

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Analýza kapitálové struktury vybraného podniku

Bc. Anna Jaroměřská

© 2021 ČZU v Praze

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Anna Jaroměřská

Hospodářská politika a správa
Podnikání a administrativa

Název práce

Analýza kapitálové struktury vybraného podniku

Název anglicky

Capital structure analysis of a selected company

Cíle práce

Cílem této diplomové práce je na základě provedené analýzy kapitálové struktury vybraného podniku navrhnout optimální kapitálovou strukturu podniku.

Metodika

Práce bude rozdělena do dvou částí. Teoretická část bude zaměřena na uvedení do problematiky kapitálové struktury a jejího vymezení na základě odborné literatury. Budou zde definovány základní pojmy jako jsou: kapitálová struktura, její členění, faktory ovlivňující kapitálovou strukturu nebo vybrané indikátory finančního zdraví podniku. V závěru teoretické části diplomové práce bude pozornost rovněž věnována vybraným teoriím kapitálové struktury a z nich vyplývajících možností optimalizace.

Analytická část diplomové práce bude zaměřena na charakteristiku vybraného podniku z hlediska právní formy, organizační i kapitálové struktury. Získané teoretické znalosti budou převedeny do praxe, bude provedena analýza kapitálové struktury s využitím vybraných metod a vhodně zvolených ukazatelů, včetně návrhu optimalizace.

V závěru práce budou shrnuty výsledky analytické části práce a nejdůležitější poznatky plynoucí z výpočtů, na jejichž základě budou navržena doporučení pro optimalizaci kapitálové struktury podniku, včetně návrhů pro celkové zlepšení finančního zdraví podniku v této oblasti.

Doporučený rozsah práce

60 – 80 stran

Klíčová slova

kapitálová struktura, vlastní kapitál, cizí kapitál, finanční analýza, optimalizace kapitálové struktury, bilanční pravidla, teorie optimální kapitálové struktury

Doporučené zdroje informací

- BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of Corporate Finance. 12th edition. New York: McGraw-Hill Education, 2017. ISBN 978-1-259-14438-7.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
- ROSS, Stephen A., Bradford D. JORDAN a Randolph WESTERFIELD. Fundamentals of corporate finance. 10th edition. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2013. ISBN:978-0-07-803463-3.
- RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. Finanční management. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.
- RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SIVÁK, Rudolf a Jana MIKÓCZIOVÁ. Teória a politika kapitálovej štruktúry podnikateľských subjektov. 2. vydání. Bratislava: Sprint dva, 2009. ISBN: 978-80-8908-563-7.
- SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
- VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.
- VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.
-

Předběžný termín obhajoby

2020/21 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Renata Aulová, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 30. 10. 2020

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 5. 11. 2020

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 30. 03. 2021

Čestné prohlášení

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

V Praze dne 30. 3. 2021

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala paní Ing. Renatě Aulové, Ph.D. za její vedení, milý přístup a cenné rady při tvorbě této diplomové práce. Dále bych chtěla poděkovat společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. a zároveň své rodině za podporu během celého studia.

Analýza kapitálové struktury vybraného podniku

Abstrakt

Cílem této diplomové práce je zhodnocení analýzy kapitálové struktury a návrh na její optimalizaci ve vybraném podniku. Tato práce se skládá ze dvou částí – teoretické a praktické. Teoretická část se zabývá vymezením základních pojmů a různých souvislostí tykající se kapitálové struktury. V úvodu je charakterizována kapitálová a majetková struktura podniku, zdroje podniku a vybrané faktory ovlivňující kapitálovou strukturu podniku. V rámci optimalizace kapitálové struktury jsou dále popsány teorie kapitálové struktury a vybrané ukazatele finanční analýzy. Praktická část je zaměřena na analýzu kapitálové struktury a vybraných ukazatelů finanční analýzy v podniku Rodinný pivovar BERNARD, a.s. Výsledky analýz jsou následně porovnávány s hodnotami odvětví. Zprvu je popsána charakteristika a vývoj odvětví, do kterého společnost spadá svým předmětem podnikání, dále následuje popis vybraného podniku jak z hlediska historie, tak i z hlediska právní formy a organizační struktury. Další část je věnována ukazatelům finanční analýzy s důrazem na pasiva podniku a různým metodikám výpočtu, které slouží pro výpočet – indexu finanční páky, nákladů na vlastní a cizí kapitál anebo také pro výpočet průměrných nákladů kapitálu WACC. Analýza je zaměřena na období 2010 – 2019. V závěru této práce je zkonstruována U – křivka prostřednictvím, které je nalezena optimální kapitálová struktura podniku.

Klíčová slova: kapitálová struktura, vlastní kapitál, cizí kapitál, náklady na kapitál, finanční analýza, optimalizace, teorie kapitálové struktury, rentabilita, zadluženost, likvidita, financování.

Capital structure analysis of a selected company

Abstract

The aim of this diploma thesis is to evaluate the analysis of the capital structure and a proposal for its optimization in a selected company. This work consists of two parts – theoretical and practical. The theoretical part deals with the definition of basic concepts and various contexts concerning the capital structure. First is characterized the capital and property structure of the company, the company's resources and selected factors influencing the capital structure of the company. As part of the optimization of the capital structure are further described the theory of the capital structure and selected indicators of financial analysis. The practical part is focused on the analysis of capital structure and selected indicators of financial analysis in the company Rodinný pivovar BERNARD, a.s. Subsequently, the results of the analyses are compared with values of the industry. First is described the characteristics and development of the industry to which the company belongs by subjects of business, the following is a description of the selected company both in terms of history and in terms of legal form and organization structure. The next part is devoted to the indicators of financial analysis with emphasis on the liabilities of the company and various calculation methodologies, which are used to calculate – the index of financial leverage, the cost of equity and debt or also to calculate the average cost of capital WACC. The analysis is focused on the period 2010 – 2019. At the end of this work is constructed U – curve through which is found the optimal capital structure of the company.

Keywords: capital structure, equity, debt capital, cost of capital, financial analysis, optimization, theories of capital structure, profitability, indebtedness, liquidity, financing.

Obsah

1 Úvod.....	11
2 Cíl práce a metodika	12
2.1 Cíl práce	12
2.2 Metodika	12
3 Teoretická východiska	14
3.1 Majetková a kapitálová struktura podniku	14
3.1.1 Charakteristika pojmu kapitálová struktura	16
3.1.2 Členění finančních zdrojů	18
3.1.2.1 Vlastní a cizí zdroje financování	19
3.1.2.2 Interní a externí zdroje financování	25
3.1.3 Důvody využívání cizího kapitálu v podniku	32
3.1.4 Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu podniku	32
3.1.5 Náklady kapitálu	35
3.1.5.1 Průměrné náklady kapitálu	35
3.1.5.2 Náklady na vlastní kapitál	36
3.1.5.3 Náklady na cizí kapitál	45
3.1.6 Náklady finanční tísně	46
3.1.6.1 Náklady úpadku	47
3.2 Optimalizace kapitálové struktury	47
3.2.1 Finanční páka	48
3.2.2 Bilanční pravidla	50
3.2.2.1 Zlaté bilanční pravidlo	50
3.2.2.2 Pravidlo vyrovnání rizika	51
3.2.2.3 Pari pravidlo	52
3.2.2.4 Růstové pravidlo	52
3.2.3 Teorie optimální kapitálové struktury	53
3.2.3.1 Model MM	54
3.2.3.2 Tradiční teorie	60
3.2.3.3 Trade – off teorie (Kompromisní teorie)	62
3.2.3.4 Teorie hierarchického pořádku	62
3.2.3.5 Teorie Brealyho a Myerse	64

3.2.3.6	Bod indiference kapitálové struktury	65
3.3	Vybrané indikátory finančního zdraví podniku	66
3.3.1	Charakteristika pojmu finanční analýza	66
3.3.2	Základní ukazatele finančního zdraví podniku	67
3.3.2.1	Analýza absolutních (stavových) ukazatelů	67
3.3.2.2	Analýza poměrových ukazatelů	68
3.3.2.3	Čistý pracovní kapitál (ČPK)	74
4	Vlastní práce	75
4.1	Charakteristika a vývoj odvětví	75
4.1.1	Charakteristika odvětví	75
4.1.2	Vývoj odvětví v letech 2015 – 2019	77
4.2	Charakteristika podniku Rodinný pivovar BERNARD a.s.	78
4.2.1	Historie pivovaru	78
4.2.2	Novodobá historie	79
4.2.3	Charakteristika podniku	80
4.3	Analýza finančního zdraví podniku	82
4.3.1	Absolutní ukazatele	82
4.3.1.1	Horizontální analýza pasiv	82
4.3.1.2	Vertikální analýza pasiv	87
4.3.2	Poměrové ukazatele	98
4.3.2.1	Ukazatele rentability	98
4.3.2.2	Ukazatele zadluženosti	101
4.3.2.3	Ukazatele likvidity	106
4.3.3	Čistý pracovní kapitál (ČPK)	109
4.4	Analýza kapitálové struktury	110
4.4.1	Finanční páka	110
4.4.2	Bilanční pravidla	112
4.4.3	Náklady na kapitál	115
4.4.3.1	Náklady na vlastní kapitál	115
4.4.3.2	Náklady na cizí kapitál	124
4.4.3.3	Průměrné náklady kapitálu (WACC)	126
4.5	Optimalizace kapitálové struktury	128
4.5.1	Modelace U – křivky	128

5 Závěr.....	135
6 Seznam použitých zdrojů	142
7 Seznamy	149
8 Přílohy	155

1 Úvod

Finanční řízení podniku se řadí mezi nejdůležitější činnosti, kterými se musí management společnosti zabývat. Zahrnuje komplexní řízení finančních zdrojů podniku v rámci celého jejich životního cyklu, tj. od získání finančních zdrojů a kapitálu až po jejich rozdělení, řízení a následné hospodaření s nimi. Za oblast financí v rámci celé organizace odpovídá finanční ředitel, jehož úkolem je naplnit hlavní cíle podniku, kterými jsou – finanční stabilita a maximalizace tržní hodnoty majetku podniku. Pouze prostřednictvím dobře stanoveného finančního plánu a efektivního hospodaření se zdroji je podnik schopný dosáhnout výše zmíněných cílů. Proto je nezbytně nutné, aby vedení podniku uvažovalo o vhodné volbě poměru vlastního a cizího kapitálu a jeho užití. Na první pohled se totiž může zdát, že financovat veškerou svou činnost vlastními zdroji je žádoucí, opak je ale pravdou. Je zapotřebí si uvědomit, že financování vlastním kapitálem není zadarmo a že mnohdy je výhodnější využít k financování kapitál cizí, jelikož bývá zpravidla levnější i přesto, že je s ním spojena cena za zapůjčení. Tím není myšleno však, že je vhodné využívat co nejvyšší podíl cizích zdrojů, ale optimální podíl, při kterém jsou průměrné náklady kapitálu minimální. Nalézt takové složení zdrojů není jednoduché, jelikož nelze přesně určit, jaký poměr kapitálu je pro daný podnik výhodný.

Tato problematika volby vhodného poměru zdrojů financování, resp. nalezení optimální kapitálové struktury je předmětem dlouhých diskusí a rozdílných názorů jednotlivých autorů již od 2. poloviny 20. století. Záleží tedy na vedení společnosti, jak k volbě kapitálové struktury bude přistupovat, jelikož každá struktura kapitálu podniku je individuální a liší se v závislosti jednak od předmětu podnikání (výrobní, obchodní firma apod.), ale také i odvětví, ve kterém společnost působí.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem této diplomové práce je provedení analýzy kapitálové struktury společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. prostřednictvím vhodně zvolených metod. Mezi tyto metody lze zařadit výpočty vybraných ukazatelů analýzy finančního zdraví podniku, výpočet vlastních a cizích nákladů na kapitál anebo posouzení teorií optimální kapitálové struktury. Získané výsledné hodnoty podniku jsou v průběhu porovnávány s hodnotami odvětví, ve kterém daná společnost působí a na základě, kterých je možné posoudit aktuální situaci podniku a dle toho navrhnout opatření, která povedou k optimalizaci kapitálové struktury.

2.2 Metodika

Tato práce je zaměřena na problematiku kapitálové struktury podniku a je rozdělena do dvou částí – na teoretickou a praktickou. Teoretická část je dále členěna na tři hlavní podkapitoly, kterými jsou: majetková a kapitálová struktura podniku, optimalizace kapitálové struktury a vybrané indikátory finančního zdraví podniku. První podkapitola je zaměřena na uvedení do problematiky kapitálové struktury a jejího vymezení na základě odborné literatury. Jsou zde definovány základní pojmy jako – kapitálová struktura, rozdíl mezi majetkovou a kapitálovou strukturou, zdroje financování a jejich členění, faktory ovlivňující kapitálovou strukturu či jednotlivé přístupy ke stanovení výše nákladů kapitálu. Druhá podkapitola věnuje převážně pozornost bilančním pravidlům a vybraným podmíněným teoriím kapitálové struktury podniku v souvislosti s rozdílnými názory jednotlivých autorů. V závěru teoretické části diplomové práce jsou vymezeny vybrané indikátory finančního zdraví podniku finanční s důrazem na pasiva podniku, jsou jimi - absolutní ukazatele, poměrové ukazatele a rozdílové ukazatele.

Analytická část diplomové práce navazuje na předchozí znalosti získané z odborných publikací. Tato část je zaměřena převážně na analýzu kapitálové struktury podniku Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za časové období 2010 – 2019. Vstupní data pro jednotlivé výpočty byla čerpána především z výročních zpráv společnosti obsahující účetní výkazy, z panorama

zpracovatelského průmyslu ČR a finančních analýz pro podnikovou sféru vydávaných Ministerstvem průmyslu a obchodu, dále ze statistik Českého statistického úřadu a také datových sad z webových stránek prof. Damodarana. Kompletní výpočty jsou provedeny prostřednictvím softwaru Microsoft Office Excel.

Praktická část zahrnuje nejprve charakteristiku odvětví a jeho vývoj za období 2015 – 2019, ve kterém společnost působí, dále obsahuje popis vybraného podniku Rodinný pivovar BERNARD, a.s. jak z hlediska historie, tak i z hlediska právní formy. Prvním krokem praktické části je provedení finanční analýzy pomocí vybraných indikátorů finančního zdraví podniku, které jsou zaměřeny především na pasiva podniku. Prostřednictvím nich jsou rozebrány a následně zhodnoceny jednotlivé položky pasiv z hlediska rentability, likvidity či zadluženosti za sledované období 2010 – 2019. Výsledné hodnoty těchto ukazatelů poskytují vedení podniku informace o současné i minulé situaci podniku a jeho finančním zdraví. V dalším kroku jsou stanoveny bilanční pravidla, index finanční páky a náklady na kapitál za pomoci metodiky MPO a také diagnostikovaného benchmarkingového modelu INFA. V poslední části je definován přístup klasické teorie a následně zkonstruována tzv. U – křivka při jednotlivých úrovních zadlužení 0 % - 90 %.

V závěru práce jsou shrnuty nejdůležitější získané poznatky praktické části, na jejichž základě jsou navržena vhodná doporučení pro zlepšení finančního zdraví podniku a zároveň pro optimalizaci kapitálové struktury podniku Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

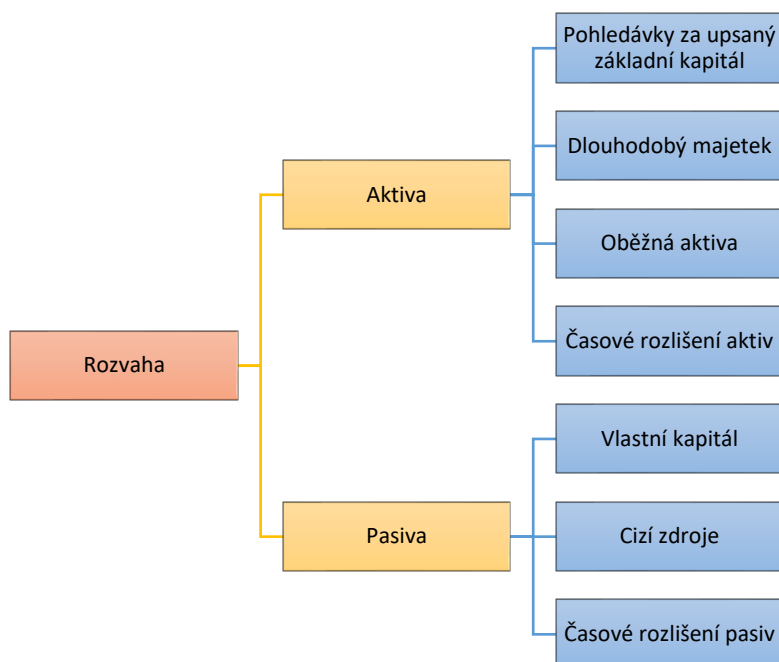
3 Teoretická východiska

3.1 Majetková a kapitálová struktura podniku

Pro zahájení činnosti podniku je zapotřebí, aby daný podnik vlastnil určité hospodářské prostředky – dlouhodobé hmotné a nehmotné prostředky, např. stroje, budovy, materiál apod. Tyto hospodářské prostředky lze označit jako **majetek** podniku, jehož jednotlivé položky jsou vykazovány jako **aktivum**. K tomu, aby podnik tento majetek mohl vlastnit, musí disponovat určitými finančními zdroji. Tyto zdroje jsou obecně nazývány jako **kapitál** podniku a jsou vykazovány jako **pasivum**. Zdrojem kapitálu může být buď vlastní kapitál nebo kapitál cizí, který tvoří dluhy a závazky. Dle Synka (2015, s. 143) majetek říká, to „co podnik vlastní“, a finanční zdroje vyjadřují to, „komu to patří“.

Z výše uvedeného tedy vyplývá, že struktura společnosti podniku je rozdělena na dvě části – na majetkovou a kapitálovou strukturu. Písemný přehled o majetkové a kapitálové struktuře podniku poskytuje účetní výkaz **rozvaha**, kde na levé straně rozvahy jsou zachyceny všechny položky majetku podniku, tj. **aktiva**, zatímco na pravé straně všechny zdroje kapitálu, tj. **pasiva**. Rozvaha bývá zpravidla sestavována k poslednímu dni každého roku nebo i kratších období – pololetí či čtvrtletí. Správně sestavená rozvaha, musí vždy splňovat bilanční rovnici, tzn. že celkový součet aktiv se musí rovnat celkovému součtu pasiv (Růčková, 2012, s. 83 – 84).

Schéma 1 - Struktura rozvahy



Zdroj: Vlastní zpracování (Růčková, 2019, s. 25).

Majetková struktura podniku je pojem pod kterým si lze představit souhrn všech věcí, peněz, pohledávek a jiných hodnot majetku, které náleží podniku a slouží k jeho činnosti podnikání. Majetkovou strukturu tvoří dvě skupiny prostředků, které se od sebe odlišují délkou doby, po kterou jsou v provozu podniku, než se vrátí zpět do peněžní formy. První skupinou je **dlouhodobý majetek** označovaný také jako stálá aktiva, který slouží v provozu podniku zpravidla déle než 1 rok a tvoří podstatu majetkové struktury. Člení se do tří základních skupin: dlouhodobý nehmotný majetek, dlouhodobý hmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek (Synek, 2015, s. 145).

Druhou skupinu majetkové struktury tvoří **oběžný majetek** neboli krátkodobý, provozní majetek, který je v podniku přítomen v různých formách – **ve věcné formě** jako zásoby, náhradní díly, obaly, nedokončená výroba, hotové výrobky a zboží nebo **v podobě peněžní** jako hotovost (peníze, šeky a ceniny), na účtech v bance či v pohledávkách apod. Samostatnou zvláštní skupinu představují tzv. **přechodná aktiva** (časové rozlišení aktiv), kterou tvoří náklady příštích období a příjmy příštích období (Synek, 2015, s. 145 – 146).

Za **kapitálovou strukturu podniku** se považuje vše, co úzce souvisí se strukturou zdrojů (původ, pramen), ze kterých daný majetek podniku vznikl. Pokud vloží kapitál do podniku sám zakladatel nebo skupina podnikatelů, hovoří se o něm jako o vlastním kapitálu, pokud by však do podniku vložila kapitál banka, jednalo by se o kapitál cizí (úvěrový, dluhový). Ve zkratce lze tedy říci, že se jedná o dluh. Toto dělení kapitálu na vlastní a cizí kapitál platí jak při založení podniku, tak při zvětšování jeho majetku případně i pro financování jeho všedních potřeb (Synek, 2015, s. 148).

V odborných publikacích se lze setkat také s pojmem **finanční struktura**, za který bývá kapitálová struktura v praxi často zaměňována, avšak finanční teorie a někteří autoři tyto dva pojmy zásadně od sebe odděluje. Za kapitálovou strukturu podniku finanční teorie považuje strukturu dlouhodobého kapitálu, ze kterého je financován dlouhodobý majetek. Zatímco finanční strukturu tvoří struktura celkového kapitálu podniku, ze kterého je financován celý majetek podniku. Dle Valacha (2006, s. 264) finanční struktura představuje mnohem širší pojem než kapitálová struktura, kterou lze podle něj chápat pouze jako část finanční struktury.

3.1.1 Charakteristika pojmu kapitálová struktura

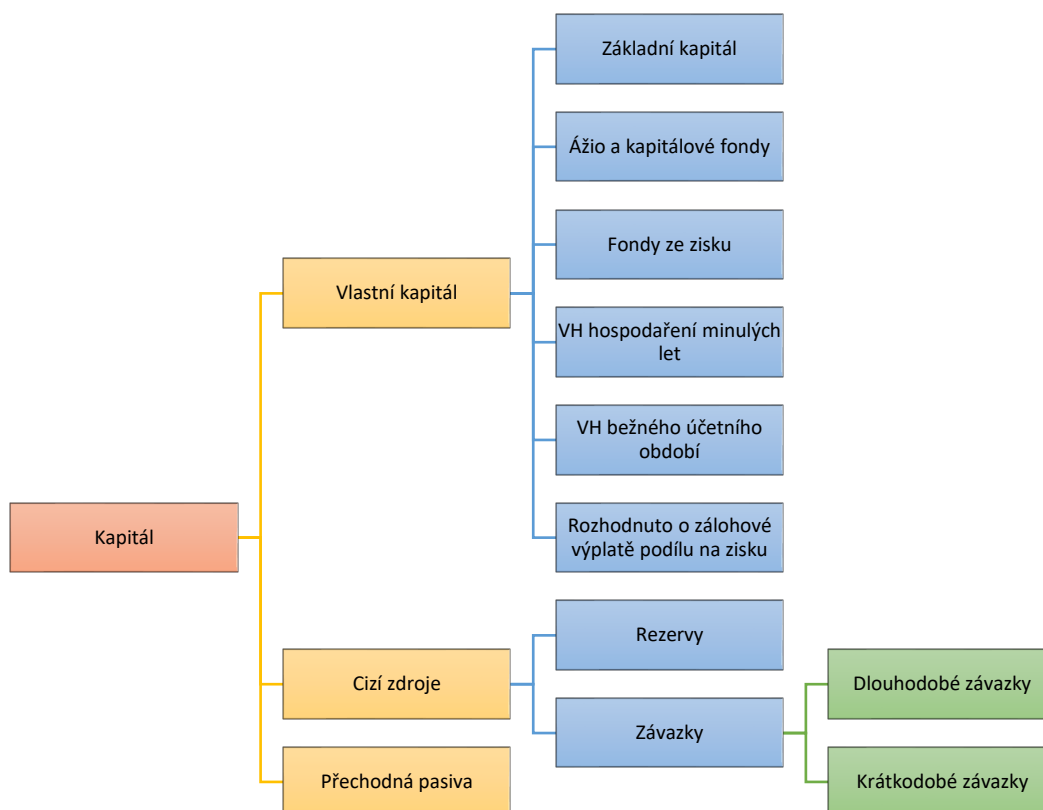
Definovat pojem kapitálová struktura je velmi obtížné, jelikož mnoho autorů ať už českých nebo zahraničních, kteří se touto problematikou zabývají, ji ve svých publikacích definují jinak. Lze se tedy setkat s různými definicemi pojmu kapitálová struktura:

Valach (2006, s. 264) ve své publikaci popisuje kapitálovou strukturu jako strukturu dlouhodobého kapitálu, z něhož je dlouhodobý majetek financován, tj. fixní majetek a trvalá část oběžného majetku. Lze na ni pohlížet ze dvou hledisek, a to z hlediska statického a dynamického. Z hlediska statického je kapitálová struktura zachycena na straně pasiv rozvahy, respektive v jejich části jako stav k určitému datu, zatímco dynamické hledisko popisuje složení dlouhodobého kapitálu, ze kterého je financován přírůstek dlouhodobého majetku za určité období. Valach (2006, s. 265) tvrdí, že „*kapitálová struktura podniku je velice diferencovaná. Diferenciace jsou patrné v jednotlivých zemích, odvětvích i oborech podnikání.*“ Značné rozdíly v kapitálové struktuře se vyskytují zejména mezi podniky

z odvětví dobývání nerostných surovin, ale také i z obchodu či stavebnictví. Tyto rozdíly mohou být způsobeny rozdílnou majetkovou strukturou podniků, sezónními vlivy, ale také i jinými faktory.

Dalším českým autorem je Fotr (1999, s. 88), který vymezuje kapitálovou strukturu jako strukturu zdrojů, která je užívána podnikem k financování majetku. Dle této definice, lze chápat kapitálovou strukturu jako strukturu odpovídajícím položkám celkových pasiv. S tímto vymezením se ztotožňuje řada dalších autorů např. Synek (2015), Růčková (2019) či Grünwald a Holečková (2007). Toto vymezení kapitálové struktury ve své publikaci Valach (2006, s. 264) nazývá jako finanční strukturu podniku, která je právě v praxi často zaměňována za kapitálovou strukturu podniku a odpovídá pravé straně rozvahy – pasivům.

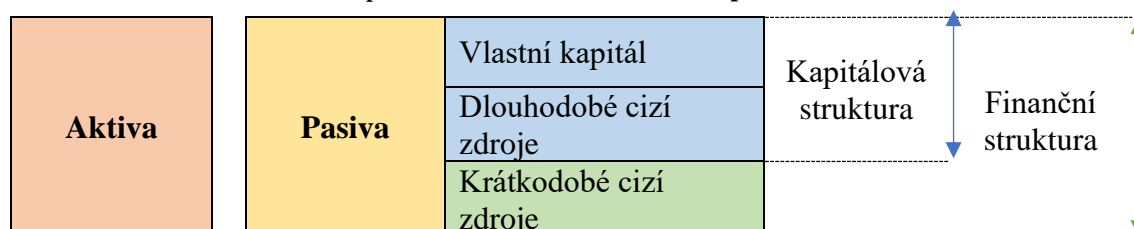
Schéma 2 - Kapitálová struktura podniku, jak ji definuje rozvaha



Zdroj: Vlastní zpracování (Růčková, 2019, s. 27).

V zahraničních publikacích se lze setkat se zcela odlišnými definicemi kapitálové struktury, např. autoři Levy a Sarnat (1999, s. 124) popisují kapitálovou strukturu jako vztah mezi poměrem dluhu (dluhopisy, bankovní úvěry) a vlastním jměním (základní jmění, nerozdělený zisk), zatímco autoři R. A. Brealey a S. C. Myers (2014, s. 1052) vymezují kapitálovou strukturu jako směs různých cenných papírů, které daný podnik vydal. Tím však dochází k opomíjení důležitého faktu a to, že vedle cenných papírů může být součástí kapitálové struktury i nerozdělený zisk a úvěry.

Tabulka 1 - Rozdílnost mezi kapitálovou a finanční strukturou podniku



Zdroj: Vlastní zpracování (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 49).

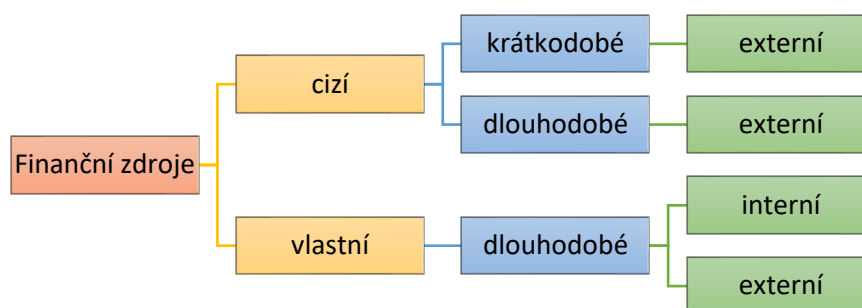
3.1.2 Členění finančních zdrojů

Z pohledu finančního řízení bývá kapitál často označován jako zdroje financování podniku, na který lze pohlížet ze dvou hledisek, a to z hlediska **vlastnictví** (vlastní a cizí kapitál), jehož pojetí se shoduje s pohledem účetním anebo z hlediska **původu**, odkud jsou zdroje financování získávány (interní a externí zdroje). Kromě těchto dvou hledisek mohou být zdroje financování sledovány i z **časového** hlediska, kdy jsou zdroje financování rozděleny na krátkodobé (závazky s dobou splatnosti do 1 roku) a dlouhodobé (závazky s dobou splatnosti nad jeden rok). Toto dělení je prezentováno za pomoci schématu č. 3 (Grünwald, Holečková, 2007, s. 38).

Dále je možné dělit finanční zdroje např. podle účelu, podle vztahu k výši majetku anebo také podle formy zdroje. Z hlediska účelu lze zdroje dále dělit na běžné a mimořádné financování. Běžné financování se využívá pro zajištění každodenního chodu firmy související např. s nákupem materiálu, zatímco mimořádné financování slouží při mimořádných událostech, jakou jsou požáry, povodně apod. Dle vztahu k výši majetku neboli bilance rozlišujeme financování pravé a nepravé. Při pravém financování dochází

ke zvýšení bilanční sumy, respektive aktiv a pasiv např. při nákupu majetku na úvěr nebo od dodavatele, zatímco při nepravém financování se bilanční suma nezmění, dochází pouze ke změně jedné formy majetku za jinou. Posledním vybraným členěním finančních zdrojů je dělení dle formy zdroje, které se dále člení na peněžní a věcnou formu. Jako peněžní formu si lze představit jakoukoli hotovost, peníze na účtě, cenné papíry, které vstupují do podnikání, zatímco věcná forma je chápána jako majetek, který je vkládán do podniku např. stroje, nemovitosti, půdu apod (univerzita-online.cz, 2012).

Schéma 3 - Členění zdrojů financování



Zdroj: Vlastní zpracování (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 48).

Pokud jsou v podniku využívány finanční zdroje cizí (krátkodobé i dlouhodobé) a vlastní zdroje, lze hovořit o této struktuře jako o finanční, zatímco pokud podnik využívá dlouhodobé zdroje financování, pak se jedná o kapitálovou strukturu podniku (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 48).

3.1.2.1 Vlastní a cizí zdroje financování

Vlastní kapitál

Vlastní zdroje financování podniku představuje položka pasiv vlastní kapitál, dříve v rozvaze zvaná jako vlastní jmění. Vlastní kapitál je kapitál, který vložil do společnosti sám zakladatel (majitel) společnosti. Synek (2011, s. 53) tvrdí, že „je hlavním nositelem podnikatelského rizika (u obchodních společností výhradním nositelem, u podniku jednotlivce spolu s jeho osobním majetkem).“ Podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu

je ukazatelem finanční stability společnosti. Vlastní kapitál je nestálou veličinou, a to z důvodu, že se mění vždy na základě výsledku hospodaření za příslušné období.

Vlastní kapitál v podniku jednotlivce je tvořen peněžitými a nepeněžitými vklady. Výše tohoto kapitálu se mění v závislosti na výsledku hospodaření, tzn. pokud podnik bude dosahovat zisku, vlastní kapitál poroste a naopak bude-li podnik ve ztrátě, vlastní kapitál bude klesat (Synek, 2011, s. 53).

Součástí vlastního kapitálu, dle struktury výkazu rozvaha, jsou:

- Základní kapitál,
- Ážio a kapitálové fondy,
- Fondy ze zisku,
- Výsledek hospodaření minulých let,
- Výsledek hospodaření běžného účetního období,
- Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu zisku (Knápková, 2017, s. 34 – 35).

Základní kapitál

Základní kapitál je tvořen peněžními a nepeněžními vklady společníků do společnosti, neslouží k jeho rozvoji a vzniká založením společnosti. Jedná se o tzv. upsaný kapitál. V akciové společnosti nebo ve společnosti s ručením omezeným se vytváří povinně a jeho výše se eviduje do obchodního rejstříku (Mulač, Mulačová, 2007, s. 27). Výše vlastního kapitálu závisí na zvolené právní formě podniku a zároveň je uvedena v zákoně o obchodních korporacích č. 90/2012 Sb. ve znění pozdějších předpisů.

Zákon o obchodních korporacích § 246, odst. 2 říká, že výše základního kapitálu u akciových společností činí alespoň 2 000 000 Kč, nebo 80 000 EUR. Zatímco u společnosti s ručením omezením není zákonem stanovena minimální výše základního kapitálu, avšak v zákoně 142, odst. 1 je pouze uveden minimální vklad společníka, který činí 1 Kč (Zákony pro lidi, zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích, 2012).

Vývoj základního kapitálu se obvykle nemění v průběhu jeho doby životnosti, avšak pokud dojde ke změně jeho výše zpravidla se jedná o změnu související s externím financováním, tzn. že může dojít buď ke zvýšení základního kapitálu anebo k jeho snížení (Grünwald, Holečková, 2007, s. 39). Základní kapitál společnosti se zvyšuje s novými peněžními nebo nepeněžními vklady společníků, v akciové společnosti se zvyšuje obvykle vydáním nových akcií nebo zvýšením nominální hodnoty dříve vydaných akcií či přiděly z nerozděleného zisku. Ke snížení kapitálu dojde v případě, pokud dojde ke snížení aktiv podniku nebo došlo-li ke ztrátě, kterou nelze uhradit prostřednictvím rezervního fondu anebo ji nelze převést do dalšího roku (Synek, 2011, s. 54).

Ážio a kapitálové fondy

Druhou položkou vlastního kapitálu jsou ážio a kapitálové fondy. Představuje externí kapitál, který daný podnik získal zvnějšku a tvoří ji emisní ážio (rozdíl mezi tržní a nominální hodnotou akcií), ostatní kapitálové fondy nebo také oceňovací rozdíly z kapitálových účastí či z přecenění majetku. Ostatní kapitálové fondy se tvoří z darů nebo vkladů společníků nezvyšujících základní kapitál podniku (Knápková, 2017, s. 35).

Fondy ze zisku

Fondy ze zisku jsou tvořeny podle zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích, dle společenské smlouvy, stanov, zakladatelské listiny nebo smlouvy případně podle zákona o státním podniku. Tyto fondy lze rozdělit do dvou základních skupin:

- Rezervní fondy,
- Ostatní fondy (Knápková, 2017, s. 35).

Rezervní fondy jsou tvořeny ze zisku společnosti a slouží ke krytí ztrát nebo k překonání nepříznivého období hospodaření firmy. Stejně jako rezervní fondy, tak i ostatní fondy jsou tvořeny ze zisku podniku, avšak tyto fondy jsou určeny čistě pro interní účely společnosti, mohou to být např. příspěvky zaměstnancům na kulturu, sport, vzdělávání apod. Jedná se o dobrovolně tvořené fondy (Knápková, 2017, s. 35).

Výsledek hospodaření minulých let

Výsledek hospodaření minulých let představuje nerozdělený zisk z minulých období či neuhrazenou ztrátu z minulých let. Jedná se o část zisku, která nebyla použita do fondů nebo na výplatu podílu na zisku. Tato část zisku se převádí do dalšího období (Knápková, 2019, s. 36). Dále se jedná také o část zisku po odvodu daní, která nebyla rozdělena mezi majitele v předcházejícím účetním období, ale slouží nyní k dalšímu podnikání (Vochozka, Mulač, 2012, s. 58).

Výsledek hospodaření běžného účetního období

Výsledek hospodaření běžného účetního období je podnikem vykázáný zisk nebo ztráta, který je již zdaněn, ale nedošlo ještě k jeho rozdělení. Výsledek hospodaření se vypočítá jako rozdíl mezi výnosy a náklady z výkazu zisku a ztrát (Knápková, 2017, s. 36).

Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku

Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku je poslední položkou vlastního kapitálu, která ukazuje vyplacené zálohy z výsledku hospodaření běžného účetního období. Vychází ze zákona o obchodních korporacích § 35, odst. 1, který říká, že „zálohu na podíl na zisku lze vyplácet jen na základě mezitímní účetní závěrky, ze které vyplývá, že obchodní korporace má dostatek zdrojů na rozdělení zisku. Součet záloh na podíl na zisku nemůže být vyšší, než kolik činí součet výsledku hospodaření běžného účetního období, výsledku hospodaření minulých let a ostatních fondů tvořených ze zisku, které může obchodní korporace použít podle svého uvážení, snížený o příděly do rezervních a jiných fondů v souladu se zákonem a společenskou smlouvou.“ Z výše uvedeného vyplývá, že statutární orgán podniku může navrhnout vyplacení zálohy ještě před schválením účetní závěrky a rozdělením výsledku hospodaření za běžné účetní období na základě mezitímní účetní závěrky (Knápková, 2017, s. 36).

I přesto, že došlo k novelizaci zákona o obchodních korporacích, test insolvence zůstal nadále zachován a stále je jednou z podmínek pro vyplacení podílu na zisku. Vychází ze zákona ZOK, § 40, odst. 3. Tento test spočívá v tom, že společnost nesmí vyplatit jakýkoli zdroj z podniku, a to i včetně zálohy na podíl na zisku, pokud by si tím

přivodila úpadek. Je tedy povinností statutárního orgánu aplikovat test insolvence a vyhodnotit, zda daná společnost tímto testem prošla či nikoli. Pokud statutární orgán vyhodnotí, že by daný podnik testem neprošel a zároveň by nebyl schopen vyplatit podíl na zisku do konce účetního období, právo na podílu na zisku či jiných vlastních zdrojů podniku zanikne. V případě, že statutární orgán vyplatí zdroje společnosti i přesto, že daný podnik nesplňoval kritéria testu, odpovídá pak za způsobenou újmu (Právní prostor, 2021).

Cizí kapitál

Cizí kapitál vyjadřuje závazek podniku vůči věřiteli např. bance (nikoliv závazek vůči vlastníkům společnosti), který musí být v určitém časovém horizontu společností uhrazen. Tento kapitál není poskytován zadarmo. Nákladem za jeho používání je úrok a ostatní výdaje spojené s jeho nabytím např. provize či různé bankovní poplatky (Synek, 2011, s. 56). Cizí kapitál představuje významnou položku finanční struktury podniku a lze jej dělit dle doby splatnosti na krátkodobý a dlouhodobý cizí kapitál. Krátkodobý kapitál je poskytován na dobu jednoho roku, zatímco dlouhodobý kapitál je poskytován na dobu delší než jeden rok (Vochozka, Mulač, 2012, s. 58 – 59).

Cizí kapitál lze dělit na dvě části, na:

- rezervy,
- závazky, které se dále dělí podle doby splatnosti na:
 - Krátkodobé závazky (krátkodobý cizí kapitál),
 - Dlouhodobé závazky (dlouhodobý cizí kapitál).

Rezervy

Mezi cizí zdroje financování se řadí také rezervy, které musí podnik vytvářet vždy za určitým účelem např. na opravy zařízení, budovy, kurzové ztráty apod. Nemohou se vytvářet, aniž by nebyl znám jejich účel, slouží především k financování nepředvídatelných výdajů v budoucnu. Rezervy mají za úkol krýt riziko podnikání a vytváří se vždy na vrub nákladů. Některé podniky mohou však vytvářet rezervy tiché neboli skryté, které vznikají vyšším oceněním dluhů a nižším oceněním aktiv, než je jejich skutečná hodnota. Tichá rezerva může být také vytvořena zrychleným odepisováním (Synek, 2011, s. 55 – 56).

Krátkodobý cizí kapitál

Krátkodobý cizí kapitál neboli krátkodobé dluhy představují závazky vůči dodavatelům, které jsou splatné do jednoho roku. Krátkodobý cizí kapitál zahrnuje:

- krátkodobé bankovní úvěry (eskontní, lombardní, kontokorentní),
- dodavatelské úvěry,
- zálohy přijaté od odběratelů,
- půjčky,
- částky dosud nevyplacených mezd a platů,
- nezaplacené daně,
- výdaje příštích období (náklady, které budou zaplacený v budoucnu).

Dlouhodobý cizí kapitál

Dlouhodobý cizí kapitál představuje závazek vůči věřiteli, jehož splatnost je obvykle delší než jeden rok. Jedná se o finanční prostředky, které si podnik vypůjčil a zároveň se i zavázal k jejich vrácení za předem stanovených podmínek. Dlouhodobý cizí kapitál tvoří:

- dlouhodobé bankovní úvěry (hypoteční úvěry),
- termínované půjčky (zpravidla k financování dlouhodobého majetku),
- vydané podnikové obligace a dlužní úpisy,
- leasingové dluhy,
- jiné dlouhodobé závazky (Synek, 2015, s. 150).

Přechodná pasiva

Časové rozlišení pasiv neboli ostatní pasiva jsou poslední skupinou pasiv, do kterých se řadí výnosy a výdaje příštích období či dohadné pasivní účty. Tato pasiva mají z úplného hlediska velmi malý podíl na celkových pasivech (Růčková, 2019, s. 28).

3.1.2.2 Interní a externí zdroje financování

Jak již bylo zmíněno v podkapitole 3.1.1., zdroje financování podniku lze dělit z více hledisek a jedním z nich je hledisko **vzniku**. Z tohoto pohledu dělí Kalouda (2015) dlouhodobé zdroje financování na externí a interní.

Interní zdroje financování

Interní zdroje financování jsou zdroje, které jsou spojené s „vnitřní“ činností podniku. Pod těmi si lze představit např. výrobu, obchod či služby. Kalouda (2015, s. 111) tvrdí, že „*ve většině případů jsou tyto zdroje spojeny s tzv. „core businesssem.*“ Toto financování podniku bývá také často označováno výrazem „samofinancování“. Pro většinu podniků jak malých, tak středních je samofinancování hlavní způsob, jak rozšiřovat podnikový majetek anebo jak svůj majetek podniku obnovovat.

Valach (2006) dělí interní zdroje na:

- odpisy (nezdaněná část tržeb, která jsou zadržena v podniku),
- nerozdělený zisk (zadržovaný zisk),
- rezervní fondy a rezervy.

Odpisy

Odpisy lze definovat jako část ceny dlouhodobého majetku jak hmotného, tak nehmotného, kterou lze v průběhu jeho životnosti zahrnout do provozních nákladů podniku. Jsou vyobrazovány ve výsledovce podniku a jsou peněžním vyjádřením postupného opotřebování hmotného i nehmotného majetku za určité období. Odpisy spolu se ziskem tvoří významný zdroj financování podnikových potřeb, jelikož v neinflačním prostředí by měly zajišťovat obnovu stávajícího dlouhodobého majetku, tak ale i rozšíření daného majetku. Na rozdíl od zisku jsou stabilním zdrojem financování, a to z důvodu, že odpisy nejsou ovlivňovány velkým množstvím proměnlivých faktorů a zároveň je má podnik k dispozici i v případech, kdy nebyl vytvořen žádný zisk a jejich tržby pokrývají pouze úroveň nákladů (Valach, 2006, s. 317).

V České republice jsou rozlišovány dva druhy odpisů, jsou jimi odpisy **účetní** a **daňové** (finanční). **Účetní odpisy** neboli odpisy kalkulační) jsou zahrnovány do nákladů a o jejich výši a jejich způsobu odepisování rozhoduje podnik na základě svých odpisových plánů, avšak v tomto rozhodování je podnik značně omezen zákonem o účetnictví a postupy účtování. Toto omezení spočívá především v tom, že:

- dlouhodobý majetek hmotný i nehmotný musí být odepisován tak, aby to dopovídalo běžným podmínkám jeho používání,
- účetní odpisy by se měly počítat pouze do výše ceny, ve které je daný majetek oceněn v účetnictví (odpisy do 100 %).

Daňové odpisy se řídí zákonem č. 586/1992 Sb. zákon o daních z příjmů a jsou rozhodující pro určení částky, o kterou je upravován daňový základ (Zákony pro lidi, zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů, 1992). Platí, že:

$$\text{účetní odpisy} - \text{daňové odpisy} = \text{částka, o kterou se upravuje základ daně} \quad (1)$$

Jsou značně odlišné od účetních odpisů v tom smyslu, že:

- neúčtují se, mimoúčetně se o ně upravuje vykazovaný zisk,
- stát si stanovuje maximální možnou částku odpisů, které jsou z hlediska daní uznávány jako náklady,
- daný podnik si může zvolit, zdali bude odepisovat buď rovnoměrně anebo zrychleným způsobem, avšak tento zvolený způsob odepisování bude muset dodržovat po celou dobu odepisování majetku.

