři obchodních nebo centrálních bank a investičních fondů. Valutové burzy mají maloobchodní charakter a nemají vliv na kurz měn (Rejnuš, 2012)..

Trhy zlata, stříbra a platiny jsou považovány za nejdůležitější trhy s drahými kovy. Obchodů se účastní především obchodní banky.

Peněžní trh zabezpečuje obchod s aktivy, která se v peněžní podobě uvolnila na dobu kratší než 1 rok. Společným rysem účastníků na peněžním trhu je přechodný nedostatek nebo přebytek peněžních prostředků. Obchodované cenné papíry jsou obchod spojené s menším rizikem, nižším výnosem, vysokou likviditou a bezpečností díky stálosti cen. Hlavní funkce peněžního trhu spočívá ve financování provozního kapitálu, poskytování krátkodobých půjček a úvěrů domácnostem (Rejnuš, 2012).

Kapitálový trh je typický obchodováním s dlouhodobými finančními instrumenty, které s sebou nesou vyšší rizikovitost, ale zároveň vyšší výnos. Jedná se o obchody s větším objemem peněz. Kapitálový trh se dále dělí na trh dlouhodobých úvěrů a trh dlouhodobých cenných papírů. Poskytovatelem dlouhodobých úvěrů jsou nejčastěji obchodní banky. Předností dlouhodobých cenných papírů je jejich převoditelnost a obchodovatelnost. Na kapitálovém trhu se obchoduje s velkými objemy investic, které jsou rozloženy mezi více investorů (Rejnuš, 2012).

Trh krátkodobých a dlouhodobých cenných papírů tvoří dohromady souhrnný trh s cennými papíry. Tento trh lze rozdělit podle obchodovatelnosti instrumentů na primární a sekundární. Na primárním trhu jsou instrumenty prodávány prvotním investorům, typickým příkladem je první nabídka akcií pro investory (Initial Public Offering – dále jen IPO). Při prodeji cenných papírů na primárním trhu získává peníze emitent. Na sekundárním trhu se obchodují již vydané cenné papíry. Funkce sekundárního trhu spočívá ve stanovení tržní ceny a zjištění likvidity daných instrumentů (Černohorský a Teplý, 2011).

Obchody s primárními a sekundárními cennými papíry probíhají na dvou typech trhů, a to burzovním a mimoburzovním (OTC – over-the-counter market). Na burzovních trzích jsou obchody vysoce standardizované a probíhají za jedinou cenu. Hlavní funkcí burzy je vytvářet spojitý trh, tedy možnost obchodovat za cenu, která se jen o trochu liší od té předchozí. Spojitý trh je specifický svou vysokou likviditou a nutností registrace (kotace) cenných papírů. Kotace spočívá ve splnění požadavků daných zákonem a také samotnou burzou. Burza zohledňuje stabilitu společnosti a zdraví sektoru. Každá burza má jiné požadavky na přijetí emise. Vlivem globalizace a fúzí především akciových burz dochází k možnosti emitovat akcie na více burzách současně. Emitující společnosti stačí splnit požadavky na kotaci jedné burzy a vypracovat rozsáhlý dokument v anglickém jazyce (Rejnuš, 2012).

U mimoburzovních trhů (OTC) je standardizace o mnoho nižší a vyskytují se dvě ceny pro instrumenty. Obchodníci s cennými papíry na mimoburzovních trzích vytvářejí neformální síť. Při obchodech se vždy musí respektovat zákony dané země a tato činnost musí být licencována. Výhodou mimoburzovního financování jsou nižší poplatky a možnost obchodovat prakticky kdykoliv. Na OTC se obchoduje i s cennými, které jsou na burzách neobchodovatelné. OTC obchodování stoupá na úkor burzovnímu obchodování (Rejnuš, 2012).

1.1 Historický vývoj obchodování s cennými papíry

První zmínka o obchodování na místě připomínajícímu dnešní burzu pochází z Itálie počátkem 12. století. Slovo burza pochází z latinského bursa, což znamená kožený měšec. Měšce měla ve znaku bohatá belgická rodina vlastníci hostinec, kde se sjížděli italští obchodníci. První oficiální burza byla založena v Antverpách roku 1531 a probíhaly zde obchody se směnkami, zlatými a stříbrnými mincemi. V 15. století vznikly burzy v Londýně, Lyonu a Toulouse, kde se obchodovalo také se zbožím a cennými papíry. V roce 1602 proběhla **první emise akcií** na amsterdamské zbožové burze. Ve 20. století posílily své postavení burzy v New Yorku a Londýně (Jílek, 2010).

V 70. a 80. letech 20. století se začaly k obchodům využívat počítače. V 90. letech se objevil velký nárůst emisí akcií nových technologických společností. V roce 2000 došlo k prasknutí spekuláční bubliny, která vznikla v důsledku nadhodnocení akcií společností s informačními technologiemi. Firmy absorbovali velké množství investic. Došlo k selhání burzovního trhu a většina těchto společností zkrachovala, udržely se jen ty, které byli opravdu silné a odolné vůči vzniklé spekuláční bublině (Jílek, 2010).

Další spekuláční bublina a propad akciových indexů v USA nastal v roce 2008, kdy započala díky propojenosti všech světových trhů hospodářská krize. V současné době je trendem slučování akciových burz. Burzovní fúze snižují provozní náklady (Jílek, 2010). Tabulka 1 představuje 10 největších akciových burz podle tržní kapitalizace registrovaných CP.

Tab. 1: 10 největších akciových burz 2015

Pořadí	Akciová burza	Stát		Tržní kapitalizace (v mld. \$)
1.	New York SE	USA		19 223
2.	NASDAQ	USA		6 831
3.	London SE Group	VB, ITA		6 187
4.	Japan Exchange Group	JAP		4 485
5.	Shanghai SE	ČÍN		3 986
6.	Hong Kong SE	HK		3 325
7.	Euronext	EU		3 321
8.	Shenzhen SE	ČÍN		2 285
9.	TMX Group	KAN		1 939
10.	Deutsche Börse	NĚM		1 762

Zdroj: Vlastní zpracování dle Monety reports, World Federation of Exchanges

1.2 Organizované trhy cenných papírů v České republice

Burza cenných papírů je místem, kde se střetává nabídka a poptávka po cenných papírech. Ve své podstatě je burza právníkou osobou řídicí se burzovními pravidly, zákonem č. 591/1992 Sb. o cenných papírech a zákonem č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu. V roce 2008 byla do českého právního řádu implementována evropská legislativa - MiFID (Směrnice o trzích finančních instrumentů). Největším českým organizátorem trhu s cennými papíry je Burza cenných papírů Praha a.s. Burzou pro malé a střední investory je RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s. Na funkci burz dohlíží Česká národní banka, která spolu s ministerstvem financí vytváří právní předpisy pro jejich fungování (Jílek, 2010).

1.2.1 Burza cenných papírů Praha a. s.

Burza cenných papírů Praha je akciová společnost se sídlem v Praze. Je nejstarším a nejvýznamnějším organizátorem operací s cennými papíry v České republice. Historie burzy v Česku spadá již do roku 1871, kdy Alois Oliva založil pražskou komoditní a akciovou burzu. V červnu 1948 došlo k její likvidaci a vyvlastnění burzovního paláce. K obnovení činnosti burzy došlo až 6. dubna 1993 a v lednu 2010 BCPP navázala spolupráci s burzami ve Vídni, Lublani a Budapešti a založili společně skupinu CEESEG (CEE Stock Exchange

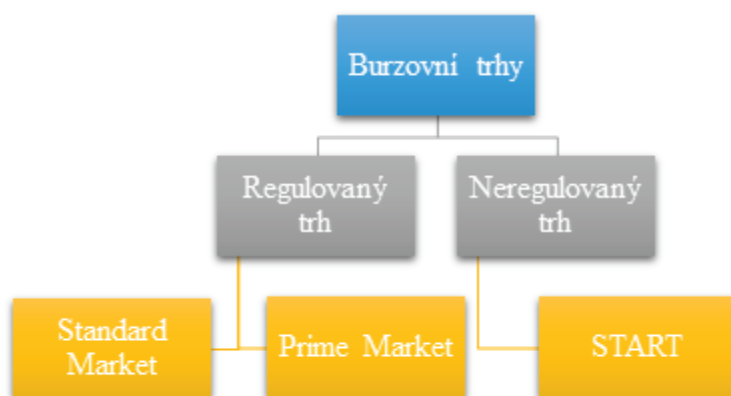
Group). CEESEG je největší skupinou burz ve střední a východní Evropě a silným účastníkem na mezinárodním burzovním trhu (Burza cenných papírů Praha a. s., 2015).

Obchodování na BCPP probíhá prostřednictvím licencovaných obchodníků (banky a makléřské společnosti), kteří jsou členové burzy. BCPP má v současné době 18 členů burzy a oprávnění obchodovat má ze zákona o podnikání na kapitálovém trhu (č. 256/2004 Sb.) i ČNB a Česká republika prostřednictvím Ministerstva financí (Burza cenných papírů Praha a. s., 2015).

Dceřinou společností BCPP je Centrální depozitář cenných papírů a. s., který eviduje cenné papíry vydávané v ČR, provozuje vypořádávání a zúčtování obchodů s nimi a přiděluje mezinárodní identifikační číslo cenného papíru (ISIN - International Securities Identification Number) a mezinárodně jednotné identifikační číslo (LEI - Legal Entity Identifier) (Burza cenných papírů Praha a. s., 2015).

Burzovní trhy BCPP

Burzovní trh BCPP se rozděluje na regulovaný a neregulovaný (viz Obr. 2). Na regulovaném trhu musí emitenti akcií splňovat podmínky stanovené zákonem a burzovní podmínky. Neregulovaný trh je čistě pod režii burzy, které si sama určí pravidla přijetí emisí (Rejnuš, 2012).



Obr. 2: Schéma struktury burzovních trhů BCPP a. s.
Zdroj: Vlastní zpracování dle (Rejnuš, 2012)

Prime Market

Prime Market je trh určený pro obchodování největších a nejprestižnějších emisí akcií

českých i zahraničních společností. Akcie přijaté na tento trh musí splňovat podmínky stanovené zákonem o podnikání na kapitálovém trhu (č. 256/2004 Sb.) a Burzovní pravidla. Společnost musí mimo jiné splňovat následující podmínky (Mühlhoferová, 2014):

- tržní kapitalizace emisí musí být minimálně 1 000 000 EUR,
- část emise, která je rozptýlena mezi veřejnost, musí být minimálně 25 % a
- podnikatelské činnosti by měla trvat nejméně 3 roky.

Nově přijímané emise akcií jsou v prvním roce osvobozeny od placení poplatků. K 1. listopadu 2015 je na trhu Prime obchodováno s 15 tituly (z toho je 6 českých, 9 zahraničních) (Burza cenných papírů Praha a. s., 2015).

Standard Market

Akcie přijímané na tento trh musí splňovat podmínky stanovené zákonem o podnikání na kapitálovém trhu a burzovní pravidla. Burza dále neklade na tento trh další nároky. Emitent je zde osvobozen od placení jednorázového poplatku za přijetí emise k obchodování (Mühlhoferová, 2014). Na tomto trhu jsou k 1. listopadu 2015 obchodovány pouze emise akcií 8 českých akciových společností (Burza cenných papírů Praha a. s., 2015).

START

START je specializovaný, neregulovaný trh určený pro malé a střední podniky. Vznik tohoto trhu je trendovou záležitostí vzniklou kvůli podpoře nových emisí a posílení kapitálového trhu. Podmínky přijetí emise si stanovuje sama burza. Využití trhu je malé, obchoduje se jen se dvěma tituly (jedním zahraničním a jedním českým - k 1. listopadu 2015) (Mühlhoferová, 2014). Význam tohoto trhu tedy není firmami doceněn a je zřejmé, že české firmy mají averzi k emisi akcií na kapitálovém trhu.

1.2.2 RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.

Na RM-SYSTÉMu se obchoduje s akcemi nejvýznamnějších českých a zahraničních společností. Lze zde investovat do akcií, které nejsou kotované na pražské burze. RM-SYSTÉM se zaměřuje na drobné a střední investory, kteří mají zájem investovat na kapitálovém trhu.

Obchodování zde bylo zahájeno 24. května 1993. RM-SYSTÉM se stal mimoburzovním trhem pro obchodování s akcemi a sehrál velkou úlohu při privatizaci. V roce 1999 se na RM-SYSTÉMU mohlo obchodovat on-line přes internet. K zahájení obchodování inteligentním pokynem EasyClick došlo v roce 2006. O rok později se na trhu objevili zahraniční akcie a RM-SYSTÉM se stal v ČR trhem s cennými papíry s nejširší nabídkou akcií. Důležitým dnem pro RM-SYSTÉM bylo 15. prosince 2008, kdy se přetransformoval z mimoburzovního trhu na standardní burzu a změnil název. Stoprocentním vlastníkem RM-SYSTÉMU je Fio banka a. s. (RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a. s., Základní informace, 2015).

Burzovní trhy RM-S

Obdobně jako na BCPP je trh i na této burze rozdělen na regulovaný a neregulovaný trh

Oficiální regulovaný trh

Pro přijetí na oficiální regulovaný trh RM-SYSTÉMU je nutné splnit zákonné podmínky dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Podmínky pro přijetí na tento trh jsou podobné jako podmínky pro přijetí na PRIME trh BCPP. Jednou z hlavních podmínek je podání žádosti o přijetí investičního nástroje, která musí obsahovat povinné náležitosti (informace o emitentovi, ISIN a údaje o akci, atd.) Na oficiálním trhu RM-SYSTÉMU je k 1. listopadu 2015 obchodováno s 14 tituly společností v poměru 10 českých a 4 zahraniční (RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a. s., Burzovní trhy, 2010).

Volný trh

Volný trh je mnohostranný obchodní systém s volnějším podmínkami pro přijetí cenných papírů, bez informačních a jiných povinností stanovených zákonem o podnikání na kapitálovém trhu. Obchody probíhají stejným způsobem jako na oficiálním trhu. Obchoduje se zde s 41 tituly z toho je 29 českých a 12 zahraničních (RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a. s., Burzovní trhy, 2015).

Duální listing

Na základě žádosti emitenta nebo účastníka burzy RM-S je možné zahájit obchodování na burze RM-S. Tato možnost se týká cenných papírů, které se již obchodují na některém

z regulovaných burzovních trhů v Evropské unii (RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a. s., Burzovní trhy, 2015).

1.3 Primární emise cenných papírů

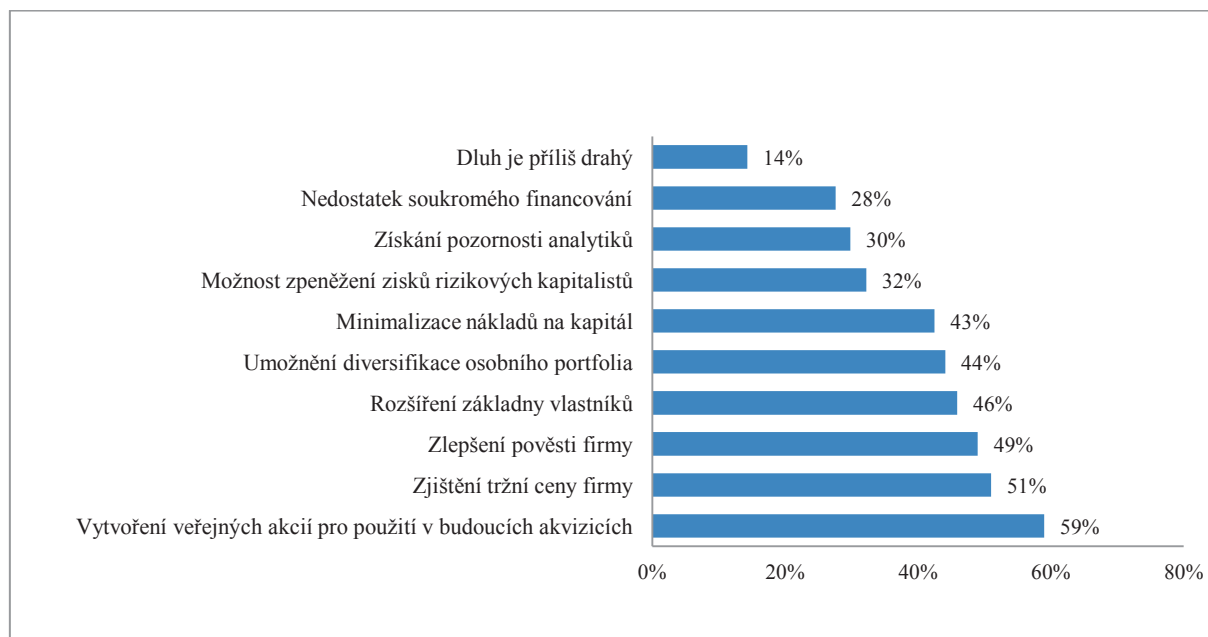
Primární emise cenných papírů (Initial Public Offering) je možné zařadit mezi externí zdroje dlouhodobého financování investičního majetku. Jedná se o proces, kdy podnikatelský subjekt získává dodatečný volný kapitál k financování svého rozvoje, na finančně náročné investice či na rizikovější projekty. Emise akcií na veřejném trhu je velkým zlomem v historii podniku. Jestliže společnost emituje další akcie na veřejný trh, mluvíme o sekundární veřejné nabídce (SPO – Secondary Public Offering) (Nývtová, 2010).

Soukromá emise se vyskytuje u menších a. s. Jde o založení společnosti uzavřenou skupinou osob, bez veřejného oznámení emise akcií. Zakladatelé splatí celý základní kapitál a. s. Oproti tomu veřejná emise akcií se uplatňuje u větších společností (Valach, 2010).

Výhody, které společnost získá, když se rozhodne pro počáteční veřejnou nabídku akcií:

- Podnik získá peněžní prostředky.
- Dojde k navýšení ceny akcií.
- IPO funguje jako reklama společnosti, což zvýšení její důvěryhodnost.
- Firma si vytvoří lepší pozice pro jednání s bankovními institucemi (o získání úvěru a jiných bankovních službách) i s obchodními partnery (dodavatelé, odběratelé) (Jílek, 2009).

Graf na obrázku 3 zachycuje motivaci manažerů k veřejné obchodovatelnosti akcií. Vidinou vytvoření budoucích akvizic po vytvoření veřejných akcií shledávají manažeři jako nejvíce motivující.



Obr. 3: Výsledky průzkumu motivace přechodu k veřejné obchodovatelnosti
Zdroj: (Braun, 2006)

IPO má i řadu nevýhod, mezi které patří:

- velké počáteční náklady spojené s emisí dluhopisů (vysoké poplatky).
- riziko převzetí jinou společností, nejčastěji konkurentem v oboru,
- ztráta kontroly nad řízením společnosti,
- náklady spojené s pravidelným informováním o stavu společnosti pro akcionáře, veřejnost a budoucí investory,
- časově náročné získání potřebných peněžních prostředků (příprava na emisi v řádu i několika let) (Jílek, 2009).

1.3.1 Emise akcií na BCPP

Proces obchodovatelnosti akcií na burze je velice zdlouhavý a náročný. V této kapitole jsou nastíněné jednotlivé kroky pro emisi akcií na BCPP.

1. Vyhotovení **prospektu**, jednoho z nejdůležitějších dokumentů pro IPO, který obsahuje informace týkající se společnosti a podmínek nabídky akcií. Prospekt musí být schválen regulátorem (ČNB). Nejvýhodnější forma uveřejnění prospektu je publikace na internetových stránkách nebo na stránkách burzy. Náležitosti prospektu jsou standardizovány podle evropského nařízení. Na základě vyhotoveného prospektu se investor rozhoduje o koupi akcií. Společně s prospektem podává budoucí emitent

akcií také **žádost o přijetí akcií k obchodování na některém trhu burzy a žádost o podmíněném obchodování** (IPO: Nová kapitola Vašeho úspěchu, 2014)

2. V rámci přípravy na IPO vyhotovuje manažer emise také **Investment Story** (4-6 bodů shrnujících unikátnost společnosti), **prezentaci pro analytiky a investory**. Analytici na základě informací získaných v prezentaci ohodnotí firmu, podle které stanoví cenu akcie. Prezentace pro investory probíhá v rámci osobního setkávání s potenciálními investory, jejichž výsledkem jsou poté objednávky akcií (IPO: Nová kapitola Vašeho úspěchu, 2014)
3. Schválením prospektu může začít **proces nabídky akcií**, kdy manažer akcie navrhne cenu a počet vydaných akcií. V rámci Road show (prezentace pro investory) nabízí akcie vhodným investorům, kteří jsou podle zájmu zapisováni do **knihy poptávky**. Po skončení procesu je kniha uzavřena, vyhodnotí a doporučí se konečná cena a vhodný počet akcií pro skutečnou emisi. Cena by neměla být stanovena jako nejvyšší možná, ale měl by zde být prostor pro možný růst (IPO: Nová kapitola Vašeho úspěchu, 2014).
4. **Alokace akcií** probíhá ve večerních a nočních hodinách po skončení obchodování na burze. Podmínky pro obchodování s danou emisí jsou oznámeny na začátku následujícího dne (IPO: Nová kapitola Vašeho úspěchu, 2014).
5. Po celou dobu emise akcií je emitent povinen **poskytovat tyto informace**:
 - výroční zprávu,
 - čtvrtletní výsledky hospodaření,
 - pololetní zprávu,
 - informace, které mohou mít vliv na kurz cenného papíru,
 - změny v právech vztahujících se k obchodovanému investičnímu nástroji,
 - informace o změnách objemu emise, jmenovité hodnoty, podoby a ISIN (IPO: Nová kapitola Vašeho úspěchu, 2014).

Trh RM-SYSTÉM zrealizoval v novodobé historii českého kapitálového trhu první primární emisi akcií. Emitentem akcií v objemu 50 mil. Kč byla v roce 1997 společnost Software 602.

Ta vstoupila historicky do povědomí veřejnosti zejména textovým editorem T602 (Sochor, 2014).

