

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Analýza kapitálové struktury ve vybraném podniku

Bc. Adéla Matějčíková

© 2021 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Adéla Matějčková

Ekonomika a management
Provoz a ekonomika

Název práce

Analýza kapitálové struktury ve vybraném podniku

Název anglicky

Capital structure analysis of a selected company

Cíle práce

Hlavním cílem diplomové práce je na základě provedených analýz zhodnotit kapitálovou strukturu vybraného podniku a navrhnout opatření vedoucí k optimalizaci kapitálové struktury.

Metodika

Diplomová práce bude rozčleněna do několika částí. Teoretická část bude zaměřena na problematiku vymezení kapitálové struktury, faktory ovlivňující kapitálovou strukturu, náklady kapitálu a dále budou vymezeny teorie kapitálové struktury. Literární rešerše bude zpracována na základě studia odborné literatury a odborných článků.

V analytické části bude nejprve charakterizován zvolený podnik z hlediska právní formy, vlastnické struktury a předmětu činnosti. Poté bude provedena analýza kapitálové struktury podniku, a to prostřednictvím nástrojů finanční analýzy (horizontální a vertikální rozbor, poměrové ukazatele aj.). Dále bude proveden návrh opatření vedoucích k optimalizaci kapitálové struktury. Podkladová data budou čerpána z účetních výkazů za období min. 5 let.

Doporučený rozsah práce

60 – 80 stran

Klíčová slova

cizí kapitál, finanční páka, kapitál, kapitálová struktura, model CAPM, náklady kapitálu, průměrné vážené náklady, vlastní kapitál, WACC

Doporučené zdroje informací

DLUHOŠOVÁ, D. a kol. Finanční řízení a rozhodování podniku. 3 upravené vydání. Praha: Ekopress. 2010.

ISBN 978-80-86929-68-2.

GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. 1 vydání. Praha: Ekopress, 2007.

ISBN 978-80-86929-26-2.

HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza firmy. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.

JINDŘICHOVSKÁ, I., BLAHA, Z. Podnikové finance. Praha: Management Press. 2001, ISBN 80-7261-025-2.

KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza: krok za krokem. Praha: C. H. Beck 2005. 137 s. ISBN

80-7179-321-3.

KRAUSEOVÁ, J. Finanční řízení firmy. 2.vydání. Praha: VŠE, 2004. 74 s. ISBN 80-245-0800-1

KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠEVCOVÁ, J. Finanční analýza. Praha: Praha: Vysoká škola finanční a správní, Eupress,

2006. 125 s. ISBN 80-86754-57-X.

MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomicky

přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80- 86119-61-0.

PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: LINDE, 2005.

ISBN 80-86131-63-7. SYNEK, M. a kol. Manažerská ekonomika – 5., aktualizované a doplněné vydání

Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.

SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku. 1. vyd. Praha: Computer Press, a.s., 2008. ISBN

978-80-251-1830-6.

Předběžný termín obhajoby

2020/21 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Ludmila Pánková, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 17. 3. 2021

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 19. 3. 2021

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 20. 03. 2021

Čestné prohlášení

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

V Praze dne 30.3.2021

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala své vedoucí Ing. Ludmile Pánkové, Ph.D. za její vedení a cenné rady, které přispěly k vypracování této diplomové práce. Dále bych ráda poděkovala společnosti ENERGO CHOCEŇ, s.r.o. za poskytnutí času a informací potřebných k napsání této diplomové práce.

Analýza kapitálové struktury ve vybraném podniku

Abstrakt

Předmětem diplomové práce je vymezení kapitálové struktury vybraného podniku, zhodnocení zjištěných informací a návrh opatření vedoucí k optimalizaci kapitálové struktury. Diplomová práce je rozdělena do dvou částí. První část představuje literární rešerši z odborných publikací a článků vysvětlující základní pojmy a popisující různé přístupy ke kapitálové struktuře. Druhá část se zaměřuje na analýzu kapitálové struktury vybraného podniku ENERGO CHOCEŇ, s.r.o., ve které byla využita metoda horizontální a vertikální analýzy ke zjištění finančního zdraví podniku a kvalitativní analýzy k zmapování kapitálové struktury. V závěru jsou formulovány výsledky vlastní práce, stanovení optimální složení kapitálové struktury a doporučení výplaty podílu na zisku a rozpuštění rezervního fondu se cílem snížit podíl vlastního kapitálu, aby došlo k efektivnějšímu využívání kapitálu.

Klíčová slova: cizí kapitál, finanční páka, kapitál, kapitálová struktura, model CAPM, náklady kapitálu, průměrné vážené náklady, vlastní kapitál, WACC

Capital structure analysis of a selected company

Abstract

The subject of the diploma thesis is the definition of the capital structure of the selected company, the evaluation of the obtained information and the proposal of measures leading to the optimization of the capital structure. The diploma thesis is divided into two parts. The first part presents literature search of professional publications and articles explaining basic concepts and describing various approaches to capital structure. The second part focuses on the analysis of the capital structure of the selected company ENERGO CHOCEŇ, s.r.o., in which a method of horizontal and vertical analysis was used to determine financial health of the company and qualitative analysis to map the capital structure. In the end, the results of own work are formulated, the determination of the optimal capital structure and the recommendations are formulated for the payment of the profit share and the dissolution of the reserve fund with the intention of reducing proportion of equity in order to make a more efficient use of capital.

Keywords: debt, financial leverage, capital, capital structure, CAPM model, cost of capital, weighted average cost, equity, WACC

Obsah

1 Úvod.....	12
2 Cíl práce a metodika	13
2.1 Cíl práce	13
2.2 Metodika	13
3 Teoretická východiska	18
3.1 Kapitálová struktura	18
3.1.1 Determinanty kapitálové struktury na základě literární teorie.....	18
3.1.2 Determinanty kapitálové struktury na základě empirických studií	19
3.1.3 Bilanční pravidla.....	21
3.2 Vlastní kapitál	22
3.2.1 Možnosti navýšení vlastního kapitálu.....	24
3.2.2 Možnosti snížení vlastního kapitálu	26
3.3 Cizí kapitál	28
3.3.1 Finanční páka a daňový efekt	30
3.4 Náklady na kapitál.....	30
3.4.1 Náklady vlastního kapitálu	31
3.4.2 Náklady cizího kapitálu	33
3.4.3 Průměrné vážené náklady	33
3.4.4 Náklady finanční tísně	35
3.5 Financování podniku	35
3.5.1 Bankovní úvěry	36
3.5.2 Leasing.....	38
3.5.1 Faktoring.....	38
3.5.2 Forfaiting	39
3.5.3 Tiché společenství.....	40
3.6 Teorie optimální kapitálové struktury	41
3.6.1 Klasická teorie	42
3.6.2 Model M&M.....	43
3.6.3 Tradiční pohled	45
3.6.4 Teorie hierarchického pořádku	45
3.6.5 Kompromisní teorie	47
4 Praktická část	48
4.1 Základní charakteristika podniku	48
4.1.1 Předmět podnikání	48
4.1.2 Velikost podniku.....	49

4.1.3	Vlastnická struktura	51
4.1.4	Organizační struktura podniku.....	54
4.2	SWOT analýza	55
4.2.1	Silné stránky	56
4.2.2	Slabé stránky.....	56
4.2.3	Příležitosti	58
4.2.4	Hrozby	58
4.3	Finanční zdraví podniku.....	60
4.3.1	Vertikální analýza	60
4.3.2	Horizontální analýza	64
4.3.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	65
4.4	Analýza kapitálové struktury	69
4.4.1	Náklady na cizí kapitál	69
4.4.2	Náklady na vlastní kapitál.....	70
4.4.3	Průměrné vážené náklady kapitálu	76
4.5	Vyhodnocení kapitálové struktury	78
5	Zhodnocení výsledků a doporučení	81
6	Závěr.....	84
7	Seznam použitých zdrojů	85
8	Přílohy	92

Seznam grafů

Graf 1: Security Market Line	32
Graf 2: Model CAPM	32
Graf 3: Průměrný počet zaměstnanců	50
Graf 4: Roční obrat v mil. EUR	50
Graf 5: Bilanční suma v mil. EUR	50
Graf 6: Vertikální analýza kapitálové struktury	60
Graf 7: Vertikální analýza cizích zdrojů	62
Graf 8: Vertikální analýza závazků	62
Graf 9: Vertikální analýza dlouhodobých závazků	63
Graf 10: Vertikální analýza krátkodobých závazků	63
Graf 11: Porovnání nákladů na vlastní kapitál	75
Graf 12: WACC	76
Graf 13: WACC - minimum	78
Graf 14: Optimální kapitálová struktura	78

Seznam obrázků

Obrázek 1: Náklady finanční tísně	35
Obrázek 2: U-křivka	42
Obrázek 3: Model M&M I	44
Obrázek 4: Model M&M II	45
Obrázek 5: Areál ENERGO CHOCEŇ	48

Seznam tabulek

Tabulka 1: Přístup ke kapitálové struktuře	54
Tabulka 2: Vertikální analýza vlastního kapitálu (v tis. Kč)	61
Tabulka 3: Horizontální analýzy	64
Tabulka 4: Ukazatele rentability	65
Tabulka 5: Ukazatele aktivity	66
Tabulka 6: Ukazatele zadluženosti	67
Tabulka 7: Ukazatele likvidity	68
Tabulka 8: Náklady na cizí kapitál	69

Tabulka 9: Výpočet bezrizikové úrokové míry	70
Tabulka 10: Riziková přírážka za velikost podniku	71
Tabulka 11: Riziková přírážka za finanční stabilitu	72
Tabulka 12: Riziková přírážka za podnikatelské riziko.....	73
Tabulka 13: Riziková přírážka za finanční strukturu.....	74
Tabulka 14: Náklady na vlastní kapitál	74
Tabulka 15: Porovnání nákladů na vlastní kapitál.....	75
Tabulka 16: Výpočet WACC.....	76
Tabulka 17: Porovnání WACC.....	76
Tabulka 18: Zlaté pravidlo financování (v tis. Kč).....	79
Tabulka 19: Pravidlo vyrovnaní rizika (v tis. Kč)	80
Tabulka 20: Pari pravidlo (v tis. Kč)	80

Seznam příloh

Příloha 1: Účetní výkazy za období 2015 – 2019 (v tis. Kč).....	92
Příloha 2: Přístupy ke kapitálové struktuře (v tis. Kč).....	93
Příloha 3: Vertikální analýza kapitálové struktury (v tis. Kč)	93
Příloha 4: Vertikální analýza vlastního kapitálu (v tis. Kč).....	93
Příloha 5: Vertikální analýza cizích zdrojů (v tis. Kč)	94
Příloha 6: Vertikální analýza závazků (v tis. Kč).....	94
Příloha 7: Vertikální analýza dlouhodobých závazků (v tis. Kč)	94
Příloha 8: Vertikální analýza krátkodobých závazků (v tis. Kč)	94
Příloha 9: Riziková přírážka za velikost (v tis. Kč).....	95
Příloha 10: Riziková přírážka za finanční stabilitu.....	95
Příloha 11: Podkladové data odvětví k výpočtu likvidity odvětví.....	95
Příloha 12: Riziková přírážka za podnikatelské riziko	96
Příloha 13: Riziková přírážka za finanční strukturu	96
Příloha 14: Náklady na vlastní kapitál	96
Příloha 15: Použité vzorce	97
Příloha 16: Zlatá bilanční pravidla.....	98

1 Úvod

Smyslem této práce je přehledné zpracování tématu kapitálové struktury a poskytnutí přehledu ekonomických teorií. Již v roce 1958 se kapitálovou strukturou zabývali významní ekonomové Merton Miller a Franco Modigliani, kteří publikovali zcela zásadní práci pro vývoj teorie kapitálové struktury. Na jejich práci následně navazovali další ekonomové jako Stewart Myerse nebo Nicholas S. Majluf. Jejich empirické výzkumy vedly ke vzniku několika teorií kapitálové struktury hledající optimální kapitálovou strukturu. Zároveň ukazují, že existuje několik způsobů, jak přistupovat ke kapitálové struktuře. Vzhledem k neexistenci snadné identifikace optimálního poměru vlastních zdrojů a cizího kapitálu je vhodné přistupovat ke každému podniku individuálně s respektem k právní formě, předmětu podnikání, velikosti podniku, odvětví a přístupu vedení podniku k podstoupenému riziku.

Kapitál je jedním z klíčových výrobních faktorů podniku, kterému by měla být věnována zvláštní pozornost. Hlavním úkolem finančního řízení podniku je efektivní nastavení kapitálové struktury. Během rozhodování o vhodném poměru mezi vlastními a cizími zdroji platí, že cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní kvůli možnému odpočtu úroků ze základu daně. To platí do určité míry zadluženosti. Na druhou stranu nadměrné využívání cizího kapitálu si podnik ztěžuje podmínky pro získání dalších zdrojů financování a podnik může být označen až za příliš rizikový.

Záměrem této práce je využít všechny dostupné informace, odborné články, empirické výzkumy a navázat na ně. Teoretická část představuje literární rešerši k problematice. V praktické části se nachází vybraný podnik, který nejdříve bude představen jako unikátní a jedinečný subjekt s jeho přednostmi a nedostatky. Klade se důraz na pochopení podnikatelské činnosti, jelikož to je jeden z faktorů ovlivňující kapitálovou strukturu. Závěrem praktické části bude ucelený výstup z vlastního šetření a návrh na doporučení, který by měl být praktický a aplikovatelný v praxi.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Hlavním cílem této diplomové práce je vyhodnocení kapitálové struktury vybraného podniku na základě provedených analýz. Tento cíl bude naplněn prostřednictvím následujících cílů:

- vymezení základních pojmů související s problematikou kapitálové struktury;
- vymezení teorií optimální kapitálové struktury.
- provedení vertikální a horizontální analýzy kapitálové struktury;
- výpočet nákladů na cizí kapitál;
- výpočet nákladů na vlastní kapitál;
- výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu.

Z výsledků praktické části je navrženo doporučení vedoucí k efektivnějšímu využití kapitálové struktury.

2.2 Metodika

Práce je rozdělena do dvou částí. Teoretická část se skládá z úvodu do problematiky, představení kapitálové struktury a její ovlivňující determinanty. Na základě informací z odborné literatury a odborných článků je definován rozdíl mezi vlastním kapitálem a cizím kapitálem. Na to navazují podkapitoly zaměřující se na možnosti navýšení nebo snížení obou složek kapitálu. U cizích zdrojů nelze opomenout funkci finanční páky a fungování daňového efektu při využívání cizího kapitálu. Následně jsou identifikovány jednotlivé typy nákladů související s kapitálovou strukturou. Dále následuje seznámení s různými způsoby financování cizím kapitálem. Poté v teoretické části jsou uvedeny teorie optimální kapitálové struktury (klasická teorie, MM Model, tradiční pohled, teorie hierarchického pořádku a kompromisní teorie).