Obecně lze říct, že účetní odpisy slouží především k vyjádření nákladové funkce odpisů a zároveň ovlivňují hospodářský výsledek. Jsou ověřovány auditorem na základě dokladů z účetnictví. Naopak daňové odpisy slouží k určení velikosti jedné části nákladů, které byly vynaloženy na dosažení zdanitelných příjmů pro stanovení daňového základu. Jejich výše je prověřována daňovým úřadem (Valach, 2006, s. 317 – 318).

Nerozdělený zisk

Druhým nejvýznamnějším zdroje, který vystupuje v bilanci podniku je nerozdělený zisk. Často bývá také označován termínem jako „zadržovaný zisk“, který lze charakterizovat jako část zisku po zdanění, a která není využita na tvorbu fondů ze zisku či na výplatu dividend. Dle Valacha (2006, s. 326) „vystupuje v bilanci podniku jako jedna ze součástí vlastního kapitálu (vedle základního kapitálu, emisního ážia a fondů ze zisku).“ Podíl nerozděleného zisku na celkovém kapitálu nebývá zpravidla vysoký, avšak podíl na financování investic (přírůstku majetku) během roku bývá naopak mnohem vyšší. Na výši „zadržovaného zisku“ mají zásadní vliv tyto položky:

- zisk běžného roku,
- daň ze zisku,
- dividendy, které byly vyplaceny akcionářům,
- tvorba rezervních fondů ze zisku.

Rezervní fondy a rezervy

Rezervní fondy jsou součástí vlastního kapitálu podniku a jejich tvorba nepřímo ovlivňuje výši nerozděleného zisku. Představují část zisku, kterou si podnik uchovává jako ochranu proti rizikům. Pokud je podnik nevyužije na předem stanovené potřeby, mohou být dočasně využity jako interní zdroj financování rozvoje.

V České republice existují rezervní fondy v bilancích akciových společností a jejich tvorba se řídí dle zákonných pravidel jako součást vlastního kapitálu. V akciových společnostech jsou tvořeny dva druhy rezervních fondů, jsou jimi **povinné** (obligatorní), **statutární** a **dobrovolné** (fakultativní).

Obligatorní rezervní fondy se tvoří obvykle na základě zákona. V předchozí právní úpravě obchodních společností a družstev (zákon č. 513/1991 Sb. obchodní zákoník) ukládal povinnost zřizování rezervních fondů určený pro krytí případných ztrát akciovým společenstvem a společenstvem s ručením omezeným (tzv. kapitálových společností). Současná právní úprava (zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích a družstvech) již tuto povinnost neukládá a kapitálové společnosti se mohou samy rozhodnout,

zdali si rezervní fond zřídí nebo ne. Pokud se podnik rozhodne vytvořit rezervní fond, rozhodne si sám o způsobu jeho tvorby a jeho účelu, pro který daný fond bude využívat.

Vedle povinných rezervních fondů, existují tzv. **statutární rezervní fondy**, jejichž tvorba vyplývá ze statutu akciových společností (Valach, 2006, s. 330 – 331).

Dobrovolné rezervní fondy se vytváří na základě vlastního rozhodnutí podniku, zpravidla usnesením valné hromady akciové společnosti. Mají přesně stanovený účel použití jako např. úhrada mimořádných ztrát, k nákupu akcií anebo k větší investici podniku apod.

Vedle dobrovolných rezervních fondů existují **rezervy**, které se odlišují od rezervních fondů způsobem jejich tvorby a účelem jejich použití (užší účel použití). V bilancích bývají zahrnovány buď do cizího kapitálu anebo do položky ostatní kapitál. Existují výjimky, kterou jsou dle daňových zákonů zahrnovány do nákladů jako uznatelný náklad např. **zákonné rezervy**, jejichž výše a použití jsou stanovené zákonem. O ostatních rezervách si rozhoduje podnik sám a jejich výše není zohledněna v daňových zákonech.

Rezervy jsou v podnicích vytvářeny na různé účely, jako jsou:

- technický rozvoj,
- oprava hmotného dlouhodobého majetku,
- nedobytné pohledávky,
- daň ze zisku,
- dividendy,
- kurzové ztráty apod (Valach, 2006, s. 331).

Externí zdroje financování

Externí zdroje financování jsou určeny k financování přírůstku kapitálu a zároveň k rozšíření majetku podniku. Lze je rozdělit na dvě části vlastní a cizí. Externími zdroji, které tvoří vlastní kapitál jsou: emitované kmenové a prioritní akcie, zatímco cizí kapitál tvoří: emitované obligace, bankovní úvěry, dodavatelské úvěry, zálohy odběratelů a směnky. Oproti interním zdrojům zabírají externí zdroje zpravidla menší část financování podniku

a jsou podstatně různorodější. Jejich různorodost souvisí především s rozvojem a inovacemi na kapitálových trzích (Kalouda, 2015, s. 115).

Akciový kapitál

Kmenové akcie jsou cenné papíry s pohyblivým výnosem a jsou charakteristické tím, že jejich majitel má právo na výplatu dividend, avšak nemá zaručenou jejich výši. Mimo jiné má také majitel právo zúčastnit se hlasování na valné hromadě, dále má právo na podíl z likvidačního výnosu a předkupní právo na nové akcie. Tržní cena těchto akcií je pohyblivější než ceny prioritních akcií či obligací. Představují reziduální formu vlastnictví a jsou charakteristické tím, že jsou požadavky jejich majitelů uspokojovány až po uspokojení požadavků ostatních subjektů, jsou jimi:

- stát,
- dlužníci,
- majitelé prioritních akcií.

Jsou trvalo formou externího financování investic a na rozdíl od různých forem dluhů či některých prioritních akcií nejsou splatné. V některých zemích jako je např. USA může podnik emitovat několik tříd kmenových akcií a liší se hlasovacím právem vlastníků akcií. V USA emitují kmenové akcie ve dvou třídách, v třídě A a B. Třída A nedisponuje hlasovacím právem, zatímco třída B se vyznačuje plnohodnotným hlasovacím právem. Cílem tohoto získání kapitálu je snaha udržet si kontrolu nad podnikem pouze původními vlastníky s hlasovacím právem (Valach, 2006, s. 344).

Podnik může s akciemi provádět mnoho operací a jedním z nich je **štěpení** kmenových akcií, při kterém managementu podniku počítuje, že kmenové akcie by se lépe prodávaly za sníženou cenu, např. při štěpení 2:1 zvýší podnik počet akcií až na dvojnásobek. Výsledkem je nižší cena jedné akcie, čímž se podnik snaží zaujmout investory. V kapitálové struktuře firmy nedochází k žádné změně, jen dojde k zvýšení počtu kmenových akcií.

Akciové společnosti také někdy uskutečňují tzv. **zpětný odkup** jimi emitovaných akcií. Důvodů pro zpětný odkup akcií může být několik a dají se mezi sebou navzájem kombinovat, patří sem:

- snaha podniku zabránit poklesu tržní ceny akcie,
- snaha o převedení výnosů ve formě peněžních dividend na formu kapitálových zisků,
- finanční restrukturalizace,
- snaha o snížení přebytku peněžních prostředků,
- snaha o snížení rizika převzetí,
- povinnost odkupu (Valach, 2006, s. 345).

Prioritní akcie jsou součástí vlastního kapitálu jako kmenové akcie. Podobně jako kmenové akcie nejsou obvykle splatné, dividendy nesnižují daňový náklad a při likvidaci podniku jsou požadavky majitelů akcií až za požadavky jednotlivých věřitelů. Svoji povahou se řadí mezi dlouhodobé zdroje, které leží na pomezí kmenových akcií a dlouhodobým dluhem. Jejich název je odvozen od toho, že mají hlavní prioritu před kmenovými akciemi konkrétně při výplatě dividend či při pořadí na likvidačním výnosu podniku.

S dlouhodobými dluhy mají kmenové prioritní akcie pár společných rysů, např. majitelé akcií zpravidla nedisponují hlasovacím právem a ani právem se podílet na řízení podniku. Mimo jiné dividendy jsou pevně stanoveny a jsou plně nezávislé na dosaženém výsledku hospodaření podniku. Přináší pevný výnos jako většina obligací. Některými teoretiky jsou tyto akcie zařazovány mezi skupinu hybridního financování. Do této skupiny jsou řazeny zpravidla zdroje, které je obtížné začlenit mezi vlastní nebo cizí zdroje. Dle Valacha (2006, s. 347) „*toto zařazení podporuje zejména fakt, že u prioritních akcií dochází často k jejich stažení z oběhu, což u kmenových akcií nepřichází v úvahu.*“ Podíl akcií na celkovém kapitálu je zpravidla omezen zákonnými předpisy nebo stanovami akciových společností. V České republice podíl akcií na celkovém kapitálu činí nejvýše 50 %. Obdobně jako kmenové akcie, i prioritní akcie se vyznačují dalšími charakteristickými rysy, patří sem:

- tržní ceny prioritních akcií bývají zpravidla stejné jako nominální ceny,
- výnos prioritních akcií nemusí být vždy stejný,
- většina prioritních akcií umožňují kumulaci dividend.

Rizikový kapitál

Rizikový kapitál je specifickým zdrojem financování rozvoje podniku, vyskytuje se především u menších a středních podniků, které mají špatný přístup ke kapitálovému trhu a zároveň nedostatek interních zdrojů. Tento kapitál je vkládán do základního kapitálu veřejně neobchodovatelných podniků prostřednictvím rizikového fondu a je určený k financování počáteční činnosti podniku. Rizikový kapitál lze tedy vymezit následujícími znaky:

- primárními investory jsou finanční instituce (penzijní fondy, banky, pojišťovny) někdy i stát,
- peníze investorů jsou soustředěny ve fondu rizikového kapitálu,
- fond rizikového kapitálu poskytuje peněžní prostředky klientské společnosti, která se uchází o kapitál,
- investoři rizikového kapitálu podstupují vysoké riziko, a proto požadují také vysokou výnosnost investičních projektů (obvyklá výše výnosu okolo 30 – 35 %, někteří vyžadují minimálně 40 %),
- rizikový kapitál nezůstává ve společnosti trvale, a to z důvodu, že dochází k jeho vystoupení z klientské společnosti.

Investoři rizikového kapitálu mohou z klientských podniků vystoupit mnoha způsoby, a to pomocí: zpětného odkupu podílu investorů, prodej podílu jiné společnosti anebo uvedení podniku na burzu cenných papírů. Tyto uvedené způsoby výstupu z klientských společností jsou již předem dohodnuty v úvodních jednání s klienty (Valach, 2006, s. 348 – 349).

3.1.3 Důvody využívání cizího kapitálu v podniku

Jaké jsou důvody používání cizího kapitálu v podniku? Jeho využití v podniku má podle Synka (2011, s. 56) mnoho příčin, např., že:

- Podnikatel nemá dostatečně veliký vlastní kapitál, který je nezbytný pro založení podniku (může přibrat společníka a založit tak akciovou společnost, družstvo),
- Podnikatel nemá potřebný kapitál v době, kdy jej nejvíce potřebuje (např. na nákup strojů, surovin),
- Cizí kapitál je zpravidla levnější než vlastní kapitál a jeho užití zvětšuje rentabilitu podniku apod.

V dnešní době se zkrátka žádný podnikatel neobejde bez cizího kapitálu, a proto by měl být tento kapitál využíván vždy s rozumem, jelikož z něj plyne i řada nevýhod. Jeho větší použití může způsobit zvýšení zadluženosti podniku a zároveň může dojít ke snížení jeho finanční stability, tzn., že s rostoucím počtem dluhů, roste i nebezpečí bankrotu společnosti. Každý další dluh je totiž dražší a dražší, a proto je velmi těžké ho pro podnik získat, jelikož se věřitelé bojí investovat svůj kapitál do společnosti, u které by mohla hrozit v budoucnu její likvidace. Další nevýhodou, která plyne z vysokého podílu cizího kapitálu v podniku, je také omezení pravomocí managementu, jelikož veškerá jednání managementu musí být přizpůsobena všem věřitelům, kteří investovali svůj kapitál do společnosti (Synek, 2011, s. 57 – 58).

3.1.4 Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu podniku

Všeobecně faktorů, které mají vliv na kapitálovou strukturu je mnoho, a proto budou v rámci této kapitoly popsány pouze vybrané faktory. Podle Knápkové (2017, s. 35) je výše pasiv odvozena z výše majetku, který je potřebný pro podnikání (z velikosti podniku). Finanční struktura podniku je ovlivňována rozsahem využití jednotlivých zdrojů financování a jejich podílem, který je závislý na řadě faktorů. Proto je velmi důležité, aby byly v praxi při rozhodování o finanční struktuře zvažovány tyto faktory:

- **Náklady kapitálu** – podnik nese mimo jiné náklady cizího i vlastního kapitálu. Nákladem vlastního kapitálu jsou náklady obětované příležitosti (alternativní

náklady), zatímco nákladem cizího kapitálu jsou úroky. Každý podnik by měl usilovat o co nejmenší vážené průměrné náklady na kapitál. Váhy představují podíl jednotlivých druhů kapitálu na celkový kapitál. Výše těchto nákladů na kapitál je spjata s dobou splatnosti kapitálu a se stupněm rizika, který investor musí podstoupit. Náklady kapitálu budou podrobněji popsány v následující kapitole č. 3.1.5.

- **Majetková struktura podniku** – struktura majetku podniku výrazně ovlivňuje složení kapitálu a mělo by pro ni platit, že dlouhodobý majetek a trvalá část oběžného majetku by měly být kryty dlouhodobým kapitálem, hovoří se o tzv. zlaté pravidlo financování. Dále je nutné, aby podniky, které disponují vysokým podílem nehmotného majetku, se příliš nezadlužovaly. Jelikož kdyby se podnik dostal do finančních potíží, cena klesá zpravidla rychleji než u podniku s vysokým podílem dlouhodobého hmotného majetku. Tento majetek je daný podnik schopný při nuceném prodeji rychleji zpeněžit.

Mimo výše zmíněných faktorů, které uvádí ve své publikaci Knápková (2017, s. 35), se na volbě kapitálové struktury dle Valacha (2006, s. 293) podílí řada dalších faktorů, které zahrnují:

- **Velikost a stabilita realizovaného zisku podniku** – čím vyšší je stabilita podniku a jeho realizovaný zisk, tím vyšší podíl dluhu může podnik používat. Naopak tomu je u podniku, jehož realizovaný zisk a stabilita stagnuje. Takový podnik by neměl nikdy uvažovat o zvýšení jeho zadluženosti, jinak mu hrozí, že nebude schopen plnit své závazky vůči věřitelům a nebude schopen ani splácet úroky.
- **Odvětvové standardy** – podniky zpravidla usilují o to, co nejvíce se přiblížit k průměrné zadluženosti ve svém oboru podnikání a zároveň vycházejí z toho, že riziko podnikání je oborově determinováno. Pokud je kapitálová struktura podniku výrazně odlišnější od odvětvových standardů, musí podnik přesvědčit kapitálový trh o tom, že jejich riziko se podstatně liší od průměrného rizika daného oboru (Valach, 2006, s. 293).
- **Požadavky věřitelů** – vedle stanovení úroků, věřitelé často omezují i možnosti volby kapitálové struktury. Kládou si různé podmínky např. pro zvýšení úvěru

i pro zachování dosaženého stupně hodnocení podnikových obligací. Podniky, které se zabývají ratingem obligací, stanovují hranice zadluženosti pro jednotlivé stupně hodnocení obligací, např. čím horší stupeň hodnocení podnikových obligací je, tím nižší úroveň zadluženosti požadují (Valach, 2006, s. 293).

- **Postoje manažerů k riziku** – převážně u většiny manažerů převládá averze vůči riziku, která vede k tomu, že manažeři pak dávají přednost suboptimálním variantám financování s nižším zadlužením. Ve výsledku to znamená, že podnik pracuje s vyššími průměrnými náklady kapitálu, než je možné, a to z důvodu, že úrokový daňový štít není optimálně využíván (Valach, 2006, s. 293).
- **Snaha o udržení kontroly nad činností podniku** – některé podniky raději upřednostňují využití dluhu či prioritních akcií před financováním pomocí kmenových akcií. Cílem těchto podniků je si udržet svůj stávající vliv před možnými vlivy nových majitelů kmenových akcií, avšak na druhé straně příliš jejich vysoké zadlužení může znamenat neschopnost hradit své závazky vůči věřitelům a vzniká tak riziko, že věřitelé (u zajištěných pohledávek) převezmou na sebe kontrolu nad činností podniku. Z daného hlediska se tedy nejlepší možností jeví financování pomocí interních zdrojů – nerozděleného zisku a odpisů (Valach, 2006, s. 293).

Z předchozích odstavců je již na první pohled patrné, že všechny faktory ovlivňující kapitálovou strukturu podniku směřují k tomu, že čím lépe bude stanovena kapitálová struktura podniku, tím rentabilnější bude analyzovaný podnik. Optimální struktura není stálá, je potřeba ji neustále přizpůsobovat dané situaci, v níž se společnost nachází (Růčková, 2019, s. 31).

3.1.5 Náklady kapitálu

Náklady kapitálu lze podle Valacha (2006, s. 266) definovat mnoha způsoby, první definice tyto náklady vymezuje jako výdaj, který podnik musí zaplatit za získání různých podob kapitálu použitých na financování nových investic. Z jiného hlediska lze na náklady kapitálu nahlížet jako na míru výnosu, kterou požadují investoři za to, že vkládají peníze do podniku. Z výše uvedených definic tedy vyplývá, že náklady kapitálu jsou určovány kapitálovým trhem a zároveň souvisí s mírou rizika, kterou daný investor podstupuje svým investováním, tzn., že čím vyšší riziko investor podstupuje, tím vyšší výnosnost požaduje a tím pádem budou i vyšší náklady na pořízení kapitálu. Hlavním cílem managementu podniku by tedy mělo být mimo tvorby zisku také snaha minimalizovat náklady na kapitál, a to z důvodu, že náklady na kapitál jsou jedním z důležitých faktorů, které mají velký vliv na volbu kapitálové struktury podniku. Obecně lze tyto náklady dělit na:

- Průměrné náklady celkového podnikového kapitálu,
- Náklady na vlastní kapitál
- Náklady na cizí kapitál (Kislingerová, 2010, s. 383).

3.1.5.1 Průměrné náklady kapitálu

Průměrné náklady kapitálu jsou známé také pod názvem jako náklady na investovaný kapitál, jejichž zkratka je WACC (*Weighted Average Cost of Capital*). Jedná se o tzv. zdaněné náklady (*After Tax Cost*), které jsou vyjádřeny v jejich aktuální velikosti a zároveň se podílí na zapojování dlouhodobého vlastního a cizího kapitálu do financování podniku (Kislingerová, 2010, s. 384).

Dle Kislingerové (2010, s. 384) je v zájmu každé firmy, aby sledovala vývoj a vliv nákladů na kapitál, jelikož právě jejich výše svědčí o tom, jak efektivně byla vybrána kapitálová struktura podniku. Zpravidla si firma volí levnější kombinaci kapitálu, aby nedocházelo ke zbytečnému podražování financování jejich běžných potřeb.

Průměrné náklady na kapitál lze vypočítat dle vzorce:

$$WACC = r_d * (1 - t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C} \quad (2)$$

kde: WACC – průměrné náklady na kapitál (*Weighted Average Cost of Capital*),

r_e – náklady na vlastní kapitál (*rate of equity*),

r_d – náklady na cizí kapitál (*rate of debt*),

E – vlastní kapitál (*Equity*),

D – cizí kapitál (*Debt*),

C – celková bilanční suma (*value, D+E*),

t – sazba daně ze zisku (*tax*),

(1 – t) – daňový štít.

Ve finančním rozhodování lze průměrné náklady na kapitál využít trojím způsobem:

- mohou sloužit jako základ pro stanovení požadované výnosnosti při výpočtu efektivnosti investičních projektů,
- mohou být použity pro stanovení optimální výše celkových kapitálových výdajů ve formě mezních průměrných nákladů,
- mohou být využity jako kritérium rozhodování pro volbu optimální kapitálové struktury firmy (Valach, 2006, s. 277).

3.1.5.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál je třeba umět rozlišovat, a to z důvodu, že jsou jiné náklady na vlastní kapitál pro akciové společnosti a jiné pro střední či malé podniky. Vlastní kapitál akciové společnosti může být tvořen emitovanými akciemi, zatímco základní kapitál bývá většinou tvořen pouze kmenovými akciemi, nebo případně i kombinací prioritních či kmenových akcií. Kislingerová (2010, s. 385) oceňuje vlastní kapitál za pomoci tzv. **oportunitních nákladů**, které jsou známé také pod názvem jako náklady ušlé příležitosti. Jedná se o obětovaný výnos z jiné nevyužité investiční příležitosti se shodnou mírou rizika plynoucí pro vlastní kapitál, např. výnos státní obligace. Pro sofistikovanější

způsob vyjádření je zapotřebí použít postupy, které respektují více různých druhů kritérií, řadí se sem např: model CAPM nebo také stavebnicový způsob, který v současné době využívá pro své potřeby Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO).

- **Model CAPM**

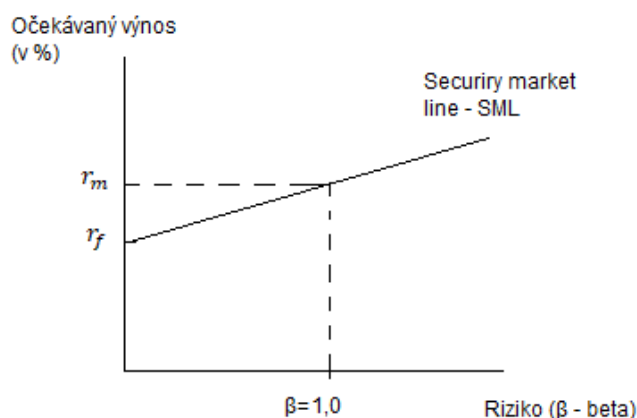
Model CAPM neboli model oceňování kapitálových aktiv, je v praxi často využíván pro stanovení nákladů akcií. Jeho zkratka CAPM vychází z počátečních písmen anglických slov – *Capital Asset Pricing Model*.

Podle modelu CAPM je investory požadován výnos, který je závislý na dvou složkách, jsou jimi:

- 1) Bezriziková sazba (kompenzace za časovou hodnotu peněz) a
- 2) Riziková premie, která je závislá na rizikovém koeficientu beta a tržní rizikové premii (Sivák, Mikócziová, 2009, s. 46).

Model oceňování kapitálových aktiv lze graficky vyjádřit za pomoci přímky SML (*security market line*), která vyjadřuje trh s cennými papíry (viz. graf č. 2). V grafu jsou vyobrazeny různorodé úrovně systematického nebo tržního rizika odlišných obchodovatelných cenných papírů, které jsou znázorněny proti očekávanému návratu celého trhu v daném okamžiku. Přímka SML vizualizuje model CAPM, kde osa x v grafu představuje riziko (beta), zatímco osa y představuje očekávaný výnos. Security market line tedy vyjadřuje, jak očekávaná míra návratnosti závisí na rizikovém koeficientu beta a zároveň premie tržního rizika je určena místem, které je zakresleno do grafu vzhledem k přímce SML (Ross, Jordan, Westerfield, 2010, s. 424 – 425).

Graf 1 – Vyjádření modelu CAPM za pomoci SML



Zdroj: Vlastní zpracování (Ross, Jordan, Westerfield, 2010, s. 425)

Teorie modelu CAPM podle Rosse, Jordana a Westerfielda (2010, s. 424 – 426) vychází tedy ze vztahu rizika a výnosů, který říká, že očekávaná riziková přírážka plynoucí z jakéhokoli cenného papíru se rovná jeho beta násobku tržní rizikové přírážky. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je v této souvislosti využíván následující vztah:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (3)$$

kde: r_e – požadovaná (minimální výnosnost z investice do kmenových akcií určitého podniku) – náklady vlastního kapitálu

r_f – bezriziková výnosová míra (lze stanovit jako míru výnosů státních obligací),

β – koeficient míry tržního rizika,

r_m – bezriziková výnosová míra,

r_f – výnosová míra tržního portfolia,

$(r_m - r_f)$ – prémie za systematické tržní riziko (Risk Market Premium – RMP).

Koeficient β vyjadřuje podle Kislingerové (2013, s. 386) míru tržního rizika prostřednictvím poměrování citlivosti akcie na změnu tržního portfolia. Určit jeho hodnotu je záležitostí dlouhodobých statických pozorování u jednotlivých cenných papírů. Tento koeficient může nabývat hodnot od $-\infty$ do $+\infty$, avšak pro většinu podniku se hodnoty daného koeficientu pohybují čistě v kladných číslech, zpravidla kolem 1, výjimečně může nabývat

i hodnoty 5. Beta koeficient podle Scholleové (2009, s. 148) vyjadřuje „*jakým směrem (znaménko) a s jakou intenzitou se pravděpodobně změní výnosnost konkrétní akcie při pohybu trhu o jedno procento.*“

Hodnotu koeficientu β lze matematicky vyjádřit za pomoci vzorce:

$$\beta = \frac{\text{cov}(A, M)}{\sigma_M^2} \quad (4)$$

kde: $\text{Cov}(A, M)$ – kovariance pohybu akcie na trhu,
 σ_M^2 – rozptyl pohybu trhu jako celku.

Dle Scholleové (2009, s. 148) jsou ve výše zmíněném vzorci zakotveny statistické funkce, které lze vyčíslit pomocí Microsoft Excelu a jeho funkcí COVAR pro kovarianci a VAR pro rozptyl. Avšak vzhledem k malé rozvinutosti českého akciového trhu lze tento vzorec pro výpočet hodnoty beta koeficientu použít pouze ve výjimečných případech. Obvykle jsou používány pro jeho řešení informace z evropských či amerických trhů. Koeficient beta je tedy upraven do formy tzv. **Unleveraged beta** (nulové zadlužení), a to z důvodu odstínění vlivu zadluženosti podniku. Vzhledem k tomu, že většina firem se liší kapitálovou strukturou je zapotřebí koeficienty beta pro nulové zadlužení přepočítat na koeficienty beta pro konkrétní firmu, a to i včetně jeho zadlužení.

Unleveraged beta koeficient lze pak podle Kislingerové (2013, s. 254) vypočítat dle následujícího vzorce:

$$\beta_{leveraged} = \beta_{unleveraged} * \left(1 + (1 - t) * \frac{D}{E} \right) \quad (5)$$

$$\beta_{unleveraged} = \frac{\beta_{leveraged}}{1 + (1 - t) * \frac{D}{E}}$$

kde: $\beta_{leveraged}$ – koeficient beta včetně finanční páky,
 $\beta_{unleveraged}$ – koeficient beta bez finanční páky,
E – vlastní kapitál nebo kapitál akcionářů v tržním vyjádření,
D – cizí zdroje, kapitál věřitelů v tržním vyjádření,
t – daňová sazba.

U koeficientu beta mohou nastat ve vývoji tyto situace:

- $\beta > 1$ – cenný papír zesiluje pohyby trhu a je více rizikový,
- $\beta = 1$ – cenný papír se pohybuje souvztačně s pohybem trhu a je méně rizikový
- $\beta < 1$ a > 0 – cenný papír zeslabuje pohyby trhu,
- $\beta = 0$ – bezrizikový cenný papír (cenný papír přináší stabilní výnos),
- $\beta < 0$ – cenný papír, resp. jeho výnos se pohybuje proti pohybu trhu jako celku.

V praxi se mimo výše zmíněné postupy také používají tzv. **expertní odhady**. Hlavní podstatou těchto odhadů je, že je podnik hodnocen podle různých kritérií (tabulka č. 2), mezi které se řadí např: citlivost na hospodářský cyklus, pozice vůči dodavatelům, produktivní síla podniku, zadluženost podniku apod (Kislingerová, 2013, s. 386).

Tabulka 2 - Postup odhadu na základě kritérií

Kritérium	$\beta > 1$	$\beta = 1$	$\beta < 1$
Citlivost na hospodářský cyklus	Vyšší	Střední	Nižší
Pozice vůči dodavatelům	Slabší	Vyrovnaná	Silnější
Pozice vůči zákazníkům	Slabší	Vyrovnaná	Silnější
Produktivní síla firmy	Nižší	Střední	Vyšší
Zadluženost firmy	Vyšší	Střední	Nižší
Podíl fixních nákladů na nákladech	Vyšší	Střední	Nižší

Zdroj: Vlastní zpracování (Kislingerová, 2004, s. 354).

- **Ratingový model**

Ratingový model neboli stavebnicový model je další možností, jak kvantifikovat náklady na vlastní kapitál. Byl vytvořen zejména pro malé a střední podniky, pro které je velmi obtížné odhadnout požadované náklady na vlastní kapitál – r_e . Ratingový model vychází z metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO), které upravilo tento model tak, aby odpovídal realitě a zároveň, aby vyhovoval podmínkám České republiky (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 148). V rámci tohoto ratingového modelu představují alternativní náklady na vlastní kapitál výši rizika (r_e), která představuje výnosnost vlastního kapitálu, které je možné dosáhnout v případě investice do alternativní investiční příležitosti. Ministerstvo průmyslu a obchodu upravilo tento stavebnicový (ratingový) model na základě několika desítek studií matematicko-statistických modelů ratingu, prostřednictvím nichž byly vyzdvihnuty pouze důležité charakteristiky ovlivňující riziko. Díky tomu, byla tak získána představa o vzájemném poměru rizikových přírážek a zároveň o tom, na které finanční či nefinanční ukazatele jsou tyto přírážky vázány (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2019, s. 174). Alternativní náklady (r_e) na vlastní kapitál se vypočítají jako součet bezrizikové sazby (r_f) a rizikové přírážky (RP) a lze je vyjádřit za pomoci vzorce:

$$r_e = r_f + RP \quad (6)$$

Avšak před výpočtem vzorce č. 6 je zapotřebí si nejprve vypočítat rizikovou přírážku, která se skládá z rizikové přírážky za finanční strukturu, finanční stabilitu, za podnikatelské riziko a velikost podniku.

$$RP = r_{finstru} + r_{finstab} + r_{pod} + r_{LA} \quad (7)$$

kde: RP – riziková přírážka,

$r_{finstru}$ – riziková přírážka za finanční strukturu,

r_{pod} – riziková přírážka za podnikatelské riziko,

$r_{finstab}$ – riziková přírážka za finanční stabilitu,

r_{LA} – riziková přírážka za velikost podniku nebo likvidnost akcií (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2019, s. 174).

S odhadem alternativních nákladů vlastního kapitálu se poji také rozdělení podniků do čtyř kategorií, dochází zde k porovnávání, zdali je podnik ztrátový, zda má záporný vlastní kapitál nebo zda je ukazatel ROE menší nebo roven bezrizikové sazbě.

Bezriziková sazba (r_f) je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů.

Riziková přírážka za finanční stabilitu (r_{finstab}) vymezuje vztahy mezi aktivy, pasivy a jejich životností. Je vázána na likviditu $L3$, platí tedy:

- když $L3 \leq XL1 \rightarrow r_{\text{finstab}} = 10,00 \%$,
- když $L3 \geq XL2 \rightarrow r_{\text{finstab}} = 0,00 \%$,
- když $XL1 < L3 < XL2 \rightarrow r_{\text{finstab}} = \frac{(XL2-L3)^2}{(XL2-XL1)^2} * 0,1$

$XL1$ a $XL2$ jsou definovány individuálně pro každé odvětví, pro individuální aplikaci metodika MPO doporučuje stanovit $XL1 = 1$ a $XL2 = 2,5$. Avšak je zapotřebí zohlednit hodnoty v souvislosti s velikostí podniku a odvětvím. Například větší podniky si mohou dovolit nižší likviditu, aniž by to zvyšovalo jejich riziko (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2019, s. 175 – 176).

Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA}) se váže na velikost úplatných zdrojů podniku (UZ). Úplatné zdroje se vypočítají jako:

$$UZ = VK + B\acute{U}v\acute{e}ry + Dl \quad (8)$$

- když $UZ \leq 100\text{mil. K}\check{c} \rightarrow r_{LA} = 5,00 \%$,
- když $UZ \geq 3\text{mld. K}\check{c} \rightarrow r_{LA} = 0,00 \%$,
- když $100\text{mil. K}\check{c} < UZ < 3\text{mld. K}\check{c} \rightarrow r_{LA} = \frac{(3-UZ)^2}{168,2}$

UZ jsou do vzorce č. 8 dosazeny v mld. Kč. Při aplikaci výše uvedené metodiky je doporučené nejít pod dolní hranici, která činí 50 mil. Kč a horní hranici, která je stanovena na 10 mld. Kč (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2019, s. 176).

Riziková přírážka za podnikatelské riziko (r_{pod}) se váže na ukazatel produkční síly $\left(\frac{EBIT}{A}\right)$, její dostatečnou velikost (je zapotřebí splnit podmínku pro práci s cizím kapitálem) a předmět činnosti podniku. Ukazatel produkční síly je v modelu porovnáván s ukazatelem $X1$. Podmínky modelu lze vyjádřit pomocí vzorce:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ}{A} * UM \quad (9)$$

$$X1 = \frac{UZ}{A} * UM$$

- když $\frac{EBIT}{A} > X1 \rightarrow r_{pod} =$ minimální hodnota r_{pod} v odvětví,
- když $\frac{EBIT}{A} < 0 \rightarrow r_{pod} = 10.00\%$,
- když $0 < \frac{EBIT}{A} < X1 \rightarrow r_{pod} = \frac{\left(X1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{X1^2} * 0,1$.

Za období 2018 až 2019 se minimální hodnota r_{pod} pohybuje v rozmezí 0,00 % až 3,66 %. Při aplikování této metodiky je doporučeno vzít místo minimální hodnoty r_{pod} průměrnou hodnotu r_{pod} , co nejpodrobnější agregace odvětví, kterou je možné nalézt na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2019, s. 176).

Riziková přírážka za finanční strukturu ($r_{finstru}$) lze dle Kislíngerové (2001, s. 201) vypočítat pomocí ukazatele úrokového krytí, který se vypočítá jako:

$$r_{finstru} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (10)$$

Hodnotu $r_{finstru}$ je nutné omezit:

- když $\frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} > 3$ pak je $r_{finstru} = 0\%$
- když $\frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} < 1$ pak je $r_{finstru} = 10\%$
- v dalších případech se vypočítá jako $r_{finstru} = \frac{\left(3 - \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}\right)^2}{40}$

Ratingový model INFA je ve formě použité Ministerstva průmyslu a obchodu založen na několika zjednodušených předpokladech – za cenu cizího kapitálu je dosazena skutečná nebo odhadovaná úroková míra, tržní hodnota cizího kapitálu je totožná s účetní hodnotou cizího úročeného kapitálu, předpokládá se nezávislost hodnoty WACC na kapitálové struktuře, ve vzorci WACC je za tvar $(1 - t)$ použit podíl čistého zisku na zisku $\left(\frac{CZ}{Z}\right)$, tzn. že se zohledňuje skutečný vliv zdanění. Posledním předpokladem ratingového modelu INFA je, že hodnota EBIT je prováděna odhadem, kdy EBIT je ztotožněn s provozním výsledkem hospodaření.

Pokud jsou výše zmíněné předpoklady splněny, je možné upravit vzorec WACC do tvaru:

$$WACC = \frac{\frac{VK}{A} * r_e + \frac{CZ}{Z} * UM * \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{UZ}{A}}$$

- kde: r_e – alternativní náklady na vlastní kapitál,
WACC – vážené průměrné náklady kapitálu,
UZ – úplatné zdroje (UZ = VK + BÚvěry + Dl)
A – aktiva,
VK – vlastní kapitál,
CZ – cizí zdroje,
Z – zisk,
UM – úroková míra,
DL – Dluhopisy,
BÚvěry – bankovní úvěry.

Zdroj: Vlastní zpracování podle MPO (2019).

Na hodnotu WACC lze pohlížet také jako na hodnotu r_e , avšak pouze za předpokladu, že daný podnik nemá cizí úročený kapitál. V tomto případě je pak riziková přírážka za kapitálovou strukturu ($r_{finstru}$) nulová. Pro výpočet WACC platí tedy stejný vztah jako při výpočtu vzorce č. 8:

Dále lze z předchozího vzorce WACC vyjádřit r_e :

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} * UM * \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Ministerstva průmyslu a obchodu (2019).

3.1.5.3 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál lze charakterizovat jako placené úroky, resp. poplatky, které hradí podnik věřitelům za to, že jim poskytl prostředky k realizaci podnikatelské činnosti. Placené úroky jsou daňově uznatelným nákladem, a tudíž snižují i základ daně a výši placené daně ze zisku. Tento jev se nazývá jako **daňový štít**, protože při růstu zadluženosti dochází ke snižování daňových odvodů (Mulač, Mulačová, 2007, s. 29).

Dle Kislíngerové (2013, s. 391) lze náklady na cizí kapitál (r_a) vypočítat dvěma způsoby: první způsob vychází z předpokladu, že náklady odpovídají průměrné úrokové míře v podniku, kterou je možné zajistit na základě použití databáze časových řad ARAD České národní banky. Druhý způsob vymezuje náklady jako náklady, které odpovídají průměrné úrokové míře v daném podniku, zjištěné na základě velikosti a ceny jednotlivých úvěrů přijatých podnikem. V tomto případě se jedná o interní podnikovou informaci, ke které má přístup pouze management podniku.

Tuto informaci lze orientačně modifikovat do externího pohledu za pomoci volby úrokové míry z dlouhodobých úvěrů, resp., její odhad lze vyjádřit prostřednictvím vzorce:

$$i(r_d) = \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{Bankovní úvěry}} \quad (11)$$

Autoři Čižinská (2018, s. 148) a Hrdý (2011, s. 118) ve své publikaci uvádí ještě druhý způsob výpočtu, ve kterém zohledňují vliv daňového systému, který způsobuje to, že je úroková sazba snížena o úrokový daňový štít.

$$R_D = i * (1 - t)$$

kde: R_D – náklady cizího kapitálu,

i – úroková sazba (v %),

t – sazba daně z příjmů.

Zdroj: Vlastní zpracování (Čižinská, 2018, s. 148).

3.1.6 Náklady finanční tísně

Do finanční tísně se podnik dostává v případě, pokud není schopný dostát svým závazkům vůči věřitelům. V některých situacích může vést prohlubování finanční tísně až k úpadku (bankrotu) dané společnosti (Brealey, Myers, 2014, s. 546 – 547). Valach (2006, s. 275) říká, že „*finanční tíseň, ev. úpadek podniku, je průvodní jev fungování tržní ekonomiky, který nabývá na intenzitě zejména v období velkých depresích ekonomiky, značných transformačních změn.*“ Tento jev může postihnout řadu podniků i za normálních okolností a fungování ekonomiky země. Finanční tíseň je sama o sobě velmi nákladná a její náklady jsou ovlivněny jednak pravděpodobností nouze a jednak velikostí nákladů, které by podnik musel v případě nouze vynaložit. Dle Nývltové a Mariniče (2010, s. 124) se finanční nouze pojí s více náklady, jejichž hlavními kategoriemi jsou:

- náklady úpadku,
- náklady zastoupení neboli agenturní náklady, které vyplývají z konfliktu zájmů mezi majiteli akcií a věřiteli anebo manažery.

3.1.6.1 Náklady úpadku

K úpadku dochází tehdy, když podnik není schopen dostát svým závazkům vůči věřitelům. Původním akcionářům podniku nic nezůstane a původní věřitelé se stávají novými akcionáři podniku. Náklady úpadku jsou tedy přímé a nepřímé náklady, které firma musí hradit v případě, kdy firma dostane do finančních obtíží. Lze do nich zařadit – poplatky za právníky a experty, zvýšené úroky požadované věřiteli, prostřednictvím nichž si věřitelé kompenzují vysoké riziko, pokles zájmu zákazníků, nižší tržní cena majetku firem nacházejících se v úpadku (Nývtová, Marinič, 2010, s. 124).

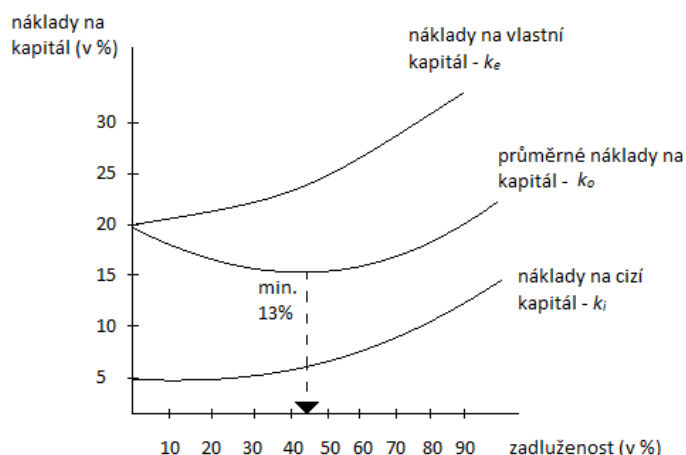
3.2 Optimalizace kapitálové struktury

Dle Nývtové a Mariniče (2010, s. 122) každé rozhodování firmy směřuje k takové kapitálové struktuře, aby došlo k naplnění předpokladů a zároveň k dosažení základního finančního cíle podnikání, tj. maximalizace zisku. Z toho důvodu by měla být struktura dlouhodobých zdrojů financování (kapitálu) používaných k financování podniku optimální. Jednou ze zásadních podmínek optimální kapitálové struktury je snižování průměrných nákladů na kapitál. Z výše uvedeného tedy vyplývá, že za optimální kapitálovou strukturu, lze považovat takové složení kapitálu, při kterém jsou průměrné náklady na kapitál minimální.

Řezňáková (2003, s. 90) ve své publikaci tvrdí, že kapitálová struktura podniků se značně liší v závislosti na odvětví, ve kterém daná společnost působí. Při rozhodování o kapitálové struktuře jde tedy především o to, že musí vedení společnosti zvolit vhodný systém financování, což je jednou z nejobtížnějších otázek dlouhodobého finančního řízení.

Podle Synka (2011, s. 59) se musí snažit každý management podniku o dosažení a udržení optimální kapitálové struktury. Tuto optimální kapitálovou strukturu podniku znázorňuje graf č. 2 níže.

Graf 2 - Optimální kapitálová struktura



Zdroj: Vlastní zpracování (Synek, 2011, s. 59).

Podle Růčkové (2011, s. 142) kapitálovou strukturu lze považovat za optimální jen tehdy, pokud existuje rovnováha mezi výnosy a rizikem jejichž cílem je vždy maximalizovat hodnotu dané společnosti.

3.2.1 Finanční páka

Finanční páka je jednoduchý nástroj, který dokumentuje vliv kapitálové struktury na míru zhodnocení vlastního kapitálu. Jedná se tedy o míru, v jaké se firma spoléhá na dluh. Čím více dluhového financování podnik používá ve své kapitálové struktuře, tím větší finanční páku využívá (Ross, Westerfield a Jordan, 2010, s. 510 – 511). Pro snazší interpretaci účinku finanční páky je zapotřebí si jasně definovat výnosnost vlastního kapitálu neboli ROE (*Return of Equity*). Tento ukazatel vyjadřuje čistý zisk EAT (*Earning after Taxes*), který připadá na 1 Kč vloženého vlastního kapitálu. Velikost ukazatele ROE je závislá na schopnosti podniku vytvářet zisk a na množství použitého vlastního kapitálu.

Tento vztah lze vyjádřit pomocí vzorce:

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

kde: EAT – hospodářský výsledek za účetní období,
E – vlastní kapitál (*Equity*).

Výnosnost vlastního kapitálu (ROE) se obvykle uvádí v procentech a z jeho metodiky výpočtu je zřejmé, že se tento ukazatel zvyšuje, pokud roste zisk, a naopak klesá s množstvím vlastního kapitálu, který byl použit na jeho tvorbu (Scholleová, 2017, s. 78).

Dopady finanční páky mohou mít pozitivní, ale i negativní vliv, jelikož s rostoucí zadlužeností roste i riziko. Pro finanční páku tedy platí, že zvyšuje nejenom zisky, ale i ztráty. V případě dosazení zisku do vzorce, zadluženost zvýší výnosnost vlastního kapitálu jedná se o tzv. pozitivní působení finanční páky. Pokud by však do stejného vzorce byla dosazena ztráta na každou 1 Kč vloženého kapitálu, vyšší míra zadluženosti by naopak situaci zhoršila, resp. zhoršila by výnosnost vlastního kapitálu. V tomto případě se jedná o finanční páku s negativním působením (Scholleová, 2017, s. 77 – 79).