První úspěšnou IPO na BCPP byla emise akcií farmaceutické společnosti Zentiva v roce 2004. Přehled dalších IPO je uveden v tabulce 2.

Tab. 2: IPO na BCPP a. s.

Firma	Rok	Hodnota emise (mld. Kč)	Upisovací cena (v Kč)	Cena aktuálně k 2.11.2016 nebo při odchodu z burzy (*) (v Kč)
Zentiva	2004	5,2	485,0	1 067,00*
ECM	2006	2,2	1 371,0	25,50*
Pegas Nonwovens	2006	3,8	749,0	785,00
AAA Auto	2007	1,1	55,0	24,00*
VGP	2007	1,3	400,0	360,00*
NWR	2008	41,5	457,0	0,07*
Fortuna	2010	1,9	105,5	89,15
E4U	2011	0,1	80,0	96,10
TMR	2012	4,8	1085	717,00
Stock	2013	0,1	71,0	50,40
PLG	2014	0,4	160,0	205,50
Kofola	2015	0,8	346,3	382,00
Moneta Money Bank	2016	3,83	70	83,00
Photon Energy	2016	0,1	5,3	7,35

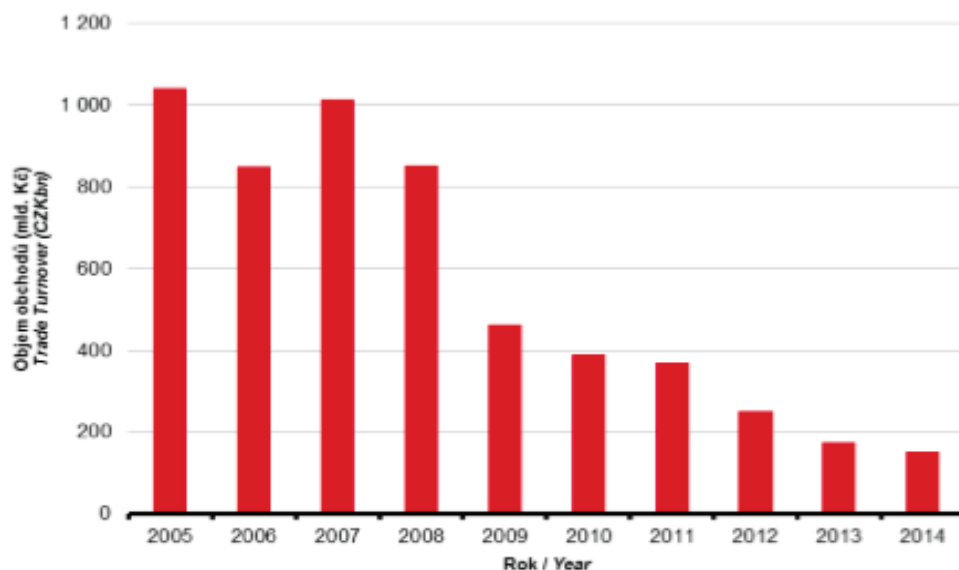
Zdroj: Vlastní zpracování dle (Burza cenných papírů Praha a. s., 2016)

1.4 Současný stav kapitálového trhu v České republice

Na trhu s cennými papíry v České republice je omezená nabídka investičních instrumentů zapříčiněnou poklesem zájmu podniků o veřejnou emisi akcií a nižší poptávka investorů. Tato nedůvěra vychází z období postkupónového, následně také z doby po hospodářské krizi a v posledních letech i z oslabení české koruny vůči zahraničním měnám. Vínou na této situaci má i rigidita právního řádu, která neumožňuje rychlou reakci na inovace na finančním trhu. Po vstupu ČR do Evropské unie byly implementovány Evropské směrnice, které mají za cíl vytvoření jednotného trhu s cennými papíry a zvýšení konkurenceschopnosti americkému trhu (Kislingerová, 2005).

Tuzemské podniky nejvíce získávají peněžní prostředky pro investice prostřednictvím bankovních úvěrů nebo emisí dluhopisu. Tyto zdroje financování jsou spojené s dluhovým

zatížením a znamenají pro firmu odklad budoucích investic do inovací. České firmy mají problém s podkapitalizací, která by mohla být vyřešena vhodně zvolenou emisí akcií, jež navýší strukturu pasiv. Emise akcií je však spojena s využitím velkého množství nákladů, které může být pokryto nevyplácenými dividendami v nadcházejících letech (Černohorský, 2011). Ke zvýšení zájmu českých podniků o kotace akcií by mohla přispět kvalitnější legislativa, která by umožnila rychlejší a méně nákladný proces IPO. Pokud se nezmění situace na kapitálovém trhu a bude i nadále docházet k poklesu počtu titulů obchodovaných na burze, může dojít ke ztrátě funkce kapitálového trhu. Současný trend poklesu obchodů na BCPP ukazuje graf ročních objemů obchodů na BCCP a. s. (viz Obr. 4) (Statistická ročenka BCPP a. s. 2014, 2015).



Obr. 4: Roční objemy obchodů mezi lety 2005 - 2014 na BCPP a. s.
Zdroj: Statistická ročenka BCPP a. s., 2014

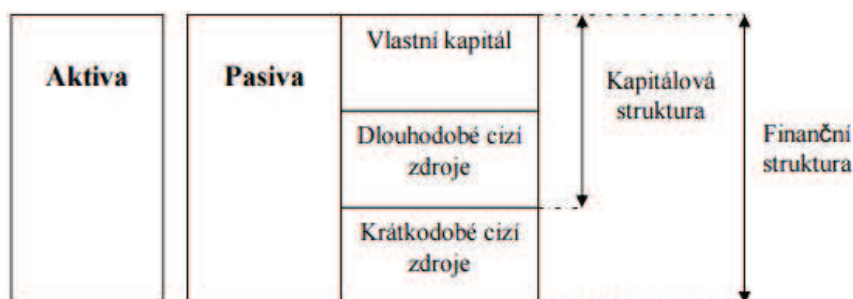
Veliký propad ročních objemů nastal po hospodářské krizi a pokračoval i v nadcházejících letech. Na trhu se obchoduje s málo kvalitními tituly a většinou zde zhodnocují své volné finanční prostředky zahraniční investoři (Statistická ročenka BCPP a. s. 2014, 2015).

2 Kapitálová struktura a zdroje financování

Kapitálová struktura podniku je struktura dlouhodobých finančních zdrojů neboli kapitálu, ze kterého je financován dlouhodobý hmotný, nehmotný a finanční majetek nebo hmotná část oběžného majetku. Potřebnou hodnotu kapitálu si podnik stanoví ve svém zakladatelském rozpočtu nebo finančním plánu (Valach, 2010).

Podle Jindřichovské (2013) je kapitálová struktura mix dlouhodobých fondů používaných ve firmě.

Z hlediska podniku je nutné rozlišovat pojmy kapitálová struktura a finanční struktura podniku. Jedná se o odlišné pojmy. Finanční struktura podniku je širší pojem, který zahrnuje celkový podnikový kapitál (dlouhodobý i krátkodobý dluh). Kapitálová struktura je tedy součástí finanční struktury podniku, viz Obr. 6. Někteří autoři se však s touto myšlenkou odlišení kapitálové a finanční struktury neztotožňují. Synek (2007, s. 50) říká: „*Kapitálová struktura podniku představuje strukturu zdrojů (pramen, původ), ze kterých majetek podniku vznikl.*“



Obr. 5: Rozdíl mezi kapitálovou a finanční strukturou podniku

Zdroj: Vlastní zpracování

Zahraniční autoři, například Brealey a Myers (2014) definují pojem kapitálová struktura jako souhrn různých cenných papírů firmy. V tabulce 3 lze vidět hlavní složky kapitálové struktury akciových společností v ČR. Tyto složky budou podrobně rozebrány v další části textu.

Tab. 3: Složení kapitálové struktury a. s. z vlastnického hlediska

Vlastní zdroje	Dlouhodobé cizí zdroje
Základní kapitál	Rezervy dlouhodobého charakteru
Kapitálové fondy	Dlouhodobé závazky
Fondy ze zisku	Dlouhodobé bankovní úvěry
Hospodářský výsledek minulých let	
Hospodářský výsledek účetního období	

Zdroj: Vlastní zpracování

Zdroje kapitálu se nemusí rozeznávat jen z vlastnického hlediska (vlastní a cizí kapitál), ale také dle místa vzniku kapitálu na interní a externí, anebo podle časového hlediska (dlouhodobé a krátkodobé).

Zdroje vytvořené vlastní činností uvnitř podniku se nazývají interními. Do interních zdrojů patří odpisy, rezervy a zisk. Mezi externí zdroje patří kapitál od fyzických nebo právnických osob (vlastníci, stát, banky a jiné instituce). Externí zdroje podnik využívá, pokud realizuje investice ve vyšším objemu a nestačí mu k tomu interní vlastní zdroje vytvořené samotným podnikem. Mezi externí zdroje podniku patří emise dluhopisů a akcií, bankovní úvěry či jiné služby bankovních institucí, rizikový kapitál, dotace, dary nebo leasing (Černohorský, 2011).

Kapitálová struktura podniků je v různých odvětvích podnikání velice diferencovaná. Tyto odlišnosti jsou způsobné především rozdílnou majetkovou strukturou podniků, sezónností a jinými vlivy. Jednotlivé faktory ovlivňující kapitálovou strukturu budou rozebrány v kapitole 2.4.

2.1 Vlastní zdroje financování

Vlastními zdroji financování rozumíme, peněžité i nepeněžité zdroje, které do podnikání vložili majitelé nebo je podnik vytvořil vlastní činností. Vlastní zdroje neboli vlastní kapitál jsou závislé na hospodaření podniku a podle zisku nebo ztráty se vlastní kapitál zvyšuje nebo snižuje. Vlastní kapitál zahrnuje základní kapitál, kapitálové fondy, fondy tvořené ze zisku podniku, nerozdělený/neuhrazený a jiný výsledek hospodaření a výsledek hospodaření běžného roku (již zdaněný, ale ještě nerozdělený mezi fondy ze zisku, akcionáře či zvýšení základního kapitálu) (Nývtová, 2010).

2.1.1 Základní kapitál

Základní kapitál u obchodních společností je souhrn všech vkladů. U akciových společností se vklad označuje jmenovitou nebo účetní hodnotou akcie, jelikož v akciových společnostech vzniká základní kapitál emisí akcií. Povinnost vytvářet základní kapitál mají ze zákona pouze kapitálové společnosti (akciová společnost a společnost s ručeným omezením). Výše základního kapitálu se zapisuje do obchodního rejstříku. Minimální výše základního kapitálu akciové společnosti je 2 000 000 Kč nebo 80 000 EUR, vede-li společnost účetnictví v eurech. Základní kapitál je rozvržen do určitého počtu akcií o určité jmenovité hodnotě. Druh vydaných akcií je čistě v kompetenci společnosti (§ 276). Založení a. s. může probíhat veřejnou nebo neveřejným úpisem akcií (Česko, 2012).

2.1.2 Emise akcií

Emise akcií u akciových společností je upravena zákonem č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích. Akcie je cenný papír představující podíl na vlastnictví akciových společností. Společnosti vydávají akcie za účelem získání peněžních prostředků na vznik a rozvoj své činnosti. S vlastnictvím akcie je spojeno právo podílet se na řízení, na zisku a likvidačním zůstatku zanikající společnosti.

Akcie lze rozdělit do několika kategorií. Nejčastěji se využívá členění na akcie kmenové a prioritní.

U akciových společností převládají kmenové akcie, které mají následující znaky (Jílek, 2009):

- Vlastníci akcií jsou vlastníky společnosti a mají právo na vyplacení dividendy v případě, že tomu odpovídá výsledek hospodaření společnosti za určité období a rozhodne o tom valná hromada akcionářů. Výše vyplacených dividend se odvíjí podle výše hospodářského výsledku společnosti.
- Nemají splatnost.
- Kmenové akcie mají pro investory určité riziko, které je ve srovnání s dluhovými CP (dluhopisy) vyšší.

Hlavními rozdíly mezi prioritními a kmenovými akciemi jsou tyto (Jílek, 2009):

- Prioritní akcie mají při výplatě dividend vždy přednostní právo před kmenovými akciemi. Společnost musí nejdříve odměnit vlastníky prioritních akcií a až poté rozdělit pozitivní výsledek hospodaření mezi vlastníky kmenových akcií. Prioritní akcie je často spojována s pevnou a pravidelnou výplatou dividend (určité procento ze jmenovité hodnoty akcie).
- Prioritní akcie není propojena s hlasovacím právem na valné hromadě.

Zákon o obchodních korporacích zavádí nový pojem kusová akcie, což je akcie bez jmenovité hodnoty a představují stejné podíly na základním kapitálu společnosti. Podíl na základním kapitálu se u kusové akcie určí podle počtu akcií, na jednu kusovou akcii připadá jeden hlas, pokud stanovy neurčí jinak. Tyto akcie nejenom rozšiřují investorské možnosti, ale také ulehčují změny základního kapitálu. V případě kusových akcií není nutné podstupovat nákladné vyznačování nové jmenovité hodnoty akcií (Česko, 2012).

Mezi výhody emise akcií patří fakt, že získané peněžní prostředky od akcionářů nemusí být splaceny zpět, nejedná se tedy o úvěr. Nákup akcie není dokonce ani podmíněn výplatou dividendy (Černohorský, 2011).

Každá akcie má svoji jmenovitou a tržní hodnotu. Nové akcie se emitují na primárním trhu za emisní kurz, který nesmí být nižší než jmenovitá hodnota akcie. Akciové společnosti nabízejí akcie v rámci veřejné i soukromé emise či prodejem akcií existujícím akcionářům na základě předkupního práva (Nývtová, 2010).

2.1.3 Kapitálové fondy

Jedná se o zdroje, které podnik získá jinak než jako výsledek své činnosti. Zdroje může podnik získat jak z vnějšku (emisní ážio, dary), tak i z interních zdrojů (přecenění majetku a závazků podniku).

Emisní ážio vzniká při zvyšování základního kapitálu upisováním nových akcií a vkladů a to rozdílem mezi jmenovitou hodnotou a emisním kursem. Především vzniká u a. s. Vlastníci podniku se brání nebezpečí ztráty podílu na společnosti připadající na jednu akcii, neboli „zředení vlastního kapitálu“ (Kovanicová, 2012).

Do kategorie **ostatní kapitálové fondy** spadají všechny peněžité i nepeněžité vklady, jimiž podnik nezvýšil svůj základní kapitál. Zahrnují se sem i přijaté dary (Kovanicová, 2012).

2.1.4 Fondy tvořené ze zisku podniku

Fondy tvořené ze zisku podniku se tvoří z dosaženého a realizovaného zisku. Jejich hlavním úkolem je ochrana proti vzniku případných rizik (především ztráty z podnikání). Zákon o obchodních korporacích platný od 1. 1. 2014 již neukládá povinnost akciové společnosti tvořit zákonný rezervní fond. Fond měl chránit společnost před vznikem ztráty z podnikání. Nyní je čistě na společnosti, zda si bude volné peněžní prostředky vkládat do tohoto fondu a hradit z ní případné ztráty vzniklé v nadcházejících letech činnosti podniku. Pokud společnost dříve do rezervního fondu přispívala a rozhodla se fond zrušit, je nutné upravit společenskou smlouvu. Při vyplacení prostředků z rezervního fondu musí splnit několik podmínek dané zákonem. Firma může tvořit i statutární a ostatní fondy, jejichž vznik upravuje společenská smlouva, podnikové stanovy či rozhodnutí valné hromady (Česko, 2012).

2.1.5 Výsledek hospodaření z běžného období

Výsledek hospodaření se zjistí porovnáním podnikových výnosů a nákladů. Může vycházet v kladných číslech, tehdy se jedná o zisk. Pokud vyjde výsledek hospodaření v záporných číslech, mluvíme o ztrátě. V posledním případě lze dojít k nulovému hospodářskému výsledku, kdy se výnosy a náklady rovnají. Zisk nebo ztráta je sledována za skončený kalendářní nebo hospodářský rok. Po dobu, než valná hromada rozhodne o jeho rozdělení je jednou z položek kapitálu podniku. Zisk se může rozdělit mezi (Nývtová, Marinič, 2010):

- Tvorbu rezervních, statutárních a jiných dobrovolných fondů vyplývajících ze společenské smlouvy nebo stanov podniku.
- Úhradu ztráty z minulých let.
- Výplatu dividend, podílů na zisku společníků, manažerských odměn a tantiému členům představenstva a dozorčí rady společnosti.

Zbylá část zisku se ponechá jako nerozdělený zisk pro čerpání v nadcházejících letech. Nerozdělený zisk může zvyšovat hodnotu základního kapitálu podniku. V případě akciové společnosti se zvýšení provede emisí nových akcií, nebo zvýšením jmenovité hodnoty akcií (Nývtová, Marinič, 2010).

Zisk běžného roku vyjadřuje účelnost a hospodárnost činnosti dané akciové společnosti. Lze z něho usuzovat, zda byl podnik v daném období úspěšný či nikoliv. Podle dosaženého zisku se management a valná hromada akcionářů rozhoduje o dalším rozvoji společnosti. Rozhodující je, aby podnik disponoval ziskem i v podobě reálných peněžních prostředků a nejen ziskem vykazovaným v účetní podobě (Valach, 2010).

2.1.6 Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk nazývaný také jako „zadržovaný zisk“, patří mezi nejvýznamnější zdroje interního financování a je součástí položek vlastního kapitálu. Je to ta část zisku po zdanění, kterou se podnik rozhodl ponechat. Z velké části se podílí na přírůstku financování investic. Pro plánování dalšího rozvoje firmy z nerozděleného zisku je potřeba prognózovat vývoj zisku na delší časové období. Slouží k tomu několik metod, které se dají i vzájemně kombinovat a doplňovat. Patří mezi ně (Valach, 2010):

- Sestavení plánované výsledovky,
- prognózování změn základních faktorů v nadcházejícím účetním období,
- plánování zisku pomocí ukazatelů rentability tržeb,
- plánování zisku podle optimalizačních modelů,
- plánování dlouhodobějšího minimálního potřebného zisku.

Na sestavení plánovaného zisku by se měli podílet pracovníci finančních útvarů, ale i členové top managementu. Politika nerozděleného zisku je nepřímo ovlivněna také daňovou a dividendovou politikou a tvorbou rezervních fondů. Postup zjištění výše nerozděleného zisku je podrobně zachycen na obrázku 6 (Valach, 2010).

Zisk běžného účetního období před zdaněním DzPř PO u a. s.

- Daň ze zisku PO
 - Přidělená část do rezervního fondu a. s.
 - Přidělení do jiných fondů ze zisku podle stanov a. s.
 - Část zisku připadající na tantiémy, tedy odměny členů představenstva a dozorčí rady a. s.
 - Výplata dividend
 - Ostatní využití zisku
- = Nerozdělený zisk běžného účetního období**
- + Nerozdělený zisk z minulého účetního období
- = Nerozdělený zisk a. s. celkem**

Obr. 6: Schéma tvorby nerozděleného zisku a. s.
Zdroj: Vlastní zpracování dle (Valach, 2010)

2.2 Dlouhodobé cizí zdroje

V případě nedostatku vlastních finančních zdrojů se podnik může obrátit na instituce kapitálové trhu a využít formy dluhového financování. Cizí zdroje lze rozdělit z časového hlediska na dlouhodobé a krátkodobé. Tato kapitola je zaměřena pouze na dlouhodobé, jelikož jen ty jsou součástí kapitálové struktury podniku. Jedná se o tyto cizí zdroje financování: rezervy, dlouhodobé bankovní úvěry, emise dluhopisů a dlouhodobé závazky podniku (Kovanicová, 2012).

2.2.1 Rezervy

Rezervy představují zdroj financování vytvořený za konkrétním účelem. Využívají se ke krytí plánovaných a finančně náročných výdajů podniku. Jsou zahrnuty do cizích zdrojů, jelikož se jedná o budoucí závazky vzniklé společnosti, která si rezervu tvoří. Některé rezervy mohou být zahrnovány do nákladů – jedná se o zákonné rezervy (upravené zákonem č. 593/1992, Sb. o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů). O ostatních rezervách rozhoduje sám podnik, nejsou upraveny legislativou (Kovanicová, 2012).

Nejčastěji jsou rezervy tvořeny na opravu dlouhodobého hmotného majetku, k technickému rozvoji, na nedobytné pohledávky, na daň ze zisku nebo kurzové ztráty vzniklé obchodováním se zahraničními firmami (Kovanicová, 2012).

2.2.2 Dlouhodobé úvěry

Mezi nejběžnější formu externího financování patří bankovní úvěry. Jedná se o cizí zdroj financování. Úvěr vzniká mezi věřitelem (ten, kdo peníze půjčuje) a dlužníkem (ten, kdo peníze potřebuje k investování) na základě úvěrové smlouvy. Podle časového hlediska se rozlišují úvěry krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé (Kovanicová, 2012).

Dlouhodobé úvěry mají splatnost delší než 5 let a jedná se o poskytnutí finančních prostředků na nákladné a velice rozsáhlé investiční projekty. Dlouhodobý úvěr lze získat ve dvou základních podobách:

- bankovní úvěr poskytovaný komerčními bankami, pojišťovacími společnostmi, penzijními fondy,
- dodavatelský úvěr, poskytovaný v podobě dodávek určitého majetku dodavatelem odběrateli.

Dlouhodobé bankovní úvěry podnik získá od finančních institucí především v podobě termínované půjčky nebo hypotečního úvěru (Kovanicová, 2012).

Termínované půjčky jsou poskytovány na nákup dlouhodobého hmotného majetku podniku. Využívají se investiční úvěry poskytované i na trvalé rozšíření oběžného majetku a nákup nehmotného majetku (licence). Banky se podílejí na investičních výdajích pouze určitou částí a podmínkou je záruka v důsledku vyšší rizikovosti než u běžných úvěrů (Valach, 2010).

