

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomiky**



**Diplomová práce**

**Analýza kapitálové struktury ve vybraném podniku**

**Bc. Adriana Maříková**

© 2023 ČZU v Praze



ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

# ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Adriana Maříková

Ekonomika a management  
Provoz a ekonomika

Název práce

**Analýza kapitálové struktury ve vybraném podniku**

Název anglicky

**Capital structure analysis of selected company**

---

## Cíle práce

Hlavním cílem diplomové práce je zhodnocení kapitálové struktury zvoleného podniku a navrhnout opatření vedoucí k optimalizaci kapitálové struktury, a to na základě časových řad ukazatelů, vycházejících z účetních výkazů.

## Metodika

Diplomová práce je rozdělena na dvě části. Teoretická část se zabývá uvedením do problematiky kapitálové struktury, což je provedeno na základě rešerše odborné literatury. Z té budou čerpány základní pojmy a metody, které jsou využívány pro vyhodnocení kapitálové struktury podniku. Pozornost bude věnována rovněž problematice podmíněných teorií kapitálové struktury.

Analytická část obsahuje charakteristiku podniku z hlediska právní formy, organizační i kapitálové struktury. Teoretická část je převedena do praktické a jednotlivé metody jsou aplikovány přímo na vybraném podniku. Je využito vybraných metod finanční analýzy, vycházejících z účetních výkazů firmy. Na základě získaných poznatků bude navržena optimální kapitálová struktura.

Závěr obsahuje shrnutí nejdůležitějších poznatků, zjištěných z provedených výpočtů a následná doporučení pro optimalizaci kapitálové struktury včetně návrhů pro zlepšení finančního hospodaření podniku.

**Doporučený rozsah práce**

60 – 80 stran

**Klíčová slova**

kapitálová struktura, vlastní kapitál, cizí kapitál, zadluženost, optimalizace, finanční analýza, teorie kapitálové struktury, náklady kapitálu

---

**Doporučené zdroje informací**

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Computer Press, 2000. ISBN 80-7226-189-4.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. V Praze: C.H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.

ROSS, Stephen, Bradford JORDAN a Randolph WESTERFIELD. *Fundamentals of corporate finance*. 10th edition. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2013. ISBN :978-0-07-803463-3.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-2028-4.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

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

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

---

**Předběžný termín obhajoby**

2021/22 LS – PEF

**Vedoucí práce**

Ing. Renata Aulová, Ph.D.

**Garantující pracoviště**

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 7. 11. 2023

**prof. Ing. Lukáš Čechura, Ph.D.**

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 9. 11. 2023

**doc. Ing. Tomáš Šubrt, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 12. 11. 2023

## **Poděkování**

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Renatě Aulové, Ph.D. za velice milý přístup, cenné rady, vstřícnost, ochotu a trpělivost, kterými přispěla k vypracování této diplomové práce. Také bych ráda poděkovala společnosti Vinařství LAHOFER, a.s. za poskytnutí informací potřebných k vypracování této diplomové práce.

## **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 27.11.2023

---

# **Analýza kapitálové struktury vybraného podniku**

## **Abstrakt**

Tato diplomová práce se zabývá problematikou zhodnocení kapitálové struktury společnosti Vinařství LAHOFER, a.s. Práce obsahuje dvě části: teoretickou a praktickou. Teoretická část, která je zpracována na základě literární rešerše, je věnována charakteristice kapitálové a finanční struktury a jejich vzájemné propletenosti, dále jsou zde popsána hlediska zdrojů financování, dále obsahuje absolutní, poměrové a rozdílové ukazatele finanční analýzy. V neposlední řadě je pozornost věnována optimalizaci kapitálové struktury, kde je důraz kladen na charakteristiku statických a dynamických teorií kapitálové struktury a nákladů na kapitál a také jsou zde definována bilanční pravidla.

Praktická část obsahuje charakteristiku společnosti Vinařství LAHOFER, a.s. a také odvětví výroby nápojů, do kterého podnik dle klasifikace CZ-NACE patří. Dále je provedeno zhodnocení kapitálové struktury společnosti na základě absolutních, poměrových a rozdílových ukazatelů finanční analýzy. Dále bude provedena optimalizace kapitálové struktury na základě podmíněných teorií optimální kapitálové struktury, výpočtu nákladů na kapitál a bilančních pravidel. Závěr praktické části obsahuje návrh optimální kapitálové struktury společnosti Vinařství LAHOFER, a.s. na základě U-křivky a návrhy pro zlepšení finančního hospodaření společnosti.

**Klíčová slova:** kapitálová struktura, vlastní kapitál, cizí kapitál, náklady na cizí kapitál, zhodnocení kapitálové struktury, optimalizace kapitálové struktury, teorie kapitálové struktury, zadluženost, rentabilita, likvidita

# Capital structure analysis of a selected company

## Abstract

This diploma thesis deals with the issue of evaluating the capital structure of Vinařství LAHOFER, a.s. The thesis contains two parts: theoretical and practical. The theoretical part, which is elaborated on the basis of literature research, is devoted to the characteristics of the capital and financial structure and their mutual intertwining, the aspects of funding sources are also described here, and it also contains absolute, ratio and difference indicators of financial analysis. Last but not least, attention is paid to the optimization of the capital structure, where the emphasis is placed on the characteristics of static and dynamic theories of the capital structure and the cost of capital, and the balance sheet rules are also defined here.

The practical part contains the characteristics of Vinařství LAHOFER, a.s. and also the beverage production industry, to which the company belongs according to the CZ-NACE classification. Furthermore, an evaluation of the company's capital structure is carried out on the basis of absolute, relative and differential indicators of financial analysis. Furthermore, optimization will be carried out on the basis of conditional theories of optimal capital structure, calculation of the cost of capital and balance sheet rules. The conclusion of the practical part contains a proposal for the optimal capital structure of Vinařství LAHOFER, a.s. based on the U-curve and suggestions for improving the financial health.

**Keywords:** capital structure, equity capital, debt capital, costs of debt, capital structure appreciation, capital structure optimizing, capital structure theory, indebtedness, profitability, liquidity



# Obsah

<b>1</b>	<b>Úvod</b> .....	<b>12</b>
<b>2</b>	<b>Cíl práce a metodika</b> .....	<b>13</b>
2.1	Cíl práce .....	13
2.2	Metodika .....	13
<b>3</b>	<b>Teoretická východiska</b> .....	<b>15</b>
3.1	Kapitálová a finanční struktura podniku .....	15
3.2	Zdroje financování kapitálové struktury .....	16
3.2.1	Financování dle hlediska vztahu k vlastníkovi .....	16
3.2.1.1	Vlastní kapitál.....	17
3.2.1.2	Cizí kapitál .....	20
3.2.2	Financování dle hlediska původu zdrojů .....	23
3.2.2.1	Interní zdroje .....	23
3.2.2.2	Externí zdroje .....	25
3.2.3	Financování dle časového hlediska.....	29
3.2.4	Financování dle hlediska pravidelnosti financování .....	30
3.3	Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu.....	31
3.4	Zhodnocení kapitálové struktury z hlediska finanční analýzy .....	31
3.4.1	Absolutní ukazatele.....	32
3.4.1.1	Horizontální analýza.....	32
3.4.1.2	Vertikální analýza.....	33
3.4.2	Poměrové ukazatele .....	33
3.4.2.1	Ukazatele rentability.....	33
3.4.2.2	Ukazatele likvidity .....	34
3.4.2.3	Ukazatele zadluženosti .....	36
3.4.3	Rozdílové ukazatele .....	38
3.5	Optimalizace kapitálové struktury .....	40
3.5.1	Podmíněné teorie optimální kapitálové struktury .....	40
3.5.1.1	Statické teorie .....	41
3.5.1.2	Dynamické teorie .....	45
3.5.2	Náklady kapitálu .....	47
3.5.2.1	Náklady na vlastní kapitál .....	47
3.5.2.2	Náklady na cizí kapitál .....	55
3.5.2.3	Průměrné vážené náklady kapitálu – WACC.....	57

3.5.3	Bilanční pravidla .....	58
<b>4</b>	<b>Analytická část .....</b>	<b>59</b>
4.1	Charakteristika zvoleného podniku .....	59
4.2	Charakteristika odvětví .....	63
4.3	Zhodnocení kapitálové struktury z hlediska finanční analýzy .....	64
4.3.1	Absolutní ukazatele .....	64
4.3.1.1	Horizontální analýza pasiv .....	64
4.3.1.2	Vertikální analýza pasiv .....	66
4.3.2	Poměrové ukazatele .....	69
4.3.2.1	Ukazatele rentability .....	69
4.3.2.2	Ukazatele likvidity .....	72
4.3.2.3	Ukazatele zadluženosti .....	76
4.3.3	Rozdílové ukazatele .....	83
4.4	Optimalizace kapitálové struktury .....	84
4.4.1	Náklady na kapitál .....	84
4.4.1.1	Náklady na cizí kapitál ( $r_d$ ) .....	84
4.4.1.2	Náklady na vlastní kapitál ( $r_e$ ) .....	86
4.4.1.3	Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) .....	91
4.4.2	Podmíněné teorie optimalizace .....	93
4.4.2.1	Teorie M-M .....	93
4.4.2.2	Kompromisní teorie .....	94
4.4.2.3	Teorie hierarchického pořádku .....	94
4.4.2.4	Teorie Brealyho a Myerse .....	95
4.4.2.5	Klasická teorie .....	95
4.4.3	Modelace U-křivky .....	96
4.4.4	Bilanční pravidla .....	99
4.4.4.1	Zlaté bilanční pravidlo .....	99
4.4.4.2	Pravidlo vyrovnaní rizika .....	100
4.4.4.3	Pari pravidlo .....	101
<b>5</b>	<b>Zhodnocení výsledků kapitálové struktury Vinařství LAHOFER .....</b>	<b>102</b>
5.1	Návrhy pro zlepšení finančního hospodaření společnosti .....	106
5.1.1	Zvýšení tržeb .....	106
5.1.2	Úspora nákladů .....	107
5.1.3	Další návrhy řešení zadluženosti .....	108

<b>6</b>	<b>Závěr .....</b>	<b>109</b>
<b>7</b>	<b>Seznam použitých zdrojů .....</b>	<b>111</b>
7.1	Knižní publikace .....	111
7.2	Internetové zdroje.....	114
<b>8</b>	<b>Seznam obrázků, tabulek a grafů .....</b>	<b>119</b>
8.1	Seznam tabulek .....	119
8.2	Seznam grafů.....	120
8.3	Seznam schémat .....	121
	<b>Přílohy .....</b>	<b>122</b>

# 1 Úvod

Jedním ze základních subjektů ekonomiky je podnik, který se snaží uspokojovat potřeby cizích tak, že budou uspokojeny i potřeby podnikatele. Hlavním cílem podnikatelské činnosti je maximalizace tržní hodnoty podniku. Aby bylo dosaženo efektivního využívání zdrojů, je potřeba provést svědomitou analýzu kapitálové struktury. Základním nástrojem hodnocení kapitálové struktury je finanční analýza. Hodnotí jak minulost, tak i současnost a měla by přispět ke zlepšení vývoje podniku. Také slouží jako podklad, na jehož základě se vrcholové vedení podniku rozhoduje o dalších finančních rozhodnutích. Údaje o složení kapitálové struktury se získávají ze základních účetních výkazů podniku.

Správnému nastavení kapitálové struktury, tedy poměru vlastních a cizích zdrojů financování by měla být věnována velká pozornost. V případě využívání cizích zdrojů by podnik měl být obezřetný, aby byl schopen uhradit závazky v podobě úroků, a také aby vytvářel zisk, potřebný pro jejich úhradu. Všeobecně platí, že cizí kapitál je ale pro podnik levnější, jelikož může využít odpočtu úroků ze základu daně, udržet kontrolu vlastníků, a také rozložit riziko mezi vlastníky a věřitele. Avšak to platí pouze do určité míry zadluženosti, jelikož při nadměrném využívání cizího kapitálu se podniku snižuje možnost získat další zdroje financování a také to ovlivní management podniku, který musí brát zřetel na požadavky věřitelů. Je proto nutné kapitálovou struktura a její determinanty pravidelně vyhodnocovat a efektivně řídit.

Podnik by se tedy měl snažit o dosažení takové kapitálové struktury, která pro něj bude optimální. Avšak stanovení optimální kapitálové struktury není snadné. Teorie optimalizace je obšírná a je důvodem značných diskuzí významných ekonomů, jelikož jde o důležité hledisko řízení podniku, které má vliv na efektivnost a stabilitu podniku.

## **2 Cíl práce a metodika**

### **2.1 Cíl práce**

Hlavním cílem této diplomové práce je zhodnocení kapitálové struktury podniku Vinařství LAHOFER, a.s. prostřednictvím vhodně zvolených metod. Na základě těchto metod je možné navrhnout opatření, která povedou k optimalizaci. Výsledné hodnoty jsou komparovány s hodnotami odvětví, do kterého Vinařství LAHOFER spadá.

### **2.2 Metodika**

Diplomová práce se dělí na dvě části. V teoretické části jsou nastíněny definice kapitálové a finanční struktury a jejich vymezení na základě odborné literatury, dále zdroje financování a také jejich členění a faktory ovlivňující kapitálovou strukturu. Důležitost zaujímá také zhodnocení kapitálové struktury za pomoci finanční analýzy, budou zde vysvětleny její jednotlivé ukazatele. V poslední části literární rešerše bude věnována pozornost optimalizaci kapitálové struktury, tedy teoriím kapitálové struktury, nákladům kapitálu či bilančním pravidlům.

Analytická část navazuje na poznatky získané z odborné literatury. Tato část je zaměřena na zhodnocení a optimalizaci kapitálové struktury podniku Vinařství LAHOFER, a.s. v rámci období 2014-2021. Hlavním zdrojem dat jsou účetní výkazy společnosti, také finanční analýzy pro podnikovou sféru Ministerstva průmyslu a obchodu a datové sady prof. Damodarana. Výpočty a kalkulace budou provedeny za pomoci programu Microsoft Office – Excel.

Nejdříve bude charakterizován zvolený podnik a základní informace o něm a také bude uvedena charakteristika odvětví, do kterého Vinařství LAHOFER, a.s. patří. Dále bude provedeno zhodnocení z hlediska finanční analýzy, a to prostřednictvím absolutních, poměrových a rozdílových ukazatelů. Mezi absolutní ukazatele patří horizontální a vertikální analýza dle vzorců (1) a (2). Dále následuje analýza poměrových ukazatelů, zde budou aplikovány ukazatele rentability, likvidity a výnosnosti. Analýza rentability je zhodnocena pomocí ukazatelů rentability vlastního kapitálu (ROA) a rentability aktiv (ROA) – vzorce (3) a (4). Co se týče ukazatele likvidity, tak ta je hodnocena pomocí ukazatelů běžné, pohotové a okamžité likvidity – vzorce (6), (7) a (8). Následně je pozornost věnována analýze zadluženosti, zde jsou použity ukazatele celkové zadluženosti, koeficientu

samofinancování, míry zadluženosti, úrokového krytí a finanční páky – vzorce (9), (10), (11), (12) a (13). Dále následuje analýza rozdílových ukazatelů, kde je pozornost věnována ukazateli čistého pracovního kapitálu dle vzorce (15). Nechybí také srovnání výsledných hodnot podniku s odvětvím výroby nápojů 11, kam dle klasifikace CZ-NACE Vinařství LAHOFER, a.s. patří.

Další část je věnována optimalizaci kapitálové struktury: náklady na vlastní, cizí i průměrný kapitál. Nejdříve jsou vypočteny náklady na cizí kapitál ( $r_d$ ) dle vzorce (32), poté náklady na vlastní kapitál ( $r_e$ ) metodou Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA od MPO dle vzorce (18) a následně bylo možno vypočítat i průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) dle vzorce (33). Náklady na vlastní a průměrný kapitál jsou porovnány s odvětvím výroby nápojů – CZ NACE 11. Poté je navrhnutá U-křivka, která je odvozena z klasické teorie. Náklady na vlastní kapitál jsou v této práci vypočítány za pomoci metody CAPM, vzorce (16) a (17). Závěrem jsou shrnuty nejdůležitější poznatky a je zhodnocena kapitálová struktura. Na základě zjištěných výsledků jsou zde uvedeny návrhy, které by mohly vést k efektivnějšímu využívání podnikového kapitálu.

## 3 Teoretická východiska

### 3.1 Kapitálová a finanční struktura podniku

V odborné literatuře existuje mnoho názorů, jak definovat kapitálovou strukturu: Někteří autoři (Valach, 1999, s. 77 a Hrdý, 2019, s. 183) rozlišují kapitálovou a finanční strukturu jako dva rozlišné pojmy, které na sebe navazují. Jiní autoři (Synek, 2011, s. 52) naopak kapitálovou a finanční strukturu zaměňují.

Profesor Valach tvrdí, že finanční teorie kapitálovou a finanční strukturu kategoricky odlišuje. „*Finanční struktura podniku představuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován jeho majetek.*“ A dále: „*Kapitálová struktura zachycuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován jeho fixní majetek a trvalá část oběžného majetku.*“ Tedy finanční strukturu, která je složena z veškerých pasiv společnosti, považuje za nadřazenou a kapitálovou strukturu považuje za podmnožinu, jelikož je tvořena pouze dlouhodobým kapitálem. S tímto názorem se ztotožňuje i docent Hrdý, který také poukazuje na striktní rozdíl mezi těmito pojmy a tvrdí, že v reálné podnikové praxi se však tyto pojmy zaměňují a pojmem kapitálová struktura je myšlena finanční struktura.

Dle Synka je kapitálová a finanční struktura pojmem totožným. Kapitálová neboli finanční struktura představuje strukturu zdrojů, ze kterých majetek podniku vznikl a ze kterých je financován. Zahrnuje veškerou skladu pasiv hospodařícího podniku a v rozvaze je zachycena na straně pasiv. Pokud finance do podniku vložil sám majitel, hovoří se o financování vlastními zdroji. V případě, že k financování majetku byl poskytnutý úvěr, hovoří se o financování cizími zdroji.

Další přístup zastávají američtí ekonomové Brealey, Myers (2000, s. 1049), kteří kapitálovou strukturu vnímají jako sdružení různých cenných papírů, které podnik emituje. Jedná se o kombinaci majetkových a dluhových cenných papírů vydanými vlastníky a věřiteli, což se blíží k poměru vlastního a cizího kapitálu. Tento přístup předpokládá, že podnik emituje pouze takovou kombinaci cenných papírů, která zajistí jejich maximální hodnotu. Avšak tato teorie není úplná, jelikož tyto autoři opomíjejí dlouhodobé bankovní úvěry či závazky vůči dodavatelům a nerozdělený zisk, které jsou v praxi nezbytné pro dobře hospodařící podnik. (Sivák, Mikóciiová, 2009, s. 12)

## **3.2 Zdroje financování kapitálové struktury**

K financování vlastní hospodářské činnosti má podnik možnost využít různých zdrojů, majících odlišných znaků a každý zdroj má možnost ovlivnit úspěšnost podnikání a tvorbu hodnoty pro vlastníka různým způsobem. (Čížinská, 2018, s. 133)

Mezi nejčastější hlediska zdrojů financování je dle vztahu k vlastníkovi podniku na vlastní a cizí zdroje a dle jejich původu na interní a externí zdroje. Dále se rozlišují např. hlediska: dle doby, po kterou je kapitál podniku k dispozici na dlouhodobé a krátkodobé zdroje či dle pravidelnosti financování na financování běžné a mimořádné. (Synek, 2011, s. 333)

### **3.2.1 Financování dle hlediska vztahu k vlastníkovi**

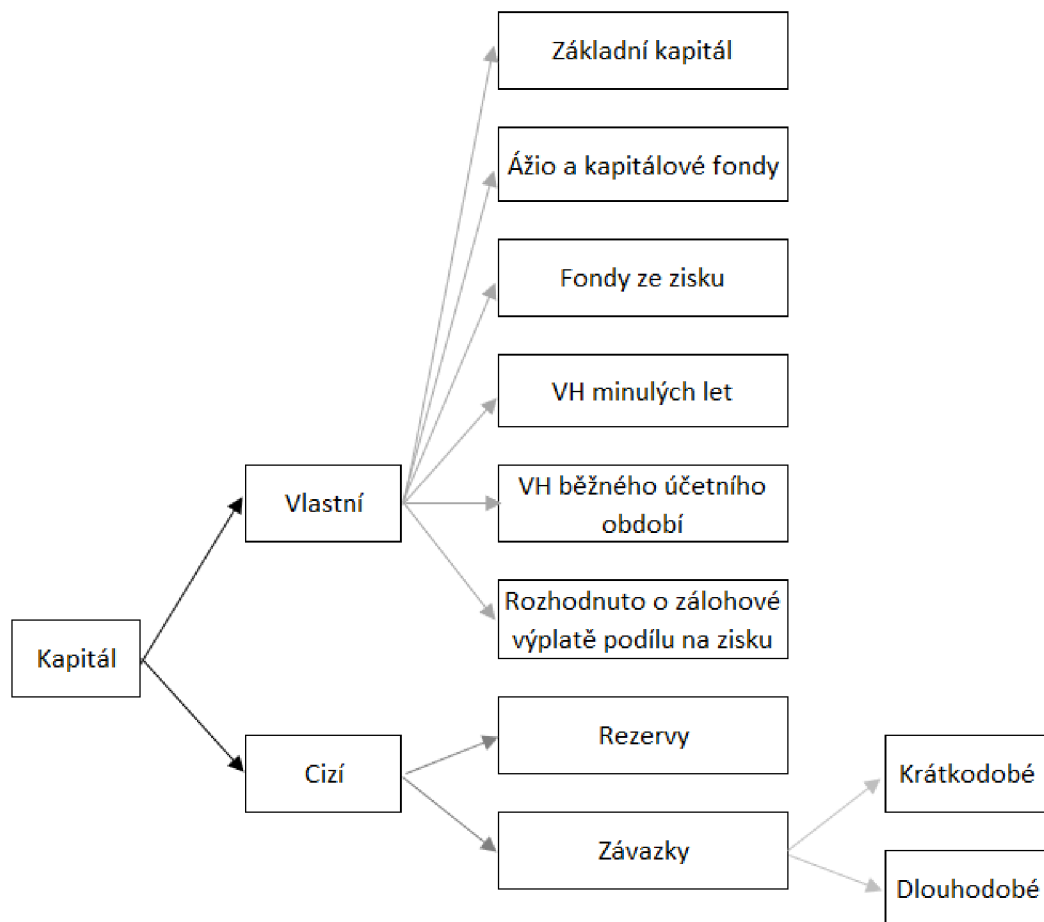
Financování dle hlediska vztahu k vlastníkovi patří k nejvýznamnějšímu členění financování. Člení se na vlastní a cizí kapitál. Vlastní kapitál je generován vlastní činností podniku a vklady vlastníků, či může dojít k bezúplatnému nabytí dědictvím či darem. Čím větší je jeho podíl na celkových zdrojích podniku, tím více je finančně stabilní.

Cizí kapitál vzniká poskytnutím prostředků od externích subjektů. Jedná se o dluh podniku, který musí být podnikem být za určitou dobu splacen. Jedná se např. o závazky vůči zaměstnancům, dodavatelům či úvěrovým institucím. Cizí kapitál však není zadarmo, za poskytnutí bankovního úvěru bývá placen úrok a další výdaje spojené s jeho poskytnutím. Cizí kapitál je podnikem využíván v případě, že si nevystačí se svým vlastním kapitálem. Avšak cizí kapitál bývá mnohdy levnější než vlastní kapitál, jelikož úroky patří mezi daňově uznatelné náklady. Podrobněji vysvětleno v kapitole 3.2.1.2.

Na schématu č. 1 je zobrazeno rozložení kapitálové struktury dle vztahu k vlastníkovi na vlastní a cizí kapitál.



**Schéma 1: Rozdělení kapitálu dle vztahu k vlastníkovi**



Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčková, 2019, s. 27

### 3.2.1.1 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál představuje obraz hospodaření společnosti a je hlavním nositelem podnikatelského rizika. Výše jeho poměru k celkovém kapitálu je ukazatelem finanční jistoty a nezávislosti firmy.

Pokud v hospodaření podniku nastanou změny ve struktuře či rozsahu činností podniku, poté je vlastní kapitál (VK) ovlivněn takto:

- V případě dalších vkladů do základního kapitálu či dosahováním a zadržováním zisku VK roste
- Pokud podnik dosahuje ztráty, dojde ke snížení základního kapitálu a VK klesá (Žídková, Rosochatecká, 2011, s. 37)

Vlastní kapitál podniku se, dle rozvahy, dělí takto:

- 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, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 35)

### **3.2.1.1.1 Základní kapitál**

Základní kapitál, také často nazýván jako kmenový kapitál (Synek, 2002, s. 123) vytváří především obchodní společnosti vkladem peněžních i nepeněžních prostředků společníky. Nepeněžní vklady jsou oceněny obvyklou tržní cenou. Základní kapitál tvoří souhrn všech těchto vkladů. Jeho výše je zapsána v obchodním rejstříku. Povinnost ho vytvářet mají především kapitálové obchodní společnosti a jeho výše je závislá na zvolené právní formě. (Sedláček, 2011, s. 24) Výše základního vkladu ve společnosti s ručením omezeným je stanovena od částky 1 Kč, avšak u akciové společnosti tvoří tento vklad alespoň 2 mil. Kč neboli 80 tis. EUR. (Zákony pro lidi, Zákon o obchodních korporacích č. 90/2012 Sb. 2012)

Základní kapitál obchodních společností lze navýšit novými peněžními či nepeněžními vklady či přiděly z nerozděleného zisku minulých let. V akciové společnosti jednak emisí nových akcií, čímž se z pohledu rozvahy zvýší zároveň aktiva a pasiva společnosti, ale také zvýšením jmenovité hodnoty dosavadních akcií. Navýšením základního kapitálu společnost získá dodatečné finanční zdroje na financování svých aktivit, rozvoje či splacení dluhu.

Ke snížení základního kapitálu může dojít v případě, když podnik vykázal ztrátu, kterou nelze uhradit z rezervního fondu či ji nelze převést do dalšího roku, také v případě jeho nadbytečnosti či v případě plnění právních požadavků. Tento kapitál však nelze snížit pod jeho stanovenou úroveň. V akciové společnosti se provádí snížením nominální hodnoty akcií, tedy hodnota každé akcie se sníží, ale celkový počet akcií zůstane stejný, čímž se zvýší jejich dostupnost pro investory, či snížením počtu akcií tím, že jsou vyjmuty z oběhu. (Šebestíková, 2011, s. 54-105)

### **3.2.1.1.2 Ážio a kapitálové fondy**

Ážio vzniká při emisi akcií a je kladným rozdílem mezi nominální hodnotou akcie a emisním kurzem, tedy rozdíl mezi tržní a prodejní cenou akcie. Lze ho chápat jako podíl uznaných vkladů, který nezvyšuje hodnotu základního kapitálu, ale stává se emisním ážiem. Emisní kurz akcie se odvozuje od tržní ceny. (Knápková, 2017, s. 35) Pomocí emisního ážia se stávající akcionáři brání snížení vlastního kapitálu. (Šebestíková, 2011, s. 83)

Kapitálový fond je složen z emisního ážia, ostatních kapitálových fondů, oceňovacích rozdílů z přecenění majetku a závazků a oceňovacích rozdílů z přecenění při přeměnách. (Váchal, Vochozka, 2013, s. 202)

### **3.2.1.1.3 Fondy ze zisku**

Od roku 2014 jsou pouze dobrovolné. Obsahují rezervní fondy, podléhající zákonu č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích. Smyslem rezervních fondů je pojistit se proti nepředvídaným rizikům a krytí ztrát, které by mohly nepříznivě ovlivnit průběh hospodaření společnosti (Synek a kol., 2002). Dále ho tvoří statutární fondy, jejichž vznik je předepsaný stanovami společnosti a jsou určeny pro interní potřeby společnosti. Je možné zřídit také ostatní fondy, o kterých ale rozhoduje podnikový management, nemusí je stanovovat statut společnosti a stejně jako statutární fondy slouží pro interní potřeby. (Martinovičová, 2019, s. 37)

### **3.2.1.1.4 Výsledek hospodaření minulých let**

Může nabýt dvou forem: nerozdělený zisk minulých let nebo nerozdělená ztráta minulých let. Zisk je rozdělován na základě schvalovacího řízení. Část je použita do fondů a část je vyplacena společníkům. Další část může být použita ke zvýšení základního kapitálu společnosti. Pokud se nerozdělí celý zisk, zůstává na položce nerozdělený zisk minulých let. Pokud podnik realizuje ztrátu, může být vyplacena z nerozděleného zisku minulých let a v případě jeho deficitu se stává nerozdělenou ztrátou minulých let. Obsahuje i opravy nesprávného zaúčtování. (Váchal, 2013, s. 202)

### 3.2.1.1.5 Výsledek hospodaření běžného účetního období

Výsledek hospodaření běžného účetního období se týká finančního výsledku, který společnost dosáhla během určitého období, obvykle za jeden rok. Tento výsledek je důležitým ukazatelem hospodářské výkonnosti společnosti a zahrnuje příjmy a náklady za toto období. Výsledkem hospodaření může být buď zisk (pokud příjmy převyšují náklady) nebo ztráta (pokud náklady převyšují příjmy), kterého bylo dosaženo za dané období, je již zdaněno, avšak není rozděleno společníkům. (Váchal, 2013, s. 202)

### 3.2.1.1.6 Rozhodnutí o zálohové výplatě podílu na zisku

Základním právem akcionáře, které tvoří jednu z jeho primárních motivací pro jeho účast v akciové společnosti, je jeho právo podílet se na zisku společnosti. Od roku 2014 je zde možnost výplaty zálohy z podílu na zisku společnosti a vychází ze Zákona o obchodních korporacích § 35: *„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 přiděly do rezervních a jiných fondů v souladu se zákonem a společenskou smlouvou.“* (Zákony ČR: Zákon o obchodních korporacích, § 35)

### 3.2.1.2 Cizí kapitál

Pod pojmem cizí kapitál se rozumí takové zdroje financování, které představuje veškeré závazky společnosti vůči různým skupinám podnikových věřitelů, které musí být v různém časovém období splaceny. Mezi cizí kapitál se řadí krátkodobé závazky, se splatností do jednoho roku a dlouhodobé závazky se splatností delší než 1 rok. V souhrnu jde tedy o dluhy podniku vzniklé např. z bankovních úvěrů, z existujících závazků společnosti vůči zaměstnancům, dodavatelům či státu. (Mareš, 2010, s. 8) Obecně platí, že kapitál krátkodobý je levnější než kapitál dlouhodobý a také, že kapitál cizí je levnější než kapitál vlastní. (Martinovičová, 2019, s. 37)

Za získání zapůjčeného kapitálu od bankovních institucí musí podnik zaplatit úrok a ostatní výdaje spojené se získáním kapitálu, např. bankovní poplatky a provize. Tento úrok je pro věřitele výnosem. (Kislingerová, 2010, s. 59) Pro společnost jsou úroky z úvěru

daňově uznatelnými náklady - odečítají se od zisku, ze kterého se odvádí daň, čímž se sníží daňové zatížení podniku. To má za následek zvýšení rentability vlastního kapitálu, tzv. „daňový efekt“. Působení daňového štítu sníží cenu cizího kapitálu a stává se levnějším než kapitál vlastní. Avšak se stoupající zadlužeností se zvyšuje riziko věřitele, který následně navýší úrok, což vyvrátí výše zmíněný předpoklad. Použití cizího kapitálu sice zvýší ekonomickou efektivnost podniku, ale sníží se tím stabilita podniku. (Kislingerová, 2005, s. 317-318)

Kromě závazků ale do cizího kapitálu patří i rezervy. Ty mají význam v případě, že podnik v některém příštím období očekává vynaložení výdajů na určitý účel přes zvýšení nákladů, čímž se sníží výsledek hospodaření.

Cizí kapitál se, dle rozvahy, skládá ze dvou částí:

### **Rezervy**

Rezervy slouží k financování nepředvídatelných výdajů v budoucnosti a kryjí riziko podnikání. Vytváří je sám podnik, i přesto se ale řadí do zdrojů cizích, jelikož představují budoucí povinnost úhrady, tedy současné dluhy. Jsou tvořeny na předem stanovený účel, který podnik dopředu ví. Rezerva se v podniku vytváří pomocí nákladů, čímž dojde k jejich zvýšení a o tuto částku se sníží výsledek hospodaření. (Scholleová, 2017, s. 61)

Dle Zákona o účetnictví § 26 jsou rezervy definovány takto: „*Rezervy jsou určeny k pokrytí závazků nebo nákladů, jejichž povaha je jasně definována a u nichž je k rozvahovému dni buď pravděpodobné, že nastanou, nebo jisté, že nastanou, ale není jistá jejich výše nebo okamžik jejich vzniku. K rozvahovému dni musí rezerva představovat nejlepší odhad nákladů, které pravděpodobně nastanou, nebo v případě závazků částku, která je zapotřebí k vypořádání. Rezervy nesmějí být použity k úpravám hodnot aktiv.*“

Rezervy jsou dle rozvahy rozděleny následovně:

- Rezervy tvořené podle zvláštních předpisů – Tyto rezervy jsou upraveny zákonnými právními předpisy jako např. zákon o odpadech, zákon o daních z příjmů, atomový zákon a tvoří se na budoucí rizika či ztráty z podnikání. Nejtypičtějším zástupcem této rezervy jsou rezervy na opravu dlouhodobého majetku, rezervy na pěstební činnost či rekultivaci

pozemků aj. Pokud podnik jedná podle právních předpisů, patří mezi daňově uznatelné náklady.