Scholleová (2017, s. 79) říká, že „*podmínkou pro fungování finanční páky je dosahování takové výnosnosti celkového kapitálu, aby vyšší přesáhla úrokovou míru placenou z cizího kapitálu, tedy musí platit:*“

$$\frac{EBIT}{A} > r_d \quad (12)$$

kde: EBIT – zisk před úroky a zdaněním,
A – celková používaná aktiva (= celkový kapitál),
 r_d – úroková míra, za kterou je poskytován úvěr.
($EBIT/A$ – výnosnost celkového kapitálu, bez vlivu jeho skladby, jinak také ROA).

Působením finanční páky je vytvářen efekt, který říká, že s využitím cizího kapitálu v podniku se mění relativní výnosnost vlastního kapitálu. Finanční páka působí na základě toho, zda daný podnik dosahuje určité míry zisku:

- $EBIT/A >$ úroková míra z cizího kapitálu – finanční páka působí pozitivně,
- $EBIT/A =$ úrokové míře z cizího kapitálu – finanční páka nepůsobí,
- $EBIT/A <$ úroková míra dluhu – finanční páka působí negativně (Scholleová, 2017, s. 79 – 80).

3.2.2 Bilanční pravidla

Podle Vochozky (2012, s. 94) jsou bilanční pravidla určitým doporučením, která vznikla čistě pro firmy podnikající v odvětví průmyslu, avšak jejich jistá obměna může platit i pro podniky působící v jiných odvětvích. Jsou převážně využívána v německy mluvících zemích a mimo jiné jsou dle Kislingerové (2001, s. 66) vhodným doplňkem pro vertikální a horizontální analýzu. Vzhledem k tomu, že se jedná pouze o doporučení, není nutné tyto pravidla striktně dodržovat. Pokud se těmito doporučeními bude vedení podniku řídit, může tak dosáhnout dlouhodobé finanční stability a rovnováhy uvnitř firmy. Mezi bilanční pravidla se řadí:

- 1) Zlaté bilanční pravidlo,
- 2) Pravidlo vyrovnaní rizika,
- 3) Pari pravidlo,
- 4) Růstové pravidlo.

3.2.2.1 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo udává managementu podniku první doporučení, které tkví ve sladění časového horizontu aktiv a pasiv. Jinými slovy vedení podniku říká, že dlouhodobá aktiva (majetek) by měla být financována prostřednictvím dlouhodobých zdrojů, a to zejména vlastních nebo cizích, zatímco krátkodobý majetek by měl být naopak financován z krátkodobých zdrojů. Pokud se jedná však o trvalé (dlouhodobé) zásoby, je nutné je financovat z dlouhodobých zdrojů.

Pro zlaté bilanční pravidlo tedy platí:

$$\text{Dlouhodobý majetek} = \text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál} \quad (13)$$

Stav časové sladění zdrojů majetku je vyobrazen v tabulce č. 3.

Tabulka 3 - Časová sladění zdrojů majetku

Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál Dlouhodobý cizí kapitál
Oběžný majetek	Krátkodobý cizí kapitál

Zdroj: Vlastní zpracování (Scholleová, 2017, s. 72).

Ideální stav, který vyobrazuje tabulka výše zmíněná v praxi většinou nenastane, jelikož udržovat neustálou rovnost příslušných aktivních a pasivních položek je velmi časově náročné pro vlastníka podniku, a proto někteří podnikatelé volí dle svých preferencí nebo z praktických důvodů jinou formu financování i přesto, že jsou méně vyvážené. Existují dvě formy méně vyváženého financování, jsou jimi – konzervativní a agresivní financování.

3.2.2.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika se zabývá vztahy pouze na straně pasiv. Dle Vochozky (2011, s. 21). toto pravidlo požaduje, aby byly ve firmě využívány zdroje vlastní i cizí buď v poměru 1:1, nebo aby vlastní zdroje převyšovaly zdroje cizí bez ohledu na časovou vázanost v podniku.

$$VK \geq \text{Dluhy} \quad (14)$$

Scholleová (2017, s. 74) mimo jiné pravidlo vyrovnání rizika používá také pro porovnání s předchozím zlatým bilančním pravidlem pro různé typy společností, jako jsou: velké výrobní společnosti, malé výrobní společnosti nebo obchodní společnosti.

Porovnání mezi oběma pravidly znázorňuje tabulka č. 4.

Tabulka 4 - Pravidlo vyrovnání rizika v porovnání se zlatým bilančním pravidlem

Velká výrobní společnost	Malá výrobní společnost	Obchodní společnost	Pravidlo vyrovnání rizika
Aktiva	Aktiva	Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Dlouhodobý majetek	Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
Oběžný majetek	Oběžný majetek	Oběžný majetek	Dlouhodobý cizí kapitál Krátkodobý cizí kapitál

Zdroj: Vlastní zpracování (Scholleová, 2017, s. 74).

3.2.2.3 Pari pravidlo

Třetím pravidlem je zlaté pari pravidlo, které umocňuje kritérium zlatého bilančního pravidla. Pari pravidlo upřesňuje vztah mezi dlouhodobým majetkem a vlastním kapitálem, resp. udává doporučení, aby firma využívala pouze tolik vlastního kapitálu, kolik je schopná uložit do svého dlouhodobého majetku. Pokud firma využije méně vlastního kapitálu, vytvoří se jí tak prostor pro financování cizím dlouhodobým kapitálem. K rovnosti dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu dochází jen výjimečně pokud není k financování použit dlouhodobý dluh (Scholleová, 2017, s.75 – 76).

$$DM = VK \quad (15)$$

3.2.2.4 Růstové pravidlo

Posledním pravidlem je růstové pravidlo neboli zlaté poměrové pravidlo. Podle Máčeho (2006, s. 32) toto pravidlo říká, že tempo růstu investic (g_i) by nemělo přesahovat tempo růstu tržeb (g_t), a to z důvodu zájmu udržení dlouhodobé finanční stability podniku.

$$g_i = g_t \quad (16)$$

Dalším doporučení, které pari pravidlo udává je, že by se kapitál podniku neměl nikdy investovat do takových aktiv, které mu nepřinesou zvýšený zisk, avšak v některých odvětvích existují investice dlouhodobého charakteru a tržby plynoucí z nich mají pomalejší

průběh, proto je lepší toto pravidlo pozorovat z hlediska dlouhodobého nikoliv krátkodobého (Scholleová, 2017, s. 76).

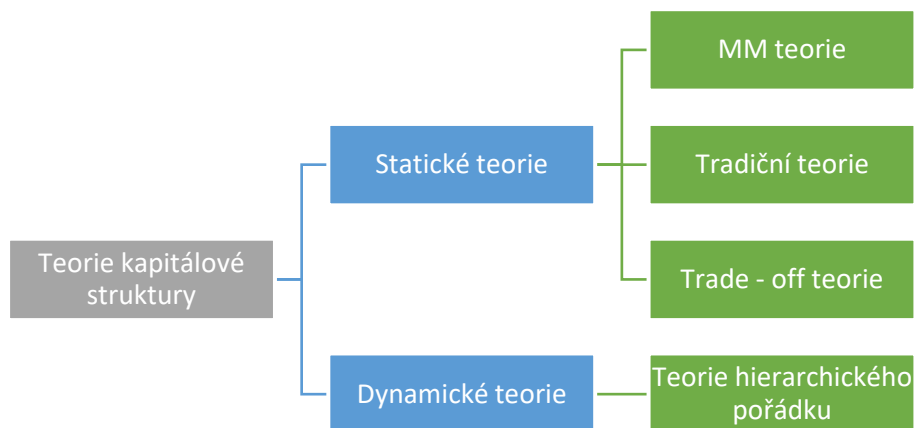
3.2.3 Teorie optimální kapitálové struktury

Optimální kapitálovou strukturou a její teorií se zabývají ekonomové po celém světě, ale nejvíce v USA. Teorie kapitálové struktury a její poznatky lze rozdělit do dvou skupin – statické a dynamické teorie.

Statická teorie je první skupinou, která vychází při hledání optimální kapitálové struktury z obecné ekonomické teorie, která je aplikována na určitý zvolený problém a je doplněna empirickým zkoumáním skutečného chování podniků. Mezi statické teorie lze zařadit např. model Mertona Millera a Franca Modiglianiho a dále sem lze zařadit i tzv. tradiční přístup či kompromisní teorii, která je také známá pod názvem jako Trade-off Model. Závěry výše zmíněných teorií se liší, avšak jejich cíl je stejný. Kislingerová (2010, s. 416) tvrdí, že je jejich cílem „*zamyslet se nad tím, existuje-li objektivní rovnovážný cílový stav podniku (proto statické teorie) z hlediska vazby mezi jeho tržní hodnotou a zvolenou kapitálovou strukturou a mají-li se podniky snažit v jednotlivých odvětvích o jeho nalezení a zabezpečení prostřednictvím konkrétních finančních rozhodnutí.*“

Druhou skupinu tvoří tzv. **dynamické teorie**, kam se řadí např. teorie hierarchického pořádku od Stewarta Myerse (asymetrickou informační teorií), která vychází z empirického výzkumu Gordona Donaldsona. Dynamické teorie kladou důraz především na empirické zkoumání skutečného chování podniku a doplňují ho teoretická zobecnění. Růčková (2012, s. 147) tvrdí, že „*východiskem této teorie je názor, že optimální kapitálová struktura firmy obecně i konkrétněji v jednotlivých odvětvích v podstatě neexistuje a že snahy o přílišné zobecňování mohou být velmi zavádějící. Každá firma je natolik specifická, že její optimalizační snahy nelze přenášet na jiné firmy.*“ Každá firma musí průběžně optimalizovat svá finanční rozhodnutí v důsledku neustálých změn v podmínkách svého vývoje.

Schéma 4 - Členění vybraných teorií kapitálové struktury



Zdroj: Vlastní zpracování (Růčková, 2012, s. 143).

3.2.3.1 Model MM

Významným předělem ve vývoji teorie kapitálové struktury se stal rok 1958, ve kterém vznikl model Miller-Modigliani jehož autory jsou Franco Modigliani a Merton Miller. Tento model bývá označován také jako „model MM“. Jedná se o teorii, která vychází z omezujících předpokladů, které udávaly základ správného fungování vztahu mezi hodnotou akcií a finanční pákou. Tento model se dodnes řadí mezi nejvýznamnější teorie v oblasti optimalizace kapitálové struktury podniku. Existují tři základní verze modelu MM, které se odlišují pouze výchozími předpoklady: MM I, MM II a MM III.

Model MM je založen na následujících předpokladech:

- Podniky jsou financovány pouze akciemi a dluhopisy (obligacemi),
- Akcie a dluhopisy jsou obchodovány na dokonalých kapitálových trzích (informace jsou dostupné všem investorům, neexistují transakční náklady, žádný investor nemůže ovlivnit cenu cenných papírů),
- Budoucí i současní investoři očekávají shodné budoucí zisky podniku,
- Investoři (jednotlivci či instituce) mohou ukládat i půjčovat finanční prostředky při stejné sazbě jako firmy,
- Neuvažuje se zdanění zisku,
- Neuvažují se náklady finanční tísně – riziko bankrotu,

- Dluh podniku není rizikový, stejně tak úroková sazba je považována za bezrizikovou,
- Všechny peněžní toky jsou perpetuity,
- Budoucí očekávané hodnoty zisků jsou pojaty jako průměrné hodnoty budoucích zisků, avšak v každém budoucím období může být hodnota zisků odlišná. Variabilitu očekávaných hodnot zisku lze určit v jednotlivých obdobích pomocí směrodatné odchylky, kterou lze měřit výši obchodního rizika podniku.
- Snaha vedení podniku o maximalizaci bohatství akcionářů, tzn. při optimalizaci kapitálové struktury je preferováno hledisko vlastníka (Kislingerová, 2010, s. 417).

Pokud jsou splněny výše uvedené předpoklady, pak platí tyto tři následující tvrzení o optimální kapitálové struktuře.

3.2.3.1.1 Model MM I

Kislingerová (2010, s. 417) popisuje tvrzení MM I jako tržní hodnotu podniku, která je nezávislá na jeho kapitálové struktuře a zároveň je odvozena od míry očekávaného zisku na akcii v dané třídě podniků. Danou třídou podniků je myšlena skupina podniků s očekávanými shodnými průměrnými zisky na akcii (EBIT).

Model MMI vychází z následujících předpokladů:

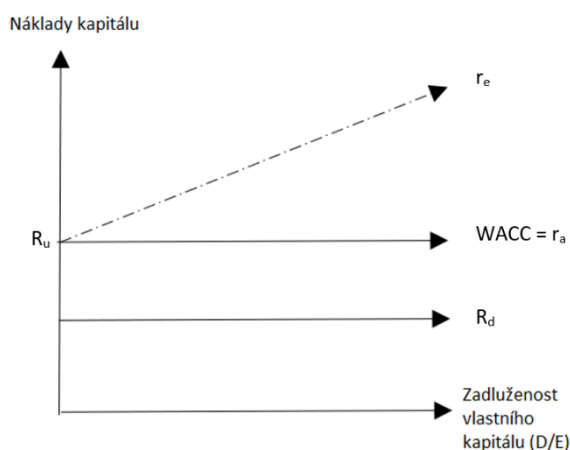
- Existence informačně dokonalého kapitálového trhu, tzn., že:
 - neexistují transakční náklady,
 - informace jsou dostupné všem investorům,
 - žádný z investorů nemůže ovlivňovat cenu cenných papírů,
 - předpoklad bezrizikové sazby dluhu,
 - nejsou zohledněny zdanění zisku a náklady finanční tísně (Dluhošová, 2010, s. 117).

Na základě výše uvedených předpokladů lze vyvodit, že:

- s rostoucím zadlužením se průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) nemění, tj. zůstávají stejné,
- průměrné náklady WACC jsou nezávislé na kapitálové struktuře firmy,
- náklady dluhu – r_d jsou neměnné,
- náklady na vlastní kapitál – r_e rostou (Dluhošová, 2010, s. 117).

Vývoj jednotlivých nákladů kapitálu znázorňuje graf č. 3 uvedený níže.

Graf 3 - Grafické vyjádření tvrzení modelu MM I



kde: r_e – náklady na vlastní kapitál,
 r_d – náklady cizího kapitálu,
 r_a – konstanta,
 r_u – náklady nezadlužené firmy,
WACC – průměrné vážené náklady kapitálu,
D – cizí kapitál,
E – vlastní kapitál.

Zdroj: Vlastní zpracování (Dluhošová, 2010, s. 117).

Jak již bylo zmíněno výše v předchozích odstavcích model MM I nezohledňuje vlivy daňových efektů, které v případě dluhového financování v podniku působí,

proto toto tvrzení I většina teoretiků odmítala, jelikož nebralo v úvahu vlivy daní a náklady finanční tísně. Poté sami autoři uznali, že vliv daní v modelu MM je velmi podstatný, a proto upravili toto tvrzení na tvrzení II, z kterého vychází následující model MM II (Dluhošová, 2010, s. 117).

3.2.3.1.2 Model MM II

Model MM II vychází ze stejných předpokladů jako model MM I, pouze oproti modelu MM I již tento model bere v úvahu vliv daňových efektů, tzn., že připouští zdanění zisku (Dluhošová, 2010, s.117).

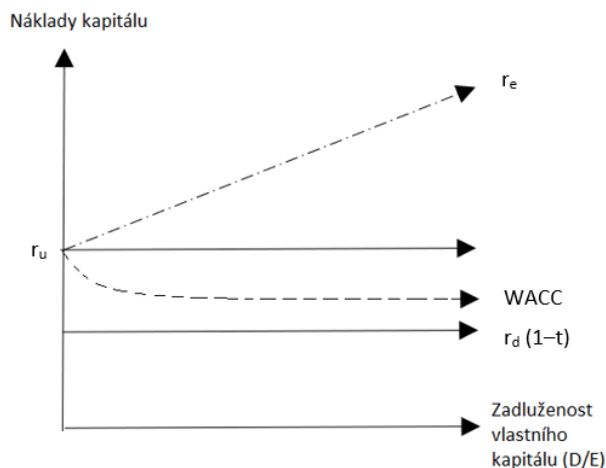
Dle výše uvedených předpokladů modelu MM II lze vyvodit tvrzení, že zvyšování zadluženosti podniku je výhodné v důsledku daňového efektu, protože dojde ke snížení celkových nákladů na kapitál WACC a podnik by se tedy měl zaměřit na maximální využití dluhu ve struktuře zdrojů financování (Dluhošová, 2010, s.117).

Z výše uvedeného vyplývá, že v důsledku úrokového daňového štítu celkové náklady na kapitál WACC klesají, avšak tržní hodnota podniku roste. Pro celkové náklady kapitálu platí, že:

- náklady dluhu – r_d jsou konstantní,
- náklady vlastního kapitálu – r_e jsou rostoucí (Dluhošová, 2010, s.117 – 118).

Vývoj nákladů na kapitál dle modelu MM II znázorňuje graf č. 4 níže.

Graf 4 – Grafické vyjádření tvrzení modelu MM II



kde: r_e – náklady na vlastní kapitál,
 $r_d(1-t)$ – náklady cizího kapitálu zdaněné,
 r_u – náklady nezádlužené firmy,
WACC – průměrné vážené náklady kapitálu,
D – úročný cizí kapitál,
E – vlastní kapitál.

Zdroj: Vlastní zpracování (Dluhošová, 2010, s. 118).

3.2.3.1.3 Model MM III

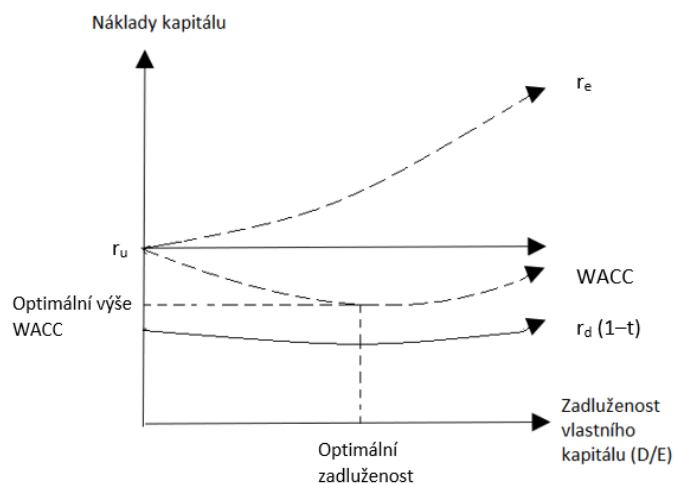
Na rozdíl od přechodných modelů MM I a MM II, model MM III bere v úvahu náklady finanční tísně (bankrotu), které vznikají u podniků s vysokým dluhovým poměrem. Nebezpečí bankrotu ovlivňuje přímo náklady kapitálu firmy (Dluhošová, 2010, s. 119).

S růstem dluhového financování roste i riziko finančního úpadku, které má pak za následek vznik nákladů finanční tísně. Jejich vznik a růst způsobuje, že efekt z úrokového daňového štítu je v určité míře absorbován náklady finanční tísně. Růst nákladů cizího kapitálu se projeví tak, že celkové náklady na kapitál WACC budou od určitého okamžiku růst v souvislosti s růstem zadlužení, avšak tržní hodnota podniku bude klesat (Dluhošová, 2010, s. 119).

Tvrzení modelu MM III znázorňuje graf č. 5, z kterého je patrné, že:

- náklady na vlastní kapitál – r_e a náklady na cizí kapitál – r_d mají exponenciální průběh,
- vývoj celkových nákladů na kapitál WACC má tvar křivku „U“ - že existuje optimální míra zadluženosti, které odpovídají minimální náklady kapitálu,
- s vyšším stupněm zadluženosti se projeví náklady finanční tísně, které zahrnují náklady bankrotu a tzv. agenturní náklady (Dluhošová, 2010, s. 119).

Graf 5 - Grafické vyjádření tvrzení modelu MM III



kde: r_e – náklady na vlastní kapitál,
 $r_d(1-t)$ – náklady cizího kapitálu zdaněné,
 r_u – náklady nezádlužené firmy,
WACC – průměrné vážené náklady kapitálu,
D – úročený cizí kapitál,
E – vlastní kapitál.

Zdroj: Vlastní zpracování (Dluhošová, 2010, s. 119).

3.2.3.2 Tradiční teorie

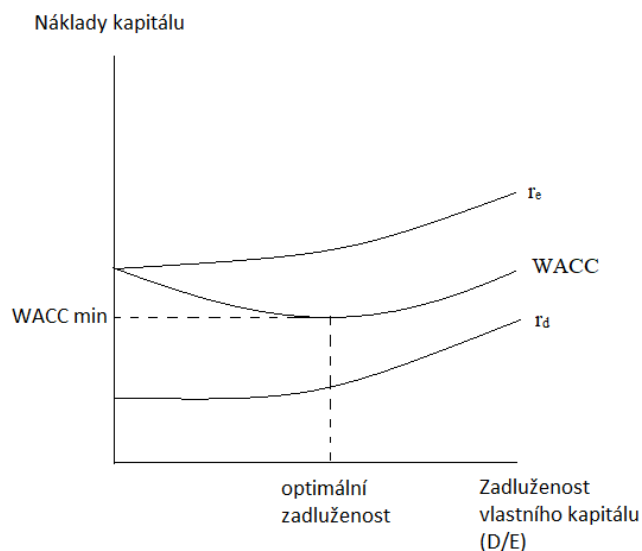
Tradiční teorie též nazývaná jako klasická teorie optimální kapitálové struktury vznikla jako jedna z reakcí na teorii MM. Její logika je obdobná jako u modelu MM s tím rozdílem, že odmítá předpoklad dokonalosti kapitálových trhů při zachování ostatních předpokladů a odvozuje optimální kapitálovou strukturu z hlediska jejího vlivu na hodnotu podniku. V podstatě jde především o ucelené popsání reálného chování finančních manažerů na základě empirických průzkumů (Kislingerová, 2010, s. 418).

Dle Kislingerové (2010, s. 418) je pro tradiční teorii charakteristické, že „*vidí souvislost mezi reálnou ziskovostí obyčejné akcie a podílem cizího kapitálu na celkových zdrojích podniku.*“ Za hlavní představitele této teorie jsou považovány L. Dood, W. J. Eiteman, B. Graham a D. Durand, kteří tvrdí, že reálná ziskovost obyčejné akcie je mírně ovlivňována regulováním dluhu v rámci kapitálové struktury, z toho vyplývá, že to, co se zdálo představitelům modelu MM nepodstatné, naopak zastánci tradiční teorie považují za podstatné. Změna ziskovosti akcie nepokrývá pouze změnu rizika, ale reálně ovlivňuje také bohatství akcionáře.

Valach (2006, s. 288) tvrdí, že za optimální kapitálovou strukturu lze považovat takové složení dlouhodobého kapitálu podniku, při kterém jsou průměrné náklady kapitálu minimální. Pokud je kapitálovou struktura podniku optimální, lze předpokládat, že celková tržní hodnota podniku dosahuje svého maxima, a to pouze v případě za neměnnosti ostatních faktorů, které ji mohou ovlivnit. Dochází k tomu proto, že tržní hodnota podniku roste, jestliže se průměrné náklady kapitálu snižují a zároveň očekávaný výnos zůstane konstantní.

Pojetí optimální kapitálové struktury při minimálních průměrných nákladech popisuje níže uvedený graf č. 6.

Graf 6 – Grafické vyjádření optimální struktury u klasické teorie – „U“ křivka



kde: r_e – náklady vlastního kapitálu,
 r_d – náklady cizího kapitálu zdaněné,
WACC – průměrné vážené náklady kapitálu,
D – úročený cizí kapitál,
E – vlastní kapitál.

Zdroj: Vlastní zpracování (Vochozka, Mulač, 2012, s. 63).

Z výše uvedeného vyplývá, že klasická teorie vychází z předpokladů, že náklady cizího kapitálu jsou nižší než náklady vlastního kapitálu, dále s růstem zadlužení rostou nejen náklady dluhu, ale také i náklady vlastního kapitálu (Vochozka, Mulač, 2007, s. 63). Vývoj průměrných nákladů se mění v závislosti na míře zadlužení, pokud je zadluženost nižší průměrné náklady klesají v důsledku úrokového daňového štítu, zatímco při růstu zadlužení průměrné náklady rostou, a to v důsledku nákladů finanční tísně. Křivka průměrných nákladů je nazývána jako tzv. „U“ křivka, která má v určitém bodě své minimum. Tento bod vyjadřuje optimální poměr mezi cizím a vlastním kapitálem (Valach, 2006, s. 288 – 290).

3.2.3.3 Trade – off teorie (Kompromisní teorie)

Trade off teorie neboli kompromisní teorie vychází z předpokladu kompromisu mezi úrokovým daňovým štítem a náklady finanční tísně. Úrokový daňový štít do určité míry zadlužení, snižuje průměrné náklady kapitálu, zatímco náklady finanční tísně průměrné náklady zvyšují. Stejně jako tradiční (klasická) teorie, i tato teorie se opírá o tzv. „U“ křivku průměrných nákladů na kapitál, kde za optimální se považuje takové složení kapitálu, při kterém úrokový daňový štít převyšuje náklady finanční tísně (Valach, 2006, s. 302 – 303).

Růčková, Roubíčková (2012, s. 146) tvrdí, že kompromisní teorie se snaží najít optimální rozložení kapitálu, kdy další koruna dluhu přinese daňovou podporu, která by vykompenzovala přírůstek finanční tísně. Dle Valacha (2006, s. 303) zároveň teorie klade důraz na podstatný vliv výše a stability zisku podniku a charakteru hmotných aktiv v rámci kapitálové struktury. Podniky, které mají vyšší a stabilní podnikové zisky a zároveň bezpečná hmotná aktiva si mohou dovolit vyšší podíl dluhu na celkovém kapitálu podniku oproti firmám, které mají zisky nízké nebo kolísající či riziková aktiva např. nehmotný majetek.

3.2.3.4 Teorie hierarchického pořádku

Hlavním představitelem této teorie je Stewart Meyers, který zpřesnil závěry analýz Gordona Donaldsona z přelomu 50. a 60. let. Tato teorie vychází z předpokladu, že je vlastní kapitál rozdělen v podniku na externí a interní kapitál, přičemž společnost a její management by měl vždy preferovat využívání interních zdrojů v podniku před zdroji externími. Dle Kislingerové (2010, s. 419) je tato teorie zcela odlišná od výše uváděného modelu MM i všem modifikacím tradičního přístupu, proto se svým charakterem řadí do skupiny dynamických teorií kapitálové struktury. Všechny předchozí modely sledovaly při optimalizaci kapitálové struktury obecně podnikový zájem, zatímco teorie hierarchického pořádku sleduje zájem podnikových manažerů. Předchozí teorie se také snažily stanovit optimální kapitálovou strukturu podniku, tj. snažily se stanovit nejvhodnější míru zadluženosti, zatímco teorie hierarchického pořádku vyznává názor, že v podstatě

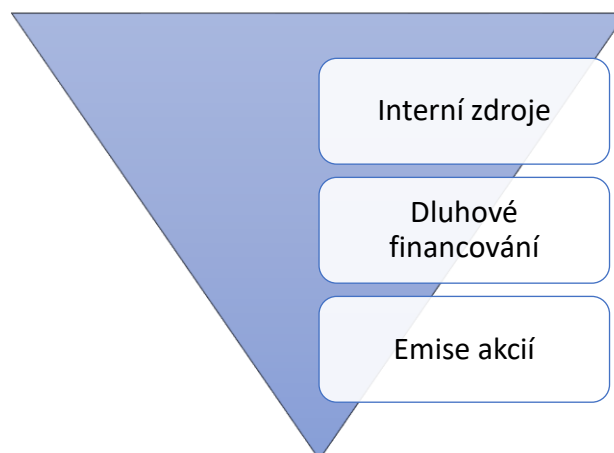
optimální kapitálová struktura podniku neexistuje a že veškeré snahy o její zobecnění mohou být velmi zavádějící. Důvodem je to, že každý podnik je natolik specifický a unikátní, že nelze tyto optimalizační snahy převádět na ostatní podniky. Každý podnik musí neustále optimalizovat svá finanční rozhodnutí vzhledem k neustále se měnícím podmínkám svého vývoje (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 147).

Teorie hierarchického pořádku zdůrazňuje značný vliv podnikových manažerů na volbu kapitálové struktury, jelikož disponují rychlejšími informacemi nežli vlastníci podniku. Tato teorie vychází z těchto základních předpokladů, které Valach (2006, s. 303) shrnul následovně:

- strnulá dividendová politika, jejímž následkem se kapitálová struktura podřizuje požadavku zachování míry dividend,
- preference interních zdrojů financování manažery, s cílem se vyhnou vnějšímu tlaku kapitálového trhu,
- averze manažerů k emisi akciím.

Autor dále uvádí, že podnik na základě této teorie definuje pořadí jednotlivých dlouhodobých potřeb, dochází tedy k vytvoření hierarchického pořadí využívání zdrojů financování, a to od těch nejvíce preferovaných po ty nejméně využívané. Níže uvedené schéma znázorňuje využití zdrojů financování.

Schéma 5 - Hierarchie využití zdrojů financování



Zdroj: Vlastní zpracování (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 147).

Nejčastěji využívanými zdroji jsou zdroje interní a až pak přichází na řadu teprve externí forma financování. Tato teorie si neklade za cíl optimalizaci kapitálové struktury a nestanovuje ani přesně definovaný poměr vlastních a cizích zdrojů. Jak již bylo zmíněno výše, tato teorie předpokládá, že výše poměru je specifická pro každý podnik a odpovídá kumulovaným požadavkům firmy na vnější financování (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 147).

Stewart Myers ve své teorii také vysvětluje, proč si nejziskovější podniky vypůjčují obvykle méně. Jedním z důvodů je, že tyto podniky disponují dostatkem vnitřních zdrojů na pokrytí svých investic, a proto nepotřebují externí zdroje, zatímco podniky, které jsou méně ziskové, musí vydávat dluhopisy, a to z důvodu nedostatku interních zdrojů financování. Tato teorie také, říká, že většina firem si volí cestu nejmenšího odporu a nesnaží se o nejlepší finanční rozhodnutí. Významným rysem této teorie je dle Kislingerové (2010, s. 419) *„zdůraznění iracionálních faktorů při určování optimální kapitálové struktury. Všechny předchozí teorie předpokládaly plnou racionalitu rozhodujícího se subjektu a iracionální faktory opomíjely.“* Teorie hierarchického pořádku oproti předchozím teoriím iracionální faktory nepopírá a zároveň u této teorie neplatí, že by všechny podniky měly pro rozhodování shodné informace. Právě tato různorodá (asymetrická) vybavenost podniků informacemi, představuje základní pilíř Myersovi teorie hierarchického pořádku.

3.2.3.5 Teorie Brealyho a Myerse

Teorie Brealyho a Myerse dochází k závěru, že nalézt optimální kapitálovou strukturu je velmi obtížné a neexistuje pro ni žádný úhledný vzorec pro výpočet průměrných nákladů na kapitál, o který se opírá tradiční teorie optimální kapitálové struktury. Autoři teorie zdůrazňují, že při tvorbě optimální kapitálové struktury by se měly respektovat čtyři základní dimenze, jsou jimi:

- **Daně** – existence daně z příjmu vede ke vzniku úrokového daňového štítu (pokud je podnik ziskový), jestliže podnik nebude využívat úrokový daňový štít z důvodu nedostatečné výše daňového zisku, neměl by se takový podnik příliš zadlužovat.

- **Riziko** – výše rizika má vliv na optimální výši zadluženosti podniku. Pokud je riziko podnikání velké, mělo by vést k menšímu zadlužení podniku než v případě, kdy je riziko podnikání malé.
- **Typ aktiv** – podniky s převahou nehmotných aktiv (jedná se o aktiva, jejichž likvidita je velmi malá), by si neměly příliš půjčovat, tzn., že by měly mít menší podíl dluhu na pasivech než podniky s relativně bezpečnými aktivy (jedná se o hmotná a likvidní aktiva).
- **Finanční volnost** – tržní hodnota podniku v dlouhodobém horizontu závisí více na investičních rozhodnutích (výběr vhodného investičního projektu) než na struktuře financování projektu. Podniky by měly dle teorie vždy usilovat o zajištění dodatečného množství finančních zdrojů pro nové investiční příležitosti, které se mohou v budoucnu objevit v jejich oboru. Nejrychleji dostupnými zdroji jsou interní zdroje vlastního kapitálu podniku (Valach, 2006, s. 304).

3.2.3.6 Bod indiference kapitálové struktury

V souvislosti s kapitálovou strukturou se pojí další důležité rozhodnutí, a to je stanovení míry zadlužení, která určuje, kdy je pro danou společnost výhodnější dluhové financování (financování prostřednictvím vlastního kapitálu). K tomu slouží analýza bodu indiference kapitálové struktury, jejíž bod indiference stanovuje výši zisku firmy před úroky a zdaněním, při které zisk na jednu akcii je totožný jako při alternativě dluhového financování a financování prostřednictvím vlastního kapitálu (Řezňáková, 2003, s. 97).

Dle Hrdého (2008, s. 132) lze bod indiference vyjádřit pomocí vzorce:

$$EBIT_{v \text{ bodě indiference}} = i * K \quad (17)$$

kde: EBIT – provozní výsledek hospodaření,
 i – úroková míra cizího kapitálu,
 K – celkový kapitál.

Pro posouzení, zdali je výhodnější pro firmu financovat dluhem, musí platit tato podmínka:

$EBIT > EBIT_{v \text{ bodě indiference}}$.

3.3 Vybrané indikátory finančního zdraví podniku

3.3.1 Charakteristika pojmu finanční analýza

Podle Růčkové (2019, s. 9) existuje mnoho způsobů, které se snaží definovat pojem „finanční analýza“ podniku. Na finanční analýzu lze pohlížet jako na nástroj sloužící pro systematický rozbor dat, která jsou obsažena v účetních výkazech. Z toho vyplývá, že základním zdrojem finanční analýzy je účetní závěrka, která se řídí zákonem o účetnictví č. 563/1991 Sb. V tomto zákoně jsou zakotvena jednotná pravidla a požadavky pro sestavení účetní závěrky. Díky tomu lze údaje z účetních závěrek mezi sebou porovnávat a následně je využít k dalším účelům např. k analýzám a mezipodnikovým srovnání výkonnosti podniků. Účetní závěrku tvoří rozvaha, výkaz zisků ztrát a přílohy, které poskytují doplňující informace o hospodaření podniku. Účetní závěrka mimo jiné může zahrnovat také výkaz o peněžních tocích a změnách vlastního kapitálu (Kovařík, 2015, s. 101).

Hlavním smyslem finanční analýzy je tedy posouzení finančního zdraví podniku pomocí vybraných ekonomických ukazatelů na základě, kterých je možné navrhnout určitá opatření pro zlepšení budoucí situace podniku. Pro stanovení optimální kapitálové struktury je finanční analýza používána jako doplňkový nástroj, prostřednictvím kterého lze hodnotit samostatně např. rentabilitu, likviditu či zadluženost, avšak je zde kladen důraz na znalosti hodnotitele, jelikož musí umět správně vyhodnotit a interpretovat jednotlivé ukazatele, aby bylo možné předat informace o stavu podniku příslušným skupinám (Vochozka, 2011, s. 12).

Dle Knápkové (2017, s. 18) lze v souvislosti s problematikou finanční analýzy a jejího zpracování využít také informací od Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, které dlouhodobě zveřejňují na svých webových stránkách finanční analýzy českého průmyslu a stavebnictví, které jsou vyhodnocovány agregovaně na základě klasifikace ekonomických činností (CZ – NACE). Tato dostupná data pak mohou posloužit podnikům pro porovnání jejich finanční pozice v rámci odvětví.

3.3.2 Základní ukazatele finančního zdraví podniku

Podle Kovaříka (2015, s. 105) existuje celá řada nástrojů a metod, jejichž prostřednictvím lze posoudit finanční zdraví podniku. S ohledem na cíl plánované analýzy je na zvážení každého analytika, jaké metody a nástroje si zvolí, avšak tato volba musí být vždy učiněna s ohledem na: účelnost, nákladnost a spolehlivost. Kromě volby metod je zapotřebí si uvědomit pro koho je vlastně výsledky finanční analýzy zpracovávány a tomu následně přizpůsobit výslednou prezentaci. Jelikož dle Růčkové (2019, s. 43) zadavatel finanční analýzy nezkoumá postup finanční analýzy, ani jak se k výsledkům došlo, ale co tyto výsledky mohou znamenat pro podnik.

Základem metod finanční analýzy jsou finanční ukazatele, které jsou vymezeny jako formalizované zobrazení hospodářských procesů. Finanční ukazatel lze definovat také jako číselné vyjádření ekonomické činnosti podniku. Ukazatele převzaté z účetních výkazů lze vyjádřit v peněžních jednotkách, ale lze je vyjádřit za pomoci aritmetických operací i v jiných jednotkách např. v jednotkách času, v procentech apod. Základním členěním ukazatelů při finanční analýze jsou ukazatele:

- Absolutní (stavové),
- rozdílové,
- poměrové (Růčková, 2019, s. 43 – 44).

3.3.2.1 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

Dle Máčeho (2006, s. 29) vychází analýza absolutních ukazatelů přímo z účetních výkazů. Jedná se tedy o analýzu dat majetkové a finanční struktury, kde tato data jsou porovnávána mezi sebou za daný účetní rok s rokem předchozím. U jednotlivých údajů jsou sledovány jak absolutní změny, tak i změny relativní. Absolutní ukazatele finanční analýzy zahrnují horizontální a vertikální analýzu.

3.3.2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza je známá pod názvem také jako analýza trendů, která se zabývá časovými změnami stavových ukazatelů, resp. jak se určité položka v účetních výkazech

změnila oproti minulému roku, a to jak v absolutní výši, tak i v procentuálně výši. Porovnávání jednotlivých položek z účetních výkazů mezi jednotlivými roky se provádí po řádcích (Máče, 2006, s. 29). Relativní změny ukazatele oproti minulému období lze tedy vyjádřit za pomoci vzorce:

$$\Delta = \frac{ukazatel_{t+1} - ukazatel_t}{ukazatel_t} * 100 \quad (18)$$

kde: Δ - změna ukazatele (v %).

Dle Růčkové (2019, s. 46) je k horizontální analýze nutná tvorba dlouhých časový řad, neboť mohou znamenat méně nepřesností při interpretaci výsledků.

3.3.2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza neboli procentní rozbor umožňuje porovnávat účetní výkazy daného roku s rokem minulým. Tato analýza a její technika rozboru bývá zpracovávána od shora dolů, kde jednotlivé položky jsou vyjádřeny jako procentní podíl k jedné zvolené základně položené jako 100 %. V účetním výkazu rozvahy jsou obvykle za základnu zvolena celková aktiva (celková výše pasiv), zatímco v rozboru výkazu zisku a ztrát je to velikost celkových nákladů anebo celkových výnosů (Knápková, 2017, s. 71).

Pokud porovnáme výsledky vertikální analýzy s bilančními pravidly, lze na základě nich pak učinit rozhodnutí týkající se financování podniku tak, aby se dosáhlo dlouhodobé finanční stability podniku (Máče, 2006, s. 31).

3.3.2.2 Analýza poměrových ukazatelů

Zatímco analýza absolutních ukazatelů sleduje vývoj jedné účetní položky z rozvahy či výsledovky v čase ve vztahu k jedné veličině anebo celkové bilanční sumě, poměrová analýza charakterizuje vzájemný vztah jednotlivých účetní položky mezi sebou pomocí jejich podílu. Kislíngrová (2005, s. 31) říká, že „*postupy poměrové analýzy se nejčastěji shrnují do několika skupin ukazatelů. Je tomu tak proto, že podnik je složitým organismem, k jehož charakteristice finanční situace nevystačíme jen s jedním ukazatelem. Je zřejmé,*

že k tomu, aby podnik mohl dlouhodobě existovat, musí být nejen rentabilní, tj přinášet užitek vlastníkům, ale i likvidní a přiměřeně zadlužený.“

3.3.2.2.1 Ukazatele rentability

Dle Kislingerové (2005, s. 31) ukazatele rentability se řadí v praxi k nejsledovanějším ukazatelům finanční analýzy, jelikož podávají informace o efektu, jakého bylo dosaženo prostřednictvím vloženého kapitálu. Při výpočtu těchto ukazatelů se vychází z rozvahy a výkazu zisku a ztrát.

- **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return On Equity)**

Ukazatel rentability vlastního kapitálu měří výnosnost kapitálu, který do podniku vložili akcionáři či vlastníci podniku. Jedná se o ukazatel prostřednictvím, kterého mohou akcionáři zjistit, zda jejich kapitál produkuje dostatečný výnos. Růst tohoto ukazatele může znamenat např. zlepšení hospodářského výsledku podniku či zmenšení podílu vlastního kapitálu. Dle Knápkové (2019, s. 63) pro tento ukazatel platí, že by měl být vyšší, než je úroková míra bezrizikových cenných papírů. Rozdíl mezi rentabilitou a úročením vkladů se nazývá jako riziková prémie.

Rentabilitu vlastního kapitálu lze vyčíslit na základě vzorce:

$$ROE = \frac{\check{C}Z}{VK} \quad (19)$$

kde: ČZ – čistý zisk,
VK – vlastní kapitál.

Zdroj: Vlastní zpracování (Máče, 2006, s. 33).

- **Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE – Return On Capital Employed)**

Dle Růčkové (2019, s. 63) je potřeba nahlížet na ukazatel rentability celkového investovaného kapitálu z pohledu strany pasiv ve finančním výkazu rozvahy. Je ukazatelem míry zhodnocení všech aktiv podniku, které jsou financovány vlastním i dlouhodobým cizím kapitálem, tj. vyjadřuje efektivnost hospodaření podniku. Vypočítá se jako podíl,

kde v čitateli jsou výnosy všech investorů a ve jmenovateli jsou dlouhodobé finanční zdroje, které má daná společnost k dispozici (Sedláček, 2007, s. 58).

$$ROCE = \frac{EBIT}{(Dl. \text{ závazky} + \text{vlastní kapitál})} \quad (20)$$

kde: EBIT – zisk před zdaněním a úroky,
Dl. závazky – dlouhodobé závazky.

3.3.2.2 Ukazatele likvidity

Dle Blahy (2006, s. 55) ukazatele likvidity odpovídají na otázku, zda je firma schopna uhradit včas své krátkodobé závazky. Tyto ukazatele se zabývají částí majetku ve společnosti, která je nejlikvidnější ve vztahu k závazkům firmy s nejkratší dobou splatnosti. Lze je vypočítat z položek účetního výkazu rozvahy, kde jsou tyto položky aktiv seřazeny podle stupně likvidity, tedy podle toho, jak rychle je lze přeměnit na hotové peníze. Ukazatele likvidity tedy vymezují vztah mezi krátkodobými aktivy a závazky.

- **Běžná likvidita (Current Ratio, likvidita III. stupně)**

Běžná likvidita neboli likvidita III. stupně udává, kolikrát jsou krátkodobé závazky podniku kryty oběžnými aktivy. Výpočet tohoto ukazatele závisí na struktuře a likvidnosti jednotlivých aktiv. Pokud podniku disponuje nadměrným množstvím zásob, pohledávek po lhůtě splatnosti a nedobytných pohledávek a malým stavem peněžních prostředků, může vyšší hodnota daného ukazatele zakrývat skutečné problémy podniku (Máče, 2006, s. 34). Doporučené hodnoty tohoto ukazatele by se měly pohybovat v rozmezí 1,5 až 2,5, někdy se uvádí i hodnoty 1,8 – 2,5 (Scholleová, 2017, s. 179). Pokud dojde k rovnosti oběžného majetku a krátkodobých závazků, hodnota běžné likvidity bude rovna 1 (Knápková, 2017, s. 94). Ukazatel běžné likvidity lze vypočítat jako:

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (21)$$

- **Pohotová likvidita (Quick Asset Ratio, likvidita II. stupně)**

Pohotová likvidita je známa také pod názvem jako likvidita II. stupně, která eliminuje vliv zásob oběžných aktiv na ukazatele likvidity. Jedná se o přísnější variantu běžné likvidity. Při výpočtu tohoto ukazatele je zapotřebí odečíst od běžných aktiv zásoby (jejich méně likvidní část), které lze nejhůře přeměnit na peníze (Scholleová, 2017, s. 179). Doporučená hodnota pohotové likvidity by se měla pohybovat v rozmezí 1 – 1,5, pokud poměr tohoto ukazatele bude menší než 1 musí firma spoléhat na případný prodej zásob (Knápková, 2017, s. 95). Pohotová likviditu lze vyjádřit vzorcem:

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{(\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (22)$$

- **Okamžitá likvidita (Cash Ratio, likvidita I. stupně)**

Okamžitá likvidita neboli hotovostní likvidita udává schopnost podniku hradit své závazky okamžitě. Vypočítá se jako poměr finančního majetku a krátkodobých závazků. Dle Brealeyho, Myerse a Allena (2011, s. 719) se finančním majetkem rozumí nejenom držba hotovosti, ale i na běžných účtech a obchodovatelné cenné papíry, které jsou nejlikvidnějším majetkem společnosti. Podle nich nízký hotovostní poměr nemusí vadit, pokud si společnost může půjčit v dohledné krátké době, protože nikoho nezajímá, zda si podnik půjčil od banky nebo od někoho jiného, jelikož žádná z likvidit nebere v potaz „rezervní výpůjční sílu“ podniku. Doporučené rozmezí tohoto ukazatele by měly nabývat hodnot 0,2 – 0,5. Okamžitou likviditu lze vypočítat jako:

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý fin. majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (23)$$

Zdroj: Vlastní zpracování (Mařík, 2018, s. 123).