Hypotečním úvěrem se rozumí dlouhodobý úvěr zajištěný zástavním právem k nemovitosti. Poskytnutý úvěr může být buď účelový, především na nákup určité nemovitosti, nebo neúčelový (tzv. americká hypotéka), poskytnutý na jiný druh investice, ale stejně je kryt zástavou nemovitosti. Na základě sepsané smlouvy o hypotečním úvěru banka vydává hypoteční zástavní listy (specifický druh dluhopisu zajišťující zástavní právo nemovitosti). Hypoteční zástavní listy spadají do kategorie bezpečných cenných papírů s relativně nízkým úrokem oproti jiným úvěrům poskytovaným finančními institucemi (Černohorský a Teplý, 2011).

Dodavatelské úvěry poskytuje dodavatel odběrateli v podobě dodávky určitého potřebného zboží (především dlouhodobého majetku – strojů a technologického zařízení). Odběratel splácí zboží postupně včetně úroků (Nývltová a Marinič, 2010).

2.2.3 Dlouhodobé závazky

Do cizích zdrojů financování se zahrnují dlouhodobé poskytnuté zálohy od odběratelů, dlouhodobé směnky, emitované dluhopisy a jiné dlouhodobé závazky.

Emise dluhopisů

Dluhopisem se rozumí dluhový cenný papír dokládající zapůjčení peněžních prostředků. Zapůjčením peněžních prostředků vzniká právo na splacení dlužné částky a povinnost vyplatit předem domluvený výnos. Výnos se však vyskytuje v mnoha různých podobách jako např. pevná úroková sazba, pohyblivá úroková sazby odvozená z jiných úrokových sazeb stanovených na finančním trhu, slosovateľná prémie nebo prémie stanovená na době splatnosti dluhopisu atd. Vyplacený úrok z dluhopisu je pro firmu daňově uznatelným nákladem, který snižuje základ daně z příjmu. Podniku vzniká daňový úrokový štít, což pro společnost znamená daňovou úsporu. Dluhopisy jsou upraveny zákonem č. 190/2004 Sb., o dluhopisech (Musílek, 2002).

Majitel dluhopisu není spoluvlastníkem společnosti, tedy nemá právo podílet se na řízení společnosti. Emise dluhopisů je uskutečňuje podobným způsobem jako emise akcií a to veřejnou nebo soukromou emisí (Musílek, 2002).

Tato forma externího financování investic není v ČR často využívána, jelikož je spojena s vynaložením velkých finančních prostředků na samotnou realizaci emise. Je nutné splnit podmínky dané zákonem a získat souhlas orgánu kapitálového trhu (Musílek, 2002).

2.3 Ostatní druhy financování

V této kapitole jsou charakterizovány zdroje financování, které v rozvaze uvedené nejsou, ale je možné je jako zdroj financování chápat. Mezi ostatní druhy financování jsou zahrnuty: odpisy, leasing, projektové financování, zahraniční investice, státní podpora, rizikový kapitál, faktoring, forfaiting a další.

2.3.1 Odpisy

„Odpisy jsou peněžním vyjádřením opotřebení dlouhodobého majetku v podniku za určité období. Přestavuje část ceny dlouhodobého majetku, která je po dobu jeho životnosti přenášena do provozních nákladů podniku. Jsou však výdajově neúčinnou položkou.“
(Nývtová a Marinič, 2010).

Odpisy jsou chápány jako interní zdroj financování investic. V rozvaze se jako zdroj financování neobjevují, ale působí na výši vlastního kapitálu, jelikož odpisy snižují velikost vykázaného zisku v běžném období. Čím jsou souhrnné odpisy vyšší, tím nižší je zisk podniku (Kovanicová, 2012).

2.3.2 Leasing

Leasing je finanční produkt, který umožňuje užívat stálá aktiva bez jejich nákupu na základě nájemní smlouvy. Jedná se o třístranný právní vztah mezi dodavatelem, pronajímatelem a nájemcem. Pronajímatel kupuje od dodavatele dlouhodobý majetek a poskytuje možnost užívání na určitou dobu nájemci. Jde o speciální formu investičního financování pomocí cizího kapitálu (Kovanicová, 2012).

Rozlišuje se leasing finanční a operativní. V rámci operativního leasingu se pronajímaná věc po uplynutí sjednané doby (krátkodobý pronájem) vrací do vlastnictví pronajímatele.

U finančního leasingu se přepisuje vlastnictví na nájemce. Finanční leasing je typickým dlouhodobým zdrojem financování investic podniku. Je tomu tak proto, že je uhrazena celková cena pronajímané věci. Jednotlivé splátky jsou pro nájemce nákladem, který snižuje základ daně. Jedná se tedy o daňový štít (Musílek, 2002).

2.3.3 Projektové financování

Projektové financování se využívá pro finanční krytí rozsáhlých, kapitálově náročných investic. Vzniká na základě rozsáhlého investičního projektu s podrobnou projektovou a finanční dokumentací. Financování projektu se oddělí od stávajících aktivit podniku založením speciální projektové firmy (SVP – Special Purpose Vehicle). SVP je právně samostatná jednotka, kterou zakládají investoři projektu. Zdroji pro realizaci projektu jsou

především úpis akcií a dlouhodobých obligací nebo syndikovaný bankovní úvěr (úvěr poskytovaný skupinou bank). Hlavní výhodou projektového financování spočívá v přenášení značné části rizika na banky. Podniku realizujícímu projektové financování se po založení SVP nezahrnují dluhy do účetní uzávěrky (zahrnuto do mimobilančního financování) (Kislingerová, 2004).

2.3.4 Státní finanční podpora podnikových investic

Na financování investic firem se může podílet i stát ze státního rozpočtu nebo specializovaných fondů. Čerpání státní podpory je závislé na politických faktorech, ekonomickém cyklu a jiných faktorech. Důvodem státní účasti na investicích podniku je zajištění dlouhodobějšího ekonomického růstu dané země, podporou rozvoje daného odvětví nebo regionu, posílení konkurenceschopnosti podniků v zahraničí (podpora exportu) a také podpora malých a středních podniků. Finanční podpora podnikových investic má dvě formy:

- **Přímá investiční podpora** – jsou investiční dotace ze státního rozpočtu nebo rozpočtů územně samosprávných celků, které mají vysoce účelový charakter.
- **Nepřímá investiční podpora** – zahrnuje daňové slevy, úlevy, daňové prázdny, zrychlené odepisování dlouhodobého majetku, cla, státní záruky za dlouhodobé úvěry, Označované často jako investiční pobídky (Valach, 2010).

2.3.5 Rizikový kapitál

Rizikový kapitál, nazývaný také rizikový a rozvojový kapitál (venture kapitál), je zvláštní druh zdroje financování především menších a středních firem. Využití rizikového kapitálu je určeno firmám mající nedostatek vlastních finančních zdrojů pro rozvojové investice. Jedná se o kapitál vkládaný prostřednictvím rizikových fondů do základního kapitálu společnosti. Kapitál je použit většinou na inovační a rozvojové projekty s vysokým rizikem. Hlavní podmínkou pro financování pomocí rizikového kapitálu je, aby společnost nebyla kotovaná (obchodovatelná) na burze cenných papírů. Investor, poskytující kapitál, se spolupodílí na riziku a má stejná práva a povinnosti jako vlastník společnosti (Nývtová a Martinič, 2010).

2.3.6 Factoring, forfaiting

Další formou, jak si podnik může opatřit volné finanční zdroje pro realizaci investičního projektu je využití factoringu či forfaitingu.

„Factoring představuje smluvně sjednaný odkup krátkodobých pohledávek. Pohledávku odkupuje factoringová společnost (Černohorský, 2011, str. 233).“ Podnik, který se chce zbavit svých pohledávek vůči odběratelům, musí zaplatit factoringové společnosti určitou provizi, náklady factoringové společnosti spojené s odkupem a úrok odpovídající úrokovým sazbám u krátkodobých úvěrů. Smyslem factoringu je urychlení koloběhu podnikových finančních prostředků a využití získaných peněz z factoringu k dalším vhodným investicím.

Forfaiting je založen na obdobném principu odkupu pohledávek. V tomto případě se odkupují střednědobé a dlouhodobé pohledávky se splatností delší než 180 dní. Jedná se většinou o prodej zahraničních pohledávek speciální forfaitingovým společností. S forfaitingovými pohledávkami lze dále obchodovat na sekundárním trhu (Černohorský, 2011).

2.4 Faktory ovlivňující velikost kapitálové struktury

Faktory ovlivňující celkovou velikost podnikového kapitálu a poměr vlastního a cizího kapitálu lze nazvat jako determinanty kapitálové struktury podniku.

Prášilová rozděluje determinanty kapitálové struktury na vnitřní (mající souvislost s typem a hospodařením společnosti) a vnější (vyplývající s charakteru hospodářské politiky a stupně rozvoje ekonomiky dané země). Vnější faktory nelze zcela ovlivnit.

Faktory vnitřní vyplývají ze strategie a zaměření společnosti, jejího přístupu k riziku a stupni zájmu o udržení kontroly. Mezi vnitřní faktory patří struktury a rentabilita aktiv, stabilita zisk a cash flow, dividendová politika, jedinečnost produktu a odvětvová orientace.

Vnější faktory jsou ovlivněny vyspělostí kapitálového trhu, vládními zásahy, stupněm ekonomického rozvoje země, politickým prostředím, monetární politikou státu, úrovní úrokových a daňových sazeb, přístupem státu k podpoře podnikání, platnou legislativou, úrovní konkurence v daném odvětví a dalšími faktor. Patří sem úroveň daňových a úrokových sazeb, informační asymetrie (iracionální faktory), náklady finanční tísně a vliv konkurence. Náklady kapitálu jsou ovlivněny jak vnitřními, tak i vnějšími determinanty (Prášilová, 2012).

Synek (2007) říká, že celková velikost podnikového kapitálu závisí na mnoha faktorech, především na velikosti podniku, stupni mechanizace, automatizaci a robotizaci, organizaci prodeje.

Závěry různých odborných studií týkající se toho tématu jsou nejednoznačné a názory různých autorů se liší. Důvodem je odlišný zdroj dat a použité metody.

2.5 Optimalizace kapitálové struktury

Miller a Modigliani zcela zásadně ovlivnili vývoj teorie kapitálové struktury. Autoři argumentovali s nezávislostí hodnoty podniku na kapitálové struktuře. Později svá tvrzení dále rozšířili, což odůvodnili preferencemi cizího kapitálu kvůli efektu daňového štítu. Na jejich tvrzení navazovaly tradiční teorie. Optimalizací kapitálové struktury se zabývaly i tzv. kompromisní teorie, především teorie hierarchického pořádku, teorie volného cash flow

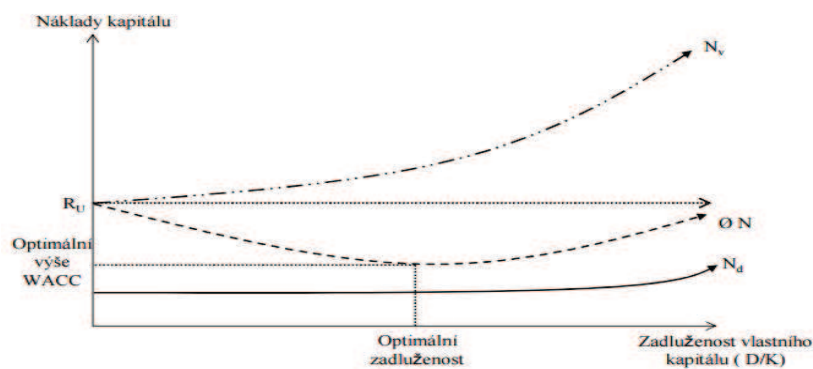
nebo teorie signalizování (Brealey, 2014). V ČR se touto problematikou zabývají manželé Neumaierovi (1996), kteří se opírají o maximalizaci tržní hodnoty podniku odvozené od bodu maximální rentability vlastního kapitálu.

2.5.1 Teorie „U“ křivky

Prvním pokusem o charakteristiku vlivu zadlužení na náklady kapitálu a tržní hodnotu firmy byla studie D. Duranda. Ve svých dílech vychází z tzv. „U“ křivky průměrných nákladů kapitálu. Zapojení dluhu do kapitálové struktury vede ke snížení průměrných nákladů na kapitál, ale při překročení určité výše dluhu začínají průměrné náklady na kapitál stoupat a naopak klesat tržní hodnota firmy. Optimální teorie kapitálové struktury je takové složení kapitálu, které maximalizuje tržní hodnoty firem. Tato teorie se neopírala o výraznější teoretické zdůvodnění (Brealey, 2014).

2.5.2 Teorie kapitálové struktury – Modigliani a Miller (M-M I, M-MII)

Na další vývoj optimalizace kapitálové struktury měli vliv díla dvojce Modigliani a Miller, vydaná v letech 1958-1963. Na základě stanovených předpokladů a učinili závěr, že s rostoucím zadlužením náklady dluhu zůstávají stejné, náklady vlastního kapitálu rostou a průměrné náklady na kapitál zůstávají stejné. Jejich studie však nebere v úvahu daň a náklady finanční tísně. Tento nedostatek napravili v tvrzení M-M II. Poukázali zde na výhody využití dluhu a s ním spojenou daňovou odčitatelnost úroků z úvěru. V dalších publikacích zohlednili i vliv nákladů finanční tísně, které zvyšují finanční riziko a náklady na vlastní kapitál (viz Obr. 8) (Brooks, c2013).



N_v = náklady vl. kapitálu, N_d = náklady dluhu, $\emptyset N$ = průměrné náklady kapitálu

Obr. 7: Průměrné náklady kapitálu zohledňující daně i náklady finanční tísně
Zdroj: (Valach, 2010, s. 330)

2.5.3 Kompromisní teorie kapitálové struktury

Kompromisní teorie kapitálové struktury chápe úrokových daňový štít a náklady finanční tísně jako kompromis, který zvyšuje průměrné náklady kapitálu. Potvrzuje „U“ křivku průměrných nákladů kapitálu. Za optimální je považováno takové množství dluhu, při němž daňový štít co nejvíce převyšuje náklady finanční tísně. Za autory kompromisní teorie je možné považovat R. A. Brealeyho a S. C. Myerse, kteří vycházejí z modelů MM a tyto se snaží upravit takovým způsobem, aby byly lépe použitelné v praxi. Teorie zdůvodňuje právě, že firma si se stabilními zisky a hmotnými aktivy může dovolit vyšší podíly dluhu na celkovém kapitálu oproti firmám, které mají výkyvy v zisku a jejich aktiva jsou riziková (Valach, 2010).

Valach (2008, s. 100) říká: „*Kompromisní teorie zdůrazňuje nutnost do průměrných nákladů kapitálu zahrnout i ev. náklady finanční tísně (přímé a nepřímé náklady konkurzu, náklady související s řešením konfliktu zájmu mezi věřiteli a akcionáři apod.). Kritériem optimální kapitálové struktury zůstávají dále náklady kapitálu.*“

2.5.4 Teorie signalizování

Vznik teorie signalizování je spojen s autorem S. Rossem a jeho prací *The Determination of Financial Structure: the Incentive-signalling Approach*, která byla publikována v roce 1977. Tato teorie je zaměřena na tzv. asymetrické informace, mezi manažery a externími investory. Výše dluhu představuje pozitivní signál pro investory, emise akcií naopak signál negativní. Na základě těchto informací pak externí investoři vnímají vývoj kapitálové struktury podniku (Brealey, 2014).

2.5.5 Teorie hierarchického pořádku

Teorie hierarchického pořádku přináší zcela jiný přístup k volbě kapitálové struktury. Původními autory jsou Myers a Majluf, kteří navazují na teorii signalizování, která bere v potaz asymetrii informací. Podle nich jsou investice financovány nejprve pomocí vlastních interních zdrojů (nerozdělený zisk a odpisy). V druhé fázi jsou využity prostředky financování pomocí úvěru a dluhu. Až teprve později využívá firma pro financování rozvoje emise akcií.

Teorie přináší závěr, že dluhové financování je preferováno před externím vlastním kapitálem (Valach, 2008).

2.5.6 Optimální kapitálová struktura v praxi

V poslední době se prokazuje, že je vhodné uplatnit při rozhodování o kapitálové struktuře, jak teorii hierarchického pořádku, tak kompromisní teorie. Toto tvrzení potvrzuje ve své práci Mujumdar (2010). Analýzy kapitálové struktury potvrzují koncepci teorie hierarchického pořádku. Firmy preferují při financování interní zdroje před externími. Zejména se vyhýbají emisím akcií. Pokud zvolí externí zdroj financování, jedná se o dluhovou formu, důvodem jsou nižší náklady oproti akciovému kapitálu. Ovlivňujícími kritérii upřednostňování interních zdrojů před externími jsou preference manažerů a také averze manažerů k emisi akcií (Valach, 2008).

Z průzkumu o českých společnostech vyplývá, že více jak polovina firem (55,6 %) provádí aktivní optimalizaci své kapitálové struktury v případě konkrétního rozhodování. Firmy zvažují zejména náklady kapitálu, nevěnují však pozornost dlouhodobé optimalizaci kapitálové struktury. Dlouhodobě a komplexně se snaží optimalizovat svoji kapitálovou strukturu jen 20 % firem. Firmy nejčastěji usilují o minimální zadluženost, maximalizaci zisku a snaží se udržet určitý poměr vlastního a cizího kapitálu. Pokud se firma nechce zabývat optimální kapitálovou strukturou, je možné využít srovnání s tzv. oborovými standardy. Oborové standardy říkají, jaké bývá obvykle zadlužení v příslušných oborech a odvětvích. Podnik by se měl do určité míry tímto standardem řídit (Hrdý, 2011).

Znalost většiny teoretických přístupů k optimalizaci kapitálové struktury podniku je v praxi podnikových manažerů velmi slabá. V praxi se vyskytuje i určitý zlovyk, který považuje nulové zadlužení podniku za určitý znak prosperity a dobrého jména. Prosperující firmy by však měli zvážit svoji zadluženost, protože by mohly dobře využít působení daňového štítu (Hrdý, 2011).

2.6 Výsledky zkoumání odlišností kapitálové struktury kótovaných a nekótovaných společností

Problematicke odlišností kótovaných a nekótovaných společností se věnují někteří zahraniční autoři. Výsledky průzkumů se často liší u průmyslově vyspělých zemí a u transformujících se

ekonomik. Podíl krátkodobého dluhu na celkovém dluhu ukazuje u kótovaných a nekótovaných společností velké rozdíly. Tyto dvě skupiny podniků se výrazně liší především přístupem k získávání vlastního kapitálu. Náklady na cizí kapitál jsou u nekótovaných společností mnohem vyšší než u kótovaných, příčinou jsou citlivostní výkyvy u soukromých (nekótovaných) firem. To má za následek pasivní politiku nekótovaných společností, což je i příčinou nevyužívání kapitálového trhu těchto společností. Brav uvádí, že nekótované podniky využívají k financování ve velké míře zadržené zisky a bankovní úvěry, čímž mají vyšší míru zadlužení. Podle Franka a Goyala mají stejný názor jako Brav o využití zadržených zisků, ale další zdrojem jsou podnikové dluhopisy (Brav, 2009).

Kamath (1997) zkoumal společnosti kótované na burze a výsledkem bylo, že téměř 85 % společností preferovalo v dlouhodobém financování interní zdroj, 75 % řadilo na další stupeň možnosti financování pomocí dluhu. Více než 80 % společností uvedlo, že využití formy emise akcií je pro podnik poslední možností. Je zde potvrzena teorie hierarchického pořádku.

F. a M. Deari zkoumali makedonské veřejně obchodované společnosti a neobchodovatelné podniky. U kótovaných společností bylo prokázáno, že hmotná aktiva, růst a velikost podniku nemají vliv na kapitálovou strukturu. Velikost podniku neovlivňuje ani kapitálovou strukturu neobchodovatelných společností (Deari, 2009)

2.7 Poměrové ukazatele kapitálové struktury

Poměrové ukazatele jsou nejvíce používanými ukazateli ve finanční analýze. Ze zjištěných hodnot poměrových ukazatelů lze posoudit finanční zdraví a situaci daného podniku. Interpretace zjištěných hodnot využívá různé přístupy, jež vycházejí z:

- a) ekonomické praxe a praxe finančního řízení nebo
- b) ekonomické a finanční teorie.

Při aplikaci přístupu interpretace založené na ekonomické praxi a praxi finančního řízení se rozlišují tři úrovně normovaných veličin:

- a) **odvětvové normy** – Tyto normy se stanovují aritmetickými průměry nebo mediány poměrových ukazatelů daného oboru nebo odvětví, podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE. Zpracovává je Český statistický úřad. Praktické využití

pro srovnání je spojeno s mnoha problémy. V dnešní době se podnik nezabývá pouze jediným obor, ale prochází k prolínání odvětví, je těžké zjistit ukazatele za každý obor či odvětví samostatně.

- b) **historické normy** – Vypočítávají se z poměrových ukazatelů dosažených v průběhu vývoje jednoho podniku jako průměr za několik let.
- c) **manažerské normy** – Jsou formulovány jako strategický záměr finančního managementu firmy (Kubíčková, 2015).

Mezi interpretaci založenou na doporučení ekonomické a finanční teorie patří i forma doporučující vztahy mezi strukturou majetku a kapitálu. Bývají označovány jako bilanční pravidla. Bilanční pravidla představují pro finanční management podniku jednoduchý nástroj pro posouzení, korigování a hodnocení struktury kapitálu. Zahrnují:

- pravidlo vyrovnaní rizika,
- pravidlo opatrného financování a
- zlaté bilanční pravidlo.

Pravidlo vyrovnaní rizika se zabývá poměrem vlastního a cizího kapitálu. Doporučený poměr je stanoven na poměr 1:1, ale záleží na oboru podnikání. Více cizího kapitálu vypovídá o majiteli a podniku, že může mít větší sklon k riskování, menší motivaci ke zvyšování výkonů, předluženosti a s tím související riziko uhrazovat závazky. Tento fakt často věřitele odradí od poskytnutí půjčky nebo úvěru pro podniky. Různé struktury aktiv však ukazují, že struktura kapitálu respektující toto pravidlo nemusí být optimálním řešením. V některých podnicích s vysokým podílem oběžných aktiv kryje vlastní kapitál právě i část oběžných aktiv. U podniků s vysokým podílem stálých aktiv kryje cizí kapitál část stálých aktiv. Stálá aktiva mohou být v případě nutnosti prodána a použita k úhradě závazků v podobě cizího kapitálu (Kubíčková, 2015).