- Rezerva na důchody a podobné závazky – Vykazují se, pouze pokud účetní jednotka tuto rezervu vytváří na základě povinnosti uložené jí smlouvou či právním předpisem, avšak patří mezi daňově neuznatelné náklady.
- Rezerva na daň z příjmů – Není zákonnou rezervou, účetní jednotka ji vykazuje pouze pokud se neshoduje okamžik vyčíslení daně s okamžikem sestavení účetní závěrky. To nastává v případě, že si v průběhu účetního období hradila zálohy na splatnou daň. Rezerva se dodatečně zaúčtuje ve výši nedoplatku splatné daně.
- Ostatní rezervy – Ostatní rezervy může účetní jednotka vytvářet např. na záruční opravy, na soudní spory, smluvní pokuty a penále aj. Ostatní rezervy jsou daňově neuznatelnými náklady. (Skálová, Suková, 2022, s. 129)

### **Závazky**

Závazky nabývají dle rozvahy dvou podob:

- Krátkodobé závazky - zahrnují krátkodobé bankovní a dodavatelské úvěry, zálohy přijaté od odběratelů, nezaplacené daně, částky nevyplacených mezd a platů.
- Dlouhodobé závazky – zahrnují dlouhodobé úvěry poskytnuté bankami, dlužní úpisy, vydané podnikové obligace, leasing. (Váchal, 2013, s. 208)

### **Důvody pro použití cizího kapitálu ve společnosti**

- Podnik nemá dostatečné množství kapitálu, potřebného pro založení podniku nebo provozu či dalšího rozvoje. ( Aby mohl zahájit svou podnikatelskou činnost, musí přibrat dalšího společníka, tím se ale dělí pravomoci a rozhodování v podniku a také snižuje podíl na zisku)
- Věřitel nemá žádná práva na chod společnosti a ovlivnit tak chod podniku. (Na rozdíl od přidání nových společníků a dělením svých pravomocí, věřiteli nevzniká nárok na přímé řízení podniku.)
- Cizí kapitál bývá obvykle levnější než kapitál vlastní – společník za svůj vložený kapitál požaduje, aby jeho podíl na zisku či dividenda byly vyšší než prostředky, které by obdržel při jiné formě investování, např. uložení peněžních prostředků v bance, Avšak v důsledku špatného hospodaření či dokonce bankrotu společnosti vyplývá investorovi

vysoké riziko, při němž může přijít o své vložené prostředky. Proto se má všeobecně za to, že cena vlastního kapitálu ve formě dividend či podílu na zisku je dražší než cena cizího kapitálu.

- Úroky za cizí kapitál snižují daňové zatížení firmy- působení daňového štítu - Úroky placené za poskytnutí úvěru patří mezi daňově uznatelné náklady, které snižují základ, ze kterého se odvádí daně, čímž se snižuje daňové zatížení podniku. (Smejkal, 2013, s. 322)

### **3.2.2 Financování dle hlediska původu zdrojů**

Dle hlediska původu finančních prostředků se rozlišuje financování interní, které podnik získává svou hospodářskou činností, např. nerozdělený zisk a odpisy. A dále financování externí, které přichází zvenčí, např. vklady a podíly zakladatelů a vlastníků, půjčky a úvěry.

#### **3.2.2.1 Interní zdroje**

Základním zdrojem financování podnikových investic jsou zdroje interní, ty ale přichází v úvahu pouze tehdy, jestliže projekt realizuje již existující firma. Interně generovaným zdrojem jsou odpisy, nerozdělený zisk a rezervní fondy a rezervy. Interní zdroje jsou zdroje, které souvisí s vnitřní činností podniku v rámci provozní činnosti podniku jako transformace vstupů na výstupy. Tento způsob financování je také nazýván jako samofinancování - tedy nezahrnuje zdroje poskytnuté vlastníky či věřiteli z vnějšího okolí. (Nývltová, 2010, s. 89) Výhodou tohoto druhu financování je, že nevznikají náklady na externí kapitál, tedy nezvyšuje se zadlužení firmy a nezvyšuje se finanční riziko. (Fotr, Souček, 2011, s. 45)

#### **Odpisy**

Odpisy podle Valacha (2006, s. 317) vyjadřují postupné snižování hodnoty dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku. Tuto odečtenou část lze zahrnout do provozních nákladů podniku. Odpisy a zisk tvoří významnou část financování podnikových požadavků. Avšak zisk na rozdíl od odpisů ovlivňuje větší množství proměnlivých faktorů, které na odpisy nemají vliv, tudíž jsou odpisy stabilnější zdrojem financování a zároveň je má podnik k dispozici i v případě, že podnik negeneroval zisk.

V České republice existují 2 druhy odepisování, a to je odepisování účetní a daňové. Účetní odpisy definuje Zákon o účetnictví č. 563/1991 Sb. Jsou plně v kompetenci podniku, který stanovuje dobu, po kterou bude majetek používat a odpisovat. Také stanovuje, od jaké částky zařadí majetek jako majetek dlouhodobý. Nezáleží totiž na jeho ceně při pořízení, ale na hranici důležitosti majetku pro podnik. Musí se ale respektovat princip věrného a poctivého obrazu účetnictví. Pokud by pořízený majetek nedosáhl na částku stanovenou podnikem, aby mohl být zařazen do dlouhodobého majetku, považuje se za drobný majetek.

Zachycuje reálné opotřebení majetku, které může být jak fyzické, tak morální. Nejfrekventovanějšími metodami účetních odpisů jsou časové (měsíční či roční odpisy) či výkonové odpisy (např. počet ujetých kilometrů u služebního auta). (Valouch, 2012, s. 44)

Daňové odpisy jsou stanoveny Zákonem o daních z příjmů č. 586/1992 Sb. Určují maximální částku pořizovací ceny majetku, která může být uplatněna jako daňově uznatelný náklad za zdaňovací období. Zákon stanovuje zařadit majetek v 1. roce odpisování do odpisových skupin, každá určuje minimální dobu odpisování. Částka dlouhodobého majetku se neodhaduje, ale je zde zákonem stanovena vstupní cena, od které se majetek řadí mezi dlouhodobý. Výše odpisu se určuje na roční bázi.

Existují 2 metody daňových odpisů: rovnoměrné – kromě 1. roku se po celou dobu použitelnosti majetek odpisuje rovnoměrně ve stejné částce. 2. metoda se nazývá jako zrychlené odpisování – vychází ze zůstatkové ceny a odpisy jsou na začátku nejvyšší a postupně se snižují. O výběru metody se podnik rozhoduje podle situace, ve které se nachází. (Valach, 2006, s. 317-318)

## **Nerozdělený zisk**

Nerozdělený či zadržovaný zisk si lze dle Čížinské (2018, s. 165) představit jako tu část z vytvořených výsledků hospodaření po zdanění, která není vyplacena vlastníkům formou podílu na zisku či dividend a ani nebyla přidělena do fondů.

V efektivně fungující společnosti dochází v průběhu života k růstu vlastního kapitálu, a to především základního kapitálu. Jednou z možností, jak ho navýšit, je přesun z již existujících složek vlastního kapitálu, zpravidla z nerozděleného zisku. (Synek, 2010, s. 134) Výši nerozděleného zisku ovlivňují tato kritéria:

- Zisk běžného roku



- Daň ze zisku
- Vyplacené dividendy
- Příděl do rezervních fondů ze zisku (Valach, 2006, s. 326)

### 3.2.2.2 Externí zdroje

Kromě interních zdrojů využívají podniky při financování svých potřeb celou řadu zdrojů externích. Podnik je využívá v případě, že mu interní zdroje pro jeho potřeby nedostačují. Avšak jsou mnohem rozmanitější a umožňují přesněji reagovat na potřebné změny podnikového majetku v souvislosti se změnou situace na trhu. Většinou tvoří menší část finančních zdrojů podniku. Externí zdroje financování tvoří např. emitované kmenové a prioritní akcie, bankovní a dodavatelské úvěry, emise akcií či dluhopisů, zálohy od odběratelů či venture capital. (Kalouda, 2015, s. 115)

#### Emise akcií

Akcie je cenný papír, jehož vlastnictvím se potvrzuje právo jeho majitele či společníka na vlastnickém podílu na podnikovém kapitálu. Majitel akcie se na řízení společnosti může podílet hlasováním na valné hromadě o rozhodujících strategických otázkách podnikání, např. o zvyšování či snižování základního kapitálu, rozdělování zisku apod. Při založení akciové společnosti se povinně určuje počet hlasů, který připadá na jednu akcii. Počet hlasů je přizpůsoben poměru jmenovitých hodnot akcií. Majitel akcie může mít také právo na určitou část zisku ve formě dividendy, na majetkový zůstatek při likvidaci společnosti a také v případě další emise má předkupní právo na nové akcie. Rozlišují se různé druhy akcií, z hlediska financování je významné členění dle rozsahu práv na kmenové a prioritní akcie.

**Kmenové akcie** jsou charakteristické tím, že majitel pobírá plnou (pohyblivou) dividendu a také má právo účastnit se hlasování na valné hromadě. Na rozdíl od dluhů nemají předem dané datum splatnosti a majitelům se nemusí vyplácet platby ve formě úroků. Jelikož dividendy z kmenových akcií jsou obvykle vyšší než dividendy z prioritních akcií, jsou snáze prodejné. Zvyšují věřitelskou důvěru. Vyplacené dividendy nepatří mezi odčitatelné položky od základu daně. Jejich nevýhodou je však to, že rozšiřují hlasovací právo a tím umožňují kontrolu nad podnikem o další akcionáře a také jejich emitování je nákladnější než

u prioritních akcií. V případě likvidace společnosti se jejich nároky uspokojují až po úhradě všech dluhů a také po nárocích, vyplývajících z prioritních akcií. (Marek, 2009, s. 419)

**Prioritní akcie** jsou vydávány zpravidla, když se zmenšuje zájem o navýšení kmenových akcií, ale podnik potřebuje navýšit vlastní kapitál. Jsou charakteristické přednostním právem na výplatu dividend před kmenovými akciemi. Stejně jako kmenové akcie nejsou splatné a jejich dividendy nepatří mezi odčitatelné položky od základu daně. Jejich předností je, že umožňují zvýšení kapitálu bez omezování vlivu majitelů kmenových akcií na rozhodování, jelikož držitelé prioritních akcií obvykle nemají hlasovací právo. Výše jejich dividend se pohybuje obvykle ve stálé výši bez ohledu na zisk. To je pro jejich majitele výhodné v případě poklesu rentability, avšak pro společnost nevýhodné. Při růstu je tomu naopak. (Marek, 2009, s. 421-422)

### **Bankovní úvěry**

Bankovní úvěry patří mezi klasické zdroje financování podnikové sféry a náleží jim největší význam mezi všemi instrumenty dluhového financování českých podniků. Bankovní úvěr lze definovat jako dluhový finanční instrument, za jehož poskytnutí požaduje banka předem dohodnutý úrok a také v pravidelných termínech či najednou navrátit jistinu dluhu a svědomitě plnit další povinnosti, k níž se dlužník zavázal v úvěrové smlouvě. Což může být např. dodržení účelu, na který byl úvěr poskytnut. Hlavním smyslem úvěrové emise bank jsou úrokové výnosy z jimi poskytnutých úvěrů.

Bankovní úvěry jsou tříděny dle různých hledisek, avšak pro podnikové financování je nejdůležitější hledisko dle jejich splatnosti, které bude charakterizováno. Stejně jako ostatní bankovní instrumenty se dělí na bankovní úvěry krátkodobé se splatností do jednoho roku a dlouhodobé se splatností vyšší než 5 let. Toto hledisko je pro financování podniku velice důležité, jelikož bankovní úvěry jsou jedním z klíčových faktorů finanční stability společnosti. Dalším důležitým aspektem je, že za dlouhodobé bankovní úvěry požadují věřitelé větší výnos, což je činí hůře dostupnými pro dlužníky a zpravidla bývají dražší než krátkodobé úvěry.

Z hlediska finanční stability je podniku doporučováno, aby v podstatě reflektovala strukturu aktiv. Tedy že dlouhodobé úvěry by měly v kombinaci s vlastními zdroji být investovány do dlouhodobých hmotných investičních aktiv a krátkodobé úvěry by měly být využity na financování oběžných aktiv. (Mareš, 2010, s. 35)

## **Peněžní půjčky od spřízněných společností**

Peněžní půjčky od spřízněných společností představují odlišnou kategorii dluhového financování, která může být využita prakticky ve všech odvětvích národního hospodářství, a to bez ohledu na velikost podniku a jeho postavení na trhu. Nejvíce bývají využity ve fázích počátečního rozvoje a expanze společnosti. (Mareš, 2010, s. 95)

Za spřízněné osoby se v rámci tuzemských daňových předpisů považují právnické osoby, které podnikají a jsou kapitálově propojené. A to nejméně v hodnotě 25% podílu na základním kapitálu společnosti.

Pokud se ve společnosti mezi společníky půjčují peněžní prostředky, výše úroků by se měla pohybovat v rozmezí mezi nulou a obvyklým úrokem na trhu. V takovém případě jsou nákladové úroky daňově uznatelným nákladem, a to i za předpokladu, že nebyly společníkem uhrazeny. (Zákon o daních z příjmů § 23 odst. 7, 2023) Avšak musí vykazovat kladný výsledek hospodaření. V případě negativního výsledku hospodaření se pak financování z celkového cizího kapitálu, nejen z těchto půjček, prodražuje. (Mareš, 2009, s. 96)

V případě, že by z půjčky vyplývaly vyšší úroky, než jsou úroky tržně obvyklé, tak nejsou daňově uznatelným nákladem. Pro společníka, který poskytl finanční prostředky, jsou vyplacené náklady zdanitelným příjmem a má povinnost podat daňové přiznání. Společnost účtuje úroky do výnosů, které jsou součástí základu daně z příjmů právnických osob. (ZoD § 23 odst. 7, 2023)

**Existuje však i velice oblíbená forma půjčky mezi spojenými osobami, ze které vyplývají nulové či nižší úroky, než je obvyklý tržní úrok. Nevyplývají z ní komplikované daňové dopady a dlužník v tomto případě nemá povinnost přiznávat hodnotu domluveného úvěru.** (Mareš, 2010, s. 95)

Avšak kromě půjček mohou být poskytovány úvěry. Ty se ale od půjček liší tím, že ho nelze sjednat bezúročně, vždy s sebou nese úrok. (Zákon o daních z příjmů § 23 odst. 7, 2023)

Tyto půjčky s sebou nesou náklady, které jsou rozděleny na explicitní a implicitní. Explicitní náklady tvoří pouze nákladové úroky, zatímco u bankovních úvěrů se kromě těchto nákladů hradí i poplatky, které hradí klient bance. Jelikož se jedná o úročený kapitál, tak by podnik měl být obezřetný, aby nepřicházel o pozitivní efekt úrokového daňového štítu.

Implicitní náklady vznikají v případě, když je podnik natolik zadlužený půjčkami od spřízněné společnosti, že to může vést k nedůvěře ze strany bank, které můžou odmítnout poskytnout bankovní úvěr anebo ho poskytnou za zvýšenou hodnotu úrokové míry, také ale ze strany firemních dodavatelů, kteří následně můžou omezit obchodní spolupráci či budou požadovat rychlejší splacení jejich dodávek. (Mareš, 2010, s. 96)

Než se podnik zadluží touto půjčkou, měly by obě spřízněné společnosti posoudit, jaké riziko z této půjčky pro ně vyplyne. Z hlediska splatnosti by společnost by měly být upřednostňovány krátkodobé půjčky, jelikož bývají obvykle levnější než dlouhodobé. (Mareš, 2009, s. 97)

### **Dodavatelský úvěr**

Dodavatelský úvěr je specifický druh úvěru vznikající mezi dodavatelem zboží či služby a jeho odběratelem, probíhá bez přítomnosti banky. Dodavatel za poskytnuté zboží či službu nepožaduje platbu okamžitě, ale odloží ji. Odběratel si tedy může dovolit zakoupit zboží či službu dříve, než bude mít částku potřebnou k uhrazení a zaplatí později dle domluvených podmínek formou splátek nebo jednorázově na základě odložené faktury. Než je zboží splaceno, zůstává ve vlastnictví dodavatele.

U této možnosti úvěru ale existuje riziko nesplacení dluhu v podobě převzetí dodávky odběratelem, aniž by za ni zaplatil. Proto by dodavatel měl využít možností, jak snížit toto riziko např. pojištění proti nezaplacení odběratelem, zjistit si informace o dodavateli od agentury. (Nývltová, 2010, s. 89)

### **Zálohy od odběratelů**

Zálohy od odběratelů představují zálohy, které dodavatelé obdrží od odběratelů před dodávkou zboží či služeb a vystavením faktury. Většinou slouží k pořízení zásob potřebných k realizaci zakázky. Díky předem přijaté záloze se snižuje riziko nezaplacení. (Valach, 2006, s. 347)

### **Rizikový kapitál**

Rizikový kapitál je forma alternativního financování, kdy investor či fondy poskytují nově vzniklým firmám či startupům finance a výměnou za tuto protislužbu dostane podíl na firmě – může se tedy podílet na rozvoji financované společnosti, poskytovat jí rady a know-

how. Tyto finance jsou vloženy do základního kapitálu veřejně neobchodovatelných podniků. Rizikovým je nazýván proto, že velmi často podniky, do kterých investor vloží svou důvěru, velmi často krachují, čímž přijde o svou investici. (Nývtová, 2010, s. 97)

O tom, které společnosti bude fond financovat, rozhoduje různými způsoby, každý fond má svůj styl. Rozhoduje se na základě těchto kritérií:

- Velikost společnosti a její postavení na trhu a potenciál růstu
- Unikátnost produktů či služeb společnosti
- Síla a sebranosti managementu společnosti
- Některé fondy začínají investovat již před dokončením produktu, jiné vstupují později, až když je potvrzen zájem zákazníků. (Valach, 2006, s. 348-349)

V následující tabulce je zobrazen vztah mezi vlastnictvím a původem zdrojů. Z tabulky lze zpozorovat, že vlastní zdroje lze nabýt jak interně (zisk, odpisy), tak externě (vklady vlastníků, dary, rizikový kapitál). Naopak cizí kapitál lze nabýt pouze externě (bankovní a dodavatelské úvěry)

**Tabulka 1: Vztah mezi vlastnictvím a původem zdrojů podniku**

		Původ zdrojů	
		interní	externí
Vlastnictví zdrojů	Vlastní	zisk odpisy	vklady vlastníků dary a dotace rizikový kapitál
	Cizí	podniková banka rezervy na důchod	úvěry fin. institucí finanční leasing obchodní úvěry ostatní závazky

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerová, 2010, s. 155

### 3.2.3 Financování dle časového hlediska

Dle časového hlediska se zdroje rozlišují na krátkodobé a dlouhodobé. Krátkodobé financování je kratší než jeden rok a dlouhodobé je delší než 1 rok.

Cílem **krátkodobého financování** je, aby byl podnik schopen splácet včas své krátkodobé závazky, vedení podniku bude zajímat zejména jeho likvidita, popsána v kapitole 3.4.2.2. Na krátkodobé financování se dá nahlížet z pohledu zdrojů financování a

objektu financování. Z pohledu zdrojů se hovoří o financování z krátkodobých zdrojů. Jedná se o krátkodobé cizí zdroje, získány většinou z úvěrů.

Pokud se jedná o objekt financování, hovoří se o financování krátkodobého (oběžného) majetku. Spojí-li se tyto pohledy financování dle krátkodobého časového hlediska dohromady, lze konstatovat, že krátkodobé financování je financování oběžného majetku z krátkodobých zdrojů. Avšak tyto pojmy nelze zaměňovat, krátkodobé financování není totéž, co financování oběžného majetku, jelikož v praxi se zřídka kdy vyskytuje model financování oběžného majetku z krátkodobých finančních zdrojů. Naopak častější případ je, že oběžný majetek je financován i z dlouhodobých zdrojů, např. z vlastního kapitálu či dlouhodobými závazky, ale také se může stát, že krátkodobé zdroje jsou vyšší než oběžný majetek, tudíž financují i dlouhodobý majetek. (Valach, 1999, s. 156)

Zdroje krátkodobého financování se dělí na statické a dynamické. Statický pohled posuzuje zdroje k určitému datu a ukazují zdroje krytí oběžného majetku tak, jak jsou uvedeny v rozvaze na straně pasiv takto: krátkodobé závazky – k úvěrovým institucím, krátkodobé přijaté zálohy, z obchodních vztahů, k podnikům s podstatným vlivem, ze sociálního zabezpečení apod. Dynamický pohled nehledí na stav k určitému datu, ale zkoumá vývoj struktury těchto položek za určité časové období.

Cílem **dlouhodobého financování** je zajistit, aby byl podnik schopen včas hradit své dlouhodobé závazky a pravidelně obnovovat svůj dlouhodobý majetek. Dlouhodobé financování představuje zdroje, z nichž jsou financována dlouhodobá aktiva v souladu se zlatým bilančním pravidlem. Oproti krátkodobým zdrojům financování bývají obvykle dražší, jelikož věřitelé poskytují podniku finanční prostředky na delší časové období, čímž podstupují větší riziko, že poskytnutý kapitál nebude splacen, tudíž požaduje vyšší úrokovou sazbu, než je tomu u krátkodobého úvěru. (Valach, 1999, s. 157)

#### **3.2.4 Financování dle hlediska pravidelnosti financování**

**Běžné financování** znamená zajišťování a vynakládání peněz na běžný provoz podniku, jako např. nákup materiálu, energií, paliva, výplatu mezd, daní a daní.

**Mimořádné financování** vzniká při neobvyklých situacích, avšak je třeba, aby na ně byl podnik připraven. Jedná se např. o zakládání, rozšiřování, spojování, likvidaci podniku či v případě krádeže nebo přírodní katastrofy. (Synek, 2011, s. 332)

### **3.3 Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu**

- Velikost podniku – platí: čím větší je podnik, tím je vyžadován vyšší kapitál.
- Ochota manažerů přijmout riziko – záleží na manažerovi, zda dá přednost riskantnějším cizím zdrojům nebo dá přednost financovat stabilními vlastními zdroji.
- Náklady kapitálu – podnik nese náklady vlastního a cizího kapitálu, nákladem vlastního kapitálu jsou náklady obětované příležitosti, náklady cizího kapitálu jsou úroky. Pro potřeby této diplomové práce bude nákladům kapitálu věnována kapitola 3.5.3.
- Velikost a stabilita dosahovaného zisku – čím více dosahuje podnik stabilního zisku, tím více si může dovolit financování cizími zdroji.
- Požadavky věřitelů – mohou kromě způsobu splácení a výše úroku klást nové podmínky. (Kislingerová, 2005, s. 57)
- Stupni robotizace - čím větší podíl techniky podnik používá, tím by podnik měl vlastnit větší kapitál.
- Rychlosti obratu kapitálu - čím rychlejší je obrat, tím menší kapitál podnik potřebuje.
- Organizace odbytu - pokud podnik vlastní prodejní síť, potřebuje větší kapitál než při prodeji přes obchodní podniky. (Synek, 2011, s. 52)

### **3.4 Zhodnocení kapitálové struktury z hlediska finanční analýzy**

Finanční analýza je součástí práce každého finančního manažera a slouží jako report vlastníkům, věřitelům a také slouží jako podklad pro taktické a strategické rozhodování o rozložení investic v podniku. Na jejím základě se zjišťuje, zda je podnikatelská činnost úspěšná či nikoliv. Také se skrze ní může provést porovnání s doporučenými hodnotami v daném odvětví. Kapitálová struktura se dá posoudit, až když jsou výsledky zhodnoceny a obhájeny pádnými argumenty, nelze ji hodnotit pouze na základě výstupů finanční analýzy. (Holečková, 2009, s. 38)

Aby bylo možné zhodnotit kapitálovou strukturu podniku, je nutné zjistit velké množství dat z různých zdrojů, jako jsou účetní data podniku – rozvaha, výkaz zisků a ztráty, cash flow a výroční zprávy, dále zprávy od auditorů, směrnice, statistiky a externí data od ministerstev, tisku a prognózy analytiků. (Konečný, 2004, s. 52)

Mezi základní ukazatele finanční analýzy patří analýza absolutních, poměrových a rozdílových ukazatelů. Absolutní ukazatele svá data čerpají z účetních dat podniku za určité období a ta dále srovnává s obdobím předešlým. Poměrové ukazatele posuzují strukturu, zadluženost a intenzitu užívání zdrojů. Pro nalezení optimální kapitálové struktury podnik musí operovat se zadlužením. (Holečková, 2009, s. 39)

Dále je důležité definovat druhy zisku, které se ve finanční analýze používají:

- EBITDA = výsledek hospodaření před daněmi, úroky a také odpisy
- EBIT = výsledek hospodaření před úroky a daněmi
- EBT = výsledek hospodaření před daněmi
- EAT = hospodářský výsledek běžného účetního období, už jsou od něj odečteny daně (Růčková, 2019, s. 63)

### 3.4.1 Absolutní ukazatele

Růčková (2019, s. 152) absolutní ukazatele řadí mezi elementární metody finanční analýzy. Bez ohledu na jejich zařazení jsou absolutní ukazatele nezastupitelným nástrojem finanční analýzy, který slouží k interpretaci finančních výkazů firmy.

Absolutní ukazatele se zjišťují z účetních výkazů firmy. Analyzovaná data daného roku jsou porovnávána s daty minulého období. Jsou zde sledovány změny jak absolutní, tak i relativní. Absolutní ukazatele zahrnují horizontální analýzu a vertikální analýzu. (Máče, 2006, s. 29)

#### 3.4.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza neboli analýza trendů sleduje vývoj jednotlivých položek v čase. Zjišťuje se zde, o kolik se konkrétní položka změnila oproti předchozímu období. Tyto změny vyjadřuje nejen v absolutní výši, ale také v procentech. Srovnání s minulým rokem se provádí po řádcích horizontálně. Aby mohly výsledky být interpretovány co nejpřesněji, považuje se za vhodné tvořit dostatečně dlouhé časové řady. (Máče, 2005, s. 29) Relativní změna oproti minulému období se vyjadřuje pomocí vzorce:

$$\Delta = \frac{\text{ukazatel}_{t+1} - \text{ukazatel}_t}{\text{ukazatel}_t} * 100 \quad (1)$$

$\Delta$  Změna ukazatele v %

Zdroj: Vlastní zpracování dle Knápková, 2017, s. 71



### 3.4.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza neboli procentní rozbor umožňuje porovnání účetních výkazů zvoleného roku s obdobím minulým. Technika vertikální analýzy je zpracovávána od shora dolů. Funguje na principu, že se zvolí základna, která tvoří 100 % a ostatní položky jsou vyjádřeny jako procentní podíl ze zvolené základny. V rozvaze bývá většinou za základnu zvolena bilanční suma, ve výkazu zisků a ztrát to bývá velikost celkových nákladů či výnosů. Tuto analýzu neovlivňuje meziroční inflace, tudíž je možné použít ji ke srovnání vývojových trendů podniku za několik let a také ke srovnání několika firem různých velikostí. (Máče, 2005, s. 30 ) Relativní změna se vyjadřuje pomocí vzorce: (2)

$$\text{Podíl položky pasív} = \frac{\text{vybraná položka pasív}}{\text{celková pasíva}} * 100$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Knápková, 2017, s. 71

### 3.4.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele patří mezi nejpoužívanější nástroje finanční analýzy. Umožňuje rychlé zhodnocení finanční situace podniku. Výstupy poměrové analýzy umožňují vlastníkům, věřitelům a managementu informace o momentální finanční situaci podniku.

Počítají se jako poměr mezi dvěma z účetních výkazů provázanými položkami, které se dají do poměru. Výstupy se porovnávají s doporučenými hodnotami anebo s podniky stejného či podobného zaměření. Až tehdy se získá ucelený přehled o finančním zdraví firmy. (Kislingerová, 2005, s. 31)

Mezi poměrové ukazatele se řadí ukazatele rentability, likvidity a zadluženosti.

#### 3.4.2.1 Ukazatele rentability

Rentabilita podniku je míra, která vyjadřuje, jak úspěšně společnost generuje zisk z investovaných zdrojů. Měří, jakým způsobem společnost využívá své aktiva a kapitál k dosažení zisku. Rentabilita je důležitým ukazatelem hospodářské výkonnosti a zahrnuje několik různých ukazatelů. Ta by měla mít v čase rostoucí tendenci. O rentabilitu se nejvíce zajímají investoři a vlastníci. Rentabilita dává do poměru zisk společně se zdroji, které na něj byly použity. (Scholleová, 2017, s. 177) Některé z nejčastěji používaných ukazatelů rentability zahrnují:

### **Rentabilita vlastního kapitálu – ROE**

Pro investory a společníky je klíčová a zjistí se z ní, jak vysoká je návratnost jimi vloženého podílu. (Máče, 2005, s. 33) Jde tedy o vyčíslení, jak velké množství zisku připadá na 1 korunu investovanou akcionářem. Roste se zvyšujícím se ziskem a snížením investovaného podílu kapitálu. ROE je propojena s ukazatelem finanční páky, který říká, měla by být vyšší než úroková míra bezrizikových cenných papírů. (Scholleová, 2017, s. 178)

$$ROE = \frac{EAT}{VK} \quad (3)$$

Zdroj: Vlastní zpracování podle Kislingerová, 2010, s. 99

### **Rentabilita aktiv – ROA**

Porovnává se zisk s celkovým vynaloženým kapitálem, nehledí na to, kdo kapitál investoval – zda je vlastní či cizí. Udává, kolik korun vydělala každá koruna investovaného kapitálu. (Máče, 2005, s. 30) Měří celkovou výnosnost a neměla by být nižší než běžná úroková míra. Dává do souvislosti výsledek hospodaření za běžnou činnost (EAT) či zisk před zdaněním a úroky (EBIT) a celková aktiva. (Knápková, 2010, s. 87)

$$ROA = \frac{EAT (EBIT)}{CELKOVÁ AKTIVA} \quad (4)$$

Zdroj: Vlastní zpracování podle Kislingerová, 2010, s. 99

### **Rentabilita tržeb – ROS**

Říká, kolik korun zisku utvoří jedna koruna tržeb. Pokud se ROS nevyvíjí správným směrem, je více než pravděpodobné, že ani ostatní ukazatele nevyjdou pozitivně. Dává do poměru zisk a tržby. (Scholleová, 2017, s. 177) Počítá se takto:

$$ROS = \frac{EAT}{TRŽBY} \quad (5)$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerová, 2010, s. 100

#### **3.4.2.2 Ukazatele likvidity**

Aby v podniku byla zajištěna dlouhodobá prosperita, musí být nejen výnosný, ale také musí být schopen platit své závazky. Likvidita je schopnost podniku včas, v požadované době a na požadovaném místě hradit všechny závazky pomocí přeměny krátkodobého

majetku podniku na peněžní prostředky. Podle Reznákové (2012, s. 246) je řízení platební schopnosti jedním z nejdůležitějších úkolů finančního managementu a závisí na strategii firmy.