3.3.2.2.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti dávají do poměru cizí a vlastní kapitál a zároveň slouží jako indikátory výše rizika. Čím vyšší zadluženost firma má, tím vyšší riziko na sebe bere, jelikož musí být schopna hradit své závazky bez ohledu na to, zda se jí právě daří či nikoliv. Avšak určitá výše zadlužení je pro podnik velmi důležitá, a to z důvodu, že cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní. Je to dáno tím, že úroky plynoucí z cizího kapitálu snižují daňové zatížení firmy, protože úroky jsou součástí nákladů, které snižují zisk, ze kterého se odvádí daň – jedná se o tzv. daňový štít.

- **Celková zadluženost**

Celková zadluženost je prvním z ukazatelů zadluženosti, jehož doporučená hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 30 až 60 %. Avšak při posuzování zadluženosti dané firmy by se mělo posuzovat také to, v jakém odvětví společnost působí. Tento ukazatel vyjadřuje, z kolika procent jsou celková aktiva financována cizím kapitálem. Zatímco věřitelé budou dávat přednost nižším hodnotám tohoto ukazatele a nižší zadluženost, majitelé podniků budou naopak preferovat vyšší míru zadluženosti. Celkovou zadluženost lze vyjádřit jako:

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}} \quad (24)$$

Zdroj: Vlastní zpracování (Knápková, 2017, s. 88).

- **Míra zadluženosti**

Druhým nejčastěji využívaným ukazatelem zadluženosti je míra zadlužení, která dává do poměru cizí a vlastní kapitál. Tento ukazatel je důležitý např. pro banku v případě žádosti o nový úvěr, která rozhoduje o tom, zdali úvěr poskytne či nikoliv. Pro posouzení je zapotřebí jeho časový vývoj, zda se podíl cizího kapitálu snižuje či zvyšuje.

$$\text{míra zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (25)$$

Zdroj: Vlastní zpracování (Knápková, 2017, s. 89).

- **Úrokové krytí**

Úrokové krytí udává výši zadluženosti pomocí schopnosti firmy splácet úrokové povinnosti a lze jej vypočítat jako zisk před odečtením úroků a daní děleno nákladovými úroky:

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (26)$$

kde: EBIT – provozní zisk.

Pokud je výsledek ukazatele roven 1, znamená to, že firma vytvořila zisk, který je dostatečně velký pro zaplacení úroků věřitelům, avšak na stát ve formě daní a majitele firmy ve formě zisku nic nezbylo. Z výše uvedeného tedy vyplývá, že tato hodnota není dostačující, a proto její doporučená hodnota by měla být vyšší než 5 (Knápková, 2017, s. 90).

- **Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem**

Vyjadřuje vztah mezi majetkovou a finanční strukturou, kde dlouhodobý majetek sloužící k hlavní činnosti podniku by měl být z větší části financován prostřednictvím vlastního kapitálu. Výsledek poměru mezi vlastním kapitálem a dlouhodobým majetkem by měl být vyšší než 1. V případě, že je výsledek ukazatele větší než 1 znamená to, že podnik dává přednost stabilitě před výnosem a používá vlastní kapitál i ke krytí oběžných aktiv (Knápková, 2017, s. 90).

$$\text{krytí dlouhodobého majetku VK} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (27)$$

- **Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji**

Dalším ukazatelem, který vyjadřuje vztah mezi finanční a majetkovou strukturou je krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji, u kterého platí zlaté pravidlo financování – dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji. Pokud je výsledek tohoto ukazatele menší než 1, musí firma krýt svůj dlouhodobý majetek, resp. jeho část krátkodobými zdroji, a tudíž se bude potýkat s problémy jako je úhrada svých závazků. Podnik je podkapitalizován a čistý pracovní kapitál vychází záporný. Při výsledku větším

než 1 je podnik finančně stabilní, ale je překapitalizován, jelikož financuje drahými dlouhodobými zdroji velké množství krátkodobého majetku.

$$\text{krytí dlouhodobého majetku dl. zdroji} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouh. cizí zdroje}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (28)$$

Zdroj: Vlastní zpracování (Knápková, 2017, s. 91).

3.3.2.3 Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Čistý pracovní kapitál neboli provozní kapitál se řadí z hlediska metodického členění mezi rozdílové ukazatele, avšak bývá úzce spojen s analýzou likvidity. Proto je možné na něj někdy narazit v rámci ukazatelů likvidity. Čistý pracovní kapitál lze vyjádřit jako:

$$\text{ČPK} = \text{obežná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (29)$$

Z výše uvedeného vzorce a jeho konstrukce vyplývá, že má nejbližší ke vzorci běžné likvidity neboli likvidity třetího stupně (L3), která je konstruována ze stejných proměnných akorát jako jejich podíl. Dle Růčkové (2019, s. 60) čistý pracovní kapitál umožňuje oddělit část peněžních prostředků od oběžných aktiv, které slouží výhradně k uhrazení finančních závazků. Velikost provozního kapitálu závisí na oboru podnikání, v němž daný podnik operuje.

4 Vlastní práce

Praktická část diplomové práce se bude zabývat kapitálovou strukturou podniku Rodinný pivovar BERNARD, a.s. a její optimalizací. Data pro zpracování jednotlivých metodik budou čerpána ze základních finančních výkazů společnosti, jakými jsou rozvaha a výkaz zisků a ztrát. Veškerá data budou sledována za časové období deseti let, tj. od roku 2010 do roku 2019. V úvodní části bude specifikováno odvětví nápojů jako celek včetně jeho vývoje, dále zde budou shrnuty základní informace o společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. Následně bude provedena analýza finančního zdraví podniku prostřednictvím vybraných ekonomických ukazatelů – absolutních a poměrových. Analýza absolutních ukazatelů bude zaměřena na rozbor pasiv podniku a jejich vývoje za sledované období, a dále bude za pomoci poměrových ukazatelů rozebrána jeho rentabilita, likvidita či zadluženost. Obsahem této části je také ukazatel např. čistého pracovního kapitálu, který pomáhá dotvořit jednak celistvý obraz o finančním zdraví podniku, ale také i částečně podává informace o financování jednotlivých aktivit společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Druhá část práce se bude zabývat ověřováním platnosti bilančních pravidel ve společnosti, a poté budou rozebrány jednotlivé náklady kapitálu sloužící jako podklad pro následnou analýzu optimalizace kapitálové struktury podniku a také hledání bodu optima zadluženosti, kterému mají odpovídat nejnižší průměrné náklady. Pro účel nalezení bodu optima bude zkonstruována „U“ křivka. Na závěr budou doporučeny kroky pro zlepšení.

4.1 Charakteristika a vývoj odvětví

Před provedením samotné analýzy kapitálové struktury podniku Rodinný pivovar BERNARD, a.s. je zapotřebí nejprve si dané odvětví charakterizovat a následně přiblížit jeho vývoj za období 2015 – 2019.

4.1.1 Charakteristika odvětví

Oddíl CZ – NACE 11 – výroba nápojů zahrnuje čím dál větší sortiment výrobků, kde ve výrobě zaujímá dominantní postavení především výroba piva, s níž se pojí také

i výroba sladu. Dle Ministerstva průmyslu a obchodu a jejich členění v systému CZ – NACE lze výrobu piva zařadit do oddílu 11 – Výroba nápojů, třídy 11.05 – Výroba piva. Oddíl CZ – NACE 11 představuje menší ekonomickou dimenzi v rámci zpracovatelského průmyslu, to však neznamená, že by jeho výroba nebyla důležitá. Odvětví nápojů a jeho výroba se těší dlouholeté tradici, tato výroba zahrnuje např. výrobu alkoholických nápojů vyráběných především kvašením, výrobu nealkoholických nápojů či výrobu lihovin. U alkoholických nápojů vyráběných kvašením se jedná především o výrobu vína, a to i včetně vína šumivého či ovocných vín, dále se sem řadí výroba ostatních nedestilovaných kvašených nápojů (výroba vermutů). Výroba lihovin zahrnuje výrobu destilovaných alkoholických nápojů, míchaných nápojů a výrobu čistého alkoholu. Jak již bylo zmíněno výše do oddílu CZ – NACE 11 se řadí také výroba nealkoholických nápojů, kterou tvoří výroba minerálních vod a ostatních vod (v lahvích) nebo výroba nealkoholických nápojů. Produkce odvětví nápojů je ovlivňována především sezónními vlivy, které se pojí s vývojem počasí (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2015).

Konzumace piva je významnou součástí české historie a vaří se u nás již přes 1000 let. První zmínky o vaření piva se objevují v listině vyšehradské kapituly z roku 1088. V té době bylo v Čechách kolem 1052 pivovarů, avšak do roku 1906 počet pivovarů klesl téměř na polovinu. Pivo bývá někdy označováno jako národní nápoj. Unikátnost českého piva dokazuje jednak to, že v roce 2008 získalo české pivo Chráněné zeměpisné označení EU (CHZO) a zároveň to dokazují i čísla plynoucí ze statistik Českého statistického úřadu (ČSÚ). Dle ČSÚ se spotřeba piva od roku 2015 do roku 2019 pohybovala v rozmezí 143,3 - 146,9 litrů na osobu. Spotřebu piva na 1 obyvatele v ČR znázorňuje tabulka č. 5.

Tabulka 5 - Spotřeba piva, lihovin a vína na 1 obyvatele v České republice

	2015	2016	2017	2018	2019
Pivo (l)	146,6	146,9	144,3	145,2	146
Lihoviny 40 % (l)	18,9	19,6	19,4	20,4	20,3
Víno (l)	6,9	7,0	6,9	7,0	7,1

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ.

V České republice podle Českého svazu pivovarů a sladoven, z.s. (ČSPS), působí 6 velkých pivovarů, jsou jimi: Plzeňský prazdroj a.s., Pivovary Staropramen a.s., Heineken ČR a.s., Budějovický Budvar, n.p., Pivovary Lobkowitz, a.s., Pivovary Moravskoslezské a.s., dále 29 samostatných pivovarů a také 480 minipivovarů. Největšími producenty piva v ČR jsou Plzeňský prazdroj a.s., Pivovary Staropramen a.s., Heineken ČR a.s., a Budějovický Budvar, n. p., (Ministerstvo zemědělství, Panorama potravinářského průmyslu, 2016).

4.1.2 Vývoj odvětví v letech 2015 – 2019

Odvětví výroby nápojů v České republice se řadí mezi menší odvětví zpracovatelského průmyslu. V tomto odvětví je zaměstnáno přibližně 1,5 % zaměstnanců zpracovatelského průmyslu, jedná se zhruba o 15 000 osob. Na tvorbě přidané hodnoty zpracovatelského průmyslu se podílí odvětví nápojů zhruba 2 %. Lze tedy říci, že se jedná o jedno z nejstabilnějších průmyslových odvětví. V předchozích letech nedocházelo k žádným významným výkyvům (Statistika a my, 2020).

Všechny ekonomické ukazatele uváděné v této kapitole jsou generovány ze všech výrobních odvětví nápojů, které byly zmíněny v podkapitole 4.1.1., avšak samotné odvětví výroby piva tvoří zhruba polovinu oddílu CZ-NACE 11 – výroba nápojů. Vývoj vybraných ukazatelů v letech 2015 až 2019 znázorňuje tabulka č. 6. Z této tabulky lze na první pohled vyčíst, že vývoj jednotlivých ekonomických ukazatelů byl relativně rostoucí.

Tabulka 6 – Vybrané charakteristiky odvětví nápojů v letech 2015 – 2019

	2015	2016	2017	2018	2019
Počet podnikatelských jednotek	1 815	2 052	2 237	2 412	2 412
Počet zaměstnaných osob	13 471	13 690	14 199	14 606	14 711
Tržby (v mil. Kč)	66 830	67 334	71 189	75 380	75 186
Přidaná hodnota (v mil. Kč)	20 464	21 008	22 472	24 313	25 357
Průměrná mzda (v Kč)	32 075	33 442	34 612	35 584	37 186

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO, panorama zpracovatelského průmyslu.

Velký nárůst zaznamenal od roku 2015 do roku 2018 počet jednotek, který nastal především u výroby piva a vína, a to z důvodu zakládání nových minipivovarů či malých vinařství. V roce 2019 byl počet podnikatelských jednotek totožný jako v roce 2018. S počtem

podnikatelských jednotek rostl postupně od roku 2015 i počet zaměstnaných osob. Vývoj počtu zaměstnanců za období 2015 – 2018 měl mírně rostoucí trend, avšak od roku 2018 do roku 2019 byl počet zaměstnaných osob spíše konstantní. Trvalý rostoucí trend zaznamenal i ekonomický ukazatel průměrné mzdy (v Kč), který svého vrcholu dosáhl ve sledovaném období v roce 2019, kdy průměrná mzda činila 37 186 Kč. Naopak nejmenší mzda byla zaznamenána v roce 2015, kdy průměrná mzda byla 32 075 Kč. Rostoucí tendenci za období 2015 až 2019 zaznamenaly také tržby a objem přidané hodnoty. Od roku 2015 až 2018 se tržby vyšplhaly na 75 380 mil. Kč. Mezi lety 2018 a 2019 nastal mírný pokles v tržbách z 75 380 mil. Kč na 75 186 mil Kč.

4.2 Charakteristika podniku Rodinný pivovar BERNARD a.s.

4.2.1 Historie pivovaru

V roce 1597 koupil panství nový majitel Kryštof z Roupova, který zrušil měšťanům právo vařit pivo. Od tohoto momentu zde byl vrchnostenský pivovar. V roce 1756 baron Jakub Neffzem založil zcela nový pivovar, který patřil v té době k nejvýstavnějším budovám města, jelikož byl patrový a dobře reprezentoval své majitele. V následujících desetiletích pivovar změnil několikrát svého majitele a byl také mnohokrát přestaven (Teplický deník, 2010).

V roce 1885 koupil celé panství i s pivovarem dr. Gustav Robert Gross, který zaostalý pivovar přestavuje na moderní kapitalistický podnik. Nový pivovar dostal podobu, jakou již známe z prvotních Bernardových etiket či reklamních obrázků. O tom kvalitě piva svědčí i dvě získané zlaté medaile, první pivovar získal v roce 1890 na hospodářské výstavě v Jihlavě a druhou získal v roce 1894 na krajské výstavě v Humpolci, kde pivovar obdržel čestný diplom s právem ražení zlaté medaile (Pivní obzor, 2008).

Po druhé světové válce v roce 1949 pivovar zestátnil a roku 1952 byl zařazen do národního podniku Horácké pivovary Jihlavy. Později pivovar prošel ještě několika reorganizacemi. Během existence pivovaru jako státního podniku byly řešeny otázky jen nejnaléhavější potřeby k udržení provozu podniku. V dalších letech jeho existence jako státního podniku

rostl tlak na jeho zrušení, jelikož vedení podniku již nepočítalo s jeho dalším rozvojem, a tak nastal celkový úpadek včetně poklesu kvalit piva (Teplický deník, 2010).

4.2.2 Novodobá historie

Na sklonku roku 1991 byl pivovar vydražen v malé privatizaci trojicí podnikatelů Ing. Stanislavem Bernardem, Ing. Josefem Vávrou a Rudolfem Šmejkaem jako první soukromý rodinný pivovar. Pivovar a jeho výrobní technologie prošly následnou rekonstrukcí, v roce 1996 prošla přestavbou také i celá varna. Sázka na kvalitu piva novým majitelům vyšla a s úspěšným rozvojem pivovaru dochází také i k trvalému vracení zisku do dalších investic. V roce 2000 se stal pivovar akciovou společností a téhož roku koupil pivovar sladovnu v Rajhradě u Brna, která je jednou z posledních v České republice, kde se slad připravuje tradičním humnovým způsobem. O rok později došlo ke strategickému spojení mezi pivovarem Bernard a belgickým pivovarem Duvel Moorgat, který získal 50 % akcií podniku. Díky tomu došlo k dalšímu rozvoji piva. Od roku 2002 má pivovar vlastní propagační stanici kvasnic prostřednictvím které dostal pod kontrolu ostatní výrobní vstupy, které mají vliv na výslednou kvalitu nepasterizovaného piva (Teplický deník, 2010).

Při výrobě piva zachovává pivovar tradiční postupy, oddělené kvašení na spilce a následné zrání v ležáckém sklepě. Tento způsob přípravy je sice časově náročnější, ale pro výrobu typického českého ležáku velmi důležitý. Dále pivovar nepoužívá pasterizaci a trvanlivosti piva dosahuje prostřednictvím mikrobiologické filtrace, u piva tak nedochází k jeho znehodnocení tepelným šokem pasterizace (Teplický deník, 2010). Pivovar dále investuje do zvyšování kvality piva, jelikož pro ně kvalita má mnohem větší hodnotu než objem produkce. Jejich snem je vařit to nejlepší a poctivé české pivo, budovat kultovní značku a dobré vztahy se zákazníky (Bernard.cz).

V současné době Pivovar Bernard vyrábí 16 druhů piv (sudová a lahvová), mezi nimi je také pivo bezlepkové (Bernard Bezlepkový ležák) či nealkoholická ovocná piva (višeň a švestka). V polovině roku 2020 během koronavirové krize rodinný Pivovar Bernard rozšířil portfolio o vlastní pivní pálenku vyrobenou z ležáku (Pelhřimovský deník, září 2020). Jelikož se tato

novinka na trhu osvědčila, přichází pivovar s další pálenkou tentokrát z jiného druhu piva – kvašeného speciálu Bernard Bohemian Ale, která bude k dostání v limitovaném počtu 2 250 ks půllitrových lahví (Pelhřimovský deník, říjen 2020).

4.2.3 Charakteristika podniku

Společnost Rodinný pivovar BERNARD a.s. byl založen 27. prosince roku 2000 se sídlem v ulici 5. května v Humpolci. Podnik se řadí právní formou mezi akciové společnosti. Statutární orgán podniku tvoří představenstvo a dozorčí rada. Představenstvo pivovaru reprezentují 4 členové, jsou jimi: předseda představenstva Ing. Stanislav Bernard, místopředseda představenstva Daniel Gabriel Roger Krug a dva členové představenstva Ing. Josef Vávra a Hedwig Sybille Dirk Maria Lodewijk Neven. Dle výpisu z obchodního rejstříku za společnost jednají vždy společně předseda představenstva a místopředseda představenstva, avšak může společnost zastupovat taky člen, který byl představenstvem pověřen. Dozorčí radu stejně jako představenstvo tvoří též 4 členové, jsou jimi: předseda dozorčí rady Michel Luc Marie Victor Moorgat, místopředseda dozorčí rady Ing. Iva Vávrová a dva členové dozorčí rady Mgr. Helena Bernardová a Seraf De Smedt. Předmětem činnosti této firmy jsou: pivovarnictví a sladovnictví, prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin, činnost účetních poradců, vedení účetnictví či hostinská činnosti anebo výroba, obchod a služby (justice.cz). Zákazníky této společnosti jsou především velkoobchody, maloobchody, restaurační zařízení a koneční spotřebitelé. Své produkty pivovar vyváží také do zahraničí, kde je nejvýznamnějším odbytištěm Slovensko, který tvoří zhruba poloviny exportního objemu. Celkem se pivo Bernard vyváží do 35 států, především v rámci Evropy, ale také i např. do USA nebo Jižní Ameriky (Mediaguru, 2019).

V pivovaru lze absolvovat exkurzi, dále má firma vytvořený e-shop, kde prodává svoje lahvová piva, ale také i např. oblečení (mikiny, trička, bundy apod.). Podnik vydává magazín Vlastní cestou, který vychází jako čtvrtletník od podzimu roku 2005. Obsahem tohoto magazínu jsou zajímaví lidé a události, které rezonují s názory pivovaru Bernard. Od roku 2005 získal magazín přes 30 odborných ocenění. Pivovar se také podílí jednak na pořádání mnoha akcí např. Den Bernarda či Bernard Fest, ale také i reklamních kampaní např. koncept Rotující pípy, kde jsou využívány vizuály s dívkami ve stylu pin-up (Bernard.cz).

Tabulka 7 - Základní informace o společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s.

Obchodní firma:	Rodinný pivovar BERNARD a.s.
Datum vzniku a zápisu:	27. prosince 2000
Spisová značka:	B 1179 vedená u Krajského soudu v Českých Budějovicích
Sídlo:	5. května 1, 396 01 Humpolec
Identifikační číslo:	26031809
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	Pivovarnictví a sladovnictví
	Prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin
	Činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence
	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
	Hostinská činnost
Statutární orgán – představenstvo:	Ing. STANISLAV BERNARD
	DANIEL GABRIEL ROGER KRUG
	Ing. JOSEF VÁVRA
	HEDWIG SYBILLE DIRK MARIA LODEWIJK NEVEN
Dozorčí rada:	MICHEL LUC JOZEF MARIE VICTOR MOORTGAT
	Ing. IVA VÁVROVÁ
	Mgr. HELENA BERNARDOVÁ
	SERAF DE SMEDT
Akcie:	256 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000,- Kč
	40 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč
Základní kapitál:	260 000 000,- Kč
Splaceno:	260 000 000,- Kč

Zdroj: Vlastní zpracování z výpisu rejstříku (justice.cz).

4.3 Analýza finančního zdraví podniku

V této kapitole bude provedena analýza finančního zdraví podniku pomocí vybraných ekonomických ukazatelů, jsou jimi absolutní a poměrové ukazatelem. Následně budou výsledky jednotlivých ukazatelů podniku porovnávány s výsledky odvětví, ve kterém daná společnost působí. Vstupní data pro tuto analýzu jsou čerpána z výročních zpráv společnosti (rozvaha, výkaz zisků a ztrát), které jsou veřejně dostupné na webových stránkách justice.cz. Další data týkající se např. odvětví jsou získána z webu Ministerstva průmyslu a obchodu.

4.3.1 Absolutní ukazatele

Vstupní data pro výpočet analýzy absolutních ukazatelů byla čerpána z účetního výkazu Rozvahy (strany pasiv), která je součástí přílohy č. 1.

4.3.1.1 Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza zaznamenává meziroční změny, tj. zvýšení nebo snížení jednotlivých položek finančního výkazu rozvahy, avšak v rámci hodnocení optimální kapitálové struktury podniku, bude tato horizontální analýza zaměřena pouze na stranu pasiv. Kompletní výpočty horizontální analýzy pasiv za období 2010 – 2015 je součástí přílohy č. 2.

Tabulka 8 - Horizontální analýza pasiv Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2010 – 2015

Položka	Procentuální změna				
	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014
PASIVA CELKEM	8,17 %	5,39 %	2,86 %	16,26 %	18,57 %
Vlastní kapitál	21,16 %	10,04 %	-2,84 %	15,13 %	21,43 %
<i>Základní kapitál</i>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<i>Ažio a kapitálové fondy</i>	35,07 %	22,50 %	29,27 %	10,83 %	11,78 %
<i>Fondy ze zisku</i>	142,75 %	33,63 %	28,59 %	25,89 %	21,92 %
<i>VH minulých let</i>	1736,18 %	57,06 %	-45,63 %	134,33 %	73,78 %
<i>VH běžného účetního období</i>	34,52 %	13,59 %	16,47 %	6,57 %	45,83 %
Cizí zdroje	-15,71 %	-5,67 %	21,18 %	18,77 %	20,93 %
<i>Rezervy</i>	34,23 %	-89,83 %	165,29 %	-90,44 %	1320,81 %
<i>Závazky</i>	-8,53 %	6,04 %	19,26 %	22,02 %	17,90 %
<i>Dlouhodobé závazky</i>	-71,90 %	-8,79 %	-15,6 %	104,46 %	46,26 %
<i>Krátkodobé závazky</i>	-8,46 %	6,92 %	21,02 %	19,11 %	16,18 %
Časové rozlišení pasiv	-0,79 %	-3,11 %	-0,40 %	25,35 %	-23,00 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s.

Z výše uvedené tabulky č. 8 je zřejmé, že celková pasiva od roku 2010 do roku 2013 vykazují klesající meziroční tempo růstu, jelikož mezi těmito roky nedocházelo k žádnému výraznému nárůstu položky celkových pasiv, avšak od roku 2013 do roku 2015 dochází k jejich opětovnému nárůstu. Nejnižší meziroční tempo růstu vykazovala celková pasiva mezi lety 2012 a 2013, kde tento nárůst činil pouhé 2,86 %, naopak jejich největší meziroční tempo růstu bylo za období 2014 až 2015, a to o 18,57 %.

Položka vlastního kapitálu za sledované období vykazuje obdobné meziroční tempo růstu jako celková pasiva, avšak s výjimkou roku 2013, kdy došlo k poklesu vlastního kapitálu o 2,84 % tj. z 418 149 tis. Kč na 408 274 tis. Kč, důvodem tohoto poklesu v rámci položek vlastního kapitálu, byl pokles výsledku hospodaření minulých let. Největší meziroční tempo růstu vlastního kapitálu bylo vykázáno za období 2014 – 2015, kde tento nárůst činil 21,43 %. Důvodem tohoto nárůstu byl růst těchto položek: oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků, rezervní fond, VH hospodaření minulých let a VH běžného účetního období. Položka základního kapitálu společnosti vykazuje nulové meziroční změny za sledované období. Důvodem je stabilní počet kmenových akcií společnosti. Základní kapitál tvoří 256 ks kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000 000 Kč a 40 ks kmenových akcií ve jmenovité hodnotě 100 000 Kč. Ážio a kapitálové fondy vykazují kolísavé meziroční tempo růstu za sledované období. Nejmenší meziroční růst (o 10,83 %) tato položka vykazovala v letech 2013 až 2014, a to z důvodu mírného nárůstu (z 39 422 tis. Kč na 43 691 tis. Kč) položky oceňovacích rozdílů z přecenění majetku a závazků. Další položkou jsou fondy ze zisku, které za sledované období vykazují klesající meziroční tempo růstu z 142,75 % na 21,92 %. K největšímu nárůstu této položky došlo mezi lety 2010 a 2011, kde tento nárůst činil 142,75 %. Důvodem tohoto navýšení byl nárůst položky rezervního fondu z 2 833 tis. Kč na 6 877 tis. Kč. další položkou je výsledek hospodaření minulých let, který za sledované období 2010 – 2015 vykazuje kolísavé meziroční tempo růstu, k jeho největšímu meziročnímu růstu (o 1 736,18 %) došlo mezi lety 2010 a 2011, kde tento nárůst činil 44 533 tis. Kč. V roce 2010 dosahoval VH minulých let záporných hodnot (-2 565 tis. Kč), a to z důvodu, že neuhrazená ztráta minulých let byla vyšší než nerozdělený zisk minulých let. Poslední položkou vlastního kapitálu je výsledek hospodaření běžného účetního období. Ten vykazuje za sledované období kolísavé

meziroční tempo růstu, jeho hodnoty se pohybují v rozmezí 6,57 % – 45,83 %. Nejmenší tempo růstu bylo za období 2013 a 2014, zatímco nejvyšších hodnot dosahovala tato položka mezi lety 2014 a 2015, kde došlo k meziročnímu navýšení o 45,83 %, tj. z 65 219 tis. Kč na 95 109 tis. Kč. Důvodem tohoto navýšení byl nárůst tržeb za prodané vlastní výrobky a služby, které se zvýšily z 541 081 tis. Kč na 631 442 tis. Kč. Přičemž největší část tržeb plyne z prodeje výrobků a služeb v tuzemsku a zbytek ze zahraničí.

Položka cizí zdroje za období 2010 – 2013 vykazovala meziroční tempo růstu záporné, důvodem toho byl pokles cizích zdrojů mezi jednotlivými lety (z 157 419 tis. Kč na 125 162 tis. Kč). Příčinou tohoto snížení bylo jednak to, že společnost do roku 2010 čerpala investiční úvěry ve výši 18 000 tis. Kč, od roku 2011 již žádné úvěry společnost nemá, zároveň došlo ke snížení rezerv, dlouhodobých závazků a krátkodobých závazků plynoucí především z obchodních vztahů. Od roku 2013 do roku 2015 došlo ke jejich opětovnému nárůstu. Rezervy za sledované období vykazovaly kolísavé meziroční tempo růstu, mezi lety 2011 – 2012 a 2013 – 2014 došlo k poklesu rezerv zhruba o 90 %. Avšak největší nárůst rezerv byl zaznamenán za období 2014 – 2015, kdy došlo k navýšení o 1 320,81 % (z 418 tis. Kč na 5 939 tis. Kč). Společnost vytváří rezervy na nevybranou dovolenou a na daň z příjmu. Začátkem roku 2015 společnost vykazovala rezervy plynoucí z rezerv na nevybranou dovolenou ve výši 480 tis. Kč, tyto rezervy byly v průběhu roku vyčerpány a byly společností vytvořeny nové, a to ve výši 320 tis. Kč. Dále společnost v průběhu roku vytvořila rezervy na daň z příjmu ve výši 21 537 tis. Kč, ze kterých šlo 15 918 tis. Kč na daň z příjmů splatnou – zálohy, zůstatek rezerv na daň z příjmu tak činí 5 619 tis. Kč. Při součtu obou zůstatků, lze dojít tak k výsledku celkových rezerv za rok 2015 (5 939 tis. Kč). Za období 2010 – 2013 došlo ve společnosti k meziročnímu poklesu dlouhodobých závazků (z 23 228 tis. Kč na 5 021 tis. Kč), důvodem tohoto poklesu bylo, že společnost do roku 2010 čerpala investiční úvěr ve výši 16 000 tis. Kč. Od roku 2011 do roku 2019 již firma nečerpá žádné úvěry. Zároveň došlo k poklesu daňového závazku společnosti z 7 228 tis. Kč na 5 021 tis. Kč. Od roku 2013 do roku 2015 dochází k jejich opětovnému růstu, a to z důvodu rostoucího daňového závazku společnosti (ve výši 14 732 tis. Kč) a zároveň závazků plynoucích z obchodních vztahů ve výši 283 tis. Kč z titulu dlouhodobých pozastávek. Krátkodobé závazky tvoří největší část závazků společnosti,

od roku 2010 do roku 2011 vykazují záporné meziroční tempo růstu, avšak od roku 2011 do roku 2015 již vykazují kladné hodnoty. Mezi lety 2010 a 2011 došlo k poklesu krátkodobých závazků o 10 166 tis. Kč, tj. o 8,46 %. Příčinou tohoto poklesu bylo snížení krátkodobých závazků plynoucí z obchodních vztahů a zároveň krátkodobého investičního úvěru (z 2 000 tis. Kč na 0 Kč).

Tabulka 9 - Horizontální analýza pasiv Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2015 – 2019

Položka	Procentuální změna			
	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
PASIVA CELKEM	12,18 %	10,39 %	14,56 %	12,58 %
Vlastní kapitál	18,97 %	9,82 %	14,68 %	13,38 %
<i>Základní kapitál</i>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<i>Ážio a kapitálové fondy</i>	18,31 %	10,04 %	8,60 %	4,79 %
<i>Fondy ze zisku</i>	26,22 %	23,81 %	18,34 %	21,32 %
<i>VH minulých let</i>	54,90 %	26,63 %	20,69 %	23,77 %
<i>VH běžného účetního období</i>	14,66 %	-4,67 %	37,54 %	14,91 %
Cizí zdroje	-1,80 %	13,90 %	27,29 %	10,39 %
<i>Rezervy</i>	-27,92 %	-77,55 %	1002,60 %	-4,65 %
<i>Závazky</i>	-1,07 %	15,76 %	23,43 %	10,92 %
<i>Dlouhodobé závazky</i>	38,15 %	13,93 %	10,34 %	17,36 %
<i>Krátkodobé závazky</i>	-4,06 %	15,96 %	12,27 %	11,73 %
Časové rozlišení pasiv	-12,65 %	-2,35 %	-0,96 %	-2,37 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s.

Z výše uvedené tabulky č. 9 lze vyčíst, že celková pasiva vykazují každoroční nárůst relativně obdobným tempem. Meziroční tempo růstu celkových pasiv se pohybuje v rozmezí 10,39 % až 14,59 %. Položka základního kapitálu společnosti nevykazuje žádné meziroční změny za sledované období. Důvodem je stabilní počet kmenových akcií společnosti, které tvoří základní kapitál podniku. Základní kapitál společnosti tvoří 256 ks kmenových akcií na jméno v hodnotě 1 000 000 Kč a 40 ks kmenových akcií v hodnotě 100 000 Kč. Položka ážio a kapitálové fondy zaznamenala nejvyšší meziroční nárůst v letech 2015 až 2016 o 18,31 % (z 48 836 tis. Kč na 57 780 tis. Kč), tato položka zahrnuje rozdíly z přecenění majetku a závazků vzniklé přeceněním podílů v majetkových účastech. Ve zbylých letech 2017 až 2019 vykazuje tato položka meziroční klesající trend. Dálek nejvyššímu meziročnímu nárůstu došlo u položky kapitálových fondů mezi lety 2015 a 2016, kde tento nárůst činil 26,22 %. U výsledku hospodaření minulých let za sledované

období lze vidět kolísavý trend, avšak nejvyšší hodnota této položky byla zaznamenána mezi lety 2015 a 2016, důvodem tohoto meziročního růstu bylo navýšení rezervního fondu ze zisku z minulých účetních období, a to ve výši 4 756 tis. Kč a vyplacení dividend ve výši 10 000 Kč. Hodnoty výsledku hospodaření za běžné účetní období jsou v letech 2015 a 2019 velmi kolísavé. Mezi lety 2016 a 2017 došlo k poklesu výsledku hospodaření běžného účetního období o 4,67 % (z 109 056 tis. Kč na 103 966 tis. Kč). Naopak nejvyšší meziroční tempo růstu bylo zaznamenáno za období 2017 až 2018, kdy tento nárůst činil 37,54 % (ze 103 966 tis. Kč na 142 998 tis. Kč). Výsledek hospodaření za běžné účetní období společnost rozděluje každý rok následovně: jako 5 % příděl do rezervního fondu, výplatu dividend ve výši odpovídající akcionářské smlouvě a převod na nerozdělený zisk z minulých let.

Položka cizích zdrojů vykazuje za sledované období kolísavý meziroční nárůst. K největšímu poklesu cizích zdrojů (o – 1,80 %) došlo mezi lety 2015 a 2016, a to v důsledku snížení rezerv na daň z příjmů a krátkodobých závazků. Za období 2017 a 2018 došlo naopak k největšímu meziročnímu tempu růstu cizích zdrojů (o 27,29 %). Hodnoty rezerv vykazují klesající tempo růstu mezi obdobími 2015 – 2016, 2016 – 2017 a 2018 – 2019, největší propad (o – 77,55 %) byl však mezi lety 2016 a 2017. Společnost v roce 2017 vykázala závazek plynoucí z daně příjmu, a to ve výši 22 427 tis. Kč, který byl ponížen o uhrazené zálohy na daň z příjmu ve výši 21 466 tis. Kč. Zbytek rozdílu byl pak zaúčtován jako rezerva na daň z příjmu, a to ve výši 961 tis. Kč. Naopak největší meziroční tempo růstu bylo mezi lety 2017 a 2018, a to o 1002,60 %. Dlouhodobé závazky za sledované období mají proměnlivé meziroční tempo růstu. Největší meziroční změna byla zaznamenána za období 2015 až 2016, kdy tato změna činila 38,15 %. Důvodem této změny v letech 2015 a 2016 je to, že se společnosti zvýšily závazky plynoucí z obchodních vztahů z titulu dlouhodobých pozastávek a také závazky z titulu odložené daně DPPO. U krátkodobých závazků došlo k největšímu tempu růstu (15,96 %) mezi lety 2017 a 2018, a to v důsledku zvýšení krátkodobých přijatých záloh, které obsahují zejména přijaté zálohy za sudy dodané zákazníkům a zálohy za přepravky, dále zvýšením závazků plynoucí z obchodních vztahů vůči spřízněným stranám i vůči zaměstnancům, dohadné účty pasivní apod. Dohadné účty pasivní tvoří převážně dohad na bonusy supermarketů a náklady na televizní reklamu.

Položka časové rozlišení pasiv je převážně tvořena z výnosů příštích období, které představují především časově rozlišené výnosy z ukončených propagačních smluv. Kompletní výpočty horizontální analýzy pasiv za rok 2015 – 2019 je součástí přílohy č. 3.

4.3.1.2 Vertikální analýza pasiv

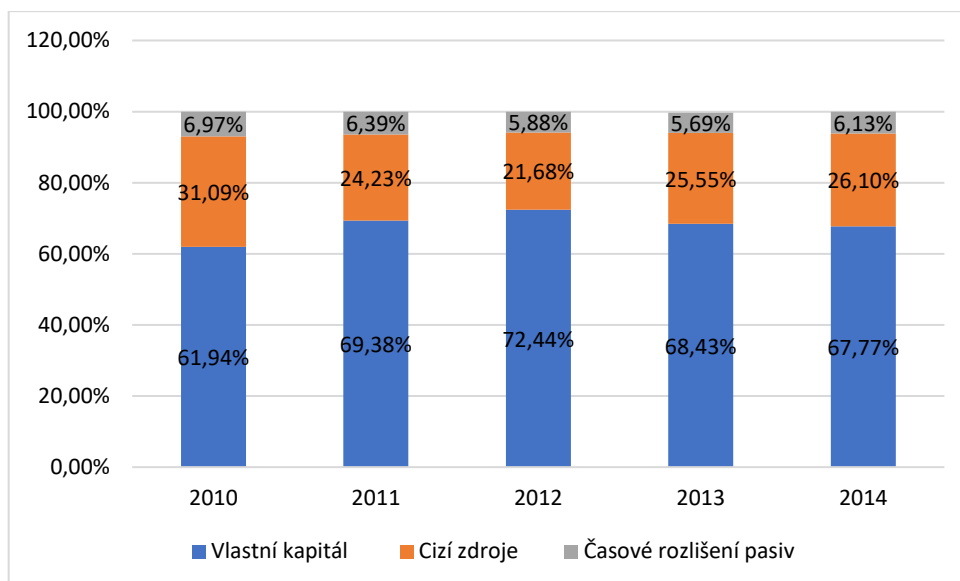
Vertikální analýza pasiv je analýza, která je založena na principu zkoumání relativní struktury pasiv (tj. poměr vlastního a cizího kapitálu) společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. v účetním výkazu rozvahy ke zvolené základně. Vypočtené výsledky budou meziročně srovnány a v závěru budou tyto výsledky pro lepší vypovídací schopnost porovnány s hodnotami z odvětví. Vertikální analýzu pasiv a jejich jednotlivých položek vůči zvolené základně celkovým pasivům znázorňuje z hlediska výpočtů tabulka č. 10 a z hlediska vizualizace graf. č. 7.

Tabulka 10 - Poměr vlastního kapitálu, cizího kapitálu a časového rozlišení na celkových pasivech (v %) za období 2010 – 2015 společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s.

Položka	Vertikální analýza (%)				
	Základna: pasiva celkem				
	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	61,94 %	69,38 %	72,44 %	68,43 %	67,77 %
<i>Základní kapitál</i>	51,35 %	47,47 %	45,04 %	43,79 %	37,67 %
<i>Ážio a kapitálové fondy</i>	3,64 %	4,55 %	5,28 %	6,64 %	6,33 %
<i>Fondy ze zisku</i>	0,56 %	1,26 %	1,59 %	1,99 %	2,16 %
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	-0,51 %	7,66 %	11,42 %	6,04 %	12,17 %
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	6,79 %	8,45 %	9,10 %	10,31 %	9,45 %
Cizí zdroje	31,09 %	24,23 %	21,68 %	25,55 %	26,10 %
<i>Rezervy</i>	2,39 %	2,96 %	0,29 %	0,74 %	0,06 %
<i>Závazky</i>	25,15 %	21,27 %	21,40 %	24,81 %	26,04 %
<i>Dlouhodobé závazky</i>	4,59 %	1,19 %	1,03 %	0,85 %	1,49 %
<i>Krátkodobé závazky</i>	23,72 %	20,07 %	20,37 %	23,96 %	24,55 %
Časové rozlišení pasiv	6,97 %	6,39 %	5,88 %	5,69 %	6,13 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Graf 7 - Poměr vlastního kapitálu, cizího kapitálu a časového rozlišení na celkových pasivech (v %) společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2010 – 2015



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

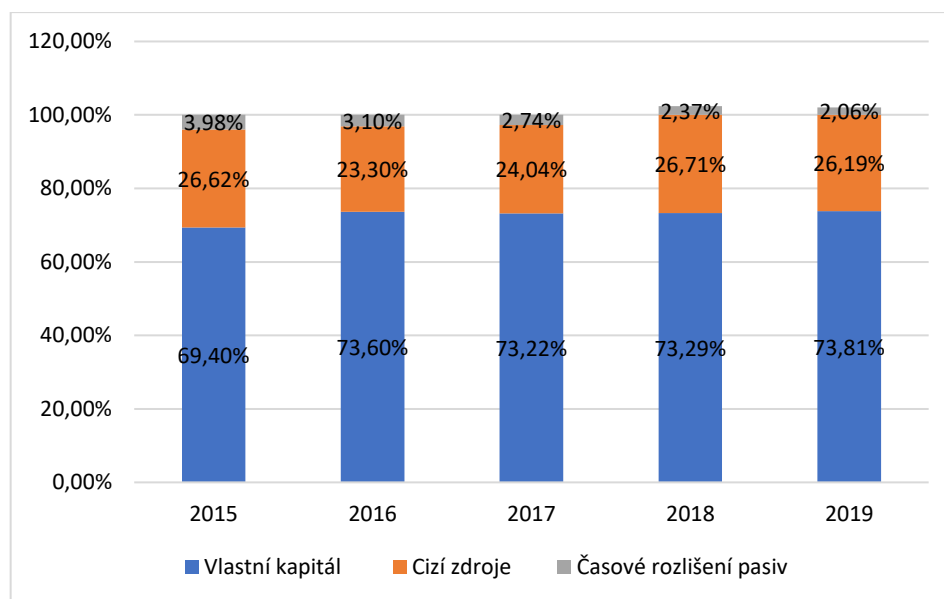
Z výše uvedené tabulky č. 10 a grafu č. 7 je zřejmé, že celková pasiva společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. jsou tvořena převážně vlastním kapitálem, a to zhruba ze 70 %, zbytek pasiv společnosti tvoří cizí zdroje a časové rozlišení pasiv. Dále lze vyčíst z grafu a tabulky, že cizí zdroje jsou cca 2,5 x menší než vlastní kapitál společnosti. Tento vývoj naznačuje, že si společnost vytváří tzv. „finanční polštář“ za účelem snížení možných rizik, zároveň je tento vývoj zcela v souladu s bilančním pravidlem vyrovnání rizika, které říká, že vlastní kapitál by měl být vyšší než cizí zdroje, avšak v krajních mezích se mohou tyto kapitály rovnat. Poměr cizích zdrojů za sledované období se pohybuje v rozmezí 21,68 % – 31,09 %, nejvyšší hodnoty dosahovaly cizí zdroje v roce 2010, kdy v té době společnost čerpala investiční úvěr ve výši 18 000 tis. Kč. Od roku 2011 společnost již nemá žádné úvěry. Časové rozlišení pasiv tvoří nejmenší část celkových pasiv podniku. Za sledované období se pohybovaly v rozmezí 5,69 % až 6,97 %. Časové rozlišení pasiv společnosti tvoří převážně výnosy příštích období a z nich plynoucí očekávané výnosy z propagačních smluv.

Tabulka 11 - Poměr vlastního kapitálu, cizího kapitálu a časového rozlišení na celkových pasivech (v %) za období 2015 – 2019 společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s.