Pravidlo opatrného financování požaduje, aby dlouhodobé složky majetku byly kryty spolehlivými a dlouhodobými zdroji v podobě vlastního kapitálu. Doporučením je stejný poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku podniku. Poměr cizího a vlastního kapitálu je tak závislý na oboru činnosti. Například v technologicky náročnějších oborech bude vysoký podíl vlastního kapitálu (Kubíčková, 2015).

Zlaté bilanční pravidlo vychází ze snahy omezit riziko vzniklé financováním pomocí cizího kapitálu. Oběžná aktiva, která jsou rychle převoditelná na peníze, je vhodné krýt krátkodobými závazky. Stálá aktiva by měla být financována vlastním kapitálem nebo dlouhodobými cizími zdroji. Pravidlo je naplněno tehdy, pokud je objem stálých aktiv alespoň přibližně shodný s objemem dlouhodobých zdrojů, tj součet vlastního kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů. Zlaté bilanční pravidlo zohledňuje skutečnost, že dlouhodobý cizí kapitál má v podniku podobný význam jako vlastní kapitál (Kubíčková, 2015).

2.7.1 Vybrané poměrové ukazatele kapitálové struktury

Pro účely hodnocení odlišnosti kapitálové struktury kótovaných a nekótovaných podniků byly vybrány poměrové ukazatele krytí aktiv, zadluženosti a kapitálového trhu.

Ukazatele krytí aktiv

Míru naplnění bilančních pravidel ověřují ukazatele krytí aktiv, mezi něž patří i ukazatel krytí stálých aktiv vlastními zdroji. Ukazatel krytí stálých aktiv vlastními zdroji představuje podíl vlastních zdrojů na stálých aktivech, jak ukazuje vzorec 1.

$$\text{Ukazatel krytí stálých aktiv vlastními zdroji} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Stálá aktiva}} \quad (1)$$

Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 0,75 – 1,00 (75 – 100 %). Ověřuje pravidla opatrného financování. Doporučená úroveň se může měnit v závislosti na oboru činnosti a s ním související složení stálých aktiv a nákladnosti vlastního kapitálu (Kubíčková, 2015)

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti jsou odvozeny z položek pasiv v rozvaze a uvádějí jejich vzájemné vztahy. Jsou sestaveny v několika podobách: ukazatel věřitelského rizika, koeficient samofinancování, ukazatel finanční páky, ukazatel podílu cizího a vlastního kapitálu.

Ukazatel věřitelského rizika (*Debt Ratio*) nebo také ukazatel celkové zadluženosti je podílem cizích zdrojů na jejich celkovém objemu (vzorec 2). Při respektování zlatého bilančního pravidla by se měl podíl pohybovat na 50 %. Pokud je podíl větší než 50 %, kapitál společnosti je kryt ve větší míře cizími zdroji. Podíl nižší než 50 % znamená vyšší podíl vlastního kapitálu, neboli nižší zadluženost (Kubíčková, 2015).

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}} \quad (2)$$

Koeficient samofinancování (*Equity Ratio*) vyjadřuje podíl vlastních zdrojů na celkovém objemu zdrojů. Tento koeficient je doplňkem k ukazateli věřitelského rizika (vzorec 3).

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (3)$$

Ukazatel finanční páky (*Financial Gearing, Financial Leverage*) je převrácenou hodnotou koeficientu samofinancování, jak ukazuje vzorec 4. Výsledek vypovídá o tom, kolikrát převyšují cizí zdroje vlastní kapitál. Čím nižší je výsledné číslo, tím nižší je podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích a vyšší míra zadluženosti. Výše finanční páky je stanovena maximálně na výši 4, což odráží podíl vlastního kapitálu 25 % a cizí zdrojů 75 % (Kubíčková, 2015).

$$\text{Ukazatel finanční páky} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (4)$$

Ukazatelé poměru cizích zdrojů a vlastního kapitálu (*Debt-Equity Ratio, D/E*)

Ukazatel poměru cizích zdrojů a vlastního kapitálu vyjadřuje míru zadluženosti vlastního kapitálu (vzorec 5). Hodnota říká, kolik jednotek cizích zdrojů připadá na jednu jednotku vlastního kapitálu. Hodnota větší než 1 znamená, že vlastní kapitál nepostačí na úhradu dluhu (Kubíčková, 2015).

$$\text{Ukazatel poměru cizích zdrojů a vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (5)$$

Ukazatel míry finanční samostatnosti je převrácenou hodnotou ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu (vzorec 6).

$$\text{Míra finanční samostatnosti} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí zdroje}} \quad (6)$$

Ukazatel vypovídá o tom, kolik korun vlastního kapitálu připadá na úhradu jedné koruny cizích zdrojů. Doporučené hodnoty by se měly pohybovat okolo 1 (100 %). Konkrétní úroveň hodnoty však opět závisí na oboru činnosti podniku (Kubíčková, 2015).

3 Komparace kapitálové struktury podniků na burze kótovaných a nekótovaných

V následující kapitole je provedena podrobná analýza jednotlivých odvětví ekonomických činností členěných dle klasifikace CZ-NACE u kótovaných a nekótovaných společností v ČR z hlediska kapitálové struktury za rok 2014. Nejprve je analyzována kapitálová a majetková struktura vybraných podniků, poté je pozornost zaměřena na ukazatele kapitálové struktury.

3.1 Současný stav akciových společností a evropských společností v ČR

V této kapitole je zmapován vývoj počtu akciových společností v ČR v letech 2007 až 2015 a podobné rozdělení kótovaných a nekótovaných společností podle odvětví klasifikace CZ-NACE. Dále jsou popsány vzorky kótovaných a nekótovaných společností použité ke srovnání odlišností kapitálové struktury.

Tab. 4: Vývoj počtu akciových společností v ČR

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
a. s.	21 932	22 888	23 221	24 042	24 714	24 937	25 120	25 372	25 582
nové a. s.	3 967	1 336	1 095	1 174	1 159	862	618	604	849
zánik	-	380	762	353	487	639	435	352	639

Zdroj: Vlastní zpracování dle www.bisnode.cz

Celkový počet akciových společností v ČR se každým rokem zvyšuje (tabulka 4). V roce 2008 došlo k velkému poklesu nově založených a. s. kvůli dopadům hospodářské recese, u počtu zaniklých společností se velké propady projevily až v roce 2009. Mezi lety 2008 až 2011 se absolutní přírůstek nově vzniklých společností pohyboval okolo jednoho tisíce.

Kvůli faktickému zániku anonymních akcií, jinými slovy akcií na majitele, v rámci Zákona o některých opatřeních ke zvýšení transparentnosti akciových společností a o změně dalších zákonů č. 134/2013 Sb., došlo v roce 2014 k úbytku nově vzniklých společností a v roce 2015 ke zvýšení počtu zaniklých akciových společností. Pokud měla firma emitovány akcie ve formě na majitele, od 1. 1. 2014 se automaticky převedly na akcie na jméno. V roce 2015 se výrazně zvýšil počet vzniklých a. s., důvodem byl pravděpodobně očekávaný optimistický

vývoj tuzemské ekonomiky a chuť investorů financovat nové projekty s vidinou vyšších zisků. Nové firmy zvyšují konkurenční přetlak a nekonkurenceschopné subjekty z trhu odchází. To může mít vliv na zvýšený počet zaniklých akciových společností v roce 2015 (Bisnode, 2016).

V tabulce 5 je zachycen počet akciových společností v členění dle klasifikace ekonomických činností za rok 2014 uveřejněné Českým statistickým úřadem ve Statistické ročence 2014. Nejčetněji zastoupeným odvětvím jsou činnosti v oblasti nemovitostí, kde podniká se 7 639 a. s. Dále následuje velkoobchod a maloobchod (4951 a. s.), profesní, vědecké a technické činnosti (3104 a. s.) a zpracovatelský průmysl (2726 a. s.). V dalších sloupcích jsou zachyceny počty kótovaných a nekótovaných společností (Bisnode, 2016)

Tab. 5: Počet akciových společností podle odvětví za rok 2014

Kód	Odvětví	Celkem a. s.	Kótované	Nekótované
A	Zemědělství, lesnictví, rybářství	924	0	924
B	Těžba, dobývání	59	0	59
C	Zpracovatelský průmysl	2 726	8	2 718
D	Výroba a rozvod elektřiny, plynu a tepla	285	4	281
E	Zásobování vodou	266	4	262
F	Stavebnictví	1 498	2	1 496
G	Velkoobchod a maloobchod	4 951	2	4 949
H	Doprava a skladování	370	0	370
I	Ubytování, stravování a pohostinství	491	0	491
J	Informační a komunikační činnosti	739	1	738
K	Peněžnictví a pojišťovnictví	830	6	824
L	Činnosti v oblasti nemovitostí	7 639	3	7 636
M	Profesní, vědecké a technické činnosti	3 104	4	3 100
N	Administrativní a podpůrné činnosti	539	0	539
O	Veřejná správa a obrana	5	0	5
P	Vzdělávání	79	0	79
Q	Zdravotní a sociální péče	193	5	188
R	Kulturní, zábavní a rekreační činnosti	447	0	447
S	Ostatní činnosti	63	0	63
Celkem		25 208	39	25 169

Zdroj: Vlastní zpracování dle Statistické ročenky 2015

Kótované společnosti mají zastoupení pouze v 10 odvětvích, z čehož nejvíce firem emitujících své akcie na burze podniká v odvětví Zpracovatelského průmyslu, Peněžnictví a pojišťovnictví, Zdravotní a sociální péče (všechny kótované společnosti v oboru lázeňství), Výroby a rozvodu elektřiny, Zásobování vodou a Profesních, vědeckých a technických činnostech.

Nekótované společnosti mají svého zástupce ve všech definovaných odvětvích dle klasifikace CZ-NACE. Oproti kótovaným společnostem mají největší zastoupení odvětví zabývající se Činnostmi v oblasti nemovitostí a Velkoobchodem a maloobchodem. Dalšími odvětvími jsou Profesní, vědecká a technická činnost, Zpracovatelský průmysl a Stavebnictví.

3.2 Metodologie provedeného výzkumu

Provedený výzkum je zaměřen na nalezení a porovnání odlišností kapitálové struktury kótovaných a nekótovaných společností v ČR s použitím výběrových souborů daných typů společností.

3.2.1 Vzorek nekótovaných společností

Pro sběr dat o nekótovaných společnostech v ČR byla využita databáze MagnusWeb od společnosti Bisnode a. s. MagnusWeb je rozsáhlý, uživatelsky komfortní databázový informační systém. Obsahuje komplexní údaje o všech českých a slovenských ekonomických subjektech s možností individuálního nastavení pro každého uživatele. Nabízí širokou paletu funkčních modelů. Poskytuje finanční informace a finanční analýzu jednotlivých subjektů na tuzemském trhu podle oborů podnikání (MagnusWeb, 2016).

Byla vymezena jasná kritéria pro vyhledání dat a jejich následný export. Těmito kritérii byla:

- právnická osoba,
- aktivní firma,
- právní forma: akciová společnost, evropská společnost a
- finanční data za rok 2014.

Celkem byla sebrána data od více než 9 900 firem podle jednotlivých krajů v ČR. Údaje byly dále očištěny o neúplná data a extrémní hodnoty, které by zkreslovaly následné výpočty. Výstupní kritéria pro následný export do programu Excel byla definována následovně:

- hlavní obor dle klasifikace CZ-NACE,
- aktiva celkem,
 - stálá aktiva,
 - oběžná aktiva,
- pasiva celkem,
 - vlastní zdroje,
 - cizí zdroje,
- výnosy a náklady,
- hospodářský výsledek za účetní období a před zdaněním.

Data byla dále rozčleněna do jednotlivých kategorií podle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE). Počet firem připadajících do jednotlivých kategorií je uveden v tabulce 6.

Tab. 6: Počet firem výběrového souboru členění klasifikace CZ-NACE

Kód	Specifikace odvětví	Počet firem
A	Zemědělství, lesnictví, rybářství	570
B	Těžba, dobývání	30
C	Zpracovatelský průmysl	1210
D	Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného tepla	163
E	Zásobování vodou, činnosti související s odpadními vodami a sanacemi	140
F	Stavebnictví	540
G	Velkoobchod, maloobchod, opravy a údržba motorových vozidel	1098
H	Doprava a skladování	164
I	Ubytování, stravování a pohostinství	139
J	Informační a komunikační činnosti	224
K	Peněžnictví a pojišťovnictví	245
L	Činnosti v oblasti nemovitostí	1590
M	Profesní, vědecké a technické činnosti	740
N	Administrativní a podpůrné činnosti	166
O	Veřejná správa a obrana, povinné sociální zabezpečení	3
P	Vzdělávání	23
Q	Zdravotní a sociální péče	112
R	Kulturní, zábavní a rekreační činnosti	134
S	Ostatní činnosti	15
	Celkem	7306

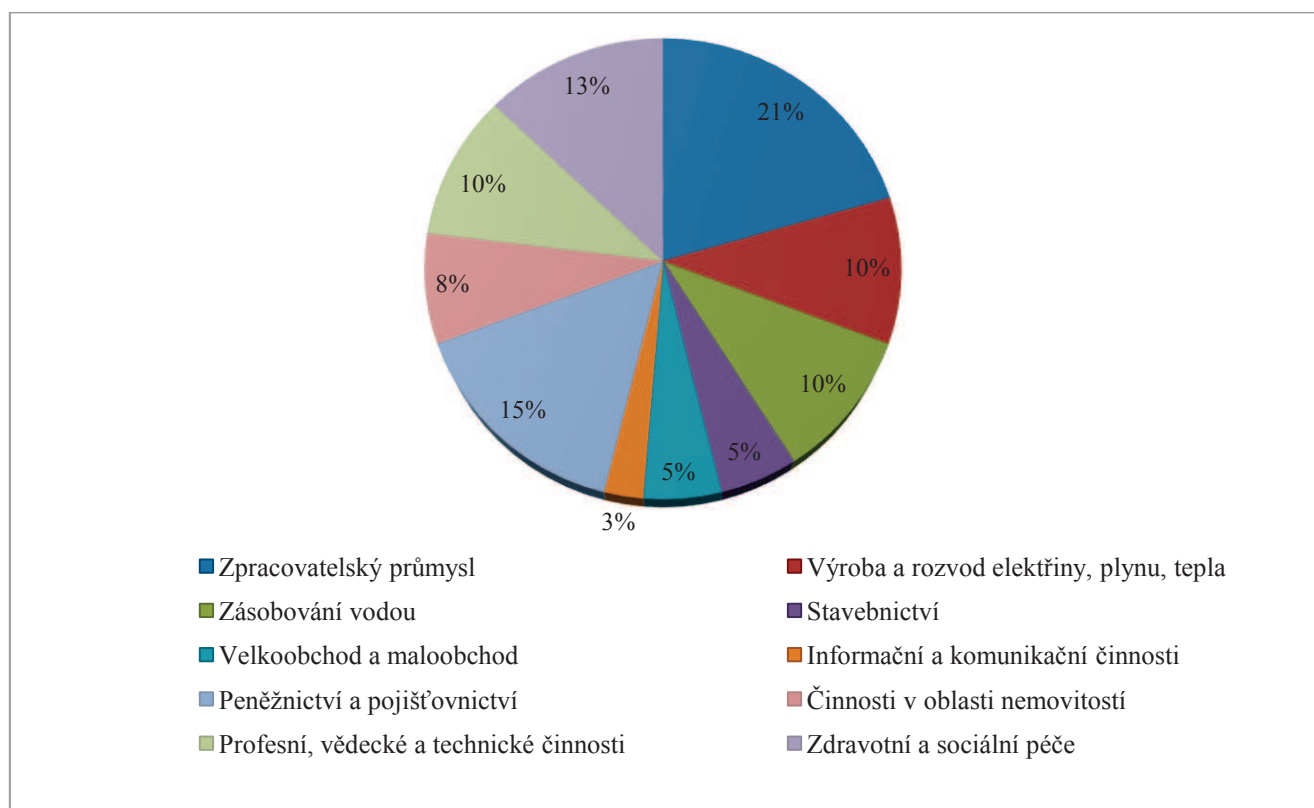
Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.2 Vzorek kótovaných společností

Vzorek kótovaných společností odpovídá základnímu souboru kótovaných společností. Na Burze cenných papírů Praha a RM-Systému české burze cenných papírů se vyskytuje velice omezený počet emitovaných titulů. Pro získání dat byly využity výroční zprávy

jednotlivých společností za rok 2014, které je povinna společnost uveřejnit v rámci sbírky listin veřejného rejstříku daného krajského úřadu. Celkem byla exportována data od 39 společností, přesný jmenný seznam je k dispozici v příloze 1.

Z obrázku 8 je patrné, že nejvíce kótovaných společností podniká ve zpracovatelském průmyslu (21 %). Vysoký podíl připadá na odvětví peněžnictví, pojišťovnictví (15 %) a zdravotnické a sociální péče zastoupené lázeňstvím (13 %). Stejnou měrou (10 %), se na složení základního souboru podílejí: Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla; Zásobování vodou a Profesní, vědecké a technické činnosti. Ostatní odvětví jsou zastoupeny méně společnostmi.



Obr. 8: Kótované společnosti v ČR dle CZ-NACE

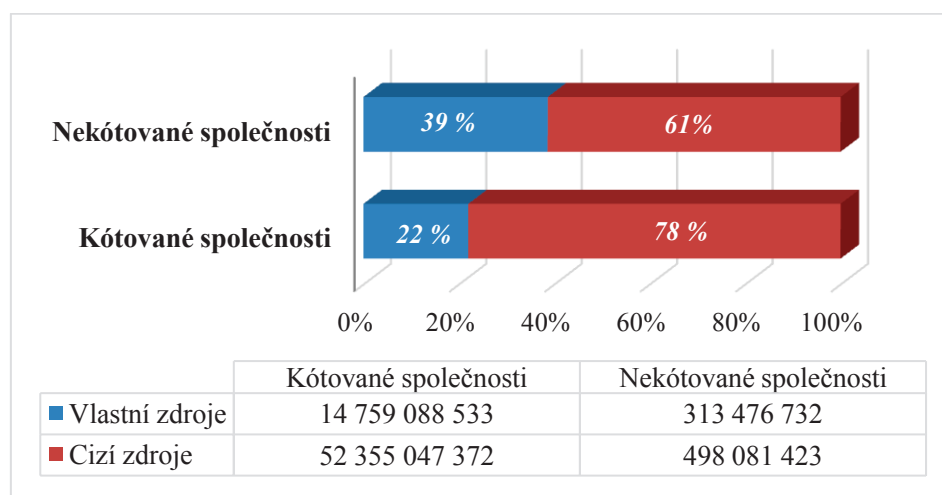
Zdroj: Vlastní zpracování

Kótované společnosti vyplatily svým akcionářům v průměru 77,5 Kč na dividendách za 1 akcii. Dividendy vyplácí pouze 17 společností, což činí 48 %. Nejvyšší dividendu vyplácela společnost Philip Morris a to ve výši 820 Kč, dále Cukrovar Vrbátky 650 Kč a Pražská energetika 442 Kč. A průměrný zisk na akcii připadá na hodnotu 115,9 Kč (Výroční zprávy jednotlivých společností, 2014).

3.3 Komparace odlišností kapitálové struktury kótovaných a nekótovaných společností v roce 2014

V následující části práce jsou shrnuty odlišnosti kapitálové a majetkové struktury kótovaných a nekótovaných společností v rámci jednotlivých odvětví dle CZ-NACE.

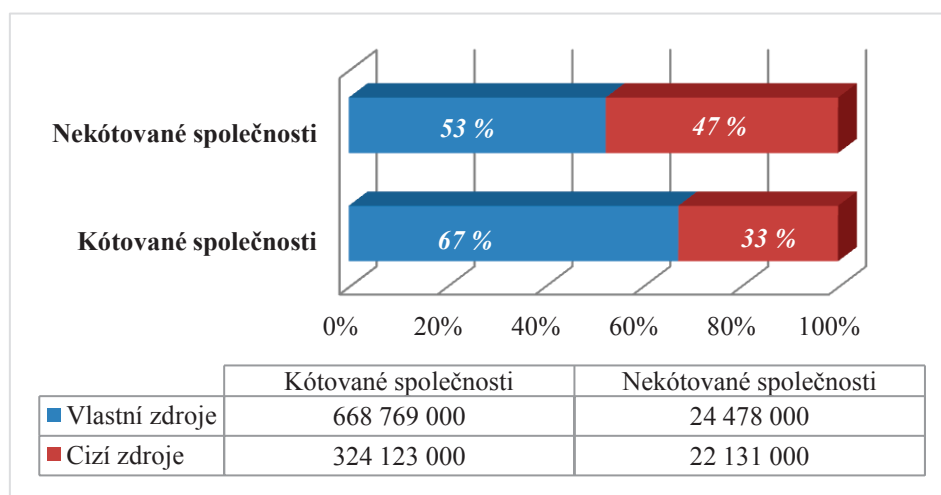
Průměrný podíl vlastních zdrojů kótovaných společností činí 22 % z celkových zdrojů, což je v absolutním vyjádření v průměru okolo 14 miliard Kč (Obrázek 9). Těto hodnoty nebo vyšší nedosahuje více jak 87 % kótovaných společností. Výsledky jsou velice zkreslené extrémními hodnotami velkých společností. Ty disponují velmi vysokými objemy svých zdrojů financování, proto zřejmě konkrétní poměr vystihuje lépe mediánem kapitálové struktury (Obrázek 10).



Obr. 9: Struktura kapitálových zdrojů za rok 2014 (průměr za všechna odvětví)
Zdroj: Vlastní zpracování

Medián vlastních zdrojů (obrázek 10) představuje 67 % podíl na celkových zdrojích kótovaných podniků. Lze tedy říci, že kótované společnosti preferují vlastní kapitálové zdroje před cizími, jež jsou na úrovni 33 % z celkových zdrojů.