Počítají se na základě účetního výkazu rozvahy, kde je majetek seřazen dle stupně likvidity od nejméně likvidního po nejlikvidnější. Likvidita nabývá tři podob:

### **Běžná likvidita**

Neboli likvidita 3. stupně udává, kolikrát by podnik v případě přeměny svých prostředků v daném okamžiku na hotovost byl schopen splatit své závazky věřitelům. Tato likvidita je důležitá pro věřitele, jelikož čím vyšší je výsledek, tím menší je riziko nesplacení dluhu společností. Optimální hodnota je v rozmezí 1,6- 2,5, nikdy by neměla klesnout pod hodnotu 1. (Růčková, 2012, s. 142) Počítá se takto:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (6)$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Čížinská, 2018, s. 207

### **Pohotová likvidita**

Likvidita 2. stupně vyřazuje z oběžných aktiv nejméně likvidní část krátkodobých aktiv, což jsou zásoby. Udává, kolikrát by podnik byl schopen platit své závazky, aniž by musel prodat zásoby. Doporučená hodnota pohotové likvidity je stanovena v rozmezí 1-1,5. Pokud by hodnota tohoto ukazatele byla menší než 1, musela by firma prodat i své zásoby. (Scholleová, 2017, s. 178) Počítá se takto:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (7)$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Čížinská, 2018, s. 207

### **Okamžitá likvidita**

Neboli likvidita 1. stupně udává schopnost podniku hradit své závazky okamžitě. Jedná se o nejpřísnější ukazatel likvidity a spočte se jako poměr krátkodobého finančního majetku spolu s peněžními prostředky, což jsou nejlikvidnější položky rozvahy a krátkodobých závazků. Doporučená hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 0,2-0,5. (Růčková, 2012, s. 142) Počítá se takto:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva}} * 100 \quad (8)$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Čižinská, 2018, s. 208

### 3.4.2.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží jako indikátor výše rizika. Zjišťují vztah mezi vlastním a cizím kapitálem a výší rizika, a to jak pro věřitele, tak investora. Čím vyšším dluhem firma operuje, tím vyšší bude mít riziko. Avšak každá firma by do určité míry s cizím kapitálem měla disponovat, jelikož cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní. (Knápková, 2017, s. 88)

#### Celková zadluženost

Celková zadluženost v podniku představuje množství finančních závazků a dluhů, které má podnik ve srovnání s jeho vlastním kapitálem. Toto měření poskytuje přehled o míře, do jaké je podnik financován pomocí cizích finančních zdrojů, ať už jsou to bankovní půjčky, vydávání dluhopisů nebo jiné formy dluhového financování. Je důležitým ukazatelem hospodaření a rizika společnosti. Jeho optimální hodnota se pohybuje v rozmezí 30-60 %, je však důležité přihlédnout i k odvětví podnikání. Vypočítá se takto:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý fin. majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (9)$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Hučka a kol. 2011, s. 212

#### Koeficient samofinancování

Doplňkový ukazatel k celkové zadluženosti. Jejich součet se pohybuje kolem 1. Udává, jaký je podíl vlastních zdrojů na celkových zdrojích a říká, jakou měrou je podnik schopen pokrýt svůj majetek z vlastních zdrojů. „Obecně platí, že zvyšování tohoto ukazatele znamená upevňování finanční stability. Je však třeba vzít do úvahy, že neúměrně vysoký ukazatel může vést k poklesu výkonnosti vložených prostředků.“ (Dluhošová, 2006, s. 152) Počítá se takto:

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (10)$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Hučka a kol. 2011, s. 212

### **Míra zadluženosti**

Neboli zadluženost vlastního kapitálu zjišťuje, kolikrát dluh převyšuje hodnotu vlastního kapitálu. Pokud tento ukazatel roste, zvyšuje se finanční riziko a také dluh. Dle tohoto ukazatele se řídí např. banky, když se rozhodují, zda firmě poskytnou úvěr či nikoliv. U stabilních podniků by se měla pohybovat mezi 80-120 %. (Sedláček, 2011, s. 64)

$$\text{Zadluženost VK} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} * 100 \quad (11)$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Hučka a kol. 2011, s. 212

### **Úrokové krytí**

Zjišťuje, jak moc může podniku klesnout hospodářský výsledek, aniž by se zvýšila jeho zadluženost. Pomocí úrokového krytí se zjišťuje míra zadluženosti podniku. Udává, v jakém poměru jsou úroky pokryty ziskem. (Vochozka, 2012, s. 570) Pokud ukazatel dosahuje minimální hodnoty 1, poté se ze zisku splatí pouze nákladové úroky. Proto by tato hodnota měla být minimálně v takové výši, aby byl podnik schopný zaplatit i ostatní závazky, např. odvod daní státu či výplatu podílu na zisku majitelům. Její doporučená hodnota by měla být vyšší než 5. (Špička, 2017, s. 173) Počítá se takto:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (12)$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Knápková, 2017, s. 90

### **Finanční páka**

Finanční páka je ukazatel, který udává, v jakém rozsahu používá firma cizích zdrojů. Platí, že čím je vyšší podíl cizích zdrojů, tím vyšší je i finanční páka. Působí jako pomocný nástroj sloužící managementu, který za jeho pomoci zvedá výnosnost vlastního kapitálu. Navíc zde působí daňový štít. Avšak má i své nevýhody. Čím více je podnik zadlužený, tím více ohrožuje finanční stabilitu podniku. Začne stoupat riziko věřitelů, kteří následně navýší cenu dalších úvěrů. Spočítá se takto:

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (13)$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Hučka a kol. 2011, s. 213

Aby byla finanční páka vyhodnocena jako efektivní, je nutné, aby rentabilita aktiv (ROA) byla vyšší než úroková míra z cizího kapitálu ( $r_d$ ), poté má finanční páka pozitivní vliv a zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. Platí tedy tyto podmínky:

**Tabulka 2: Efektivnost finanční páky**

ROA > $r_d$	pozitivní působení finanční páky, zvyšuje se ROE
ROA < $r_d$	negativní působení finanční páky, snižuje se ROE
ROA = $r_d$	finanční páka nepůsobí

Zdroj: Vlastní zpracování dle Scholleová, 2017, s. 79-80

**Index finanční páky** slouží pro zjištění, zda je pro podnik výhodné se dále zadlužovat. Zjišťuje se z ukazatelů rentability a jeho hodnota by měla dosahovat vyšší hodnoty než 1. Vypočítá se dle následujícího vzorce:

$$Index\ finanční\ páky = \frac{ROE}{ROA} > 1 \quad (14)$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Knápková, 2017, s. 90

### 3.4.3 Rozdílové ukazatele

Do této skupiny ukazatelů patří analýza fondů finančních prostředků, sloužící k řízení finančního chodu v podniku, a to především likvidity. „*Fondy finančních prostředků chápeme jako souhrn určitých položek krátkodobého majetku očištěných o určité položky krátkodobých pasiv, tím vzniká tzv. čistý fond.*“ Mezi tyto fondy patří čistý peněžní fond, čistý peněžně pohledávkový fond a čistý pracovní kapitál. (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 106)

#### Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je důležitý pro hodnocení krátkodobé finanční stability a má nejblíže k celkové likviditě, používá stejných proměnných. Lze ho chápat jako tu část oběžného majetku, která je financována z dlouhodobých zdrojů, čímž má podnik více příležitostí na realizaci i ostatních záměrů. Tedy zjišťuje, zda je společnost schopna pokrýt

své krátkodobé závazky a má dostatek prostředků na běžný provoz. Přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými závazky vede k závěru, že podnik má dobré finanční zázemí. V případě, že by podnik musel splatit všechny své krátkodobé závazky, tento čistý pracovní kapitál by mu umožnil dále pokračovat v provozu podniku, i když v omezeném rozsahu. (Růčková, 2019, s. 60)

Jeho výpočet se provede takto:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (15)$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčková, 2019, s. 60

Podnik by měl mít k dispozici přesně takové množství kapitálu, které na chod své podnikatelské činnosti potřebuje. V případě, kdy je krátkodobý majetek kryt dlouhodobým kapitálem, je podnik překapitalizován. To znamená, že podnik vlastní více kapitálu, než potřebuje a využívá ho nehospodárně. Avšak pro věřitele je přebytek ČPK pozitivním signálem, jelikož to znamená, že má pro ně vytvořený finanční polštář.

Překapitalizace snižuje riziko platební neschopnosti, ale snižuje se i hospodárnost a rentabilita vlastního kapitálu, hovoří se o tzv. konzervativním způsobu financování. Tento způsob financování preferují manažeři společnosti, kteří požadují, aby hodnota ČPK byla co nejvyšší, aby podnik mohl setrvat i v případě, že by musel splatit veškeré své závazky. (Veber, Srpová, 2008, s. 150)

Naopak podkapitalizace nastává v případě, že dlouhodobý majetek je financován krátkodobým kapitálem. Tato situace značí, že podnik nemá dostatek finančních prostředků, podnik riskuje a v takovém případě se hovoří o tzv. agresivním způsobu financování. Tento způsob financování preferují majitelé, jejichž zájmem je, aby byl oběžný majetek financován z krátkodobých zdrojů a ČPK chtějí na minimu. Vysoká hodnota ČPK totiž pro podnik znamená, že své zdroje využívá nehospodárně a snižuje si tím rentabilitu. Zároveň bývá zpravidla krátkodobý dluh levnější než dluh dlouhodobý. Společnosti, které se nacházejí ve fázi růstu a expanze, mohou upřednostňovat agresivní financování k financování nových projektů, akvizic nebo rozšíření na nové trhy. Je však důležité si být vědom toho, že agresivní financování nese určité riziko, zejména ve fázi růstu, kdy jsou podniky často náchylné ke změnám a nestabilitě. Je tedy vhodný pro společnosti, které mají vysokou míru jistoty ohledně svých budoucích příjmů a schopnosti splácet dluh. (Rezňáková, 2010, s. 35)

### 3.5 Optimalizace kapitálové struktury

Má smysl zabývat se kapitálovou strukturou podniku? Odpověď na tuto otázku se liší s postupným vývojem teorií kapitálové struktury. Každý teoretický přístup dochází k rozdílnému názoru. Optimalizace kapitálové struktury byla dlouho přehlížena, v popředí byla majetková struktura, která byla považována za dominantnější z pohledu tržní hodnoty firmy. Postupně se ale teoretičtí ekonomové začali věnovat i struktuře pasiv a jejímu vlivu na tržní hodnotu firmy. (Valach, 2006, s. 294)

Názory na optimální kapitálovou strukturu jsou rozděleny do dvou skupin: (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 142)

#### 3.5.1 Podmíněné teorie optimální kapitálové struktury

**Statické teorie** se opírají o obecnou ekonomickou teorii, kterou aplikuje na zkoumaný problém a tyto poznatky doplňuje empirickým zkoumáním skutečného chování podniků. Do statických teorií patří model MM od Mertona Millera a Franca Modiglianiho, dále také Tradiční přístup H. DeAngelo, Dodd, Durand, a v neposlední řadě také kompromisní neboli Trade-off model. I přesto, že závěry těchto teorií nejsou shodné, cíl mají stejný – „*zamyslet se nad tím, existuje-li objektivní rovnovážný cílový stav podniku 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.*“ (Kislingerová, 2010, s. 416)

**Dynamické teorie** se zabývají otázkou, jakou kapitálovou strukturu by měla společnost zvolit v průběhu času za účelem maximalizace hodnoty pro své akcionáře. Tyto teorie vycházejí z předpokladu, že optimální kapitálová struktura v jednotlivých odvětvích neexistuje a tvrdí, že kapitálová struktura společnosti může být dynamickým procesem, který se mění v reakci na proměnné tržní podmínky, fáze životního cyklu společnosti, investiční příležitosti a další faktory. Každý podnik funguje v konkrétních podnikatelských podmínkách a je natolik specifický, že jeho optimalizační snahy nelze převádět na jiné podniky (Kislingerová, 2004, s. 352) K dynamickým teoriím se řadí teorie hierarchického pořádku od Stewarta Myerse či tzv. asymetrická informační teorie. Každý podnik svá rozhodnutí o financích průběžně optimalizuje podle podmínek svého vývoje. Další



dynamické teorie jsou např. teorie Brealyho a Myerse, teorie signalizování. (Kislingerová, 2010, s. 417)

### 3.5.1.1 Statické teorie

#### Model M-M

Modigliani a Miller jsou autoři, kteří jsou považováni za průkopníky v oblasti problematiky optimalizace kapitálové struktury. Zamýšlí se nad postojem k nákladům kapitálu. Na rozdíl od původního přístupu, který náklady kapitálu přirovnával k tržní úrokové míře a za cíl si kladl maximalizaci zisku, se nový přístup snaží zahrnout riziko návratnosti investic a nákladů vlastního kapitálu. Tedy více než ziskovostí se začali podrobněji zabývat maximalizací tržní hodnoty podniku.

Jejich vrcholné dílo *Náklady kapitálu, podnikové finance a teorie investování* začalo s teorií zvanou **M-M**, která se postupně vyvíjela a vznikla 3 tvrzení: (Modigliani, Miller, 1958, s. 1-20)

#### M-M tvrzení I

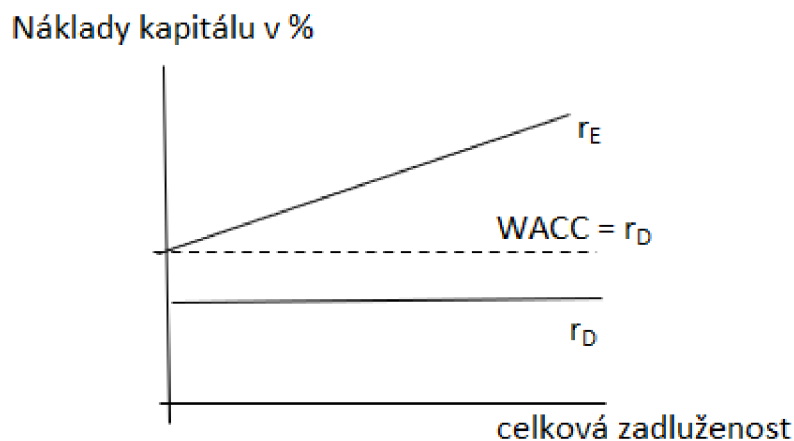
Valach (2006, s. 294) používá definici: „*Průměrné náklady kapitálu jsou nezávislé na kapitálové struktuře, taktéž i tržní hodnota firmy.*“ Autoři Brealey a Myers (2000, s. 427) přichází s definicí: „*Firma nemůže změnit celkovou hodnotu svých cenných papírů pouhým rozdělením hotovostních toků do různých proudů.*“ Hotovostní toky jsou zde přirovnávány k aktivům společnosti a proudy označují kapitál, ze kterého vznikly. Uvažují tedy jiný pohled na kapitálovou strukturu. Z uvedených definicí vyplývá, že nejsou ve vzájemném rozporu.

Tvrzení M-M I je založeno na čtyřech předpokladech:

- Existence dokonalého kapitálového trhu (cena cenného papíru nelze ovlivnit, informace jsou dostupné všem investorům, úroková míra stanovena trhem, neexistence transakčních nákladů na koupi a prodej cenných papírů).
- Neexistence daní
- Neexistence nákladů finanční tísně
- Všichni investoři dosahují stejného zisku (Valach, 2006, s. 295)

Dle definice profesora Valacha (2006, s. 294) dochází tvrzení M-M I k závěru, že náklady dluhu se s rostoucím dluhem nemění, náklady vlastního kapitálu rostou a průměrné náklady kapitálu jsou konstantní, tudíž tržní hodnota firmy se nemění.

### Graf 1: První tvrzení modelu M-M



Zdroj: Vlastní zpracování dle Hrdý, 2008, s. 129

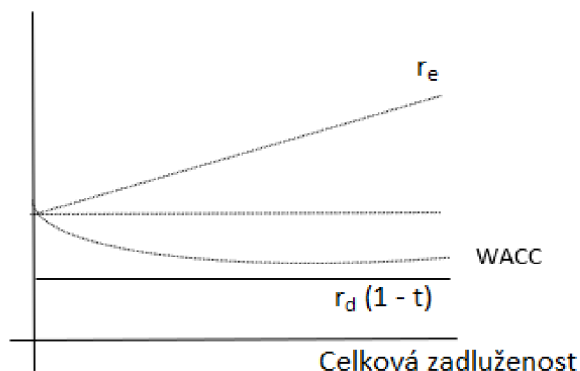
### M-M tvrzení II

Model MM II již zohledňuje existenci daně z příjmu. Očekávaná míra zisku roste se zvyšující se zadlužeností. Výnosnost zadluženého podniku je totožná s výnosem podniku nezadluženého s tím rozdílem, že zadlužený podnik má míru navýšenou o rizikovou prémii, závislé na míře zadluženosti. „Průměrné náklady kapitálu v důsledku úrokového daňového štítu klesají se stupněm zadlužení, a tedy tržní hodnota firmy roste.“ (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 144)

Toto tvrzení zastává názor, že optimální a nejvýhodnější kapitálová struktura je složena převážně z dluhu, čímž se více využívá daňový štít, průměrné náklady kapitálu budou klesat.

## Graf 2: Druhé tvrzení modelu M-M

Náklady kapitálu v %



Zdroj: Vlastní zpracování dle Hrdý, 2008, s. 130

V praxi by ale společnosti zjistily, že tento způsob neustále zvyšujícího zadlužení není do budoucna udržitelný, jelikož se zvyšujícím se rizikem věřitelů se růst tržní hodnoty podniku začíná zpomalovat a hrozí bankrot firmy. (Valach, 2006, s. 317)

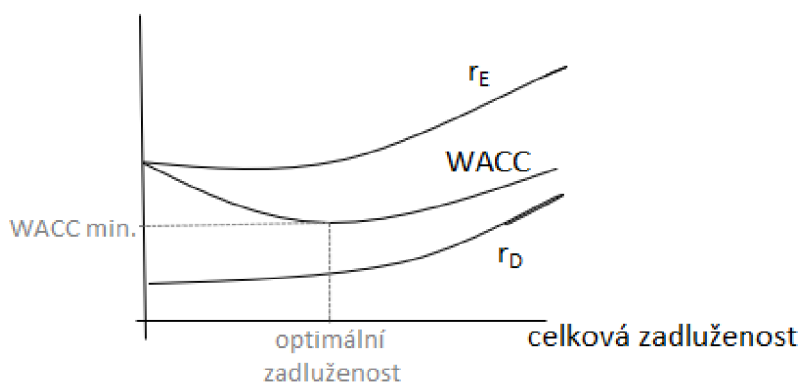
Toto tvrzení se však z důvodu nesetkalo s velkým nadšením, vzniklo tedy nové tvrzení:

## M-M tvrzení III

M-M III zahrnuje další významný faktor, a to jsou náklady finanční tísně, které vznikají u velice zadlužených podniků a hrozí jim zadlužení. K tomu dochází proto, že úspory z daňového štítu jsou pohlceny náklady finanční tísně. S růstem zadluženosti začnou od určitého okamžiku růst i průměrné náklady a tržní hodnota firmy začne klesat.

## Graf 3: Třetí tvrzení modelu M-M

Náklady kapitálu v %



Zdroj: Vlastní zpracování dle Hrdý, 2008, s. 130

Z uvedeného grafu č. 3 lze zpozorovat, že vývoj průměrných nákladů kapitálu v závislosti na výši zadlužení má tvar písmene „U“ - takzvaná U-křivka. To znamená, že existuje optimální míra zadluženosti, kdy při určité míře zadluženosti jsou průměrné náklady minimální. (Dluhošová, 2006, s. 464)

### **Klasická teorie (tradiční)**

Vznikla jako reakce na model M-M. Je mu v mnohém podobný, ale odmítá názor dokonalosti kapitálových trhů při zachování ostatních předpokladů. Existují tedy faktory, mající vliv na rozhodování o kapitálové struktuře jako např. úroky z úvěrů, asymetrické informace či rizika investorů. (Kislingerová, 2010, s. 418)

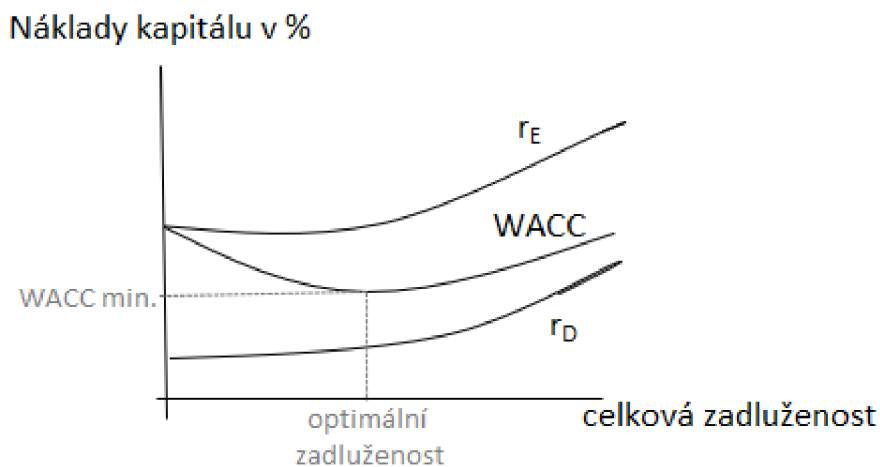
Cílem tohoto přístupu je zjistit, zda se zvolená kapitálová struktura a tržní hodnota podniku navzájem ovlivňují a zda na základě tohoto hlediska existuje rovnovážný cílový stav. Také se snaží zjistit, zda se v budoucnu mají o tento stav snažit pomocí finančních rozhodnutí. Teorie vychází z U-křivky průměrných nákladů kapitálu a snaží se o jejich minimalizaci, v takovém případě dochází k maximalizaci tržní hodnoty podniku. (Valach, 2006, s. 317-318)

Optimální stav je dle Růčkové a Roubíčkové (2012, s. 146) takový, „*kdy další koruna dluhu přinese daňovou podporu, která vykompenzuje přírůstek nákladů finanční tísně. Podnik by se měl půjčovat do té doby, dokud je mezní hodnota daňového zvýhodnění dalšího dluhu kompenzována zvýšením současné hodnoty nákladů finanční tísně.*“

Avšak představitelé dynamické teorie mají k tomuto přístupu několik výtek:

- obtížná kvalifikovatelnost nákladu vlastního a cizího kapitálu, také průměrných nákladů ve spojitosti s mírou zadlužení
- soustředí se pouze na náklady kapitálu, díky čemuž se mohou přehlédnout ostatní faktory, které mohou kapitálovou strukturu ovlivnit. (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 143-144)

**Graf 4: Optimální kapitálová struktura – „U“ křivka**



Zdroj: Vlastní zpracování dle Hrdý, 2008, s. 130

### **Kompromisní teorie**

Stejně jako tradiční teorie se opírá o U-křivku průměrných nákladů kapitálu a snaží se o nalezení optimální míry zadlužení, kde jsou daňové výhody maximální a rizika finanční tísně jsou minimalizována. (Valach, 2006, s. 302-303) Dle kompromisní teorie je optimální stav takový, kdy daňový štít co nejvíce převyšuje náklady finanční tísně. To je tehdy, kdy každá další koruna dluhu přinese takovou daňovou podporu, která pokryje nárůst nákladů finanční tísně. (Valach, 2010, s. 331)

Tento přístup zohledňuje specifika každé společnosti, její strategické cíle a podmínky trhu. Podniky, jež vlastní více hmotných aktiv a dosahují vysokých zisků, nejspíše mají vyšší poměr dluhu než podniky s nízkým ziskem a nehmotnými aktivy. (Brealey, Myers, 2011, s. 458-459)

#### **3.5.1.2 Dynamické teorie**

##### **Teorie hierarchického pořádku**

Teorie hierarchického pořádku narozdíl od předchozích teorií si neklade za cíl najít optimální kapitálovou strukturu a není zde definován přesný poměr vlastního ku cizímu kapitálu, každá firma je specifická. Nerozhoduje se na základě nákladů na kapitál, jako tomu bylo ve statických teoriích. (Kislingerová, 2010, s. 419)

Klade důraz na iracionální rozhodnutí, podle kterých společnost určuje optimální kapitálovou strukturu, což je dáno nesouladem při získávání informací. Sleduje zájmy

manažerů a vychází z názoru, že společnost a její manažeři preferují v napjaté situaci využít nejdříve zdrojů interních před zdroji cizími. Vzhledem k tomu, že manažeři mají více informací o rizicích a hodnotách společnosti než akcionáři, mohou významně ovlivnit složení kapitálové struktury. Manažeři a ostatní lidé nemají přístup ke stejným informacím. Z toho důvodu jsou cenné papíry oceněny rozdílně rozdílnými skupinami lidí. Společnosti proto preferují vydat nejdříve cenné papíry obsahující co nejméně informací, poté využijí externího kapitálu a použití vlastního kapitálu využijí až v poslední řadě. Jde o vytvoření jakéhosi hierarchického pořádku od nejpreferovanějšího zdroje financování po nejméně oblíbený:

- Interní zdroje
- Financování cizím kapitálem
- Emise akcií (Valach, 2006, s. 292)

### **Teorie Brealyho a Myerse**

Neztotožňuje se s názorem, že optimální kapitálovou strukturu lze charakterizovat jen jedním obecným vzorcem. Naopak doporučuje sledovat 4 dimenze: (Valach, 2006, s. 292)

- Daně – v případě ziskovosti podniku lze využít daňový štít, avšak v opačném případě se nedoporučuje podniku zadlužovat
- Riziko – čím vyšší riziko, tím by mělo vyplývat nižší zadlužení
- Typ aktiv – v případě převahy nehmotných aktiv se nedoporučuje podniku příliš zadlužovat
- Finanční volnost – investiční rozhodnutí v dlouhém období mají na tržní hodnotu podniku větší vliv než jeho struktura financování. Proto by se podnik měl snažit opatřit takové množství kapitálu, které bude dostačující pro nové investiční možnosti. (Brealey, Myers, 2000, s. 478)

### **Teorie signalizování**

Další zástupce dynamických teorií je také teorie signalizování, která byla představena autorem S. Rossem ve své studii z roku 1977 (Ross, 1977), která vychází z informační asymetrie mezi manažery a investory. Jde o to, že manažeři mají přístup ke všem potřebným informacím o hospodaření podniku, kdežto externí investoři se musejí

spoléhat pouze na zveřejněné informace. V případě, že investoři zpozorují, že podnik navyšuje svou zadluženost, domnívají se, že se podnik nachází v dobré ekonomické situaci. Avšak jiní autoři tuto teorii zpochybňují. Například M. Miller tvrdí, že zvyšování zadluženosti není pozitivním znakem, ale naopak spíše negativní, jelikož zvyšování zadluženosti značí, že podnik nedisponoval dostatečným vlastním kapitálem, aby hradil své závazky.

### **3.5.2 Náklady kapitálu**

Náklady kapitálu představují částku, kterou musí podnik zaplatit za vlastnictví různých druhů kapitálu, které využije k financování nových projektů. Také je lze chápat jako požadovanou výnosnost investory za peníze, které do podniku vložili. (Hrdý, 2008, s. 112) Podnik má tedy povinnost dosáhnout minimální výnosnosti požadovanou investory. Pokud tento požadavek podnik nenaplní, je investice pro podnik neúčelná a tržní hodnota firmy klesá. (Valach, 2006, s. 266)

Z výše uvedeného vyplývá, že náklady kapitálu jsou stanovené kapitálovým trhem a souvisí s rizikem, který investoři pocítují. Čím vyšší toto riziko pocítují, tím vyšší výnosnost od podniku požadují a tím vyšší jsou náklady na pořízení kapitálu. Proto je důležité nalézt takovou optimální strukturu, kde bude pro investory přijatelná míra rizika a pro podnik budou minimální náklady na kapitál. Obecně jsou tyto náklady jsou rozděleny následovně:

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

#### **3.5.2.1 Náklady na vlastní kapitál**

Náklady na vlastní kapitál lze chápat jako podíl na zisku, který věřitelé požadují za poskytnutí svých finančních prostředků. Výjimku tvoří akciové společnosti, u kterých se vyplácí dividendy na základě rozhodnutí valné hromady. Náklady na vlastní kapitál bývají obvykle dražší než náklady na cizí kapitál, jelikož riziko vlastníka převyšuje riziko věřitele. Tento rozdíl je způsoben klesající průměrnou úrokovou mírou a rostoucí sazbou daně z příjmu, mající vliv na pokles daňového štítu. (Kalouda, 2009, s. 170)

Vlastník vkládá finance do podniku na dobu neurčitou a výše jeho výnosu může být nestabilní, jelikož se odvíjí od finančního zdraví podniku. Oproti tomu věřitelé mají ale vždy zaručen pravidelný výnos na předem stanovenou dobu ve formě úroku, který je nezávislý na finančním zdraví podniku. (Dluhošová, 2006, s. 151) Toto prohlášení dosvědčuje i fakt, že v případě bankrotu firmy jsou přednostně vyplaceni věřitelé a vlastníci jsou vyplaceni až naposledy, tudíž mohou přijít i o část či celý majetek. (Fotr a kol., 2012, s. 170)

Stanovují se jako součet bezrizikové a rizikové výnosové míry. V případě, že je podnikatelská činnost bezriziková, jsou náklady vlastního kapitálu stanoveny podle výnosnosti státních dluhopisů, které jsou považovány za investice s minimálním rizikem. Bezriziková výnosová míra se také označuje jako časová prémie, která představuje odměnu za to, že investor odložil spotřebu a svůj kapitál vložil do firmy. (Fotr, Souček, 2011, s. 119)

Avšak podnikatelská činnost je vždy více či méně spojena s rizikem. Odměna za podstoupené riziko je nazývána rizikovou premií. Stanovení rizikové prémie je náročnější než určení bezrizikové prémie, jelikož je obtížné stanovit výši firemního rizika.

Lze ji určit za pomoci modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM), či stavebnicového modelu INFA, využívaným Ministerstvem průmyslu a obchodu, který bude zde pro potřeby této diplomové práce dále specifikován. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2017, s. 201)

## **Model CAPM**

Model oceňování kapitálových aktiv na akcionáře hledí pouze jako na držitele cenných papírů či investora, který není s chodem svého podniku spjat. Pouze hodnotí vývoj tržních cen akcií a rozhoduje se na základě analýzy kapitálového trhu, nepodstupuje tedy riziko podnikatelské, ale finanční. To lze chápat jako stupeň nejistoty budoucího vývoje určitého aktiva. Dle Váchala (2013, s. 201) model CAPM umožňuje srovnání rozdílných investic mezi různými podniky. V případě finančních rozhodnutí se očekává racionální chování investorů, tedy odmítání rizika. (Vochozka, Mulač, 2012, s. 148)

Rozděluje riziko na jedinečné (nesystematické) a systematické (tržní). Jedinečné riziko plyne z aktiv konkrétního investora a je nezávislé na celkovém ekonomickém vývoji. Také souvisí s finančním rizikem, které vyplývá z využívání cizího kapitálu při financování. Lze jej snížit diverzifikací investic mezi větší počet různých podnikatelských aktivit. Avšak



systematickému (tržnímu) riziku je vystaven celý trh, tudíž se nedá žádným způsobem ovlivnit a nelze jej diverzifikovat. (Sivák, Mikócziová, 2009, s. 46)

Ve skutečnosti akcionáři požadují výnos, který má 2 složky:

- Výnos z bezrizikové investice ( $r_e$ ) – jde o výnosnost aktiva, kterou by měl akcionář požadovat od investice do  $i$ -tého aktiva. (Čižinská, 2018, s. 155) Čím vyšší riziko akcionáři podstupují, tím vyšší je požadovaná výnosnost vlastního kapitálu. V případě, že by investice byla zcela bezriziková, tak by výnosnost byla rovna výnosnosti státních dluhopisů ( $r_f$ ), které jsou považovány za investice s minimálním rizikem.
- Rizikovou prémie  $\beta * (r_m - r_f)$  – Avšak každá podnikatelská činnost se pojí s určitou mírou rizika. Jedná se o součin beta koeficientu a prémie za systematické riziko, ta je dána rozdílem mezi očekávanou výnosovou mírou tržního portfolia a bezrizikovou výnosovou mírou. (Sivák, Mikócziová, 2009, s. 46)

Model CAPM je vyjádřen tímto vzorcem:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (16)$$

$r_e$	náklady vlastního kapitálu
$r_f$	bezriziková výnosová míra
$\beta$	beta koeficient, vyjadřující rizikovost určitého podniku ve vztahu k rizikovosti na trhu
$r_m$	očekávaná výnosnost kapitálového trhu
$(r_m - r_f)$	riziková prémie za systematické tržní riziko

Zdroj: Vlastní zpracování dle Čižinská, 2018, s. 226

Koeficient  $\beta$  - „Beta je v přepočtu jediný faktor, který se váže ke konkrétnímu podniku. Tento koeficient vyjadřuje míru lineární závislosti vývoje příslušného cenného papíru na vývoji celého trhu, např. určitého burzovního indexu.“ (Vochozka, Mulač, 2012, s. 149) Konkrétní výše koeficientu se určuje pomocí dlouhodobých statických pozorování u jednotlivých cenných papírů na kapitálovém trhu a může nabývat hodnot  $-\infty$  do  $+\infty$ . (Čižinská, 2018, s. 226)

Koeficient beta je možné odhadnout třemi způsoby: z minulého vývoje (historického beta), metodou analogie a na základě působících faktorů. (Mařík, 2007, s. 445) Pro potřeby této diplomové práce bude uveden přístup metodou analogie. Ta je založena na principu získání  $\beta$  z informací z evropských či amerických trhů pro společnosti v obdobném odvětví. Koeficient beta je nutno upravit do formy tzv. unleveraged  $\beta$  - s nulovým zadlužením, jehož hodnoty jsou převzaty z datových souborů profesora Damodarana, který tyto hodnoty zveřejňuje pro každé odvětví vždy 1. měsíc roku za rok předcházející. Pro tuto práci konkrétně byly převzaty hodnoty z odvětví alkoholických nápojů (beverage alcoholic). Vzhledem k tomu, že většina podniků se liší svou kapitálovou strukturou, je nutné nezadlužený koeficient  $\beta$  přepočítat pro konkrétní firmu, včetně jeho zadlužení - leveraged  $\beta$ . (Mařík, 2007, s. 445)

Zadlužené beta se zjistí na základě vzorce:

$$\beta_{z(1-t)} = \text{nezadlužená } \beta * (1 + (1-t) * \frac{D}{E}) \quad (17)$$

- $\beta_z$  zadlužené beta (leveraged beta)
- $\beta$  nezadlužené beta (unleveraged beta)
- t sazba daně ze zisku
- (1 - t) daňový štít
- D cizí zdroje
- E vlastní kapitál

Zdroj: Vlastní zpracování dle Mařík, 2007, s. 445

**Tabulka 3: Interpretace hodnot koeficientu beta**

$\beta = 1$	Výnosnost cenného papíru se mění stejně jako výnosnost celého trhu, tento CP je méně rizikový.
$\beta = 0$	Výnosnost cenného papíru je nezávislá na pohybu trhu, tedy má stále stabilní výnos, tento CP je bezrizikový.
$0 < \beta < 1$	Cenný papír má tendenci obecné pohyby trhu zeslabovat.
$\beta > 1$	Cenný papír má tendenci obecné pohyby trhu zesilovat, tento CP je více rizikový.
$\beta < 0$	Výnos cenného papíru se pohybuje opačným směrem než trh.