Praktická část se zaměřuje na konkrétní podnik s názvem ENERGO CHOCEŇ, s.r.o., který je situován v Pardubickém kraji. Na začátku této práce se nachází základní informace o

právní formě, předmětu podnikání, velikosti, vlastnictví a organizační struktuře. Ke zmíněným bodům jsou informace čerpány především z obchodního rejstříku, webových stránek a osobních konzultací. K zjištění silných a slabých stránek byla využita SWOT analýza, která vznikla na základě informací od ředitele podniku. Mimo to jsou také identifikovány příležitosti a možné hrozby. V kapitole finanční zdraví podniku je využita analýza poměrových ukazatele. Použité vzorce jsou uvedeny v příloze 15.

Ke splnění dílčího cíle analýzy kapitálové struktury je využita vertikální a horizontální analýza za období 2015–2019. K těmto analýzám jsou čerpána data z účetních výkazů ze sledovaného období a byly aplikovány následující vzorce.

Vertikální analýza je prováděna na základě vzorce:

$$\text{Podíl položky na celkové sumě} = \frac{X_i}{\sum X_i} \times 100$$

Horizontální analýza je prováděna pomocí vzorce:

$$\text{Absolutní změna} = X_t - X_{t-1}$$

$$\text{Procentuální změna} = \frac{X_t - X_{t-1}}{\sum X_t} \times 100$$

Náklady na cizí kapitál jsou odhadnuty na základě dat z finančních výkazů, ze kterých je použita suma bankovních úvěrů a suma zaplacených úroků. Na základě jednoduchého poměru těchto dvou položek byla zjištěna úroková míra. (Spurná, 2019) Jedná se pouze o odhad a snahou je, co nejvíce se přiblížit ke skutečnému číslu. (K přesnému výpočtu byly popřeny informace týkající se bankovních úvěrů a úroků, ale ze strany podniku bohužel nebylo vyhověno tomuto požadavku). Z toho důvodu byl zvolen alternativní postup výpočtu nákladů na cizí kapitál.

$$r_d = \frac{\sum \text{Bankovních úvěrů}}{\sum \text{Zaplacených úroků}} \times 100$$

Náklady na vlastní kapitál lze vypočítat pomocí ratingového modelu podle metodiky výpočtu Ministerstva průmyslu a obchodu. Tato metodická část je k dispozici na stránkách

MPO v sekci analytické materiály a statistiky¹. Model se skládá z jednotlivých výpočtů rizikových přírážek.

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{FINSTAB} + r_{POD} + r_{FINSTRU}$$

Bezriziková přírážka (r_f)

- Bezriziková úroková míra vychází z úrokové míry desetiletého státního dluhopisu.

Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA})

- Tato přírážka využívá úplatné zdroje ($ÚZ$) = vlastní kapitál + bankovní úvěry + dluhopisy.
- Podmínky:
 - $ÚZ \leq 100$ mil. Kč, pak je $r_{LA} = 5\%$
 - $ÚZ \geq 3$ mld. Kč, pak je $r_{LA} = 0\%$
 - 100 mil. Kč $< ÚZ < 3$ mld. Kč, pak je nutné r_{LA} vypočítat takto:

$$r_{LA} = \frac{(3 - ÚZ)^2}{168,20}$$

Riziková přírážka za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$)

- Tato přírážka používá okamžitou likviditu odvětví XL1, pohotovou likviditu odvětví XL2 a běžnou likviditu podniku mezi sebou.
- Informace o likviditě odvětví XL1, XL2 byly čerpány z finanční analýzy odvětví dostupné na stránkách MPO.
- Podmínky:
 - $L3 \leq XL1$, pak $r_{FINSTAB} = 10.00\%$
 - $L3 \geq XL2$, pak $r_{FINSTAB} = 0.00\%$
 - $XL1 < L3 < XL2$, pak je nutné $r_{FINSTAB}$ vypočítat podle tohoto vzorce:

¹ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Metodika k výpočtu*. (cit. 1. 2. 2021) Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>

$$r_{\text{FINSTAB}} = 0,1 \times \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2}$$

Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku (r_{POD})

- Tato přírážka porovnává produkční ukazatel síly (EBIT/aktiva) a pomocný parametr x_1 .

$$\frac{EBIT}{aktiva} \geq \frac{ÚZ}{aktiva} \times ÚM$$

$$x_1 = \frac{EBIT}{Aktiva} \times ÚM$$

- Podmínky:

$$\frac{EBIT}{aktiva} \geq x_1$$

pak se r_{POD} = minimální hodnotě r_{POD} v odvětví

$$\frac{EBIT}{aktiva} < 0$$

pak $r_{\text{POD}} = 10 \%$

$$0 < \frac{EBIT}{aktiva} < x_1$$

pak
$$r_{\text{POD}} = \frac{\left(x_1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{x_1^2} \times 0,1$$

Riziková přírážka za finanční strukturu (r_{FINSTRU})

- Tato přírážka se vypočítá pomocí rozdílu nákladů VK a WACC.

$$r_{\text{FINSTRU}} = r_e - \text{WACC}$$

- Podmínky:

- $r_e < \text{WACC}$

pak $r_e = \text{WACC}$

- $r_e = \text{WACC}$

pak $r_{\text{FINSTRU}} = 0 \%$

- $r_{\text{FINSTRU}} > 10 \%$

pak je nutno hodnotu r_{FINSTRU} omezit na 10 %.

Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) lze vypočítat z následujícího vzorce:

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

E	....vlastní kapitál (E... <i>Equity</i>)	r_e	....náklady na vlastní kapitál
D	....cizí kapitál (D... <i>Debt</i>)	r_d	....náklady na cizí kapitál
C	....celkový kapitál (C... <i>Capital</i>)	t	....sazba daně

V závěru praktické práce byla využita klasická teorie k nalezení optimálního poměru kapitálové struktury na základě výpočtu WACC. Dále byla navržnuta doporučení vedoucí k efektivnějšímu využití kapitálové struktury pomocí zlatých bilančních pravidel (vzorce uvedeny v příloze 16).

3 Teoretická východiska

Teoretická část se zabývá syntézou informací získaných z odborných knih, odborných článků a dalších zdrojů pojednávající o tématu kapitálové struktury.

3.1 Kapitálová struktura

Kapitálová též finanční struktura podává obraz o tom, z jakých zdrojů byl majetek podniku pořízen. Finanční zdroje dělíme z hlediska vlastnictví zdrojů do dvou základních skupin: vlastní kapitál a cizí kapitál. Obecně lze říci, že vlastní kapitál představuje vklad majitele do podniku při jeho založení a kapitál, který patří podniku. Za to cizí kapitál se vyznačuje tím, že jsou využívány finanční prostředky externího subjektu. (Synek, 2011)

3.1.1 Determinanty kapitálové struktury na základě literární teorie

V této podkapitole budou představeny faktory ovlivňující kapitálovou strukturu. Celková skladba kapitálové struktury záleží na několika faktorech, především na: velikosti podniku, stupni mechanizace, automatizace, robotizace, rychlost obratu kapitálu a organizace odbytu. (Synek, 2011)

Obecně lze říci, že čím je podnik větší, tím větší kapitál potřebuje ke svému plynulému chodu. To samé můžeme říct o mechanizaci, automatizaci a robotizaci. Podniky, které se nachází v takovém průmyslu, kde je zapotřebí využití strojů, robotů a výrobních linek, potřebují poměrně vysoké finanční krytí na straně pasiv, jelikož se jedná o finančně náročný investiční majetek. (Synek, 2011)

U dalšího faktoru platí nepřímá úměra. Čím je obrat rychlejší, tím je zapotřebí menšího kapitálu. U krátkého výrobního cyklu dochází k rychlejšímu generování finančních prostředků. Za to u dlouhého výrobního cyklu je důležité zajistit takové finanční prostředky, aby byly pokryty náklady na výrobu po dobu, než dojde k inkasu pohledávky a podnik znovu získá volné prostředky k alokaci. (Synek, 2011)

Posledním faktorem je podle Synka způsob organizace odbytu. V případě, že podnik by si svůj výrobek prodával ve svých prodejnách, bylo by potřeba vyššího kapitálu k tomu, aby zajistil hladký chod prodejního místa. (Synek, 2011)

K této problematice Martinovičová (2014) uvádí, že podnik by měl mít právě tolik kapitálu, kolik potřebuje ke svým hospodářským aktivitám. „*Pokud tomu tak není, mohou v podniku nastat následující situace:*

- *podnik je překapitalizovaný, což znamená, že má více kapitálu, než je jeho skutečná aktuální potřeba vzhledem ke struktuře podnikového majetku, tudíž jeho využití je nevhodné;*
- *podnik je podkapitalizován, má tedy málo kapitálu, což způsobuje poruchy v chodu podniku, často v období expanze podniku (prudce se rozšiřuje výroba a prodej, čímž spontánně rostou aktiva podniku, která nejsou kryta potřebnými finančními zdroji.).“ (Martinovičová, 2014)*

3.1.2 Determinanty kapitálové struktury na základě empirických studií

Tato podkapitola bude pojednávat o determinantech kapitálové struktury. Jedná se o různé faktory, subjekty, které ovlivňují kapitálovou strukturu. Lze tyto faktory rozdělit na vnitřní (související s typem a hospodaření společnosti) a vnější (vyplývající ze stupně rozvoje ekonomiky země a z charakteru hospodářské politiky). (Prášilová, 2012)

Velikost podniku

Rayan a Zingales ve své vědecké studii z roku 1995 zkoumali vliv velikosti podniku na kapitálovou strukturu. Tito autoři uvádí, že větší firmy tíhnou k větší diverzifikaci, a tím pádem je selhání (bankrot) u nich méně častý jev. Velikost podniku se v této studii projevila jako pozitivní vliv na zadluženost. (Rayan, Zingales, 1995) Ke stejnému závěru došel i Friend a Lang (1988). Na základě historicky provedených empirických studií však nelze s jistotou tvrdit, že velikost podniku má vždy pozitivní vliv na kapitálovou strukturu, jelikož některé empirické studie vykazují negativní vliv např. (Kester, 1986) a (Titman – Wessels, 1988).

Ziskovost

Ziskovost lze vyjádřit prostřednictvím rentability aktiv (tj. poměr zisku před úroky a zdaněním k celkovým aktivům; EBIT/A). Na základě provedených studií (Rajan, Zinglaes, 1995), (Titman, Wessels, 1988) existuje mezi rentabilitou aktiv a zadlužeností negativní vztah. Bauer (2004) dodává, že ziskové podniky mohou využít cizích zdrojů, aby přinutili manažery vyplatit podíl na zisku vlastníkům místo toho, aby investovali do neefektivních projektů. Nicméně z pohledu podmíněné teorie hierarchického pořádku podniky preferují vnitřní zdroje financování před externími. (Bauer, 2004)

Vlastnictví podniku

Vlastnictví podniku je dalším determinantem kapitálové struktury. Podle Křivské (2008) podniky upřednostňují cizí zdroje a interní zdroje před emisí nových akcií, které by mohly zapříčinit změnu vlastnické struktury v neprospěch současných vlastníků. Tomu odpovídá i teorie hierarchického pořádku, ve které se interní zdroje preferují nad externími zdroji. (Aulová, 2012)

Odvětví

Nepochybně s kapitálovou strukturou velmi úzce souvisí i odvětví, ve kterém se podnik nachází. Existují odvětví, která mají požadavky jak na majetkovou strukturu, tak i na kapitálovou strukturu a vyšší míru zadlužení. (Bradley, Jarrell, Kim, 1984) Vztahem mezi odvětvím a kapitálovou strukturou se zabývala řada ekonomů a odborníků např. Schwartze a Aronson, Scotta a Martina nebo Daley a Hubera. S ohledem na práci Harrise a Raviva (1991) lze konstatovat, že podniky patřící do stejného odvětví mají podobné míry zadluženosti. Bowen, Daley a Huber (1982) uvádí, že společnosti směřují k odvětvovému průměru zadluženosti v časovém horizontu 5 let. Toto tvrzení potvrdil i Claggett ml. (1992). Míra zadlužení se v rámci různých odvětví výrazně neliší v Nizozemí, Norsku, Kanadě a USA. Zatím co k významnému rozdílu dochází ve Francii nebo Japonsku (Remmers, Toy, Stonehill, 1974). (Prášilová, 2012)

3.1.3 Bilanční pravidla

Bilančními pravidly se rozumí obecná doporučení, kterými by se měl podnik řídit, aby bylo docíleno rovnováhy. Jedná se o vzájemný vztah mezi některými složkami aktiv a pasiv. Bilanční pravidla jsou celkem čtyři a my si je v této podkapitole blíže vysvětlíme.

Zlaté bilanční pravidlo se týká časové vázanosti aktiv a pasiv. Toto pravidlo říká, že dlouhodobý majetek má být financován z dlouhodobých zdrojů a krátkodobý majetek z krátkodobých zdrojů. Vyrovnané financování aktiv je ideálním případem, ale v praxi nastává málokdy, proto si ještě uvedeme dva přístupy, které jsou poměrně častější. **Konzervativní přístup** je typický pro malé podniky a vyznačuje se tím, že podnik využívá dlouhodobý kapitál k financování krátkodobých aktiv (např. nákup zásob a materiálu). Jedná se o málo rizikový způsob ale dražší. **Agresivní přístup** je typický pro velké podniky a spočívá v tom, že dlouhodobý majetek (např. stroj) financuje krátkodobým zdrojem. Tento způsob je velmi levný, ale rizikový. (Scholleová, 2017)

Pravidlo vyrovnání rizika porovnává vlastní a cizí zdroje bez ohledu na časovou vázanost a doporučuje dominanci vlastního kapitálu nad cizím zdrojem. **Zlaté pari pravidlo** říká, že podnik by měl užívat nejvýše tolik vlastního kapitálu, jako má dlouhodobého majetku. Obecně to znamená, že vlastního kapitálu by mělo být méně než dlouhodobých aktiv, jelikož vlastní kapitál je ten nejdražší zdroj financování. **Růstové pravidlo** doporučuje, aby tempo růstu investic nepředbíhalo tempo růstu tržeb. Pravidlo vychází z předpokladu, že pořízený dlouhodobý majetek se má projevit v nárůstu tržeb. Vzhledem k tomu, že některé investice mají dlouhodobější charakter, mělo by se toto pravidlo sledovat z dlouhodobého hlediska. (Scholleová, 2017)

3.2 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál je dlouhodobým zdrojem podniku a je hlavním nositelem podnikatelského rizika, jelikož v případě úpadku podniku se nejprve hradí závazky všem věřitelům a až v poslední řadě společníkům. Jedná se o nezastupitelný faktor při hodnocení finanční stability. Jeho velikost se odvíjí od výsledků hospodaření podnikatelského subjektu v daném období a velikosti vkladu majitelů, příp. akcionářů. (Veber, 2012)

Vlastní kapitál v sobě zahrnuje následující položky:

- **základní kapitál;**
- **ážio a kapitálové fondy;**
- **fondy ze zisku, výsledek hospodaření z minulých let;**
- **výsledek hospodaření běžného účetního období.**

Základním kapitálem se rozumí vkladová povinnost zakladatelů, kterou jim ukládá zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstev (zákon o obchodních korporacích, dále jen ZOK). Je to jedna z povinností, které musí být splněny k tomu, aby byl podnik zapsán do obchodního rejstříku. Vklad má peněžitou nebo nepeněžitou povahu. Peněžitým vkladem se rozumí finanční prostředky vyjádřeny v domácí nebo zahraniční měně. Nepeněžitým vkladem může být budova, pozemek, závod nebo pohledávka. Všechny tyto movité a nemovité věci musí být ze zákona oceněny znalcem a jejich hodnota musí být vyčíslena k tomu, aby se určil majetkový podíl majitelů. Požadavky na základní kapitál se odlišují podle právní formy. Nejběžnější právní formou je společnost s ručením omezením (spol. s r.o.). Minimální výše vkladu je stanovena na 1 Kč, nestanovili společenská smlouva jinak (§ 142 ZOK). Druhou nejběžnější právní formou je akciová společnost (a.s.), u které výše základního kapitálu musí být minimálně 2 000 000 Kč nebo 80 000 EUR (§ 246 ZOK).