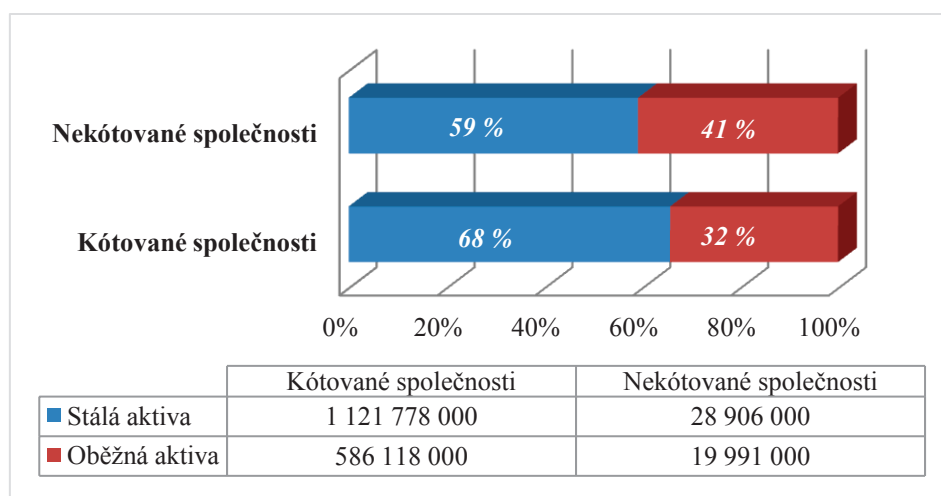
U nekótovaných společností je průměrná hodnota kapitálové struktury následující: 61 % cizích zdrojů a 39 % vlastních zdrojů, jak ukazuje obrázek 9. V hodnotách mediánu je to 53 % vlastních zdrojů a 47 % cizích zdrojů. Lze říci, že nekótované společnosti mají vyrovnanou strukturu kapitálových zdrojů a splňují doporučený poměr mezi strukturou majetku definovaným bilančním pravidlem vyrovnání rizika.



Obr. 10: Medián struktury kapitálových zdrojů za rok 2014

Zdroj: Vlastní zpracování

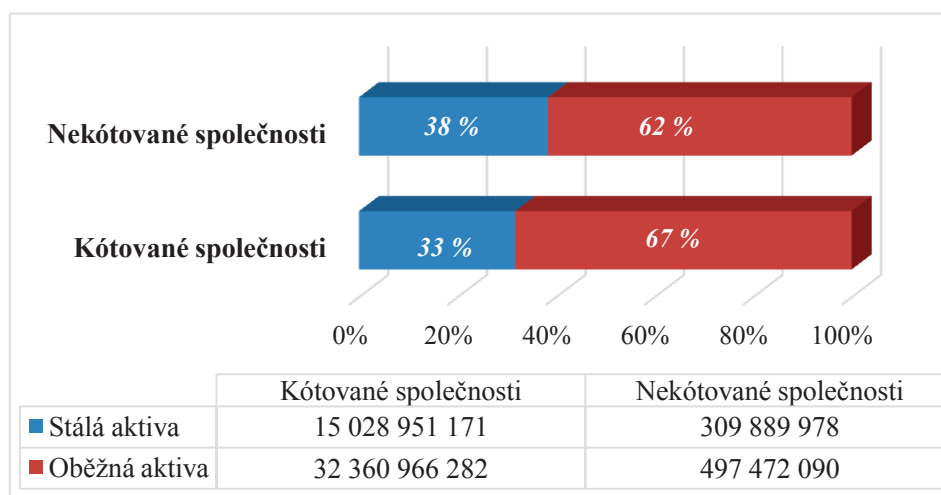
Medián stálých aktiv kótovaných společností činí 1,2 miliardy Kč a u nekótovaných společností je hranice mediánu na úrovni 28 milionů Kč. Lze vyvodit závěr, že kótované společnosti jsou významně majetkově rozvinutější než nekótované společnosti (Obrázek 11).



Obr. 11: Medián majetkové struktury podniků za rok 2014

Zdroj: Vlastní zpracování

Obrázek 12 zachycuje průměrný podíl majetkové struktury u kótovaných společností činí 33 % stálých aktiv a 67 % oběžných aktiv. Nekótované společnosti mají podíl majetkové struktury v poměru 38 % stálých aktiv a 62 % oběžných aktiv.



Obr. 12: Majetková struktura podniků za rok 2014 (průměr za všechna odvětví)
Zdroj: Vlastní zpracování

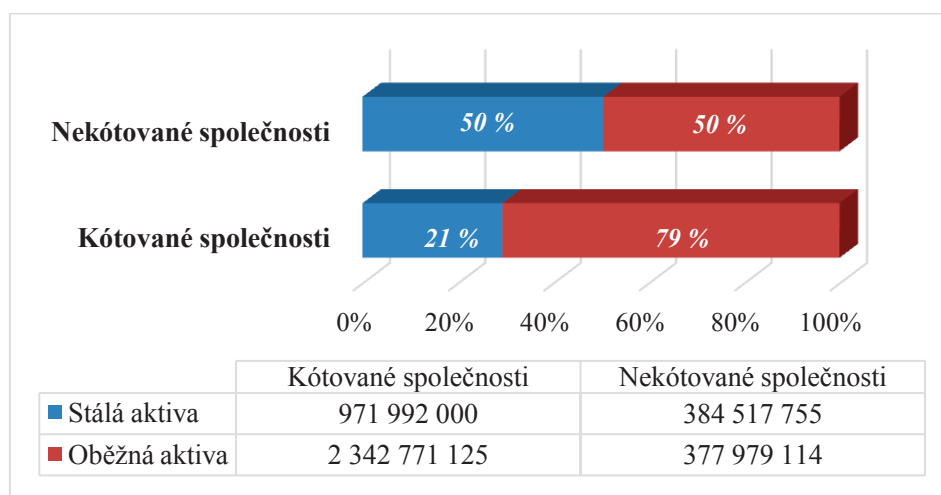
V následujících částí budou podrobně porovnány odlišnosti kapitálové a majetkové struktury kótovaných a nekótovaných společností v jednotlivých odvětvích podle klasifikace CZ-NACE.

3.3.1 Zpracovatelský průmysl

Zpracovatelský průmysl zahrnuje mechanickou, fyzikální nebo chemickou přeměnu materiálů na nové produkty. Jedná se o druhé nejvýznamnější odvětví národního hospodářství České republiky, po sektoru služeb (Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE), 2008).

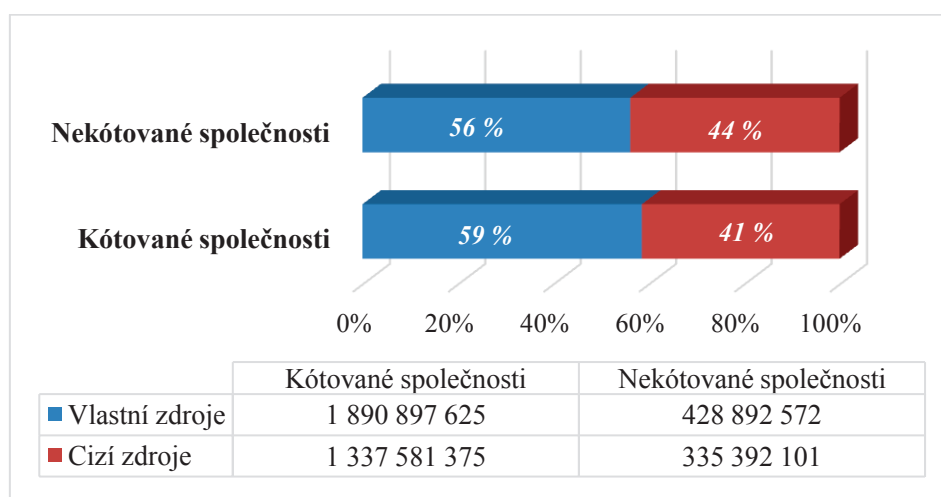
Zpracovatelský průmysl zaznamenal v roce 2014 nejrychlejší růst a podíl na HDP, a to 26,7 %. Jedničkou zpracovatelského průmyslu je jednoznačně výroba motorových vozidel, která se podílí jednou čtvrtinou na celkových tržbách. Dalšími silnými obory jsou výroba strojů a zařízení, výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, výroba počítačů, výroba elektrických zařízení, výroba pryže a plastů, tyto obory nepřekračují podíl na tržbách 10 %. Příznivý hospodářský růst se projevil ve zvýšené investiční aktivitě v řadě oborů zpracovatelského průmyslu. Investice meziročně rostou o 16 % a dosahují svého maxima (Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2014, 2015).

Na obrázku 13 je graficky zachycen podíl stálých a oběžných aktiv v roce 2014 u kótovaných a nekótovaných společností. U kótovaných společností je podíl aktiv následovný: stálá aktiva 21 % a 79% oběžná aktiva. Je vidět, že kótované podniky zpracovatelského průmyslu disponují velkým množstvím oběžného majetku, což povaha tohoto odvětví vyžaduje. U nekótovaných společností je podíl stálých a oběžných aktiv vyrovnaný.



Obr. 13: Struktura aktiv podniků zpracovatelského průmyslu (průměr za odvětví)
Zdroj: Vlastní zpracování

V roce 2014 se meziročně zvýšil objem vlastního kapitálu společností ve zpracovatelském průmyslu o 3,8 %. Obrázek 14 vyjadřuje podíl jednotlivých zdrojů financování kótovaných a nekótovaných společností zpracovatelského průmyslu. U kótovaných společností je podíl vlastního kapitálu vyšší pouze o 3 % oproti nekótovaným společnostem, což může být způsobeno dostupnějšími vlastními zdroji díky emisí akcií a dluhopisů na kapitálovém trhu. Nekótované společnosti ve zpracovatelském průmyslu se přibližují doporučenému poměru vlastních a cizích zdrojů v poměru 50 % na 50 %.



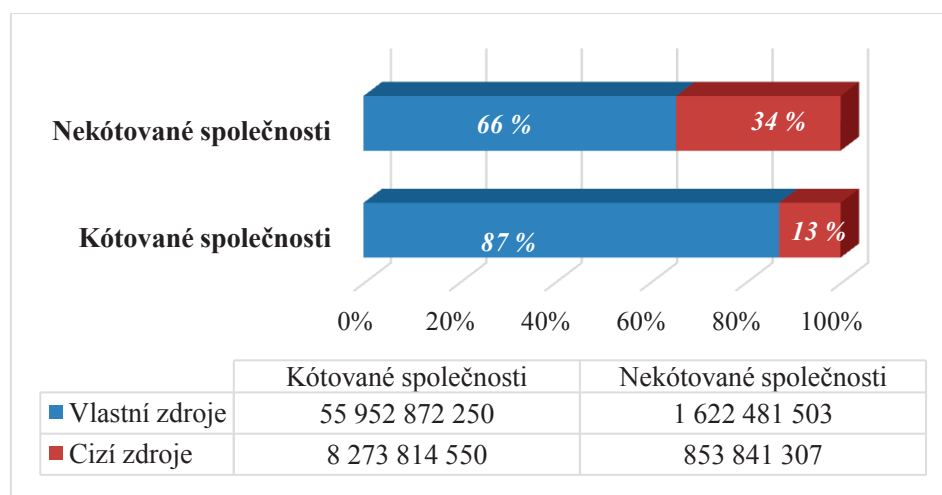
Obr. 14: Struktura kapitálových zdrojů podniků zpracovatelského průmyslu
Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.2 Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného tepla

Firmy v tomto odvětví se zabývají, zásobováním elektřinou, plynem, párou a teplou vodou. Distribuce probíhá pomocí stálé sítě infrastruktury vedené rozvodem a potrubím (Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE, 2008).

Výroba a rozvod elektřiny a plynu je v porovnání s ostatními odvětvími v ČR středně velké odvětví s relativně vysokou výkonností díky produkci komerčního zboží. Odvětví je přísně legislativně upraveno. Společnosti podnikající v tomto oboru musí získat licenci a musí prokázat finanční a technické předpoklady.

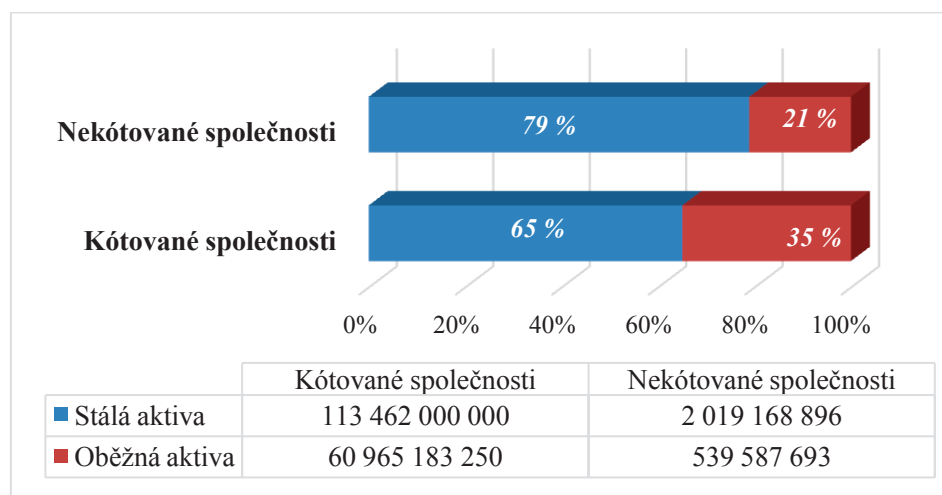
Na obrázku 15 je zachycena kapitálová struktura kótovaných a nekótovaných podniků podnikajících v tomto odvětví. U obou typů společností převažují vlastní zdroje financování. Mezi kótované společnosti patří velké podniky distribuující elektřinu, plyn a nabízející i další doplňkové služby, jako jsou ČEZ a. s. a Pražská energetika a. s. Tyto podniky mají propracovanou a stabilní kapitálovou strukturu s převažujícími vlastními kapitálovými zdroji ve výši 87 %. Nekótované společnosti podnikající v tomto sektoru mají v podstatě vyrovnanou kapitálovou strukturu, podíl vlastních zdrojů je 66 % vlastní zdroje a podíl cizích zdrojů 34 %.



Obr. 15: Struktura kapitálových zdrojů podniků vyrábějících a distribuujících elektřinu, plyn, teplo (průměr za odvětví)

Zdroj: Vlastní zpracování

Z obrázku 16 je patrná převaha stálých aktiv u kótovaných společností i nekótovaných společností. Příčinou je zřejmě nutnost neustálé modernizace zařízení sloužící k výrobě a distribuci energetických zdrojů, systému měření a koordinace spotřeby. Tyto investice mohou navyšovat podíl stálých aktiv.



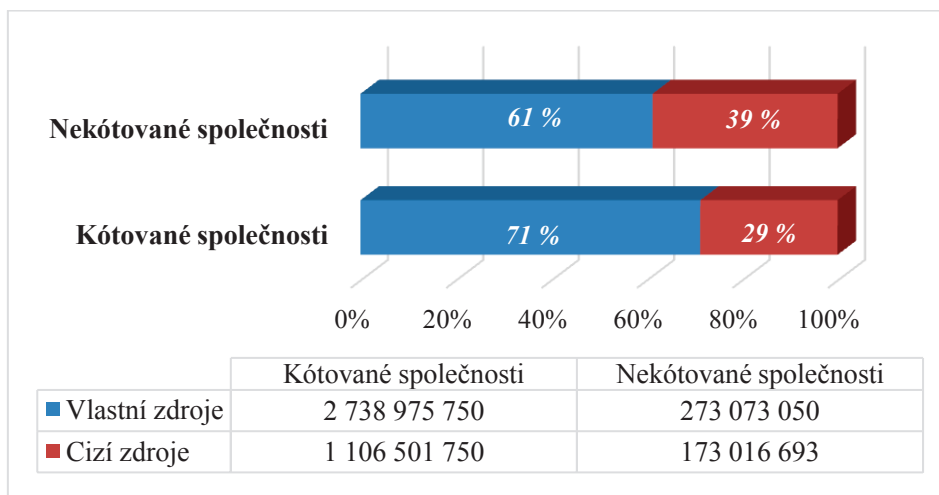
Obr. 16: Struktura aktiv podniků vyrábějících a distribuujících elektřinu, plyn a teplo (průměr za odvětví)

Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.3 Zásobování vodou, činnosti související s odpadními vodami a sanací

Do odvětví spadají činnosti související s nakládáním s různými druhy odpadu, sanací kontaminovaných míst a zásobováním vodou (Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE), 2008).

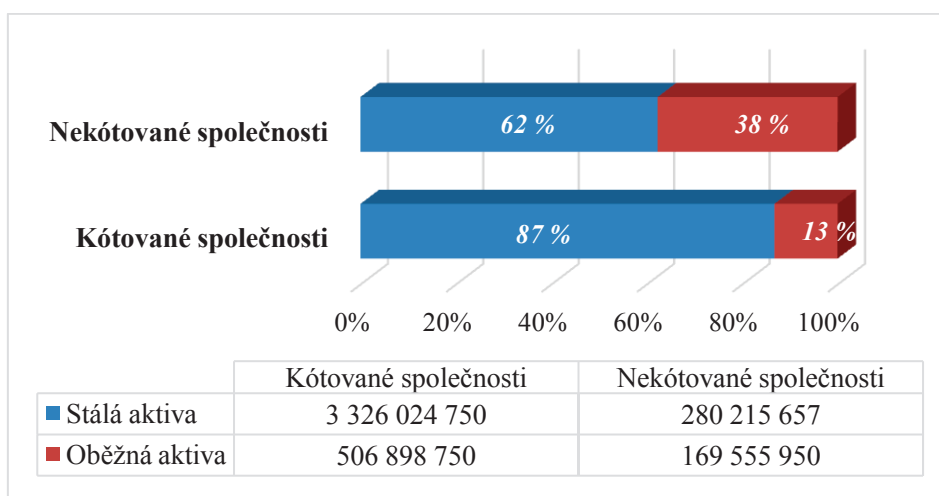
Obrázek 17 zachycuje podíl vlastních a cizích zdrojů u společností podnikajících v odvětví zásobování vodou, činnosti související s odpadními vodami a sanací. U obou typů společností převyšují vlastní zdroje cizí zdroje financování. Cizí zdroje u kótovaných společností se na celkových zdrojích financování podílí 29 % a u nekótovaných společností 39 %. Pravidlo vyrovnání rizika zde není splněno, jelikož oba typy společností preferují financování pomocí vlastních zdrojů financování.



Obr. 17: Struktura kapitálových zdrojů podniků zásobující vodou (průměr za odvětví)

Zdroj: Vlastní zpracování

U obou typů společností převládá podíl stálých aktiv. Příčinou je pravděpodobně nutnost modernizace zařízení a oprav. Podíl stálých a oběžných aktiv je zachycen na obrázku 18. Stálá aktiva dosahují podílu 87 % a podíl stálých aktiv u nekótovaných společností je 62 %.



Obrázek 18: Struktura aktiv podniků zásobující vodou (průměr za odvětví)

Zdroj: Vlastní zpracování

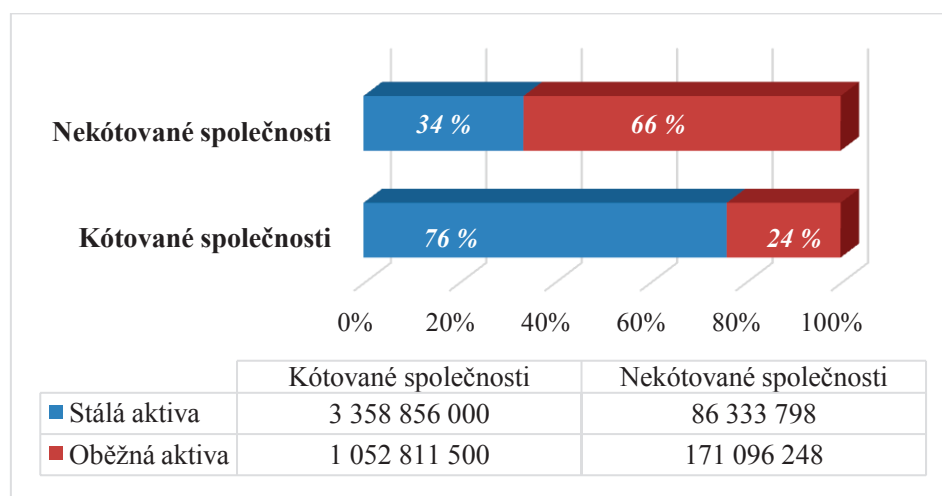
3.3.4 Stavebnictví

Stavebnictví zahrnuje specializované i nespécializované stavební činnosti. Patří mezi ně práce na novostavbách, opravy, prováděné nástaveb a přestaveb budov a inženýrských děl. Do tohoto odvětví spadá i developerská činnost v oblasti bytových a nebytových stavebních

projektů, postavených za účelem pozdějšího prodeje (Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE), 2008).

Stavebnictví je v ČR středně velkým odvětvím, podílející se na HDP 5,3 %. Je specifické svou nízkou výkonností, díky mnohaletému pokrizovému poklesu. V roce 2014 stavební produkce poprvé po mnoha letech rostla, a to v průměru o 2,6 %. Za těmito výsledky stojí obnovená investiční aktivita státu a nové zakázky soukromého sektoru (Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2014, 2015).

Velké stavebnické firmy musí disponovat velkým počtem stavebních strojů a tomu by měl odpovídat vyšší podíl stálých aktiv, což se potvrdilo u kótovaných společností. U nekótovaných společností tento jev není zřejmý. Jak vyplývá z obrázku 19, u těchto společností převládají oběžná aktiva. Možným důvodem rozdílu je, že do tohoto odvětví spadají i řemeslné činnosti, u kterých není nutná taková výše dlouhodobého majetku a převládá tedy oběžný majetek s vysokou likviditou.