Položka	Vertikální analýza (%)				
	Základna: pasiva celkem				
	2015	2016	2017	2018	2019
PASIVA CELKEM	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	69,40 %	73,60 %	73,22 %	73,29 %	73,81 %
<i>Základní kapitál</i>	31,77 %	28,32 %	25,65 %	22,39 %	19,89 %
<i>Ažio a kapitálové fondy</i>	5,97 %	6,29 %	6,27 %	5,95 %	5,53 %
<i>Fondy ze zisku</i>	2,22 %	2,49 %	2,80 %	2,89 %	3,11 %
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	17,83 %	24,62 %	28,24 %	29,75 %	32,71 %
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	11,62 %	11,88 %	10,26 %	12,31 %	12,57 %
Cizí zdroje	26,62 %	23,30 %	24,04 %	26,71 %	26,19 %
<i>Rezervy</i>	0,73 %	0,47 %	0,09 %	0,91 %	0,77 %
<i>Závazky</i>	25,89 %	22,83 %	23,94 %	25,80 %	25,42 %
<i>Dlouhodobé závazky</i>	1,83 %	2,26 %	2,33 %	2,25 %	2,34 %
<i>Krátkodobé závazky</i>	24,06 %	20,57 %	21,61 %	21,18 %	21,02 %
Časové rozlišení pasiv	3,98 %	3,10 %	2,74 %	2,37 %	2,06 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Graf 8 - Poměr vlastního kapitálu, cizího kapitálu a časového rozlišení na celkových pasivech (v %) společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2015 – 2019



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

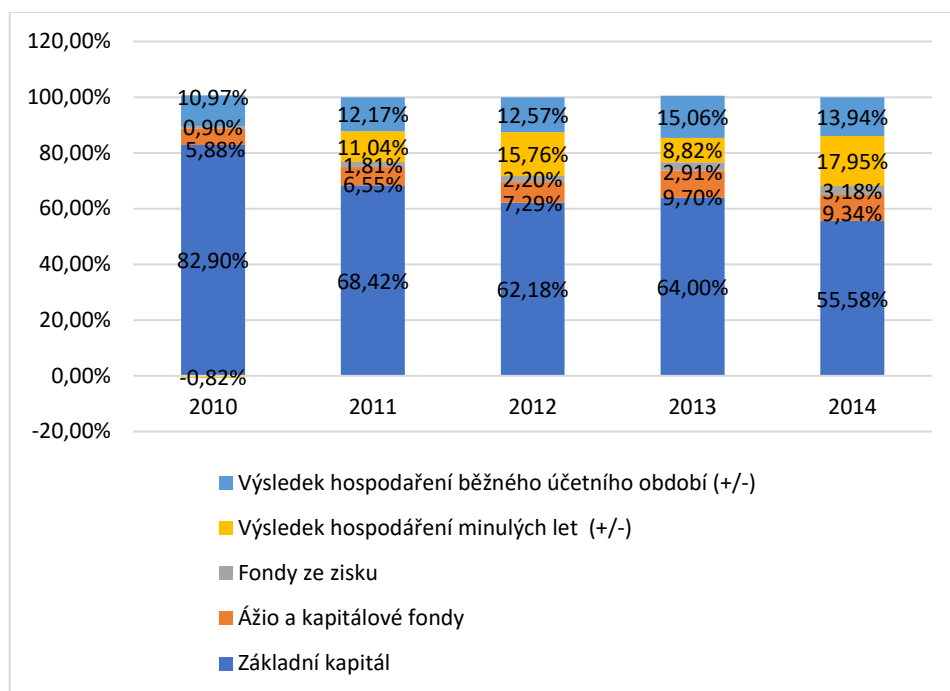
Z tabulky č. 11 a grafu č. 8 je na první pohled patrné, že za celé sledované období je poměr vlastního kapitálu zhruba 2,5 x vyšší než poměr cizího kapitálu. V roce 2015 byl vlastní kapitál tvořen pouze 69,40 %, avšak od roku 2016 do roku 2019 se společnost snažila udržovat poměr vlastního kapitálu kolem 73 %. Stejně jako v přechodných letech 2010 – 2014 i tento vývoj naznačuje, že si podnik vytváří tzv. „finanční polštář“ za účelem snížení možných rizik a zároveň je tento vývoj zcela v souladu s pravidlem vyrovnaní rizika. Rizika společnosti mohou vycházet jednak z poklesu poptávky ze strany investorů, neschopnosti hradit své závazky z obchodních vztahů, ale také může být pro společnost rizikem i vliv špatného počasí od kterého se odvíjí např. tržby podniku. V případě špatného počasí (chladno, déšť) dochází k výpadkům tržeb např. v kempech, na koupalištích apod. Z toho vyplývá, že odvětví nápojů, ve kterém společnost působí je charakteristické svou sezónností. Poměr cizích zdrojů společnosti za sledované období se pohybuje v rozmezí 23,30 % až 26,71 %, kde tuto položku převážně tvoří krátkodobé závazky, které se pohybují kolem 20,57 % až 24,06 %. Poslední položku vůči zvolené základně celkovým pasivům tvoří časové rozlišení pasiv, která o roku 2015 až 2019 vykazuje klesající trend, z 3,98 % poklesla na 2,06 %. Tato položka je tvořena převážně výnosy příštích období.

Tabulka 12 - Struktura vlastního kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2010 – 2014

Položka	Vertikální analýza (%)				
	Základna: Vlastní kapitál				
	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM					
Vlastní kapitál	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
<i>Základní kapitál</i>	82,90 %	68,42 %	62,18 %	64,00 %	55,58 %
<i>Ažio a kapitálové fondy</i>	5,88 %	6,55 %	7,29 %	9,70 %	9,34 %
<i>Fondy ze zisku</i>	0,90 %	1,81 %	2,20 %	2,91 %	3,18 %
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	-0,82 %	11,04 %	15,76 %	8,82 %	17,95 %
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	10,97 %	12,17 %	12,57 %	15,06 %	13,94 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s.

Graf 9 - Struktura vlastního kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2010 – 2014



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s.

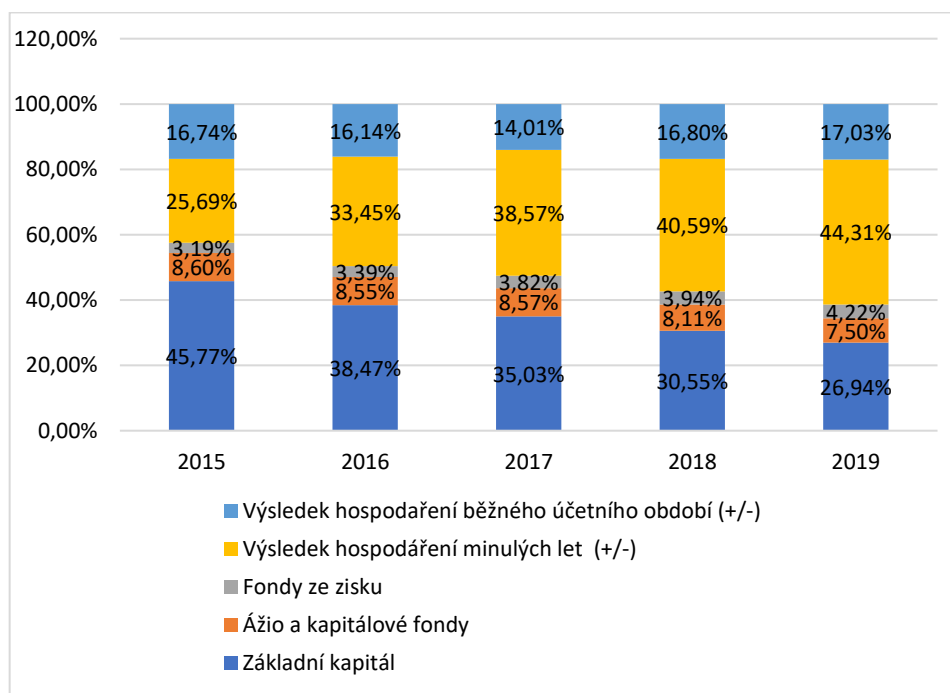
Z tabulky č. 12 a grafu č. 9 lze vyčíst složení jednotlivých položek v rámci vlastního kapitálu za sledované období 2010 – 2014. Největší položku vlastního kapitálu tvoří základní kapitál, který společnost vykazuje za všechny období ve výši 260 000 tis. Kč. Základní kapitál společnosti tvoří 256 ks kmenových akcií na jméno. Za sledované období společnost nevydala žádné akcie. Další největší položkou vlastního kapitálu tvoří výsledek hospodaření minulých let, jehož poměr se od roku 2010 zvýšil z -0,80 % na 17,95 %. Tato položka je tvořena převážně z nerozděleného zisku minulých let a neuhrazené ztráty minulých let. V roce 2010 byl VH minulých let v záporných hodnotách, a to z důvodu záporné neuhrazené ztráty z minulých let (-23 563 tis. Kč), která byla vyšší než nerozdělený zisk minulých let (20 998 tis. Kč). Hodnoty výsledky hospodaření za běžné účetní období se pohybují za sledované období v rozmezí 10,97 % - 15,06 %. Výsledek hospodaření Rodinný pivovar BERNARD, a.s. rozděluje následovně – jako příděl do rezervního fondu ve výši 5 %, dále jako dividendy ve výši odpovídající akcionářské smlouvě a jako převod na nerozdělený zisk minulých let.

Tabulka 13 - Struktura vlastního kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2015 – 2019

Položka	Vertikální analýza (%)				
	Základna: Vlastní kapitál				
	2015	2016	2017	2018	2019
PASIVA CELKEM					
Vlastní kapitál	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Základní kapitál	45,77 %	38,47 %	35,03 %	30,55 %	26,94 %
Ážio a kapitálové fondy	8,60 %	8,55 %	8,57 %	8,11 %	7,50 %
Fondy ze zisku	3,19 %	3,39 %	3,82 %	3,94 %	4,22 %
Výsledek hospodaření minulých let	25,69 %	33,45 %	38,57 %	40,59 %	44,31 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období	16,74 %	16,14 %	14,01 %	16,80 %	17,03 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s.

Graf 10 - Struktura vlastního kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2015 – 2019



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s.

Z tabulky č. 13 a grafu č. 10 lze vyčíst, že strukturu vlastního kapitálu za sledované období tvoří převážně položky základní kapitál, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. Základní kapitál společnosti činí 260 000 tis. Kč a skládá se z 256 kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000 000 Kč a 40 ks kmenových akcií v hodnotě 100 000 Kč. Za sledované období společnost nevydala žádné

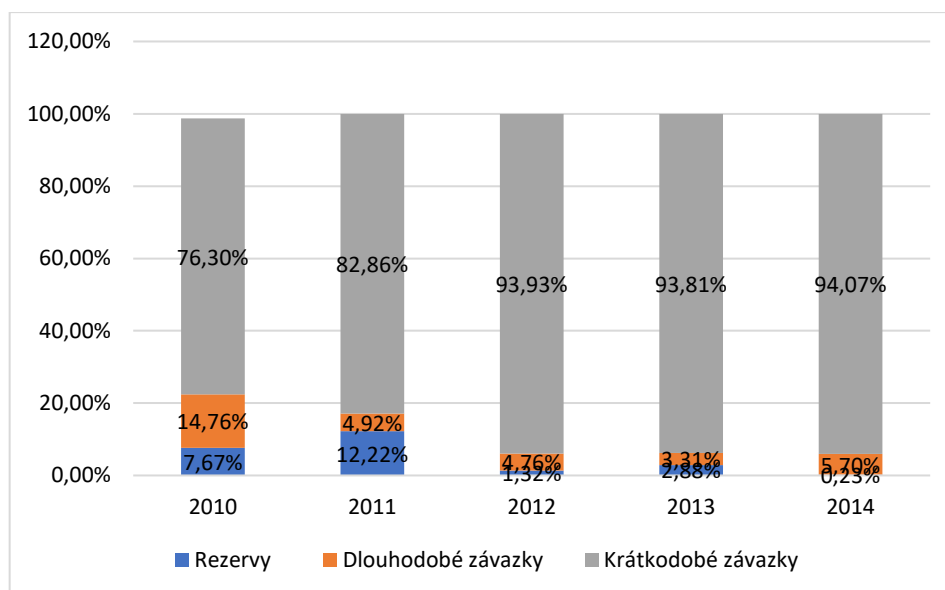
akcie. U výsledku hospodaření minulých let lze vidět, že od roku 2015 do roku 2019 se jeho poměr téměř zdvojnásobil (z 25,69 % na 44,31 %). Tuto položku tvoří z velké části zvyšující se nerozdělený zisk minulých let a neuhrazená ztráta minulých let, která činí – 23 599 tis. Kč. Dále bylo rozhodnutím valné hromady schváleno navýšení rezervního fondu ze zisku z minulých let a vyplacení dividend. Hodnoty výsledku hospodaření za běžné účetní období v letech 2015 až 2019 se pohybují okolo 16 % až 17 %. Hospodářský výsledek společnost rozděluje následovně – jako příděl do rezervního fondu ve výši 5 %, dále jako dividendy ve výši odpovídající akcionářské smlouvě a jako převod na nerozdělený zisk minulých let. Nejmenšími položkami, které tvoří vlastní kapitál jsou položky – Fondy ze zisku a ážio a kapitálové fondy. Za sledované období došlo ke zvýšení fondů ze zisku z 3,19 % na 4,22 %, v důsledku zvýšení položky ostatní rezervní fondy z 18 138 tis. Kč na 40 694 tis. Kč. Ážio a kapitálové fondy vykazují za sledované období klesající trend, avšak z výroční zprávy společnosti lze vyčíst, že tato položka vykazuje opačný trend, tj. mírně rostoucí (z 48 836 tis. Kč na 72 358 tis. Kč). Ážio a kapitálové fondy tvoří položka kapitálové fondy, která obsahuje rozdíly z přecenění majetku a závazků vzniklé přeceněním podílů v majetkových účastech.

Tabulka 14 - Struktura cizího kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2010 – 2014

Položka	Vertikální analýza (%)				
	Základna: Cizí zdroje				
	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM					
Cizí zdroje	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
<i>Rezervy</i>	7,67 %	12,22 %	1,32 %	2,88 %	0,23 %
<i>Závazky</i>	80,89 %	87,78 %	98,68 %	97,12 %	99,77 %
<i>Dlouhodobé závazky</i>	14,76 %	4,92 %	4,76 %	3,31 %	5,70 %
<i>Krátkodobé závazky</i>	76,30 %	82,86 %	93,93 %	93,81 %	94,07 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s.

Graf 11 - Struktura cizího kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2010 – 2014



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s.

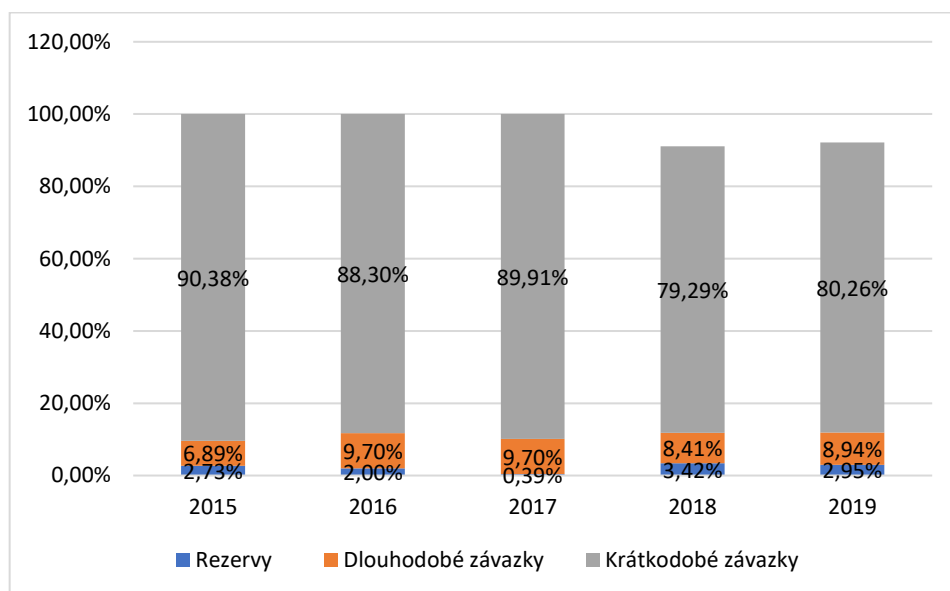
Z tabulky č. 14 a grafu č. 11 lze vidět složení cizích zdrojů, kdy nejzásadnější položkou cizího kapitálu tvoří krátkodobé závazky, které se pohybují v rozmezí 76,30 % – 94,07 %. Společnosti plynou krátkodobé závazky především z obchodních vztahů vůči spřízněným stranám Sladovna BERNARD, a.s. a DUVEL MOORGAT, N. V., dále z krátkodobých přijatých záloh, které obsahují přijaté zálohy za sudy dodané zákazníkům a zálohy za přepravky. Dále krátkodobé závazky společnosti plynou ze závazků k úvěrovým institucím (ve výši 2 000 tis. Kč), vůči zaměstnancům, ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění, daňové závazky a dotace vůči státu a dohadné účty pasivní. Dlouhodobé závazky za sledované období se pohybují v rozmezí 3,31 % – 14,76 %. Největší poměr cizího kapitálu byl vykázan v roce 2010, který byl ve výši 14,76 %. Důvodem tohoto poměru bylo čerpání investičního bankovního úvěru ve výši 16 000 tis. Kč. Od roku 2011 společnost nemá již žádné úvěry. Nejmenší položku cizího kapitálu tvoří rezervy, které se za sledované období pohybovaly v rozmezí 0,23 % - 7,67%. Nejmenší byly koncem roku 2014, jejichž výše činila 418 tis. Kč. Rezervy společnost tvoří na nevybranou dovolenou a na daň z příjmu.

Tabulka 15 - Struktura cizího kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2015 – 2019

Položka	Vertikální analýza (%)				
	Základna: Cizí zdroje				
	2015	2016	2017	2018	2019
PASIVA CELKEM					
Cizí zdroje	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
<i>Rezervy</i>	2,73 %	2,00 %	0,39 %	3,42 %	2,95 %
<i>Závazky</i>	97,27 %	98,00 %	99,61 %	96,58 %	97,05 %
<i>Dlouhodobé závazky</i>	6,89 %	9,70 %	9,70 %	8,41 %	8,94 %
<i>Krátkodobé závazky</i>	90,38 %	88,30 %	89,91 %	79,29 %	80,26 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s.

Graf 12 - Struktura cizího kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2015 – 2019

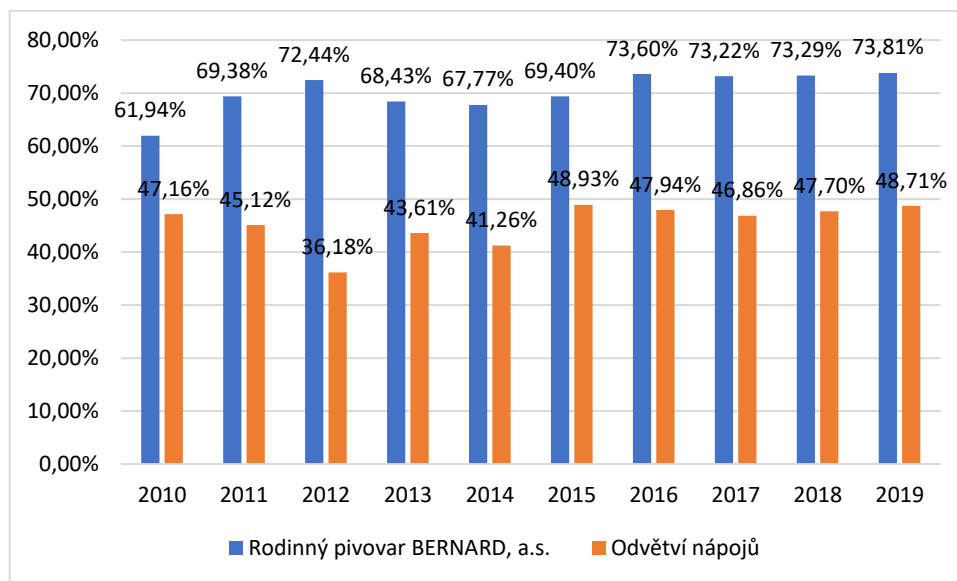


Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s.

Z výše uvedené tabulky č. 15 a grafu č. 12 je zřejmé, že zásadní položkou cizího kapitálu jsou krátkodobé závazky, které tvoří vždy 79,29 % - 90,38 % cizího kapitálu. Jedná se převážně o krátkodobé přijaté zálohy, které obsahují přijaté zálohy za sudy dodané zákazníkům a zálohy za přepravky, dále závazky z obchodních vztahů vůči spřízněným stranám Sladovna BERNARD, a.s. a DUVEL MOORRGAT, N. V. Do krátkodobých závazků společnosti spadají také daňové závazky, které tvoří silniční daň, daň spotřební, DPH a daň z mezd, dále závazky plynoucí vůči zaměstnancům či závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění. Dlouhodobé závazky za sledované období se pohybují

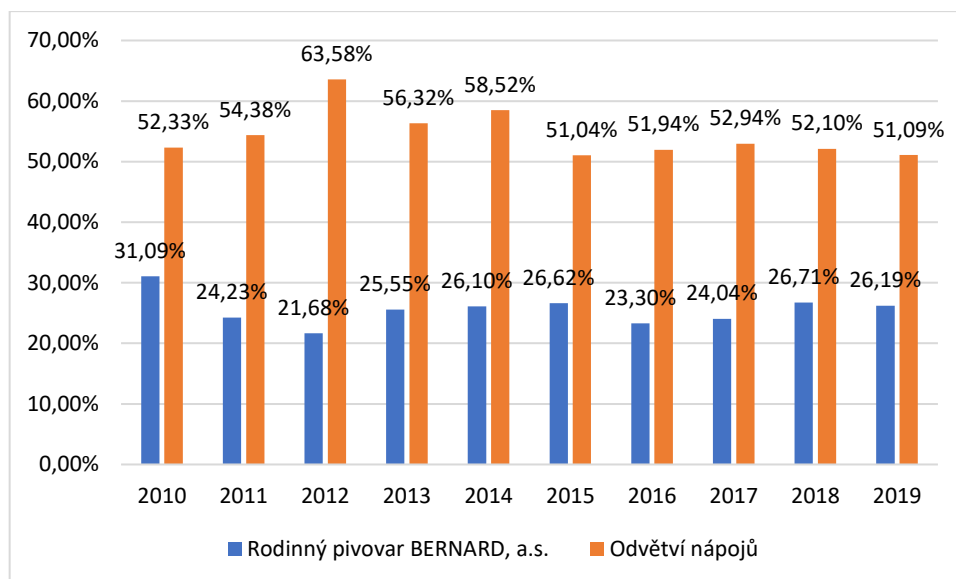
v rozmezí 6,89 % až 9,70 %. Společnosti vyplývají dlouhodobé závazky zejména z odloženého daňového závazku a v minulém účetním období i závazkem z titulu přecenění derivátů na reálnou hodnotu. Odložený daňový závazek tvoří rozdíly mezi účetními a daňovými odpisy dlouhodobého majetku, jehož doba odepisování je delší než 5 let. Z toho důvodu je část odloženého závazku splatná za dobu delší než 5let. Nejmenší položku cizího kapitálu tvoří rezervy, které zahrnují rezervu na daň z příjmů. Hodnoty této položky se pohybovaly za sledované období v rozmezí 0,39 % - 3,42 %. V roce 2017 by hodnota rezerv nejmenší za celé období 2015 až 2016 a to ve výši 0,39 %, důvodem bylo, že společnost vykázala závazek z daně z příjmu ve výši 22 427 tis. Kč, který byl dále v rozvaze snížen o uhrazené zálohy na daň z příjmu ve výši 21 466. Kč. Rozdíl (961 tis. Kč) těchto hodnot byl pak zaúčtován jako rezerva a daň z příjmu.

Graf 13 - Srovnání poměru vlastního kapitálu na celkových pasivech společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. s odvětvím nápojů v letech 2010 – 2019



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. a panorama zpracovatelského průmyslu MPO.

Graf 14 - Srovnání poměru cizího kapitálu na celkových pasivech společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. s odvětvím nápojů v letech 2010 – 2019



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. a panorama zpracovatelského průmyslu MPO.

Z výše uvedených grafů č. 13 a 14 lze vyčíst, že hodnoty vlastního a cizího kapitálu se od odvětví, kam dle svého předmětu podnikání společnost spadá značně liší. V grafu č. 13 lze vidět, že hodnoty vlastního kapitálu v daném odvětví se pohybují v rozmezí 36,18 % až 48,93 %, naproti tomu zkoumaná společnost vykazuje mnohem vyšší hodnoty vlastního kapitálu. Výše vlastního kapitálu společnosti se pohybuje v rozmezí 61,94 % až 73,81 %. Společnost a její vývoj vlastního kapitálu respektuje pravidlo vyrovnaní rizika, které říká, že by hodnoty vlastního kapitálu měly být vyšší než hodnoty cizích zdrojů, případně by měly dosahovat stejné výše (50 % VK a 50 % VK).

V grafu č. 14 dochází k porovnání hodnot cizího kapitálu společnosti s odvětvím výroby nápojů. Na první pohled je patrné, že hodnoty cizího kapitálu odvětví jsou zhruba 2x větší než hodnoty cizího kapitálu společnosti. Hodnoty odvětví nápojů se pohybují kolem 51,04 % až 63,58 %, zatímco hodnoty cizího kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. se pohybují v rozmezí 21,68 % – 31,09 %. Nejvyšších hodnot cizích zdrojů dosahovala společnost v roce 2010, a to z důvodu, že čerpala investiční úvěr ve výši 18 000 tis. Kč.

Důvodem těchto rozdílů bych řekla je jednak to, že společnost spadá do odvětví výroby nápojů (CZ – NACE 11), které je tvořeno více druhů výroby – vína, ovocných vín, piva, sladu, nealkoholických nápojů, lihovin apod. Zároveň z finančních výkazů daného odvětví získaných na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu lze vyčíst, že příčinou vyšších hodnot cizích zdrojů jsou – ostatní dlouhodobé a krátkodobé závazky, které tvoří nejvyšší položky cizích zdrojů, dále to jsou dlouhodobé a krátkodobé závazky k úvěrovým institucím. Naproti tomu společnost Rodinný pivovar BERNARD a.s. vykazuje naopak vyšší hodnoty vlastního kapitálu než cizích zdrojů, důvodem je to, že společnost financuje svůj podnik z vnitřních zdrojů nikoli z cizích, jelikož od roku 2011 nečerpá žádné úvěry. Vstupní data na základě, kterých byl proveden výpočet a následné srovnání jsou součástí přílohy č. 4.

4.3.2 Poměrové ukazatele

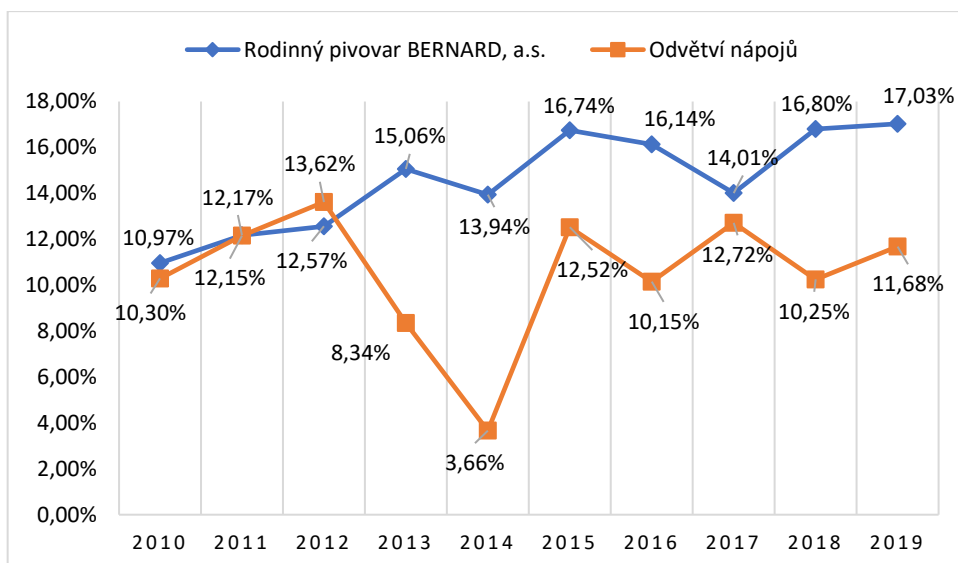
Zatímco analýza absolutních ukazatelů sledovala vývoj jedné veličiny ve vztahu k určitému prvku nebo z hlediska času, analýza poměrových ukazatelů je založena na principu dávání do poměru jednotlivých položek finančních výkazů (rozvahy, výkaz zisků a ztrát) mezi sebou navzájem. Postupy této analýzy se pak shrnují do jednotlivých skupin ukazatelů.

4.3.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability patří v praxi mezi nejzákladnější a nejsledovanější ukazatele z analýzy poměrových ukazatelů. Tyto ukazatele jsou také někdy známy pod názvem jako výnosnost či ziskovost. Obecně rentabilita vyjadřuje schopnost dosahovat požadovaného zisku prostřednictvím vloženého kapitálu. Poskytují společnosti informaci o tom, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč vloženého kapitálu. Při výpočtu těchto ukazatelů je zapotřebí vycházet ze dvou základních finančních výkazů (rozvaha, výkaz zisků a ztrát). Pro efektivní hospodaření společnosti je nezbytné, aby výsledky ukazatelů rentability vykazovaly rostoucí tendenci v čase.

Níže uvedený graf č. 15 znázorňuje výsledné hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE) pro odvětví výroby nápojů a společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. v letech 2010 – 2019.

Graf 15 - Srovnání ukazatele ROE společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. s odvětvím výroby nápojů za období 2010 – 2019



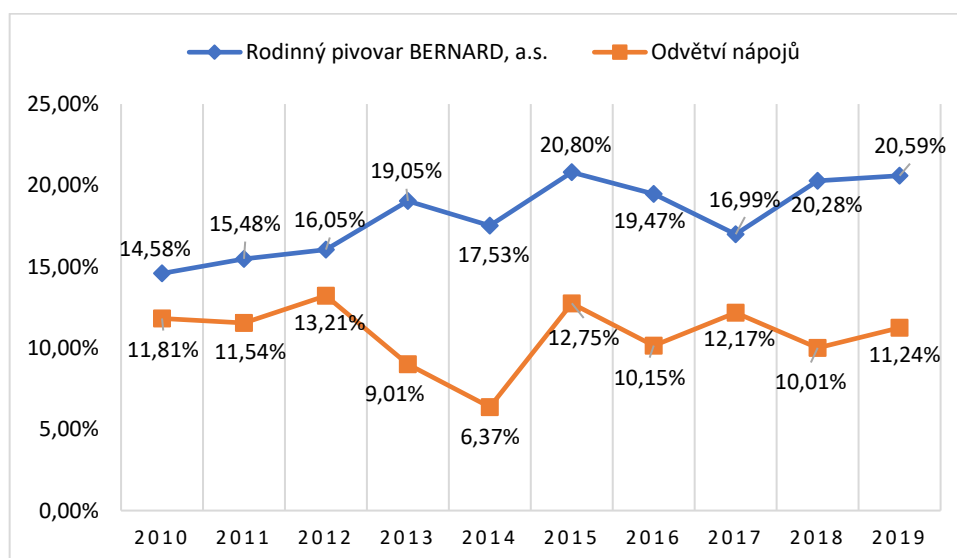
Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. a panorama zpracovatelského průmyslu MPO.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje výnosnost kapitálu, kterou vložili do společnosti jeho vlastníci. Výnosnost vlastního kapitálu znázorňuje graf. č. 15., z kterého je zřejmé, že výsledné hodnoty ukazatele ROE v odvětví nápojů vykazují kolísavou tendenci oproti výsledkům společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. Hodnoty odvětví se pohybují v rozmezí 10,30 % až 13,62 %. Největší propad ukazatele ROE v odvětví nápojů byl vykázán v roce 2014 (3,66 %), kdy došlo v odvětví k rapidnímu poklesu čistého zisku na 1 464 389 tis. Kč. V předchozím roce 2013 dosahoval čistý zisk (EAT) výše 3 732 904 tis. Kč. Od roku 2015 – 2019 se výsledné hodnoty ukazatele ROE v odvětví relativně ustálily a jejich výše se pohybuje v rozmezí 10,15 % až 12,72 %.

Hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. vykazují relativně rostoucí tendenci, mimo roky 2012, 2014 a 2017, kde došlo k poklesu výsledných hodnot tohoto ukazatele. Výsledné hodnoty se pohybují za sledované období v rozmezí 10,97 % až 17,03 %, přičemž za posledních 5 let se jeho hodnoty pohybovaly kolem 16 %, kromě roku 2017, kdy došlo k poklesu tohoto ukazatele na 14,01 %. Důsledkem tohoto poklesu bylo snížení čistého zisku (EAT) z 109 056 tis. Kč za rok 2016

na 103 966 tis. Kč. Naopak nejvyšší hodnoty dosáhl ukazatel ROE v roce 2019, kdy jeho výše činila 17,03 %. Podnik Rodinný pivovar BERNARD, a.s. vykazoval v tomto roce 0,17 Kč zisku na jednu vloženou korunu. Z grafu tedy jasně vyplývá, že společnost ve srovnání s odvětvím výroby nápojů dosahovala mnohem lepších výsledků za celé sledované období (kromě roku 2012). V závěru lze říci, že za období 2015 – 2017 efektivita vlastních zdrojů v podniku Rodinný pivovar BERNARD, a.s. se snížila z 16,74 % na 14,01 % a od roku 2017 – 2019 naopak došlo ke zvýšení z 14,01 % na 17,03 %.

Graf 16 - Srovnání ukazatele ROCE společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. s odvětvím výroby nápojů za období 2010 – 2019



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. a panorama zpracovatelského průmyslu MPO.

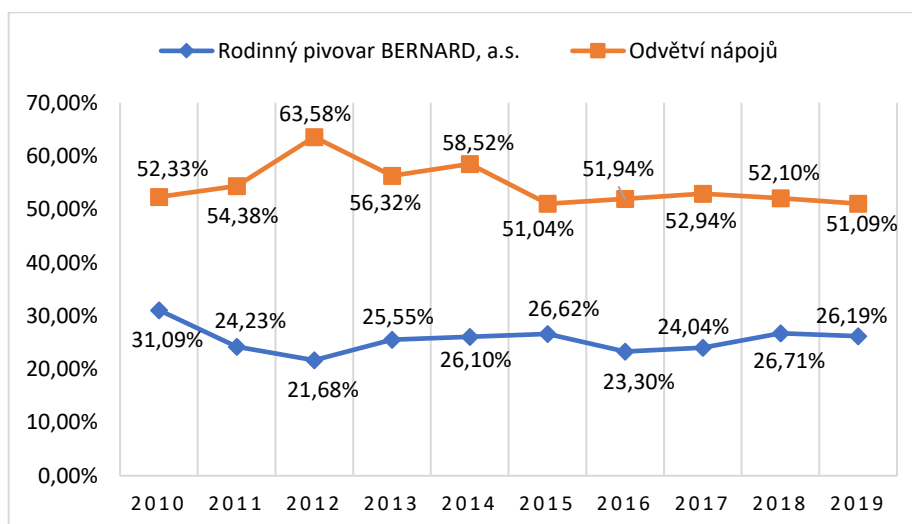
Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE) vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv, které jsou financovány prostřednictvím vlastního a cizího dlouhodobého kapitálu. Z grafu č. 16 vyplývá, že podnik Rodinný pivovar BERNARD, a.s. dosahuje za sledované období vyšších hodnot ukazatele rentability celkového investovaného kapitálu než odvětví výroby nápojů. Je zde patrný relativně obdobný vývojový trend jako v případě ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE). Výsledné hodnoty ukazatele ROCE podniku Rodinný pivovar BERNARD, a. s. se pohybují v rozmezí 14,58 % – 20,80 %, zatímco výsledné hodnoty ukazatele ROCE v odvětví výroby nápojů za sledované období se pohybují v rozmezí 6,37 % – 12,75 %. K největšímu poklesu ukazatele ROCE u podniku

Rodinný pivovar BERNARD, a. s. došlo v roce 2010, kdy hodnota ukazatele dosahovala výše 14,58 % , a to v důsledku nižšího výsledku hospodaření oproti následujícím obdobím. Nejvyšších hodnot tento ukazatel dosahoval v roce 2015, jehož výše činila 20,80 %. Kompletní výpočty ukazatelů rentability podniku a odvětví výroby nápojů jsou součástí přílohy č. 5 a 6.

4.3.2.2 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují skutečnost, že daná společnost využívá k financování svých aktiv cizí zdroje. Pro hodnocení kapitálové struktury jsou informace o využívání cizích zdrojů velmi podstatné. V rámci této analýzy bude hodnocena celková zadluženost, poměr cizího a vlastního kapitálu, úrokové krytí a krytí dlouhodobého majetku prostřednictvím vlastního kapitálu anebo dlouhodobých zdrojů. Kompletní výpočty ukazatelů zadluženosti podniku a odvětví jsou součástí přílohy č. 7 a 8.

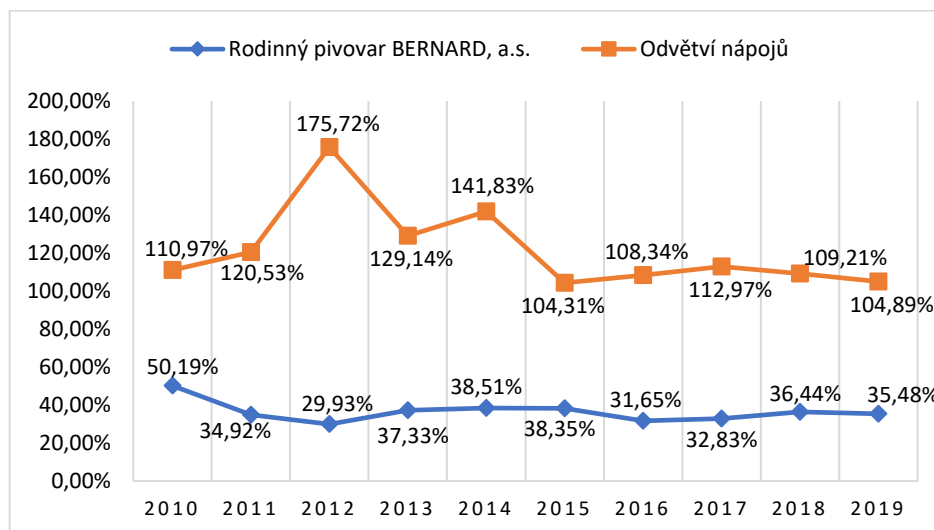
Graf 17 - Celková zadluženost společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. v porovnání s odvětvím výroby nápojů za období 2010 - 2019



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. a panorama zpracovatelského průmyslu MPO.

Ukazatel **celková zadluženost** vyjadřuje z kolika procent jsou celková aktiva (majetek podniku) financována cizími zdroji. Dle publikací by se výsledné hodnoty tohoto ukazatele měly pohybovat v rozmezí 30 – 60 %. Vývoj celkové zadluženosti znázorňuje graf č. 17. Z něho je na první pohled patrné, že výsledné hodnoty celkové zadluženosti podniku se nachází mírně pod spodní hranici doporučeného intervalu až na jednu výjimku, hodnotu z roku 2011, kdy celková zadluženost společnosti činila 31,09 %. Jak již bylo zjištěno v předchozí kapitole vertikální analýze pasiv, celková pasiva společnosti jsou tvořena ze 70 % vlastním kapitálem, zbylých 30 % tvoří krátkodobé závazky a časové rozlišení pasiv. V roce 2010 společnost dosahovala celkové zadluženosti 31,09 % z důvodu, že cizí zdroje byly navýšeny o dlouhodobé investiční úvěry ve výši 16 000 tis. Kč. V porovnání s odvětvím podnik Rodinný pivovar BERNARD, a.s. dosahuje horších hodnot než odvětví výroby nápojů, jehož hodnoty se nachází poblíž horní hranici doporučených hodnot, kromě roku 2012, kde výše celkového zadlužení v odvětví výroby činila 63,58 %. U odvětví jsou tedy celková aktiva financována převážně z cizích zdrojů, např. v roce 2014 byla celková aktiva financována z 58,52 % prostřednictvím cizího kapitálu.

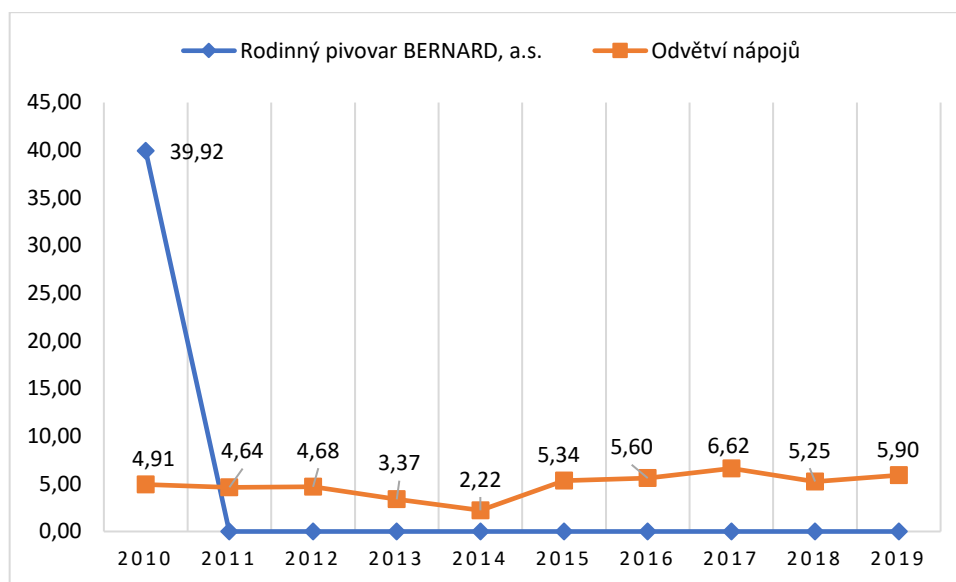
Graf 18 – Míra zadluženosti společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. v porovnání s odvětvím výroby nápojů v letech 2010 – 2019



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. a panorama zpracovatelského průmyslu MPO.

Dalším ukazatelem je **míra zadluženosti**, který dává do poměru cizí a vlastní kapitál. Doporučená hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat někde těsně pod 1 (100 %). Vývoj míry zadluženosti znázorňuje graf č. 18, z něhož je na první pohled zřejmé, že výsledné hodnoty podniku nedosahují doporučené hranice 100 %, jelikož jeho hodnoty se pohybují velmi hluboko pod touto stanovenou hranicí. Výše míry zadluženosti podniku se pohybuje za sledované období v rozmezí 31,65 % – 50,19 %. Důvodem těchto nízkých hodnot je, že cizí kapitál je nižší než kapitál vlastní. Právý opak vyjadřují výsledné hodnoty míry zadluženosti odvětví výroby nápojů, jehož hodnoty se pohybují nad hranicí doporučené hodnoty 100 %. Míra zadluženosti odvětví výroby nápojů se pohybovala za sledované období v intervalu 104,31 % – 175,72 %. Pokud se výsledné hodnoty nachází mírně nad hranicí 100 %, lze hovořit o tzv. vyšší zadluženosti, avšak od hodnoty 150 % se jedná již o vysokou zadluženost, které odvětví právě dosáhlo v roce 2012, kdy vlastní kapitál byl nižší než kapitál cizí, ten dosahoval výše 75,72 %.

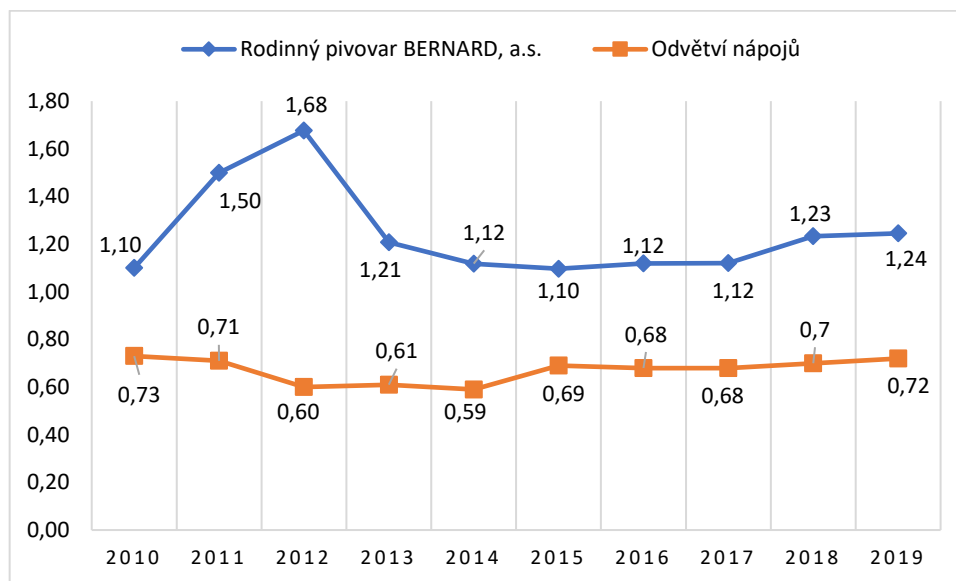
Graf 19 - Úrokové krytí společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. ve srovnání s odvětvím výroby nápojů za období 2010 – 2019



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. a panorama zpracovatelského průmyslu MPO.