Kapitálové fondy jsou převážně tvořeny emisním ážiem, které představuje rozdíl mezi emisním kurzem (tj. tržní cenou) akcie a nominální hodnotou akcie. Emisní ážio vzniká při dalších emisích akcií, kterým předchází příznivé výsledky hospodaření akciové společnosti,

kdy se poptávka po akciích zvyšuje. Jedná se o dodatečný kapitálový vklad vlastníků nad nominální hodnotu upisovaného kapitálu. (Martinovičová, 2014)

Mezi **fondy ze zisku** patří zákonný rezervní fond, nedělitelný fond v družstvech, statutární a ostatní fondy. Tvorba fondů je předepsána ve stanovách společnosti, které jsou k dispozici k nahlédnutí v obchodním rejstříku ve výpisu listin. Tyto fondy slouží jako rezervy k překlenutí nepříznivého období a ke krytí ztrát. (Synek, 2011) Velkou změnu přinesl zákon o obchodních korporacích, ve kterém došlo ke zrušení povinného rezervního fondu. Společnost, která se rozhodne zrušit rezervní fond, musí nejprve změnit společenskou smlouvu (zakladatelskou listinu), jelikož předcházející zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník ukládal povinnost společnostem s.r.o. a a.s. tvorbu rezervního fondu. Po schválení valnou hromadou a po notářském zápisu může být zůstatek převeden na účet nerozděleného zisku z minulých let nebo může být vyplacen společníkům.²

Nerozdělený zisk z běžného i minulého období je poslední položkou vlastního kapitálu, který zůstává v podniku a nevyplácí se mezi majitele nebo akcionáře, protože slouží k dalšímu hospodaření a investování. Tato položka může být použita ke zvýšení vlastního kapitálu nebo může být použita k pokrytí ztrát z minulých let, a tím pak dojde ke snížení vlastního kapitálu. (Synek, 2002). Pro úplné pochopení této položky je nutné upozornit na to, že zisk nemusí představovat finanční prostředky v pokladně nebo na bankovním účtu v bance. Může tak nastat situace, kdy podnik bude ve svých finančních výkazech uvádět poměrně vysoký nerozdělený zisk, ale přesto nebude disponovat volnými prostředky a bude se potýkat s platební neschopností.

Vlastní kapitál není pouhým součtovým řádkem vyjmenovaných položek. Skutečná výše vlastního kapitálu představuje rozdíl tržní hodnotou aktiv a tržní hodnotou dluhu. (Martinovičová, 2014)

² PORTÁL POHODA. *Zrušení rezervního fondu s.r.o. s výplatou společníků*. [online] [cit. 25. 05. 2020] Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/zakon-a-pravo/legislativa-pro-podnikatele/zruseni-rezervniho-fondu-s-r-o-s-vyplatou-spole/>

3.2.1 Možnosti navýšení vlastního kapitálu

V této podkapitole budou představeny nejběžnější způsoby navýšení vlastního kapitálu, které podnik využívá k docílení efektivního využití finančních zdrojů, zlepšení ekonomických ukazatelů a zvýšení stability.

Základní kapitál je důležitou položkou vlastního kapitálu, která zvyšuje finanční stabilitu podniku. Rozhodne-li se podnik pro **navýšení základního kapitálu**, musí být tento záměr schválen na valné hromadě na základě účetní závěrky, která byla ověřena auditorem s výrokem bez výhrad a výrok musí být potvrzen notářským zápisem. Podle zákona o obchodních korporacích má podnik s.r.o. možnost navýšit svůj základní kapitál třemi způsoby:

- a) **převzetím vkladové povinnosti ke zvýšení dosavadních vkladů či novému vkladu;**
- b) **zvýšením z vlastních zdrojů;**
- c) **kombinací obou způsobů.**

U převzetí vkladové povinnosti dochází k tzv. **efektivnímu zvýšení**. Společnost získá finanční prostředky od současných společníků nebo externího subjektu. Současní majitelé mají přednostní právo k účasti na zvýšení základního kapitálu v poměru podle výše svých podílů. Po převzetí vkladové povinnosti a splacení peněžitého vkladu podnik reálně získá nové finanční prostředky, dojde k navýšení aktiv, pasiv, a tedy i celkové bilanční sumy.

V případě tzv. **nominální zvýšení základního kapitálu** prostřednictvím vlastních zdrojů nedochází ke změně poměru vlastního a cizího kapitálu, jelikož se přesune nerozdělený

zisk z minulých let do základního kapitálu. Podnik v tomto případě reálně nezíská žádný majetek ani finanční prostředky, a proto bilanční suma zůstane beze změny.³

Možnou alternativou, jak zvýšit vlastní kapitál podniku, je **dobrovolný příplatek mimo základní kapitál**. V případě, kdy podnik nedosáhne na úvěrové krytí a potřebuje rychle získat prostředky na financování provozu nebo projektu, může se obrátit na své společníky nebo akcionáře. Výhodou této varianty interního financování je to, že **podnik si nezvyšuje míru zadlužení**. Příplatek společníka se zjednodušeně projeví v rozvaze na bankovním účtu ve formě finančních prostředků na straně aktiv a na straně pasiv jako ostatní kapitálové fondy.⁴ Dalšími výhodami jsou nižší nákladovost, jednoduchost a rychlost procesu oproti procesu zvyšování základního kapitálu.

Požadavky na poskytnutí příplatku závisí zcela na volné vůli obou stran (tj. společníka a společnosti). K tomuto úkonu není potřeba svolávat valnou hromadu nebo měnit společenskou smlouvu. K získání dobrovolnému příplatku postačí pouze souhlas jednatele a smlouva o poskytnutí dobrovolného příplatku mimo základní kapitál uzavřenou mezi jednatelem a společníkem. Příplatek může být společníkovi zcela nebo částečně vrácen. Dokonce ho ze zákona (ZOK) podnik nemusí vrátit vůbec, pokud to není ve smlouvě o dobrovolném příplatku stanoveno jinak. Vrácení příplatku především záleží na hospodářské situaci společnosti, kdy musí být splněn insolvenční test a takové vrácení by nesmělo ohrozit společnost a způsobit úpadek.⁵

³ DU, daně a účetnictví. *Zvýšení základního kapitálu ve společnosti s ručením omezeným*. [online] [cit. 26. 05. 2020] Dostupné z: <https://www.du.cz/33/zvyseni-zakladniho-kapitalu-ve-spolecnosti-s-rucenim-omezenym-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4EgHV1NZsRS4N29QIEbAcAsY/>

⁴ VÁŠ DAŇOVÝ PORADCE. *Příplatek mimo základní kapitál ve společnosti s ručením omezeným*. [online] [cit. 26. 05. 2020] Dostupné z: <https://www.vasdanovyporadce.cz/priplatek-mimo-zakladni-kapital-ve-spolecnosti-s-rucenim-omezenym/>

⁵ EPRAVO. *Příplatek mimo základní kapitál jako efektivní způsob posílení vlastního kapitálu*. [online] [cit. 26. 05. 2020] Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/priplatek-mimo-zakladni-kapital-jako-efektivni-zpusob-posileni-vlastniho-kapitalu-107267.html>

3.2.2 Možnosti snížení vlastního kapitálu

V této podkapitole si ukážeme dvě možnosti snížení vlastního kapitálu, které jsou běžně využívány v podnikatelské sféře a jsou v souladu s aktuálními právními předpisy.

Rozhodne-li se podnik **snížit základní kapitál**, musí splnit několik povinností, které mu ukládá zákon o obchodních korporacích. Nejprve musí proběhnout valná hromada, kde se rozhodne o částce, o níž se základní kapitál snižuje. Dále musí být stanoveno, jak se změní výše vkladů společníků a jak bude naloženo s prostředky a zda budou celé nebo zčásti vyplaceny společníkům. Jednateli **vznikne povinnost informovat věřitele** společnosti a vyzvat je k tomu, aby přihlásili své pohledávky vůči společnosti do 90 dnů, které vznikly před okamžikem účinnosti rozhodnutí valné hromady. Společnost se svými věřiteli už dohodne, jakým způsobem budou pohledávky uspokojeny nebo zajištěny. (§ 518 ZOK)

Jedná se o poměrně náročný a složitý úkon, který trvá delší čas kvůli stanoveným lhůtám. Zároveň je zde riziko, že se může vyskytnout překážka v přihlášení pohledávky věřitelem a následné dohodě o přiměřeném způsobu zajištění, příp. uspokojení nebo dohodě na jiném řešení. Pokud se věřitel se společností nedohodne a nabyde-li věřitel dojmu, že se zhoršila dobytost jeho pohledávky, rozhodne o tom soud. (§ 518 ZOK)

Druhou běžnou metodou snižování vlastního kapitálu je **výplata podílu na zisku**. Výplata podílu na zisku probíhá po skončení účetního období, kdy se koná valná hromada, a to nejpozději do 6 měsíců, která rozhodne o rozdělení zisku a schválení účetní závěrky. Vzniklý zisk z předchozího účetního období může být použit různými způsoby:

- **na vyrovnání ztráty z minulých období;**
- **na převod do fondů;**
- **na převod na nerozdělený zisk minulých let;**
- **na výplatu podílu ze zisku společníkům (případně jiným osobám).**

Zisk může být rozdělen nejen mezi společníky, ale i mezi jiné osoby (řídící zaměstnance nebo jednatele). K vyplacení podílu je nutné **mít souhlas jednatele**, který musí jednat s péčí řádného hospodáře, tak aby neohrozil společnost a nepřivodil jí úpadek. Od počátku roku 2014 ZOK zavedl **možnost výplaty záloh na podíly na zisku**. Pokud podnik má

dostatečné množství finančních prostředků, může proběhnout vyplacení zálohy na základě mezitímní účetní závěrky za určitých podmínek. Po skončení účetního období se sestaví řádná účetní závěrka a záloha se započítá s částkou schválenou k vyplacení.⁶

Výplata podílu na zisku je nejběžnější způsob snižování vlastního kapitálu, jelikož společníci na začátku vložili svůj kapitál do společnosti, aby ho zhodnotili a získávali tak každoroční rentu. Po schválení účetní závěrky, schválení vyplacení podílu na zisku (příp. dividendy) valnou hromadou a souhlasu jednatele s vyplacením je **podíl na zisku splatný do 3 měsíců** od rozhodnutí valné hromady. Účetně to vypadá tak, že výsledek hospodaření ve schvalovacím řízení se promění v závazek za společníkem (tj. cizí zdroj), který bude uhrazen z bankovního účtu. Jedná-li se o akciovou společnost, tak vznikne závazek k akcionářům, kterým bude vyplacena dividenda na bankovní účet.⁷

⁶ PORTÁL POHODA. *Rozdělení zisku s.r.o.* [online] [cit. 27. 05. 2020] Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/zakon-a-pravo/finance-a-dane/rozdeleni-zisku-s-r-o/> (27. 5. 2020)

⁷ INFO PORTAL. *Zdanění podílů na zisku a.s.* [online] [cit. 27. 05. 2020] Dostupné z: https://www.infoportal.cz/as2/onb/33/zdaneni-podilu-na-zisku-a-s-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4EpBFaxaZ2ktBj61yyiMbqY0CD-vMUnwPlw/?uri_view_type=5 (27. 5. 2020)

3.3 Cizí kapitál

Cizí kapitál představuje cizí zdroje financování, ke kterému má vlastnické právo jiný subjekt. Jedná se o zapůjčený kapitál na určitou dobu, který musí být v dohodnuté době splacen. Za využití cizího kapitálu se platí úrok, což představuje náklad a ostatní výdaje spojené s jeho získáním. Podle Vochozky (2012) cizí kapitál rozdělujeme podle doby splatnosti na:

- **dlouhodobý cizí kapitál** (poskytnut na delší dobu než 1 rok);
- **krátkodobý cizí kapitál** (poskytnut na dobu kratší než 1 rok).

Dlouhodobý cizí kapitál se označuje také jako dlouhodobé závazky. Jedná se o závazek společnosti, který musí být uhrazen v delším časovém horizontu delší než 1 rok. Do tohoto druhu kapitálu patří dlouhodobé bankovní úvěry, vydané podnikové obligace, dlužní úpisy nebo jiné dlouhodobé závazky. **Krátkodobý cizí kapitál** bývá nazýván také jako krátkodobé závazky. Jde o závazky, které má společnost splatit v krátkém časovém horizontu do 1 roku. Krátkodobé závazky zahrnují krátkodobé bankovní úvěry, dodavatelské úvěry, půjčky, částky dosud nevyplacených mezd a platů, zálohy odběratelů, nezaplacené daně. (Soukupová, 2005)

V rozvaze cizí kapitál nalezneme na pravé straně pod pojmem cizí zdroje, které se skládají ze dvou položek: rezervy a závazky.