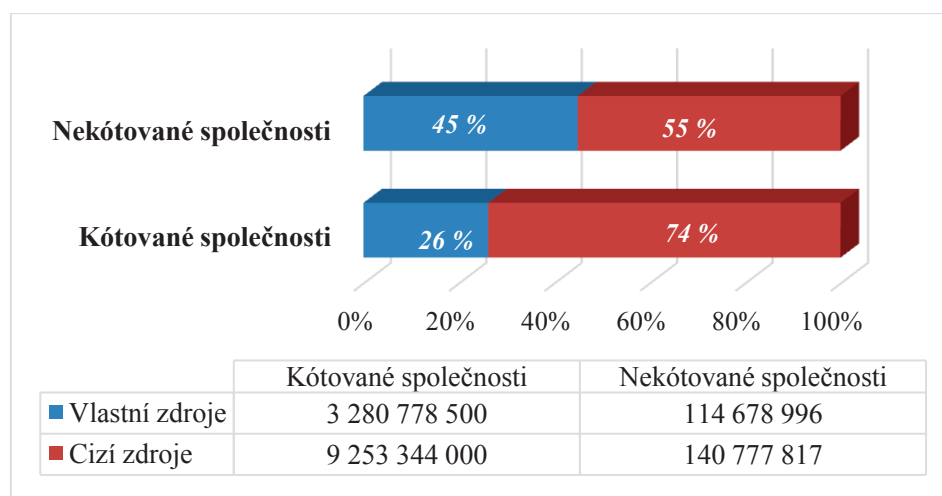
Obr. 19: Struktura aktiv podniků ve stavebnictví (průměr za odvětví)

Zdroj: Vlastní zpracování

Ve stavebnictví v ČR se projevil recesní trend evropské ekonomiky. Toto období sebou neslo nutnost financovat podnikatelské projekty z cizích zdrojů, proto převládá u obou typů společností vyšší podíl cizích zdrojů, konkrétně (Obr. 20):

- u nekótovaných společností činní vlastní zdroje 45 % a cizí zdroje 55 %,
- u kótovaných společností připadá 26 % vlastním zdrojům a 74 % cizím zdrojům.

Při srovnání podílu u kótovaných a nekótovaných společností je zřejmé, že oproti ostatním odvětvím neplatí pravidlo, že kótované společnosti mají větší podíl vlastních zdrojů.



Obr. 20: Struktura kapitálových zdrojů podniků ve stavebnictví (průměr z odvětví)

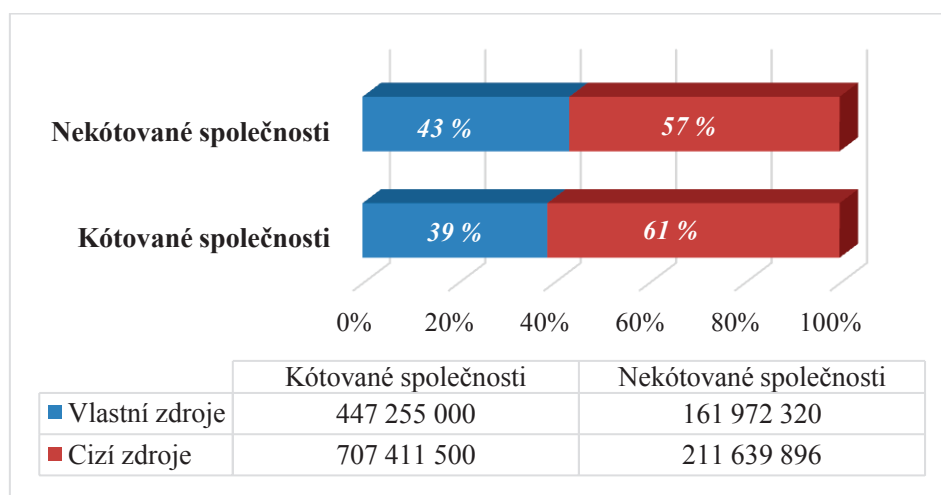
Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.5 Velkoobchod, maloobchod a údržba motorových vozidel

Do tohoto odvětví spadá velkoobchod, maloobchod jakéhokoliv druhu zboží a poskytování služeb související s prodejem zboží. Dále se sem řadí údržba a oprava motorových vozidel a motocyklů (Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE), 2008).

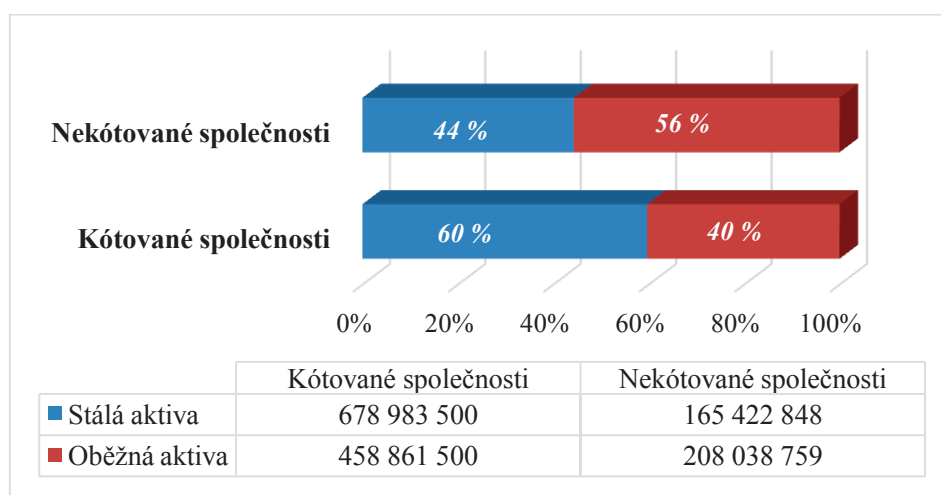
V odvětví Velkoobchod, maloobchod a opravy motorových vozidel je vyprodukováno přibližně 11,3 % z celkové přidané hodnoty celé ekonomiky ČR, patří tedy k velkému odvětví se středně vysokou výkonností (Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2014, 2015).

Na obrázku 21 lze vidět, že u obou skupin společností je podíl cizího kapitálu větší než vlastních zdrojů. Podíl vlastních zdrojů se pohybuje u kótovaných společností 39 % a podíl cizí zdrojů 61%. U nekótovaných společností je rozdíl mezi podílem vlastních a cizích zdrojů o něco nižší. 43 % tvoří vlastní zdroje a 57 % cizí zdroje. Poměr se tedy přibližuje vyrovnání kapitálových zdrojů financování a splnění pravidla vyrovnání rizika.



Obr. 21: Struktura kapitálových zdrojů podniků ve velkoobchodě a maloobchodě (průměr za odvětví)
Zdroj: Vlastní zpracování

Ve velkoobchodních a maloobchodních firmách převládá více oběžných aktiv než stálých. Je tomu z důvodu velkého podílu zboží, které navyšuje právě výši oběžných aktiv. Tento jev je zřejmý především u nekótovaných společností, u kótovaných společností se nepotvrdil. Zde je třeba zdůraznit, že toto odvětví je zastoupena pouze dvěma kótovanými firmami. Toto odvětví zřejmě není atraktivní pro vstup na kapitálový trh a to zejména díky složitosti a velkým finančním nákladům spojenými se vstupem na trh a stabilitou firmy. Podrobnější podíl aktiv je zachycen na obrázku 22.

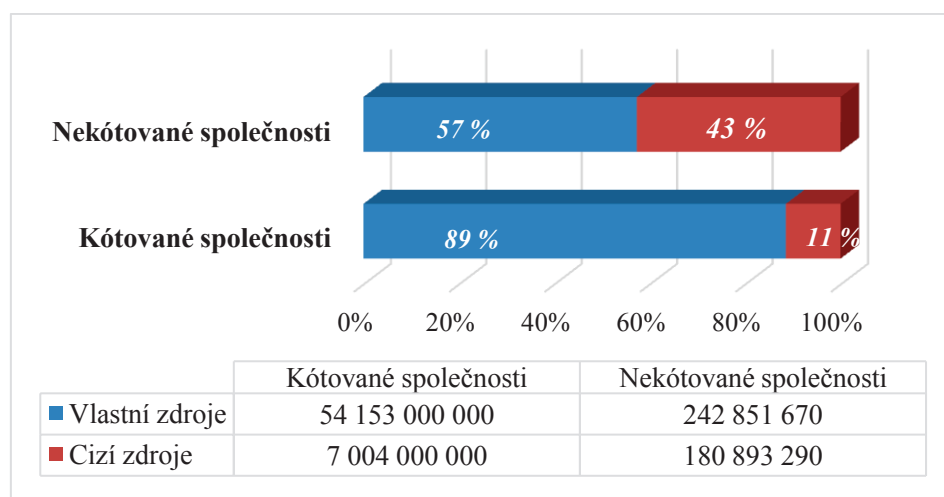


Obr. 22: Struktura aktiv podniků ve velkoobchodě a maloobchodě (průměr za odvětví)
Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.6 Informační a komunikační činnosti

Odvětví je specifické výrobou a distribucí informačních a kulturních produktů, poskytování prostředků pro distribuci těchto produktů a zprostředkování přenosu a zpracování dat, činnosti v oblasti IT (Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE), 2008).

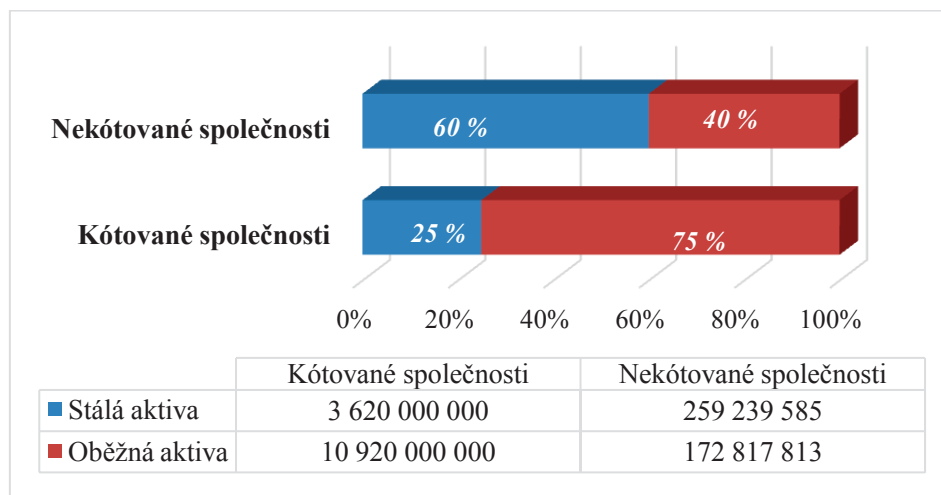
Kótované společnosti jsou v tomto odvětví zastoupeny pouze jednou společností. Jedná se o velkou společnost poskytující telekomunikační služby. Disponuje velkým objemem vlastních zdrojů. Cizí zdroje jsou pouze doplňkovou složkou. Na obrázku 23 je vidět, že cizí zdroje mají pouze 11 % podíl, kdežto vlastní zdroje dosahují 89 % podílu z celkových zdrojů financování společnosti. U nekótovaných společností je kapitálová struktura poměrně vyrovnaná. Vlastní zdroje činí 57 % a cizí zdroje 43 %. Je zde naplněno pravidlo vyrovnaní rizika.



Obr. 23: Struktura kapitálových zdrojů podniků zabývajících se informační a komunikační činností (průměr za odvětví)

Zdroj: Vlastní zpracování

U kótovaných společností v odvětví informační a komunikační činnosti převyšují oběžná aktiva stálá aktiva v poměrně velké míře, konkrétně dosahují 75 % celkových aktiv. U nekótovaných společností je poměr stálých a oběžných aktiv vyrovnaný (Obrázek 24).



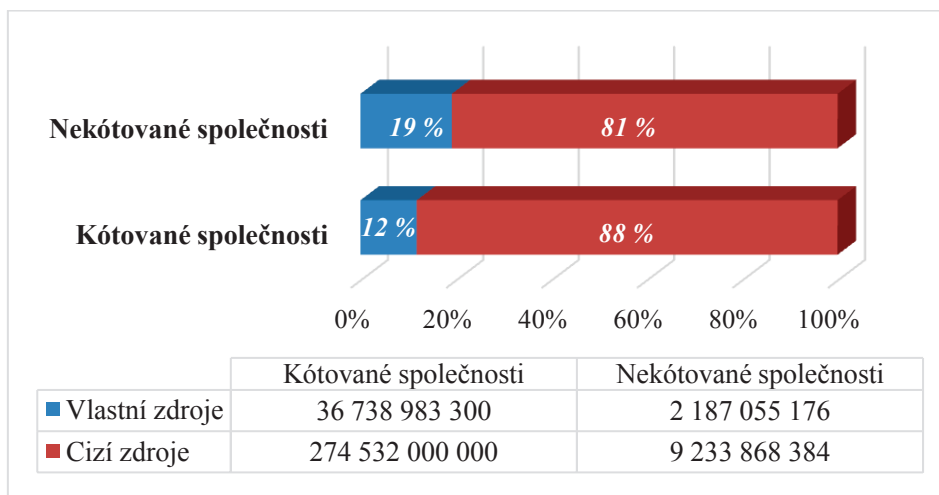
Obr. 24: Struktura aktiv podniků zabývajících se informační a komunikační činností (průměr za odvětví)
Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.7 Peněžnictví a pojišťovnictví

Odvětví peněžnictví a pojišťovnictví zahrnuje poskytování finančních služeb včetně pojištění a zajištění, činnosti penzijních fondů, činnosti pro podporu finančních služeb a činnosti spojené s držbou jmění (Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE), 2008).

Velikost tohoto odvětví je středně velká a právě díky velikosti a finanční vyspělosti tohoto sektoru je odvětví vysoce výkonné. V odvětví peněžnictví ani nadprůměrný růst cen (4,8 %) nestačil kompenzovat snížení výkonnosti tohoto odvětví, takže jeho úloha na tvorbě produktu se snížila a to na 4,6 %. Produkci odvětví jsou komerční služby, ovšem jedná se o mezinárodně uzavřené odvětví, jehož prakticky veškerá produkce je orientována na domácí trh (Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2014, 2015).

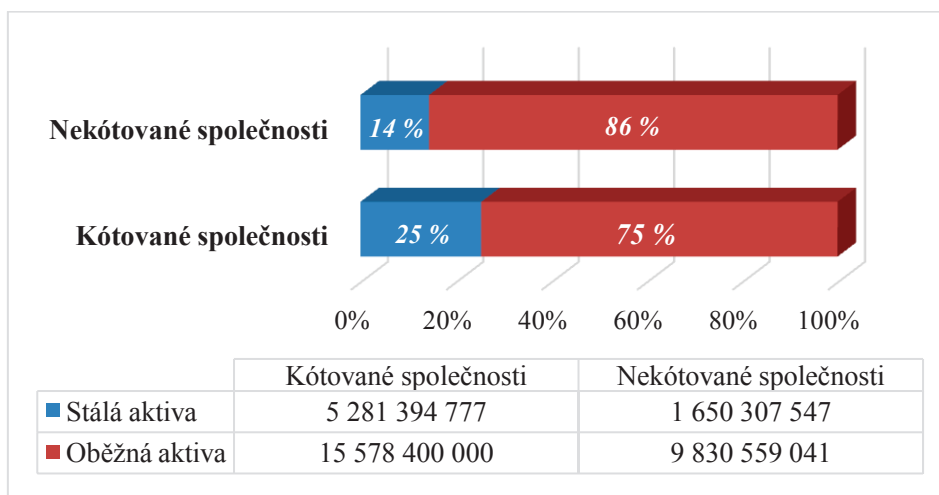
U firem podnikajících v tomto oboru patří mezi cizí kapitál především zdroje od soukromých osob a nebankovních institucí, dále zdroje získané od jiných peněžních institucí. Jak je vidět na obrázku 25, kótované společnosti podnikající v odvětví peněžnictví a pojišťovnictví disponují převahou cizích zdrojů. Podíl cizích zdrojů je 88 %. Vlastní zdroje mají podíl 12 %. U nekótovaných společností je situace poměru cizích a vlastních zdrojů obdobná. Podíl vlastních zdrojů je ve výši 19 % a cizích zdrojů 81 %. Mezi kótovanými a nekótovanými společnostmi nejsou zřejmé výraznější rozdíly v kapitálové struktuře.



Obr. 25: Struktura kapitálových zdrojů podniků v peněžnictví a pojišťovnictví (průměr za odvětví)

Zdroj: Vlastní zpracování

Povaha odvětví napovídá větší míře oběžných aktiv, kam spadají podkladní hotovost, pohledávky a různé druhy krátkodobých cenných papírů. Z obrázku 26 je patrné, že kótované i nekótované společnosti využívají převážně oběžná aktiva. U kótovaných společností je podíl oběžných aktiv 75 % a u nekótovaných společností 86 %.



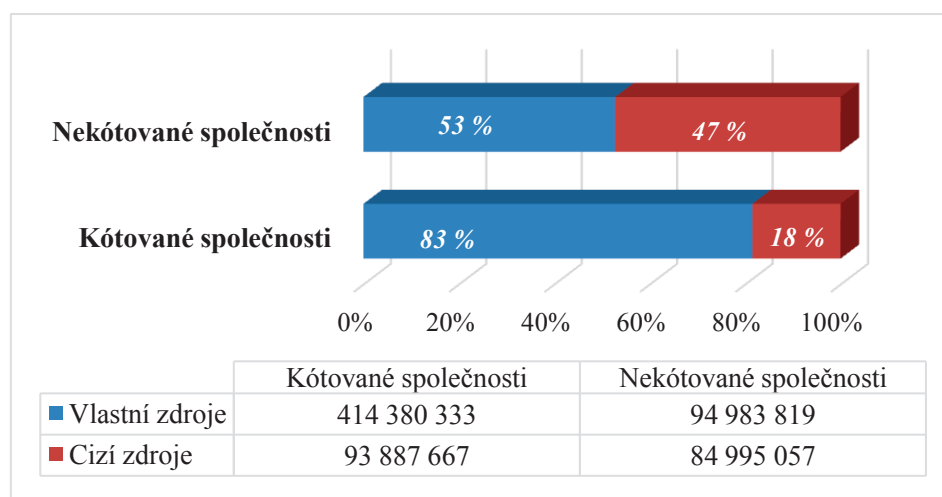
Obr. 26: Struktura aktiv podniků v peněžnictví a pojišťovnictví (průměr za odvětví)

Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.8 Činnosti v oblasti nemovitostí

Do odvětví činnosti v oblasti nemovitostí lze zahrnout činnosti pronajímatelů, agentů nebo makléřů zajišťující prodej nebo nákup nemovitostí, pronájem nemovitostí, poskytování ostatních služeb v souvislosti s nemovitostmi (Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE), 2008).

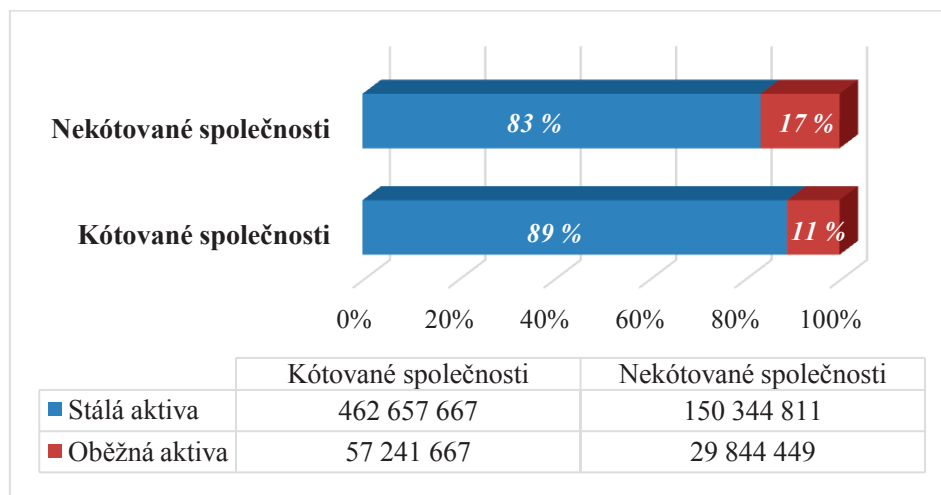
Odvětví patří mezi velké s podílem 8,4 % na HDP, což napovídá vysoké výkonnosti (Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2014, 2015). Na obrázku 27 je patrný výrazný rozdíl mezi kapitálovou strukturou kótovaných a nekótovaných společností. Nekótované společnosti prakticky splňují pravidlo vyrovnání rizika, jelikož mají zdroje skoro v poměru 1:1. Konkrétně je podíl vlastní zdroje 53 % a cizí zdroje 47 %. U kótovaných společností jsou preferovány vlastní zdroje financování, což činí podíl 82 % z celkových zdrojů.



Obr. 27: Struktura kapitálových zdrojů podniků zabývajících se činností v oblasti nemovitostí (průměr za odvětví)

Zdroje: Vlastní zpracování

Struktura aktiv zachycená na obrázku 28 napovídá velkému podílu stálých aktiv okolo 85 %. Kótované i nekótované společnosti zabývajících se činnostmi v oblasti nemovitostí, disponují velkou majetkovou základnou v podobě nemovitostí. V podílu aktiv nejsou mezi společnostmi zaznamenány žádné výrazné rozdíly.