Zdroj: Vlastní zpracování dle Scholleová, 2017, s. 148

## Stavebnicový model

Stavebnicový model je jednou z dalších možností, jak kvantifikovat náklady na vlastní kapitál. Využívají ho především malé a střední podniky, kde není možné či racionální použít model CAPM. Tento model se kromě zahrnutí bezrizikové příirážky snaží o podrobné zachycení všech rizik, které na podnik mají vliv. Ty jsou následně dle důležitosti ohodnoceny stupněm rizika a převedeny na rizikovou příirážku podniku. (Scholleová, 2009, s. 152)

Stavebnicový model nabývá různých podob, pro potřeby této diplomové práce bude dále popsán stavebnicový model využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu:

## Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA

Díky dlouhému bádání v matematicko-statistických modelech ratingu byly zjištěny podstatné znaky, které mají vliv na riziko, získal se přehled, jaký by měl být poměr mezi rizikovými příirážkami a na které finanční i nefinanční ukazatele jsou tyto příirážky napojeny.

Byl tedy sestaven INFA model a ratingová funkce, která je nastavena tak, aby co nejvíce odpovídala realitě a podmínkám České republiky. Tento systém napomáhá podnikům ke zjištění jejich finančního zdraví a k porovnání těchto výsledků s průměrem za odvětví. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2019, s. 174)

Tato verze určuje rizikovou prémii podniku jako součet čtyř dílčích premií:

$$r_e = r_f + RP = r_f + r_{fnstru} + r_{fnstab} + r_{pod} + r_{la} \quad (18)$$

$r_e$	alternativní náklad na vlastní kapitál
$r_f$	bezriziková výnosová míra
RP	rizikové příirážky
$r_{fnstru}$	riziková příirážka za finanční strukturu
$r_{fnstab}$	riziková příirážka za finanční stabilitu
$r_{pod}$	riziková příirážka za podnikatelskou stabilitu
$r_{la}$	riziková příirážka za velikost podniku či likvidnost akcií

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO, 2019, s. 174

**Bezriziková sazba** je úroková míra, kterou by investor měl očekávat za investice do bezrizikového aktiva. Tato míra slouží jako referenční bod pro určení výnosnosti jiných investic jako rozdíl mezi bezrizikovou mírou a očekávanými výnosy z rizikových investic.

Nejběžnější forma bezrizikové sazby je výnos státních dluhopisů, kterou pravidelně zveřejňuje Ministerstvo průmyslu a obchodu, či Česká národní banka.

**Riziková přírážka za finanční stabilitu** popisuje vztahy životnosti aktiv a pasiv a souvisí s běžnou likviditou 3. stupně - L3.

Jsou staveny mezní hodnoty likvidity XL1 a XL2, které se stanoví pro každé odvětví zvlášť. XL1 představuje okamžitou likviditu odvětví a XL2 představuje pohotovou likviditu odvětví.

V případě individuální aplikace metody jsou doporučené hodnoty XL1 = 1,0 a XL2 = 2,5. MPO nedoporučuje u společností s aktivy do 10 mld. Kč dělat korekci rizikové přírážky za likviditu. S aktivy mezi 10-50 mld. Kč využít lineární či kvadratický průběh hodnoty koeficientu K. A u společností s aktivy nad 50 mld. Kč doporučuje MPO upravit  $r_{FINSTAB}$  maximálním koeficientem  $1 > K \geq 0,2$ . V modelu platí tyto předpoklady:

- Když  $L3 \leq XL1$ , pak  $r_{FINSTAB} = 10,00 \%$
- Když  $L3 \geq XL2$ , pak  $r_{FINSTAB} = 0,00 \%$
- Když  $XL3 < L3 < XL2$ , pak se  $r_{FINSTAB}$  počítá dle vzorce: (19)

$$\frac{(XL2-L3)^2}{(XL2-XL1)^2} * 0,1$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO, 2019, s. 175

**Riziková přírážka za velikost podniku** je spjatá se zdroji úplatných zdrojů podniku (UZ) a je získána jako součet vlastního kapitálu, dluhopisů a bankovních úvěrů. Úplatné zdroje se vypočítají takto: (20)

$$UZ = VK + BÚ + DL$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO, 2019, s. 176

Platí tyto předpoklady:

- Když  $UZ \leq 100$  mil. Kč, pak  $r_{LA} = 5,00 \%$

- Když  $UZ \geq 3$  mld. Kč, pak  $r_{LA} = 0,00 \%$  (21)
- Když  $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$  pak  $r_{LA} = \frac{(3-UZ)^2}{168,2}$ ,

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO, 2019, s. 176

Pro individuální aplikaci metody MPO doporučuje nepřekročit dolní hranici pod 50 mil. Kč a horní hranici nad 10 mld. Kč. Hodnota UZ musí být dosažena v mld. Kč. (MPO, 2019, s. 176)

**Riziková přírážka za podnikatelské riziko** závisí na ukazateli produkční síly ( $EBIT/A$ ) a porovnává se s ukazatelem  $X1$ , který nahrazuje úplatný cizí kapitál vlastním jměním lze vyjádřit pomocí této podmínky:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ}{A} * UM \quad \longrightarrow \quad X1 = \frac{UZ}{A} * UM$$

- Když  $\frac{EBIT}{A} > X1$  pak  $r_{POD} = \text{minimální hodnota } r_{POD} \text{ v odvětví}$
- Když  $\frac{EBIT}{A} < 0$  pak  $r_{POD} = 10,00\%$
- Když  $0 < \frac{EBIT}{A} < X1$  pak  $r_{POD} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{A})^2}{X1^2} * 0,1$  (22)

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO, 2019, s. 176

**Riziková přírážka za finanční strukturu** se dle Kislingerové (2010, s. 201) dá vypočítat za pomoci ukazatele úrokového krytí, počítá se takto: (23)

$$r_{FINSTRU} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

Hodnotu  $r_{FINSTRU}$  je nutno omezit:

- když  $r_{FINSTRU} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} > 3$ , potom  $r_{FINSTRU} = 0 \%$
- když  $r_{FINSTRU} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} < 1$ , potom  $r_{FINSTRU} = 10 \%$

- V dalších případech se  $r_{FINSTRU}$  počítá takto: (24)

$$r_{FINSTRU} = \frac{\left( 3 - \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \right)^2}{40}$$

Modelu INFA náleží několik zjednodušených předpokladů:

- Za cenu cizího kapitálu je dosazena skutečná či odhadovaná úroková míra.
- Tržní hodnota cizího kapitálu je ztotožněna s účetní hodnotou cizího úročeného kapitálu.
- Předpokládá se nezávislost hodnoty WACC na kapitálové struktuře, její změna pouze přerozděluje celkový náklad kapitálu mezi věřitele a majitele.
- Ve vzorci WACC je za tvar  $(1 - t)$  sazba daně z příjmů, charakterizující zdanění, lze použít podíl čistého zisku na zisku, tedy bude zohledněn skutečný vliv zdanění.
- Hodnota EBIT je provedena odhadem, EBIT je ztotožněn s provozním hospodářským výsledkem.

Jsou-li splněny tyto předpoklady, WACC dle stavebnicové metody má tento tvar:

$$WACC = \frac{\frac{VK}{A} * r_e + \frac{CZ}{Z} * UM * \left( \frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{UZ}{A}} \quad (25)$$

V případě, že podnik nemá úročený cizí kapitál, lze na hodnotu WACC pohlížet jako na hodnotu  $r_e$ , s tím, že riziková přírážka za kapitálovou strukturu ( $r_{FINSTRU}$ ) se stanoví jako nulová, takto:

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} * UM * \left( \frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}} \quad (26)$$

Re	alternativní náklad na vlastní kapitál
WACC	vážené průměrné náklady kapitálu
UZ	úplatné zdroje
UM	úroková míra
VK	vlastní kapitál
CZ	cizí zdroje
A	aktiva

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO, 2019, s. 177

Poté platí, že alternativní náklad na vlastní kapitál  $r_e$  je tvořen součtem bezrizikové sazby  $r_f$  a rizikových přírážek, takto:

$$WACC = r_e = r_f + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{LA} \quad (27)$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO za rok 2019, s. 177

### 3.5.2.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál lze chápat jako úroky či poplatky, které podnik platí věřitelům za poskytnutí finančních prostředků, potřebných k realizování podnikatelské činnosti. (Mulač, Mulačová, 2007, s. 29) Výše úroku za poskytnutí cizího kapitálu závisí:

- Na výši dluhu společnosti – věřitelé jsou vypláceni podle priorit stanovených zákonem, proto je lepší být jediným věřitelem.
- Na budoucí výnosnosti podniku – pokud podnik dosahuje vysokého zisku, pravděpodobně nebude mít problém s placením svých závazků.
- Na čase, na který byl kapitál poskytnut – krátkodobý kapitál je levnější než dlouhodobý. (Scholleová, 2017, s. 62)

Nákladové úroky patří mezi daňově uznatelné náklady, tedy snižují základ daně sloužící k výpočtu hospodářského výsledku a výši placené daně, která se odvádí. Působí tedy daňový štít. Ten ale nepůsobí vždy, má dopad pouze v případě kladného hospodářského výsledku před úroky a zdaněním. V případě nulového či záporného hospodářského výsledku daňový štít funguje omezeně nebo nefunguje vůbec. (Mulač, Mulačová, 2007, s. 29)

Dle Kislingerové (2010, s. 391) je pro výpočet nákladů na cizí kapitál využíváno více způsobů, jejichž výsledek je vyjádřen v procentech:

První způsob se odvozuje na základě velikosti a ceny jednotlivých bankovních úvěrů, které podnik přijal. Náklady se zde definují pomocí průměrné úrokové míry. Jde o interní informaci podniku, ke které má přístup pouze management podniku, a to náhledem do úvěrové smlouvy. Její odhad lze vyjádřit za pomoci vzorce: (28)

$$i (R_d) = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{bankovní úvěry}}$$

Další způsob definují např. autoři Hrdý (2011, s. 118) a Reznáková (2005, s. 155), kteří zohledňují vliv daňového systému, úrok je snížen o daňový štít. Vypočítá se takto:

$$R_D = i \cdot (1 - t) \quad (29)$$

$R_D$	náklady cizího kapitálu v %
$i$	úroková sazba v %
$t$	sazba daně z příjmů

Marek (2009, s. 444) definuje další přístup, který doporučuje k nákladovým úrokům použít výši bankovních úvěrů (BÚ) na začátku období: (30)

$$R_d = \frac{\textit{nákladové úroky}}{\textit{stav BÚ na začátku roku}}$$

Marek (2009, s. 445) také doporučuje použít průměrnou výši bankovních úvěrů tak, že se sečte výše bankovních úvěrů za aktuální a předchozí období a následně je tento poměr vydělen hodnotou dvě, takto: (31)

$$\textit{Průměrný stav BÚ} = (\textit{stav BÚ na začátku období} + \textit{stav BÚ na konci období}) / 2$$

Následně jsou dány do poměru nákladové úroky a takto přepočtena výše bankovních úvěrů: (32)

$$R_d = \frac{\textit{nákladové úroky}}{\textit{průměrný stav BÚ}}$$

**Náklady finanční tísně** při stanovení nákladů na cizí kapitál hrají velkou roli. Finanční tíseň nastává v případě, že podnik není schopen hradit své závazky vůči věřitelům včas a může dojít až k jeho úpadku (bankrotu). Náklady finanční tísně závisí na velikosti nákladů, které by firma v případě problému musela zaplatit a také na pravděpodobnosti této nouze.

K tomuto úkazu dochází, pokud je majetek podniku financován pouze zdroji cizími, tedy hodnota vlastního kapitálu je nulová a vlastníci ztrácí kontrolu nad podnikem. (Rezňáková, 2012, s. 79)

Náklady úpadku jsou všechny přímé a nepřímé náklady, které vznikají z důvodu hrozby úpadku dlužníka. Zahrnují různé poplatky právníkům a odborníkům, které se musí platit, pokud se podnik dostane do úpadku. Také se může jednat o nepřímé náklady, které jsou dle Insolvenčního zákona č. 182/2006 Sb. definovány jako pohledávky za majetkovou podstatu.



Také jsou zde zahrnuty tzv. agenturní náklady, které vyplývají z konfliktu zájmu mezi majiteli či manažery a věřiteli a pojednává o tom, že vlastníci přenechávají řízení firmy jiným osobám s jinými zájmy. (Čižinská, 2018, s. 164)

### 3.5.2.3 Průměrné vážené náklady kapitálu – WACC

Pro každý podnik je velmi důležité pravidelně monitorovat aktuální ceny jednotlivých druhů kapitálu, jelikož na základě jejich výše se odvozuje, zda zvolená kapitálová struktura je pro podnik efektivní. Každý podnik by se měl snažit o složení svého kapitálu tak, aby jeho držba byla co nejlevnější a při financování jeho potřeb nezdražoval. (Kislingerová, 2010 s. 352)

Aby byl splněn základní cíl podnikání – maximalizace zisku a bohatství vlastníků, musí být v podniku dosaženo optimální kapitálové struktury, které je dosaženo ve chvíli, kdy jsou vážené průměrné náklady kapitálu minimální. (Dluhošová, 2010, s. 122) Ale optimalizace struktury kapitálu z hlediska nejmenšího WACC není jednoduchá. Jejich výše je závislá na posouzení podnikatelských rizik ze strany majitele i věřitele, jelikož náklady na vlastní a cizí kapitál nejsou konstantní. Při vyšším zadlužení bývá vyšší riziko nesplacení dluhu, tedy věřitel stanoví vyšší úrok a majitel při vyšším úroku očekává vyšší výnosnost. (Scholleová, 2017, s. 151)

Dále se průměrné náklady kapitálu dají využít při zjišťování ekonomické efektivnosti projektů a jejich stanovení požadované výnosnosti. Musí však mít stejnou strukturu kapitálového krytí jako současná kapitálová struktura a také obsahovat přibližně stejné podnikatelské riziko. (Nývtová, Marinič, 2010, s. 120)

Propočet vážených nákladů na kapitál má tento tvar: (33)

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

$r_e$	náklady na vlastní kapitál
$r_d$	náklady na cizí kapitál
$E$	vlastní kapitál
$D$	cizí kapitál
$C$	celkový investovaný kapitál

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerová, 2010, s. 384

### 3.5.3 Bilanční pravidla

Jedná se o doporučení, kterými by se podnik měl řídit, aby dosáhl dlouhodobé finanční rovnováhy. Nestanovují však optimální výši kapitálové potřeby, pouze její strukturu. Jelikož se jedná pouze o doporučení, tak nemusí být striktně dodržena. Dle Vochozky (2012, s. 94) je důležité dodržovat správný poměr složek aktiv a pasiv, což zaručí zdraví rozvahy podniku.

Mezi bilanční pravidla se řadí:

- Zlaté bilanční pravidlo - spočívá ve sladění časového horizontu majetku a kapitálu, ze kterého je hrazen. Podle tohoto pravidla by měl být dlouhodobý majetek hrazen z dlouhodobých zdrojů (vlastního a dlouhodobého cizího) a krátkodobý majetek ze zdrojů krátkodobých. To je ale pouze ideál. V praxi toto doporučení bývá málokdy dodrženo. (Scholleová, 2017, s. 71)
- Pravidlo vyrovnání rizika - toto pravidlo se zabývá strukturou pasiv. Doporučuje, aby poměr mezi vlastním a cizím kapitálem byl přinejmenším stejně velký, nejlépe ale aby byl vlastní kapitál vyšší. To ovšem snižuje věřitelské riziko, a také působení finanční páky. Tento poměr bývá využíván také pro určení stupně zadluženosti podniku. (Vochozka, 2011, s. 21)
- Pari pravidlo - obdoba zlatého bilančního pravidla. Doporučuje, aby podnik použil nejvíce tolik vlastního kapitálu, kolik může vložit do dlouhodobého majetku. Nejlépe však méně, aby se mohlo financovat také cizím kapitálem. Vlastního kapitálu by mělo být ideálně méně než dlouhodobého majetku. (Scholleová, 2017, s. 73)
- Růstové pravidlo - tempo růstu investic by nemělo předbíhat tempo růstu tržeb, a to ani v krátkodobém hledisku. Zjišťuje, zda se růst investice vyplatí, neboť by kapitál neměl být investován do majetku, který v budoucnu nepřinese zvýšení tržeb. V praxi by se však toto pravidlo mělo sledovat spíše z dlouhodobého hlediska, protože tržby z investic mají pomalý průběh. (Fotr a kol., 2012, s. 173)

## 4 Analytická část

### 4.1 Charakteristika zvoleného podniku

Vinařství LAHOFER, a.s. je společnost, která od doby svého zápisu do obchodního rejstříku v roce 1998 prošla mnoha změnami. Byla založena jako společnost s ručením omezeným pod jménem Sufita, se zaměřením na zemědělskou činnost včetně prodeje nezpracovaných výrobků za účelem zpracování. Nicméně v roce 2003 došlo k fúzi společnosti splynutím a její transformaci na akciovou pod názvem První znojemská vinařská, a.s.

Avšak o pár let později v roce 2006 byl zprovozněn nový výrobní areál v Dobšicích u Znojma a spolu se změnou sídla změnila společnost i vlastní značku a jméno na Vinařství LAHOFER, a.s. a tím se rozvinulo jedno z největších a nejprosperovanějších vinařství v České republice o rozloze 430 hektarů s výrobou až 800 000 lahví vín ročně. Toto jméno společnost odvodila od uměleckého řezbáře z Dobšic, který se na přelomu 18.-19. století proslavil svou ručně vyřezávanou knihovnou, která patří dnes mezi národně uznávané památky. Jméno LAHOFER nesou i další propojené společnosti jako Hotel LAHOFER, a.s. a Vinařství LAHOFER, s.r.o.

Jedná se o dceřinou společnost, kterou ze 66,6 % ovládá právnická osoba VILANGE Group s.r.o. Minoritními vlastníky jsou fyzické osoby s podílem 33,4 %. Mezi spřízněnými osobami probíhají odběratelsko-dodavatelské vztahy v podobě dodávek služeb a také si poskytují půjčky, jejichž povahu však v žádném účetním výkazu neudává, jelikož se jedná o citlivé interní informace, které nejsou poskytovány třetím stranám.

V roce 2014 majetkově vstoupilo do Vinařství HANZEL, s.r.o. a tím rozšířilo své portfolio o novou značku spolu s vinařstvím a historickou budovou, kterou zrekonstruoval na hotel s vinárnou, restaurací a školicím centrem. Toto architektonicky založené vinařství s letním amfiteátre a vyhlídkovou pochozí střechou nabízí degustaci vín v moderním sklepení s designovým barem či na terase vinného hrádku s výhledem na Rakousko. Kromě degustace se zde v amfiteátru pořádají různé kulturní akce jako koncerty, divadla či promítání letního kina. Na jejich vinici také umožňují zkusit si na vlastní kůži práci vinohradníka.

Svá vína dodává pravidelně např. do vinoték, restaurací, hotelů či cukráren po celé České republice, vína jsou tedy z větší části prodávána pomocí těchto odběratelů. Dále své

výrobky dodává také na různé společenské události: Statutárnímu městu Plzeň dodal dárková vína na ples k výročí třiceti let za cenu 83 tis. Kč., městu Znojmu pravidelně dodává vína ze své Rajské vinice několikrát ročně po částkách 100 tis. Kč. Také umožňuje pronájem svých prostor pro různé společenské události.

LAHOFER působí také na Slovensku, kam dováží skrze výhradního dovozce VINOTRH SK, s.r.o. se sídlem v Bratislavě, v Polsku skrze dovozce Vinariams Izabela Kobus. Své výrobky prodává ale pod jménem vlastní značky LAHOFER.

V období pandemie začal LAHOFER své víno zprostředkovávat přes e-shop, čímž chtěl udržet své prodeje. Ten má zveřejněn na svých webových stránkách, je zde uveden ceník za jednotlivé odrůdy vína i s popisnými informacemi jako ročník, jakost a typ uzávěru.

LAHOFER patří mezi největší pěstitele vinné révy v České republice a jejich vína byla oceněna mnoha cenami: pět vzorků bylo zařazeno mezi 100 nejlepších vín z České republiky v rámci Salonu vín České republiky 2021. Také se stalo vinařstvím roku 2020 i 2021, tyto roky byly zasaženy pandemií covid a jak jde dle ocenění vidět, nějak významně jej neohrozila.

**Tabulka 4: Základní identifikační údaje o Vinařství LAHOFER, a.s.**

<b>Obchodní firma</b>	<b>Vinařství LAHOFER, a.s.</b>
<b>Datum a vznik zápisu</b>	5.1.1998
<b>Spisová značka</b>	B 3937/SL32/KSBR Krajský soud v Brně
<b>Sídlo</b>	Vinice 579, 671 82 Dobšice
<b>Identifikační číslo</b>	25513940
<b>Právní forma</b>	Akciová společnost
<b>Statutární orgán - představenstvo</b>	Ing. Stanislav Lancouch
	Ing. Petr Chalupecký
	Ing. Michal Eller
<b>Dozorčí rada</b>	Vladimír Viklický
	Ing. Stanislav Fruhvirt
	Ing. Jakub Slováček Ph.D.
<b>Akcie</b>	Všechny akcie jsou kmenové, v listinné podobě a na jméno ve jmenovité hodnotě:
	208 ks - 150 000 Kč
	2 ks - 50 000 Kč
	4 ks - 33 125 Kč
	1 ks - 19 500 Kč
	1 ks - 13 000 Kč
<b>Základní kapitál</b>	31 465 000 Kč
<b>Splaceno</b>	100 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výpisu z rejstříku (justice.cz), 2023

Při transformaci společnosti na akciovou byl zvýšen základní kapitál z důvodu investičního rozvoje společnosti a modernizace a technologie sklepního hospodářství o částku 31 465 000 Kč, z toho 14 065 000 Kč peněžítým vkladem a nepeněžítým vkladem ve výši 17 400 000 Kč v podobě viničního porostu. Ten byl navýšen bez výzvy k upisování akcií. Emisní kurz nových akcií je splacen nepeněžním vkladem. Každému spoluvlastníkovi patří ¼ nepeněžního vkladu v podobě upsání 29 kusů akcií kmenových v listinné podobě na majitele bez omezení hlasovacího práva ve jmenovité hodnotě 150 000 Kč, která je rovna emisnímu kurzu. Nemají přednostní právo na upsání svých akcií. O snížení či snížení základního kapitálu rozhoduje valná hromada

Co se organizační složky týče, tak se jedná o malou, dalo by se říci rodinnou firmu, která zaměstnává zhruba 16 zaměstnanců na stálý poměr a 3 brigádníky na 10 měsíců v roce. V čele společnosti stojí majitel spolu s dozorčí radou. Pod dozorčí radou se nachází ředitel společnosti LAHOFER, pod kterým jsou 4 další složky: prodejna, marketing, obchod a logistika a sklep a výroba.

Statutární orgán podniku je představenstvo, které má vždy 3 členy a jeho funkční období je 7 let. Jedná jménem společnosti. Za představenstvo navenek jedná předseda představenstva a při písemném právním úkonu za společnost jedná předseda spolu s jedním členem představenstva.

**Tabulka 5: Základní ukazatele spol. Vinařství LAHOFER, a.s. za období 2014-2021**

Vinařství LAHOFER, a.s.	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Průměrný přepočtený počet zaměstnanců</b>	11,84	32,3	35	22,16	21,75	23,47	27,78	30,97
<b>Tržby za prodej zboží</b>	15 812	17 879	19 765	21 675	21 944	22 708	24 987	37 998
<b>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb (tis. Kč)</b>	37 312	53 146	57 437	58 897	70 306	63 398	66 823	85 797
<b>Výsledek hospodaření (tis. Kč)</b>	1 020	4 023	8 950	9 362	6 833	-4 947	-10 626	-466
<b>Obrat (tis. Kč)</b>	61 650	73 858	81 473	87 372	97 045	175 360	95 439	127 219

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

V tabulce č. 5 jsou znázorněny základní ukazatele společnosti. Jelikož je hlavní výdělečnou činností podniku výroba a prodej vína, jsou zde uvedeny tržby z jeho prodeje. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb mají rostoucí charakter, s výjimkou v roce 2019.

Spolu s poklesem tržeb od roku 2019 společnost začala vykazovat i záporné výsledky hospodaření. Na ten měla ale kromě tržeb vliv i výstavba nového sídla Vinařství ve vinici u Hájků v roce 2019, díky které si firma navýšila dlouhodobý bankovní úvěr o 40 mil. Kč, z čehož pro společnost vplynuly vyšší nákladové úroky o 4 mil. Kč. Záporný výsledek hospodaření v roce 2020 pokračoval a prohloubil se oproti předcházejícímu roku o 5,6 mil. Kč. To bylo způsobeno jednak prudkým nárůstem spotřeby materiálu a energií, jelikož v tomto roce byla uvedena do provozu nová stavba, a kromě toho podnik investoval do nových technologií zpracování a výroby vína, jednak pandemií covid a restrikcemi, které byly zavedeny, proto také takto klesl obrát. V posledním sledovaném období se však společnosti opět začíná dařit, což znázorňuje výše hospodářského výsledku, který je sice v záporné výši, ale oproti minulému roku si polepšil o 10,1 mil. Kč. V případě takového enormního vylepšení se dá tedy předpokládat, že výsledek hospodaření v dalším roce bude kladný.

I přes opatření, vzniklá díky pandemii covid, kdy byl značně omezen provoz veškerých hostinských činností v období 2020-2021, se ale podařilo podniku značně navýšit své tržby. Což bylo díky e-shopu, na kterém si zákazníci mohli zprostředkovat výrobky společnosti i z pohodlí domova. Společnost tedy dospěla k závěru, že tato skutečnost nemá významný vliv na předpoklad nepřetržitého trvání společnosti a ve své činnosti bude i nadále pokračovat.

Předmětem činnosti je především prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin, dále také hostinská činnost a zemědělství včetně prodeje nezpracovaných zemědělských výrobků za účelem dalšího prodeje. Jelikož se společnost dle klasifikace CZ-NACE zařazena do více odvětví, bude přihlédnuto k odvětví, které má největší podíl na tržbách, a tou je oblast **11 – výroba nápojů** ve zpracovatelském průmyslu. Specifičtěji se podnik řadí do třídy 11.02 – výroba vína z vinných hroznů. (nace.cz) Jelikož toto odvětví ve zpracovatelském průmyslu obsahuje nejmenší podíl, nejsou blíže specifikovány ukazatele jednotlivých tříd, ale jsou uvedeny pouze hodnoty za celé odvětví. Proto v této práci bude provedena komparace s ukazateli za celé odvětví.

## 4.2 Charakteristika odvětví

Odvětví výroby nápojů ve zpracovatelském průmyslu představuje malý podíl. Patří sem výroba jak alkoholických, tak i nealkoholických nápojů. Výrobu nápojů ovlivňuje mnoho faktorů, jako tradice obyvatel či přírodní podmínky dané země či preference obyvatel. Pro Českou republiku je nejcharakterističtější konzumace piva, jehož spotřeba ze všech alkoholických produktů dominuje. Také konzumace vína je zde oblíbená, zejména v určitých oblastech, kde se pěstuje. (Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, MPO, 2018) Produkce vína v České republice se pohybuje kolem 550 tis. ha za rok. Jelikož bílé víno je zde oblíbenější, dominuje i jeho produkce, která tvoří  $\frac{3}{4}$  z celkové produkce, zbylá část připadá na víno červené. (Situační a výhledová zpráva réva vinná a víno, eagri, 2021)

A určitá část obyvatel preferuje i lihoviny od 40 %. Dá se tedy říci, že Česká republika je předním konzumentem alkoholu v celé Evropské unii. (Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, MPO, 2018)

**Tabulka 6: Spotřeba alkoholických a nealkoholických nápojů na obyvatele za rok v období 2014-2021**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Víno (l)</b>	19,5	18,9	19,6	19,4	20,4	20,3	19,8	20,8
<b>Pivo (l)</b>	147,0	146,6	146,9	144,3	145,2	146,0	139,9	135,4
<b>Lihoviny (l)</b>	6,7	6,9	7,0	6,9	7,0	7,1	7,0	7,1
<b>Nealkoholické nápoje (l)</b>	249,0	249,9	247,8	241,9	251,5	246,8	238,2	236,6

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2023

Počet podnikatelských jednotek v odvětví výroby nápojů pozvolna stoupá důsledkem rozšíření počtu minipivovarů, a to zejména v turistickém centru města Prahy. Zájemců o práci je v tomto odvětví často nedostatek, avšak jejich počet se i přesto daří postupně navyšovat.

Přidaná hodnota a tržby mají od počátku sledovaného období stoupavou tendenci, avšak v roce 2020 klesly. To mohlo být zapříčiněno poklesem sklizně vinné révy z důvodu choroby, způsobující chřadnutí a odumírání révy. (Situační a výhledová zpráva réva vinná a víno, 2021, eagri.cz)

**Tabulka 7: Základní ukazatele odvětví výroby nápojů v období 2014-2021**

Odvětví CZ-NACE 11	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Počet podnikatelských jednotek	1 613	1 815	2 052	2 237	2 412	2 544	2 691	2 872
Průměrný přepočtený počet zaměstnanců	13 358	13 471	13 690	14 199	14 606	14 901	14 500	14 559
Přidaná hodnota (mil. Kč)	19 347	20 465	21 008	22 472	24 314	25 832	23 201	23 701
Tržby (mil. Kč)	64 885	66 830	67 334	71 189	75 380	79 863	71 362	74 813

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO, Panorama zpracovatelského průmyslu – interaktivní tabulka, 2023

### 4.3 Zhodnocení kapitálové struktury z hlediska finanční analýzy

Tato kapitola bude věnována zhodnocení kapitálové struktury podniku včetně návrhů, která povedou k její optimalizaci. To bude provedeno pomocí vybraných ukazatelů: absolutních, poměrových a rozdílových. Také zde budou vypočteny náklady jednotlivých druhů kapitálu a optimální míra zadlužení pomocí U-křivky.

Vstupní data pro tuto analýzu jsou převzata z účetních výkazů společnosti, které jsou dostupné na portálu justice.cz. Výstupy těchto ukazatelů budou porovnány s odvětvím CZ-NACE 11, ve kterém podnik působí. Hodnoty odvětví budou převzaty z portálu Ministerstva průmyslu a obchodu (mpo.cz).

#### 4.3.1 Absolutní ukazatele

Horizontální a vertikální analýza jsou nezastupitelným nástrojem, který slouží k interpretaci finančních výkazů společnosti. Pomocí těchto analýz lze porozumět trendům ve vývoji či rozboru dílčích částí finančních údajů.

Nyní bude pomocí těchto analýz zkoumána kapitálová struktura vybraného podniku.

##### 4.3.1.1 Horizontální analýza pasiv

Tato analýza provádí meziroční změny v jednotlivých položkách pasiv vybraného podniku od roku 2014 do roku 2021. Výsledky jsou vyjádřeny procentuálně. Její výpočet se provádí dle vzorce (1).



**Tabulka 8: Horizontální analýza pasiv spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**

	Procentuální změna						
	2014/ 2015	2015/ 2016	2016/ 2017	2017/ 2018	2018/ 2019	2019/ 2020	2020/ 2021
<b>Pasiva</b>	24,27%	0,28%	15,59%	138,68%	18,32%	-4,96%	-0,43%
<b>Vlastní kapitál</b>	23,86%	39,99%	32,03%	17,70%	-10,89%	-26,25%	-1,56%
<b>Základní kapitál</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Ážio a kapitálové fondy</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>VH minulých let</b>	3,26%	13,71%	31,95%	52,63%	81,09%	-310,55%	-162,48%
<b>VH běžného úč. období</b>	294,41%	107,56%	12,12%	-27,01%	172,40%	-114,80%	95,61%
<b>Cizí kapitál</b>	24,37%	-9,98%	8,99%	197,60%	23,95%	-2,02%	-0,31%
<b>Rezervy</b>	-	-	-	-	-	-	-
<b>Závazky</b>	24,37%	-9,98%	8,99%	197,60%	23,95%	-2,02%	-0,31%
<b>Dlouhodobé závazky</b>	100,00%	-19,71%	2,51%	171,90%	35,95%	13,62%	0,51%
<b>Krátkodobé závazky</b>	-88,91%	89,35%	37,06%	280,84%	-3,82%	-53,12%	-6,79%
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	-	-	-	-	-	100,00%	200,00%

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

Z výše uvedené tabulky č. 8 lze pozorovat, že meziroční změny celkových pasiv mají v čase kolísavou tendenci. Největší meziroční změna nastala v období 2017/2018, kdy pasiva stoupla o 138 %. To bylo způsobeno velkým nárůstem cizího kapitálu ve formě dlouhodobého bankovního úvěru ve výši 78 mil. Kč. Tímto úvěrem podnik financoval výstavbu svého nového reprezentativního sídla ve vinici u Hájku, která započala rokem 2018 a byla dokončena koncem roku následujícího. Konstrukce byla inspirována vinnými řádky, čímž podnik vyjadřuje respekt k vinařskému řemeslu. Jedná se o výstavbu výrobní části, která zahrnuje lisovnu, sklep, který má kapacitu až tři čtvrtě mil. litrů v tancích, moderní lahvovací linku a skladovací prostory. Nová výstavba zahrnuje také kancelářskou část, kde sídlí administrativní pracovníci společnosti a návštěvnickou část – tzv. LAHOTéku. Ta slouží jako degustační místnost či prodejna vín a také se zde dá posedět s přáteli. Nová výstavba zahrnuje také malý sklep pro degustaci do 15 osob a zákaznicky velice oblíbenou pochozí střechu, sloužící jako vyhlídková terasa a v létě jako hlediště při kulturních akcích. Dále od období 2019 do 2020 byl v celkových pasivech nepatrný meziroční pokles, jelikož společnost dosahovala menších hospodářských výsledků.