Rezervy jsou vyčleněné finanční prostředky, které jsou určeny k pokrytí budoucích dluhů nebo výdajů, u nichž je znám účel a s jistou pravděpodobností, víme, že nastanou. Jenže není známo přesná výše a časové určení, kdy nastane skutečnost, ke které se závazek bude vztahovat (např. plánovaná oprava hmotného majetku, rezerva na důchody, rezerva na daň z příjmů a ostatní rezervy).⁸ Podle zákonů a zvláštních právních předpisů se rezervy dělí na zákonné a účetní. **Zákonné rezervy** podléhají zvláštním právním předpisům, tj. např. zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmu ve znění pozdějších

⁸ FUCÍK & PARTNEŘI, auditoři – daňový poradci. *Rezervy – 1. část*. [online] [cit. 29. 05. 2020] Dostupné z: <https://www.fucik.cz/publikace/rezervy-1-cast/>

předpisů. **Účetní rezervy** se tvoří v podle zákona o účetnictví (zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů).

Závazky jsou významnou položkou v cizích zdrojích, které v rozvaze rozdělujeme podle hlediska doby splatnosti (dlouhodobé a krátkodobé) a následně podle hlediska vlastnictví propůjčeného cizího kapitálu. (Veber, 2012)

Nejběžnějším typem cizího kapitálu je **bankovní úvěr**. Jedná se o úvěr, který je poskytnut bankovní institucí. Banka poskytne potřebné finanční prostředky a na oplátku se podnik zaváže uhradit úrok a ostatní výdaje spojené s jeho získáním (bankovní poplatky). Cena úvěru se odvíjí od bonity klienta a doby splatnosti. Obecně platí, že krátkodobý úvěr je levnější než dlouhodobý, jelikož riziko věřitelů se zvětšuje v čase a za větší riziko je požadován i větší výnos. Většinou banky trvají na tom, aby se obraz realizoval nebo podstatná část přes jejich účty. Banka tak získá další zdroje příjmů a zároveň tak dostane přehled o výkonnosti firmy. Podniku vzniká **daňový efekt**, jelikož úroky z úvěru jsou daňově uznatelným nákladem, který snižují daňový základ. (Veber, 2012)

Dodavatelský úvěr je další varianta financování cizím kapitálem. Jedná se úvěr poskytovaný dodavatelem (příp. odběratelem). Dodavatelský úvěr je založený na odkladu platby za provedenou dodávku zboží nebo služby o dohodnutý počet dní. Odběratel tak využívá posunuté splatnosti dodávky o 30 až 90 dní. (Veber, 2012)

Odběratelský úvěr (zálohy odběratelů) se využívá v odvětví, která jsou charakteristická tím, že mají velmi dlouhou průběžnou dobou výroby (např. stavebnictví, dodávky investičních celků apod.). (Veber, 2012)

Čtenáře by mohlo napadnout, jaké jsou výhody užívání cizího kapitálu? Vochozka (2012) uvádí pravdivý předpoklad, že cizí kapitál je všeobecně levnější než ten vlastní. Dalším důvodem je časový nesoulad vlastního a cizího kapitálu. Pokud podnik má dostatek vlastního kapitálu, tak to většinou není v době, kdy ho potřebuje. Takže využije financování cizím kapitálem.

Nevýhodou využívání cizího kapitálu je fakt, že větší poměr cizího kapitálu zvyšuje zadluženost podniku, a tím se **snižuje finanční stabilita**. Při nadměrném využití cizího kapitálu hrozí nebezpečí úpadku, kterému by měl jednatel zabránit a učinit kroky k odvrácení této hrozby, jelikož by měl jednat s péčí řádného hospodáře (ZOK § 68 odst. 1 písm. b.) Zároveň platí, že každý další dluh je dražší a je obtížnější jej získat. Pokud ho podnik získá, tak dochází k omezování jednání managementu, protože jejich rozhodování musí být přizpůsobeno věřitelům. (Vochozka, 2012)

3.3.1 Finanční páka a daňový efekt

S využitím cizího kapitálu jsou podniky schopny dosahovat vyšší rentability vlastního kapitálu. Zásahu na tom nese finanční páka a daňový efekt, které si vysvětlíme v této podkapitole.

Finanční páka představuje jev, který velmi rychle zvyšuje zisk podniku za použití menšího objemu cizího kapitálu. Tento pákový efekt může mít pozitivní vliv na finanční situaci podniku, pokud výnosnost celkového kapitálu je vyšší než výnosnost cizího kapitálu. V opačném případě to bude mít negativní dopad na hospodaření podniku, které se projeví daleko větší ztrátou. (Scholleová, 2008)

Daňový efekt vzniká tím, že zaplacené úroky za cizí kapitál jsou daňově uznatelným nákladem a podnik si tak může snížit svůj daňový základ, a tím dojde ke snížení daňové povinnosti. (Scholleová, 2008)

3.4 Náklady na kapitál

Z předchozích kapitol už víme, že podnik financuje své aktivity kombinací vlastních a cizích zdrojů, jenže využití těchto zdrojů financování s sebou přináší náklady. Za využití zdroje se platí úroky (u cizích zdrojů) a podíly ze zisku (u vlastního kapitálu). V následujících podkapitolách se proto seznámíme s modely, které nám přiblíží metodu výpočtu nákladů.

3.4.1 Náklady vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu podle Vochozky (2012) představují **náklady oportunitní**, tj. náklady ušlé příležitosti. Jedná se o nerealizované výnosy, které by majitel (akcionář) obdržel z podnikatelské činnosti, kdyby svůj kapitál použil na jinou investiční příležitost se stejnou mírou rizika. Jelikož tyto náklady nejsou daňově uznatelné, tak se na ně daňový štít nevztahuje. Je nutné zmínit, že se nejedná o náklady v pravém slova smyslu, jelikož nedochází k odtoku peněz z podniku. Nenalezneme je ani ve finančním výkaznictví, neprojeví se ani ve výsledku hospodaření. (Vochozka, 2012)

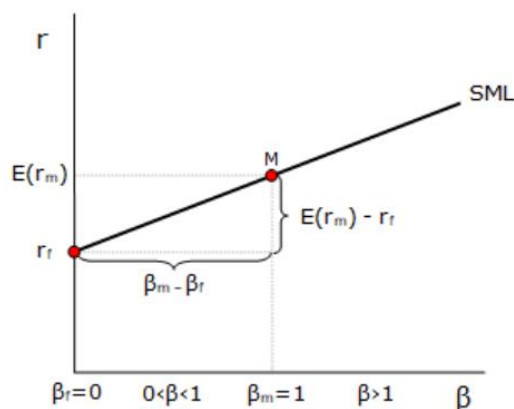
Fotr (2011) se na náklady vlastního kapitálu dívá z jiného úhlu. Fotr využívá klasického **modelu CAPM** (*Capital Asset Pricing Model*), ve kterém se pracuje s rizikem a požadovanou výnosností. Matematický vzorec modelu CAPM je následující:

$$r_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

r_e	...náklady na vlastní kapitál
r_f	...bezriziková výnosová míra
β	...beta koeficient vyjadřující tržní riziko
$(r_m - r_f)$	...prémie za riziko akcionáře

Model CAPM lze graficky vyjádřit pomocí přímky SML (*Security Market Line*), která představuje oceňování kapitálových aktiv. V grafu č. 1 na vodorovné ose se nachází koeficient β , který označuje systematické riziko a na svislé ose se nachází výnosová míra označena r_e . Přímka má svůj počátek v bodě r_f , kde se nachází bezriziková výnosová míra (např. státních dluhopisů nebo státních pokladničních poukázek). Přímka má rostoucí tendenci a zahrnuje v sobě všechny kombinace výnosů akcií při daném riziku a míře výnosnosti.

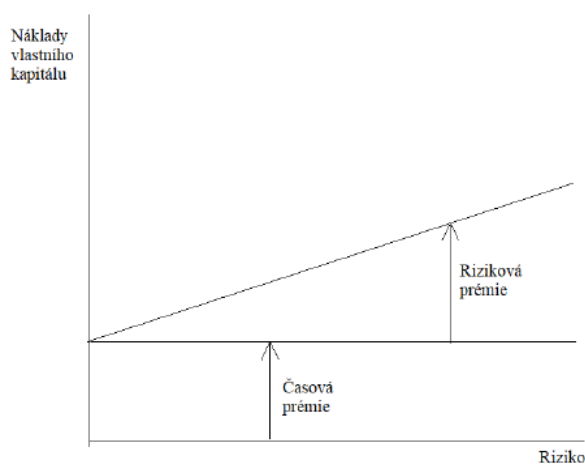
Graf 1: Security Market Line



zdroj: <https://www.financevpraxi.cz/finance-model-capm> (cit. 12. 6. 2020)

Náklady vlastního kapitálu jsou definovány faktorem rizika. **Se zvyšujícím se rizikem se zvyšují požadavky na výnosnost kapitálu**, což je považováno za náklad na vlastní kapitál. Z grafu je zřejmé, že náklad vlastního kapitálu je tvořen časovou a rizikovou prémie. Časová prémie je také označována jako bezriziková výnosová míra, která je stanovena podle výnosnosti státních dluhopisů, které jsou považovány za investici s minimálním rizikem. Riziková prémie představuje riziko, které bere v potaz fakt, že podniková činnost je vždy riziková. (Fotr, Souček, 2011)

Graf 2: Model CAPM



zdroj: Fotr, Souček (2011)

Tento model CAPM se využívá při **vyčíslení nákladů vlastního kapitálu**, který jsme získali emisí kmenových akcií. Teorie modelu vychází z předpokladu, že náklady jsou odhadnuty na úrovni požadované míry výnosu z kmenových akcií, tj. kapitálových aktiv na kapitálovém trhu. (Mařík, 2018)

3.4.2 Náklady cizího kapitálu

Náklady cizího kapitálu jsou ve skutečnosti **placené úroky**, které podnik platí svým věřitelům za poskytnutí kapitálu. Výhodou využívání cizího kapitálu je finanční páka, která zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. Zároveň s tím působí daňový efekt, protože zaplacené úroky jsou daňově uznatelným nákladem, a tak se snižuje daňová zátěž podniku. K této problematice Reznáková (2012) ve své publikaci uvádí vzorec pro výpočet nákladů cizího kapitálu.

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

r_d ...náklady dluhu (v %)

i ...úroková sazba (v %)

t ...koeficient daně z příjmu

3.4.3 Průměrné vážené náklady

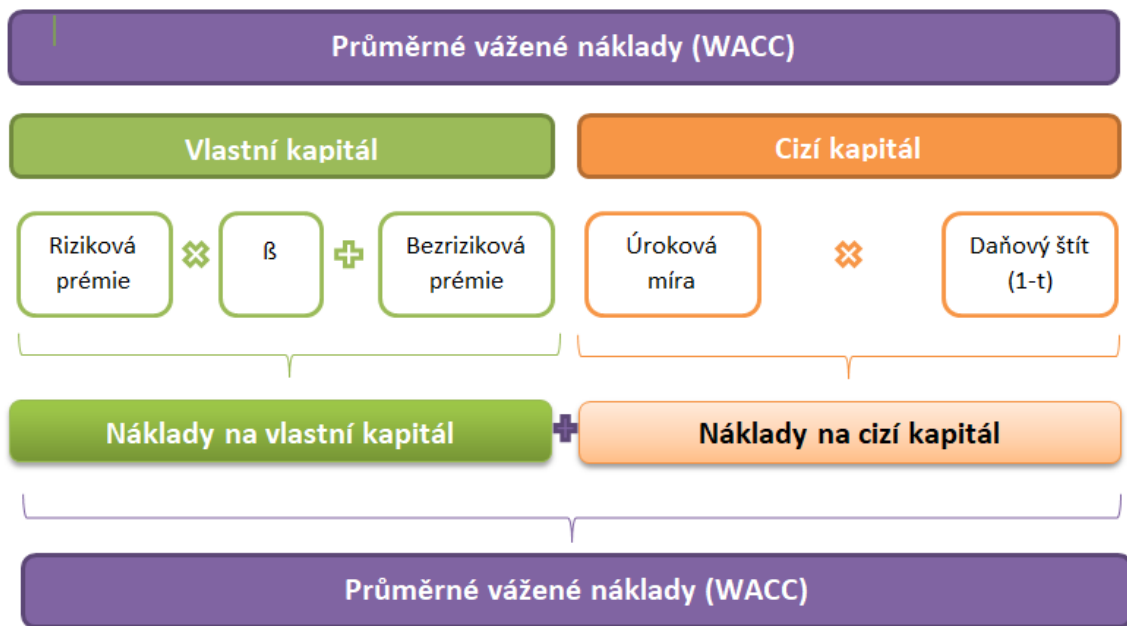
Průměrné vážené náklady nebo *WACC (Weighted Average Costs of Capital)* jsou průměrné náklady, za které podnik využívá kapitál k financování podnikatelské činnosti.

V tomto modelu se sčítají zaplacené úroky za vlastní kapitál a úroky z využívání cizího kapitálu metodou aritmetického váženého průměru. Výsledný číselný údaj říká, za jaké úrokové procento podnik využívá celkový kapitál. Cílem podniku je to, aby tento ukazatel minimalizoval. (Růčková, 2019)

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

- Evlastní kapitál (E...*Equity*)
Dcizí kapitál (D...*Debt*)
Ccelkový kapitál (C...*Capital*)
 r_e náklady na vlastní kapitál
 r_d náklady na cizí kapitál
tsazba daně

Schéma 1: Průměrné vážené náklady na kapitál



zdroj: vlastní zpracování do češtiny podle schématu z webové stránky:

<https://medium.com/magnimetrics/understanding-the-weighted-average-cost-of-capital-wacc-948182d97e6>

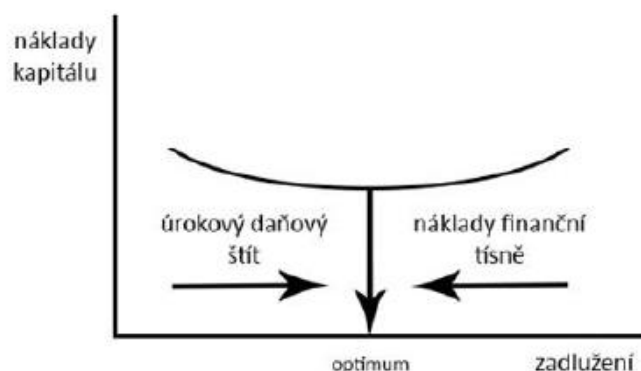
(cit. 15. 6. 2020)

3.4.4 Náklady finanční tísně

V rámci problematiky nákladů se budeme krátce zabývat také náklady finanční tísně, které jsou propojeny s daňovým štítem a zadlužením.