Ukazatel úrokového krytí jednak vyjadřuje kolikrát zisk převyšuje nákladové úroky, ale také zároveň ukazuje, jak velký je finanční polštář pro věřitele. Vývoj tohoto ukazatele znázorňuje graf č. 19, kterého je na první pohled patrné, že společnost vykazovala hodnotu tohoto ukazatele pouze za rok 2010, a to z důvodu čerpání bankovního investičního úvěru ve výši 18 000 tis. Kč, které zvyšovaly položku nákladových úroků, ve zbylých letech společnost nečerpala žádné úvěry, a tudíž hodnota nákladových úroků je nulová. Naopak výsledné hodnoty odvětví nápojů se pohybují v rozmezí 2,72 – 5,90, což znamená, že v odvětví dochází k čerpání bankovních krátkodobých i dlouhodobých úvěru, z kterých plyne položka nákladových úroků. Lze tedy říci, že výsledné hodnoty odvětví splňují doporučenou hranici tohoto ukazatel, která říká, že zisk má být minimálně trojnásobně vyšší než nákladové úroky.

Graf 20 - Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. v porovnání s odvětvím výroby nápojů v letech 2010 – 2019

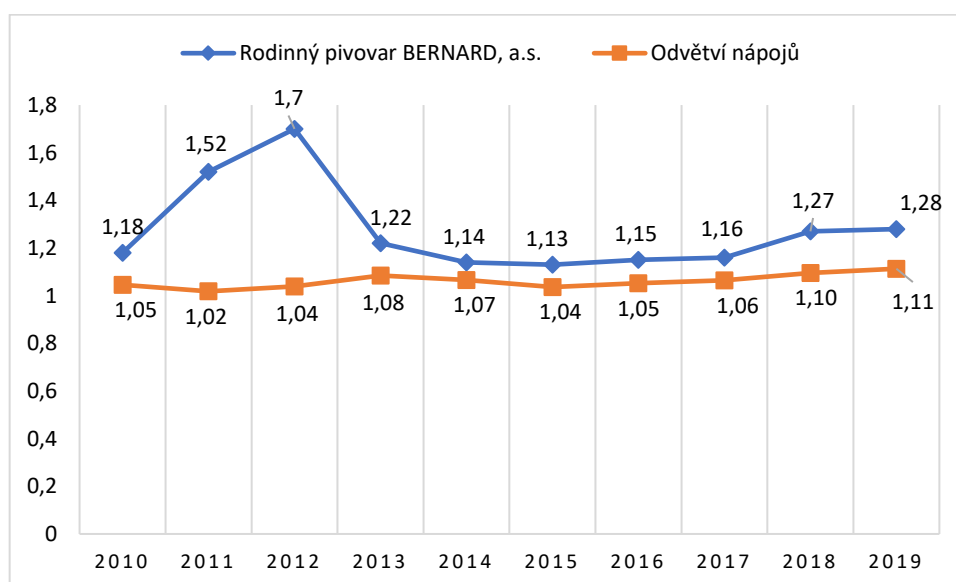


Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. a panorama zpracovatelského průmyslu MPO.

Ukazatel **krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem** dává do poměru vlastní kapitál a dlouhodobý majetek. Vývoj tohoto ukazatele znázorňuje graf č. 20, z kterého je zřejmé, že společnost vyazuje za sledované období hodnoty vyšší než 1, tzn. že podnik využívá vlastní kapitál k financování i oběžných aktiv. Společnost dává tedy přednost finanční

stabilitě před výnosy. Naopak výsledné hodnoty odvětví výroby nápojů vykazují hodnoty menší než 1, za sledované období se jeho hodnoty pohybují v rozmezí 0,59 – 0,73. V případě odvětví dochází tedy k financování dlouhodobého majetku jak z vlastního kapitálu, tak ale i z cizích zdrojů. Ve srovnání výsledných hodnot podniku s odvětvím výroby nápojů za sledované období lze říci, že společnost dosahuje lepších hodnot než odvětví výroby nápojů.

Graf 21 - Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. ve srovnání s odvětvím výroby nápojů za období 2010 – 2019



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. a panorama zpracovatelského průmyslu MPO.

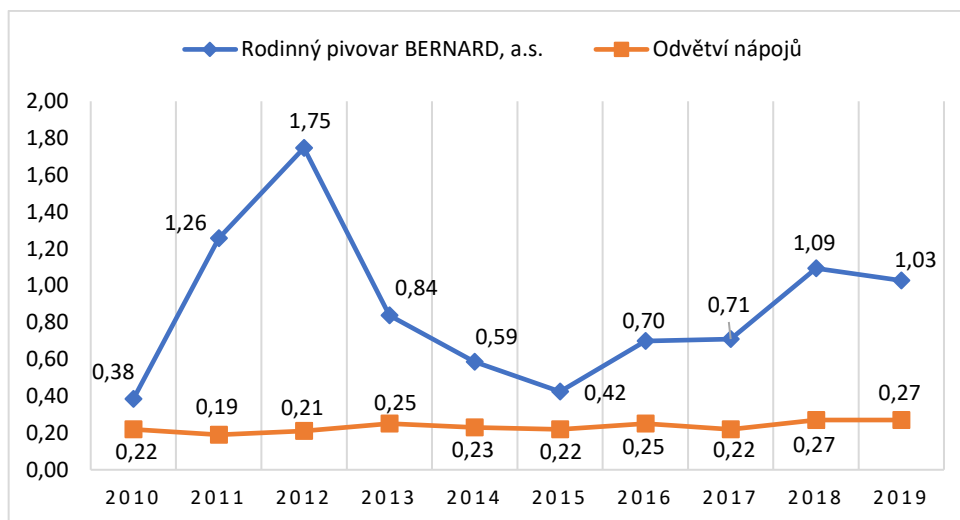
Poslední vybraným ukazatelem zadluženosti je ukazatel **krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji**. S tímto ukazatelem se pojí zlaté pravidlo financování, které říká, že by dlouhodobým majetek měl být kryt dlouhodobými zdroji. Doporučená hodnota tohoto ukazatele by měla být vyšší než 1. Vývoj krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji vyjadřuje graf č. 21. Z něho je na první pohled patrné, že jak hodnoty podniku Rodinný pivovar BERNARD, a.s., tak hodnoty odvětví výroby nápojů jsou vyšší než 1. Z výše uvedeného vyplývá, že společnost i odvětví dává přednost finanční stabilitě před výnosy, tj. oba financují svůj dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji. Avšak v daném případě dochází k překapitalizování podniku, jelikož disponuje vysokým podílem čistého

pracovního kapitálu na oběžných aktivech. Jedná se tedy o tzv. konzervativní strategii financování, která je sice bezpečnější, ale o to dražší.

4.3.2.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity jsou dalšími ukazateli, které jsou důležité pro posouzení finančního zdraví a stability podniku, jelikož každá firma musí být nejenom rentabilní, ale také i solventní, z toho tedy vyplývá, že pouze dostatečně likvidní podnik je schopný hradit si své krátkodobé závazky včas. Obecně pojem likvidita vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a lze ji vyjádřit na třech stupních, jsou jimi: běžná, pohotová a okamžitá likvidita. Kompletní výpočty ukazatelů likvidity jsou součástí přílohy č. 9 a 10.

Graf 22 - Okamžitá likvidita společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a. s. ve srovnání s odvětvím výroby nápojů za období 2010 – 2019

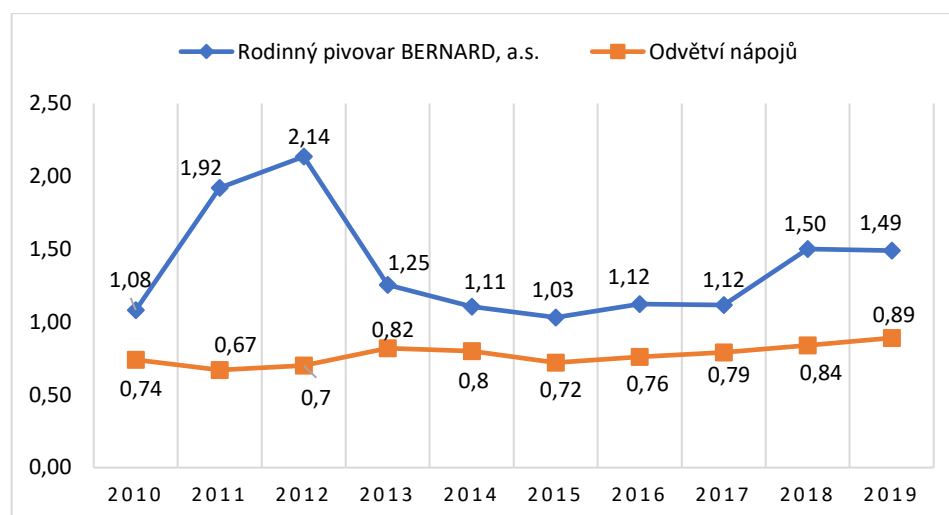


Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. a panorama zpracovatelského průmyslu MPO.

Okamžitá likvidita je známá také pod názvem jako hotovostní likvidita, která obsahuje jen ty nejlikvidnější položky, jsou jimi: peníze na běžných účtech nebo v pokladně či krátkodobé cenné papíry. Dle odborných publikací by se měly doporučené hodnoty tohoto ukazatele pohybovat v intervalu 0,2 – 0,5. Z grafu č. 22 je však patrné, že hodnoty okamžité likvidity podniku za sledované období (kromě roku 2010 a 2015) se pohybují mimo

doporučený interval hodnot 0,2 – 0,5. Požadovaných hodnot společnost dosahovala pouze v letech 2010 a 2015, kdy hodnota ukazatele okamžité likvidity byla ve výši 0,38 a 0,42. Z hlediska porovnání výsledných hodnot s odvětvím výroby nápojů, je tedy na první pohled zřejmé, že podnik dosahuje daleko horších výsledků než odvětví, jelikož výsledné hodnoty v odvětví výroby nápojů se pohybují za sledované období na dolní hranici doporučeného rozmezí, zatímco výsledné hodnoty podniku se pohybují vysoce za doporučenou hranici. Vysoké hodnoty tohoto ukazatel značí fakt, že společnost neefektivně využívá finanční prostředky.

Graf 23 - Pohotová likvidita společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a. s. ve srovnání s odvětvím výroby nápojů za období 2010 – 2019

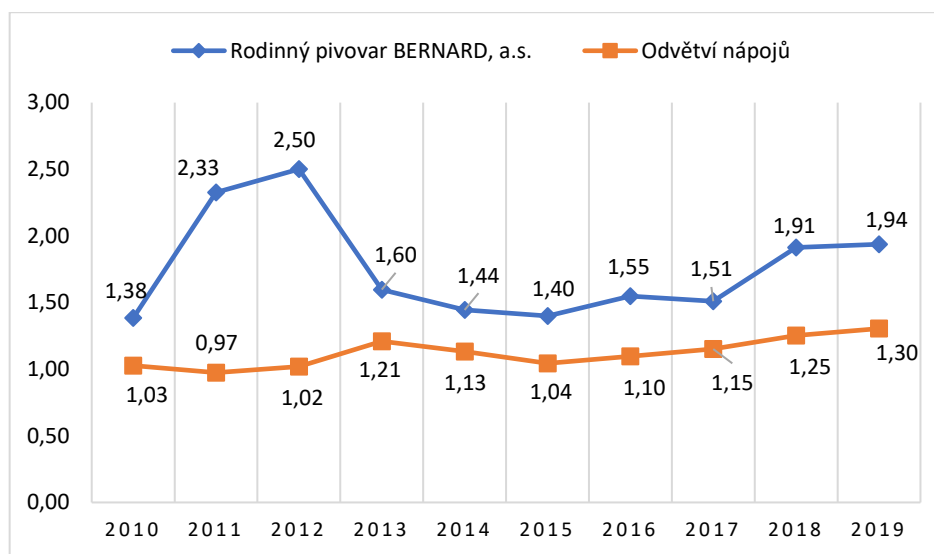


Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. a panorama zpracovatelského průmyslu MPO.

Pohotová likvidita vyjadřuje běžnou likviditu, která je očištěná o zásoby, a to z důvodu jejich nejmenší likvidnosti. Dle odborných publikací se hodnoty pohotové likvidity měly pohybovat v intervalu 1 – 1,5. Z výše uvedeného grafu č. 23 vyplývá, že za sledované období (kromě roku 2011 a 2012) se výsledné hodnoty podniku Rodinný pivovar BERNARD, a. s. nachází v doporučeném rozmezí. Společnost dosahuje tak daleko lepších hodnot oproti odvětví, jehož výsledné hodnoty ukazatele pohotové likvidity se nachází daleko pod dolní hranici doporučeného intervalu. V roce 2011 a 2012 společnost vykazovala vyšší hodnoty tohoto ukazatele, než je doporučené rozmezí. Vysoké hodnoty značí fakt,

že společnost neefektivně využívá vložené prostředky a tím tak dochází k negativnímu dopadu na její výnosnost. Důvodem tohoto nárůstu bylo v letech 2011 a 2012 zvýšení krátkodobého finančního, jehož hodnotu navýšila především položka krátkodobé cenné papíry a podíly.

Graf 24 - Běžná likvidita společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a. s. ve srovnání s odvětvím výroby nápojů za období 2010 – 2019



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. a panorama zpracovatelského průmyslu MPO.

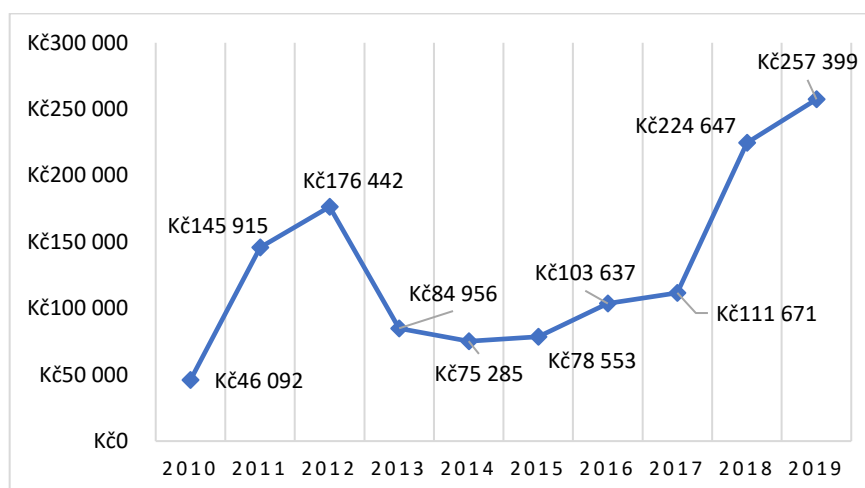
Ukazatel **běžné likvidity** vyjadřuje kolika korunami z našich oběžných aktiv je kryta 1 Kč krátkodobých závazků. Dle odborných publikací by se měly hodnoty tohoto ukazatele pohybovat v doporučeném intervalu 1,5 – 2,5, některé publikace uvádí také interval 1,8 – 2,5. Pro posuzování výsledných hodnot podniku a odvětví s doporučenými hodnotami byl zvolen interval 1,5 – 2,5. Vývoj tohoto ukazatele ve porovnání s odvětvím znázorňuje graf č. 24. Z grafu je na první pohled patrné, že výsledné hodnoty podniku Rodinný pivovar BERNARD, a. s. vykazují za sledované období obdobný vývoj jako u ukazatele okamžité likvidity a zároveň dosahují mnohem lepších hodnot v porovnání s hodnotami odvětví výroby nápojů za období 2010 – 2019, jehož hodnoty běžné likvidity nedosáhly doporučeného intervalu ani v jednom uvedeném roce. Naopak společnost Rodinný pivovar BERNARD, a. s. dosahovala doporučených hodnot skoro za celé sledované období kromě

roku 2010, 2014 a 2015, jejichž hodnoty se nacházely pod dolní hranicí doporučeného rozmezí. Nižší hodnoty tohoto ukazatele značí pouze fakt, že podnik nemá dostatek oběžného majetku na pokrytí svých krátkodobých závazků. S výše uvedenými ukazateli likvidity bývá občas spojován také rozdílový ukazatel čistého pracovního kapitálu, který vyjadřuje platební schopnost podniku neboli jeho likviditu.

4.3.3 Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Čistý pracovní kapitál bývá často spojován s analýzou ukazatelů likvidity a lze ho vypočítat jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Z konstrukce daného vzorce vyplývá, že má tento ukazatel nejbližší k likviditě 3. stupně, tj. běžné likviditě, která se však vypočítá jako podíl těchto dvou položek. Výsledek čistého pracovního kapitálu lze interpretovat jako množství volných prostředků společnosti, které zbydou po zaplacení krátkodobých závazků. Kompletní výpočet ukazatele čistého pracovního kapitálu je součástí přílohy č. 11.

Graf 25 - Čistý pracovní kapitál společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. ve srovnání s odvětvím výroby nápojů v letech 2010 – 2019 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. a panorama zpracovatelského průmyslu MPO.

Vývoj čistého pracovního kapitálu znázorňuje graf č. 25, z kterého je na první pohled patrné, že čistý pracovní kapitál za sledované období 2010 – 2019 vykazuje kladné hodnoty, z toho tedy vyplývá, že pracovní kapitál podniku Rodinný pivovar BERNARD, a.s. je financován krátkodobými závazky jen z malé části, jelikož společnost disponuje dostatečným množstvím likvidních aktiv, které tyto závazky převyšují. Lze tedy říci, že firma uplatňuje konzervativní financování, které je sice méně rizikové, ale je o to dražší. Vývoj tohoto ukazatele opět dokazuje fakt, že si podnik vytváří finanční polštář pro zmírnění případných rizik, avšak jeho hodnoty by neměly dosahovat příliš vysokých hodnot, a to z důvodu, aby nedocházelo ke zbytečnému zadržování kapitálu a vzniku tak nových nákladů. Nejvyšší provozní kapitál společnost vykázala v roce 2019, jehož výše byla 257 399 tis. Kč, zatímco jeho nejmenší hodnota byla v roce 2010, jehož výše byla 46 092 tis. Kč.

4.4 Analýza kapitálové struktury

Tato kapitola se bude zabývat analýzou kapitálové strukturu podniku Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019. Společnost bude analyzována jednak z pohledu bilančních pravidel, ale také i z hlediska výpočtu finanční páky či nákladů na kapitál. Na závěr bude proveden výpočet průměrných nákladů.

4.4.1 Finanční páka

Finanční páka je jednoduchý nástroj jejíž účel tkví převážně v tom, že zvedá výnosnost vlastního kapitálu při použití kapitálu cizího. Má velmi úzkou vazbu s ukazatelem rentability vlastního kapitálu (ROE), kdy může za určitých podmínek pozitivně působit na jeho hodnotu. Pokud dojde ke zvyšování zisku před zdaněním (EBIT), roste tak i ukazatele ROE a efekt finanční páky má pak vyšší účinnost. Avšak postupem času dochází u tohoto ukazatele k jeho snížení a spolu s ním i k poklesu účinnosti působení finanční páky. Náklady na vlastní kapitál se zvyšují tak do chvíle, kdy jsou vlastní zdroje levnější než cizí. Pak dochází k opačnému efektu. Z výše uvedeného tedy vyplývá, že podmínkou pro fungování finanční páky je dosažení takové výnosnosti celkového kapitálu, aby jeho úroveň převyšovala úroky placené za kapitál cizí. Vývoj indexu finanční páky za období 2010 – 2019 znázorňuje graf. č 26 a tabulky č. 16 a 17.

Tabulka 16 - Index finanční páky společnosti BERNARD, a.s. za období 2010 – 2014

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
EBIT/A	9,70 %	10,93 %	11,79 %	13,19 %	12,14 %
Úroková míra cizího kapitálu	6,83 %	0 %	0 %	0 %	0 %
INDEX FINANČNÍ PÁKY	1,13	1,11	1,07	1,14	1,15

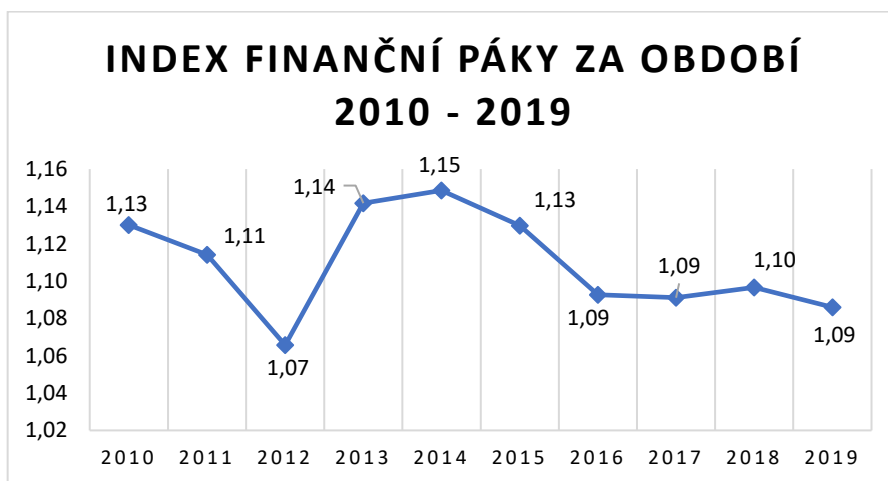
Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Tabulka 17 - Index finanční páky společnosti BERNARD, a.s. za období 2015 – 2019

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT/A	14,82 %	14,77 %	12,84 %	15,32 %	15,68 %
Úroková míra cizího kapitálu	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
INDEX FINANČNÍ PÁKY	1,13	1,09	1,09	1,10	1,09

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Graf 26 - Index finanční páky společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019



Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Index finanční páky vyjadřuje poměr mezi ukazateli rentability vlastního kapitálu a rentability celkového kapitálu. V průběhu vyhodnocování indexu finanční páky jsou pak dávány do poměru ukazatel rentability aktiv (EBIT/Aktiva) s úrokovou mírou cizího kapitálu. Doporučené hodnoty indexu finanční páky by neměly klesnout pod hodnotu 1,

jelikož nižší hodnoty vypovídají o tom, že s rostoucím používáním cizího kapitálu dochází k poklesu výnosnosti vlastního kapitálu – ROE. Avšak z grafu č. 26 je na první pohled patrné, že všechny výsledné hodnoty za sledované období jsou vyšší než hodnota 1, tzn., že ukazatel indexu finanční páky působí pozitivně. Z výše tedy uvedeného vyplývá, že vlastní kapitál přináší do podniku více peněžních prostředků, než kolik sám stojí.

4.4.2 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla sledují vzájemný vztah vybraných položek aktiv a pasiv. Dále jsou jednoduchým nástrojem, který slouží jednak k ověření, v jakém poměru jsou jednotlivé základní charakteristiky společnosti, ale také i formulují doporučení pro udržení stability podniku.

Tabulka 18 - Platnost zlatého bilančního pravidla ve společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. v období 2010 – 2014

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobý kapitál (v tis. Kč)	336 856	386 527	424 102	411 295	478 029
Dlouhodobý majetek (v tis. Kč)	49 130	59 844	68 065	78 332	83 791
Poměr dlouhodobého kapitálu a majetku	6,86	6,46	6,23	5,25	5,71

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Tabulka 19 - Platnost zlatého bilančního pravidla ve společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. v období 2015 – 2019

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobý kapitál (v tis. Kč)	583 032	696 524	765 778	877 137	995 565
Dlouhodobý majetek (v tis. Kč)	121 298	135 606	130 140	177 925	205 011
Poměr dlouhodobého kapitálu a majetku	4,81	5,14	5,88	4,93	4,86

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Platnost **zlatého bilančního pravidla** nastává v okamžiku, kdy je dlouhodobý majetek financován prostřednictvím dlouhodobých zdrojů, tj. dlouhodobým vlastním a cizím kapitálem a zároveň je krátkodobý majetek financován pomocí krátkodobých zdrojů.

V praxi však toto pravidlo bývá málokdy dodrženo, avšak pokud se najde nějaká výjimka, dodržují ho spíše prosperující společnosti. Zlaté bilanční pravidlo rozlišuje dvě formy financování – konzervativní a agresivní. Konzervativní financování nastává, pokud jsou výsledné hodnoty poměru dlouhodobých zdrojů a majetku vyšší než 1, dochází k překapitalizování podniku. Pokud jsou hodnoty menší než 1, dochází k opačnému efektu, tzv. podkapitalizování podniku, jedná se tak o agresivní formu financování.

Vývoj poměru dlouhodobého kapitálu a majetku za sledované období 2010 – 2019 znázorňují tabulky č. 18 a 19. Z nich je na první pohled zřejmé, že za všechny sledované roky byl poměr dlouhodobého majetku a kapitálu vyšší než 1. Dlouhodobý kapitál převyšuje dlouhodobý majetek za celé sledované období 2010 – 2019, z toho vyplývá, že podnik uplatňuje konzervativní formu financování, avšak dochází tak k jeho překapitalizování. Dále vysoké hodnoty poměru značí fakt, že společnost Rodinný pivovar BERNARD, a.s. kryje dlouhodobým kapitálem i svůj oběžný majetek., což není úplně efektivní, jelikož dlouhodobé zdroje jsou dražší než krátkodobé zdroje.

Tabulka 20 - Platnost pari pravidla ve společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. v období 2010 – 2014

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobý majetek (v tis. Kč)	49 130	59 844	68 065	78 332	83 791
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	313 628	380 000	418 149	406 274	467 763
Poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku	6,38	6,35	6,14	5,19	5,58

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Tabulka 21 - Platnost pari pravidla ve společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. v období 2015 – 2019

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobý majetek (v tis. Kč)	121 298	135 606	130 140	177 925	205 011
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	568 017	675 781	742 145	851 060	964 961
Poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku	4,68	4,98	5,70	4,78	4,71

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Zlaté pari pravidlo umocňuje platnost zlatého bilančního pravidla a zároveň upřesňuje vztah mezi dlouhodobým majetkem a vlastním kapitálem. Dále toto pravidlo udává doporučení, aby podnik využíval pouze tolik vlastních zdrojů, kolik je schopná uložit do svého dlouhodobého majetku. K rovnosti dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu dochází jen výjimečně. Vývoj poměru vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku za období 2010 – 2019 znázorňují tabulky č. 20 a 21. Z obou tabulek je na první pohled zřejmé, že platnost tohoto pravidla byla dodržena, jelikož jsou hodnoty vlastního kapitálu vyšší než hodnoty dlouhodobého majetku. Zároveň společnost Rodinný pivovar BERNARD, a.s. nečerpá od roku 2011 žádné úvěry, což právě u mnoho podniků představuje příčinu nedodržení tohoto zlatého pari pravidla.

Tabulka 22 - Platnost pravidla vyrovnání rizika ve společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2014

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	313 628	380 000	418 149	406 274	467 763
Cizí zdroje (v tis. Kč)	157 419	132 686	125 162	151 670	180 144

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Tabulka 23 - Platnost pravidla vyrovnání rizika ve společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2015 – 2019

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	568 017	675 781	742 145	851 060	964 961
Cizí zdroje (v tis. Kč)	217 840	213 911	243 636	310 132	342 360

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Dalším bilančním pravidlem je **pravidlo vyrovnání rizika**. Z tohoto pravidla pramení doporučení, že by měly být v podniku využívány zdroje vlastní i cizí, avšak s podmínkou, že vlastní zdroje budou vyšší než zdroje cizí. Vývoj položek vlastního a cizího kapitálu v čase znázorňují tabulky č. 22 a 23. Z obou tabulek je na první pohled patrné, že společnost Rodinný pivovar BERNARD, a.s. splňuje pravidlo vyrovnání rizika za celé sledované období. Společnost disponuje větším množstvím vlastního kapitálu než vlastních zdrojů.

V závěru lze říci, že společnost Rodinný pivovar BERNARD, a.s. splňuje platnost zlatého bilančního pravidla a pravidla vyrovnání rizika zároveň, jelikož u ní převládá větší množství dlouhodobého majetku než oběžných aktiv. Tento poměr majetkové struktury je dán tím, že majetková struktura společnosti je jednak ovlivněna předmětem činnosti podnikání, ale také i jeho konkurenčním postavením. Proto společnost Rodinný pivovar BERNARD, a.s. jako výrobní podnik disponuje značným podílem dlouhodobého majetku (výrobní prostředky) a zároveň má díky své velikosti i lepší možnost řízení zásob či pohledávek, které dokáže rychleji získat než např. malá výrobní společnost.

4.4.3 Náklady na kapitál

Náklady na kapitál představují nejdůležitější část analýzy kapitálové struktury podniku, jelikož jsou nezbytné pro potřeby rozhodování např. o optimální kapitálové struktuře či o finančních situacích, s kterými se musí každý podnik potýkat. V této kapitole bude věnována pozornost jednak nákladům na cizí a vlastní kapitál, ale také i průměrným nákladům kapitálu (WACC). Vzhledem k tomu, že v průběhu finanční analýzy zdraví podniku nebyly zjištěny žádné zásadní problémy u společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s., bylo od nákladů úpadku v této kapitole upuštěno.

4.4.3.1 Náklady na vlastní kapitál

Náklady vlastního kapitálu představují výdaj, který bývá spojován s využíváním vlastního kapitálu. Pro výpočet těchto nákladů byla použita metodika Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO). Výsledné hodnoty budou dále porovnány s vypočtenými hodnotami vyplývajícími z benchmarkingového systému INFA.

- **Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu**

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál byl zvolen tzv. stavebnicový model neboli ratingový model, který byl popsán v rámci teoretické části v kapitole č. 3.1.5.2. Základem tohoto modelu je bezriziková sazba cenných papírů (r_f), která je dále navyšována o jednotlivé rizikové přírážky, kterými jsou – finanční stabilita, velikost podniku, podnikatelské riziko

a finanční struktura. Výpočet jednotlivých rizikových přírážek vychází z metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu.

Tabulka 24 - Bezriziková sazba cenných papírů za období 2010 – 2014

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
Bezriziková sazba (r_f)	3,71 %	3,79 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních analýz pro podnikovou sféru

Tabulka 25 - Bezriziková sazba cenných papírů za období 2015 – 2019

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2015	2016	2017	2018	2019
Bezriziková sazba (r_f)	0,58 %	0,43 %	0,98 %	1,98 %	1,55 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních analýz pro podnikovou sféru

Bezriziková přírážka (r_f) je definována jako výnos desetiletých státních dluhopisů, jejichž průměrné hodnoty (viz. tabulka č. 24 a 25) jsou každý rok pro každé odvětví vydávány Ministerstvem průmyslu a obchodu. Tyto cenné papíry disponují nízkou mírou rizika i výnosnosti, a proto si je věřitelé pořizují především za účelem jejich dlouhodobého držení. Výnosnost těchto cenných papírů lze považovat za základní složku výpočtu nákladů na vlastní kapitál. Ta bývá někdy označována jako časová prémie.

Podnikání či nakládání s kapitálem je vždy rizikovou záležitostí, a to z důvodu, že podléhá určitému stupni rizika. Proto se k bezrizikové přírážce (r_f) ještě navíc přičítá **riziková prémie (r_p)**, která se dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu vypočítá jako součet rizikových přírážek za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$), velikost podniku (r_{LA}), podnikatelské riziko (r_{POD}) a finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$).

Tabulka 26 - Stanovení rizikové přírážky za finanční stabilitu za období 2010 – 2014

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita (L3)	1,38	2,33	2,50	1,60	1,44
XL1	0,22	0,19	0,21	0,25	0,23
XL2	0,74	0,67	0,7	0,82	0,8
Riziková přírážka za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$)	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s., metodiky a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Tabulka 27 - Stanovení rizikové přírážky za finanční stabilitu za období 2015 – 2019

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2015	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita (L3)	1,40	1,55	1,51	1,91	1,94
XL1	0,22	0,25	0,22	0,27	0,27
XL2	0,72	0,76	0,79	0,84	0,89
Riziková přírážka za finanční stabilitu (r_{FINSTAB})	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s., metodiky a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu je **riziková přírážka za finanční stabilitu** (r_{FINSTAB}) charakterizována vztahy mezi aktivy, pasivy a jejich životností, zároveň je vázána na likviditu třetího stupně, tj. běžnou likviditu (L3). Stanovení výsledných hodnot r_{FINSTAB} vychází z těchto skutečností:

- když $L3 \leq XL1 \rightarrow r_{\text{finstab}} = 10,00 \%$,
- když $L3 \geq XL2 \rightarrow r_{\text{finstab}} = 0,00 \%$,
- když $XL1 < L3 < XL2$, pak je $r_{\text{finstab}} = \frac{(XL2-L3)^2}{(XL2-XL1)^2} * 0,1$

Výše uvedené tabulky č. 26 a 27 znázornují stanovení rizikové přírážky za období 2010 – 2019. L3 vyjadřuje běžnou likviditu podniku Rodinný pivovar BERNARD, a.s., hodnoty XL1 a XL2 představují hodnoty okamžité a pohotové likvidity za odvětví výroby nápojů, které jsou stanoveny dle panorama zpracovatelského průmyslu. Z obou tabulek je na první pohled patrné, že nebylo nutné počítat rizikovou přírážku za finanční stabilitu (r_{FINSTAB}), jelikož běžné likvidita podniku vykazuje vyšší hodnoty, než jsou hodnoty XL1 a XL2 za odvětví výroby nápojů. V tomto případě platí podmínka $L3 \geq XL2$, a proto byla rizikové přírážce za finanční stabilitu (r_{FINSTAB}) za celé sledované období přiřazena výsledná hodnota 0 %.

Tabulka 28 - Stanovení rizikové přírážky za velikost podniku za období 2010 – 2014

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	313 628	380 000	418 149	406 274	467 763
Bankovní úvěry (v tis. Kč)	18 000	0	0	0	0
Dluhopisy (v tis. Kč)	0	0	0	0	0
Úplatné zdroje (v tis. Kč)	331 628	380 000	418 149	406 274	467 763
Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA})	4,23 %	4,08 %	3,96 %	4,00 %	3,81 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. a metodiky MPO

Tabulka 29 - Stanovení rizikové přírážky za velikost podniku za období 2015 – 2019

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	568 017	675 781	742 145	851 060	964 961
Bankovní úvěry (v tis. Kč)	0	0	0	8	0
Dluhopisy (v tis. Kč)	0	0	0	0	0
Úpltné zdroje (v tis. Kč)	568 017	675 781	742 145	851 068	964 961
Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA})	3,52 %	3,21 %	3,03 %	2,75 %	2,46 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. a metodiky MPO

Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA}) je vyhodnocována na základě úplatných zdrojů podniku (UZ), které se vypočítají jako součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Dle metodiky MPO stanovení přírážky za velikost podniku vychází z následujících skutečností:

- když $UZ \leq 100 \text{ mil. Kč} \rightarrow r_{LA} = 5,00 \%$,
- když $UZ \geq 3 \text{ mld. Kč} \rightarrow r_{LA} = 0,00 \%$,
- když $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$ pak je $r_{LA} = \frac{(3-UZ)^2}{168,2}$

Z obou tabulek je na první pohled zřejmé, že úplatné zdroje za období 2010 – 2019 byly větší než 100 mil. Kč, ale zároveň menší než 3 mld. Kč, platí tedy třetí podmínka: $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$. Z toho důvodu bylo nutné dopočítat rizikovou přírážku za velikost podniku (r_{LA}) prostřednictvím výše uvedeného vzorce. Výsledné hodnoty této rizikové přírážky za období 2010 – 2019 lze vyčíst z tabulek č. 28 a 29.

Tabulka 30 - Stanovení rizikové přírážky za podnikatelské riziko za období 2010 – 2014

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva (v tis. Kč)	506 329	547 690	577 227	593 723	690 250
EBIT (v tis. Kč)	49 130	59 844	68 065	78 332	83 791
Úpltné zdroje	331 268	380 000	418 149	406 274	467 763
EBIT/Aktiva	0,0970	0,1093	0,1179	0,1319	0,1214
Úpltné zdroje/Aktiva	0,6543	0,6938	0,7244	0,6843	0,6777
Úroková míra	0,0683	0	0	0	0
X1	0,0447	0	0	0	0
Riziková přírážka za podnikatelské riziko (r_{POD})	2,14 %	2,10 %	2,32 %	2,28 %	2,35 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s., metodiky a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Tabulka 31 - Stanovení rizikové přírážky za podnikatelské riziko za období 2015 – 2019

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva (v tis. Kč)	818 459	918 170	1 013 591	1 161 192	1 307 321
EBIT (v tis. Kč)	121 298	135 606	130 140	177 925	205 011
Úplatiné zdroje	568 017	675 781	742 145	851 068	964 961
EBIT/Aktiva	0,1482	0,1477	0,1284	0,1532	0,1568
Úplatiné zdroje/Aktiva	0,6940	0,7360	0,7322	0,7329	0,7381
Úroková míra	0	0	0	0	0
X1	0	0	0	0	0
Riziková přírážka za podnikatelské riziko (r_{POD})	4,40 %	2,39 %	2,37 %	2,62 %	2,32 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s., metodiky a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Přirážka za podnikatelské riziko (r_{POD}) vychází z ukazatele produkční síly firmy, která je definována poměrem mezi hodnotou EBIT a aktivy, zároveň je hodnocena v souvislosti s předmětem její činnosti.

Dle metodiky MPO stanovení přírážky r_{POD} vychází z následujících skutečností:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ}{A} * UM$$

$$X1 = \frac{UZ}{A} * UM$$

Výsledné hodnoty se pak stanovují dle následujících předpokladů metodiky MPO:

- když $\frac{EBIT}{A} > X1 \rightarrow r_{pod} = \text{minimální hodnota } r_{pod} \text{ v odvětví,}$
- když $\frac{EBIT}{A} < 0 \rightarrow r_{pod} = 10.00\%$,
- když $0 < \frac{EBIT}{A} < X1 \rightarrow r_{pod} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{A})^2}{X1^2} * 0,1$

Výše uvedené tabulky č. 30 a 31 znázorňují stanovení rizikové přírážky za podnikatelské riziko (r_{POD}) za období 2010 – 2019. Z obou tabulek je na první pohled patrné, že poměr ukazatele EBIT a aktiv je za všechna období větší než hodnota X1. Platí tedy první podmínka, a tudíž výsledné hodnoty přírážky r_{POD} budou rovny minimálním hodnotám r_{POD} v odvětví výroby nápojů. Tyto hodnoty vydává Ministerstvo průmyslu a obchodu v rámci svých finančních analýz podnikové sféry za jednotlivé roky.

Tabulka 32 - Stanovení rizikové přírážky za finanční strukturu za období 2010 – 2014

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
EBIT (v tis. Kč)	49 130	59 844	68 065	78 332	83 791
Nákladové úroky (v tis. Kč)	1 229	0	0	0	0
EBIT/Nákladové úroky	39,97	0	0	0	0
Riziková přírážka za finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$)	0 %	10 %	10 %	10 %	10 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. a metodiky MPO

Tabulka 33 - Stanovení rizikové přírážky za finanční strukturu za období 2015 – 2019

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT (v tis. Kč)	121 298	135 606	130 140	177 925	205 011
Nákladové úroky (v tis. Kč)	0	0	0	0	0
EBIT/Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Riziková přírážka za finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$)	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. a metodiky MPO

Poslední rizikovou přírážkou je **přírážka za finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$)**, která vychází z ukazatele úrokového krytí, který se spočítá jako podíl ukazatele EBIT a nákladových úroků. Výsledné hodnoty přírážky $r_{FINSTRU}$ vychází z následujícího:

- když $\frac{EBIT}{Nákladové\ úroky} > 3$ pak je $r_{finstru} = 0\%$
- když $\frac{EBIT}{Nákladové\ úroky} < 1$ pak je $r_{finstru} = 10\%$
- v dalších případech se vypočítá jako $r_{finstru} = \frac{\left(3 - \frac{EBIT}{nákladové\ úroky}\right)^2}{40}$

Výše uvedené tabulky č. 32 a 33 znázorňují výsledné hodnoty rizikové přírážky za finanční strukturu za období 2010 – 2019, z obou tabulek je patrné, že podnik Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za celé sledované období kromě roku 2010, vykazoval poměr ukazatele EBIT a nákladových úroků nulovou hodnotu, tudíž v těchto letech platila druhá podmínka: EBIT/nákladové úroky < 1. Z toho důvodu jsou výsledné hodnoty $r_{FINSTRU}$ rovny 10 %. V roce 2010 společnost vykazovala nákladové úroky ve výši 1 229 tis. Kč, proto v tomto případě bude platná první podmínka: EBIT/nákladové úroky > 3. Výsledná hodnota rizikové přírážky za finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$) v roce 2010 bude pak rovna 0 %.

Tabulka 34 - Výpočet nákladů vlastního kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2014

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
Bezriziková sazba CP (r_f)	3,71 %	3,79 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %
Riziková přírážka za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$)	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA})	4,23 %	4,08 %	3,96 %	4,00 %	3,81 %
Riziková přírážka za podnikatelské riziko (r_{POD})	2,14 %	2,10 %	2,32 %	2,28 %	2,35 %
Riziková přírážka za finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$)	0 %	10 %	10 %	10 %	10 %
Náklady na vlastní kapitál (r_e)	10,08 %	19,97 %	18,59 %	18,54 %	17,74 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. a metodiky MPO

Tabulka 35 - Výpočet nákladů vlastního kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2015 – 2019

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2015	2016	2017	2018	2019
Bezriziková sazba státních dluhopisů (r_f)	0,58 %	0,43 %	0,98 %	1,98 %	1,55 %
Riziková přírážka za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$)	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA})	3,52 %	3,21 %	3,03 %	2,75 %	2,46 %
Riziková přírážka za podnikatelské riziko (r_{POD})	4,40 %	2,39 %	2,37 %	2,62 %	2,32 %
Riziková přírážka za finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$)	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %
Náklady na vlastní kapitál (r_e)	18,50 %	16,03 %	16,38 %	17,35 %	16,33 %

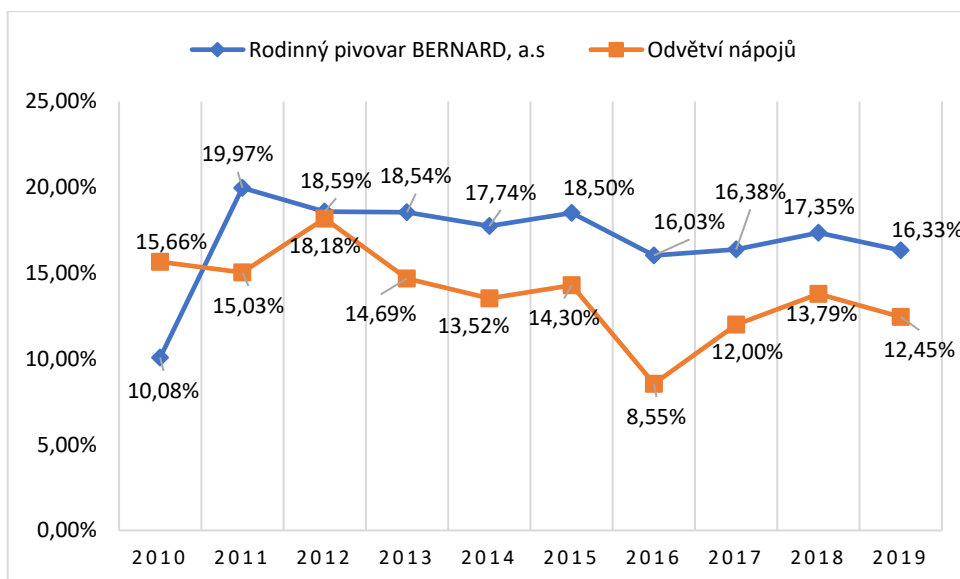
Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. a metodiky MPO

Celková výše **nákladů na vlastní kapitál (r_e)** se vypočítá jako součet všech bezrizikových přírážek, které jsou vypsány v tabulkách č. 34 a 35. Platí tedy vzorec: $r_e = r_f + RP$

kde: r_f – bezriziková sazba desetiletých dluhopisů,

RP – součet bezrizikových přírážek.