U položky základní kapitál a ážio a kapitálové fondy žádná změna nenastala, její výše se od vzniku podniku nezměnila. Podnik tvoří kapitálové fondy.

Vysoká meziroční změna nastala u ztráty minulých let v předposledním sledovaném období v souvislosti s výsledkem hospodaření běžného účetního období, jelikož podnik

v roce 2019 vykázal ztrátu, která byla připočtena ke ztrátě minulých let. Ztráta byla způsobena jednak poklesem tržeb z prodeje vlastních výrobků a jednak růstem nákladových úroků, plynoucích z již zmíněného navýšení bankovního úvěru.

U položky základní kapitál a ážio a kapitálové fondy žádná změna nenastala, její výše se od vzniku podniku nezměnila. Podnik tvoří kapitálové fondy.

Vysoká meziroční změna nastala u ztráty minulých let v předposledním sledovaném období v souvislosti s výsledkem hospodaření běžného účetního období, jelikož podnik v roce 2019 vykázal ztrátu, která byla připočtena ke ztrátě minulých let. Ztráta byla způsobena jednak poklesem tržeb z prodeje vlastních výrobků a jednak růstem nákladových úroků, plynoucích z již zmíněného navýšení bankovního úvěru.

Meziroční změny cizího kapitálu jsou totožné s meziročními změnami závazků, jelikož si podnik nikdy netvořil rezervy. Závazky vykázaly největší změnu v období 2017/2018 v důsledku zvýšení dlouhodobých závazků ve formě nárůstu již zmíněného bankovního úvěru o 78 mil. Kč a také zvýšení krátkodobých závazků v podobě krátkodobých přijatých záloh od odběratelů ve výši 35 mil. Kč na vína dodané zákazníkům a přepravky, ve kterých se dodávají. A také vzniku krátkodobého bankovního úvěru o částce 475 tis. Kč.

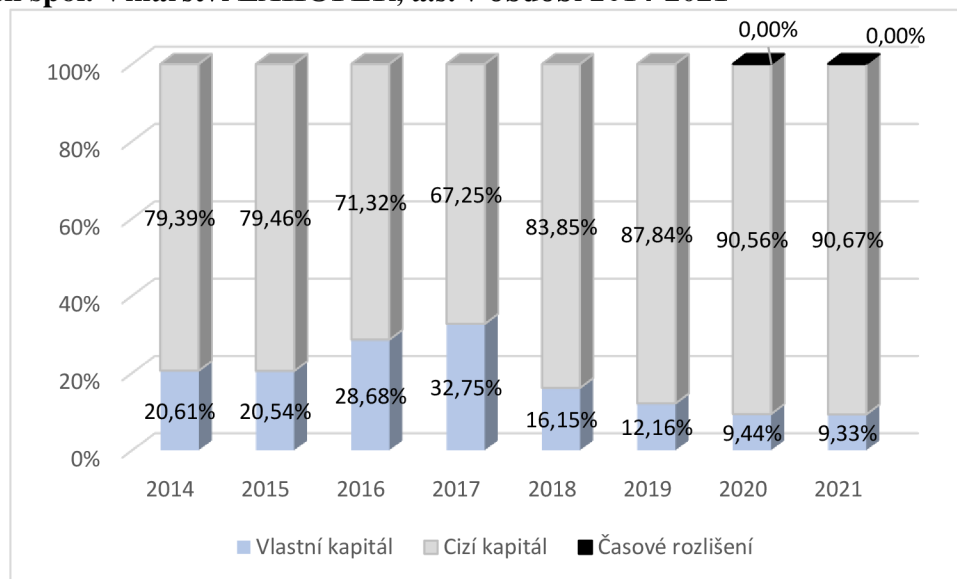
V letech 2019/2021 také nastala změna u časového rozlišení, kdy podnik předem přijal platbu za služby, konající se až v dalším období.

#### **4.3.1.2 Vertikální analýza pasiv**

Vertikální analýza zkoumá relativní strukturu pasiv Vinařství LAHOFER, a.s. Zjišťuje, z jakých složek jsou jednotlivé druhy kapitálu složeny a v jakém poměru se zde vyskytují. Výstupy z této analýzy budou následně porovnány s hodnotami odvětví. Její výpočet byl proveden dle vzorce (2).

Z grafu níže č. 5 je zřejmé, že firma disponuje především cizími zdroji, které mnohonásobně převyšují kapitál vlastní a ke konci sledovaného období tvoří dokonce 90 % celkového kapitálu. Největší poměr vlastního kapitálu byl v průběhu sledovaného období v roce 2017, kdy tvořil 32 %, jelikož se podniku oproti předcházejícím obdobím zvýšila výše HV minulých let - podnik v roce 2016 vykazoval vysoký zisk (EAT). A od roku 2018 se jeho výše opět postupně snižuje, což je způsobeno zápornými výsledky hospodaření. Časové rozlišení tvoří zanedbatelnou část, jedná se o předem přijatou platbu za poskytnuté služby.

**Graf 5: Poměr vlastního kapitálu, cizího kapitálu a časového rozlišení na celkových pasivech spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**



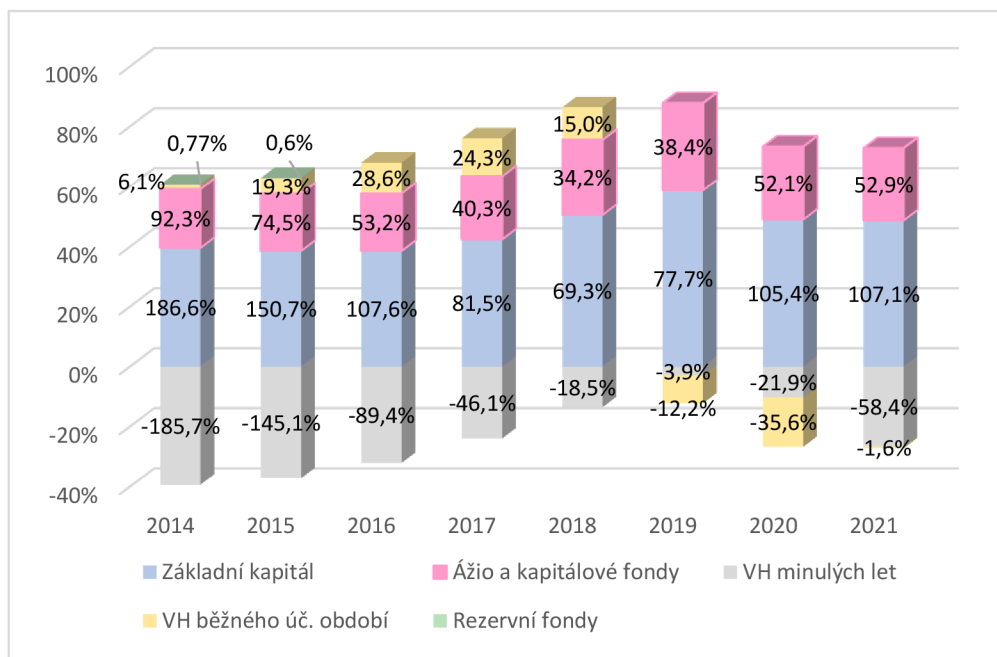
Zdroj: Vlastní zpracování dle účetního výkazu rozvaha společnosti Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

Z grafu níže č. 6 níže je zřejmé, že největší položkou vlastního kapitálu tvoří základní kapitál, který se v průběhu činnosti firmy nemění, jeho výše je stejná již od transformace společnosti na akciovou v roce 2003. Také výše kapitálových fondů se po celou dobu nezměnila.

Výsledky hospodaření minulých let jsou v záporné výši po celou dobu sledovaného období a jejich výše se neustále mění vlivem hospodářského výsledku.

Společnost si až do roku 2015 tvořila zákonný rezervní fond ve výši 129 000 Kč, avšak v roce 2015 ho rozpustila do výsledku hospodaření minulých let.

**Graf 6: Struktura vlastního kapitálu spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetního výkazu rozvaha společnosti Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

Graf č. 7 níže zobrazuje podíl položek na cizím kapitálu. V prvním sledovaném období podnik nedisponoval vůbec žádnými dlouhodobými zdroji, tvořily ho jen zdroje krátkodobé ve formě závazků z obchodních vztahů, ale především půjček mezi spřízněnými společnostmi. Avšak společnost povahu těchto půjček nezmiňuje v žádném účetním výkazu, jelikož se jedná o citlivé interní informace, které nejsou poskytovány 3. stranám. Avšak tvoří podstatnou část cizích zdrojů.

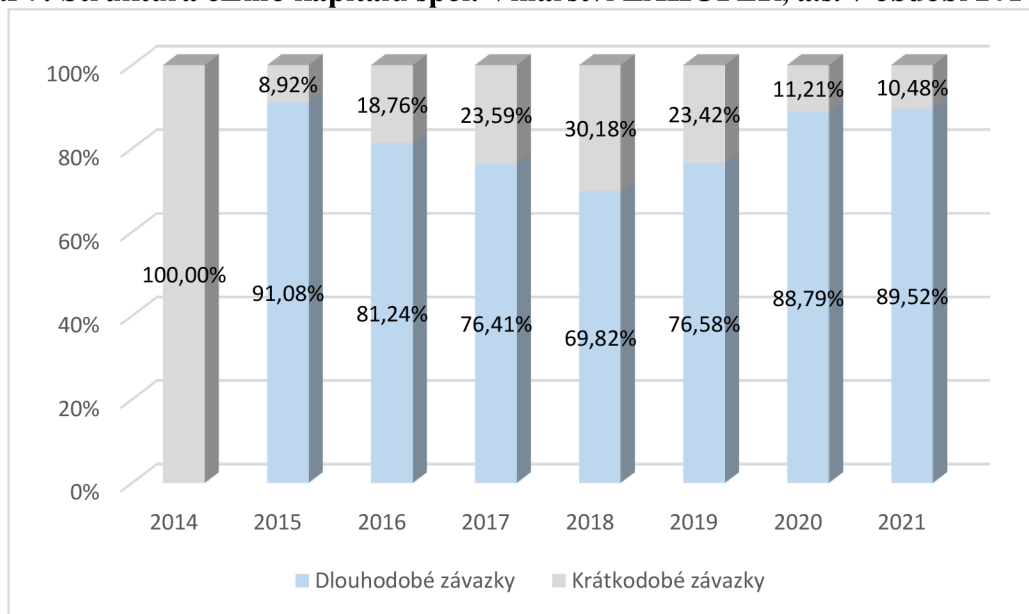
Kromě roku 2014 dlouhodobé závazky mnohonásobně převažují nad krátkodobými. Dlouhodobé závazky v roce 2015 tvořily pouze jiné závazky, v podobě úvěrů mezi spřízněnými společnostmi. Bohužel informace o této položce nejsou dostupné v žádném účetním výkazu z důvodu citlivých interních informací. Tento důvod byl sdělen i autorce této práce po dotázání předsedy Vinařství LAHOFER, a.s.

Od roku 2016 se na dlouhodobém dluhu začal podílet i bankovní úvěr ve výši 866 tis. Kč, který v čase stále roste, nejvíce od roku 2018 z důvodu výstavby nového sídla.

Menší část cizího kapitálu tvoří krátkodobé závazky (s výjimkou v roce 2014), které byly na začátku sledovaného období tvořeny závazky z obchodních vztahů, závazky k zaměstnancům, také daňovými závazky ve formě daně silniční, spotřební, DPH, také ale dohadnými účty pasivními v podobě nevyfakturovaných spotřeb energií, ke kterým přišla

faktura až následující období a krátkodobé bankovní úvěry. V roce 2018 podnik využil krátkodobých přijatých záloh v částce 37 mil. Kč, které způsobily, že v tomto roce dosahovaly krátkodobé závazky nejvyššího poměru za celé sledované období. Jedná se o zálohy od odběratelů za poskytnuté víno a také přepravky, ve kterých je dodáváno.

**Graf 7: Struktura cizího kapitálu spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetního výkazu rozvaha společnosti Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

#### 4.3.2 Poměrové ukazatele

Pomocí poměrových ukazatelů se porovnává některá ze souhrnných položek výkazů či základní údaj o podniku s hodnotou, která je zkoumána. Následně budou výstupy porovnány s výstupy z odvětví.

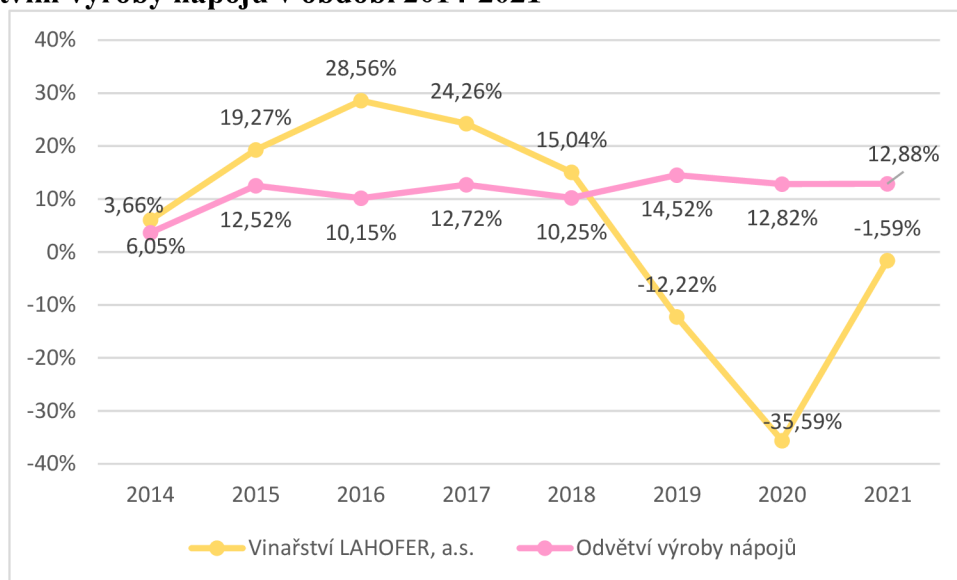
##### 4.3.2.1 Ukazatele rentability

Tyto ukazatele hodnotí ziskovost podniku. V praxi bývají obvykle nejpoužívanějšími. Aby byla podnikatelská činnost zhodnocena jako prosperující, je nutné, aby rentability měly v čase rostoucí tendenci.

## Rentabilita vlastního kapitálu – ROE

Udává, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovanou akcionářem. Rentabilitu vlastního kapitálu sledují majitelé, jelikož zjistí, jak efektivně je v podniku využit vlastní kapitál. Počítá se pomocí vzorce (3).

**Graf 8: Rentabilita vlastního kapitálu spol. Vinařství LAHOFER, a.s. komparována s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2021**



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Vínarství LAHOFER, a.s. a Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, MPO – interaktivní tabulka, 2023

Z výše uvedeného grafu č. 8 je zřejmé, že rentabilita vlastního kapitálu společnosti Vínarství LAHOFER, a.s. je oproti ukazateli odvětví značně nestabilní. Zatímco rentabilita odvětví se pohybuje v rozmezí 3-14 %, tak rentabilita zvoleného podniku kolísá v rozmezí -35 - 28 %. Hodnota tohoto ukazatele by měla v čase růst, což u zvolené společnosti bylo pouze v začátcích sledovaného období do roku 2016. Hodnoty odvětví ale převyšoval až do roku 2018. Poté začal klesat a od roku 2019 je dokonce v záporných číslech. To je způsobeno záporným výsledkem hospodaření. Od roku 2018 do 2019 výsledek hospodaření poklesl o 11 mil. Kč, a tím se ROE dostalo do záporných čísel. To bylo způsobeno zvýšením nákladových úroků, ale také snížením tržeb. Rok 2019 je však jediným obdobím, ve kterém tržby oproti předcházejícímu roku nevzrostly, viz. tabulka č. 5. Oproti tomu hodnota ROE odvětví byla v tomto období nejvyšší za celé sledované období, vlivem vykázaného nejvyššího čistého zisku za celé sledované období.

Od roku 2019 do roku 2020 poklesl EAT o dalších 5 mil. Kč, tudíž i ROE, které kleslo do výše -35,59 %. V roce 2020 vzrostly náklady za spotřebovanou energii, také byly ale opět navýšeny nákladové úroky, jelikož podnik navýšil opět bankovní úvěr o 30 mil. Kč.

V roce 2021 se ROE ve společnosti zlepšila o 34 %, vlivem zlepšení EAT, jelikož podniku rapidně vzrostly tržby a klesly nákladové úroky. I tento rok byla ROE společnosti převyšena odvětvím.

Lze zkonstatovat, že hodnoty podniku od roku 2019 jsou v mnohem horších hodnotách než odvětví, ROE odvětví je po celou dobu sledovaného období v kladných hodnotách.

S rentabilitou vlastního kapitálu úzce souvisí ukazatel finanční páky, který na jeho hodnotu může mít pozitivní vliv při použití cizího kapitálu. To lze pouze za předpokladu, že výnosnost aktiv převyší placenou úrokovou míru za použití cizího kapitálu. Klesající hodnota ROE od roku 2019 dokazuje, že zvýšení bankovního úvěru bylo pro podnik nevýhodné a neměl by se už dále zadlužovat. V posledním sledovaném období se výše bankovního úvěru snížila a hodnota ROE se zlepšila o 34 %, což potvrzuje účinek finanční páky.

### **Rentabilita aktiv – ROA**

Rentabilita aktiv udává, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. Vyjadřuje, s jakou mírou jsou zhodnocena všechna aktiva, která jsou financována prostřednictvím vlastního a cizího kapitálu. Provádí se v případě, když chce podnik zjistit, jak celkově hospodaří. Počítá se pomocí vzorce (4).

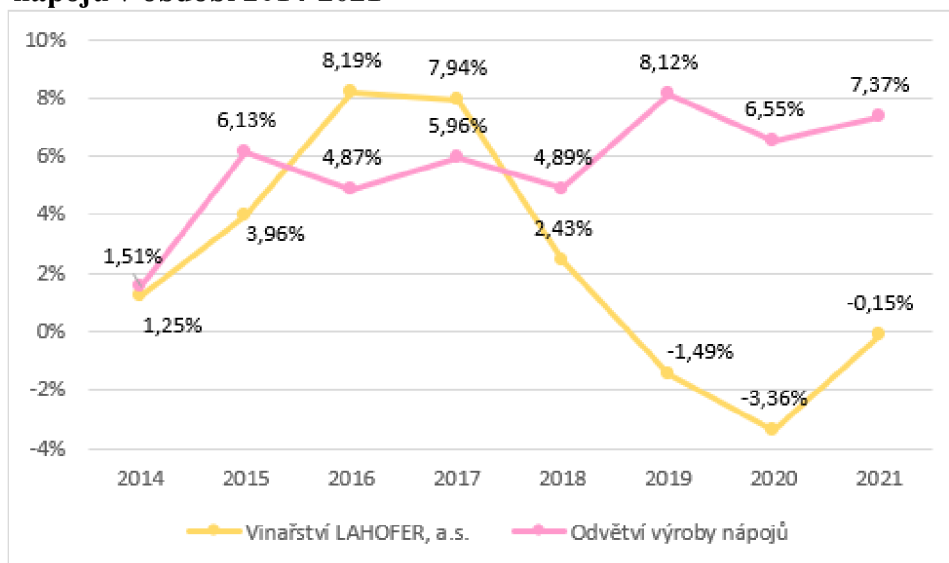
Z následujícího grafu č. 9 je patrné, že hodnota rentability aktiv společnosti dosahuje nižších hodnot než odvětví, s výjimkou v letech 2016-2017, po celou dobu sledovaného období. Pouze v letech 2016-2017 využíval své celkové zdroje efektivněji než podniky v odvětví, tedy na jednu korunu svého celkového kapitálu získá vyšší procento zisku.

Poté se ROA propadla z 7,94 % na 2,43 %, což bylo způsobeno výrazným zvýšením aktiv ze 117 mil. na 281 mil., jelikož se k majetku společnosti připočetla nedokončená stavba v hodnotě 120 mil. Kč, jednalo se o výstavbu nového sídla a také byly uplatněny podíly na dlouhodobém finančním majetku pod podstatným vlivem ve výši 85 mil. Kč. Zároveň od tohoto období začala klesat výše hospodářského výsledku. Nejvýraznější propad

v porovnání s odvětvím je v předposledním sledovaném roce 2020. V tomto roce podniku vzrostly výdaje za spotřebu energií vlivem započetí nové stavby. V posledním roce se rentabilita aktiv zvýšila, i když je stále v záporné výši.

Lze říci, že podniky v odvětví využívají své celkové zdroje, kromě let 2016-2017, efektivněji než Vinařství LAHOFER, a.s.

**Graf 9: Rentabilita aktiv spol. Vinařství LAHOFER, a.s. komparována s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2021**



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Vinařství LAHOFER, a.s. a Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, MPO – interaktivní tabulka, 2023

#### 4.3.2.2 Ukazatele likvidity

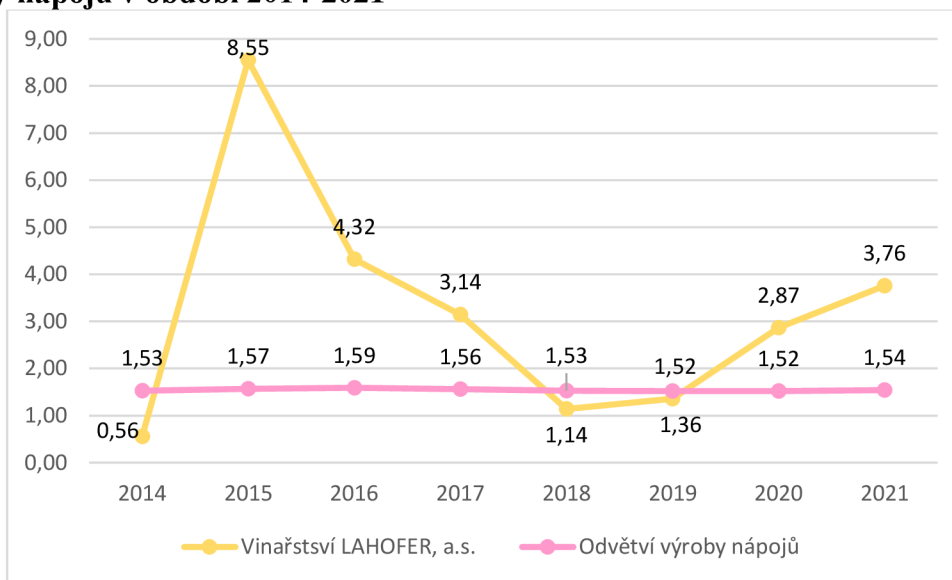
Likvidita slouží pro posouzení, zda je společnost schopna splácet včas své krátkodobé závazky neboli přeměnit svůj oběžný majetek na peněžní prostředky. S ukazateli likvidity bývá spojován také ukazatel čistého pracovního kapitálu, který vyjadřuje platební schopnost podniku.



### Běžná likvidita – L3

Přezdívaná také jako ukazatel solventnosti. Ukazuje, kolikrát by firma dokázala pokrýt všechny své krátkodobé závazky dostupnými oběžnými aktivy. Doporučení běžné likvidity je, že jeho výsledná hodnota by měla být vyšší než 1,6. Počítá se dle vzorce č. (6).

**Graf 10: Běžná likvidita spol. Vinařství LAHOFER, a.s. komparována s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2021**



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Vinařství LAHOFER, a.s. a panoramat zpracovatelského průmyslu ČR, MPO – interaktivní tabulka, 2023

Dle grafu č. 10 je jednoznačné, že se hodnoty likvidity v jednotlivých letech výrazně liší od hodnot odvětví. Je vidět, že podnik v letech 2014, 2018 a 2019 nedosahuje doporučené hodnoty 1,6, což signalizuje kritický stav běžné likvidity. To zapříčinil prudký nárůst krátkodobých závazků ve formě přijatých záloh od odběratelů. V ostatních letech běžná likvidita tuto hodnotu přesahuje a dá se říci, že podnik je schopen svými oběžnými aktivy pokrýt dobře své krátkodobé závazky. Ve srovnání s odvětvím dosahuje nejméně 2x lepších hodnot. Odvětví oproti tomu nedosáhlo doporučené hodnoty ani v jednom sledovaném roce, avšak nejbliže k doporučené hodnotě se přiblížil v roce 2016, kdy jeho výše byla 1,59.

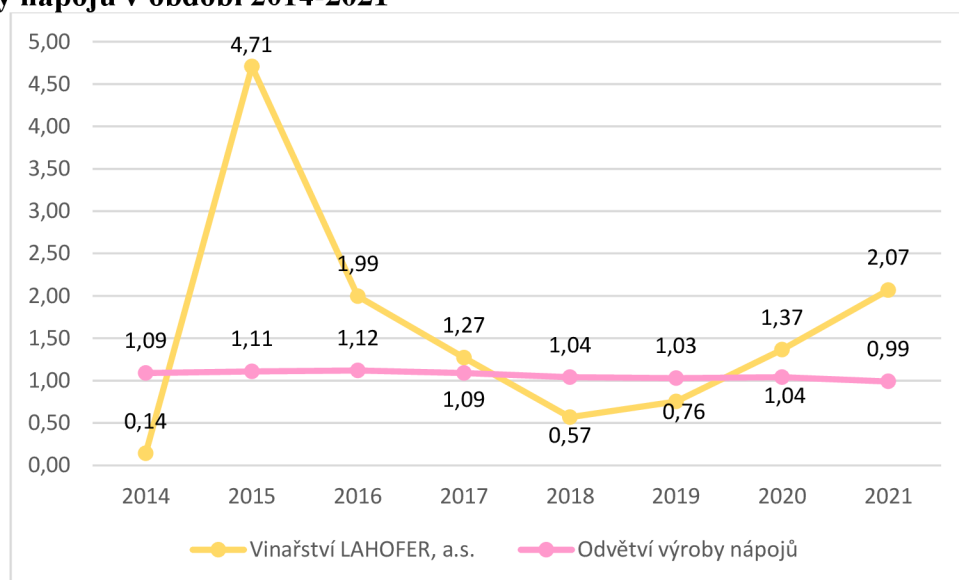
Věřitelé při rozhodování o poskytnutí bankovního úvěru sledují taktéž hodnoty běžné likvidity. Jelikož se hodnoty Vinařství LAHOFER, a.s. kromě prvního sledovaného období až do roku 2017 pohybovaly nad hodnotou 1,6, tak to může být důvod, proč byl společnosti

v roce 2018 poskytnut dlouhodobý bankovní úvěr ve výši 78 mil. Kč na zmíněnou výstavbu nového sídla.

### Pohotová likvidita – L2

Pohotová likvidita od oběžného majetku vynechává zásoby, jelikož jsou nejméně likvidní. Její optimální hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 1-1,5. Tato likvidita udává, zda je podnik schopen uhradit své závazky, aniž by musel prodat zásoby. Počítá se dle vzorce (7).

**Graf 11: Pohotová likvidita spol. Vinařství LAHOFER, a.s. komparována s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2021**



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Vínarství LAHOFER, a.s. a Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, MPO – interaktivní tabulka, 2023

Hodnoty pohotové likvidity - graf č. 11 odvětví se stejně jako běžná likvidita pohybují v konstantní výši a splňují doporučenou hodnotu. Pohotová likvidita Vínarství LAHOFER, a.s. naproti tomu má opět střídavý trend a kopíruje křivku běžné likvidity. Doporučenou hodnotu splňuje podnik pouze v období 2017 a 2020. V tomto období podnik své zdroje využíval hospodárně.

V letech 2014, 2018 a 2019 pohotová likvidita podniku nedosáhla na doporučené rozmezí, což značí, že podnik své zdroje využívá neefektivně a značí to, že podnik není schopen včas hradit své závazky, což by mohlo vést až k bankrotu společnosti. Tento pokles byl způsoben nárůstem krátkodobých závazků. Neefektivně své zdroje společnost využívá i

v letech 2015, 2016 a 2021, kdy pohotová likvidita dosahuje vyšších hodnot, než je doporučené rozmezí, což pro společníky není příznivé, jelikož to znamená, že jejich investice není optimálně zhodnocena a je tím snižována rentabilita podniku. Důvodem vysoké pohotové likvidity v roce 2015 byl způsoben vysokým nárůstem oběžného majetku ve formě krátkodobých pohledávek o 15 mil. Kč a peněz na účtě v hodnotě 10,5 mil. Kč.

Dá se tedy říci, že zatímco hodnoty odvětví splňují doporučené hodnoty, a tudíž své zdroje využívají efektivně, tak zvolená společnost své zdroje efektivně využívala jen v období 2017 a 2020.

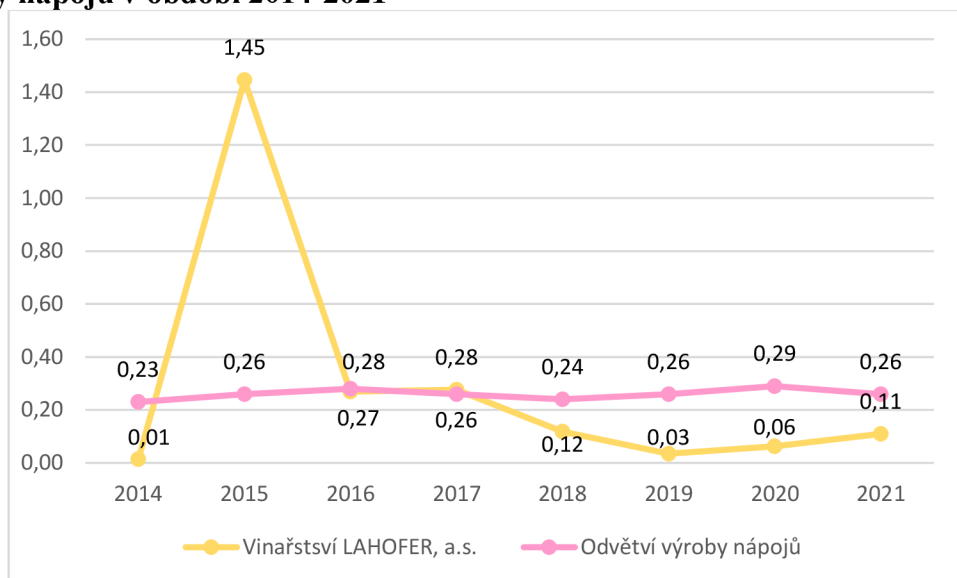
### **Okamžitá likvidita – L1**

Okamžitá likvidita obsahuje pouze ty nejlikvidnější položky, kterými jsou peníze v pokladně či na běžných účtech či krátkodobé cenné papíry. Její hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 0,2-0,5. Počítá se dle vzorce (8).

Tuto hranici podnik splňuje jen v letech 2016 a 2017. Nejvýše nad doporučenou hodnotou byl podnik v roce 2015, jelikož podniku oproti minulému období vzrostl krátkodobý finanční majetek ve formě peněz na účtě o 9,5 mil. Kč, čímž převýšil výši krátkodobých závazků. Podnik tedy své prostředky využívá neefektivně. A naopak v letech 2018-2021 se pohybují pod doporučeným rozmezím.

V porovnání s odvětvím je zřejmé, že podnik dosahuje mnohem horších výsledků. Hodnoty odvětví se pohybují na spodní hranici doporučeného rozmezí, avšak své prostředky využívá efektivně.

**Graf 12: Okamžitá likvidita spol. Vinařství LAHOFER, a.s. komparována s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2021**



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Vinařství LAHOFER, a.s. a Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, MPO – interaktivní tabulka, 2023

#### 4.3.2.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti zkoumají vztah mezi cizími a vlastním zdroji podniku. Určité zadlužení je pro podnik mnohdy efektivnější, jelikož držba dluhu je levnější než držba vlastního kapitálu.