Finanční tíseň může nastat při nadměrném využití cizího kapitálu, které s sebou přináší zvýšenou rizikovost a vysoké náklady na obě složky podnikového kapitálu. V praxi to může vypadat tak, že zadlužený podnik využívá efektu daňového štítu, ale od určitého bodu optima se efekt promění v náklady finanční tísně. V extrémním případě se nad míru zadlužený podnik může dostat do platební neschopnosti, která by mohla vést až do úpadku. Náklady finanční tísně můžeme vidět na obrázku č. 1 pod průměrnými náklady na kapitál. (Hrdý, Krechovská, 2013)

Obrázek 1: Náklady finanční tísně



zdroj: Hrdý, Krechovská (2013)

3.5 Financování podniku

V této kapitole se zaměříme na financování podnikatelské činnosti z hlediska způsobu získávání finančních prostředků.

Získává-li podnik finance prostřednictvím vnitřní činnosti podniku, jedná se o interní zdroj financování. Pokud podnik získává prostředky z vnějšího prostředí podniku, jedná se o externí zdroj financování. K těmto způsobům financování patří následující položky:

- **interní financování (vnitřní činnost podniku):**
 - ze zisku po zdanění a úhradě dividend;
 - z dlouhodobých rezervních fondů;
 - z prostředků uvolněných rychlejším obratem kapitálu;
 - odpisy, prodej majetku;
- **externí financování (prostředky získány z vnějšího prostředí podniku):**
 - základní kapitál;
 - cizí dlouhodobé zdroje;
 - krátkodobé cizí zdroje;
 - leasing, faktoring, forfaiting a dotace.

3.5.1 Bankovní úvěry

Úvěry jsou poskytovány ve formě likvidních prostředků na základě smlouvy mezi věřitelem a dlužníkem. Předchází tomu podrobná analýza celkové ekonomické a zejména finanční situace (provozní cash-flow) a úvěrové minulosti žadatele, výnosu projektu a záměru žadatele do budoucnosti. Splácení úvěru probíhá podle dohodnutého splátkového kalendáře, ve kterém se stanoví výše jednotlivých splátek a časové rozložení.

Krátkodobé úvěry slouží k překlenutí nesouladu mezi potřebou zdrojů a jejich disponibilní výší. Mezi běžné formy krátkodobých úvěrů řadíme:

- **obchodní úvěr;**
- **zálohy od zákazníků;**
- **krátkodobé bankovní úvěry;**
- **ostatní krátkodobé nebankovní závazky.**

Obchodní úvěr představuje oddálenou dobu splatnosti o 30 až 90 dní doručeného zboží nebo služby na přesně stanovený termín, do kterého musí být faktura uhrazena. S tímto obchodním úvěrem velmi úzce souvisí skonto, jedná se o nástroj, který využívá dodavatel k tomu, aby podpořil rychlejší úhradu od odběratele. Zákazník, který si objedná zboží u

dodatele, obdrží fakturu s 30denní splatností a návrhem 2% slevy při úhradě ceny do 14 dní.⁹

Zálohy od zákazníků se využívají v oborech, ve kterých výroba má dlouhý výrobní cyklus a jsou to výrobky obtížně prodejné jinému odběrateli, např. stavebnictví. Zálohy od zákazníků závisí na domluvě mezi odběratelem a dodavatelem s ohledem na situaci na trhu.

Krátkodobé úvěry se vyznačují krátkou dobou splatností (do 1 roku). Sem řadíme: kontokorentní úvěr, účelovou půjčku, revolvingový úvěr, lombardní úvěr, eskontní úvěr.

Kontokorentní úvěr je kombinací běžného účtu a úvěrového účtu. K tomuto účelu je zřízen kontokorentní účet, na kterém se mohou finanční prostředky ukládat nebo čerpat do výše úvěrového limitu. Úroková míra je zvlášť stanovena pro debetní zůstatek a zvlášť pro kreditní zůstatek. S tímto typem úvěru jsou spjaté bankovní poplatky a poměrně vysoká úroková míra v porovnání s klasickými úvěry.

Revolvingový úvěr je krátkodobý provozní úvěr. Po uzavření smlouvy může klient úvěr čerpat opakovaně až do výše schváleného úvěrového rámce. Banka tento úvěr poskytuje klientovi pro průběžné (opakované) financování oběžného majetku. (Martinovičová, 2019) Výhodou tohoto typu úvěru je nízká administrativa a dostupnost finančních rezerv, ale klient musí počítat s vysokými bankovními poplatky v případě sankce z prodlení, zasílání upomínek nebo posouzení žádosti. Parametry úvěrů jsou velmi různorodé, protože nabídka revolvingového úvěru je přizpůsobena klientovi podle jeho finanční situace. Úroková sazba je pohyblivá a odvíjí se od sazeb na mezibankovním trhu.¹⁰

⁹ PORTÁL POHODA. *Bonus a skonto – daňové a účetní hledisko*. [online] [cit. 17. 06. 2020] Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/dane-ucetnictvi-mzdy/dph/bonus-a-skonto-%E2%80%93-danove-a-ucetni-hledisko/>

¹⁰ PODNIKATEL. *Pomohl by vašemu podnikání revolvingový úvěr? Pak si dejte pozor na poplatky*. [online] [cit. 17. 06. 2020] Dostupné z: <https://www.podnikatel.cz/clanky/pomohl-by-vasemu-podnikani-revolvingovy-uver-pak-si-dejte-pozor-na-poplatky/>

3.5.2 Leasing

Leasing patří mezi zvláštní formy externího financování. Jedná se o pronájem aktiv (aut, strojů, budov a dalších), které poskytuje leasingová společnost. Na základě smlouvy vznikne vztah mezi pronajímatelem a nájemce, který musí uhradit akontaci (mimořádnou splátku), pak dále v pravidelných intervalech (většinou měsíčně nebo čtvrtletně) nájemné.

Nejkratší leasingovou dobou splácení jsou 3 roky, protože po takhle dlouho dobu musí firma hradit splátky, aby byly daňově uznatelným nákladem. Obecně platí, že po uplynutí předem stanovené doby nájemce získává aktivum do svého vlastnictví. To se samozřejmě odvíjí od typu leasingu.

Finanční leasing je základním typem leasingu, kdy financovaný předmět je ve vlastnictví leasingové společnosti. Nájemce předmět užívá a spolu s tím má povinnost provádět pravidelnou údržbu, zřídit pojištění a zajistit další péči, kterou si předmět žádá, aby byl plně funkční. Na konci smluvené doby má nájemce právo odkoupit předmět leasingu za předem domluvenou cenu.

Operativní leasing představuje určitý typ pronájmu bez práva na odkud předmětu. Nájemce využívá dané aktivum pro své potřeby a pronajímatel má na starosti údržbu, opravu a pojištění předmětu. Po uplynutí smluvené doby si pronajímatel předmět vezme zpátky a dodá místo něj nový. Nejčastěji se tento typ leasingu týká aut a počítačů. V zahraničí se tímto leasingem z daňových důvodů pořizují i velká technologická zařízení nebo nemovitosti.¹¹

3.5.1 Faktoring

Faktoring je způsob externího financování, který spočívá v odkupu krátkodobých pohledávek před dobou splatnosti bankou nebo faktoringovou společností. Týká se to především pohledávek, které splňují následující podmínky:

¹¹ PENÍZE. *Co je leasing?* [online] [cit. 18. 6. 2020] Dostupné z: <https://www.penize.cz/15668-co-je-leasing>

- vznikly z obchodního úvěru,
- jejich splatnost není delší než 180 dní,
- s pohledávkou nejsou spojena práva třetích osob,
- postoupení pohledávky na jiného věřitele není vyloučeno.

Pokud podnik potřebuje inkasovat své pohledávky dřív, než nastane doba splatnosti, může využít služeb faktoringové společnosti nebo banky. Podnik s nimi uzavře smlouvu o postoupení pohledávek, ve které si obě strany upřesní, jakých a kolika pohledávek se to bude týkat. Zda půjde o **jednorázový faktoring**, tj. odkup pouze jedné pohledávky (příp. jednoho balíku) nebo **rámcový faktoring**, tj. odkup všech pohledávek podniku do předem stanoveného úvěrového rámce. (Marek, 2009)

Výhodou faktoringu je zajištění flexibilního financování bez zajištění, finanční pokrytí výkyvů sezónností prodejů, zvýšení konkurenceschopnosti, zrychlení obrátky oběžných aktiv a snížení objemu pohledávek po splatnosti.

Na druhou stranu faktoring má i své nevýhody. Jedná se o poměrně drahý způsob financování, který obnáší vyšší administrativu. Zároveň to může mít negativní dopad na vztahy mezi dodavatelem a odběratelem způsobené až moc vysokou agresivitou ve vymáhání pohledávek faktorem.¹²

3.5.2 Forfaiting

Forfaiting je velmi podobný typ financování jako faktoring, ale s tím rozdílem, že se jedná o odkup střednědobých a dlouhodobých pohledávek spojené s prodejem strojů, zařízení a investičních celků dodávaných na dlouhodobý dodavatelský účet do zahraničí.

¹² IPODNIKATEL. *Factoring a jeho využití v podnikání*. [online] [cit. 18. 06. 2020] Dostupné z: <https://www.ipodnikatel.cz/Pohledavky/factoring-a-jeho-vyuziti-v-podnikani.html>

Poskytovatel finančních prostředků se nazývá forfaiter. Dodavatel projedná s forfaiterem podmínky odkoupení pohledávky a následně mezi sebou uzavřou smlouvu. Vzhledem k tomu, že obchod je ujednán v dlouhodobém časovém horizontu, forfaiter požaduje ručení dalšího subjektu, jelikož zde existuje vyšší riziko.

Výhodou faktoringu a forfaitingu jsou likvidní prostředky na bankovním účtu podniku na místo vázaných v pohledávkách. Podnik tímto způsobem financování snižuje riziko nedobytné pohledávky, finanční ztráty z pohybu devizových kurzů, rizika úrokových sazeb a současně s tím odpadá i značná část administrativních nákladů spojených s evidencí pohledávek. Posiluje se tak obrat kapitálu, což ovlivňuje ziskovost kapitálu. (Martinovičová, 2014)

3.5.3 Tiché společenství

Tiché společenství je forma externího financování, která vzniká na základě vkladu tichého společníka. Tento nástroj financování slouží k utajenému spolupodílení se na podnikání, jelikož vztah mezi podnikatelem a tichým společníkem se navenek firmy neprojevuje. Institut tichého společenství byl již obsažen v obchodním zákoníku č. 513/1991 Sb., ale s nástupem úpravy zákona č. 89/2012 Sb., nového občanského zákoníku, byl tento pojem rozšířen o práva a povinnosti subjektů vztahu.

Tiché společenství je **dohoda mezi podnikem a tichým společníkem** o vkladu do společnosti. Tichým společníkem může být fyzická nebo právnická osoba. Tato dohoda musí mít písemnou formu, a proto obě strany musí podepsat smlouvu o tichém společenství.¹³ Podnik nesmí zapomenout na schválení smlouvy nejvyšším orgánem společnosti, tj. valnou hromadou.

¹³ EPRAVO. *Tichá společnost – praktický způsob financování podnikání?* [online] [cit. 18. 06. 2020] Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/ticha-spolecnost-prakticky-zpusob-financovani-podnikani-95792.html>

Tichý společník poskytne vklad do společnosti ve smluvené výši v dohodnutém termínu. Povaha vkladu může mít podle nového občanského zákona peněžitou ale i nepeněžitou povahu. Jako protihodnotu tichý společník obdrží právo podílet se na zisku ale i na případných ztrátách do maximální výše jeho vkladu. Spolu s tím má právo nahlížet do obchodních dokladů a účetních záznamů, aby získal přehled o chodu podniku, jelikož on sám se nemůže podílet na řízení a rozhodování. (ZOK § 2747 – 2755)

3.6 Teorie optimální kapitálové struktury

Optimalizace kapitálové struktury představuje velké téma především ve Spojených státech, jelikož výsledky amerických výzkumů jsou přebírány v Evropě. Během posledních desetiletí se názory na kapitálovou strukturu sjednotily do ucelených teorií. Zdrojem těchto teorií jsou odborné časopisy American Economic Review, Journal of Finance, Journal of Financial Economics a další periodika, ze kterých se teoretické závěry přejímají do učebnic o finančním managementu. Teoretické přístupy můžeme rozdělit do dvou skupin: statické a dynamické. (Kislingerová, 2010)

Statické teorie využívají obecné ekonomické teorie během hledání optimální kapitálové struktury, které se aplikují na daný podnik. K hledání optima jsou doplněny informace z empirického zkoumání skutečného chování podniku. Do této skupiny můžeme zařadit:

- klasickou teorii;
- model M&M (Mertona Millera a Franca Modiglianiho);
- tradiční přístup (H. De Angelo, L. Dodd, D. Durand, W. J. Eiteman, B. Graham, R. W. Masulis);
- Kompromisní teorii - Trade-off (H. DeAngelo, R. W. Masulis, J. B. Warner).