Obr. 28: Struktura aktiv podniků zabývajících se činností v oblasti nemovitostí (průměr za odvětví)

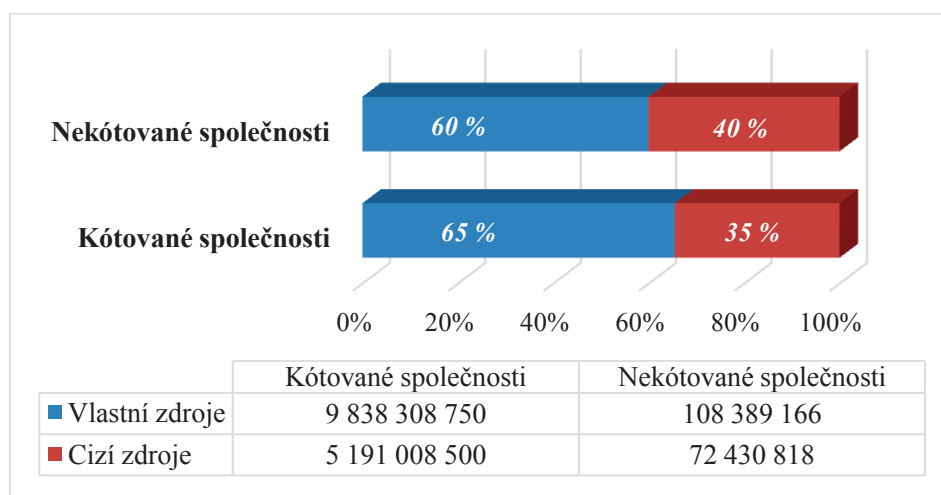
Zdroje: Vlastní zpracování

3.3.9 Profesní, vědecké a technické činnosti

Toto odvětví zahrnuje profesní, vědecké a technické činnosti, které vyžadují vysokou míru vzdělání a dávají uživatelům k dispozici odborné znalosti a zkušenosti. Činnosti vedení podniku, právní a účetnické činnosti, poradenské činnosti, architektonické a inženýrské činnosti, výzkum a vývoj, reklama a průzkum trhu, veterinární činnost, to jsou obory spadající do tohoto odvětví (Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE), 2008).

Spolu s odvětvím činnosti v oblasti nemovitostí vyprodukuje tento obor 12,1 % z celkové přidané hodnoty celé ekonomiky ČR (Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2014, 2015).

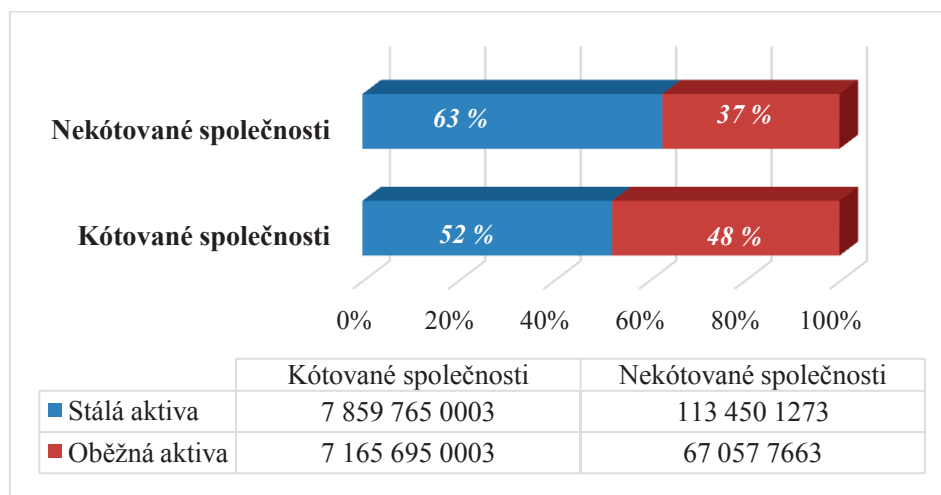
Při porovnání kapitálové struktury v rámci tohoto odvětví (obrázek 29) je zřejmé, že kótované společnosti disponují vyšším podílem vlastních zdrojů než je tomu u nekótovaných společností. Kótované společnosti tvoří velké mateřské firmy, které zpravují a řídí své dceřiné společnosti. Tyto společnosti mají několikanásobně větší objem celkových pasiv. Průměrné vlastní zdroje jsou u kótovaných společností 65% z celkových pasiv. U nekótovaných společností činí podíl 60 %. Je zřejmé, že kótované společnosti podnikající v oboru profesní, vědecké a technické činnosti preferují vlastní zdroje před cizími. Nekótované společnosti mají poměr vlastních a cizích zdrojů více vyrovnaný.



Obr. 29: Struktura kapitálových zdrojů podniků zabývajících se profesních, vědeckých a technických činností (průměr za odvětví)

Zdroj: Vlastní zpracování

Majetková struktura kótovaných i nekótovaných společností je vyrovnaná s mírně převyšujícím podílem stálých aktiv (Obr. 30). Kótované společnosti mají podíl stálých aktiv v průměru 52 % z celkových aktiv. U nekótovaných společností je podíl stálých aktiv 63 %.



Obr. 30: Struktura aktiv podniků zabývajících se profesních, vědeckých a technických činností (průměr za odvětví)

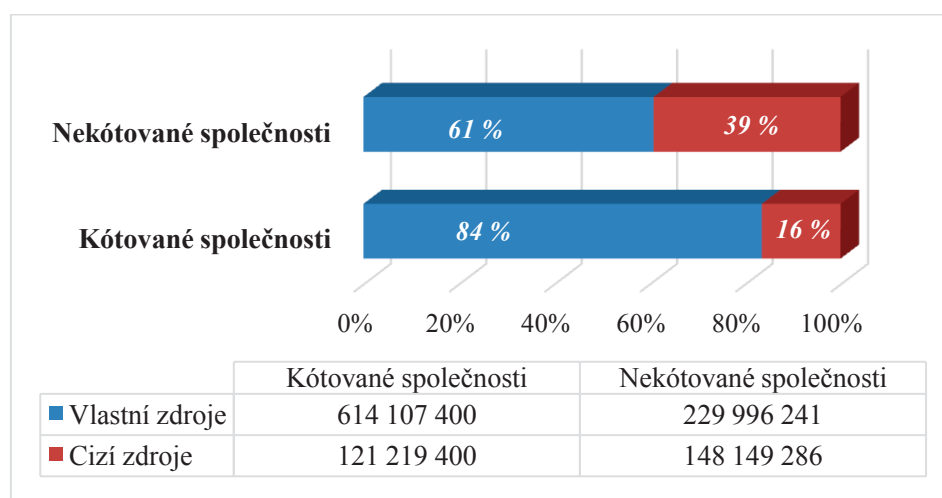
Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.10 Zdravotní a sociální péče

Toto odvětví zahrnuje poskytování služeb zdravotní a sociální péče. Tyto činnosti sahají od lékařské péče v nemocnicích a jiných zařízeních přes ústavní péči s určitým podílem lékařské péče až po činnosti sociální péče bez lékařské péče (Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE), 2008).

V odvětví Zdravotní a sociální péče je vyprodukováno přibližně 4,4 % z celkové přidané hodnoty celé ekonomiky ČR. Z tohoto pohledu jde o 8. největší odvětví v ČR (Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2014, 2015).

Kótované společnosti disponují větším podílem vlastních zdrojů než cizích (Obr. 31). Podíl vlastních zdrojů je 84 % a podíl cizích zdrojů 16 %. Společnosti emitující akcie jsou zastoupeny firmami, které se zabývají lázeňskou činností. Lázeňská činnost je výnosnější než činnosti nemocničním a ostatních institucí, která čelí problémům se ztrátovými rozpočty. Podíl zdrojů u nekótovaných společností činí 61 % vlastní a 39 % cizí zdroje.



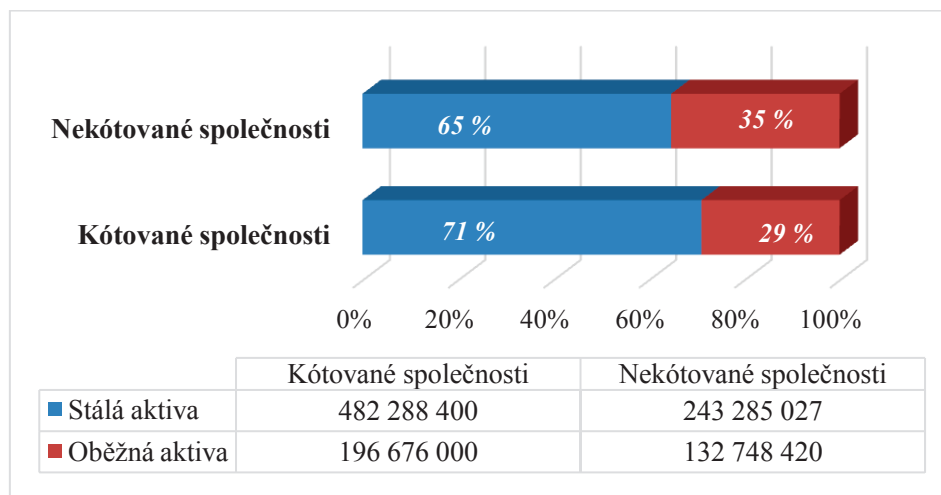
Obr. 31: Struktura kapitálových zdrojů podniků zdravotní a sociální péče (průměr za odvětví)

Zdroj: Vlastní zpracování

V majetkové struktuře (Obrázek 32) u obou typů společností stálá aktiva převyšují oběžná.

Podíl na celkových aktivech činí:

- u kótovaných společností 71 % stálá a 29 % oběžná aktiva,
- u nekótovaných společností 65 % stálá a 35 % oběžná aktiva.

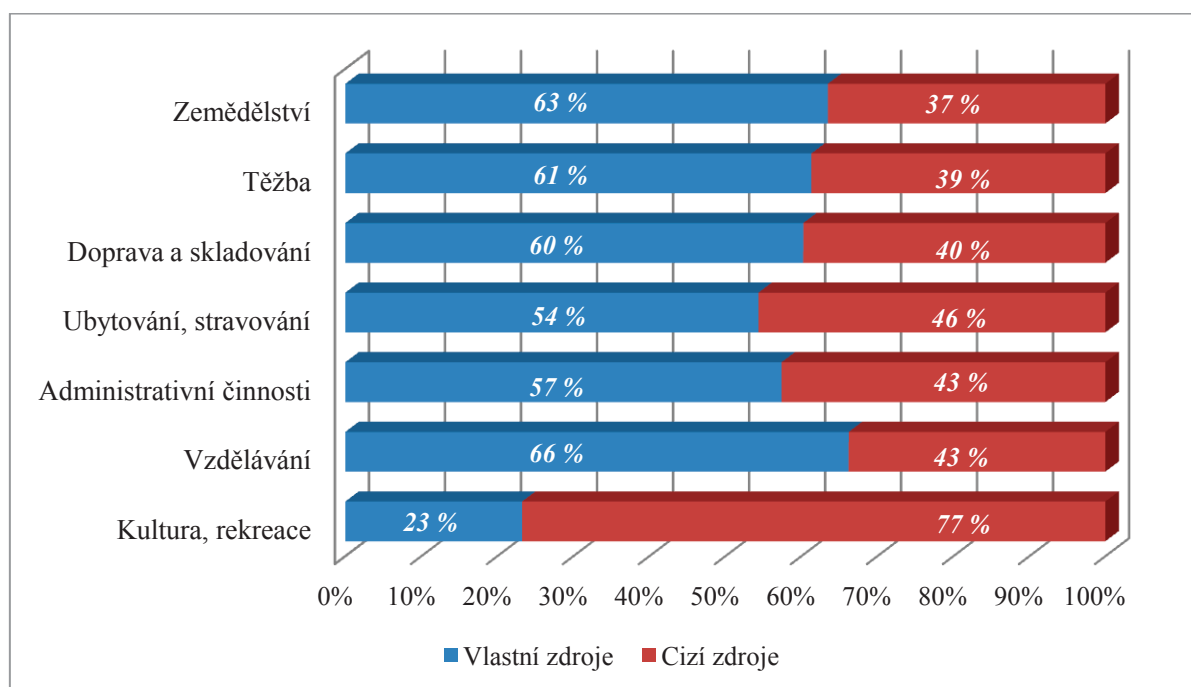


Obr. 32: Struktura aktiv podniků zdravotní a sociální péče (průměr za odvětví)

Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.11 Ostatní obory

Všechna odvětví podle klasifikace CZ-NACE nemají zastoupení mezi kótovanými společnostmi, jedná se o odvětví Kultura a rekreace, Vzdělávání, Administrativní činnosti, Ubytování a stravování, Doprava a skladování, Těžba a Zemědělství. U těchto společností není provedena komparace kapitálové struktury kótovaných a nekótovaných společností, ale jsou pouze analyzovány kapitálové struktury jednotlivých oborů.

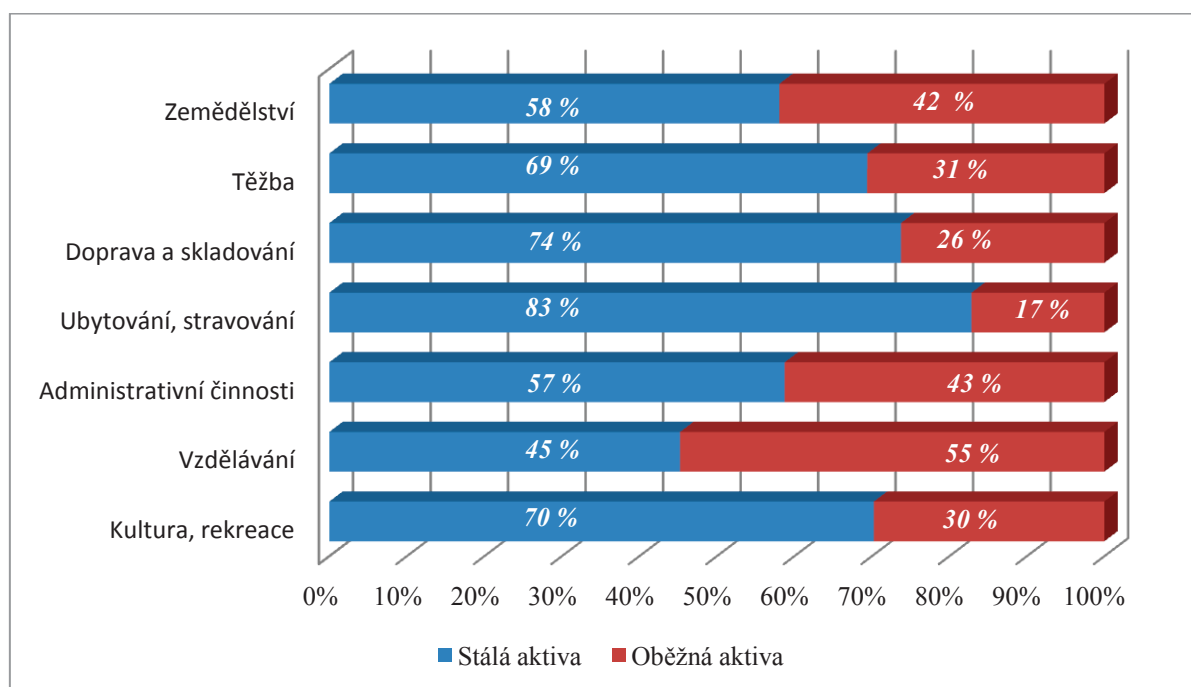


Obr. 33: Struktura kapitálových zdrojů oborů bez zastoupení kótovaných společností (průměr za odvětví)

Zdroj: Vlastní zpracování

V odvětví Kultura, rekreace a Ubytování, stravování převažují cizí zdroje financování (Obrázek 33). U odvětví Kultura a rekreace tomu tak může být proto, že do tohoto odvětví spadají také fotbalové a hokejové kluby, které v mnohých případech vykazují ztrátový výsledek hospodaření. Odvětví Vzdelávání a Těžba preferují vyrovnaný podíl vlastních a cizích zdrojů. 60% hranici vlastních zdrojů se přibližuje odvětví Administrativních činností a Doprava, skladování. V odvětví Zemědělství je podíl vlastních zdrojů 63 % a 37 % cizích zdrojů. Tento poměr může být ovlivněn podporou státu v této oblasti. Akciové společnosti podnikající v zemědělství čerpají v mnohých případech dotace a přijímají státní subvence.

U odvětví společností neemitujících své akcie na burze převládají stálá aktiva nad oběžnými (Obr. 34). Jen v odvětví Vzdelávání mírně převyšují (o 5 %) oběžná aktiva stálá aktiva.



Obr. 34: Struktura aktiv oborů bez zastoupení kótovaných společností (průměr za odvětví)
Zdroj: Vlastní zpracování

3.4 Komparace ukazatelů kapitálové struktury

Pro vyjádření kapitálové struktury je důležité definovat ukazatele, jejichž prostřednictvím lze kapitálovou strukturu sledovat. Konkrétně byly zvoleny ukazatel krytí stálých aktiv vlastními zdroji, ukazatel věřitelského rizika, ukazatel finanční páky, ukazatel poměru cizího a vlastního kapitálu a na závěr míra finanční samostatnosti.

3.4.1 Ukazatel krytí stálých aktiv vlastními zdroji

Z níže uvedené charakteristiky krytí stálých aktiv vlastními zdroji (Tab. 7) je zřejmé, že dle průměrných hodnot se především nekótované společnosti výrazně odchyľují od doporučených hodnot, a to zřejmě díky velkým rozdílům v kapitálové struktuře jednotlivých podniků a odlišnosti v oboru podnikání. Medián ukazatele u nekótovaných společností je na úrovni horní meze doporučené hodnoty (75 – 100 %).

Naopak průměrná hodnota ukazatele u kótovaných společností se liší od horní hranice doporučené hodnoty o 20 % a medián ukazatele se přibližuje hodnotě mediánu nekótovaných společností. Lze říci, že stálá aktiva jsou u obou typů společností kryta vlastními zdroji.

Tab. 7: Statistické charakteristiky ukazatele krytí aktiv u sledovaných společností (v %)

Ukazatel	Charakteristika	Hodnota ukazatele	
		Kótované spol.	Nekótované spol.
Ukazatel krytí stálých aktiv vlastními zdroji	aritmetický průměr	129,80	182,81
	min	12,29	3,21
	max	442,35	8500,00
	směrodatná odchylka	84,08	366,65
	medián	109,73	112,71

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 8 zachycuje počet společností v jednotlivých kategoriích ukazatele krytí stálých aktiv zařazené do intervalů zohledňující doporučené hodnoty. V tabulce je barevně zvýrazněn řádek doporučené hodnoty ukazatele krytí aktiv. Z tabulky je patrné, že u většího počtu firem (kótovaných i nekótovaných) převažuje vyšší hodnota vlastních zdrojů nad hodnotou stálých aktiv. Znamená to, že se firmy snaží veškerá dlouhodobá aktiva a část krátkodobých aktiv financovat výhradně z vlastních zdrojů, což ukazuje na to, že zlaté bilanční pravidlo není obvykle dodrženo.

Tab. 8: Intervalové rozdělení výsledných hodnot ukazatele krytí aktiv u sledovaných společností

Hodnota ukazatele	Počet společností		Relativní četnosti	
	Kótované s.	Nekótované s.	Kótované s.	Nekótované s.
méně než 75 %	6	1657	16 %	23 %
75 - 100 %	11	1492	30 %	20 %
100 - 150 %	12	1759	32 %	24 %
150 % a více	8	2398	22 %	33 %

Zdroj: Vlastní zpracování

3.4.2 Ukazatel věřitelského rizika

Z hodnot aritmetického průměru a mediánu ukazatele věřitelského rizika v tabulce 9 vyplývá, že kótované i nekótované společnosti upřednostňují vyšší podíl vlastních zdrojů neboli nižší zadluženost. U kótovaných společností je hodnota ukazatele věřitelského rizika výrazně nižší, což potvrzuje větší objem vlastních zdrojů, pravděpodobně díky emisi akcií na akciových trzích.

Tab. 9: Statistické charakteristiky ukazatele věřitelského rizika (v %)

Ukazatel	Charakteristika	Hodnota ukazatele	
		Kótované spol.	Nekótované spol.
Koeficient věřitelského rizika	aritmetický průměr	33,09	42,82
	min	0,07	0,001
	max	88,51	102,96
	směrodatná odchylka	27,40	30,63
	medián	21,82	40,18

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 10 zobrazuje intervalové rozdělení výsledných hodnot ukazatele věřitelského rizika u sledovaných společností. Koeficient věřitelského rizika se nejčastěji pohybuje v intervalu do 50 %, tento interval je v tabulce barevně zvýrazněn. Této hodnoty dostáhlo více než 3 600 nekótovaných společností a 24 kótovaných společností. Doporučenou hodnotu splnilo pouze 5 kótovaných společností a jeden a půl tisíce nekótovaných společností.

Tab. 10: Intervalové rozdělení výsledných hodnot koeficientu věřitelského rizika u sledovaných společností

Hodnota koeficientu	Počet společností		Relativní četnosti	
	Kótované s.	Nekótované s.	Kótované s.	Nekótované s.
méně než 50 %	24	3648	63 %	50 %
50%	5	1510	13 %	21 %
více než 50 %	9	2148	24 %	29 %

Zdroj: Vlastní zpracování

3.4.3 Ukazatel finanční páky

Tabulka 11 zachycuje statistické charakteristiky ukazatele finanční páky. Z hodnoty mediánu v tabulce je patné, že společnosti disponují nižším podílem cizích zdrojů než vlastních. Hodnoty aritmetického průměru toto pravidlo nepotvrzují, jelikož jsou zkresleny zápornou hodnotou vlastních zdrojů. Ve sledovaném roce byla hodnota mediánu ukazatele finanční páky u kótovaných společností 1,4 a u nekótovaných společností 1,7. Z toho lze vyvodit, že kótované společnosti mají vyšší podíl vlastních zdrojů než společnosti nekótované.

Tab. 11: Statistické charakteristiky ukazatele finanční páky

Ukazatel	Charakteristika	Hodnota ukazatele	
		Kótované spol.	Nekótované spol.
Ukazatel finanční páky	aritmetický průměr	3,946	3,192
	min	0,123	0,153
	max	42,013	35,968
	směrodatná odchylka	7,668	4,339
	medián	1,372	1,672

Zdroj: Vlastní zpracování

3.4.4 Ukazatel poměru cizího a vlastního kapitálu

Tabulka 12 zobrazuje statistické charakteristiky ukazatele poměru cizího a vlastního kapitálu. Z tabulky je zřejmé, že průměrné hodnoty ukazatele převyšují u kótovaných a nekótovaných společností hodnotu 1, což znamená, že vlastní kapitál nepostačí na úhradu dluhu. Z předchozích výpočtů vyplývá, že u obou typů společností převyšuje vlastní kapitál nad cizím, výsledné číslo ukazatele poměru cizího a vlastního kapitálu by mělo vyjít méně než 1, což potvrzuje medián, nikoliv však aritmetický průměr. Medián ukazatele poměru cizího a vlastního kapitálu se u kótovaných společností pohybuje na úrovni 0,25. To znamená, že 0,25 jednotek cizího kapitálu připadá na jednu jednotku vlastního kapitálu.