#### Celková zadluženost

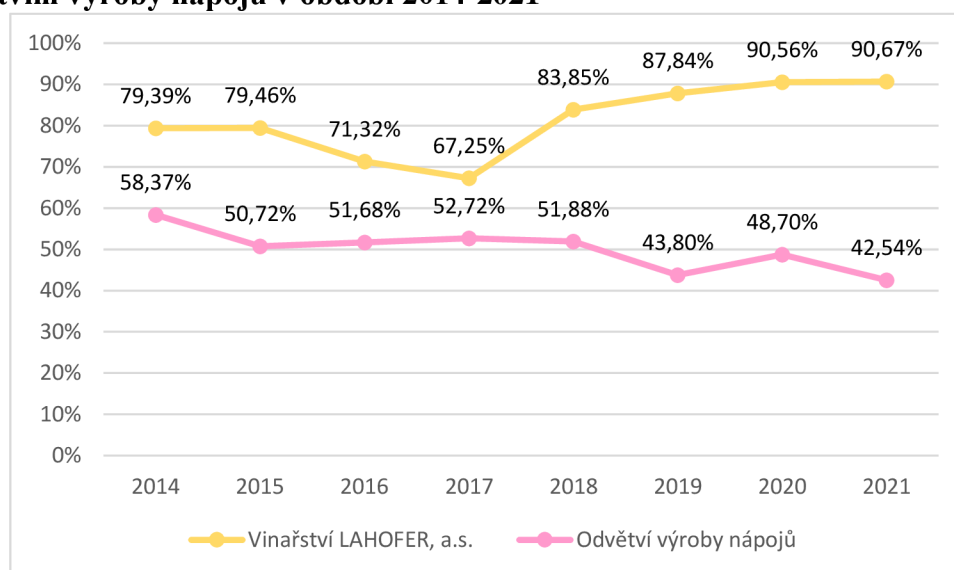
Celková zadluženost neboli ukazatel věřitelského rizika udává, z kolika procent jsou aktiva financována cizími zdroji. Dle odborné literatury by se jeho výše měla pohybovat v rozmezí 30-60 %. Počítá se dle vzorce (9).

Odvětví toto doporučené rozmezí splňuje po celé sledované období. Jeho zadlužení v čase klesá, v prvním sledovaném období jeho výše zadlužení byla 58,37 %, zatímco v posledním období je jeho výše 48,70 %. V odvětví se tedy postupem času navýšil podíl vlastního kapitálu.

Čím vyšší je hodnota cizího kapitálu, tím vyššímu riziku se společnost vystavuje a naopak. Hodnoty Vinařství LAHOFER, a.s. se vyskytují vysoko nad doporučenými a odvětvovými hodnotami, což značí, že je vystaveno vyššímu riziku. Nejbliže

k doporučenému a odvětvovému rozmezí se LAHOFER přiblížil v roce 2017, kdy jeho výše byla 67,25 %. Avšak na tuto skutečnost mělo vliv spíše rozložení vlastního kapitálu, které se oproti předchozím obdobím navýšilo z 29,2 mil. Kč na 38,5 mil. Kč. Také cizí kapitál se ale v roce 2017 navýšil, a to o krátkodobé závazky z obchodních vztahů o 6 mil. Kč. Kdyby vlastní kapitál v roce 2017 takto nevzrostl, tak by celkové zadlužení společnosti ještě vzrostlo. Tudíž nízké celkové zadlužení v tomto období není způsobeno poklesem cizího kapitálu, nýbrž navýšením vlastního.

**Graf 13: Celková zadluženost spol. Vinařství LAHOFER, a.s. komparována s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2021**



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Vineařství LAHOFER, a.s. a Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, MPO – interaktivní tabulka, 2023

Nejvyšší zadluženosti podnik dosáhl v posledních třech sledovaných obdobích, jelikož v roce 2019 se zvýšil dlouhodobý bankovní úvěr oproti minulému roku o 42 mil. Kč, který v roce 2020 eskaloval o dalších 38 mil. Kč. Rok 2021 má srovnatelnou hodnotu celkové zadluženosti s rokem předchozím, složení má ale rozdílné. Dlouhodobý bankovní úvěr poklesl o 20 mil. Kč, ale zato mu vzrostly úročené půjčky mezi spřízněnými osobami o 22 mil. Kč, ty mají největší podíl na celkové zadluženosti v roce 2021 a způsobují, že úroková míra v tomto roce je nižší než bezriziková sazba desetiletých státních dluhopisů. O této položce však nebyly autorce poskytnuty žádné informace, jelikož se jedná o citlivý interní zdroj. Pouze jsou vedeny v účetních výkazech rozvaha jako závazek k ovládající a řídicí společnosti.

Lze říci, že náklady na cizí kapitál jsou nižší než náklady na vlastní kapitál. To je ovlivněno tím, že věřitelé podstupují menší riziko než akcionáři a požadují nižší výnosnost. Využívání cizího kapitálu je výhodné, dokud je zvyšováním cizího kapitálu zvyšován i majetek akcionářů. Ale od určité výše zadlužení je výnosnost vlastního kapitálu snižována, jelikož věřitelé požadují za podstoupené zvýšené riziko vyšší úrok, ale také se zvýší náklady vlastního kapitálu, jelikož majitelé taky požadují za podstoupené zvýšené riziko vyšší výnosy. V případě společnosti Vinařství LAHOFER, a.s. tento úkaz nastal v posledních letech sledovaného období. Vysoký úrok byl jeden z determinantů, který vedl k zápornému výsledku hospodaření společnosti, tudíž nemůže využít úrokového daňového štítu a odpočítat si jej od daňového základu. Nárůst nákladů vlastního a cizího kapitálu vede ke zvýšení průměrných nákladů kapitálu.

Takto vysoká zadluženost jednak omezuje jednání managementu, které musí být přizpůsobeno věřitelům, jednak snižuje jeho finanční stabilitu, jelikož se zvyšuje pravděpodobnost, že podnik nebude disponovat dostatečným množstvím kapitálu na úhradu svých závazků a hrozí mu bankrot. To je negativní zpráva pro majitele, jelikož v případě úhrady dluhů jsou jejich potřeby vyplaceny až na posledním místě.

### **Koeficient samofinancování**

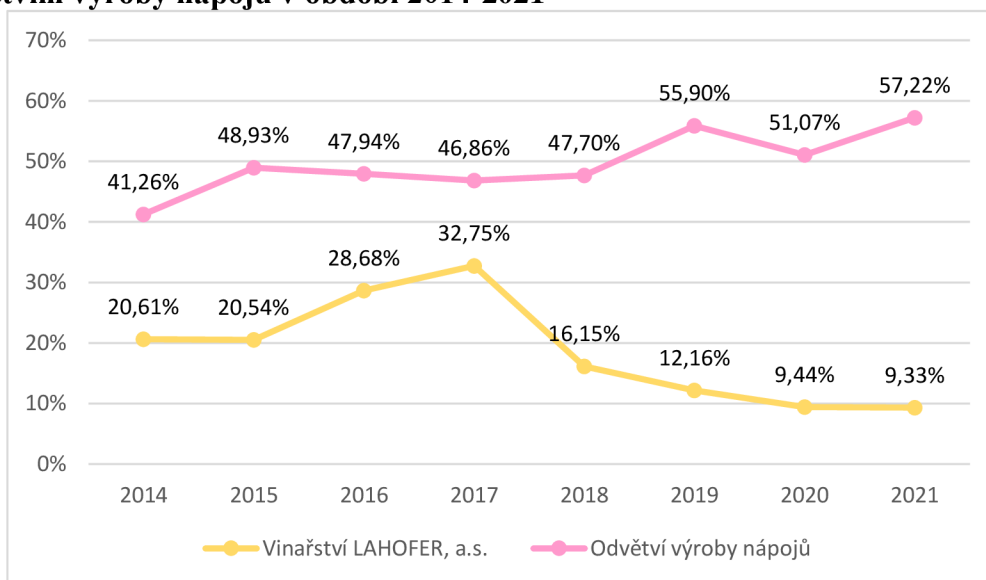
Tento koeficient udává, z kolika procent jsou aktiva financována z vlastních zdrojů. Koeficient samofinancování spolu s ukazatelem věřitelského rizika by měl dosahovat hodnoty 1. Čím je tento koeficient vyšší, tím více kryje majetek z vlastních zdrojů. Jeho růst je žádoucí, jelikož díky tomu dochází ke zvyšování finanční stability a také k finanční samostatnosti podniku. Počítá se dle vzorce (10).

Koeficient samofinancování společnosti Vinařství LAHOFER, a.s. v čase klesá. Nejvyšší míru samofinancování vykázal v roce 2017. Což bylo způsobeno nárůstem vlastního kapitálu ve formě zvýšení výsledku hospodaření minulých let, konkrétně zlepšení výsledku neuhrazené ztráty z -26,1 mil. Kč na -17,7 mil. Kč.

Jelikož se koeficient samofinancování a celkové zadlužení doplňují, tak v případě rostoucího celkového zadlužení musí koeficient samofinancování klesat. V posledním sledovaném období je podnik financován z vlastních zdrojů pouze z 9,33 %, což je velice nízká hodnota. Je to způsobeno tím, že společnost preferuje financování cizími zdroji. Ty

začaly nejvíce stoupat od roku 2018 vlivem růstu bankovního úvěru a půjček mezi spřízněnými společnostmi.

**Graf 14: Koefficient samofinancování spol. Vinařství LAHOFER, a.s. komparován s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2021**



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Vinařství LAHOFER, a.s. a Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, MPO – interaktivní tabulka, 2023

### Míra zadluženosti

Míra zadluženosti vlastního kapitálu se zjišťuje poměrem cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Měla by mít klesající trend a její výše by měla být v rozmezí 80-120 %. Počítá se dle vzorce (11).

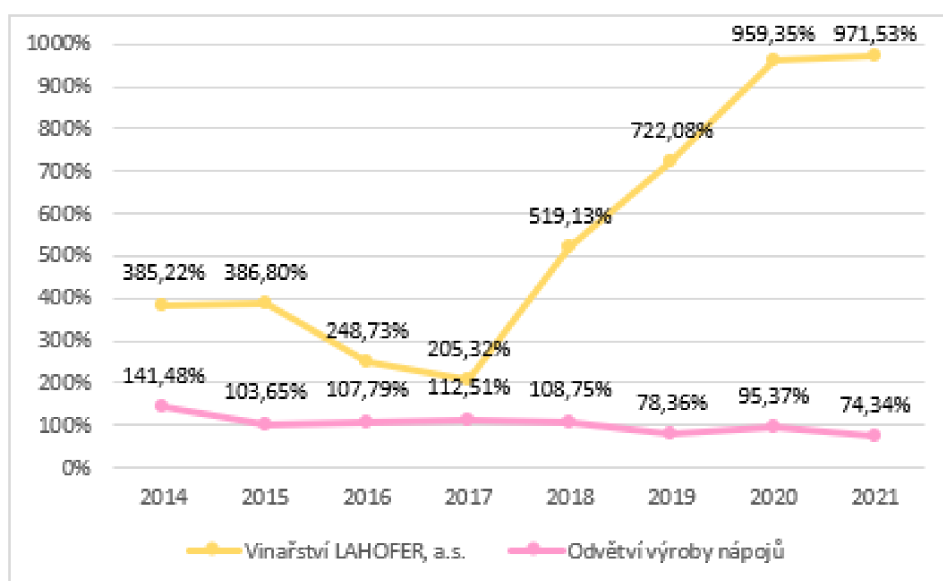
Hodnoty odvětví doporučenou hodnotu splňují a dá se říci, že zdroje jsou v odvětví využívány efektivněji než v podniku.

Z míry zadluženosti podniku je na první pohled zřejmé, že společnost tuto míru mnohokrát převyšuje. To je ovlivněno několikanásobně převyšujícími cizími zdroji nad zdroji vlastními. Na začátku sledovaného období v letech 2014-2015 tvořily cizí zdroje 80 % celkového kapitálu, V roce 2014 firma nedisponovala dlouhodobými závazky, tvořily jej především krátkodobé půjčky mezi spřízněnými společnostmi ve výši 49 mil. Kč. V roce 2015 se začaly na cizích zdrojích podílet i dlouhodobé závazky, opět ve formě půjček mezi spřízněnými společnostmi, které od této doby prakticky nahradily krátkodobé půjčky. V letech 2016 a 2017 je v podniku nejnižší míra zadluženosti, jelikož podniku vzrostla výše

vlastního kapitálu ve formě kladného výsledku hospodaření. Od roku 2018 se míra zadluženosti opět navyšuje vlivem nárůstů již zmiňovaného dlouhodobého bankovního úvěru v letech 2018-2020, ale současně také vlivem půjček mezi spřízněnými společnostmi, které jsou zhruba ve stejné výši jako bankovní úvěry.

V roce 2021 však tento nárůst není podmíněn navýšením bankovního úvěru, ale cizí zdroje byly navýšeny o úvěry mezi spřízněnými společnostmi. Naopak výše bankovního úvěru v tomto období klesla, spolu s nákladovými úroky.

**Graf 15: Míra zadluženosti spol. Vinařství LAHOFER, a.s. komparována s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2021**



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Vinařství LAHOFER, a.s. a Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, MPO – interaktivní tabulka, 2023

## Úrokové krytí

Úrokové krytí udává, kolikrát provozní zisk pokryje nákladové úroky. Tedy kolikrát může klesnout zisk, aby cizí kapitál zůstal na stávající úrovni. Dle odborné literatury je doporučena hodnota úrokového krytí alespoň ve výši 5. Počítá se dle vzorce (12).

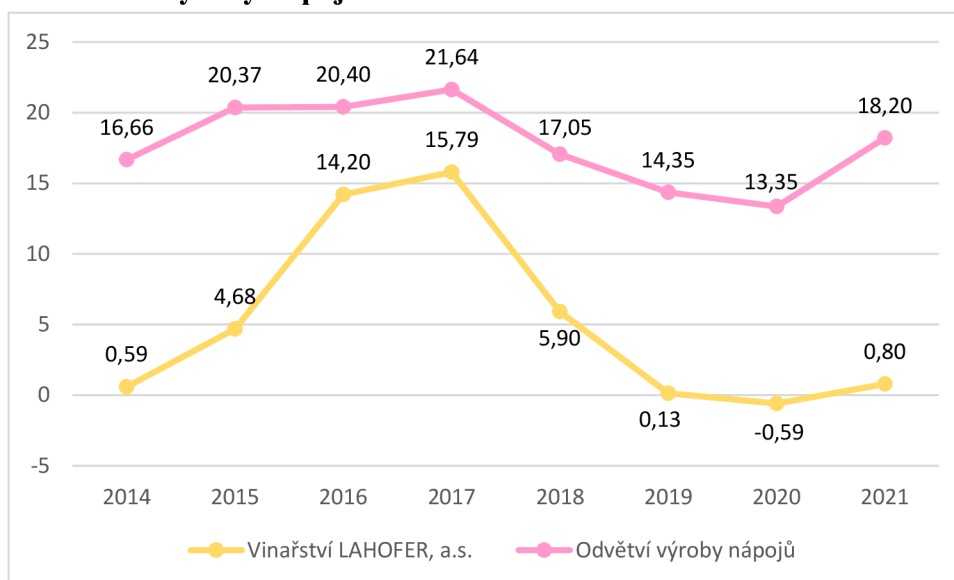
V průběhu celého sledovaného období podnik dosahuje horších hodnot než odvětví. Ve sledovaném období dosáhlo Vinařství LAHOFER, a.s. nejlepšího úrokového krytí v letech 2016, kdy zisk 14,2x převýšil nákladové úroky a také rok 2017, kdy zisk 15,79x převýšil nákladové úroky. To bylo způsobeno vysokým nárůstem provozního zisku, který byl ovlivněn vznikem tržeb za prodej dlouhodobého majetku v podobě nepotřebného stroje.



V roce 2017 vykázalo nejvyšší hodnotu úrokového krytí také odvětví, vlivem nárůstu provozního zisku.

Avšak poslední 3 sledovaná období má podnik velice nízké úrokové krytí, jelikož ve společnosti byl v letech 2018-2020 postupně navyšován bankovní úvěr, z něhož každým rokem přibývaly vyšší nákladové úroky. Zároveň se v podniku začaly objevovat velice nízké hodnoty provozního zisku, který byl v roce 2019 ovlivněn poklesem tržeb o 7 mil. Kč, v roce 2020 byl ovlivněn razantním navýšením nákladů za spotřebu energií o 15 mil. Kč, čímž se provozní výsledek hospodaření dostal do záporné hodnoty. V roce 2021 se ukazatel dostal alespoň do kladných čísel, jelikož provozní výsledek hospodaření je v kladné výši vlivem razantního navýšení tržeb a zároveň byly sníženy nákladové úroky.

**Graf 16: Úrokové krytí spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období komparováno s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2021**



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Vineařství LAHOFER, a.s. a Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, MPO – interaktivní tabulka, 2023

Ze srovnání úrokového krytí s odvětvím lze zpozorovat, že odvětví dosahuje vyšších hodnot úrokového krytí po celé sledované období. Zároveň jsou tyto hodnoty poměrně vysoké, což značí, že by podniky v odvětví mohly peněžní prostředky využívat lépe. Např. by mohly začít využívat více cizích zdrojů, aniž by je to ohrozilo, jelikož mají vytvořený dostatečný finanční polštář pro věřitele. A také využívání cizího kapitálu je do určité míry levnější než využívání kapitálu vlastního, přesněji do té doby, dokud výnosnost vlastního kapitálu převyšuje úrokovou míru za poskytnutí úvěru.

## Finanční páka - FP

Finanční páka představuje významný nástroj, jehož pomocí se zvedá výnosnost vlastního kapitálu za předpokladu využívání cizího kapitálu. Čím více je podnik zadlužen, tím vyšších hodnot finanční páka nabývá.

Úzce souvisí s ukazatelem rentability vlastního kapitálu. Pokud roste výsledek hospodaření za běžnou činnost, zvyšuje se rentabilita vlastního kapitálu a finanční páka nabývá účinnosti. Jde o to, že podnik může s rostoucí výší cizího kapitálu zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu, která je důležitým indikátorem pro majitele či společníky. Ke zjištění, zda finanční páka působí pozitivně, by měla výnosnost celkového investovaného kapitálu být vyšší než úroková míra za cizí kapitál.

**Tabulka 9: Výpočet finanční páky spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**

tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Aktiva	81 803	101 654	101 942	117 839	281 254	332 776	316 261	314 907
Vlastní kapitál	16 859	20 882	29 232	38 595	45 427	40 480	29 854	29 388
<b>Finanční páka</b>	<b>4,85</b>	<b>4,87</b>	<b>3,49</b>	<b>3,05</b>	<b>6,19</b>	<b>8,22</b>	<b>10,59</b>	<b>10,72</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

Výsledné hodnoty finanční páky jsou spočteny dle vzorce (13). Jsou vyjádřeny jako poměr aktiv a vlastního kapitálu. Z tabulky č. 9 lze zpozorovat, že výše finanční páky postupně roste, což značí o zvyšujícím se zadlužením společnosti. Také aktiva společnosti se postupně navyšují, největší část tvoří dlouhodobý hmotný majetek ve formě staveb. Ten v letech 2018 a 2019 vzrostl rychlým tempem, což bylo způsobeno výstavbou nového sídla společnosti.

**Tabulka 10: Působení finanční páky spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**

tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROA	1,28%	3,99%	9,74%	9,26%	3,71%	0,22%	-1,34%	0,83%
Náklady na cizí kapitál $r_d$	3,56%	1,16%	1,18%	1,14%	1,08%	2,48%	2,81%	1,27%
<b>Působení FP</b>	<b>ROA &lt; <math>r_d</math></b>	<b>ROA &gt; <math>r_d</math></b>	<b>ROA &gt; <math>r_d</math></b>	<b>ROA &gt; <math>r_d</math></b>	<b>ROA &gt; <math>r_d</math></b>	<b>ROA &lt; <math>r_d</math></b>	<b>ROA &lt; <math>r_d</math></b>	<b>ROA &lt; <math>r_d</math></b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

Pro zhodnocení, zda měla finanční páka pozitivní efekt, byl porovnán ukazatel rentability aktiv a placená úroková míra za použití cizího kapitálu. Vinařství LAHOFER však kromě bankovních úvěrů využívá i půjček od spřízněných osob, tudíž nákladové úroky plynou i z těchto položek. Z tabulky č. 10 je patrné, že finanční páka působila pozitivně v letech 2015-2018, a tudíž s rostoucím zadlužením docházelo ke zvýšení výnosnosti vlastního kapitálu. A naopak v letech 2014 a 2019-2021 působí finanční páka negativně a snižuje se výnosnost ROE, jelikož náklady na cizí kapitál převyšují rentabilitu celkového investovaného kapitálu a LAHOFER by se rozhodně neměl dále zadlužovat.

### **4.3.3 Rozdílové ukazatele**

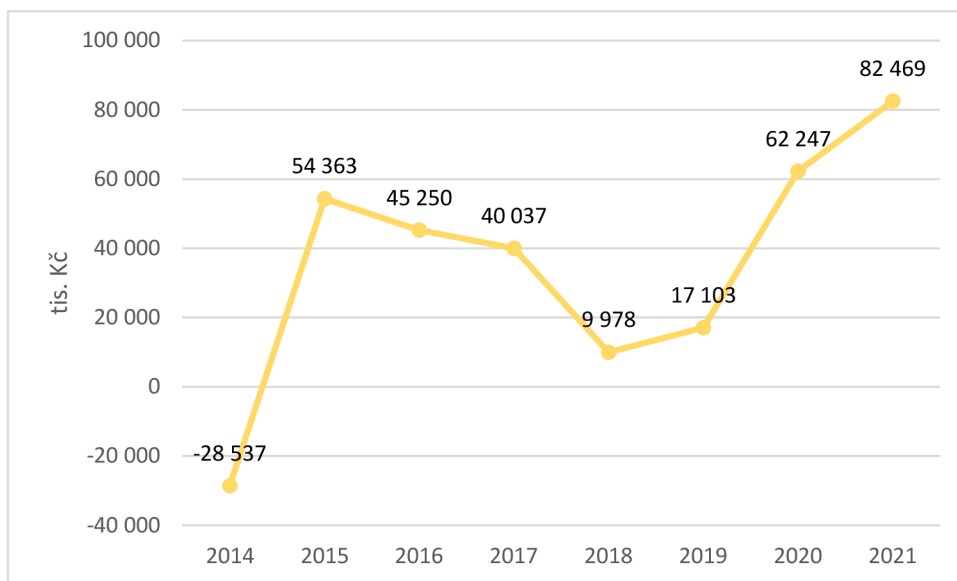
#### **Čistý pracovní kapitál**

Čistý pracovní kapitál úzce souvisí s likviditou, nejbližší má k běžné likviditě, jelikož pracuje se stejnými položkami. Lze jej interpretovat jako množství volných finančních prostředků, které podniku zůstanou po úhradě krátkodobých závazků. Aby byl podnik vyhodnocen jako likvidní, je třeba, aby vlastnil více oběžného majetku než krátkodobých závazků. Počítá se dle vzorce (15).

LAHOFER v roce 2014 dosahuje záporného čistého pracovního kapitálu. To je vlivem nízkých oběžných aktiv, které byly převýšeny krátkodobými závazky. Ve zbytku sledovaného období podnik disponuje dostatečně velkým množstvím čistého pracovního kapitálu. To značí, že podnik je financován krátkodobými závazky jen z malé části a disponuje takovou výší oběžných aktiv, které převyšují krátkodobé závazky. Což znamená, že oběžný majetek je financován dlouhodobým majetkem a je překapitalizovaný – hovoří se o konzervativním způsobu financování.

Pro věřitele je tento jev pozitivním signálem, jelikož to znamená, že má pro ně firma vytvořený dostatečný finanční polštář v případě, že by byla nucena splatit všechny své krátkodobé závazky. Taktéž pro manažery je vysoká výše ČPK pozitivním jevem, jelikož jejich snahou je, aby podnik ve své činnosti setrval. Avšak pro majitele podniku tento způsob financování není vhodný, jelikož dlouhodobé zdroje se pojí s vyššími náklady. Podnik by se tedy měl snažit o to, aby ukazatel čistý pracovní kapitál nedosahoval příliš vysokých hodnot, jelikož to značí, že své zdroje využívá neefektivně a snižuje si tím rentabilitu.

**Graf 17: Čistý pracovní kapitál spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

## 4.4 Optimalizace kapitálové struktury

### 4.4.1 Náklady na kapitál

K optimální kapitálové struktuře lze dojít pomocí nákladů na kapitál. Tato kapitola bude věnována výpočtu nákladů na vlastní kapitál, nákladů na cizí kapitál a průměrným váženým nákladům kapitálu.

#### 4.4.1.1 Náklady na cizí kapitál ( $r_a$ )

Náklady na cizí kapitál představují výdaje, které podnik hraří za použití cizího kapitálu ve formě úvěrů. Z těchto úvěrů vyplývají nákladové úroky, které podnik musí hradit věřiteli za to, že mu poskytl finanční prostředky k realizaci své podnikatelské činnosti. Budou vypočteny dle vzorce (32).

Jelikož není k dispozici konkrétní sazba úrokové míry za jednotlivé roky, bylo nutné ji dopočítat. Z důvodu přesnějšího výpočtu byl použit vzorec, který vychází z průměrné výše úročených zdrojů dle vzorce (31). Další výpočty v nákladech vlastního a cizího kapitálu budou provedeny s dosazením průměrné výše úročených zdrojů.

**Tabulka 11: Vstupní údaje pro výpočet  $R_d$  spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**

tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bankovní úvěry dlouhodobé	42 772	0	0	866	1 089	79 296	122 162	150 562	130 200
Bankovní úvěry krátkodobé	0	539	1 005	0	0	475	0	0	0
Půjčky ovládající osoba dlouhodobé	0	0	72 565	58 207	59 262	83 957	101 160	103 750	125 400
Půjčky ovládající osoba krátkodobé	16 950	49 123	829	136	96	107	657	985	0
<b>Úročené zdroje celkem</b>	<b>59 722</b>	<b>49 662</b>	<b>74 399</b>	<b>59 209</b>	<b>60 447</b>	<b>163 835</b>	<b>223 979</b>	<b>255 297</b>	<b>255 600</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

Kromě bankovních úvěrů jsou ve společnosti úročeny také půjčky probíhající mezi spřízněnými společnostmi. Tyto půjčky byly poskytnuty společností VILANGE Group, s.r.o. a jsou součástí krátkodobých a dlouhodobých závazků společnosti. Výše těchto půjček v podniku časem stoupá, nejvíce od roku 2018 spolu s bankovními úvěry a jsou v podstatě v obdobné výši jako bankovní úvěry. Jejich povaha však není v žádném účetním výkazu zveřejněna, jelikož se jedná o citlivé interní informace, které nejsou poskytovány 3. stranám. V roce 2018 podnik začal se stavbou svého nového sídla, což byl důvod, proč v tomto roce vzrostla výše bankovních úvěrů. V posledním sledovaném období jeho výše začala klesat a s ním i nákladové úroky.

**Tabulka 12: Výpočet  $R_d$  spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Nákladové úroky (tis. Kč)	1 769	866	699	691	1 770	5 562	7 162	3 256
Průměrná výše úročených zdrojů (tis. Kč)	54 692	62 031	66 804	59 828	112 141	193 907	239 638	255 449
$r_d$	<b>3,23%</b>	<b>1,40%</b>	<b>1,05%</b>	<b>1,15%</b>	<b>1,58%</b>	<b>2,87%</b>	<b>2,99%</b>	<b>1,27%</b>

Zdroj: Vlastní výpočty dle účetních výkazů společnosti Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

Tabulka č. 12 udává výpočet nákladů za cizí kapitál pomocí vzorce (32) a byl zjištěn poměrem nákladových úroků a průměrné výše úročeného cizího kapitálu, který představují

krátkodobé a dlouhodobé bankovní úvěry, ale také jiné závazky ve formě krátkodobých a dlouhodobých půjček mezi spřízněnými společnostmi.

Lze upozorovat, že podnik dosahuje nízkých hodnot, a to zejména v posledním sledovaném roce 2021, kdy je hodnota  $r_d$  nižší, než je hodnota bezrizikové sazby desetiletých státních dluhopisů, což je ovlivněno půjčkami mezi spřízněnými společnostmi, o nichž nejsou dostupné žádné informace. Avšak v teoretické části bylo zjištěno, že jejichž výše může dosahovat nižších hodnot a zároveň nemusí uvádět jejich účel, viz. kapitola 3.2.2.2.

**Tabulka 13: Úrokový daňový štít spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
N úroky (tis. Kč)	1 769	866	699	691	1 770	5 562	7 162	3 256
Sazba daně	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
<b>Úrokový daňový štít (tis. Kč)</b>	<b>336</b>	<b>165</b>	<b>133</b>	<b>131</b>	<b>336</b>	<b>1 057</b>	<b>1 361</b>	<b>619</b>

Zdroj: Vlastní výpočty dle účetních výkazů společnosti Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

Nákladové úroky patří k položkám, které snižují základ daně, ze kterého se odvádí daň, tedy vzniká úspora. Tento efekt úrokového daňového štítu podnik motivuje k užívání cizích zdrojů. Aby tento efekt nabyl použitelnosti, je ovšem nutné, aby podnik dosahoval kladných výsledků hospodaření. Ve společnosti Vinařství LAHOFER, a.s. je vykázán zisk pouze do roku 2018, tudíž v tomto období si podnik mohl snížit daňovou povinnost o hodnoty, uvedené v tabulce č. 13. V posledních třech letech podnik hospodařil se ztrátou, tudíž neměl možnost snížit si daňovou povinnost.

#### 4.4.1.2 Náklady na vlastní kapitál (re)

Náklady na vlastní kapitál vznikají v důsledku užívání vlastních zdrojů. Výpočet bude proveden pomocí metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu. Výsledné hodnoty budou porovnány s hodnotami odvětví.

Jak již bylo řečeno v teoretických východiscích, náklady na kapitál se vypočítají jako součet bezrizikové sazby a rizikové přírážky, která je tvořena přírážkou za finanční strukturu, finanční stabilitu, podnikatelské riziko a velikost podniku, dle vzorce (18).

**Bezriziková sazba ( $r_f$ )** je určena jako výnos 10letých státních dluhopisů. Jejich průměrné hodnoty jsou každý rok vydávány Ministerstvem průmyslu a obchodu, avšak posledním zaznamenaným rokem od MPO je rok 2019, tudíž poslední 2 období jsou převzata ze systému časových řad České národní banky ARAD. Tyto cenné papíry dosahují nízké míry rizika, ale i výnosnosti. Věřitelé si je tedy pořizují s účelem dlouhodobé držby.

Avšak podnikání je vždy vystaveno určitému stupni rizika. Proto se k bezrizikové přírážce přičítá ještě riziková premie, kterou tvoří riziková přírážka za finanční stabilitu ( $r_{FINSTAB}$ ), velikost podniku ( $r_{LA}$ ), podnikatelské riziko ( $r_{POD}$ ) a finanční strukturu ( $r_{FINSTRU}$ ).

**Tabulka 14: Bezriziková sazba cenných papírů v období 2014-2021**

Bezriziková sazba CP $r_f$	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	<b>1,58%</b>	<b>0,58%</b>	<b>0,43%</b>	<b>0,98%</b>	<b>1,98%</b>	<b>1,55%</b>	<b>1,27%</b>	<b>2,10%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování údajů z finančních analýz pro podnikovou sféru od MPO a [www.arad.cz](http://www.arad.cz), 2023

Následující tabulka č. 15 zobrazuje rizikovou přírážku za **finanční stabilitu** ( $r_{FINSTAB}$ ). Ta vyjadřuje vztahy mezi aktivy, pasivy a jejich životností. L3 představuje hodnotu běžné likvidity zvoleného podniku, XL1 zobrazuje okamžitou likviditu odvětví a XL2 představuje pohotovou likviditu odvětví výroby nápojů, které jsou stanoveny dle interaktivní tabulky Panorama zpracovatelského průmyslu od Ministerstva průmyslu a obchodu.

**Tabulka 15: Riziková přírážka za finanční stabilitu spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
L3	0,56	8,55	4,32	3,14	1,14	1,36	2,87	3,76
XL1	0,23	0,26	0,28	0,26	0,24	0,26	0,29	0,29
XL2	1,09	1,11	1,12	1,09	1,04	1,03	1,04	0,82
<b><math>r_{FINSTAB}</math></b>	<b>0,04%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů spol. Vinařství LAHOFER, a.s., metodiky a Panorama zpracovatelského průmyslu MPO, 2023

Podle metodiky MPO bylo nutno vypočítat přírážku za finanční stabilitu v 1. sledovaném období, tedy v roce 2014 dle vzorce (19). V tomto roce byla běžná likvidita

podniku vyšší než okamžitá hodnota odvětví, a zároveň nižší než pohotová likvidita odvětví výroby nápojů. V ostatních letech byla splněna podmínka, že běžná likvidita podniku je vyšší než pohotová likvidita odvětví, tudíž hodnota přírážky byla stanovena ve výši 0 %.

**Riziková přírážka za velikost podniku ( $r_{LA}$ )** je složena z úplatných zdrojů podniku (ÚZ), ty tvoří součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů – Dle vzorce (20). V tomto případě jsou do výpočtu zahrnuty i půjčky poskytnuté od spřízněné společnosti.

**Tabulka 16: Riziková přírážka za velikost podniku spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Vlastní kapitál (tis. Kč)	16 859	20 882	29 232	38 595	45 427	40 480	29 854	29 388
Bankovní úvěry (tis. Kč)	54 692	62 031	66 804	59 828	112 141	193 907	239 638	255 449
Dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0
ÚZ (tis. Kč)	71 551	82 913	96 036	98 423	157 568	234 387	269 492	284 837
$r_{LA}$	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	4,80%	4,55%	4,43%	4,38%

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů spol. Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

Z tabulky č. 16 lze zpozorovat, že úplatné zdroje podniku byly do roku 2017 menší než 100 mil. Kč, tudíž platí 1. podmínka, dle které byla hodnota přírážky za velikost podniku stanovena na 5 %. Od roku 2018 jsou ÚZ větší než 100 mil. Kč a zároveň menší než 3 mld. Kč, tudíž byl proveden výpočet pomocí vzorce (21).