Dynamické teorie upřednostňují empirické zkoumání skutečného chování podniku před teoretickým zobecněním. Příkladem může být **teorie hierarchického pořádku** od Stewarta Myerse. (Kislingerová, 2010)

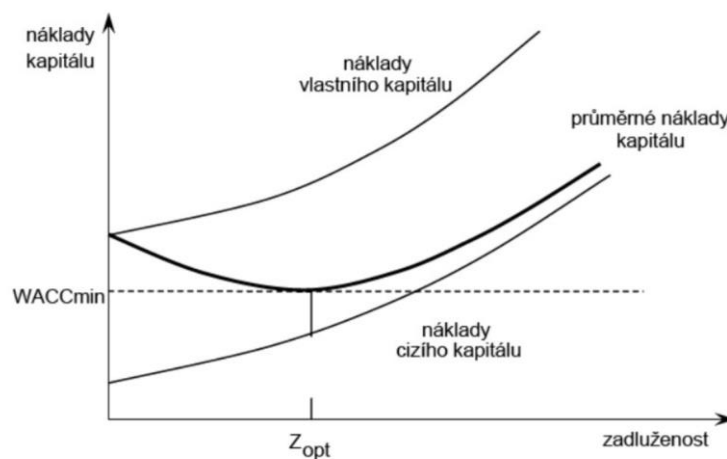
3.6.1 Klasická teorie

Klasickou teorii kapitálové struktury řadíme mezi statické teorie, které se opírají o ekonomickou teorii. Teorie vychází z předpokladu, že cílem podniku je maximalizace jeho hodnoty, kterou můžeme zjednodušit jako podíl očekávaných výnosů a průměrných nákladů na kapitál. Jelikož není možné ovlivnit výnosy podniku z pohledu optimalizace kapitálové struktury, tak se tato teorie zaměřuje na **minimalizaci WACC**. (Valach, 2006)

Pokud se podíváme na graf průměrných nákladů na kapitál, můžeme vydedukovat následující základní předpoklady:

- cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál;
- roste-li zadluženost, roste i úroková míra (zároveň i riziko);
- roste-li zadluženost, roste i požadavek akcionářů na vyšší dividendy (za podstoupené riziko);
- nahradíme-li vlastní kapitál úvěrem, přinese to nižší náklady na celkový kapitál do určitého bodu (Z_{opt}), poté náklady začnou opět růst (teorie „U“ křivky). (Vochazka, Mulač, 2012)

Obrázek 2: U-křivka



zdroj: Mulač, Mulačová, 2007

3.6.2 Model M&M

Model M&M se stal významným milníkem ve vývoji teorie optimální kapitálové struktury. Franco Modigliani a Merton Howard Miller jsou dva významní ekonomové a laureáti Nobelovy ceny za ekonomii, kteří se v roce 1968 jako první pokusili kvantifikovat optimální strukturu kapitálu. Konstrukce modelu vychází ze tří základních tvrzení, za nichž jsou tato tvrzení platná. (Kislingerová, 2010)

Tvrzení I

V tomto tvrzení se předpokládá, že existuje dokonalý kapitálový trh, ve kterém nastávají tyto skutečnosti:

- a) **neexistence transakčních nákladů při obchodování s cennými papíry,**
- b) **žádný investor nemá podstatný vliv na cenu cenných papírů,**
- c) **investoři si mohou půjčovat finanční prostředky za stejný úrok,**
- d) **všichni mají k dispozici potřebné informace.** (Valach, 2010)

Model se vztahuje na akciové společnosti, jelikož předpokladem modelu je financování pouze akciemi nebo dluhopisy, které jsou obchodovatelné na dokonalém kapitálovém trhu. Zároveň model nepočítá s provizemi a náklady úpadku, protože dluh podniku je vnímán jako bezrizikový. (Kislingerová, 2010)

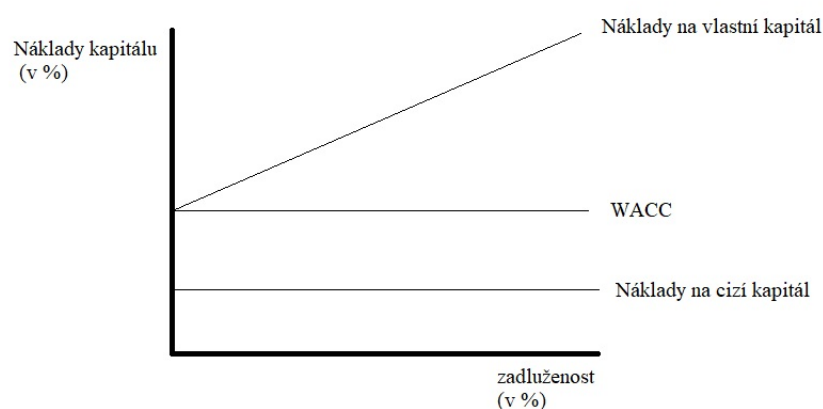
Cílem podnikového managementu je **maximalizovat bohatství akcionářů**, a proto je pozornost věnována hodnotě podniku. Tržní hodnota podniku je nezávislá na kapitálové struktuře. Odvozuje se od tržní hodnoty všech akcií, které se odvíjí od míry očekávaného zisku na akcii. Ziskem je myšlen EBIT (tj. *Earning before Interests and Taxes* neboli zisk před zdaněním a úroky). Se zvyšujícím se zadlužením roste i míra očekávaného zisku. (Kislingerová, 2010)

V modelu se dále **zanedbává povinnost zdanění zisku a náklady finanční tísně**. Vzhledem k povaze trhu investoři očekávají stejnou velikost zisku před zdaněním a úroky. Na základě výše zmíněných předpokladů Modigliani a Miller vytvořili závěr, že s rostoucím zadlužením zůstávají náklady dluhu stejné. Náklady vlastního kapitálu rostou a

WACC zůstává konstantní. Důsledkem neměnnosti WACC se tržní hodnota podniku nemění. (Valach, 2010)

Toto tvrzení ovšem vyvolalo vlnu kritiky, která vznikla kvůli zanedbání daní a nákladů na finanční tíseň, které jsou považovány za zásadní. Autoři přiznali nedostatky v jejich modelu, a tak vytvořili druhé a třetí tvrzení, ve kterém už zpracovali zmíněné poznatky. (Hrdý, 2008)

Obrázek 3: Model M&M I

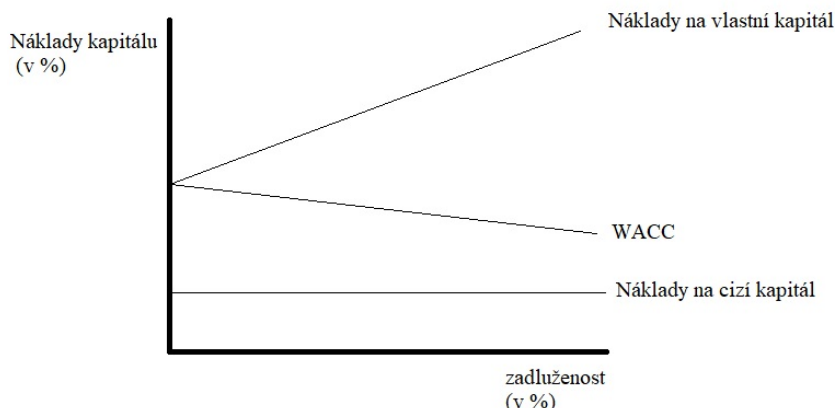


zdroj: Valach (2010), vlastní zpracování

Tvrzení II

Tvrzení vychází z předcházejících předpokladů, ale již **zohledňuje daň z příjmu**, která je shodná pro všechny podniky. Autoři doporučují co nejvíce využívat cizí zdroje k financování podniku, aby se snížil základ daně pro výpočet daně z příjmu, jelikož úroky cizího kapitálu jsou daňově uznatelným nákladem. Jedná se o využití **daňového štítu**. Pokud opomeneme náklady finanční tísně, tak s využitím daňového štítu budou zároveň klesat WACC. (Hrdý, 2008)

Obrázek 4: Model M&M II



zdroj: Hrdý (2008), vlastní zpracování

3.6.3 Tradiční pohled

Tradiční pohled je reakce na model M&M. Této ekonomické teorii se věnovali zejména L. Dodd, D. Durand, W. J. Eiteman, B. Graham aj. Rozdíl mezi modelem M&M a touto teorií je odmítnutí předpokladu dokonalého kapitálového trhu. Optimální kapitálová struktura je odvozena z hlediska jejího vlivu na hodnotu podniku. (Kislingerová, 2010)

Tento pohled na optimální kapitálovou strukturu dává do vztahu reálnou ziskovost obvyčejné akcie a podíl cizího kapitálu na celkových zdrojích podniku. Zastánci tohoto směru považují za podstatný fakt, že reálná ziskovost akcie je mírně ovlivněna regulováním dluhu v rámci kapitálové struktury. Naopak Modigliani a Miller nepovažovali tento fakt za podstatný. (Kislingerová, 2010)

3.6.4 Teorie hierarchického pořádku

Stewart Myers a Nicholas S. Majluf jsou představiteli teorie hierarchického pořádku, kteří zobecnili závěry výzkumu Gordona Donaldsona z přelomu 50. a 60. let. Jedná se o **dynamickou teorii**, která se výrazně odlišuje svým přístupem od modelu M&M. (Kislingerová, 2010)

Při porovnání statické a dynamické teorie se liší úhel pohledu na danou problematiku. Autoři modelu M&M totiž pohlíží na podnikový zájem z pohledu akcionářů, ale hlavní představitelé teorie hierarchického pořádku využívají pohledu podnikových manažerů.

Cílem této teorie není přesné stanovení poměru vlastního a cizího kapitálu. Poměr těchto složek je velmi individuální pro jednotlivý podnik. (Kislingerová, 2010)

Teorie hierarchického pořádku je označována jako dynamická teorie, to znamená, že zde **převládá empirický výzkum** nad ekonomickou teorií. Každá firma je natolik specifická, že nelze tyto optimalizační snahy aplikovat na ostatní podniky. Daný podnik průběžně optimalizuje svá finanční rozhodnutí vzhledem k neustále měnícím se podmínkám. (Kislingerová, 2010)

Empirický výzkum ukázal, že podnikoví manažeři v rámci klíčových otázek týkajících se financování podnikových procesů **upřednostňují financování z interních zdrojů** při stabilní dividendové politice. (Hrdý, 2010) Z výsledků výzkumu vyplývá pořadí zdrojů financování seřazené podle rozhodnutí finančních manažerů, kteří se nesnaží o nejlepší finanční rozhodnutí, ale z pravidla si vybírají cestu nejmenšího odporu. Pořadí zdrojů financování je následující:

- **interní zdroje;**
- **dlouhodobý úvěr;**
- **emise dlouhodobých obligací;**
- **emise akcií.** (Valach, 2010)

Myers a Majluf pozorovali chování podniků a zjistili, že podnik upřednostňuje interní zdroje z praktického důvodu. Jedná se o zdroj financování, který neobnáší riziko ztráty kontroly nad vlastní firmou a zároveň se tak podnik vyhne úhradě vedlejších nákladů. V případě dlouhodobého projektu je běžné financovat dlouhodobým úvěrem, pokud podnik nedisponuje dostatečným množstvím finančních prostředků. Následuje emise dlouhodobých obligací a emise akcií. Emise akcií je poslední možností financování, jelikož se s touto formou financování pojí vysoké náklady, rizikovost a možnost vstupu nových akcionářů do podniku, což může zapříčinit ztrátu vlivu, stability a rozhodovacích pravomocí akcionářů ve firmě. (Abosedo, 2012)

3.6.5 Kompromisní teorie

Kompromisní teorie se také nazývá Trade-off Theory. Teorie se opírá o U-křivku průměrných nákladů kapitálu. Jde o kompromis mezi úrokovým daňovým štítem a náklady finanční tísně. Optimální bod je takový, při kterém daňový štít co nejvíce převyšuje náklady finanční tísně. Podle Valacha (2010) je zásadní stabilita podniku a stabilní zisky. (Valach, 2010) Režňáková dále zdůrazňuje, že na kapitálovou strukturu působí i další faktory jako je například cash-flow a struktura aktiv.

4 Praktická část

V praktické části budou poznatky z literární rešerše převedeny do praktické roviny. Vybraným subjektem pro tuto práci bude společnost ENERGO CHOCEŇ, s.r.o., která působí na tuzemském trhu a zahraničním trhu.

4.1 Základní charakteristika podniku

Vybraný subjekt má obchodní jméno ENERGO CHOCEŇ, s.r.o. Podnik se zabývá sériovou a zakázkovou výrobou. Výrobní prostory a administrativní centrum se nachází v rámci jednoho areálu v Chocni v Pardubickém kraji.



zdroj: poskytnuto podnikem ENERGO CHOCEŇ

Právní forma společnosti je společnost s ručením omezeným se základním kapitálem 54 mil. Kč. Podnik má dva společníky. Majoritním společníkem je investiční skupina, která akvírovala podnik v roce 2017 a v dnešní době drží 80% podíl a minoritnímu společníkovi patří zbylý 20% podíl. Menšinový společník je právnická osoba. Blíže se tomuto tématu budeme věnovat v podkapitole 4.1.3. Vlastnická struktura.

4.1.1 Předmět podnikání

Předmětem podnikání je výroba šroubových a pístových kompresorů, tlakových nádob, výměníků tepla, odlučovačů, filtrů, kondenzátorů, výparníků, trubkového výměníků tepla a chladičů. Souhrnně můžeme tuto skupinu výrobků označit za kompresorové soustrojí, tlakové nádoby a zařízení.

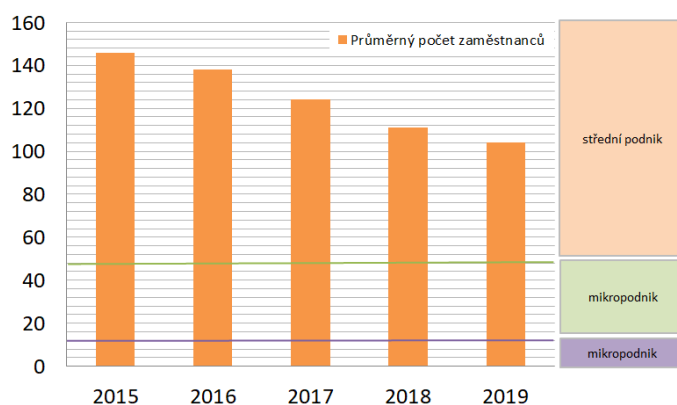
Spolu s tím podnik nabízí také dodávky technologických celků, které slouží k chlazení. Jedná se o komplexní celek, který se skládá z kompresoru, dodavatelských komponentů, zařízení a technologie. Využívá se především v chemickém, potravinářském a farmaceutickém průmyslu. Mimo průmyslu můžeme tyto technologické celky nalézt u zimních stadionů a u mobilních ledových ploch. Technologické celky jsou navrženy, smontovány a uvedeny do provozu na klíč podle stanovených požadavků a parametrů zákazníka. Prodejní cena takového technologického celku se pohybuje mezi 1 až 10 mil. Kč a zákazník může dodávku očekávat za 3 až 5 měsíců. Podnik se chce do budoucna soustředit především na projekci, montáž a dodávku odstředivých kompresorů sestavených podle potřeb klienta. Dobu realizace takového projektu lze odhadnout na 12 až 14 měsíců. Cena takové objednávky se pohybuje v rozmezí 25 až 100 mil. Kč. Nejenže se tímto strategickým záměrem zvýší tržby v následujících letech, ale zároveň tím podnik využije konkurenční výhodu. Podnik dokáže nabídnout veškeré služby spojené s projekcí, realizací, zapojení, zaškolení, záručním a pozáručním servisem.