Graf 27 - Vývoj nákladů na vlastní kapitál společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019 dle Stavebnicového modelu v porovnání s odvětvím výroby nápojů



Zdroj: Vlastní zpracování na základě vlastních výpočtů a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

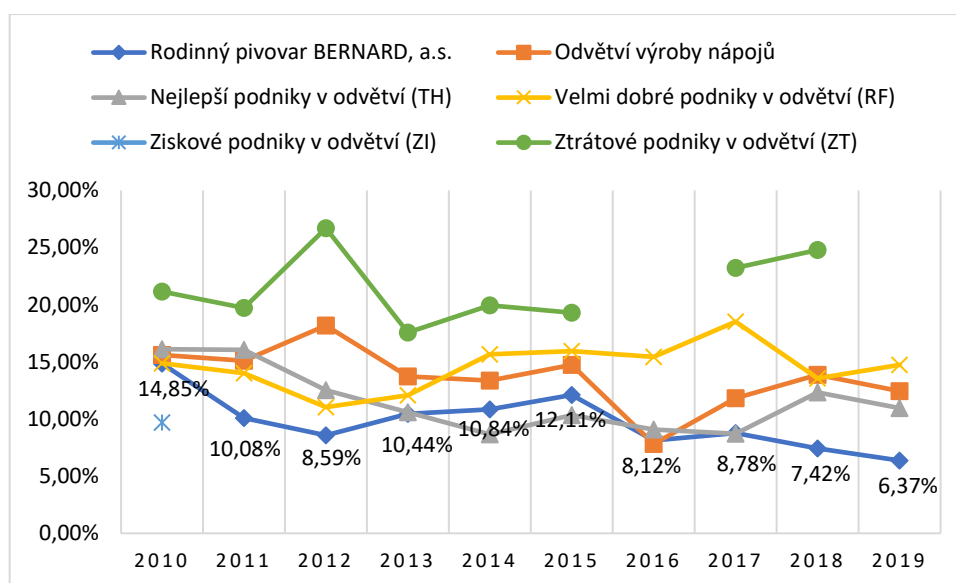
Vývoj **nákladů na vlastní kapitál** společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. popisují výše uvedené tabulky č. 34, 35 a graf č. 27. Z grafu je na první pohled patrné, že hodnoty vlastního kapitálu podniku jsou za celé sledované období vyšší, kromě roku 2010, kdy hodnota nákladů vlastního kapitálu společnosti byla 10,08 % a to z důvodu, že v daném roce byla přírážka za finanční strukturu ve výši 0 %. Společnost v tomto roce vykazovala nákladové úroky ve výši 1 229 tis. Kč, které jí plynou z čerpání bankovních úvěrů. Od roku 2010 do roku 2011 došlo k nárůstu nákladů na vlastní kapitál na 19,97 %. Po zbytek let 2012 – 2019 se hodnota těchto nákladů pohybovala v rozmezí 16,33 % – 18,59 %. Důvodem tohoto nárůstu byla přírážka za finanční strukturu, která vykazovala za dané roky hodnotu 10 %. Tato výše jí byla udělena kvůli podmínce: $EBIT/nákladové\ úroky < 1$, jelikož daný podnik již nečerpal žádné bankovní úvěry, a tudíž nevykazoval ani z nich plynoucí nákladové úroky. V porovnání výsledných hodnot podniku s odvětvím výroby nápojů (viz. příloha č. 12), je na první pohled zřejmé, že hodnoty podniku jsou za celé sledované období (kromě roku 2010) vyšší než výsledné hodnoty odvětví. Společnost by se měla snažit snížit hodnotu vlastního kapitálu, alespoň na úroveň hodnot

odvětví, a to z důvodu, že kdyby došlo k nepříznivému vývoji na trhu mohla by se dostat do zbytečných potíží.

- **Výpočet provedený za pomoci benchmarkingového systému INFA, MPO**

Při výpočtech alternativních nákladů vlastního kapitálu dochází ke značným rozdílům, a proto je vhodné stanovovat jejich výši prostřednictvím více způsobů výpočtu. Pro tento účel byl proto vybrán a použit benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA Ministerstva průmyslu a obchodu. Tento systém pomáhá firmám ověřit jejich finanční zdraví a jejich výsledné hodnoty jsou pak následně porovnávány s nejlepšími či nejhoršími podniky v rámci odvětví, tj. výroba nápojů. Tato metoda se řadí mezi jednu z nejlepších způsobů, jak získat výsledné hodnoty alternativních nákladů vlastního kapitálu.

Graf 28 - Náklady na vlastní kapitál dle benchmarkingového modelu INFA, MPO za období 2010 – 2019



Zdroj: Vlastní zpracování na základě výpočtů provedených benchmarkingovým systémem INFA, MPO

Výstupní hodnoty z diagnostického systému byly přepracovány do výše uvedeného grafu č. 28. V tomto grafu jsou porovnávány náklady na vlastní kapitál (r_e) podniku jednak s hodnotami nejlepších, velmi dobrých, ziskových a ztrátových podniků, ale také i s odvětvovým průměrem. Z grafu je na první pohled patrné, že se hodnoty nákladů na vlastní kapitál podniku velmi liší od hodnot získaných pomocí Stavebnicového modelu,

zatímco hodnoty odvětví jsou přibližně ve stejné výši. Důvodem rozdílu v těchto výpočtech je, že u stavebnicového modelu byla společnosti udělena od roku 2011 přírážka za finanční strukturu ve výši 10 %, jelikož poměr ukazatele EBIT a nákladových úroků byl menší než jedna. Pouze v roce 2010 činila přírážka za finanční strukturu podniku 0 %, společnost v té době vykazovala nákladové úroky plynoucí z čerpání bankovních úvěrů. Výsledné hodnoty podniku se přibližují k hodnotám odvětví pouze v roce 2010, ve zbylých letech (kromě roku 2016) byly hodnoty odvětví vyšší než výsledné hodnoty podniku Rodinný pivovar BERNARD, a.s. Ve srovnání hodnot podniku s hodnotami nejlepších, velmi dobrých a ztrátových podniků za období 2010 – 2019, lze vidět, že náklady na vlastní kapitál podniku vykazují nižší hodnoty za celé sledované období kromě roku 2014, 2015 a 2017. V těchto letech byly náklady na vlastní kapitál podniku vyšší než hodnoty nejlepších podniků v odvětví. V roce 2010 se hodnota nákladů na vlastní kapitál podniku 14,85 % lišila od hodnoty velmi dobrých podniků pouze o 0,02 %. Poslední skupinou podniků jsou podniky ziskové, avšak výsledné hodnoty těchto podniků za období 2010 – 2019 benchmarkingový systém vykazoval pouze v roce 2010, ve zbylých letech nejsou evidovány žádné hodnoty. V porovnání obou hodnot za rok 2010 je zřejmé, že hodnota podniku je vyšší než hodnota ziskových podniků v odvětví. Veškeré získané hodnoty z diagnostikovaného benchmarkingového systému INFA byly přepsány do přehledné tabulky a jsou součástí přílohy č. 13.

4.4.3.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou náklady, které představují pro daný podnik výdaj. Obecně je lze vyjádřit jako nákladový úrok, který společnost musí hradit svému věřiteli.

Tabulka 36 - Náklady na cizí kapitál společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2014

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
Nákladové úroky (v tis. Kč)	1 229	0	0	0	0
Bankovní úvěry (v tis. Kč)	18 000	0	0	0	0
Nákladové úroky/Bankovní úvěry	6,83 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Tabulka 37 - Náklady na cizí kapitál společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2015 – 2019

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2015	2016	2017	2018	2019
Nákladové úroky (v tis. Kč)	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry (v tis. Kč)	0	0	0	8	0
Nákladové úroky/Bankovní úvěry	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Výše uvedené tabulky č. 36 a 37 znázorňují vývoj **nákladů na cizí kapitál (r_a)** společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019. Z finančních výkazů nebyla zjištěna konkrétní výše úroků, a proto byly tyto náklady vypočteny prostřednictvím poměru nákladových úroků a bankovních úvěrů. Z obou tabulek je na první pohled patrné, že společnost Rodinný pivovar BERNARD, a.s. čerpala bankovní úvěry pouze v roce 2010 a 2018. Jaké byly důvody čerpání úvěru nebyly autorce známy. Obě půjčky byly poskytnuty společností ČSOB, a.s. V roce 2018 činila celková výše bankovních úvěrů 8 tis. Kč, což je v porovnání s rokem 2010, kdy byla výše úvěru 18 000 tis. Kč naprosto minimální částka. Nákladové úroky společnost vykazovala pouze v roce 2010 a to ve výši 1 299 tis. Kč. Za celé sledované období byla tak vykázána pouze jedna hodnota nákladů na cizí kapitál, a to ve výši 6,83 %. Důvodem takto vysokých nákladů na cizí kapitál byl ten, že výše bankovních úvěrů za rok 2010 byla několikanásobně vyšší než částka nákladových úroků. Ve zbylých letech společnost Rodinný pivovar BERNARD, a.s. neměla žádné nákladové úroky a nečerpala již ani žádné úvěry, a proto výsledné hodnoty nákladů na cizí kapitál vykazují nulové hodnoty. Z nulových výsledků by se mohlo zdát, že společnost nemá žádné cizí zdroje, což není tak úplně pravda, jelikož z vertikální analýzy bylo zjištěno, že společnost disponuje zhruba 70 % vlastního kapitálu a 26 % kapitálu cizího, zbytek tvoří položky časového rozlišení pasiv. Výše vykázané nulové hodnoty nákladů na cizí kapitál pak dále vyjadřují hodnoty celkového zpoplatněného kapitálu, který má společnost za celé sledované období kromě roku 2010 a 2018 stejně nulové. Cizí zdroje společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. jsou tvořeny zhruba z 90 % krátkodobými závazky plynoucích z přijatých záloh, z obchodních vztahů, k zaměstnancům apod. Zbytek tvoří rezervy a dlouhodobé závazky.

4.4.3.3 Průměrné náklady kapitálu (WACC)

Na základě přechozích výsledků je možné se přemístit k výpočtu průměrných nákladů kapitálu (WACC), avšak ještě před jejich výpočtem je zapotřebí si nejprve přiblížit, jak funguje efekt daňového štítu u podniku Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Tabulka 38 – Úrokový daňový štít společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nákladové úroky (v tis. Kč)	1 229	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sazba daně (v %)	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Úrokový daňový štít (v tis. Kč)	233,51	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Obecně **úrokový daňový štít** vyjadřuje efekt zvyšování rentability vlastního kapitálu za použití kapitálu cizího. Je tedy určitou motivací firem, aby využívaly cizí zdroje financování, a to z důvodu úspory, která vzniká díky odpočitatelnosti úroku ze základu daně z příjmu. Avšak jeho platnost je vázána na výsledek hospodaření, který se musí nacházet v kladných číslech, aby byl tento efekt použitelný. Zkoumaný podnik vykazuje zisk za celé sledované období, tudíž je možné snížit daňovou povinnost o hodnoty, které jsou uvedeny v tabulce č. 38 výše. Z ní je na první pohled patrné, že si podnik může snížit základ daně pouze v roce 2010, kdy hodnota úrokového štítu byla ve výši 233,51 tis. Kč. Ve zbylých letech byla hodnota úrokového daňového štítu nulová, jelikož společnost nevykazovala žádné nákladové úroky.

Tabulka 39 - Průměrné náklady kapitálu (WACC) společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2014

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
Náklady na cizí kapitál (r_d)	6,83 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Náklady na vlastní kapitál (r_e)	10,08 %	19,97 %	18,59 %	18,54 %	17,74 %
Sazba daně z příjmu	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Úročený cizí kapitál D (v tis. Kč)	18 000	0	0	0	0
Vlastní kapitál E (v tis. Kč)	313 628	380 000	418 149	406 274	467 763
Celkový zpoplatněný kapitál (v tis. Kč)	331 628	380 000	418 149	406 274	467 763
Průměrné náklady kapitálu (WACC)	9,83 %	19,97 %	18,59 %	18,54 %	17,74 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Tabulka 40 - Průměrné náklady kapitálu (WACC) společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2015 – 2019

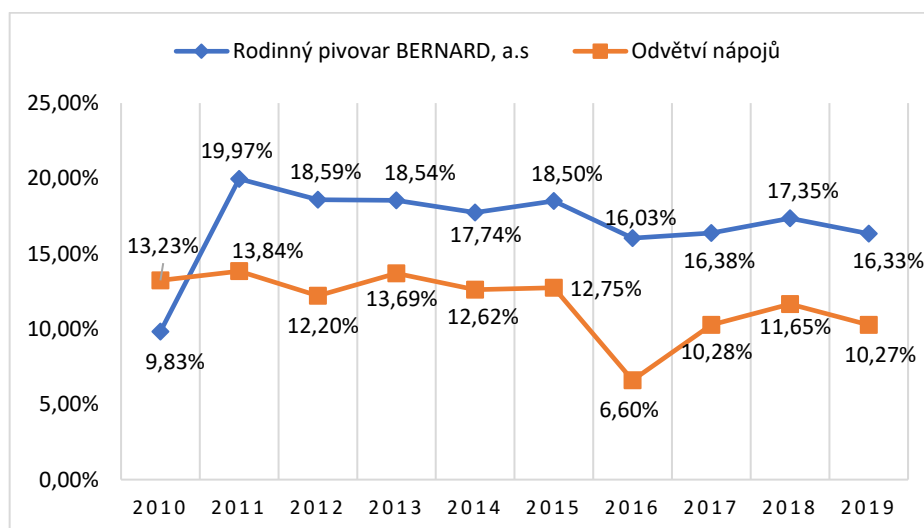
Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2015	2016	2017	2018	2019
Náklady na cizí kapitál (r_d)	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Náklady na vlastní kapitál (r_e)	18,50 %	16,03 %	16,38 %	17,35 %	16,33 %
Sazba daně z příjmu	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Úročený cizí kapitál D (v tis. Kč)	0	0	0	8	0
Vlastní kapitál E (v tis. Kč)	568 017	675 781	742 145	851 060	964 961
Celkový zpoplatněný kapitál (v tis. Kč)	568 017	675 781	742 145	851 068	964 961
Průměrné náklady kapitálu (WACC)	18,50 %	16,03 %	16,38 %	17,35 %	16,33 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Jak již bylo zmíněno výše, společnost Rodinný pivovar BERNARD, a.s. využívá ke své činnosti jak vlastní kapitál, tak kapitál cizí. Jejich výši je možné vyjádřit prostřednictvím **průměrných nákladů kapitálu (WACC)**. Výpočet průměrných nákladů a jejich vývoj v čase znázorňují tabulky č. 39 a 40. Pro stanovení jejich výše byl použit vzorec z teoretické části, kapitoly č. 3.1.5.1.

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

Graf 29 - Průměrné náklady společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. ve srovnání s odvětvím výroby nápojů za období 2010 – 2019



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Vývoj průměrných nákladů podniku v porovnání s odvětvím výroby nápojů v čase vyobrazuje graf č. 29, z něho je na první pohled zřejmé, že výsledné hodnoty této časové řady 2011 – 2019 kopírují vývoj nákladů na vlastní kapitál (r_e), a to z důvodu, že společnost za dané období vykazovala nulový celkový zpoplatněný kapitál, jehož výsledné hodnoty do výpočtu vzorce průměrných nákladů vstupují. Rozdíl nastal tedy pouze v roce 2010, kdy společnost čerpala bankovní úvěr ve výši 18 000 tis. Kč. Z bližšího zkoumání obou hodnot: $r_{e(2010)} = 10,08\%$ a $WACC_{(2010)} = 9,83\%$, lze dojít k závěru, že je zde mezi nimi patrný rozdíl (0,25 %), který byl způsoben připočtením nákladů cizího kapitálu (r_d). V případě porovnání výsledných hodnot podniku s odvětvím výroby nápojů (viz. příloha č. 14) lze vidět, že za všechna období (kromě roku 2010) výsledné hodnoty podniku vykazují mnohem vyšší hodnoty než odvětví výroby nápojů, to značí o nehospodárném využívání kapitálu.

4.5 Optimalizace kapitálové struktury

Každý podnik by se měl snažit nalézt svoji optimální kapitálovou strukturu, protože pouze optimální poměr vlastních a cizích zdrojů bývá klíčem k úspěchu a vede tak k naplnění základního cíle společnosti. S touto problematikou se pojí spousta teorií a názorů, které byly definovány již v teoretické části v rámci kapitoly č. 3.2.3, kde zároveň bylo také uvedeno, že jednou z podmínek nalezení optimální kapitálové struktury je nalézt takové složení dlouhodobého kapitálu společnosti, při kterém budou průměrné náklady kapitálu minimální. Pro stanovení optimální kapitálové struktury společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. bude autorka v této části vycházet z klasické teorie, v rámci, které bude zkonstruována tzv. U – křivka.

4.5.1 Modelace U – křivky

Jak již bylo zmíněné výše pro nalezení optimálního poměru kapitálové struktury byl vybrán přístup klasické teorie, která vychází z předpokladu, že od určité úrovně zadlužení průměrné náklady WACC začnou růst. Přičemž pro daný podnik je vhodný zvolit takový poměr vlastních a cizích zdrojů, při kterém budou celkové náklady na jejich pořízení co nejmenší, zatímco hodnota podniku bude nejvyšší. Optimum bude tedy stanoveno v bodě, kde jsou

průměrné náklady WACC minimální. Pro stanovení optimální kapitálové struktury společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. bude zkonstruována tzv. U – křivka, která je definována určitým stupněm zadlužení a jemu příslušným průměrným nákladům WACC. Náklady na vlastní kapitál (r_e) budou v tomto případě stanoveny prostřednictvím modelu CAPM.

Tabulka 41 - Základní data pro simulaci průměrných nákladů WACC společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2014

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
Průměrná výnosnost trhu – r_m	6,28	7,28	7,08	6,05	6,8
Bezriziková výnosnost trhu – r_f	3,71	3,79	2,31	2,26	1,58
Riziková prémie - ($r_m - r_f$)	2,57	3,49	4,77	3,79	5,22
Nezadlužený koeficient β	0,83	0,44	0,50	0,54	0,68
Úročený cizí kapitál – D (v tis. Kč)	18 000	0	0	0	0
Vlastní kapitál – E (v tis. Kč)	313 628	380 000	418 149	406 274	467 763
Sazba daně z příjmu – t	19	19	19	19	19
Citlivost výnosové míry CP – $\beta z (1 - t)$	0,87	0,44	0,50	0,54	0,68
Náklady na cizí kapitál – $r_d (1 - t)$	0,0553	0	0	0	0
Náklady na vlastní kapitál – r_e	5,94	5,33	4,70	4,31	5,13

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s., finančních analýz pro podnikové sféry MPO a vybraných dat profesora Damodarana

Tabulka 42 - Základní data pro simulaci průměrných nákladů WACC společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2015 – 2019

Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	2015	2016	2017	2018	2019	PRŮMĚR
Průměrná výnosnost trhu – r_m	7,36	6,69	5,89	6,94	5,80	6,62
Bezriziková výnosnost trhu – r_f	0,58	0,43	0,98	1,98	1,55	1,92
Riziková prémie - ($r_m - r_f$)	6,78	6,26	4,91	4,96	4,25	4,70
Nezadlužený koeficient β	0,56	0,55	0,51	0,46	0,45	0,55
Úročený cizí kapitál – D (v tis. Kč)	0	0	0	8	0	1800,80
Vlastní kapitál – E (v tis. Kč)	568 017	675 781	742 145	851 060	964 961	578 778
Sazba daně z příjmu – t	19	19	19	19	19	-
Citlivost výnosové míry CP – $\beta z (1 - t)$	0,56	0,55	0,51	0,46	0,45	0,56
Náklady na cizí kapitál – $r_d (1 - t)$	0	0	0	0	0	0,0055
Náklady na vlastní kapitál – r_e	4,38	3,87	3,48	4,26	3,46	4,49

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s., finančních analýz pro podnikové sféry MPO a vybraných dat profesora Damodarana

Výše uvedené tabulky č. 41 a 42 znázorňují základní data zvolená pro simulaci průměrných nákladů WACC společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019.

Do výše zvoleného modelu vstupují následující proměnné:

- **Očekávaná výnosnost trhu (r_m)** vstupuje do modelu jako průměrná hodnota rizikových prémie za období 2010 – 2019. Výsledné hodnoty za jednotlivé roky byly převzaty z dat zveřejněných na webových stránkách profesorem Damodaranem, Součástí těchto dat jsou i údaje týkající se České republiky.
- **Bezriziková výnosnost trhu (r_f)** vyjadřuje průměrnou hodnotu desetiletých státních dluhopisů. Výsledné hodnoty r_f byly získány prostřednictvím webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu v rámci panorama zpracovatelského průmyslu, za odvětví výroby nápojů.
- **Nezadlužený koeficient β** je převzatý stejně jako očekávaná výnosnost trhu (r_m) z webových stránek profesora Damodarana, kde je možné nalézt koeficient beta pro jednotlivá odvětví a území. Tato data jsou zveřejňována vždy k prvnímu měsíci daného roku pro každé odvětví zvlášť, z toho vyplývá, že pro rok 2010 byla použita hodnota z ledna 2011. Pro účel výpočtů bylo za rok 2010 počítáno s hodnotou pro USA, a to z důvodu, že výsledné hodnoty nezadluženého koeficientu beta byla pro Evropu vydávána teprve až od roku 2012. Od tohoto roku až do roku 2019 je počítáno s hodnotami beta nezadluženého koeficientu pro Evropu za vybrané odvětví. V rámci simulace průměrných nákladů WACC je pak počítáno s průměrnou hodnotou nezadluženého koeficientu beta.
- Z nezadluženého koeficientu β lze pak dále vypočítat **citlivost výnosové míry cenných papírů β_z ($1-t$)**. Tu lze spočítat na základě vzorce:

$$\beta_{z(1-t)} = \text{nezadlužená } \beta * \left(1 + (1-t) * \frac{D}{E} \right)$$

kde: t – daňová sazba,
 D – úročený cizí kapitál,
 E – vlastní kapitál.

Její průměrná hodnota pak vstupuje do výpočtu WACC v rámci simulace U – křivky.

- Dalšími proměnnými, které je zapotřebí stanovit pro výpočet průměrných nákladů WACC, jsou **náklady na cizí a vlastní kapitál**. Výsledné hodnoty **nákladů na cizí kapitál** byly převzaty z předchozích výpočtů v rámci kapitoly 4.4.3.2. a byly dále poníženy o účinek daňového štítu $1 - t$. Pro stanovení **nákladů na vlastní kapitál** se vycházelo z následujícího vzorce:

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

Z výše uvedených proměnných lze nyní vypočítat průměrné náklady kapitálu WACC a následně sestavit U – křivku. Pro výpočet průměrných nákladů byl použit vzorec:

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

kde: r_d – náklady na cizí kapitál,
 r_e – náklady na vlastní kapitál,
 D – úročený cizí kapitál,
 E – vlastní kapitál,
 C – celkový zpoplatněný kapitál (D+E).

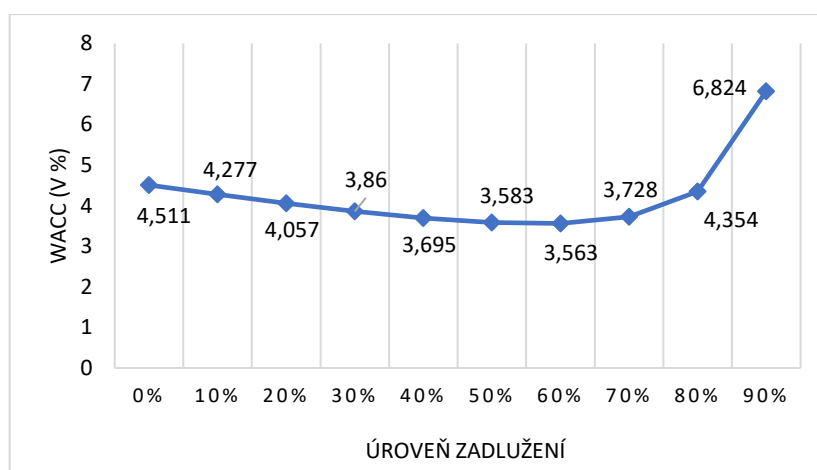
Tabulka 43 - Simulace průměrných nákladů WACC pro jednotlivé úrovně zadlužení (vyjádřena v %)

Úroveň zadlužení	rd(1-t)	re	$\beta z(1-t)$	Úročený cizí kapitál	Vlastní kapitál	Celkový zpoplatněný kapitál	WACC
0 %	0	4,51	0,55	0	578 778,00	578 778,00	4,511
10 %	0,06	4,74	0,60	57 877,80	520 900,20	578 778,00	4,277
20 %	0,14	5,04	0,66	115 755,60	463 022,40	578 778,00	4,057
30 %	0,24	5,41	0,74	173 633,40	405 144,60	578 778,00	3,860
40 %	0,37	5,91	0,85	231 511,20	347 266,80	578 778,00	3,695
50 %	0,55	6,61	1,00	289 389,00	289 389,00	578 778,00	3,583
60 %	0,83	7,66	1,22	347 266,80	231 511,20	578 778,00	3,563
70 %	1,29	9,41	1,60	405 144,60	173 633,40	578 778,00	3,728
80 %	2,21	12,92	2,34	463 022,40	115 755,60	578 778,00	4,354
90 %	4,98	23,42	4,58	520 900,20	57 877,80	578 778,00	6,824

Zdroj: Vlastní zpracování na základě předchozích výpočtů a výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

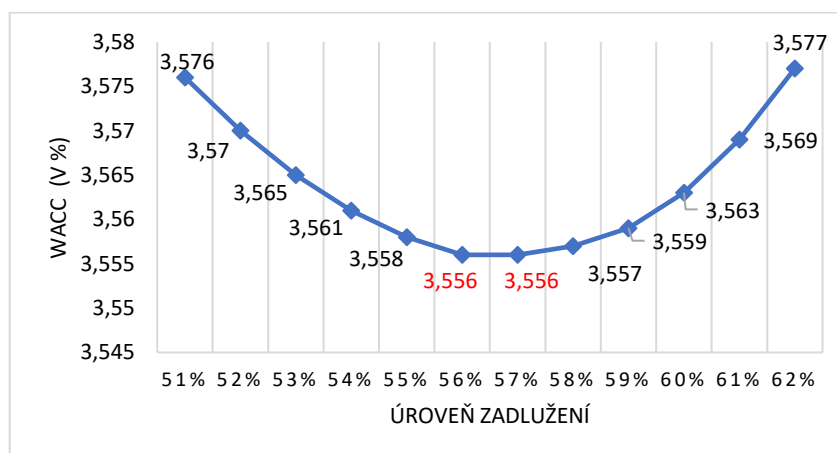
Výše uvedená tabulka č. 43 znázorňuje výpočet průměrných nákladů pro jednotlivé úrovně zadlužení, z kterých je možné následně vymodelovat U – křivku pro vybranou společnost. Vývoj průměrných nákladů WACC v rámci jednotlivých stupňů zadlužení vyobrazuje níže uvedený graf č. 30. Z něho je na první pohled patrné, že minimum průměrných nákladů WACC společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. bylo těžko rozpoznatelné, a proto byl pro přehlednost sestaven graf č. 31, který vyobrazuje U – křivku v rámci úrovně zadlužení 51 % – 62 %.

Graf 30 - U – křivka společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. pro jednotlivé úrovně zadlužení



Zdroj: Vlastní zpracování na základě předchozích výpočtů a výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Graf 31 - U – křivka společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. při úrovni zadlužení 51 % – 62 %



Zdroj: Vlastní zpracování na základě předchozích výpočtů a výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Z grafu č. 31 je nyní detailněji vidět „účkový“ tvar křivky, jejíž výpočet je součástí přílohy č. 15. Z grafu je také na první pohled patrné, že minimum U – křivky se nachází ve dvou bodech stejné hodnoty 3,556 %, a to při úrovni zadlužení 56 % a 57 %. Lze tedy konstatovat, že kapitálová struktura podniku Rodinný pivovar BERNARD, a.s. je optimální při poměru, který je tvořen ze 44 % (43 %) vlastním kapitálem a z 56 % (57 %) kapitálem cizím. Ve srovnání s kapitálovou strukturou v analyzované společnosti lze říci, že tomuto poměru se hodnoty společnosti nepřibližují ani v jednom roce za sledované období 2010 – 2019. Jak již bylo zjištěno v rámci vertikální analýzy, kapitálová struktura analyzované společnosti je tvořena z 60 % až 70 % vlastními zdroji, zbytek tvoří zdroje cizí a pasiva časového rozlišení, jelikož management společnosti si jasně uvědomuje, že s rostoucím poměrem cizích zdrojů roste i riziko, že společnost nebude schopná dostát svým závazkům a může se tak dostat do těžké finanční situace. Z toho vyplývá i fakt, že společnost do roku 2010 splatila veškeré bankovní úvěry a od roku 2011 již žádné nové nečerpá. Společnost uplatňuje strategii tvorby bezpečnostního finančního polštáře a zároveň upřednostňuje financování majetku prostřednictvím vlastních zdrojů. Společnost dává přednost finanční stabilitě před výnosy.

Co se týče odvětví, do kterého společnost svým předmětem podnikání spadá, jedná se o jedno ze stabilních odvětví zpracovatelského průmyslu, jehož většinu produkce tvoří odvětví výroby piva, které se neustále rozrůstá a vyvíjí. To dokazuje i fakt, že Česká republika se umístila na 2. místě hned za Belgií ve výrobě piva v přepočtu na hlavu a pozadu nezůstává ani v rámci zahraničního obchodu, jelikož české pivo se vyváží do 92 zemí světa. Rostoucí oblibu si v dnešní době získala i nealkoholická piva s různými příchutěmi, i přesto však tvoří pouze necelou desetinu celkových domácích tržeb (Statistika & my, 2020).

Aktuální otázkou však zůstává, do jaké míry ovlivnila pandemie COVID - 19 odvětví výroby nápojů, respektive výrobu piva. Nyní je po roce jasné, že lze očekávat pokles tržeb i produkce jak v odvětví výroby piva, tak i v námi analyzovaném podniku, a to z důvodu, že Rodinný pivovar BERNARD, a.s. prodává 60 % své produkce v sudech, které jsou dodávány do hospod a restaurací. Proto na společnost dolehla opatření vlády

citelněji než na ostatní producenty, kteří prodávají pivo v lahvích. Dle získaných informací, obrat pivovaru za rok 2020 ve srovnání s rokem 2019 klesl téměř o 12 %. V reakci na pokles prodejů humpolecký pivovar zastavil i některé ze svých nákupů a zpomalil investice (agris.cz, 2021).

5 Závěr

Cílem této diplomové práce bylo provést a zhodnotit analýzu kapitálové struktury v podniku Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019 pomocí vhodně zvolených metod optimalizace kapitálové struktury a vybraných metod finanční analýzy se zaměřením na pasiva podniku. Vstupní data pro analýzu byla čerpána z výročních zpráv společnosti, panorama zpracovatelského průmyslu ČR, finančních analýz pro podnikovou sféru vydávaných Ministerstvem průmyslu a obchodu a také z datových sad prof. Damodarana.

Veškeré znalosti potřebné k provedení analýzy kapitálové struktury podniku byly shrnuty v teoretické části práce, v rámci, které byla největší pozornost věnována zejména zdrojům financování a jejich faktorům, které je ovlivňují, dále také indikátorům finančního zdraví podniku s důrazem na pasiva, nákladům kapitálu a v neposlední řadě vybraným podmíněným teoriím optimální kapitálové struktury.

Analytická část se v úvodu věnuje jednak charakteristice odvětví a jeho vývoje za období 2010 – 2015, ale také i rozboru vybraného podniku Rodinný pivovar BERNARD, a.s. V další části byla následně provedena analýza indikátorů finančního zdraví podniku za období 2010 – 2019 v rámci, které byla společnost zkoumána z hlediska – absolutních, poměrových a rozdílových ukazatelů.

Absolutní ukazatele zahrnují v sobě horizontální a vertikální analýzu. Horizontální analýza se zabývá meziročními změnami (růst, pokles) jednotlivých položek pasiv finančního výkazu rozvahy. V rámci horizontální analýzy za sledované období 2010 – 2019 bylo zjištěno, že celková pasiva vykazují kolísavé meziroční tempo růstu. Největší nárůst celkové bilanční sumy byl zaznamenán mezi lety 2014 a 2015, kdy došlo k nárůstu pasiv o 18,57 % tj. o 128 209 tis. Kč, naopak nejnižší meziroční tempo růstu bylo za období 2012 – 2013, kde tento nárůst činil 2,86 %. Položka vlastního kapitálu vykazuje obdobné meziroční tempo růstu za sledované období jako celková pasiva, avšak s výjimkou roku 2013, kdy nastal pokles vlastního kapitálu o 2,84 %, tj. o 11 875 tis. Kč, a to z důvodu, že nastal pokles výsledku hospodaření minulých let. Naopak největší meziroční tempo růstu vlastního kapitálu bylo zaznamenáno mezi lety 2014 – 2015, kde tento nárůst činil 21,43 %.

Důvodem tohoto nárůstu byl růst položek, kterými jsou oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků, rezervní fond, VH hospodaření minulých let a VH běžného účetního období. Položka základního kapitálu společnosti za celé sledované období vykazuje nulové meziroční změny. Důvodem je stabilní počet kmenových akcií společnosti, který tvoří základní kapitál společnosti. Ten je tvořen 256 ks kmenovými akciemi na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000 000 Kč a 40 ks kmenovými akciemi ve jmenovité hodnotě 100 000 Kč. V rámci horizontální analýzy největší meziroční změny zaznamenaly položky rezerv a výsledek hospodaření minulých let, u kterého došlo k největšímu poklesu (o 45,63 %) v roce 2013, zatímco k jeho největšímu meziročnímu tempu růstu (o 1 736 %) došlo mezi lety 2010 – 2011. Položka rezerv vykázala největší meziroční pokles o 90,44 % v roce 2014, zatímco její nejvyšší meziroční tempo růstu bylo zaznamenáno v roce 2015, kdy došlo k růstu rezerv o 1320,81 %. Důvodem toho meziročního růstu rezerv bylo, že společnost v průběhu roku 2015 vytvořila rezervy jednak na nevybranou dovolenou ve výši 320 tis. Kč, ale také i rezervy na daň z příjmů ve výši 21 537 tis. Kč.

Poslední analýzou, která byla provedena v rámci absolutních ukazatelů je analýza vertikální, která je založena na principu zkoumání jednotlivých položek pasiv vůči zvolené základně. Prostřednictvím této analýzy bylo zjištěno, že společnost Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2011 – 2019 financuje veškeré svoje aktivity ze 70 % vlastními zdroji a z 25 % prostřednictvím cizího kapitálu, zbytek tvoří pasiva časového rozlišení. Výjimkou je pouze rok 2010, kdy společnost vykazovala 60 % vlastních zdrojů a 30 % zdrojů cizích, a to z důvodu, že společnost v roce 2010 čerpala bankovní investiční úvěry v celkové výši 18 000 tis. Kč. Dále bylo zjištěno, že vlastní kapitál společnosti je tvořen převážně z položek základního kapitálu, výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření za běžné účetní období. Cizí zdroje jsou naopak nejvíce zastoupeny za celé sledované období krátkodobými závazky, které se pohybují v rozmezí 76,30 – 94,07 %. Ty společnosti plynou převážně z obchodních vztahů vůči spřízněným stranám Sladovna BERNARD, a.s. a DUVEL MOORGAT, N. V., vůči zaměstnancům, daňové závazky a dále z krátkodobých přijatých záloh, které obsahují přijaté zálohy na sudy dodané zákazníkům a zálohy za přepravky.

V porovnání poměru vlastního a cizího kapitálu s odvětvím výroby nápojů, lze konstatovat, že hodnoty podniku a odvětví se značně liší. Jelikož společnost disponuje ze 70 % vlastními zdroji a z 30 % zdroji cizími, zatímco odvětví výroby nápojů vykazuje cca 47 % vlastních zdrojů a cca 53 % zdrojů cizích. Z výše vedeného vyplývá, že společnost respektuje pravidlo vyrovnání rizika a zároveň si vytváří „finanční polštář“ za účelem snížení možných rizik, jelikož odvětví výroby piva je charakteristická svou sezónností, např. v létě, pokud je špatné počasí (chladno, déšť) může dojít k výpadku tržeb v kempech nebo koupalištích.

Dalšími ukazateli, které byli zkoumány v rámci finanční analýzy, byli poměrové ukazatele, které zahrnují ukazatele rentability, likvidity a zadluženosti. V rámci analýzy ukazatelů rentability bylo zjištěno, že společnost Rodinný pivovar BERNARD, a.s. dosahovala lepších hodnot než odvětví výroby nápojů za celé sledované období 2010 – 2019. Dále lze říci, že u ukazatelů ROE a ROCE je patrný relativně obdobný vývojový trend. Nejvyšších hodnot dosáhl ukazatel ROE podniku v roce 2019, jehož výše činila 17,03 %. Podnik v tomto roce vykazoval 0,17 Kč zisku na jednu vloženou korunu.

V rámci ukazatelů zadluženosti byl podnik i odvětví výroby nápojů zkoumán z hlediska celkové zadluženosti, míry zadluženosti, úrokového krytí a krytí dlouhodobého majetku prostřednictvím vlastních zdrojů anebo zdrojů dlouhodobých. V porovnání hodnot celkové zadluženosti podniku s hodnotami odvětví bylo zjištěno, že podnik Rodinný pivovar BERNARD, a.s. dosahuje horších výsledků než odvětví výroby nápojů, jelikož se nachází mírně pod spodní hranicí doporučeného intervalu 30 – 60 % za celé sledované období. Výjimkou byl pouze rok 2011, kdy celková zadluženost společnosti byla 31,09 %, v té době totiž společnost čerpala bankovní úvěry. Z výše uvedeného vyplývá, že majetek společnosti je financován z cca 26 % cizími zdroji, zatímco odvětví výroby nápojů financuje svá celková aktiva z cca 52 % cizích zdrojů. Dalším ukazatelem je míra zadluženosti, která dává do poměru cizí a vlastní kapitál a jeho doporučená hodnota by se měla pohybovat těsně pod 1 (100 %). Z výpočtu tohoto ukazatele bylo zjištěno, že hodnoty podniku vykazují horší hodnoty (31,65 % - 50,19 %) než odvětví, jelikož se nachází hluboko pod hranicí 100 %. Důvodem těchto nízkých hodnot je, že společnost za sledované období disponuje pouze 25 % cizího kapitálu. Ze získaných výsledků týkající se krytí dlouhodobého majetku

prostřednictvím vlastních zdrojů anebo zdrojů dlouhodobých bylo zjištěno, že společnost dosahuje požadovaných hodnot, tj. vyšších než 1, tzn., že společnost financuje vlastními zdroji jak dlouhodobý majetek, tak i oběžná aktiva. Z toho vyplývá, že společnost dává přednost finanční stabilitě před výnosy a zároveň zde byla zachována i podmínka zlatého bilančního pravidla, které říká, že by dlouhodobý majetek měl být kryt dlouhodobými zdroji.

Posledními zkoumanými ukazateli byly ukazatele likvidity, s kterými se občas pojí i výpočet čistého pracovního kapitálu. V rámci výpočtu okamžité likvidity bylo zjištěno, že výsledné hodnoty podniku Rodinný pivovar BERNARD, a.s. nedosahují doporučených hodnot 0,2 – 0,5. Jeho hodnoty se pohybují v rozmezí nad horní doporučenou hranicí za sledované období, kromě roku 2010 a 2015. Pouze v těchto dvou letech dosáhla okamžitá likvidita podniku požadovaných hodnot (rok 2010: 0,38; rok 2015: 0,42). Vysoké hodnoty tohoto ukazatele značí fakt, že společnost neefektivně využívá finanční prostředky. Dalším zkoumaným ukazatelem je pohotová likvidita jejíž hodnoty by se měly pohybovat v intervalu 1 – 1,5. Z výpočtu tohoto ukazatele lze konstatovat, že výsledné hodnoty podniku za celé sledované období (kromě roku 2011 a 2012) dosahovaly doporučených hodnot, tj. pohybovaly se v rozmezí 1,08 – 1,5. V roce 2011 a 2012 vykazovala mnohem vyšší hodnoty, než je žádoucí, z toho vyplývá, že společnost v těchto letech využívala neefektivně vložené prostředky, které měly pak negativní dopad na výnosnost podniku. Posledním ukazatelem je ukazatel běžné likvidity, jehož doporučené hodnoty by se měly pohybovat v intervalu 1,5 – 2,5. V rámci tohoto výpočtu bylo zjištěno, že výsledné hodnoty podniku dosahují lepších hodnot než hodnoty odvětví výroby nápojů za období 2010 – 2019, jehož hodnoty běžné likvidity nedosáhly doporučeného intervalu. Výše uvedených hodnot nedosáhl podniku pouze v letech 2010, 2014 a 2015, kdy hodnoty se nacházely pod hranicí doporučeného rozmezí, a to z důvodu, že podnik neměl dostatek oběžného majetku na pokrytí svých krátkodobých závazků.

S běžnou likviditou bývá častou spojován i výpočet ukazatele čistého pracovního kapitálu, který vyjadřuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Při jeho výpočtu došlo k zjištění, že společnost za celé sledované období vykazuje kladné hodnoty, tzn., že pracovní kapitál společnosti je financován krátkodobými závazky jen z malé části,

jelikož společnost disponuje dostatečným množstvím likvidních aktiv, které tyto závazky převyšují. Z výše uvedeného vyplývá, že společnost Rodinný pivovar BERNARD, a.s. uplatňuje konzervativní financování, které je sice méně rizikové, ale je dražší. Kladné hodnoty tohoto ukazatele dokazují fakt, že podnik si vytváří bezpečnostní finanční polštář pro zmírnění případných rizik. Nejvyšších hodnot dosahoval tento ukazatel v roce 2019, jehož hodnota byla ve výši 257 399 tis. Kč.

V další části analytické práce byla společnost zkoumána z hlediska analýzy kapitálové struktury a její optimalizace. V této části byla společnost Rodinný pivovar BERNARD, a.s. posuzována z hlediska platnosti bilančních pravidel a z hlediska výpočtu jednotlivých nákladů na kapitál. V rámci ověřování platnosti bilančních pravidel se došlo k závěru, že společnost splňuje platnost jak zlatého bilančního pravidla, tak i platnost pravidla vyrovnání rizika zároveň. A to z důvodu, že se jedná o výrobní podnik, který disponuje větším množstvím dlouhodobého majetku (výrobní prostředky, stroji) než oběžných aktiv. Tento poměr je dán tím, že majetková struktura společnosti je ovlivněna jednak předmětem činnosti podnikání, ale také i jeho konkurenčním postavením. Větší výrobní firma disponuje větším množstvím dlouhodobého majetku než menší výrobní firma.

V rámci jednotlivých výpočtů nákladů na kapitál bylo zjištěno, že za sledované období společnost v roce 2010 vykazovala nákladové úroky ve výši 1 299 tis. Kč, a to z důvodu, že společnost čerpala bankovní úvěry. Ve zbylých letech společnost již žádné úvěry neměla, a proto náklady na cizí kapitál vykazovaly hodnotu pouze za rok 2010 (6,83 %) a ve zbylých letech byly tyto náklady nulové. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál byla použita stavebnicová metoda Ministerstva průmyslu a obchodu, kterou lze vypočítat jako součet bezrizikové sazby a rizikových přírážek za finanční strukturu, velikost podniku, finanční stabilitu a podnikatelské riziko. Výsledné hodnoty bezrizikové sazby CP jsou pro každý rok vydávány Ministerstvem průmyslu a obchodu. Zbylé hodnoty jednotlivých rizikových přírážek bylo nutné dopočítat za pomoci metodiky MPO. Výsledné hodnoty nákladů na vlastní kapitál podniku vykazovaly vyšší hodnoty než hodnoty odvětví výroby nápojů, které se pohybovaly v rozmezí 8,55 % – 15,66 %. Důvodem bylo to, že společnosti byla udělena za celé sledované období (kromě roku 2010) přírážka za finanční strukturu ve výši

10 %, jelikož poměr EBIT/nákladové úroky vykazoval nulovou hodnotu, tudíž platila druhá podmínka $EBIT/nákladové\ úroky < 1$. Z výše zjištěných jednotlivých nákladů na vlastní a cizí kapitál bylo možné v poslední části vypočítat průměrné náklady kapitálu ve vybraném podniku. Avšak z výpočtu WACC bylo zjištěno, že výsledné hodnoty mají stejnou vývojovou tendenci jako náklady na vlastní kapitál za sledované období (kromě roku 2010) a to z důvodu, že celkový zpoplatněný kapitál podniku vykazoval nulové hodnoty. Rozdíl nastal pouze v roce 2010, kdy společnost čerpala bankovní úvěry ve výši 18 000 tis. Kč a z nich plynoucí nákladové úroky. Z bližšího zkoumání obou hodnot – $re_{(2010)} = 10,08\%$ a $WACC_{(2010)} = 9,83\%$, lze dojít k závěru, že je mezi nimi patrný rozdíl (0,25 %), který byl způsoben připočtením nákladů cizího kapitálu. V rámci srovnání výsledných hodnot WACC podniku s hodnotami odvětví, lze konstatovat, že společnost dosahovala vyšších hodnot než odvětví výroby nápojů, což svědčí o nevhodném využívání kapitálu podniku.