**Riziková přírážka za podnikatelské riziko ( $r_{POD}$ )** se pojí s ukazatelem produkční síly, která je vyjádřena jako poměr mezi hodnotou provozního zisku (EBIT) a aktivy.

$r_{POD}$  v letech 2015-2018 byla stanovena dle 1. podmínky, tedy byla dosažena min. hodnota  $r_{POD}$  odvětví výroby nápojů, jelikož poměr ukazatele EBIT a aktiv je větší než hodnota  $X1$  (ta byla stanovena jako poměr úplatných zdrojů a aktiv a následně vynásobena hodnotou úrokové míry).

V předposledním sledovaném roce 2020 byla hodnota  $r_{POD}$  stanovena dle podmínky na 10 %, jelikož poměr ukazatelů EBIT a aktiv byl menší než 0.



V letech 2014 a 2019 a 2021 je poměr ukazatelů EBIT a aktiv menší než ukazatel X1, ale zároveň je tento poměr menší než 0, tudíž jeho hodnota bylo dopočítána dle vzorce (22).

**Tabulka 17: Riziková přírážka za podnikatelské riziko spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Aktiva	81 803	101 654	101 942	117 839	281 254	332 776	316 261	314 907
EBIT	1 047	4 057	9 925	10 910	10 446	742	-4 250	2 600
Úroková míra	0,032	0,014	0,011	0,012	0,016	0,029	0,030	0,013
Úplatné zdroje	71 551	82 913	96 036	98 423	157 568	234 387	269 492	284 837
ÚZ/Aktiva	0,875	0,816	0,942	0,835	0,560	0,704	0,852	0,905
EBIT/Aktiva	0,013	0,040	0,097	0,093	0,037	0,002	-0,013	0,008
X1	0,028	0,011	0,010	0,010	0,009	0,020	0,025	0,011
<b>r<sub>pod</sub></b>	<b>0,03%</b>	<b>4,40%</b>	<b>2,39%</b>	<b>2,37%</b>	<b>2,62%</b>	<b>0,08%</b>	<b>10,00%</b>	<b>0,01%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů spol. Vinařství LAHOFER, a.s., metodiky a Panorama zpracovatelského průmyslu MPO, 2023

**Riziková přírážka za finanční strukturu ( $r_{FINSTRU}$ )** vychází z ukazatele úrokového krytí a počítá se pomocí vzorce (23).

**Tabulka 18: Riziková přírážka za finanční strukturu spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT	1 047	4 057	9 925	10 910	10 446	742	-4 250	2 600
Nákladové úroky	1 769	866	699	691	1 770	5 562	7 162	3 256
EBIT/Nákl. úroky	0,59	4,68	14,20	15,79	5,90	0,13	-0,59	0,80
<b>r<sub>FINSTRU</sub></b>	<b>10%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů spol. Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

Riziková přírážka za finanční strukturu byla v roce 2014 a posledních třech sledovaných obdobích stanovena dle 2. podmínky. Ta tvrdí, že pokud je poměr ukazatelů EBIT a nákladových úroků menší než 1, její výše je 10 %. V letech 2015-2018 byla riziková

přirážka ve výši 0 %, jelikož splňovala 1. podmínku, tedy poměr ukazatelů EBIT a nákladových úroků je větší než 3.

**Náklady na vlastní kapitál ( $r_e$ )** jsou vypočteny jako součet přirážek, počítají se dle vzorce (18).

**Tabulka 19: Náklady na vlastní kapitál spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
$r_f$	1,58%	0,58%	0,43%	0,98%	1,98%	1,55%	1,27%	2,10%
$r_{FINSTAB}$	0,04%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
$r_{LA}$	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	4,80%	4,55%	4,43%	4,38%
$r_{POD}$	0,03%	4,40%	2,39%	2,37%	2,62%	0,08%	10,00%	0,01%
$r_{FINSTRU}$	10%	0%	0%	0%	0%	10%	10%	10%
$r_e$	<b>16,65%</b>	<b>9,98%</b>	<b>7,82%</b>	<b>8,35%</b>	<b>9,40%</b>	<b>16,18%</b>	<b>25,70%</b>	<b>16,49%</b>

Zdroj: Vlastní výpočty dle účetních výkazů společnosti Vinařství LAHOFER, a.s. a metodiky MPO, 2023

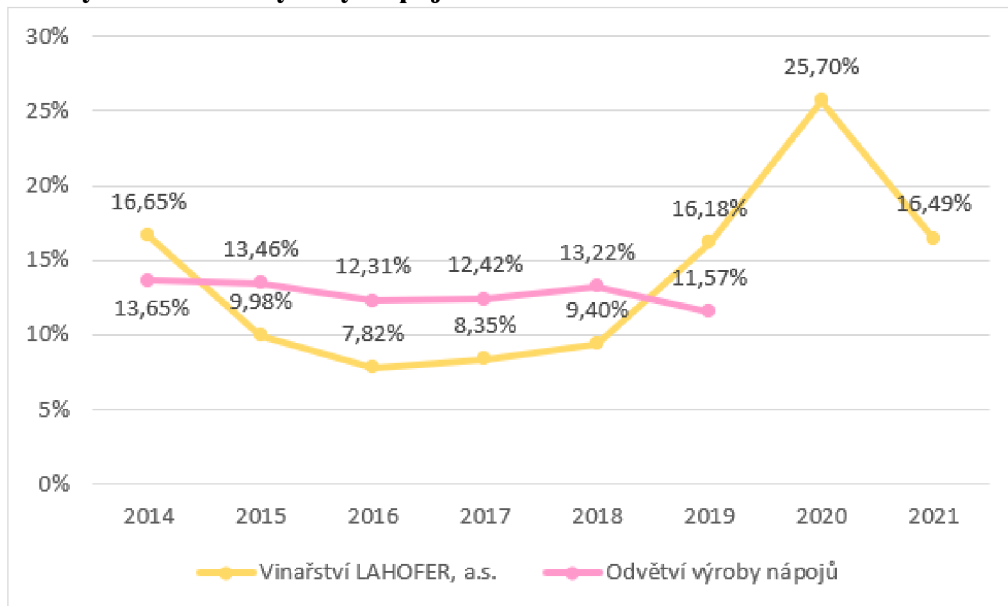
Tabulka č. 19 zobrazuje vývoj nákladů vlastního kapitálu společnosti Vinařství LAHOFER, a.s. a následující graf č. 18 zobrazuje jeho komparaci s podniky v odvětví výroby nápojů. Vývoj nákladů vlastního kapitálu odvětví je zobrazen pouze do roku 2019, jelikož Finanční analýza podnikové sféry od MPO, která každoročně tuto hodnotu uvádí, je dostupná pouze do roku 2019.

Z grafu č. 18 je zřejmé, že vývoj  $r_e$  odvětví se nachází ve stabilnějších hodnotách, než je tomu tak u zvoleného podniku. Avšak náklady vlastního kapitálu zvolené společnosti v letech 2015-2018 byly nižší, než jsou průměrné hodnoty odvětví, což značí, že podnik své zdroje využíval lépe a měl menší náklady na vlastní kapitál.

Hodnotu odvětví nejvíce převýšila v roce 2020, jelikož v tomto jediném období byly připočteny 2 přirážky ve výši 10 %. Jedná se o přirážku za podnikatelské riziko, jelikož byl poměr EBIT a aktiv v záporné výši a také přirážku za finanční strukturu, jelikož byl poměr EBIT a nákladových úroků menší než 1.

Průměrné hodnoty odvětví roku 2020 a 2021 nejsou dostupné, avšak vzhledem k jeho vývoji lze předpokládat, že hodnota zvoleného podniku by převýšila hodnotu odvětví.

**Graf 18: Náklady na vlastní kapitál spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 komparovány s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2019**



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů spol. Vinařství LAHOFER, a.s., metodiky a Panorama zpracovatelského průmyslu a Finanční analýzy podnikové sféry, MPO, 2023

#### 4.4.1.3 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

Průměrné vážené náklady kapitálu lze vypočítat na základě výše zmíněných nákladů na vlastní a cizí kapitál pomocí vzorce (33). Vyjadřují cenu za kombinaci využívání vlastního a cizího kapitálu, jelikož skoro žádný podnik při svém podnikání nevyužívá pouze vlastního kapitálu.

**Tabulka 20: Průměrné vážené náklady kapitálu Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**

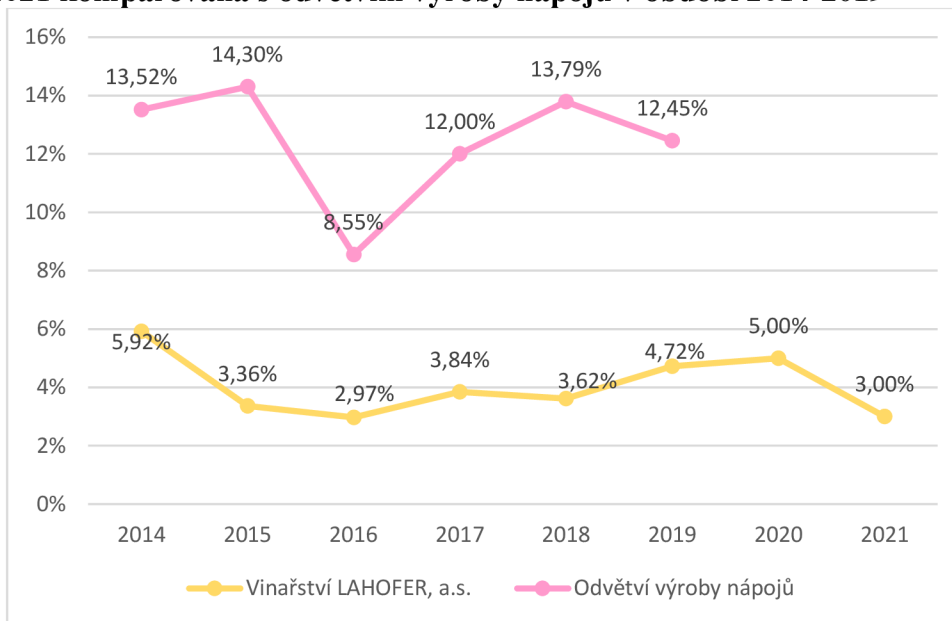
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
$r_e$	16,65%	9,98%	7,82%	8,35%	9,40%	16,18%	25,70%	16,49%
$r_d$	3,23%	1,40%	1,05%	1,15%	1,58%	2,87%	2,99%	1,27%
sazba daně t	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Úročený cizí kapitál D (tis. Kč)	54 692	62 031	66 804	59 828	112 141	193 907	239 638	255 449
Vlastní kapitál E (tis. Kč)	16 859	20 882	29 232	38 595	45 427	40 480	29 854	29 388
Celkový úročený kapitál C (tis. Kč)	71 551	82 913	96 036	98 423	157 568	234 387	269 492	284 837
<b>WACC</b>	<b>5,92%</b>	<b>3,36%</b>	<b>2,97%</b>	<b>3,84%</b>	<b>3,62%</b>	<b>4,72%</b>	<b>5,00%</b>	<b>3,00%</b>

Zdroj: Vlastní výpočty dle účetních výkazů společnosti Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

Za optimální kapitálovou strukturu považovat takovou, kde jsou průměrné náklady kapitálu minimální. Z tabulky č. 19 a grafu č. 20 je patrné, že k této skutečnosti došlo v průběhu sledovaného období v roce 2016, kdy podnik využíval 71 % cizího kapitálu a pouze 29 % vlastního.

Ze srovnání s odvětvím lze zpozorovat, že hodnoty podniku jsou o mnoho nižší než hodnoty odvětví. To je ovlivněno dosti nízkými úrokovými sazbami za bankovní úvěry a také půjčkami mezi spřízněnými osobami, jelikož společnost má pro stanovení úrokové míry s největší pravděpodobností vnitřní sazebník, ke kterému mají přístup jen zainteresované strany. Vzhledem k tak vysokému zadlužení společnosti by výše úrokové míry za cizí kapitál měla být jistě ve vyšší hodnotě, jelikož pro věřitele z vysoké zadluženosti vyplývá vyšší riziko nesplacení jejich pohledávek, tudíž se navýší úroková sazba za poskytnutí úvěru.

**Graf 19: Průměrné vážené náklady kapitálu spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 komparována s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2019**



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů spol. Vínarství LAHOFER, a.s., metodiky a Finanční analýzy podnikové sféry MPO, 2023

#### 4.4.2 Podmíněné teorie optimalizace

Kapitola 3.5.1 obsahuje podrobný popis jednotlivých teorií, vedoucí k optimální kapitálové struktuře, přičemž každá pohlíží na tuto problematiku jinak. Tato práce nahlíží k optimální kapitálové struktuře jako k U-křivce, avšak je zajímavé zjištění, jak by optimální kapitálová struktura vypadala dle ostatních teorií.

##### 4.4.2.1 Teorie M-M

První tvrzení M-M I, který předpokládá nezávislost průměrných nákladů na kapitálové struktuře, nelze v praxi využít, neboť tyto podmínky splnit nelze – zisk je daněn a s náklady finanční tísně nelze nevízt v úvahu.

Druhé upravené tvrzení M-M II již počítá s vlivem daňového štítu, který snižuje náklady na kapitál. Tento výrok však vede k závěru, že pro podnik by bylo nejvýhodnější využívat dluhového financování. Ani tento model nelze v praxi využít. Pro Vínarství LAHOFER, a.s. by však tato varianta byla velice výhodná, jelikož operuje s vysokou zadlužeností.

#### 4.4.2.2 Kompromisní teorie

Tato teorie kooperuje s vlivem daňového štítu a náklady finanční tísně. Za optimální kapitálovou strukturu považuje takovou, kdy daňový štít co nejvíce převyšuje náklady finanční tísně. Tato teorie bude pro srovnání vypočítána:

**Tabulka 21: Aplikace kompromisní teorie u spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Úrokový daňový štít (tis. Kč)	336	165	133	131	336	1 057	1 361	619
Náklady finanční tísně (tis. Kč)	4	1	8	7	217	605	44	22

Zdroj: Vlastní výpočty dle účetních výkazů společnosti Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

Úrokový daňový štít je již vypočítán v kapitole 4.4.1.1, viz tabulka 13. Vyčíslení hodnoty nákladů finanční tísně je však o mnoho složitější. Jsou složeny z nákladů úpadku a agenturních nákladů. Zejména aplikace agenturních nákladů je problematická, jelikož tyto náklady společnosti neevidují speciálně jako agenturní. Proto zde bude přihlédnuto pouze k nákladům úpadku. Ty jsou dle insolvenčního zákona č. 182/2006 Sb. § 169 definovány jako pohledávky za majetkovou podstatu. Tyto pohledávky ale vznikají až po zahájení insolvenčního řízení, tudíž byly zvoleny nepřímé náklady úpadku – pohledávky postavené na stejné úrovni jako jsou pohledávky za majetkovou podstatu definované v § 169. V tomto případě se jedná pouze o daňové pohledávky vůči státu.

Z tabulky č. 21 lze zpozorovat, že daňový štít převyšoval mnohonásobně náklady finanční tísně v průběhu celého sledovaného období. Ale jelikož v posledních třech letech podnik vykazoval ztrátu, nebylo možné daňový štít uplatnit. Tato teorie je v praxi také neaplikovatelná, jednak se nezabývá optimalizací a jednak náklady úpadku nelze vypočítat s úplnou přesností.

#### 4.4.2.3 Teorie hierarchického pořádku

Tato metoda se zaměřuje na rozhodovací procesy společnosti ohledně volby zdrojů financování. Dle této metody podnik preferuje financování interními zdroji, následně zdroji cizími a v poslední řadě emisí akcií.

Vinařství LAHOFER však po celou dobu sledovaného období preferuje financování cizím kapitálem, který se v posledních letech v důsledku nové stavby ještě prohloubil. Hierarchie této metody tedy není dodržena a jelikož se nezabývá nalezením optimální kapitálové struktury, nebude k ní dále přihlíženo.

#### **4.4.2.4 Teorie Brealyho a Myerse**

Tato teorie doporučuje sledovat 4 dimenze:

- Daně – v případě vykázaného zisku v podniku lze uplatnit daňový štít. To se však Vinařství v posledních třech letech nestalo, tudíž nebylo možné si snížit základ pro výpočet daně z příjmů. V posledním sledovaném roce se tato ztráta rapidně snížila a zlepšila, dá se tedy očekávat, že tento efekt bude znovu obnoven.
- Riziko – vysoké riziko by mělo vést k nižšímu zadlužení. Rizika společnosti jsou vypočítána v kapitole 4.4.1.2. Dle nich podnik dosahuje vysokého rizika, a to zejména za velikost podniku (tabulka č. 18) a finanční strukturu (tabulka č. 20) v posledních třech letech. Vinařství LAHOER je i přes tato rizika zadluženo ve vysoké míře, tento předpoklad tedy není dodržen.
- Typ aktiv – pokud podnik disponuje zejména nehmotnými aktivy, tak by se neměl tolik zadlužovat. Vinařství po celou dobu sledovaného období disponuje z velké části hmotným majetkem, tento předpoklad tedy splňuje.
- Finanční volnost – podnik by měl vlastnit dostatek finančních zdrojů, aby mohl realizovat nečekané budoucí dobré investice. Tento předpoklad Vinařství nesplňuje, jelikož po celou dobu v podniku převažují cizí zdroje nad vlastními.

#### **4.4.2.5 Klasická teorie**

Tato teorie vychází z předpokladu, že existuje taková optimální kapitálová struktura, která maximalizuje hodnotu podniku pro akcionáře a vychází z myšlenky, že existuje takové složení vlastního a cizího kapitálu, který minimalizuje náklady na kapitál. Pomocí této teorie je vypočítána optimální kapitálová struktura Vinařství LAHOFER, a.s.

### 4.4.3 Modelace U-křivky

K zajištění optimální kapitálové struktury bude využito U-křivky, která vychází z klasické teorie. Optimální kapitálová struktura nastává za předpokladu, že jsou průměrné vážené náklady kapitálu minimální. Podnik by se tedy měl snažit o složení takového vlastního a cizího kapitálu, kde budou jeho WACC minimální a zároveň hodnota podniku bude co nejvyšší.

Vstupní data pro modelaci U-křivky jsou následující:

- Bezriziková výnosová sazba  $r_f$  – jedná se o průměrnou hodnotu desetiletých státních dluhopisů, jejichž hodnotu každoročně zveřejňuje Ministerstvo průmyslu a obchodu. Poslední 2 období jsou získána ze systému časových řad ČNB arad.
- Očekávaná výnosnost trhu  $r_m$  – jedná se o průměrnou hodnotu rizikových premií v jednotlivých letech. Ty byly převzaty z webových stránek profesora Damodarana, který tyto hodnoty každoročně aktualizuje a uvádí hodnoty i pro Českou republiku.
- Nezádlužený koeficient  $\beta$  - i tento údaj je převzat od profesora Damodarana, který tuto hodnotu odlišuje dle odvětví a území. Pro tuto práci bylo zvoleno odvětví alkoholických nápojů (beverage alcoholic).
- Na základě nezádluženého koeficientu beta lze vypočítat citlivost výnosové míry cenných papírů (zádlužený koeficient beta) dle vzorce (17). Vzhledem k vysoké zadluženosti společnosti, v rámci simulace WACC je počítáno s průměrnou hodnotou zadluženého koeficientu beta, jelikož ten odráží, jakým způsobem zadlužení ovlivňuje rizika a výnosy akcionářů. Nutno podotknout, že průměrná výše zadluženého koeficientu beta se vlivem převyšujících dluhů nad vlastním kapitálem společnosti vyskytuje oproti nezádluženému koeficientu beta ve značně vyšší hodnotě.
- Náklady na cizí kapitál – ty jsou převzaty z předchozích výpočtů v rámci kapitoly 4.4.2.1 a poté sníženy o účinek daňového štítu  $(1 - t)$ .

Na základě těchto vstupních dat lze vypočítat náklady na vlastní kapitál metodou CAPM – dle vzorce (16).



**Tabulka 22: Vstupní data pro modelaci U-křivky spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2018**

	2014	2015	2016	2017	2018
Bezriziková výnosová míra $r_f$	1,58%	0,58%	0,43%	0,98%	1,98%
Průměrná výnosnost trhu $r_m$	6,80%	7,36%	6,69%	5,89%	6,94%
Riziková premie ( $r_m-r_f$ )	5,22%	6,78%	6,26%	4,91%	4,96%
Nezadlužený koeficient $\beta$	0,68	0,56	0,55	0,51	0,46
Úročný cizí kapitál D (tis. Kč)	54 692	62 031	66 804	59 828	112 141
Vlastní kapitál E (tis. Kč)	16 859	20 882	29 232	38 595	45 427
Celkový kapitál C (tis. Kč)	71 551	82 913	96 036	98 423	157 568
Sazba daně z příjmu $t$	19%	19%	19%	19%	19%
Citlivost výnosové míry CP $\beta_z (1-t)$	2,47	1,91	1,57	1,15	1,38
Náklady na cizí kapitál $r_d (1-t)$	2,62%	1,13%	0,85%	0,93%	1,28%
Náklady na vlastní kapitál $r_e$	16,65%	9,98%	7,82%	8,35%	9,40%

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů spol. Vinařství LAHOFER, a.s., Finančních analýz podnikové sféry MPO, webových stránek kurzy.cz a dat prof. Damodarana, 2023

**Tabulka 23: Vstupní data pro modelaci U-křivky spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2019-2021**

	2019	2020	2021	Průměr
Bezriziková výnosová míra $r_f$	1,55%	1,27%	2,10%	<b>1,31%</b>
Průměrná výnosnost trhu $r_m$	5,80%	5,31%	4,84%	<b>6,20%</b>
Riziková premie ( $r_m-r_f$ )	4,25%	4,04%	2,74%	<b>4,90%</b>
Nezadlužený koeficient $\beta$	0,45	0,47	0,52	<b>0,53</b>
Úročný cizí kapitál D (tis. Kč)	193 907	239 638	255 449	<b>130 561</b>
Vlastní kapitál E (tis. Kč)	40 480	29 854	29 388	<b>31 340</b>
Celkový kapitál C (tis. Kč)	234 387	269 492	284 837	<b>161 901</b>
Sazba daně z příjmu $t$	19%	19%	19%	-
Citlivost výnosové míry CP $\beta_z (1-t)$	2,20	3,53	4,18	<b>2,30</b>
Náklady na cizí kapitál $r_d (1-t)$	2,32%	2,42%	1,03%	<b>1,57%</b>
Náklady na vlastní kapitál $r_e$	16,18%	25,70%	16,49%	<b>13,82%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů spol. Vinařství LAHOFER, a.s., Finančních analýz podnikové sféry MPO, webových stránek kurzy.cz a dat prof. Damodarana, 2023

Následně lze z těchto proměnných odvodit průměrné vážené náklady kapitálu pomocí vzorce (33):

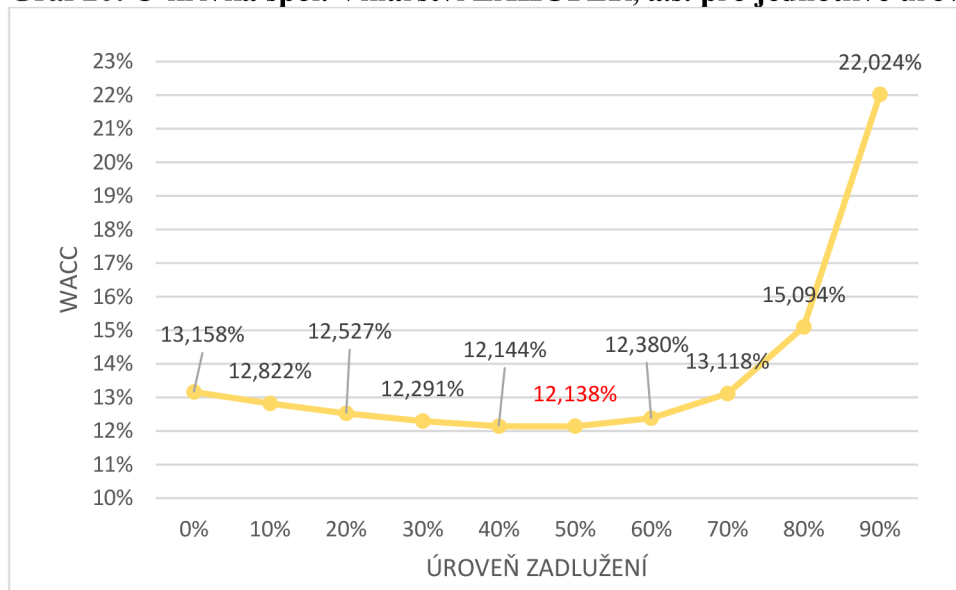
**Tabulka 24: Simulace WACC spol. Vinařství LAHOFER, a.s. pro jednotlivé úrovně zadlužení**

Zadlužení	$r_d(1-t)$	$r_e$	$\beta_z(1-t)$	D	E	C	WACC
0%	0	13,16%	2,41	0	174 143	174 143	<b>13,158%</b>
10%	0,17%	14,23%	2,625193	17 414	156 729	174 143	<b>12,822%</b>
20%	0,37%	15,57%	2,896142	34 829	139 314	174 143	<b>12,527%</b>
30%	0,64%	17,29%	3,244504	52 243	121 900	174 143	<b>12,291%</b>
40%	0,99%	19,58%	3,708988	69 657	104 486	174 143	<b>12,144%</b>
50%	1,49%	22,79%	4,359265	87 072	87 072	174 143	<b>12,138%</b>
60%	2,23%	27,61%	5,334681	104 486	69 657	174 143	<b>12,380%</b>
70%	3,47%	35,63%	6,960374	121 900	52 243	174 143	<b>13,118%</b>
80%	5,95%	51,69%	10,21176	139 314	34 829	174 143	<b>15,094%</b>
90%	13,38%	99,85%	19,96592	156 729	17 414	174 143	<b>22,024%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle předchozích výpočtů a účetních výkazů spol. Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

Výše uvedená tabulka znázorňuje výpočet průměrných nákladů kapitálu pro jednotlivé úrovně zadlužení. Pomocí nich byla sestrojena U-křivka, která sleduje optimální zadlužení v rozmezí 0-90 %.

**Graf 20: U-křivka spol. Vinařství LAHOFER, a.s. pro jednotlivé úrovně zadlužení**



Zdroj: Vlastní zpracování dle předchozích výpočtů a účetních výkazů spol. Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

V grafu č. 20 je zobrazen rozbor jednotlivých hodnot a lze vidět, že nejnižší úroveň průměrných vážených nákladů kapitálu se nachází při úrovni zadlužení 50 %. Optimální kapitálová struktura Vinařství LAHOFER, a.s. nastává za předpokladu, že je tvořena z 50 %

cizím kapitálem a 50 % vlastním kapitálem. Vezme-li se v úvahu kapitálová struktura zvolené společnosti ve sledovaném období, tak tato situace nikdy nenastala. V průběhu sledovaného období podnik nejvíce disponoval vlastními zdroji v roce 2017, kdy vlastní zdroje tvořily 32 % celkového kapitálu. K této situaci ale nedošlo nikdy od vzniku společnosti. Ta vždy preferovala financování cizími zdroji, z počátku nejvíce formou krátkodobých i dlouhodobých závazků ve formě půjček mezi spřízněnými společnostmi a časem i formou bankovních úvěrů. Jejich poměr je v posledních letech prakticky 50 : 50. Společnost bohužel v žádném účetním výkazu neuvádí povahu těchto půjček mezi spřízněnými společnostmi, jelikož je to citlivá interní informace, kterou neposkytují třetím stranám. Tyto půjčky ale také způsobují, že je poměr cizího kapitálu takto vysoký.

Takto velká zadluženost se ale pojí s rizikem neschopnosti uhradit své závazky. Což by, vzhledem k záporným výsledkům hospodaření a navyšujícím se bankovním úvěrům v posledních letech, mohlo společnosti časem hrozit.

#### **4.4.4 Bilanční pravidla**

Bilanční pravidla slouží podniku pouze jako doporučení mezi vztahy vybraných položek aktiv a pasiv. Pomocí nich se zjistí, v jakém poměru jsou jednotlivá aktiva a pasiva.

##### **4.4.4.1 Zlaté bilanční pravidlo**

Zlaté bilanční pravidlo doporučuje, aby byl dlouhodobý majetek financován pomocí vlastního kapitálu či dlouhodobých cizích zdrojů a krátkodobý majetek pomocí krátkodobých cizích zdrojů. Pokud je tento poměr vyšší než 1, podnik je překapitalizován a hovoří se o konzervativním financování. Pokud je naopak menší než 1, podnik je podkapitalizován a hovoří se o agresivním způsobu financování.

**Tabulka 25: Zlaté bilanční pravidlo spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**

tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dlouhodobý majetek	45 881	40 060	42 924	58 925	200 083	235 747	221 426	201 169
Dlouhodobý kapitál	16 859	94 452	88 305	99 148	210 072	264 313	284 166	284 988
<b>Poměr DK/DM</b>	<b>0,37</b>	<b>2,36</b>	<b>2,06</b>	<b>1,68</b>	<b>1,05</b>	<b>1,12</b>	<b>1,28</b>	<b>1,42</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

Z vývoje poměru dlouhodobého kapitálu a majetku za sledované období je zřejmé, že od roku 2015 byl tento poměr vyšší než 1. Dlouhodobý kapitál převyšuje dlouhodobý majetek, to značí, že společnost dlouhodobými zdroji kryje i oběžný majetek a hovoří se o konzervativním způsobu financování. Avšak nutno podotknout, že většinou část dlouhodobého kapitálu tvoří cizí kapitál ve formě úvěrů Jediné období, kdy podnik toto pravidlo nesplňoval, byl v roce 2014, tedy část stálých aktiv kryje i krátkodobými zdroji, což je riskantnější způsob financování.

#### 4.4.4.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika doporučuje, aby byl v podniku vlastní kapitál zastoupen ve větší míře než kapitál cizí. Z tabulky č. 26 je zřejmé, že toto pravidlo podnik nesplňuje v žádném sledovaném období. To je způsobeno narůstajícím cizím kapitálem ve formě dlouhodobých a krátkodobých závazků. V posledním sledovaném období cizí kapitál převyšuje kapitál vlastní dokonce 9,5krát.

**Tabulka 26: Pravidlo vyrovnání rizika spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**

tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
VK	16 859	20 882	29 232	38 595	45 427	40 480	29 854	29 388
CZ	64 944	80 772	72 710	79 244	235 827	292 296	286 405	285 513

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

#### 4.4.4.3 Pari pravidlo

Pari pravidlo doporučuje, aby byl dlouhodobý majetek kryt z vlastního kapitálu. Ani toto pravidlo podnik nesplňuje v žádném ze sledovaných období. To je způsobeno velice nízkým poměrem vlastního kapitálu, jelikož společnost upřednostňuje spíše financování kapitálem cizím. Zároveň ale postupem času ve společnosti rostl i dlouhodobý majetek.

**Tabulka 27: Pravidlo vyrovnaní rizika spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
DM	45 881	40 060	42 924	58 925	200 083	235 747	221 426	201 169
VK	16 859	20 882	29 232	38 595	45 427	40 480	29 854	29 388
<b>Poměr VK/DM</b>	<b>0,37</b>	<b>0,52</b>	<b>0,68</b>	<b>0,65</b>	<b>0,23</b>	<b>0,17</b>	<b>0,13</b>	<b>0,15</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Vinařství LAHOFER, a.s., 2023

## 5 Zhodnocení výsledků kapitálové struktury Vinařství

### LAHOFER

V této kapitole budou shrnuty výsledky zhodnocení kapitálové struktury společnosti Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021. Výstupy zjištěné z jednotlivých analýz budou porovnány s odvětvím, do kterého dle klasifikace CZ-NACE spadá, a tím je odvětví 11 – výroba nápojů.

Z vertikální analýzy bylo zjištěno, že **podnik je financován především cizími zdroji**. Doporučené rozmezí zadlužení je dle odborné literatury 30-60 %, které podniky v odvětví výroby nápojů splňují a jejich zadlužení se pohybuje v rozmezí 48-58 %. Vinařství LAHOFER, a.s. se však k těmto hodnotám nepřibližuje ani zřídka, jeho zadlužení se v průběhu sledovaného období spíše navyšuje a pohybuje v hodnotách 71-90 %. Nárůst podílu cizího kapitálu v posledních letech je způsoben přílivem bankovních úvěrů, který v letech 2018-2019 vzrostl vlivem výstavby nového sídla společnosti, ale také vzrůstem půjček mezi spřízněnými společnostmi, jejich povahu však společnost nezmiňuje, jedná se o citlivé interní informace, které nejsou poskytovány třetím stranám. Po dotázání autorkou této práce na jejich účel jí bylo sděleno předsedou společnosti Vinařství LAHOFER, a.s., že tyto informace jsou soukromou vnitřní záležitostí. Tento fakt byl potvrzen i na základě literární rešerše, kde je řečeno, že podnik účel těchto půjček není povinen uvádět. Jejich výše se však pohybuje v obdobných hodnotách jako výše bankovních úvěrů.