4.1.2 Velikost podniku

Velikost podniku lze zjistit pomocí měřítka MSP (tj. malý střední podnik). Definice malého a středního podniku je ustanovena v příloze Doporučení 2003/361/ES od Komise Evropského společenství z roku 2003. Doporučení se nachází také na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

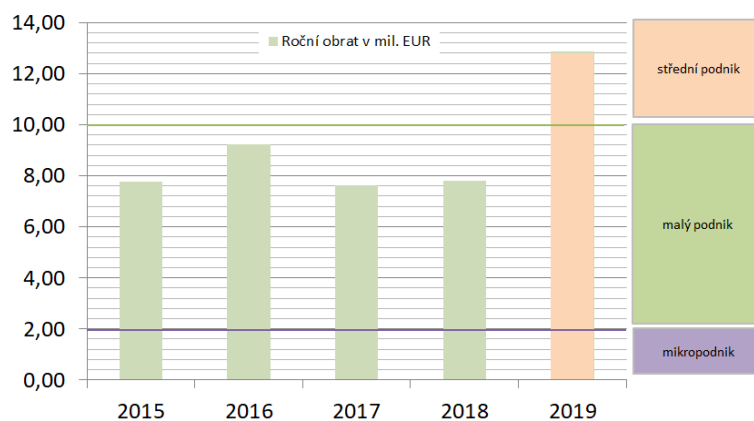
Podle tohoto doporučení existují 3 základní kritéria pro stanovení velikosti podniku. Těmito kritérii jsou: počet zaměstnanců (viz graf 3), roční obrat (viz graf 4) a bilanční suma (viz graf 5). Vzhledem k tomu, že poslední dvě kritéria mají hraniční body uvedeny v eurech, je nutné údaje převést ekvivalentně z českých korun na eura podle příslušného průměrného ročního eurového kurzu.

Graf 3: Průměrný počet zaměstnanců



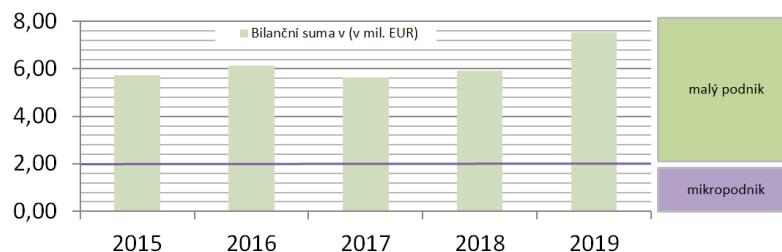
zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výroční zprávy

Graf 4: Roční obrat v mil. EUR



zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výroční zprávy

Graf 5: Bilanční suma v mil. EUR



zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výroční zprávy

Ze zjištěných výsledků bylo zjištěno, že podnik lze označit za malý podnik z pohledu ročního obratu a bilanční sumy. Avšak výjimku tvoří rok 2019, kdy byl tento rok pro firmu velmi významný, protože se jeho tržby zvýšily o 64 % oproti předchozímu roku. Tím

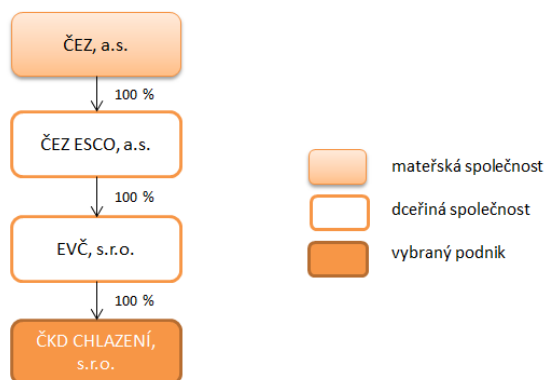
pádem v tomto roce podnik spadl do kategorie středního podniku. Do této kategorie patří i z pohledu počtu zaměstnanců za roční pracovní jednotku, jelikož zaměstnává přes 100 zaměstnanců.

4.1.3 Vlastnická struktura

Podnik po celou dobu svého působení na trhu prošel několika významnými změnami, které měly výrazný vliv i na kapitálovou strukturu. Ačkoliv má podnik dlouholetou tradici a v nedávné době oslavil 100 let od vzniku, tak pro účely této práce postačí, když se pozornost zaměří na poslední desetiletí.

V roce 2010 se podnik jmenoval ČKD CHLAZENÍ, s.r.o., jehož jediným vlastníkem byla společnost EVČ s.r.o. (tj. Energetika Východních Čech, dále už jen EVČ). EVČ patřilo pod dceřinou společnost ČEZ ESCO, a.s., nad kterou byla velká mateřská společnost skupiny ČEZ, a.s. (viz schéma 2)

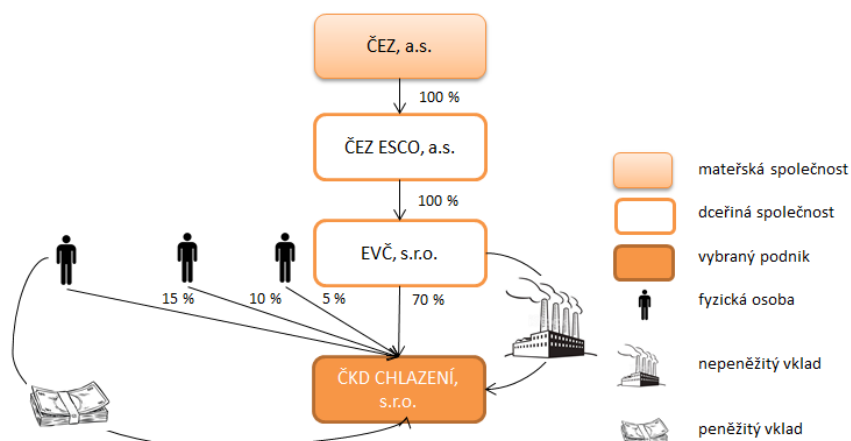
Schéma 2: Vlastnická struktura v roce 2010



zdroj: vlastní zpracování podle informací z obchodního rejstříku

V roce 2013 došlo ke změně vlastnické struktury. K majoritnímu vlastníkovi přistoupili tři minoritní vlastníci z řad vrcholového managementu. Jedná se o tři fyzické osoby, které vlastnili 15%, 10% a 5% podíl. Tento úkon měl dopad i na změnu kapitálové struktury. Majoritní vlastník navýšil svůj podíl o 48 mil. Kč formou nepeněžitých vkladů nemovité věci. Tři noví společníci vložili do podniku peněžitý vklad ve výši 90 tis. Kč (viz schéma 3).

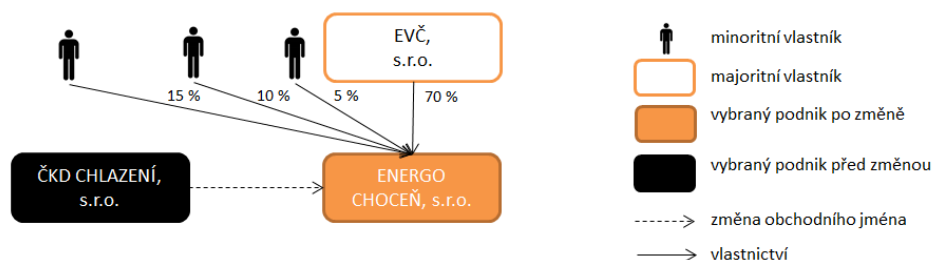
Schéma 3: Vlastnická struktura z roku 2013



zdroj: vlastní zpracování podle informací z obchodního rejstříku

Od roku 2014 vybraný podnik vystupuje pod názvem ENERGO CHOCEŇ, s.r.o. a to na základě svolání valné hromady, která schválila změnu obchodního jména a úpravu stanov. Hlasování proběhlo za účasti všech společníků, kteří jednomyslně schválili tuto změnu. Tento úkon byl proveden formou notářského zápisu a byl schválen všemi zúčastněnými stranami (viz schéma 4).

Schéma 4: Změna obchodního jména v roce 2014

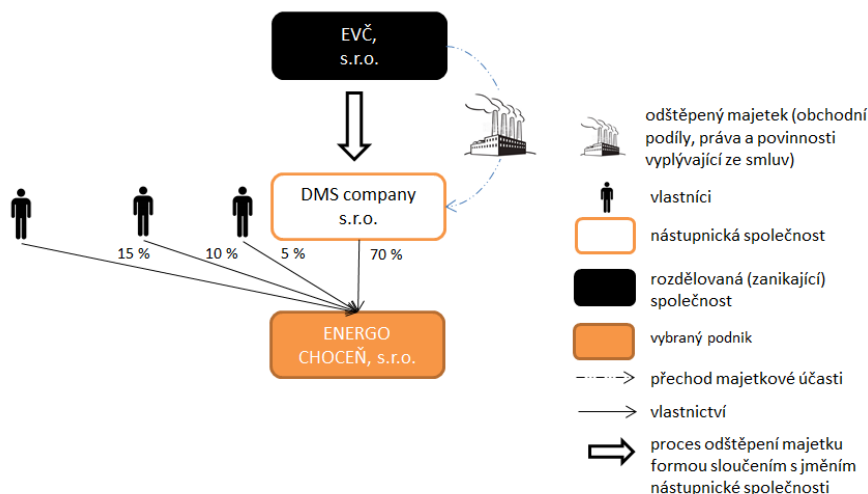


zdroj: vlastní zpracování podle informací z obchodního rejstříku

V tom samém roce došlo ke změně majoritního vlastníka. Společnost EVČ uskutečnila projekt rozdělení formou odštěpení sloučením, při kterém se jmění společnosti odštěpí a sloučí s nástupnickou společností DMS company s.r.o. (dále jen DMS company). V důsledku 70% obchodní podíl ve společnosti ENERGO CHOCEŇ přešel

z přerodělované společnosti EVČ na nástupnickou firmu DMS company a společnost EVČ zanikla (viz schéma 5).

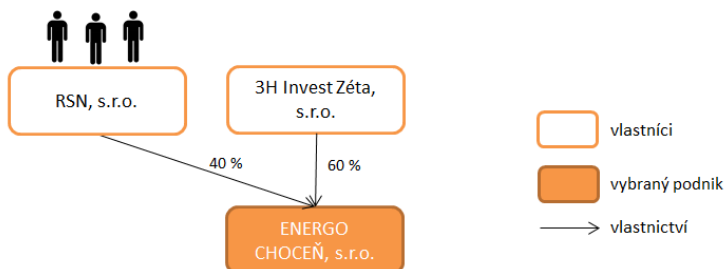
Schéma 5: Projekt odštěpení EVČ, s.r.o.



zdroj: vlastní zpracování podle informací z obchodního rejstříku

V roce 2017 o společnost projevil zájem investiční skupina 3H INVEST, s.r.o. (dále jen 3H INVEST), která se zaměřuje na podnikání v segmentech infrastruktury a průmyslu. Záměr investiční skupiny je podílení se na strategickém řízení vedení všech společností patřících do skupiny, integrovat jednotlivé firmy v rámci skupiny a nabídnout zákazníkovi komplexní nabídku služeb a produktů. Z toho důvodu byly všechny podíly převedeny na společnost RSN, s.r.o. a poté byl 60% obchodní podíl převeden na dceřinou společnost 3H INVEST Zéta (viz schéma 6).

Schéma 6: Vlastnická struktura v roce 2017

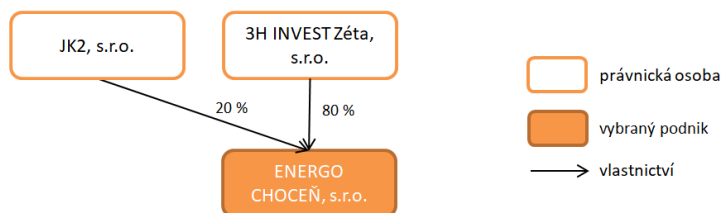


zdroj: vlastní zpracování podle informací z obchodního rejstříku

Následující rok došlo k další změně ve vlastnické struktuře, jelikož se všichni tři společníci ve společnosti RSN, s.r.o. dohodli prodat své obchodní podíly investiční skupině. V jednu

chvíli měl vybraný podnik jediného 100% vlastníka, ale ne na dlouhou dobu. Ještě v tom samém roce se investiční skupina rozhodla přizvat k sobě původního vlastníka a nabídnout mu 20% obchodní podíl za předpokladu, že se bude podílet na řízení společnosti. Konečná vlastnická struktura společnosti ENERGO CHOCEŇ vypadá následovně (viz schéma 7).

Schéma 7: Konečná vlastnická struktura



zdroj: vlastní zpracování podle informací z obchodního rejstříku

Vlastnická struktura se průběžně měnila během desetiletí, ale s tím i přístup k řízení kapitálové struktury. Od roku 2010 do 2013 podnik využíval 80 % cizího kapitálu k financování své podnikatelské činnosti a zbylých 20 % financoval vlastním kapitálem. V roce 2013 došlo k výraznému poklesu podílu cizího kapitálu na 55 % a v roce 2014 cizí zdroje klesly na 48 %. Podíl vlastního kapitálu posílil a činil 52 %. Příčinou je vklad do základního kapitálu formou nepeněžitých vkladů ve výši 48 mil. Kč. Od roku 2014 do roku 2016 poměr vlastního kapitálu převládal nad cizím kapitálem kvůli naakumulovanému zisku, který činil 37 mil. Kč. V roce 2017 došlo k výplatě podílu na zisku, a tak poměr vlastního kapitálu klesl a cizí kapitál se vyšplhal přibližně k 60 % (viz tabulka 1).

Tabulka 1: Přístup ke kapitálové struktuře

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	11 %	17 %	19 %	45 %	52 %	59 %	57 %	33 %	37 %	38 %
Cizí kapitál	89 %	83 %	81 %	55 %	48 %	41 %	43 %	67 %	63 %	62 %

zdroj: vlastní zpracování podle informací z účetních výkazů

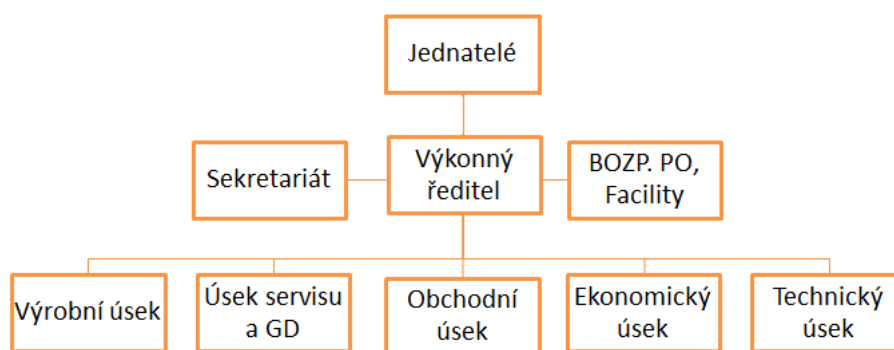
4.1.4 Organizační struktura podniku

Vybraný podnik si udržuje stále stejnou liniíovou organizační strukturu. Základnou organizační struktury jsou úseky: výrobní, servisní a GD (tj. generální dodávky neboli dodávky technologických celků), obchodní, ekonomický a technický. Za tyto úseky nese

odpovědnost výkonný ředitel. Na vyšší úrovni řízení spolu s výkonným ředitelem se nachází útvar BOZP (bezpečnost a ochrana zdraví při práci), PO (požární ochrana) a Facility tým (správce objektu). Třetím útvarem na této úrovni je sekretariát, který má na starosti administrativu a plynulý chod kanceláře. Na nejvyšší úrovni organizační struktury jsou jednatele (viz schéma 8).