U nekótovaných společností připadá na jednu jednotku vlastního kapitálu 0,61 jednotek cizího kapitálu.

Tab. 12: Statistické charakteristiky ukazatele poměru cizího a vlastního kapitálu

Ukazatel	Charakteristika	Hodnota ukazatele	
		Kótované spol.	Nekótované spol.
Ukazatel poměru cizího a vlastního kapitálu	aritmetický průměr	1,100	1,432
	min	0,001	0,001
	max	7,706	11,443
	směrodatná odchylka	1,969	2,069
	medián	0,249	0,610

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 13 ilustruje statistické charakteristiky ukazatele poměru cizího a vlastního kapitálu. Výsledné hodnoty, které jsou v tabulce barevně zvýrazněny, potvrzují převahu společností s vyšším podílem vlastních zdrojů (hodnoty menší nebo rovno jedné). U kótovaných společností využívají ve větší míře cizích zdrojů financování společnosti v odvětví Peněžnictví, pojišťovnictví a Stavebnictví, jejichž hodnota ukazatele poměru cizího a vlastního kapitálu je vyšší než 1.

Tab. 13: Intervalové rozdělení výsledných hodnot ukazatele poměru cizího a vlastního kapitálu

Hodnoty ukazatele	Počet společností		Relativní četnosti	
	Kótované s.	Nekótované s.	Kótované s.	Nekótované s.
měně než 1	27	4566	73 %	63 %
1	2	308	5 %	4 %
více než 1	8	2432	22 %	33 %

Zdroj: Vlastní zpracování

3.4.5 Ukazatel míry finanční samostatnosti

Tabulka 14 ukazuje statistické charakteristiky ukazatele míry finanční samostatnosti. Jsou zde vidět velké rozdíly mezi hodnotami aritmetického průměru a mediánem, obdobně tomu bylo také u ukazatele poměru cizího a vlastního kapitálu. Míra finanční samostatnosti je pouze převrácenou hodnotou ukazatele poměru cizího a vlastního kapitálu.

Tab. 14: Statistické charakteristiky ukazatele míry finanční samostatnosti

Ukazatel	Charakteristika	Hodnota ukazatele	
		Kótované spol.	Nekótované spol.
Ukazatel míry finanční samostatnosti	aritmetický průměr	4,710	7,531
	min	0,031	-0,358
	max	33,397	217,940
	směrodatná odchylka	6,904	22,265
	medián	2,217	1,198

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 15 ukazuje intervalové rozdělení výsledných hodnot ukazatele míry finanční samostatnosti. U většího počtu společností, kótovaných i nekótovaných, vyšla hodnota ukazatele míry finanční samostatnosti vyšší nebo rovna 1 (Tab. 15), tyto hodnoty jsou v tabulce barevně zvýrazněny. Na úhradu jedné koruny cizích zdrojů připadá 1 nebo více korun vlastního kapitálu.

Tab. 15: Intervalové rozdělení výsledných hodnot ukazatele míry finanční samostatnosti

Hodnoty ukazatele	Typ společnosti		Relativní četnosti	
	Kótované s.	Nekótované s.	Kótované s.	Nekótované s.
méně než 1	10	3324	30 %	46 %
1	7	1257	21 %	17 %
více než 1	16	2725	49 %	37 %

Zdroj: Vlastní zpracování

4 Vyhodnocení zjištěných výsledků odlišností kapitálové struktury podniků

Na základě provedené komparace kapitálové struktury kótovaných a nekótovaných společností lze konstatovat následující závěry.

Provedené komparativní analýzy ukázaly, že **kótované společnosti preferují primárně vlastní zdroje financování před cizími**. Nekótované společnosti mají vyrovnanou kapitálovou strukturu **s mírnou převahou cizích zdrojů**. Kótované společnosti jsou významně majetkově rozvinutější než nekótované společnosti. Oba typy společností mají větší převahu stálých aktiv oproti aktivům oběžným.

Mezi odvětví, ve kterých **nebyly zjištěny odlišnosti v kapitálové struktuře** mezi kótovanými a nekótovanými společnostmi, se řadí odvětví Zpracovatelský průmysl, Velkoobchod a maloobchod, Peněžnictví a pojišťovnictví a Profesní, vědecké a technické činnosti. U odvětví Zpracovatelský průmysl a Velkoobchod a maloobchod je poměr vlastních a cizích zdrojů přibližně stejný. Společnosti podnikající v odvětví Peněžnictví a pojišťovnictví disponují převahou cizích zdrojů. Naopak firmy v odvětví Profesní, vědecké a technické činnosti mají mírnou převahu vlastní zdroje financování nad zdroji cizími.

Zjištěné odlišnosti kapitálové struktury mezi kótovanými a nekótovanými společnostmi

Výrazná převaha vlastních zdrojů se potvrdila u kótovaných společností podnikajících v odvětví Výroba a rozvod elektřiny, Zásobování vodou, Informační a komunikační činnosti a Zdravotní a sociální péče. Nekótované společnosti v tomto oboru mají kapitálovou strukturu vyrovnanější s malou převahou vlastních zdrojů.

U kótovaných společností v odvětví Stavebnictví a Činnosti v oblasti nemovitostí se potvrdila **výrazná převaha cizích zdrojů**. Nekótované společnosti v tomto oboru mají kapitálovou strukturu vyrovnanější s malou převahou cizích zdrojů.

Z poměrových ukazatelů kapitálové struktury lze vyvodit, že více kótovaných a nekótovaných společností dává přednost **vyšší hodnotě vlastních zdrojů**, než je hodnota stálých aktiv.

Společnosti se snaží veškerá dlouhodobá aktiva a část krátkodobých aktiv financovat výhradně z vlastních zdrojů. U kótovaných společností je hodnota ukazatele věřitelského rizika výrazně nižší, což potvrzuje **větší objem vlastních zdrojů oproti nekótovaným společnostem**. Z míry finanční samostatnosti lze vyčíst, že **cizí kapitál je u obou typů společností dražší než vlastní kapitál**.

V odvětvích bez zastoupení veřejně obchodovatelných společností (Zemědělství, Těžba, Doprava a skladování, Ubytování a stravování, Administrativní činnosti, Vzdělávání, Kultura a rekreace) převládá **větší míra vlastních zdrojů financování**. Pouze u odvětví Kultura a rekreace převažují cizí zdroje. U firem odvětví bez zastoupení firem emitujících své akcie na burze převládají stálá aktiva nad oběžnými, pouze v odvětví Vzdělávání mírně převyšují oběžná aktiva stálá aktiva.

Z ukazatele krytí stálých aktiv vlastními zdroji je patrné, že u většího počtu společností (kótovaných i nekótovaných) převažuje **vyšší hodnota vlastních zdrojů nad hodnotou stálých aktiv**.

U kótovaných společností je hodnota ukazatele věřitelského rizika výrazně nižší, což potvrzuje **větší objem vlastních zdrojů**, pravděpodobně díky emisi akcií na akciových trzích. Vyšší podíl vlastního kapitálu převažuje u 63 % kótovaných společností a 50 % nekótovaných společností.

Ukazatel finanční páky potvrdil převahu vlastních zdrojů nad cizími zdroji u obou typů společností. Z ukazatele lze také vyvodit, že kótované společnosti mají **vyšší podíl vlastních zdrojů než společnosti nekótované**.

Výsledné hodnoty ukazatele poměru cizího a vlastního kapitálu potvrzují **převahu společností s vyšším podílem vlastních zdrojů**. U společností emitujících své akcie na burze je tomu tak u 73 % společností. Převahu vlastních zdrojů má 63 % neveřejně obchodovatelných společností.

Z ukazatele míry finanční samostatnosti vyplynulo, že cizí kapitál je pro firmy dražší než kapitál vlastní, proto jej využívají v menší míře.

Z uvedených závěrů **nelze potvrdit dodržování zlatého bilančního pravidla**, jelikož z vlastních zdrojů jsou kryta stálá i část oběžných aktiv. Firmy se snaží veškerá dlouhodobá aktiva a část krátkodobých aktiv financovat výhradně z vlastních zdrojů. Naopak **pravidlo opatrného financování**, spočívající v krytí dlouhodobé složky majetku spolehlivými a dlouhodobými zdroji v podobě vlastního kapitálu, **bylo potvrzeno**, jelikož vlastní zdroje převyšují objem stálých aktiv. Firmy se snaží veškerá dlouhodobá aktiva a část krátkodobých aktiv financovat výhradně z vlastních zdrojů. Doporučený poměr cizího a vlastního kapitálu je stanoven na poměr 1:1, což v celkovém souhrnu kótovaných a nekótovaných společností není zřejmé. Byla zjištěna převaha vlastních zdrojů financování nad cizími. **Pravidlo vyrovnaní rizika bylo zamítnuto.**

U nekótovaných společností byla potvrzena teorie hierarchického pořádku, jež říká, že nejprve firmy využívají vlastní zdroje financování a až poté volí zdroje cizí. Nekótované společnosti disponují převahou vlastních zdrojů financování před cizími. Kótované společnosti využívají pro financování emisi akcií, která je dle teorie hierarchického pořádku využívána až jako poslední alternativa. Na základě provedených analýz nelze u kótovaných společností závěry teorie hierarchického pořádku potvrdit.

Závěr

Skladba kapitálové struktury je pro každou firmu velice důležitá, ukazuje její finanční zdraví a míru zadlužení. Optimální poměr vlastních a cizích zdrojů zkoumají různé teorie kapitálové struktury, které však v České republice nejsou příliš rozvinuté. Kapitálová struktura se může lišit dle jednotlivých oborů podnikání, i dle přístupu podniku k obchodování s vlastními akciemi.

Kapitálový trh je v České republice stále spíše doplňkovou formou pro získávání zdrojů financování podniku. V současné době ho tvoří dva regulované burzovní trhy, a to Burza cenných papírů v Praze a. s. a RM-Systém, česká burza cenných papírů a. s. Emisi akcií jako zdroj financování u nás využívá minimální množství podniků, převážně se jedná o velké koncernové společnosti, často se zahraniční účastí. Kótované společnosti mají na českém kapitálovém trhu jen malé zastoupení. Většina akciových společností v České republice je na kapitálovém trhu nekótovaná.

Cílem diplomové práce „Odlišnosti kapitálové struktury podniků na burze kótovaných a nekótovaných“ bylo komplexní zhodnocení odlišností kapitálové struktury kótovaných a nekótovaných společností v České republice za rok 2014.

Teoretická část diplomové práce vymezuje základní pojmy a strukturu finančního a kapitálového trhu, seznamuje s obchodováním na kapitálovém trhu, definuje zdroje financování podniku, odlišnosti velikosti kapitálové struktury, základní teorie kapitálové struktury podniku a poměrové ukazatele kapitálové struktury.

Praktická část diplomové práce je založena na empirickém zkoumání odlišností kapitálové struktury mezi kótovanými a nekótovanými společnostmi. Byl proveden sběr dat pomocí databáze společnosti MagnusWeb, která obsahuje přehled ekonomických výsledků všech podnikatelských subjektů v ČR. Z komparace výsledných hodnot vyplývá, že společnosti veřejně obchodovatelné na burze cenných papírů disponují vyšší mírou vlastních zdrojů, pokud nejsou brány v úvahu extrémní hodnoty některých kótovaných společností. Naopak neobchodovatelné společnosti mají kapitálovou strukturu spíše vyrovnanou. Rozdíly v kapitálové struktuře firem potvrdily výsledky analýzy poměrových ukazatelů v závěru provedeného výzkumu.

Dále byl proveden dílčí výzkum odlišností kapitálové struktury kótovaných a nekótovaných společností v České republice dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE za rok 2014. V rámci jednotlivých odvětví byly shledány významné odlišnosti struktury zdrojů financování. Mezi odvětví, kde nebyly zjištěny odlišnosti kapitálové struktury mezi kótovanými a nekótovanými společnostmi, patřily: Zpracovatelský průmysl, Velkoobchod a maloobchod, Peněžnictví a pojišťovnictví a Profesní, vědecká a technická činnost.

U ostatních odvětví, v nichž mají zastoupení obchodovatelné i neobchodovatelné společnosti na burze cenných papírů, převládá vlastní nebo cizí zdroj financování podniku buď u kótovaných společností, nebo u nekótovaných společností. Komparace potvrdila převahu vlastních zdrojů u kótovaných společností podnikajících v odvětví Výroba a rozvod elektřiny, Zásobování vodou, Informační a komunikační činnosti a Zdravotní a sociální péče. Neobchodovatelné společnosti mají v těchto oborech mírnou převahu vlastních zdrojů. U oboru Stavebnictví a Činnosti v oblasti nemovitostí převládají cizí zdroje financování u kótovaných společností a vyrovnanější kapitálovou strukturu s mírnou převahou cizích zdrojů u nekótovaných společností.

Seznam použité literatury

BRAUN, J. C. a S. E. FAWCETT. Evidence on What CFOs Think about the IPO Process: Practice, Theory and Managerial Implications. *Journal of Applied Corporate Finance* [online]. 2006, **18**(1): 107-117. Dostupné z: databáze ProQuest.

BRAV, Omer. Access to Capital, Capital Structure, and the funding of the Firm. *The Journal of Finance*. 2009, **64**(1). ISSN 1540-6261.

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Teorie a praxe firemních financí*. 2., aktualiz. vyd. Brno: BizBooks, 2014. ISBN 978-80-265-0028-5.

BROOKS, Raymond. *Financial management: Core concepts*. 2nd ed. Boston: Pearson education, 2013. ISBN 978-0-273-76847-0.

ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. 2011. *Základy financí*. Praha: Grada, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.

DEARI, Fitim a Media DEARI. *The Determinants of Capital Structure: Evidence from Macedonian listed and unlisted companies*. *Analele Stiintifice ale Universitatii "Alexandu Ioan Cuza" din Iasi*. 2009, **56**(12): 91-102. ISSN 0379-7864.

HRDÝ, Milan. Optimalizace kapitálové struktury konkrétního podniku věc teoreticky či prakticky možná? *Český finanční a účetní časopis*. 2011, **6**(1): 19-32. ISSN 1802-220.

JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, Finanční trhy a instituce, 2009. ISBN 978-80-247-21963-3.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční management*. Praha: C.H. Beck, 2013. ISBN 978-80-7400-052-2.

KAMATH, R. Ravindra. Long-Term Financing Decisions: Views and Practices of Financial Managers of NYSE Firms. *THE FINANCIAL REVIE* [online]. 2009, **32**(2): 350-356. [cit. 2016-03-21]. Dostupné také z: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6288.1997.tb00428.x/epdf>.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. Praha: C.H. Beck, 2004. ISBN 80-717-9802-9.

KOVANICOVÁ, Dana. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. 20. aktualiz. vyd. Praha: Trizonia, 2012. ISBN 978-80-7273-169-5.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-538-1.

MUJUMDAR, Raju. Corporate Borrowing and Growth Opportunities: Evidence from Indian Manufacturing Sector. *The IUP Journal of Applied Finance*. 2010, **16**(5): 23-35. ISSN 0972-5105.

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-861-1955-6.

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Úvaha o optimální zadluženosti*. Finance a úvěr. 1996, **46**(1): 51-61. ISSN 0015-1920.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.

PRÁŠILOVÁ, P. Determinanty kapitálové struktury českých podniků. *E+M Ekonomie a Management*. 2012, **15**(1): 89-104. ISSN 1212-3609.

REJNUŠ, Oldřich. *Peněžní ekonomie: (finanční trhy)*. 5., aktualiz. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2010. ISBN 978-80-214-4044-9.

Statistická ročenka České republiky 2015. Praha: Český spisovatel, 2015. ISBN 1211-4812.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.

VALACH, Josef. K diskuzi o optimalizaci a determinantech kapitálové struktury podniku. *Český finanční a účetní časopis*. 2008, **3**(1): 99-102. ISSN 1802-2200.

VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

Seznam internetových zdrojů

Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2014. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online], 2015 [cit. 2016-03-21]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument160232.html>.

ČESKO. Zákon č. 90/2012 Sb. ze dne 25. ledna 2012, *Zákon o obchodních společnostech a družstvech (Zákon o obchodních korporacích)*. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2012, částka 34. ISSN 1211-1244. Dostupné také z: <https://portal.gov.cz/app/zakony>.

IPO: Nová kapitola Vašeho úspěchu: Brožura shrnující hlavní informace a výhody IPO. *Burza cenných papírů Praha a. s.* [online], 2014 [cit. 2015-11-03]. Dostupné z: <ftp://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/IPO/IPO-brozura.pdf>.

Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) [online]. Praha: Český statistický úřad, 2008 [cit. 2016-03-20]. Metodika (Český statistický úřad). ISBN 978-80-250-1660-2. Dostupné z: www.czso.cz.

BISNODE: Loni vzniklo 26 953 nových firem, nejvíce od roku 2007. *Portál Bisnode* [online], 2016 [cit. 2016-03-21]. Dostupné z: <http://www.bisnode.cz/wp-content/uploads/2016/02/bisnode-cz-150223-nove-firmy.pdf>.

MÜHLHOFEROVÁ, Markéta. IPO - Burza cenných papírů Praha: Brožura shrnující hlavní informace a výhody IPO. In: *Burza cenných papírů Praha a. s.* [online], 2014 [cit. 2015-11-03]. Dostupné z: ftp://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/IPO/IPO-PSE_CNB.pdf.

RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a. s.: Burzovní trhy. *RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a. s.* [online], 2015 [cit. 2015-11-03]. Dostupné z: <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/burzovni-trhy>.

RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a. s.: Základní informace. *RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a. s.* [online], 2010 [cit. 2015-11-03]. Dostupné z: <http://www.rmsystem.cz/spolecnost/zakladni-informace>.

SOCHOR, Jan. 10 let IPO na pražské burze: Příběhy úspěchu i zklamání. In: *Investiční web* [online], 2014 [cit. 2015-11-03]. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/2014/5/12/ipo-prazska-burza/>.

Statistická ročenka BCPP a. s. 2014. In: *Burza cenných papírů Praha* [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha, a.s., 2015 [cit. 2015-11-03]. Dostupné z: <http://ftp.pse.cz/Statist.dta/Year/fb2014.pdf>.

Seznam příloh

Příloha A: Kótované společnosti na BCPP a RM-S.....	83
---	----

Příloha A: Kótované společnosti na BCPP a RM-S

Tab. A1: Seznam kótovaných společností na Burze cenných papírů Praha a. s.

Burza cenných papírů Praha a. s.

Trh PRIME

ČEZ a. s.	prodej elektřiny (výroba z vlastních zdrojů), telekomunikace, informatika, jaderný výzkum, projektování, výstavba a údržba energetických zařízení, těžba surovin
Kofola ČeskoSlovensko a. s.	produkce nealkoholických nápojů
Komerční banka a. s.	bankovníctví
O2 Czech Republic a. s.	telekomunikace
Pivovary Lobkowicz Group a. s.	výroba piva, sladu a nealko nápojů
Unipetrol	zpracování ropy a výroba petrochemických produktů

Trh STANDARD

E4U a. s.	provozování fotovoltaických elektráren
Energoaqua a. s.	výroba a rozvod technického plynu, tepla, vod, rozvod el. energie, čistírny odpadních vod, provoz klimatizace
Energochemica SE	chemický průmysl, výroba energie
Jáchymov Property Management a. s.	poradenství v oblasti podnikání a řízení
Philip Morris ČR a. s.	výroba cigaret a tabákových výrobků
Pražské služby a. s.	odvoz a likvidace odpadu, provoz skládek, čištění komunikací, třídění odpadu, údržba a oprava komunikací, oprava vozidel
RMS Mezzanine a. s.	nebankovní financování podniků a projektů v regionu STŘ a V Evropa
TOMA a. s.	financování podnikání, účastna podnikání v oborech koželužské a chemické výroby, energetické služby, pronájem realit

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka A2: Seznam kótovaných společností na RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a. s.

A. RM- SYSTÉM, česká burza cenných papírů a. s.

Oficiální trh

Karoseria a. s.	pronájem realit
Tesla Karlín a. s.	telekomunikační technika

Volný trh

Česká spořitelna a. s.	bankovníctví
Vítkovice a. s.	strojírenská výroba
AKRO a. s.	investiční společnost
ATAS elektromotory Náchod a. s.	výroba elektromotorů
Brněnské vodovody a kanalizace a. s.	rozvod vody a likvidace odpadních vod
Cukrovar Vrbátky a. s.	výroba cukru
Česká námořní plavba a. s.	námořnické služby
Fagron a. s.	distribuce léčiv
Kdynium a. s.	slévárna
Lafarge Cement a. s.	dodávání cementových výrobků a maltových pojiv
Lázně Poděbrady a. s.	lázeňství
Lázně Teplice nad Bečvou a. s.	lázeňství
Lázně Teplice v Čechách a. s.	lázeňství
Léčebné lázně Mariánské Lázně a. s.	lázeňství
Metrostav a. s.	stavební společnost
OHL ŽS a. s.	stavební společnost
Poštovní tiskárna cenin Praha a. s.	tisk známek a jiných cenin
Pražská energetika a. s.	dodavatel energie
Selgen a. s.	šlechtění nových odrůd polních plodin
Severomoravské vodovody a kanalizace Ostrava a. s.	rozvod vody a likvidace odpadních vod
Šmeral Brno a. s.	výroba tvářecích strojů
Vodovody a kanalizace Trutnov a. s.	rozvod vody a likvidace odpadních vod
ŽPSV a. s.	dodavatel betonových výrobků

Zdroj: Vlastní zpracování dle www.rmsystem.cz