Takto vysoký podíl cizího kapitálu měl negativní vliv na náklady vlastního kapitálu, které se od této doby začaly navyšovat a převýšily tak hodnotu odvětví. Jelikož nebyly autorce poskytnuty informace o výši úrokové míry za použitý cizí kapitál, byla výše  $r_d$  vypočtena za pomoci průměrných bankovních úvěrů. Nutno zmínit, že hodnoty  $r_d$  jsou ve velice nízké hodnotě po celou dobu sledovaného období, což je s největší pravděpodobností ovlivněno právě zmíněnými půjčkami mezi spřízněnými společnostmi.

Vysoká zadluženost negativně ovlivnila i výnosnost podniku, která se vlivem navýšení úročeného kapitálu začala pohybovat v nízkých hodnotách. Tento fakt byl potvrzen i ukazatelem finanční páky, jelikož úroková míra převýšila rentabilitu celkového kapitálu, což značí, že s každým dalším dluhem se snižovala rentabilita vlastního kapitálu, což bylo pro vlastníky jistě nemilým jevem. To jen dokazuje, že takto vysoká výše zadlužení není pro podnik vhodná a už by se dále zadlužovat neměl.

Na nízkou výši rentabilit měly vliv i negativní výsledky hospodaření, které byly ovlivněny jednak vzrůstem nákladových úroků z úročeného cizího kapitálu a jednak nárůstem spotřeby energií. Také kvůli záporným výsledkům hospodaření nemůže uplatnit daňový štít. Jednou z možností je snížit výši půjček mezi spřízněnými společnostmi, které tvoří v podstatě 50 % cizích zdrojů a jejich účel není znám. Nutno zkonstatovat, že Vinařství LAHOFER, a.s. dosahuje jednoznačně horších hodnot ukazatelů zadluženosti a rentability oproti hodnotám odvětví. Vinařství LAHOFER, a.s. své zdroje využívá neefektivně a rozhodně mu není doporučeno se dále zadlužovat. S takto vysokou zadlužeností má podnik sníženou finanční stabilitu a hrozí mu riziko neuhrazení svých závazků, které může vést až k bankrotu společnosti. To je negativní zprávou především pro akcionáře, jelikož jejich potřeby jsou v případě úpadku společnosti vyplaceny až na posledním místě po úhradě všech ostatních závazků.

Dále byly analyzovány ukazatele likvidity. Jejich výše se vychylovala od doporučených hodnot po celou dobu sledovaného období. Běžná a pohotová likvidita kromě let 2018-2019 převyšovaly hodnoty odvětví, jelikož společnost disponuje vysokou hodnotou oběžného majetku, a to i v podobě pohledávek vůči odběratelům. Podnik by tedy měl věnovat pozornost tomu, aby odběratelé platili včas a případně snížit dobu splatnosti jednotlivých pohledávek, které má vůči odběrateli.

S běžnou likviditou se pojí ukazatel čistý pracovní kapitál. Jeho výše ve sledovaném období dosahuje vysokých hodnot s výjimkou v roce 2014 a v posledních dvou sledovaných obdobích je jeho výše nejvyšší. Tento fakt znamená, že podnik uplatňuje konzervativní způsob financování, tedy oběžný majetek je hrazen i z dlouhodobých zdrojů spol. To je pozitivním znakem jednak pro věřitele, jelikož to znamená, že má pro ně podnik vytvořen dostatečný finanční polštář a jednak pro manažery Vinařství LAHOFER, a.s., jejichž zájem je, aby hodnota ČPK byla co nejvyšší, aby podnik setrval. Naopak vlastníci vnímají vysokou hodnotu ČPK negativně, jelikož vysoká hodnota značí, že podnik své prostředky využívá neehospodárně a snižuje se mu rentabilita. A mohl by je využít na jiné projekty. Také více využívání dlouhodobého kapitálu je pro něj dražší než použití krátkodobého. Podnik by tedy měl usilovat o efektivnější řízení čistého pracovního kapitálu s cílem, aby jeho výše nebyla příliš vysoká, jelikož to znamená, že podnik své zdroje využívá neefektivně a snižuje si tím rentabilitu. Také by tyto finance mohly být investovány do jiného efektivnějšího projektu.

Další část analytické práce se zabývala optimalizací kapitálové struktury podniku Vinařství LAHOFER, a.s. Bylo posuzováno z hlediska podmíněných teorií optimalizace, dále výpočtů nákladů na kapitál a platnosti bilančních pravidel. V rámci ověření z hlediska platnosti bilančních pravidel bylo zjištěno, že podnik splňuje pouze zlaté bilanční pravidlo kromě roku 2014 ve všech letech, tedy dlouhodobý majetek je kryt dlouhodobými pasivy. Co se týče aplikace podmíněných teorií optimalizace, tak bylo zjištěno, že aplikovatelná je pouze klasická teorie, která byla v práci použita k výpočtu optimální kapitálové struktury.

Dále byl proveden výpočet nákladů. Jak již bylo řečeno, podnik operuje s vysokými hodnotami jak bankovních úvěrů, tak půjček mezi ovládající společností. Z účetních výkazů společnosti nebylo možno zjistit úrokovou míru, proto byla dopočtena úroková míra za pomoci průměrné výše bankovních úvěrů. Pro výpočet vlastních nákladů kapitálu bylo využito benchmarkingového systému INFA, který slouží k porovnání výsledků podniku s podniky v odvětvím, do kterého spadá. Při srovnání nákladů na vlastní kapitál s odvětvím bylo zjištěno, že LAHOFER od roku 2020 je na tom hůře,

Posledním probíraným tématem praktické části bylo stanovení optimální kapitálové struktury za pomoci U-křivky, která vychází z klasické teorie. Ta za optimální kapitálovou strukturu považuje takovou, kde jsou průměrné náklady kapitálu minimální. Z výpočtu průměrných nákladů kapitálu při modelaci U-křivky bylo zjištěno, že při zadlužení 50 % jsou WACC minimální. Optimální struktura by v podniku nastala, kdyby hospodařila s poměrem 50% cizího a 50 % vlastního kapitálu. Těmto hodnotám zadlužení se podnik nikdy nepřibližoval, naopak poměr cizího kapitálu se spíše navyšuje a vyskytuje se ve výši 90 %, což dokazuje, že se podnik nebojí riskovat.

Při stanovení optimální kapitálové struktury by se ale mělo hodnotit více faktorů. Kromě nákladů kapitálu by se měla hodnotit i velikost a stabilita generovaného zisku – čím jsou tato hlediska vyšší, tím více dluhu se může využívat. Výsledek hospodaření společnosti v průběhu sledovaného období měl kolísavý trend a dosahuje záporných hodnot v posledních obdobích a také zadluženost se neustále navyšuje. Pro podnik by tedy bylo jistě výhodnější, kdyby dodržel optimální strukturu kapitálu a byl by zadlužen pouze z 50 %.

Dalším z faktorů je postoj manažerů k riziku. Vzhledem k současné výši zadlužení se dá říci, že společnost k riziku zaujímá pozitivní postoj a nebojí se rizik, vyplývajících z vyšší zadluženosti. Vyšší riziko však společnosti podstupují za účelem zhodnocení investovaných prostředků. Jelikož je ale podnik v posledních letech spíše ztrátový, ztrácí



toto podstoupené vysoké riziko význam. I tímto faktorem se potvrdilo, že by se podniku více vyplatilo dodržet optimální kapitálovou strukturu ze simulace U-křivky a financovat více vlastním kapitálem.

Na základě vyhodnocení kapitálové struktury lze konstatovat, že podnik své finanční prostředky zejména v posledních letech využívá neefektivně a jeho kapitálová struktura není vhodně nastavena. S čímž souvisí velice nízké až záporné hodnoty ukazatelů zadluženosti a rentability, v důsledku čehož je ohrožena jeho finanční stabilita a společnosti tak může hrozit úpadek.

## **5.1 Návrhy pro zlepšení finančního hospodaření společnosti**

Tato část diplomové práce se zabývá navržením řešení, která by společnosti pomohla ke zlepšení současné finanční situace.

Společnost se potýká s několika problémy, za výraznější lze považovat následující:

- Vysoká zadluženost
- Nízká až záporná rentabilita
- Generování ztráty

Jednou z možností, jak snížit zadluženost společnosti, je za pomoci zvýšení zisku tak, aby již negenerovala ztrátu a mohla efektivně hospodařit. Záporný výsledek hospodaření v posledních třech letech má negativní vliv i na rentabilitu společnosti, což by mohlo v budoucnu vést k úpadku.

V případě, že by se společnosti podařilo vykazovat zisk, tak by se tím navýšila hodnota vlastního kapitálu, také by se podařilo navýšit rentabilitu a také by vlastnila více prostředků k uhrazení svých závazků.

### **5.1.1 Zvýšení tržeb**

Jednou z možností, jak navýšit zisk, je prostřednictvím zvýšení tržeb. Společnost vykazuje skoro po celou dobu rostoucí trend, avšak i tak lze nalézt další možnosti, jak tržby navýšit.

LAHOFER svá vína prodává především prostřednictvím svých odběratelů a zprostředkovatelů jako jsou např. e-shopy, vinotéky, restaurace či hotely a prostřednictvím nich generuje tržby. Pokud by však vína od těchto odběratelů přestali zákazníci kupovat, tak by snížili odběr, což by znamenalo pokles tržeb. Proto by pro Vinařství bylo výhodné začít prodávat své zboží napřímo či si zřídit vlastní prodejnu či vinotéku, kde by svá vína sama nabízela a prodávala.

Společnost svá vína dodává především na jižní Moravě, kde má sídlo a také v Praze. Mohla by tedy rozšířit své působení a začít prodávat v různých obchodních řetězcích po celé České republice.

Vhodné by také bylo začít uvažovat o prodeji na veletrzích s vínem, kde se vyskytují potenciální zákazníci, kteří mají o konzumaci vína zájem, mohli by tedy být koupi nakloněni.

Také by se mohl účastnit různých letních festivalů, kde se vyskytují velké masy lidí za účelem zábavy a konzumace alkoholu, šance koupě vína je tedy vysoká. LAHOFER by se také mohl začít účastnit tzv. Festivalu otevřených sklepů, který se na Znojemsku koná několikrát do roka a dalších velkých akcí, které se přes rok konají. LAHOFER by na těchto akcích mělo svůj vlastní stánek, kde by nabízelo své výrobky, kromě vína také med, džem a mošty.

Vinařství by se v rámci prodeje na těchto akcích po celé ČR podařilo rozšířit povědomí o své značce, a navíc by zde mohl propagovat i jeho e-shop, čímž si může také pomoci ke zvýšení tržeb.

V období pandemie společnost založila e-shop, aby udržela prodej na stávající úrovni. Na jeho stránkách jde ale vidět, že není propracován důkladně. Není zde ani zřídka celý sortiment. Bylo by také vhodné nabízet větší např. 1,5 litrové lahve či degustační sety balení šesti 0,2 litrových lahví. Také by mohli začít nabízet dárkové lahve s dárkovým potiskem pro ty, kteří by chtěli darovat originální dárek svým blízkým.

V e-shopu ale nakupují většinou lidé, kteří už víno LAHOFER znají anebo rádi riskují. Proto by bylo vhodné založit i dodávkový prodej. Zaměstnanci společnosti by přijeli na předem dohodnuté místo a čas, o prodeji by dali vědět několik dní dopředu na sociální síť města. Případní zájemci by si tak mohli vyzkoušet, jak vína chutnají. To by pomohlo k udržení prodeje a získání nových zákazníků. Tuto volbu by mohli využít v případě nenadálých událostí, jako byla pandemie covid v letech 2020-2021, ale také v zimních měsících, kdy je prodej umírněn.

### **5.1.2 Úspora nákladů**

Dalším návrhem, jak zlepšit finanční situaci podniku, je snížit výkonovou spotřebu, která v roce 2021 tvoří přes 60 % celkových nákladů společnosti. Na výkonové spotřebě se nejvíce podílí spotřeba energií, bylo by tedy žádoucí snažit se o snížení nákladů v této oblasti.

Společnost by tedy mohla poptávat levnějšího dodavatele energií a materiálu. U dodavatele materiálu je třeba obezřetnosti, aby v důsledku poklesu ceny materiálu nedošlo i k poklesu jeho kvality. Snížení kvality materiálu by mohlo způsobit, že LAHOFER by

naopak mohlo vynaložit dodatečné náklady. Např. by mohlo poptávat levnějšího dodavatele skleněných lahví, ve kterých své víno prodává.

Také by se v LAHOFERU mohly zavést vratné lahve spolu s tzv. patentním uzávěrem, který je pevně připevněný k lahvi a předešlo by se tak jeho ztrátě. Společnosti by zavedením vratných lahví odpadly náklady za nákup nových. Musela by ale investovat do linky, která by lahve umývala.

### **5.1.3 Další návrhy řešení zadluženosti**

Jako další návrh na zlepšení vysokého zadlužení v podniku připadá v úvahu další vklad od vlastníků. To však lze pouze za předpokladu, že vlastníci mají tyto prostředky k dispozici a jsou ochotni je investovat do společnosti. Tímto krokem by si udrželi rozhodovací suverenitu a podíl na vlastnictví. Zároveň by se tím zvýšil podíl vlastního kapitálu, čímž by se mohla přiblížit optimálnímu stavu.

Pokud by vlastníci nepozbývali dostatek prostředků na další vklad, tak by společnost mohla emitovat nové akcie, které by se nabídly novým investorům. Společnost by tím získala nový kapitál na vyrovnání zadluženosti, avšak toto řešení má zádrhel v podobě rozdělení rozhodovacích pravomocí na řízení společnosti.

Pokud by se LAHOFERU v budoucnu nedařilo snížit svou zadluženost a generovat zisk ani za pomoci výše uvedených návrhů, mělo by se vzít do úvahy případný prodej společnosti.

## 6 Závěr

Cílem této diplomové práce bylo provést zhodnocení kapitálové struktury podniku Vinařství LAHOFER, a.s. za období 2014-2021 včetně návrhů opatření, která povedou k její optimalizaci. Zhodnocení kapitálové struktury bylo provedeno za pomoci absolutních, poměrových a rozdílových ukazatelů finanční analýzy. Údaje vycházely z účetních výkazů společnosti, finančních analýz pro podnikovou sféru, interaktivní tabulky panorama zpracovatelského průmyslu od MPO, časové řady ČNB arad a dat profesora Damodarana.

V teoretické části byly na začátku na základě odborné literatury popsány pojmy, týkající se problematiky kapitálové struktury, zdroje financování a dále byly popsány jednotlivé absolutní, poměrové a rozdílové ukazatele finanční analýzy, kterými bylo provedeno zhodnocení kapitálové struktury. Také zde bylo popsáno, jak podnik může optimalizovat kapitálovou strukturu, tedy byly vysvětleny jednotlivé teorie kapitálové struktury a také náklady kapitálu, jejichž minimalizací lze dojít k optimální kapitálové struktuře. Závěr teoretické části obsahuje bilanční pravidla, tedy doporučení, kterými by se podnik měl řídit.

Začátek praktické části obsahoval charakteristiku podniku a odvětví, ve kterém působí. Dále byla provedena finanční analýza za pomoci absolutních, poměrových a rozdílových ukazatelů. Jednotlivé výstupy byly porovnány s hodnotami odvětví. Bylo zjištěno, že analyzovaný podnik je financován cizími zdroji ze 70-90 %, což je, dle odborné literatury i hodnot odvětví vysoká hodnota. Od roku 2018, kdy podnik čerpal vysoký bankovní úvěr na výstavbu svého nového sídla a také se mu začala zvyšovat výše půjček od spřízněné společnosti, podnik začal vykazovat nízké až záporné hodnoty ukazatelů zadluženosti a rentability. Podnik začal vykazovat ztrátový výsledek hospodaření vlivem jednak zvýšených nákladových úroků a také vzrůstem spotřeby energií. Bylo navrženo, aby se podnik snažil snížit výši půjček mezi spřízněnými společnostmi, jejichž povahu podnik v žádném účetním výkazu nezmiňuje, jelikož se jedná o citlivé interní informace, které nejsou poskytovány třetím stranám. Se zvýšenými nákladovými úroky se také výstupy ukazatelů zadluženosti vyskytovaly hluboce pod hodnotami odvětví. Tento fakt potvrzuje ukazatel finanční páky, který udává, že poslední sledovaná období je pro podnik neefektivní použití tohoto cizího kapitálu a snižuje se tím rentabilita vlastního kapitálu. Společnost by se měla snažit snížit podíl cizího kapitálu. Dále byly na Vinařství LAHOFER aplikovány jednotlivé teorie optimální kapitálové struktury.

Předmětem práce bylo též navrhnout optimální kapitálovou strukturu na základě modelace U-křivky. Optimální kapitálová struktura byla vyhodnocena při poměru 50 % cizího a 50 % vlastního kapitálu. Společnost by se tedy měla zamyslet nad tím, že by měla snížit poměr cizího kapitálu.

Poslední kapitola práce obsahuje návrhy, jak ve společnosti zlepšit finanční zdraví. Toho lze docílit navýšením tržeb, pokud by se společnost začala účastnit různých vinárenských akcí a výstav či rozšířila své působení. Také by se ve společnosti měla snížit výkonová spotřeba či změnit dodavatele energií či materiálů.

Na základě výstupů praktické části lze zjistit, že podnik je přeřinancován cizími zdroji, zejména v posledních letech, kdy došlo ke zvýšení bankovního úvěru a půjček mezi spřízněnými společnostmi. Lze zkonstatovat, že podnik je od roku 2018 finančně nestabilní a hrozí mu bankrot.

## 7 Seznam použitých zdrojů

### 7.1 Knižní publikace

BREALEY, Richard A. a Stewart C. MYERS. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Computer Press, 2000. Business books (Computer Press). ISBN 80-7226-189-4.

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.

ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2018. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0194-8.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 1. Vydání. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-8611958-0.

FOTR, J., VACÍK, E., SOUČEK, I., ŠPAČEK, M., HÁJEK, S. *Strategické plánování*. 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2012, s. 384. ISBN 978-80-247-3985-4.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada, 2011. Expert. ISBN 978-80-247-3293-0.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza vlivu dluhu na rentabilitu a hodnotu podniku*. Český finanční a účetní časopis. roč. 4, č. 3, 2009. (Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného záměru Rozvoj účetní a finanční teorie a její aplikace v praxi z interdisciplinárního hlediska s registračním číslem MSM6138439903).

HRDÝ, Milan a Michaela HOROVÁ. *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.

HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování: učebnice pro kombinované a distanční studium*, Fakulta ekonomická, Západočeská univerzita Plzeň. Praha: Bilance, 2008. ISBN 978-80-86371-50-4.

HRDÝ, Milan. *Dlouhodobý finanční management*. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-318-3.

HUČKA, Miroslav, Eva KISLINGEROVÁ a Milan MALÝ. *Vývojové tendence velkých podniků: podniky v 21. století*. V Praze: C.H. Beck, 2011. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-198-7.

- KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2015. ISBN 978-80-7380-526-5.
- KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9321-3.
- KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
- 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.
- MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. Praha: Grada, 2006. Finanční řízení. ISBN 80-247-1558-9.
- MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 80-86119-37-8.
- MAREŠ, Stanislav. *Zdroje financování podniku*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010. ISBN 978-80-7408-007-4.
- MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 2., aktualizované vydání. Praha: Grada, 2019. Expert. ISBN 978-80-271-2034-5.
- MAŘÍK, M. a kol.: *Metody oceňování podniku: proces ocenění-základní metody a postupy*. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- MODIGLIANI, F. a MILLER, M. H. *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. American Economic Review, 1958, Vol. 48.
- NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.
- REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2012, 125 s. ISBN 80-247-1835-9.
- REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada, 2012. Finance. ISBN 978-80-247-1835-4.
- REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.
- ROSOCHATECKÁ, Dana, ŽÍDKOVÁ Dana. *Ekonomika podniků*. 1. vydání, první dotisk. Praha: Česká zemědělská univerzita v Praze, 2011. 153 s. ISBN 978-80-213-1886-1.
- 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.



- 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. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.
- 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, J. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. Praha: Grada Publishing, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.
- SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0413-0.
- SIVÁK, Rudolf a Jana MIKÓCZIOVÁ. *Teória a politika kapitálovej štruktúry podnikateľských subjektov*. 2. vyd. Bratislava: Sprint dva, 2009. ISBN 978-80-89393-06-0.
- SKÁLOVÁ, Jana a Anna SUKOVÁ. *Podvojný účetnictví 2022*. Praha: Grada, 2022. ISBN 978-80-271-3595-0.
- SMEJKAL, Vladimír. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4644-9.
- SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert. ISBN 978-80-247-3494-1.
- ŠEBESTÍKOVÁ, Viola. *Účetní operace kapitálových společností*. 3. aktualizované a přepracované vydání. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-4018-8.
- ŠPIČKA, Jindřich. *Finanční analýza organizace z pohledu zájmových skupin*. Praha: C.H. Beck, 2017. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-664-7.
- VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA. *Podnikové řízení*. Praha: Grada, 2013. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5.
- VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1.
- VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9.
- VALOUCH, Petr. *Účetní a daňové odpisy 2012*. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-4114-7.
- VEBER, Jaromír a Jitka SRPOVÁ. *Podnikání malé a střední firmy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. Expert. ISBN 978-80-247-2409-6.

## 7.2 Internetové zdroje

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: ARAD systém časových řad [online]. [cit. 2023-03-25].

Dostupné z: <https://www.cnb.cz/docs/ARADY/HTML/index.htm>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) [online].

[cit. 2023-03-25]. Dostupné z:

[https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace\\_ekonomickyh\\_cinnosti\\_cz\\_nace](https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace_ekonomickyh_cinnosti_cz_nace)

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD: Spotřeba potravin 2021 [online]. [cit. 2023-03-25].

Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/spotreba-potravin-2021>

DAMODARAN. Aswath. Data Sets. [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z:

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014

[online]. [2021-02-09]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument157262.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2015

[online]. [2023-03-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--4--ctvrtleti-2015--221221/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016

[online]. [2023-03-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017

[online]. [2023-03-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018

[online]. [2023-03-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/-panorama-zpracovatelskeho-prumyslu-cr-2018--249524>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019

[online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke->

[materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/](#)

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Panorama zpracovatelského průmyslu ČR [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>

MINISTERSTVO ZEMĚDĚLSTVÍ: Situační a výhledová zpráva: Réva vinná a víno 2021 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: [https://eagri.cz/public/web/file/694201/SVZ\\_2021\\_web.pdf](https://eagri.cz/public/web/file/694201/SVZ_2021_web.pdf)

PŘÍLOHA Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2014 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=41992215&subjektId=221952&spis=685638>

PŘÍLOHA Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2015 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=50304585&subjektId=221952&spis=685638>

PŘÍLOHA Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2016 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=50304585&subjektId=221952&spis=685638>

PŘÍLOHA Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2017 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=54584621&subjektId=221952&spis=685638>

PŘÍLOHA Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2018 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=60874297&subjektId=221952&spis=685638>

PŘÍLOHA Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2020 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=68950137&subjektId=221952&spis=685638>

ROZVAHA Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2013 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=21998186&subjektId=221952&spis=685638>

ROZVAHA Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2014 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=41992203&subjektId=221952&spis=685638>

ROZVAHA Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2015 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=48002711&subjektId=221952&spis=685638>

ROZVAHA Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2016 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=50304591&subjektId=221952&spis=685638>

ROZVAHA Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2017 [online]. [cit. 2023-03-31]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=50304586&subjektId=221952&spis=685638>

ROZVAHA Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2018 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=60874293&subjektId=221952&spis=685638>

ROZVAHA Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2020 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=62677005&subjektId=221952&spis=685638>

ROZVAHA Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2021 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=72868897&subjektId=221952&spis=685638>

Vinařství LAHOFER, a.s.: Naše vinařství LAHOFER [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://www.lahofer.cz/o-vinarstvi>

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2014 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=41992206&subjektId=221952&spis=685638>

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2015 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=48002712&subjektId=221952&spis=685638>

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2016 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=50304586&subjektId=221952&spis=685638>

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2017 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=54584622&subjektId=221952&spis=685638>

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2018 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=60874296&subjektId=221952&spis=685638>

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2020 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=68950134&subjektId=221952&spis=685638>

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2021 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=72868896&subjektId=221952&spis=685638>

VÝROČNÍ ZPRÁVA Vinařství LAHOFER, a.s. za rok 2019 [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=62677005&subjektId=221952&spis=685638>

ZÁKONY ČR. Zákon o daních z příjmů: Zákon č. 586/1992 Sb. [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1992-586>

ZÁKONY ČR. Zákon o obchodních společnostech a družstvech: Zákon č. 90/2012 Sb. [online]. [cit. 2023-03-25]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>

ZÁKONY ČR. Zákon o účetnictví: Zákon č. 563/1991 Sb. [online]. [cit. 2023-03-25].  
Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563>

ZÁKONY ČR. Zákon o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon): Zákon č.  
182/2006 Sb. [online]. [cit. 2023-10-10]. Dostupné  
z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2006-182>

## 8 Seznam obrázků, tabulek a grafů

### 8.1 Seznam tabulek

Tabulka 1: Vztah mezi vlastnictvím a původem zdrojů podniku .....	29
Tabulka 2: Efektivnost finanční páky .....	38
Tabulka 3: Interpretace hodnot koeficientu beta .....	50
Tabulka 4: Základní identifikační údaje o Vinařství LAHOFER, a.s. ....	60
Tabulka 5: Základní ukazatele spol. Vinařství LAHOFER, a.s. za období 2014-2021.....	61
Tabulka 6: Spotřeba alkoholických a nealkoholických nápojů na obyvatele za rok v období 2014-2021 .....	63
Tabulka 7: Základní ukazatele odvětví výroby nápojů v období 2014-2021 .....	64
Tabulka 8: Horizontální analýza pasiv spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 .....	65
Tabulka 9: Výpočet finanční páky spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 ..	82
Tabulka 10: Působení finanční páky spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 .....	82
Tabulka 11: Vstupní údaje pro výpočet $R_d$ spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 .....	85
Tabulka 12: Výpočet $R_d$ spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 .....	85
Tabulka 13: Úrokový daňový štít spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021....	86
Tabulka 14: Bezriziková sazba cenných papírů v období 2014-2021 .....	87
Tabulka 15: Riziková přírážka za finanční stabilitu spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 .....	87
Tabulka 16: Riziková přírážka za velikost podniku spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 .....	88
Tabulka 17: Riziková přírážka za podnikatelské riziko spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 .....	89
Tabulka 18: Riziková přírážka za finanční strukturu spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 .....	89
Tabulka 19: Náklady na vlastní kapitál spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 .....	90

Tabulka 20: Průměrné vážené náklady kapitálu Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 .....	92
Tabulka 21: Aplikace kompromisní teorie u spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 .....	94
Tabulka 22: Vstupní data pro modelaci U-křivky spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2018 .....	97
Tabulka 23: Vstupní data pro modelaci U-křivky spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2019-2021 .....	97
Tabulka 24: Simulace WACC spol. Vinařství LAHOFER, a.s. pro jednotlivé úrovně zadlužení .....	98
Tabulka 25: Zlaté bilanční pravidlo spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 .....	100
Tabulka 26: Pravidlo vyrovnání rizika spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 .....	100
Tabulka 27: Pravidlo vyrovnání rizika spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 .....	101

## 8.2 Seznam grafů

Graf 1: První tvrzení modelu M-M .....	42
Graf 2: Druhé tvrzení modelu M-M .....	43
Graf 3: Třetí tvrzení modelu M-M .....	43
Graf 4: Optimální kapitálová struktura – „U“ křivka .....	45
Graf 5: Poměr vlastního kapitálu, cizího kapitálu a časového rozlišení na celkových pasivech spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 .....	67
Graf 6: Struktura vlastního kapitálu spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 .....	68
Graf 7: Struktura cizího kapitálu spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 .....	69
Graf 8: Rentabilita vlastního kapitálu spol. Vinařství LAHOFER, a.s. komparována s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2021 .....	70
Graf 9: Rentabilita aktiv spol. Vinařství LAHOFER, a.s. komparována s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2021 .....	72
Graf 10: Běžná likvidita spol. Vinařství LAHOFER, a.s. komparována s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2021 .....	73



Graf 11: Pohotová likvidita spol. Vinařství LAHOFER, a.s. komparována s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2021 .....	74
Graf 12: Okamžitá likvidita spol. Vinařství LAHOFER, a.s. komparována s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2021 .....	76
Graf 13: Celková zadluženost spol. Vinařství LAHOFER, a.s. komparována s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2021 .....	77
Graf 14: Koeficient samofinancování spol. Vinařství LAHOFER, a.s. komparován s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2021 .....	79
Graf 15: Míra zadluženosti spol. Vinařství LAHOFER, a.s. komparována s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2021 .....	80
Graf 16: Úrokové krytí spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období komparováno s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2021 .....	81
Graf 17: Čistý pracovní kapitál spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 .....	84
Graf 18: Náklady na vlastní kapitál spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 komparovány s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2019 .....	91
Graf 19: Průměrné vážené náklady kapitálu spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021 komparována s odvětvím výroby nápojů v období 2014-2019 .....	93
Graf 20: U-křivka spol. Vinařství LAHOFER, a.s. pro jednotlivé úrovně zadlužení .....	98

### **8.3 Seznam schémat**

Schéma 1: Rozdělení kapitálu dle vztahu k vlastníkovi .....	17
---	----

## Přílohy

Příloha 1: Rozvaha (strana pasiv) spol. Vinařství LAHOFER, a.s. v období 2014-2021

<b>Rozvaha - pasiva (tis. Kč)</b>					
<b>Vinařství LAHOFER, a.s.</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Pasiva celkem</b>	<b>81 803</b>	<b>101 654</b>	<b>101 942</b>	<b>117 839</b>	<b>281 254</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>16 859</b>	<b>20 882</b>	<b>29 232</b>	<b>38 595</b>	<b>45 427</b>
Základní kapitál	31 465	31 465	31 465	31 465	31 465
Ážio a kapitálové fondy	15 555	15 555	15 555	15 555	15 555
Kapitálové fondy	15 555	15 555	15 555	15 555	15 555
Ostatní kapitálové fondy	1 555	1 555	1 555	1 555	1 555
Rezervní fondy	129	129	0	0	0
Nerozdělený zisk minulých let	2 327	3 347	0	0	
Neuhrazená ztráta minulých let	-33 637	-33 637	-26 138	-17 787	-8 426
VH běžného účetního období	1 020	4 023	8 350	9 362	6 833
<b>Cizí zdroje</b>	<b>64 944</b>	<b>80 772</b>	<b>72 710</b>	<b>79 244</b>	<b>235 827</b>
Závazky	64 944	80 772	72 710	79 244	235 827
Dlouhodobé závazky	0	72 565	59 073	60 553	164 645
Závazky ovládající a řídicí osoba	0	72 565	58 207	59 262	83 957
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	866	1 089	79 296
Odložený daňový závazek	0	0	202	1 392	511
Krátkodobé závazky	64 405	7 202	13 637	18 691	71 182
Závazky ovládající a řídicí osoba	49 123	829	136	96	107
Závazky z obchodních vztahů	13 093	3 145	9 386	15 477	26 523
Závazky k zaměstnancům	551	1 286	1 269	1 186	490
Závazky ze soc.zab. a zdrav. poj.	205	375	394	265	290
Stát - daňové závazky a dotace	1 176	1 209	2 043	1 211	5 860
Závazky k úvěrovým institucím	539	1 005	0	0	475
Přijaté zálohy	0	0	0	0	37 000
Dohadné účty pasivní	257	358	409	457	437
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Výnosy příštích období	0	0	0	0	0

<b>Rozvaha - pasiva (tis. Kč)</b>			
<b>Vinařství LAHOFER, a.s.</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Pasiva celkem</b>	<b>332 776</b>	<b>316 261</b>	<b>314 907</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>40 480</b>	<b>29 854</b>	<b>29 388</b>
Základní kapitál	31 465	31 465	31 465
Ážio a kapitálové fondy	15 555	15 555	15 555
Kapitálové fondy	15 555	15 555	15 555
Ostatní kapitálové fondy	1 555	1 555	1 555
Rezervní fondy	0	0	0
Nerozdělený zisk minulých let			
Neuhrazená ztráta minulých let	-1 593	-6 540	-17 166
VH běžného účetního období	-4 947	-10 626	-466
<b>Cizí zdroje</b>	<b>292 296</b>	<b>286 405</b>	<b>285 513</b>
Závazky	292 296	286 405	285 513
Dlouhodobé závazky	223 833	254 312	255 600
Závazky ovládající a řídicí osoba	101 160	103 750	125 400
Závazky k úvěrovým institucím	122 162	150 562	130 200
Odložený daňový závazek	0	0	
Krátkodobé závazky	68 463	32 093	29 913
Závazky ovládající a řídicí osoba	657	985	0
Závazky z obchodních vztahů	47 288	25 135	21 069
Závazky k zaměstnancům	631	713	847
Závazky ze soc.zab. a zdrav. poj.	343	395	452
Stát - daňové závazky a dotace	2 907	3 917	4 523
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0
Přijaté zálohy	15 870	387	2 346
Dohadné účty pasivní	767	561	676
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>6</b>
Výnosy příštích období	0	2	6

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů spol. Vinařství LAHOFER, a.s., 2023