Posledním krokem této analýzy kapitálové struktury podniku byla její optimalizace. Optimální bod zadlužení byl nalezen prostřednictvím tradiční teorie optimalizace kapitálové struktury, která vychází z výpočtu průměrných nákladů na kapitál WACC a zkonstruováním tzv. U křivky. Z výpočtu a následného sestavení U – křivky bylo zjištěno, že optimální poměr cizích a vlastních zdrojů společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. se nachází ve dvou bodech stejné hodnoty 3,556 % (minimum WACC) při úrovni zadlužení 56 % a 57 %. Z výše uvedeného lze konstatovat, že optimální kapitálové struktury podniku je dosaženo buď při poměru 44 % VK a 56 % CK anebo při poměru 43 % VK a 57 % CK.

Z výše zjištěných poznatků získaných prostřednictvím analýzy vybraných indikátorů finančního zdraví podniku a analýzy optimální kapitálové struktury lze říci, že společnost Rodinný pivovar BERNARD, a.s. je prosperující firmou, jejíž existence není nijak ohrožena. Avšak i přesto lze najít její menší nedostatky. Na základě zjištěných výsledků vertikální analýzy bychom společnosti doporučili snížit poměr svých krátkodobých závazků, jelikož obecně platí, že financování prostřednictvím krátkodobých zdrojů bývá daleko riskantnější než financování dlouhodobými cizími zdroji. Avšak na druhou stranu chápeme, proč společnost využívá právě k financování převážně krátkodobé dluhy.

Používá je z důvodu, že bývají tyto závazky mnohdy levnější a jsou snáze získatelné na rozdíl od dlouhodobých závazků, u kterých většinou banky zkoumají finanční situaci podniku a požadují záruky. V rámci výpočtu celkové zadluženosti, míry zadluženosti a nákladů na vlastní kapitál vyšlo najevo, že společnost nedosahuje požadovaných hodnot, proto bych vedení podniku doporučila změnit výši poměru zdrojů financování, jelikož využití vyšší míry cizích zdrojů by bylo pro podnik daleko výhodnější, a to z důvodu, že cizí kapitál je levnější než vlastní.

Jako další návrhy na zlepšení finanční situace podniku bych společnosti doporučila rozšířit portfolio nealkoholických nápojů o další příchutě, jelikož v poslední době vzrostla obliba konzumace těchto nealkoholických nápojů. S tím souvisí i jejich propagace, proto bych společnosti navrhla, aby rozšířila kromě svého portfolia i reklamní kampaň na nealkoholická a bezlepková piva, jelikož v médiích se lze setkat spíše s propagací alkoholických nápojů než nápojů nealkoholických, a tak většina spotřebitelů o existenci alternativních produktů jako je např. bezlepkové pivo určené pro lidi trpící celiakií, nemusí ani vědět. Jako další návrh na zlepšení finanční situace podniku se nabízí založení dalších podniků typu Bernard Pub či Bernard Bar. Již pět takových poboček se nachází v Praze, jedna v Chomutově, jedna ve Zlíně a jedna dokonce až v Bratislavě. Jako návrh pro realizaci další takové pobočky bych navrhovala větší města ČR jako je Brno, Ostrava či Plzeň.

6 Seznam použitých zdrojů

Knižní publikace:

1. BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-726-1145-3.
2. BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Principles of corporate finance*. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2011. ISBN 978-0-07-353073-4.
3. BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Teorie a praxe firemních financí*. 2., aktualiz. vyd. Brno: BizBooks, 2014 [cit. 2021-02-12]. ISBN ISBN978-80-265-0028-5.
4. ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2018. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0194-8.
5. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-8692-968-2.
6. FOTR, Jiří. *Strategické finanční plánování*. Praha: Grada, 1999 [cit. 2021-02-12]. Manažer. ISBN 80-716-9694-3
7. GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
8. HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování: VŠ učebnice pro kombinovanou formu studia a celoživotní vzdělávání*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Bilance, 2011. ISBN 978-80-86371-55-9.
9. KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2., aktualiz. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2015 [cit. 2021-02-12]. ISBN ISBN978-80-7380-526-5.
10. KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9321-3.

11. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2007. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-712-8.
12. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
13. KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.
14. KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
15. KOVAŘÍK, Pavel. *Manažerská ekonomika*. [Praha]: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2015. ISBN 978-80-87839-56-0.
16. LEVY, Haim a Marshall SARNAT. *Kapitálové investice a finanční rozhodování*. Praha: Grada, 1999 [cit. 2021-02-12]. ISBN 80-716-9504-1.
17. MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. Praha: Grada, 2006. Finanční řízení. ISBN 80-247-1558-9.
18. MULAČ, Petr a Věra MULAČOVÁ. *Podniková ekonomika*. České Budějovice: Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích, 2007. ISBN 978-80-903888-0-2.
19. NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002. Finance (Grada). ISBN 80-247-0125-1.
20. NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
21. ROSS, Stephen A., Bradford D. JORDAN a Randolph W. WESTERFIELD. *Fundamentals of corporate finance*. 9th ed., New York: McGraw-Hill/Irwin, 2010. ISBN 978-0-07-338239-5.
22. RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.
23. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

24. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-80-251-1830-6.
25. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.
26. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice: investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.
27. SIVÁK, Rudolf a Jana MIKÓCZIOVÁ. *Teória a politika kapitálovej štruktúry podnikateľských subjektov*. 2. vyd. Bratislava: Sprint dva, 2009. ISBN 978-80-89393-06-0.
28. SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.
29. SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-274-8.
30. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
31. VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006 [cit. 2021-02-12]. ISBN 80-869-2901-9.
32. VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-869-2901-9.
33. VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.
34. VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

Online zdroje:

1. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analytické materiály a statistiky: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019* [online]. Sekce hospodářské politiky a podnikání [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2020/6/FA2019.pdf>
2. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analytické materiály a statistiky: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018* [online]. [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2019/9/FA4Q2018.pdf>
3. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analytické materiály a statistiky: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017* [online]. Sekce hospodářské politiky a podnikání [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2018/6/FA2017.pdf>
4. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analytické materiály a statistiky: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016* [online]. Sekce hospodářské politiky a podnikání [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2017/5/FA4Q16.pdf>
5. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analytické materiály a statistiky: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2015* [online]. Sekce hospodářské politiky a podnikání [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2017/5/FA4Q15_akt.pdf
6. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analytické materiály a statistiky: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014* [online]. Sekce hospodářské politiky a podnikání [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/52578/59848/631521/priloha002.pdf>
7. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analytické materiály a statistiky: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2013* [online]. Sekce hospodářské politiky a podnikání [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/50629/57473/613085/priloha002.pdf>

8. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analytické materiály a statistiky: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2012* [online]. Sekce hospodářské politiky a podnikání [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/48519/55958/605529/priloha002.pdf>
9. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analytické materiály a statistiky: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011* [online]. Sekce hospodářské politiky a podnikání [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/46478/52522/591162/priloha002.pdf>
10. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analytické materiály a statistiky: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010* [online]. Sekce hospodářské politiky a podnikání [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/44436/50838/584404/priloha003.pdf>
11. Zákon č. 586/1992 Sb.: Zákon České národní rady o daních z příjmů. *Zákony pro lidi* [online]. 20. listopadu 1992 [cit. 2021-02-18]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1992-586>
12. Zákon č. 90/2012 Sb.: Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích). *Zákony pro lidi* [online]. 25. ledna 2012 [cit. 2021-02-18]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90#cast1>
13. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Panorama zpracovatelského průmyslu* [online]. [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>
14. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Panorama zpracovatelského průmyslu* [online]. 2010 - 2019 [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/>
15. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analytické materiály a statistiky: Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/>

16. Tomáš. *Pivní obzor: Humpolecký bernardýn* [online]. 2008 [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <http://www.pivniobzor.cz/clanky/2008-02-12-humpolecky-bernardyn/>
17. ČSÚ. *Statistika&my: ČASOPIS ČESKÉHO STATISTICKÉHO ÚŘADU* [online]. 2020 [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: https://www.statistikaamy.cz/wp-content/uploads/2020/10/10_2020_Statistika-a-M_web_Archiv.pdf
18. TRAXLER, Zdeněk. *Kdo vyhrál 40 lahví Teplické jedenáctky od Bernarda? Zdroj: https://teplicky.denik.cz/kultura_region/soutez-vyhrajte--lahvi-teplicke-jedenactky-od-bern.html: Historie pivovaru Bernard* [online]. 2010 [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: https://teplicky.denik.cz/kultura_region/soutez-vyhrajte--lahvi-teplicke-jedenactky-od-bern.html
19. KUDRHALTOVÁ, Jana. *Vypálit pivo? V Bernardu to zkusili a vznikla pivní pálenka* [online]. 2020 [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://pelhrimovsky.denik.cz/podnikani/vypalit-pivo-v-bernardu-to-zkusili-a-vznikla-pivni-palenka-20200901.html>
20. KUDRHALTOVÁ, Jana. *Vypálené pivo se osvědčilo, Bernard přichází s další kořalkou z ejlu* [online]. 2020 [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://pelhrimovsky.denik.cz/podnikani/vypalene-pivo-se-osvedcilo-bernard-prichazi-s-dalsi-koralkou-z-ejlu-20201021.html>
21. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Veřejný rejstřík a Sběrka listin: Sběrka listin Rodinný pivovar BERNARD, a.s.* [online]. [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=532303>
22. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Veřejný rejstřík a Sběrka listin: Výpis z obchodního rejstříku Rodinný pivovar BERNARD, a.s.* [online]. [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=532303&typ=PLATNY>
23. MediaGuru. *Bernard rozvíjí svůj koncept Pub, chce s ním jít i na Slovensko* [online]. 2019 [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://www.mediaguru.cz/clanky/2019/04/bernard-rozviiji-svuj-koncept-pub-chce-s-nim-jit-i-na-slovensko/>

24. Rodinný pivovar BERNARD a.s. *Magazín Vlastní cestou* [online]. [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://www.bernard.cz/cs/nas-svet/magazin-vlastni-cestou>
25. Rodinný pivovar BERNARD a.s. *Rotující pípa* [online]. [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://www.bernard.cz/cs/nas-svet/reklamni-kampane>
26. Rodinný pivovar BERNARD a.s. *Příběh pivovaru* [online]. [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://www.bernard.cz/cs/pivovar/pribeh-pivovaru/soucasnost>
27. ČTK. *Pivovar Bernard loni uvařil 345.000 hl piva, skoro o 14 pct. méně* [online]. 2021 [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: http://www.agris.cz/podnikani/trzby-z-prodeje-americke-whisky-navzdory-pandemii-rostly?id_a=214140&fbclid=IwAR0qjmcs9JBNsQkxqmtDk7aoH1FALvFvIAGDnhGswsLTnOqcmazTXzFruiE
28. Univerzita-online. *Financování podniku* [online]. 2012 [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: http://www.univerzita-online.cz/pek/ekonomika/financovani-podniku/?fbclid=IwAR1VLbWPxehxcV_5mtz-vzuTciRoC9NfVWLw9QN78JHd6-1l2FEvJWBrBO0
29. , Damodaran online. *Data Archives: Risk Premiums for Other Markets* [online]. [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html
30. Damodaran online. *Data Archives: Levered and Unlevered Betas by Industry* [online]. [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html

7 Seznamy

Seznam schémat

Schéma 1 - Struktura rozvahy	15
Schéma 2 - Kapitálová struktura podniku, jak ji definuje rozvaha.....	17
Schéma 3 - Členění zdrojů financování	19
Schéma 4 - Členění vybraných teorií kapitálové struktury.....	54
Schéma 5 - Hierarchie využití zdrojů financování	63

Seznam grafů

Graf 1 – Vyjádření modelu CAPM za pomoci SML	38
Graf 2 - Optimální kapitálová struktura.....	48
Graf 3 - Grafické vyjádření tvrzení modelu MM I	56
Graf 4 – Grafické vyjádření tvrzení modelu MM II	58
Graf 5 - Grafické vyjádření tvrzení modelu MM III	59
Graf 6 – Grafické vyjádření optimální struktury u klasické teorie – „U“ křivka	61
Graf 7 - Poměr vlastního kapitálu, cizího kapitálu a časového rozlišení na celkových pasivech (v %) společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2010 – 2015	88
Graf 8 - Poměr vlastního kapitálu, cizího kapitálu a časového rozlišení na celkových pasivech (v %) společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2015 – 2019	89
Graf 9 - Struktura vlastního kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2010 – 2014	91
Graf 10 - Struktura vlastního kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2015 – 2019	92
Graf 11 - Struktura cizího kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2010 – 2014	94
Graf 12 - Struktura cizího kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2015 – 2019	95
Graf 13 - Srovnání poměru vlastního kapitálu na celkových pasivech společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. s odvětvím nápojů v letech 2010 – 2019.....	96
Graf 14 - Srovnání poměru cizího kapitálu na celkových pasivech společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. s odvětvím nápojů v letech 2010 – 2019.....	97
Graf 15 - Srovnání ukazatele ROE společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. s odvětvím výroby nápojů za období 2010 – 2019.....	99

Graf 16 - Srovnání ukazatele ROCE společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. s odvětvím výroby nápojů za období 2010 – 2019.....	100
Graf 17 - Celková zadluženost společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. v porovnání s odvětvím výroby nápojů za období 2010 - 2019	101
Graf 18 – Míra zadluženosti společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. v porovnání s odvětvím výroby nápojů v letech 2010 – 2019	102
Graf 19 - Úrokové krytí společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. ve srovnání s odvětvím výroby nápojů za období 2010 – 2019.....	103
Graf 20 - Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. v porovnání s odvětvím výroby nápojů v letech 2010 – 2019	104
Graf 21 - Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. ve srovnání s odvětvím výroby nápojů za období 2010 – 2019.....	105
Graf 22 - Okamžitá likvidita společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a. s. ve srovnání s odvětvím výroby nápojů za období 2010 – 2019	106
Graf 23 - Pohotová likvidita společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a. s. ve srovnání s odvětvím výroby nápojů za období 2010 – 2019	107
Graf 24 - Běžná likvidita společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a. s. ve srovnání s odvětvím výroby nápojů za období 2010 – 2019.....	108
Graf 25 - Čistý pracovní kapitál společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. ve srovnání s odvětvím výroby nápojů v letech 2010 – 2019 (v tis. Kč)	109
Graf 26 - Index finanční páky společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019	111
Graf 27 - Vývoj nákladů na vlastní kapitál společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019 dle Stavebnicového modelu v porovnání s odvětvím výroby nápojů....	122
Graf 28 - Náklady na vlastní kapitál dle benchmarkingového modelu INFA, MPO za období 2010 – 2019	123
Graf 29 - Průměrné náklady společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. ve srovnání s odvětvím výroby nápojů za období 2010 – 2019	127
Graf 30 - U – křivka společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. pro jednotlivé úrovně zadlužení.....	132
Graf 31 - U – křivka společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. při úrovni zadlužení 51 % – 62 %	132

Seznam tabulek

Tabulka 1 - Rozdílnost mezi kapitálovou a finanční strukturou podniku.....	18
Tabulka 2 - Postup odhadu na základě kritérií	40
Tabulka 3 - Časová sladěnost zdrojů majetku	51
Tabulka 4 - Pravidlo vyrovnání rizika v porovnání se zlatým bilančním pravidlem	52
Tabulka 5 - Spotřeba piva, lihovin a vína na 1 obyvatele v České republice	76
Tabulka 6 - Vybrané charakteristiky odvětví nápojů v letech 2015 – 2019.....	77
Tabulka 7 - Základní informace o společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s.	81
Tabulka 8 - Horizontální analýza pasiv Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2010 – 2015	82
Tabulka 9 - Horizontální analýza pasiv Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2015 – 2019	85
Tabulka 10 - Poměr vlastního kapitálu, cizího kapitálu a časového rozlišení na celkových pasivech (v %) za období 2010 – 2015 společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s.	87
Tabulka 11 - Poměr vlastního kapitálu, cizího kapitálu a časového rozlišení na celkových pasivech (v %) za období 2015 – 2019 společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s.	89
Tabulka 12 - Struktura vlastního kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2010 – 2014	90
Tabulka 13 - Struktura vlastního kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2015 – 2019	92
Tabulka 14 - Struktura cizího kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2010 – 2014	93
Tabulka 15 - Struktura cizího kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s. za období 2015 – 2019	95
Tabulka 16 - Index finanční páky společnosti BERNARD, a.s. za období 2010 – 2014.....	111
Tabulka 17 - Index finanční páky společnosti BERNARD, a.s. za období 2015 – 2019.....	111
Tabulka 18 - Platnost zlatého bilančního pravidla ve společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. v období 2010 – 2014	112
Tabulka 19 - Platnost zlatého bilančního pravidla ve společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. v období 2015 – 2019	112
Tabulka 20 - Platnost pari pravidla ve společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. v období 2010 – 2014	113

Tabulka 21 - Platnost pari pravidla ve společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. v období 2015 – 2019	113
Tabulka 22 - Platnost pravidla vyrovnání rizika ve společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2014	114
Tabulka 23 - Platnost pravidla vyrovnání rizika ve společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2015 – 2019	114
Tabulka 24 - Bezriziková sazba cenných papírů za období 2010 – 2014.....	116
Tabulka 25 - Bezriziková sazba cenných papírů za období 2015 – 2019.....	116
Tabulka 26 - Stanovení rizikové přírážky za finanční stabilitu za období 2010 – 2014	116
Tabulka 27 - Stanovení rizikové přírážky za finanční stabilitu za období 2015 – 2019	117
Tabulka 28 - Stanovení rizikové přírážky za velikost podniku za období 2010 – 2014.....	117
Tabulka 29 - Stanovení rizikové přírážky za velikost podniku za období 2015 – 2019.....	118
Tabulka 30 - Stanovení rizikové přírážky za podnikatelské riziko za období 2010 – 2014...	118
Tabulka 31 - Stanovení rizikové přírážky za podnikatelské riziko za období 2015 – 2019...	119
Tabulka 32 - Stanovení rizikové přírážky za finanční strukturu za období 2010 – 2014.....	120
Tabulka 33 - Stanovení rizikové přírážky za finanční strukturu za období 2015 – 2019.....	120
Tabulka 34 - Výpočet nákladů vlastního kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2014.....	121
Tabulka 35 - Výpočet nákladů vlastního kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2015 – 2019.....	121
Tabulka 36 - Náklady na cizí kapitál společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2014	124
Tabulka 37 - Náklady na cizí kapitál společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2015 – 2019	125
Tabulka 38 – Úrokový daňový štít společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019	126
Tabulka 39 - Průměrné náklady kapitálu (WACC) společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2014	126
Tabulka 40 - Průměrné náklady kapitálu (WACC) společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2015 – 2019	127
Tabulka 41 - Základní data pro simulaci průměrných nákladů WACC společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2014	129
Tabulka 42 - Základní data pro simulaci průměrných nákladů WACC společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2015 – 2019	129

Tabulka 43 - Simulace průměrných nákladů WACC pro jednotlivé úrovně zadlužení (vyjádřená v %)	131
---	-----

Seznam vzorců

(1) Rozdíl účetních a daňových odpisů	26
(2) Průměrná náklady kapitálu (WACC)	36
(3) Náklady vlastního kapitálu	38
(4) Koeficient β	39
(5) Unleveraged β koeficient	40
(6) Alternativní náklady na vlastní kapitál	41
(7) Riziková přírážka	41
(8) Úplatné zdroje	42
(9) Riziková přírážka za podnikatelské riziko	43
(10) Riziková přírážka za finanční strukturu	43
(11) Náklady na cizí kapitál	46
(12) Podmínka finanční páky	49
(13) Zlaté bilační pravidlo	51
(14) Pravidlo vyrovnání rizika	51
(15) Pari pravidlo	52
(16) Růstové pravidlo	52
(17) Bod indiference kapitálové struktury	65
(18) Relativní změna	68
(19) Rentabilita vlastního kapitálu - ROE	69
(20) Rentabilita celkového investovaného kapitálu - ROCE	70
(21) Běžná likvidita – L3	70
(22) Pohotová likvidita – L2	71
(23) Okamžitá likvidita – L1	71
(24) Celková zadluženost	72
(25) Míra zadluženosti	72
(26) Úrokové krytí	73
(27) Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	73
(28) Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji	74
(29) Čistý pracovní kapitál - ČPK	74

Seznam příloh

Příloha 1 - Rozvaha (strana pasiv) společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 - 2019	155
Příloha 2 - Horizontální analýza společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 - 2015	157
Příloha 3 - Horizontální analýza společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2015 - 2019	158
Příloha 4 - Porovnání poměru vlastního a cizího kapitálu na celkových pasivech společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. s odvětvím výroby nápojů za období 2010 - 2019	158
Příloha 5 – Ukazatele rentability společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019	159
Příloha 6 - Ukazatele rentability odvětví výroby nápojů za období 2010 – 2019	159
Příloha 7 - Ukazatele zadluženosti společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019	160
Příloha 8 - Ukazatele zadluženosti odvětví výroby nápojů za období 2010 – 2019.....	161
Příloha 9 - Ukazatele likvidity společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019	161
Příloha 10 - Ukazatele likvidity odvětví výroby nápojů za období 2010 – 2019.....	162
Příloha 11 - Ukazatel čistého pracovního kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019	162
Příloha 12 - Náklady na vlastní kapitál odvětví výroby nápojů za období 2010 – 2019.....	162
Příloha 13 - Náklady vlastního kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019 získané prostřednictvím benchmarkingového modelu INFA, MPO	163
Příloha 14 - Průměrné náklady WACC odvětví výroby nápojů za období 2010 – 2019	163
Příloha 15 – Simulace průměrných nákladů WACC společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. při úrovni zadlužení 50 % - 62%	164

8 Přílohy

Příloha 1 - Rozvaha (strana pasiv) společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 - 2019

Rozvaha – pasiva (v tis. Kč)					
Položky	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	506 329	547 689	577 227	593 723	690 250
Vlastní kapitál	313 628	380 000	418 149	406 274	467 763
Základní kapitál	260 000	260 000	260 000	260 000	260 000
Základní kapitál	260 000	260 000	260 000	260 000	260 000
Ážio a kapitálové fondy	18 430	24 894	30 496	39 422	43 691
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	18 430	24 894	30 496	39 422	43 691
Fondy ze zisku	2 833	6 877	9 190	11 817	14 877
Ostatní rezervní fondy	2 833	6 877	9 190	11 817	14 877
VH minulých let	-2 565	41 968	65 916	35 836	83 976
Nerozdělený zisk minulých let	20 998	65 531	16 869	59 399	107 539
Neuhrazená ztráta minulých let (-)	-23 563	-23 563	-23 563	-23 563	-23 563
Jiný výsledek hospodaření minulých let	-27	0	0	0	0
VH běžného účetního období	34 390	46 261	52 547	61 199	65 219
Cizí zdroje	157 419	132 686	125 162	151 670	180 144
Rezervy	12 077	16 211	1 648	4 372	418
Rezerva na daň z příjmů	11 092	15 018	0	2 895	0
Ostatní rezervy	985	1 193	1 648	1 477	418
Závazky	127 342	116 475	123 514	147 298	179 726
Dlouhodobé závazky	23 228	6 527	5 953	5 021	10 266
Závazky k úvěrovým institucím	16 000	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	7 228	6 527	5 953	5 021	10 266
Závazky – ostatní	0	0	0	0	0
Jiné závazky	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	120 114	109 948	117 561	142 277	169 460
Závazky k úvěrovým institucím	2 000	0	0	0	0
Krátkodobé přijaté zálohy	56 000	55 043	60 778	71 146	95 067
Závazky z obchodních vztahů	40 467	25 898	25 351	36 933	40 107
Závazky – ostatní	23 647	29 007	31 146	34 198	34 284
Závazky k zaměstnancům	3 258	3 432	5 142	3 780	4 855
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 546	1 983	2 003	2 134	2 593
Stát – daňové závazky a dotace	11 127	10 394	10 398	10 358	18 179
Dohadné účty pasivní	7 712	6 584	6 970	13 476	5 366
Jiné závazky	4	6 614	6 633	4 450	3 291
Časové rozlišení pasiv	35 282	35 003	33 916	33 779	42 343
Výdaje příštích období	443	29	525	1 088	10 500
Výnosy příštích období	34 839	34 974	33 391	32 691	31 843

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD a.s.

Rozvaha – pasiva (v tis. Kč)					
Položky	2015	2016	2017	2018	2019
PASIVA CELKEM	818 459	918 170	1 013 591	1 161 192	1 307 321
Vlastní kapitál	568 017	675 781	742 145	851 060	964 961
Základní kapitál	260 000	260 000	260 000	260 000	260 000
Základní kapitál	260 000	260 000	260 000	260 000	260 000
Ážio a kapitálové fondy	48 836	57 780	63 581	69 048	72 358
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	48 836	57 780	63 581	69 048	72 358
Fondy ze zisku	18 138	22 894	28 346	33 544	40 694
Ostatní rezervní fondy	18 138	22 894	28 346	33 544	40 694
Výsledek hospodaření minulých let	145 934	226 051	286 252	345 470	427 584
Nerozdělený zisk minulých let	169 533	249 650	309 851	369 069	451 183
Neuhrazená ztráta minulých let (-)	-23 599	-23 599	-23 599	-23 599	-23 599
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	95 109	109 056	103 966	142 998	164 325
Cizí zdroje	217 840	213 911	243 636	310 132	342 360
Rezervy	5 939	4 281	961	10 596	10 103
Rezerva na daň z příjmů	5 619	3 965	961	10 596	10 103
Ostatní rezervy	320	316	0	0	0
Závazky	211 901	209 630	242 675	299 536	332 257
Dlouhodobé závazky	15 015	20 743	23 633	26 077	30 604
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	283	0	0	0	1 732
Odložený daňový závazek	14 732	19 844	23 633	26 077	28 809
Závazky – ostatní	0	899	0	0	63
Jiné závazky	0	899	0	0	63
Krátkodobé závazky	196 886	188 887	219 042	245 916	274 762
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	8	0
Krátkodobé přijaté zálohy	115 522	113 172	132 627	146 961	167 794
Závazky z obchodních vztahů	49 893	43 186	49 005	56 529	66 601
Závazky – ostatní	31 471	32 529	37 410	42 418	40 367
Závazky k zaměstnancům	5 388	5 802	6 146	7 838	8 012
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2 804	3 000	3 341	4 063	4 259
Stát – daňové závazky a dotace	17 021	18 192	20 537	21 303	23 953
Dohadné účty pasivní	4 387	5 519	7 189	9 214	4 138
Jiné závazky	1 871	16	197	0	5
Časové rozlišení pasiv	32 602	28 478	27 810	27 543	26 891
Výdaje příštích období	1 188	1 700	1 700	1 965	2 072
Výnosy příštích období	31 414	26 778	26 778	25 578	24 819

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Příloha 2 - Horizontální analýza společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 - 2015

Položka	Absolutní změna					Procentuální změna				
	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014
PASIVA CELKEM	41 360	29 538	16 496	96 527	128 209	8,17 %	5,39 %	2,86 %	16,26 %	18,57 %
Vlastní kapitál	66 372	38 149	-11 875	61 489	100 254	21,16 %	10,04 %	-2,84 %	15,13 %	21,43 %
<i>Základní kapitál</i>	0	0	0	0	0	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<i>Ážio a kapitálové fondy</i>	6 464	5 602	8 926	4 269	5 145	35,07 %	22,50 %	29,27 %	10,83 %	11,78 %
<i>Fondy ze zisku</i>	4 044	2 313	2 627	3 060	3 261	142,75 %	33,63 %	28,59 %	25,89 %	21,92 %
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	44 533	23 948	-30 080	48 140	61 958	1736,18 %	57,06 %	-45,63 %	134,33 %	73,78 %
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	11 871	6 286	8 652	4 020	29 890	34,52 %	13,59 %	16,47 %	6,57 %	45,83 %
Cizí zdroje	-24 733	-7 524	26 508	28 474	37 696	-15,71 %	-5,67 %	21,18 %	18,77 %	20,93 %
<i>Rezervy</i>	4 134	-14 563	2 724	-3 954	5 521	34,23 %	-89,83 %	165,29 %	-90,44 %	1320,81 %
<i>Závazky</i>	-10 867	7 039	23 784	32 428	32 175	-8,53 %	6,04 %	19,26 %	22,02 %	17,90 %
<i>Dlouhodobé závazky</i>	-16 701	-574	-932	5 245	4 749	-71,90 %	-8,79 %	-15,66 %	104,46 %	46,26 %
<i>Krátkodobé závazky</i>	-10 166	7 613	24 716	27 183	27 426	-8,46 %	6,92 %	21,02 %	19,11 %	16,18 %
Časové rozlišení pasiv	-279	-1 087	-137	8 564	-9 741	-0,79 %	-3,11 %	-0,40 %	25,35 %	-23,00 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Příloha 3 - Horizontální analýza společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2015 - 2019

Položka	Absolutní změna				Procentuální změna			
	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
PASIVA CELKEM	99 711	95 421	147 601	146 129	12,18 %	10,39 %	14,56 %	12,58 %
Vlastní kapitál	107 764	66 364	108 915	113 901	18,97 %	9,82 %	14,68 %	13,38 %
<i>Základní kapitál</i>	0	0	0	0	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<i>Ážio a kapitálové fondy</i>	8 944	5 801	5 467	3 310	18,31 %	10,04 %	8,60 %	4,79 %
<i>Fondy ze zisku</i>	4 756	5 452	5 198	7 150	26,22 %	23,81 %	18,34 %	21,32 %
<i>Výsledek hospodaření minulých let (+/-)</i>	80 117	60 201	59 218	82 114	54,90 %	26,63 %	20,69 %	23,77 %
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</i>	13 947	-5 090	39 032	21 327	14,66 %	-4,67 %	37,54 %	14,91 %
Cizí zdroje	-3 929	29 725	66 496	32 228	-1,80 %	13,90 %	27,29 %	10,39 %
<i>Rezervy</i>	-1 658	-3 320	9 635	-493	-27,92 %	-77,55 %	1002,60 %	-4,65 %
<i>Závazky</i>	-2 271	33 045	56 861	32 721	-1,07 %	15,76 %	23,43 %	10,92 %
<i>Dlouhodobé závazky</i>	5 728	2 890	2 444	4 527	38,15 %	13,93 %	10,34 %	17,36 %
<i>Krátkodobé závazky</i>	-7 999	30 155	26 874	28 846	-4,06 %	15,96 %	12,27 %	11,73 %
Časové rozlišení pasiv	-4 124	-668	-267	-652	-12,65 %	-2,35 %	-0,96 %	-2,37 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Příloha 4 - Porovnání poměru vlastního a cizího kapitálu na celkových pasivech společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. s odvětvím výroby nápojů za období 2010 - 2019

Vlastní kapitál / Pasiva celkem	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	61,94 %	69,38 %	72,44 %	68,43 %	67,77 %	69,40 %	73,60 %	73,22 %	73,29 %	73,81 %
Odvětví výroby nápojů	47,16 %	45,12 %	36,18 %	43,61 %	41,26 %	48,93 %	47,94 %	46,86 %	47,70 %	48,71 %
Cizí kapitál/ Pasiva celkem	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	31,09 %	24,23 %	21,68 %	25,55 %	26,10 %	26,62 %	23,30 %	24,04 %	26,71 %	26,19 %
Odvětví výroby nápojů	52,33 %	54,38 %	63,58 %	56,32 %	58,52 %	51,04 %	51,94 %	52,94 %	52,10 %	51,09 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. a panorama zpracovatelského průmyslu

ČR, MPO

Příloha 5 – Ukazatele rentability společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019

Ukazatele rentability	Rodinný pivovar BERNARD, a.s.									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EAT (v tis. Kč)	34 390	46 261	52 547	61 199	65 219	95 109	109 056	103 966	142 998	164 325
EBIT (v tis. Kč)	49 130	59 844	68 065	78 332	83 791	121 298	135 606	130 140	177 925	205 011
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	313 628	380 000	418 149	406 274	467 763	568 017	675 781	742 145	851 060	964 961
Dlouhodobé závazky (v tis. Kč)	23 228	6 527	5 953	5 021	10 266	15 015	20 743	23 633	26 077	30 604
ROE	10,97 %	12,17 %	12,57 %	15,06 %	13,94 %	16,74 %	16,14 %	14,01 %	16,80 %	17,03 %
ROCE	14,58 %	15,48 %	16,05 %	19,05 %	17,53 %	20,80 %	19,47 %	16,99 %	20,28 %	20,59 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Příloha 6 - Ukazatele rentability odvětví výroby nápojů za období 2010 – 2019

Ukazatele rentability	Odvětví nápojů									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EAT (v tis. Kč)	4 231 498	4 626 892	3 719 577	3 732 904	1 464 389	5 996 979	4 865 440	6 028 396	4 948 398	5 818 721
EBIT (v tis. Kč)	6 929 002	6 297 844	6 260 985	7 191 452	4 637 955	9 142 946	7 469 799	9 095 200	7 604 489	8 630 434
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	41 101 513	38 078 940	27 307 591	44 739 302	40 015 570	47 883 909	47 918 783	47 411 628	48 260 201	49 820 746
Dlouhodobé závazky (v tis. Kč)	17 545 420	16 508 483	20 089 887	35 107 727	32 835 826	23 845 936	25 685 931	27 293 146	27 713 670	26 981 331
ROE	10,30 %	12,15 %	13,62 %	8,34 %	3,66 %	12,52 %	10,15 %	12,72 %	10,25 %	11,68 %
ROCE	11,81 %	11,54 %	13,21 %	9,01 %	6,37 %	12,75 %	10,15 %	12,17 %	10,01 %	11,24 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, MPO.

Příloha 7 - Ukazatele zadluženosti společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019

Ukazatele zadluženosti	Rodinný pivovar BERNARD, a.s.									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	313 628	380 000	418 149	406 274	467 763	568 017	675 781	742 145	851 060	964 961
Cizí zdroje (v tis. Kč)	157 419	132 686	125 162	151 670	180 144	217 840	213 911	243 636	310 132	342 360
Aktiva celkem (v tis. Kč)	506 329	547 690	577 227	593 723	690 250	818 459	918 170	1 013 591	1 161 192	1 307 321
Nákladové úroky (v tis. Kč)	1 229	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT (v tis. Kč)	49 060	59 844	68 065	78 332	83 791	121 298	135 606	130 140	177 925	205 011
Dlouhodobý majetek (v tis. Kč)	284 991	253 543	249 402	336 492	418 382	518 012	603 818	662 197	690 626	775 160
Dlouhodobé závazky (v tis. Kč)	23 228	6 527	5 953	5 021	10 266	15 015	20 743	23 633	26 077	30 604
Celková zadluženost	31,09 %	24,23 %	21,68 %	25,55 %	26,10 %	26,62 %	23,30 %	24,04 %	26,71 %	26,19 %
Poměr cizího a vlastního kapitálu	50,19 %	34,92 %	29,93 %	37,33 %	38,51 %	38,35 %	31,65 %	32,83 %	36,44 %	35,48 %
Úrokové krytí	39,92	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Krytí dlouhodobého majetku VK	1,10	1,50	1,68	1,21	1,12	1,10	1,12	1,12	1,23	1,24
Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji	1,18	1,52	1,70	1,22	1,14	1,13	1,15	1,16	1,27	1,28

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Příloha 8 - Ukazatele zadluženosti odvětví výroby nápojů za období 2010 – 2019

Ukazatele zadluženosti	Odvětví nápojů									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	41 101 513	38 078 940	27 307 591	44 739 302	40 015 570	47 883 909	47 918 783	47 411 628	48 260 201	49 820 746
Cizí zdroje (v tis. Kč)	45 611 214	45 897 658	47 985 166	57 774 712	56 753 576	49 945 511	51 916 900	53 560 385	52 706 411	52 258 015
Aktiva celkem (v tis. Kč)	87 158 285	84 399 854	75 468 641	102 585 429	96 985 021	97 853 696	99 951 091	101 176 565	101 170 418	102 284 772
Nákladové úroky (v tis. Kč)	1 410 559	1 357 922	1 336 821	2 134 550	2 089 539	1 712 681	1 334 071	1 374 333	1 449 617	1 463 732
EBIT (v tis. Kč)	6 929 002	6 297 844	6 260 985	7 191 452	4 637 955	9 142 946	7 469 799	9 095 200	7 604 489	8 630 434
Dlouhodobý majetek (v tis. Kč)	56 089 027	53 611 163	45 621 772	73 616 593	68 326 244	69 242 444	69 987 845	70 208 118	69 323 626	68 995 624
Dlouhodobé závazky (v tis. Kč)	17 545 420	16 508 483	20 089 887	35 107 727	32 835 826	23 845 936	25 685 931	27 293 146	27 713 670	26 981 331
Celková zadluženost	52,33 %	54,38 %	63,58 %	56,32 %	58,52 %	51,04 %	51,94 %	52,94 %	52,10 %	51,09 %
Poměr cizího a vlastního kapitálu	110,97 %	120,53 %	175,72 %	129,14 %	141,83 %	104,31 %	108,34 %	112,97 %	109,21 %	104,89 %
Úrokové krytí	4,91	4,64	4,68	3,37	2,22	5,34	5,60	6,62	5,25	5,90
Krytí dlouhodobého majetku VK	0,73	0,71	0,60	0,61	0,59	0,69	0,68	0,68	0,70	0,72
Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji	1,05	1,02	1,04	1,08	1,07	1,04	1,05	1,06	1,10	1,11

Zdroj: Vlastní zpracování dle Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, MPO.

Příloha 9 - Ukazatele likvidity společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019

Ukazatele likvidity	Rodinný pivovar BERNARD, a.s.									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva (v tis. Kč)	166 206	255 863	294 003	227 233	244 745	275 439	292 524	330 713	470 563	532 161
Zásoby (v tis. Kč)	36 265	44 620	42 989	48 849	57 476	72 457	80 643	86 200	101 231	122 806
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	120114	109 948	117 561	142 277	169 460	196 886	188 887	219 042	245 916	274 762
Peněžní prostředky (v tis. Kč)	46 186	138 133	205 356	119 197	99 373	83 608	132 051	155 346	268 834	282 045
Okamžitá likvidita (L1)	0,38	1,26	1,75	0,84	0,59	0,42	0,70	0,71	1,09	1,03
Pohotová likvidita (L2)	1,08	1,92	2,14	1,25	1,11	1,03	1,12	1,12	1,50	1,49
Běžná likvidita (L3)	1,38	2,33	2,50	1,60	1,44	1,40	1,55	1,51	1,91	1,94

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Příloha 10 - Ukazatele likvidity odvětví výroby nápojů za období 2010 – 2019

Ukazatele likvidity	Odvětví nápojů									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva (v tis. Kč)	27 738 630	27 454 520	26 657 194	25 844 512	25 732 766	25 888 835	27 061 368	28 177 507	29 135 694	30 709 232
Zásoby (v tis. Kč)	7 906 859	8 438 384	8 391 624	8 395 362	7 557 875	8 038 770	8 411 576	8 761 117	9 622 501	9 665 311
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	26 981 966	28 186 285	26 130 374	21 351 027	22 699 531	24 788 759	24 675 358	24 487 377	23 277 451	23 539 723
Peněžní prostředky (v tis. Kč)	6 067 677	5 312 811	5 360 788	5 310 146	5 288 815	5 483 501	6 287 605	5 330 979	6 328 755	6 392 984
Okamžitá likvidita (L1)	0,22	0,19	0,21	0,25	0,23	0,22	0,25	0,22	0,27	0,27
Pohotová likvidita (L2)	0,74	0,67	0,70	0,82	0,80	0,72	0,76	0,79	0,84	0,89
Běžná likvidita (L3)	1,03	0,97	1,02	1,21	1,13	1,04	1,10	1,15	1,25	1,30

Zdroj: Vlastní zpracování dle Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, MPO.

Příloha 11 - Ukazatel čistého pracovního kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019

Čistý pracovní kapitál (ČPK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva (v tis. Kč)	166 206	255 863	294 003	227 233	244 745	275 439	292 524	330 713	470 563	532 161
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	120114	109 948	117 561	142 277	169 460	196 886	188 887	219 042	245 916	274 762
Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	46 092 Kč	145 915 Kč	176 442 Kč	84 956 Kč	75 285 Kč	78 553 Kč	103 637 Kč	111 671 Kč	224 647 Kč	257 399 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.

Příloha 12 - Náklady na vlastní kapitál odvětví výroby nápojů za období 2010 – 2019

Náklady na vlastní kapitál (re)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Odvětví nápojů	15,66 %	15,03 %	18,18 %	14,69 %	13,52 %	14,30 %	8,55 %	12,00 %	13,79 %	12,45 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních analýz pro podnikové sféry, MPO.

Příloha 13 - Náklady vlastního kapitálu společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. za období 2010 – 2019 získané prostřednictvím benchmarkingového modelu INFA, MPO

re dle INFA, MPO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rodinný pivovar BERNARD, a.s.	14,85 %	10,08 %	8,59 %	10,44 %	10,84 %	12,11 %	8,12 %	8,78 %	7,42 %	6,37 %
Odvětví výroby nápojů	15,61 %	15,11 %	18,18 %	13,74 %	13,37 %	14,73 %	7,82 %	11,82 %	13,87 %	12,45 %
Nejlepší podniky v odvětví (TH)	16,11 %	16,06 %	12,53 %	10,58 %	8,66 %	10,33 %	9,09 %	8,73 %	12,32 %	10,95 %
Velmi dobré podniky v odvětví (RF)	14,87 %	14,01 %	11,04 %	12,09 %	15,66 %	15,93 %	15,44 %	18,52 %	13,56 %	14,74 %
Ziskové podniky v odvětví (ZI)	9,69 %	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ztrátové podniky v odvětví (ZT)	21,16 %	19,72 %	26,70 %	17,57 %	19,94 %	19,29 %	-	23,22 %	24,79 %	-

Zdroj: Vlastní zpracování dle benchmarkingového systému INFA, MPO.

Příloha 14 - Průměrné náklady WACC odvětví výroby nápojů za období 2010 – 2019

WACC	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Odvětví nápojů	13,23 %	13,84 %	12,20 %	13,69 %	12,62 %	12,75 %	6,60 %	10,28 %	11,65 %	10,27 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančních analýz pro podnikové sféry, MPO.

Příloha 15 – Simulace průměrných nákladů WACC společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s. při úrovni zadlužení 50 % - 62%

Úroveň zadlužení	rd(1-t)	re	$\beta z(1-t)$	Úročený cizí kapitál	Vlastní kapitál	Celkový zpoplatněný kapitál	WACC
50 %	0,55	6,61	1,00	289 389,00	289 389,00	578 778,00	3,583
51 %	0,58	6,70	1,02	295 176,78	283 601,22	578 778,00	3,576
52 %	0,60	6,79	1,04	300 964,56	277 813,44	578 778,00	3,570
53 %	0,62	6,88	1,06	306 752,34	272 025,66	578 778,00	3,565
54 %	0,65	6,98	1,08	312 540,12	266 237,88	578 778,00	3,561
55 %	0,68	7,08	1,10	318 327,90	260 450,10	578 778,00	3,558
56 %	0,70	7,19	1,12	324 115,68	254 662,32	578 778,00	3,556
57 %	0,73	7,30	1,14	329 903,46	248 874,54	578 778,00	3,556
58 %	0,76	7,41	1,17	335 691,24	243 086,76	578 778,00	3,557
59 %	0,80	7,54	1,20	341 479,02	237 298,98	578 778,00	3,559
60 %	0,83	7,66	1,22	347 266,80	231 511,20	578 778,00	3,563
61 %	0,87	7,80	1,25	353 054,58	225 723,42	578 778,00	3,569
62 %	0,90	7,94	1,28	358 842,36	219 935,64	578 778,00	3,577

Zdroj: Vlastní zpracování na základě předchozích výpočtů a výročních zpráv společnosti Rodinný pivovar BERNARD, a.s.