V souladu se zákonem o obchodních korporacích společnost zřídila valnou hromadu, která je nejvyšším orgánem společnosti a tvoří ji všichni společníci. Statutárním orgánem společnosti jsou tři jednatele, kteří jsou uvedeni v obchodním rejstříku spolu s rozsahem pravomocí a způsobem jednání za společnost ENERGO CHOCEŇ. Dozorčí rada nebyla zřízena.

Schéma 8: Organizační schéma



zdroj: vlastní zpracování podle informací z obchodního rejstříku

4.2 SWOT analýza

SWOT analýza je zkratkou 4 faktorů: strengths, weaknesses, opportunities, threats. Je to strategický nástroj, který napomáhá lépe pochopit vnitřní a vnější prostředí podniku. Mezi interní faktory lze zařadit silné stránky a slabé stránky vybraného subjektu. Následně budou identifikovány možné hrozby a příležitosti, které lze označit jako externí faktory související s vnějším prostředím.

Schéma 9: SWOT analýza



zdroj: vlastní zpracování podle získaných informací z konzultace s ředitelem

4.2.1 Silné stránky

Výjimečnost ve vybrané společnosti lze hledat v jejich silných stránkách. Předností lze označit široké portfolio produktů a služeb, které lze přizpůsobit každému zákazníkovi na míru. Navíc vybraný podnik vlastní rentgen a je držitelem certifikace na výrobu tlakových nádob. Současně s tím disponuje pestrým portfoliem silných zákazníků v Evropě. Největšími odběrateli tlakových nádob jsou společnosti z Belgie, Nizozemí a Německa. Mimo to je společnost hrdá na dlouholetou tradici výroby tlakových nádob a chladících zařízení a spojení s ČKD. Díky tomu má podnik velmi dobré obchodní vztahy ve východní Evropě. Svou důvěryhodnost u zákazníků si společnost získala nejen dlouholetým působením na trhu, ale i díky společnosti, která stojí za nimi. Je to investiční skupina 3H INVEST, která se aktivně podílí na strategickém vedení společnosti a dohlíží na řádný chod firmy.

4.2.2 Slabé stránky

Podnik by si kromě svých silných stránek měl být zároveň vědom i svých slabých stránek. Mezi slabé stránky můžou patřit nedostatky v podobě nedokonalostí ve fungování podniku, absence kvalifikovaných odborníků nebo špatně nastavených kontrolních mechanismů. V každém podniku nalezneme nějaké nedostatky, a tak cílem této analýzy je nalezení a uvědomění si těchto slabých míst. Mezi nedostatky vybrané firmy patří:

- **velký podíl agenturních zaměstnanců;**
- **jazyková vybavenost;**
- **vyšší věk strojního zařízení;**
- **absence HR a IT oddělení.**

Z pohledu výrobního procesu jsou některá důležitá pracovní místa obsazena agenturními zaměstnanci kvůli obtížnosti nalezení odborných pracovníků v okolí vybraného podniku. V Pardubickém kraji se nachází vysoký počet strojírenských podniků (např. Iveco, Tvarmetal aj.), které také poptávají specializované pracovníky s vysokou odborností s požadavkem na potřebnou certifikaci (např. svářeči). Z důvodu vysoké poptávky po řemeslnicích a nízké nabídce dostupných pracovníků na trhu práce vybraný podnik využívá služeb pracovní agentury k nalezení pracovní síly. Tito agenturní zaměstnanci jsou jak z Česka, tak i ze Slovenska nebo Ukrajiny. S ohledem na to, že pracovní agentury dodávají své pracovníky i do ostatních podniků, tak vzniká závislost na nich a vzniká tak možné riziko nedodání pracovní síly nebo dokonce až zastavení výrobního cyklu kvůli neobsazenému pracovnímu místu. Dalším bodem v rámci slabých stránek je jazyková vybavenost, která je nezbytná v obchodním úseku ke komunikaci se zákazníkem a v úseku servisu a GD (generální dodávky). V oddělení servisu a GD pracují zaměstnanci, kteří pravidelně jezdí na pracovní cesty do zahraničí za účelem montáže strojního zařízení, záručního a pozáručního servisu. Dále podnik spatřuje slabé místo ve vyšším věku strojního zařízení a absence HR a IT oddělení.

Americký ekonom a držitel Nobelovy ceny za ekonomii Gary S. Becker se věnoval lidskému kapitálu. Ve své knize *Human capital theories* (1993) napsal, že *lidský kapitál je hlavním a rozhodujícím faktorem vytvářejícím bohatství ve vyspělých zemích*. Becker zastává názor, že vzdělání představuje investici, která má přinést vyšší zisk, jak jednotlivci v podobě vyšší mzdy, tak i firmě ve formě vyšší produktivity práce.

Na základě tohoto předpokladu je doporučeno investovat prostředky do oblasti personálního řízení a zřídit personální oddělení v rámci společnosti, jelikož firma zaměstnává více než 100 zaměstnanců. Personální oddělení by zabezpečovalo celý proces nábory nových zaměstnanců. Současně s tím by se staralo o spokojenost stálých

zaměstnanců, připravovalo pravidelná školení, vzdělání zaměstnanců, přinášelo nové zajímavé benefity. Pro firmu orientující se převážně jen na export je poměrně podstatným požadavkem zaměstnávat lidi s velmi dobrou jazykovou vybaveností, a proto by měl být jedním z benefitů jazykový kurz pro zaměstnance.

4.2.3 Příležitosti

Významnou roli v rozvoji společnosti hraje hledání nových příležitostí, které pomůžou získat nové zákazníky, zaměstnance nebo dodavatele. Mezi příležitostmi, kterým se může podnik věnovat v budoucnosti, patří:

- **nové projekty ve spolupráci s podniky v rámci skupiny;**
- **vstup na zahraniční trh mimo EU;**
- **spolupráce se školami v blízkém okolí.**

Spolupráce s podniky ve skupině by přinesla mnohá pozitiva a vznikl by tak silný hráč na trhu, který by mohl nabídnout širokou škálu výrobků a komplexní služby. Novou klientelu by také mohl podnik přivést, pokud by vstoupil na zahraniční trh mimo EU, kde by dokázal konkurovat zahraničním firmám. Nicméně tento krok musí být velmi dobře zvážen a vyhodnocen na základě průzkumu zahraničního trhu, konkurence a analýza dalších ovlivňujících faktorů. Díky spolupráci se středními a vysokými školami by si podnik mohl vybudovat dobré jméno ve svém kraji prostřednictvím přednášek na středních a vysokých školách nebo prezentace na veletrhu pracovní příležitostí. Následně by se absolventi z odborných škol ucházeli o volná místa ve vybraném podniku a snížil by se tím podíl agenturních zaměstnanců.

4.2.4 Hrozby

Monitorování potencionálních hrozeb je klíčovým nástrojem, který napomáhá sledovat vnější prostředí. Podnik se tak může dopředu připravit na možná rizika prostřednictvím naplánovaného kroku, který dokáže snížit dopad na firmu. Jako možné hrozby můžeme považovat následující faktory:

- **konkurence – cenová válka;**

- **změna kurzu EUR;**
- **pokles objednávek – recese ekonomiky;**
- **odchod klíčových zaměstnanců.**

Vezme-li se v potaz, že vyráběné chladicí zařízení a tlakové nádoby jsou z 65 % exportovány do zemí Evropské unie, vzniká zde poměrně vysoké riziko kurzové ztráty, které může vzniknout kvůli pohyblivému kurzu. K minimalizaci této hrozby podnik využívá nástroj k zafixování eurového kurzu.

Další potenciální hrozbou může být odchod klíčových zaměstnanců. Obecně lze říct, že odchod zaměstnance má na podnik negativní dopad. Ať už se jedná o odchod řadového zaměstnance nebo klíčového zaměstnance, vzniká tak podniku náklad na hledání adekvátní náhrady na danou pozici, a navíc se jedná o časově a administrativně náročný úkon.

Poměrně efektivní řešení této hrozby je popsáno v podkapitole 4.2.2. Slabé stránky, ve které je doporučeno vytvoření personálního oddělení, které by bylo samostatné. Toto oddělení by vykonávalo náborovou činnost a s tím spojenou administrativní agendu, zajišťovalo profesní rozvoj všech zaměstnanců a vytvářelo příjemné podmínky k práci prostřednictvím motivačního programu. Motivační program by měl v sobě zahrnovat takové zaměstnanecké výhody, které by uspokojily potřeby zaměstnanců a rozvíjely jejich znalosti a dovednosti.

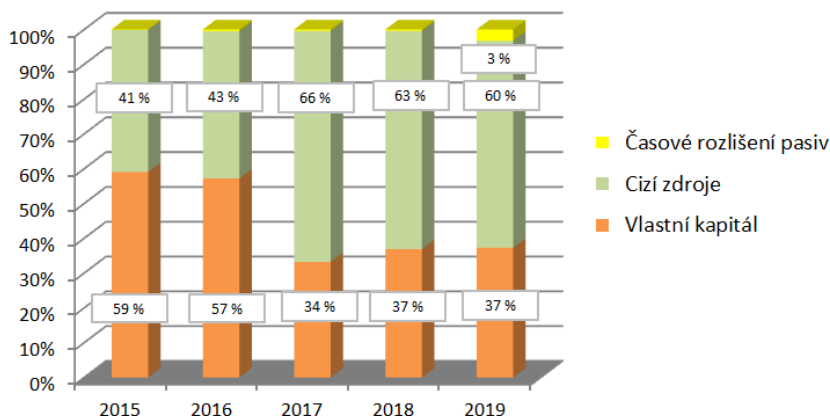
4.3 Finanční zdraví podniku

Tato kapitola se zabývá analýzou finančního zdraví vybraného podniku. Analýza se skládá z analýzy poměrových ukazatelů, vertikální a horizontální analýzy kapitálové struktury. Vstupní údaje byly čerpány z účetních výkazů, které byly následně použity k výpočtům ukazatelů podle uvedených vzorců (viz příloha 11) a postupů uvedených v kapitole 2.2 Metodika.

4.3.1 Vertikální analýza

Vertikální analýza je založena na procentuálním podílu jednotlivých položek na celku. Vzhledem k tématu diplomové práce byla analýza zaměřena pouze na kapitálovou strukturu. Tato metoda se řadí do analýzy extenzivních absolutních ukazatelů, jelikož využívá konkrétní číselné údaje z účetních výkazů a dává je do poměru k celku.

Graf 6: Vertikální analýza kapitálové struktury



zdroj: vlastní zpracování podle údajů z účetních výkazů

Z grafu 6 vertikální analýzy kapitálové struktury podniku vyplývá, že na začátku sledovaného období podnik využíval k financování podnikatelské činnosti převážně vlastní zdroje. Během prvních dvou let ve sledovaném období byla podnikatelská činnost kryta z 60 % vlastními zdroji a z 40 % cizími zdroji. Lze konstatovat, že se jedná o konzervativní přístup k riziku, jelikož vlastní zdroje dosahují hodnot nad 50 %. V roce 2017 došlo ke změně poměru dvou základních složek kapitálu. Od roku 2017 do roku 2019 se cizí zdroje drží nad úrovní 60 % a vlastní zdroje poklesly a pohybují se v rozmezí 33–37

%. Příčinou tohoto obratu v kapitálové struktuře je změna v cizích zdrojích. Podnik zvýšil poměr cizích zdrojů, jelikož si pořídil dlouhodobý bankovní úvěr. Důvodem vzniku dlouhodobého závazku je financování změny ve vlastnické struktuře. Tento akt má vliv na následující roky, jelikož se tento dluh musí umořovat ve sjednaných částkách do smluvené doby. (Podkladová data se nachází v příloze 3)

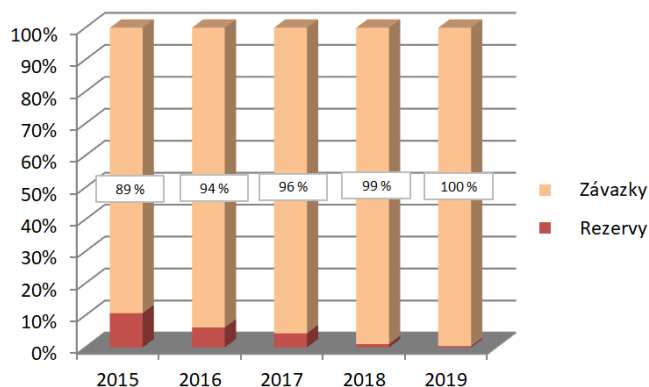
Tabulka 2: Vertikální analýza vlastního kapitálu (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Základní kapitál	54 088	54 088	54 088	54 088	54 088
	59 %	57 %	83 %	80 %	75 %
Fondy ze zisku	1 174	1 174	1 174	1 174	1 174
	1 %	2 %	2 %	1 %	1 %
VH min. let	36 035	37 005	2 132	- 5 927	565
	39 %	39 %	3 %	9 %	1 %
VH běžného období	970	2 305	- 8 059	6 492	16 275
	1 %	2 %	12 %	10 %	23 %

zdroj: vlastní zpracování podle údajů z účetních výkazů

V tabulce 2 vertikální analýzy vlastního kapitálu jsou porovnány jednotlivé složky vlastního kapitálu. Je zřejmé, že vlastní kapitál je tvořen především základním kapitálem. Za první dvě sledované období základní kapitál zaujímal necelých 60 % a zbylých 40 % představoval výsledek hospodaření minulých let (konkrétně nerozdělený zisk z minulých let). Mezi roky 2016 a 2017 došlo k výraznému poklesu VH min. let, tato položka naakumulovaného zisku představovala 39% podíl a v následujícím roce už jen 3% podíl. Důvodem takového poklesu je výplata podílu na zisku vybraného podniku. Díky tomu v roce 2017 posílil základní kapitál, z původních 57 % vzrostl na 83 %. Následující roky osciloval okolo 80% hranice. Fondy ze zisku představují pouze 1–2% podíl na vlastním kapitálu. Výsledek hospodaření běžného období se za sledované období vyznačuje vysokou volatilitou. Nejvyšším VH běžného období (ziskem) je poslední sledované období, kdy podnik vykázal 16 mil. Kč zisk při 330 mil. Kč obratu. Z pohledu podniku lze označit toto období za velmi úspěšné. Během sledovaného období podnik mimo jiné vykázal i ztrátu ve výši 8 mil. Kč. Důvodem je záporný finanční výsledek hospodaření, kde se odpisovala nedobytná pohledávka do ostatních finančních nákladů. Tato ztráta se projevila ještě jednou ve VH min. let v roce 2018. (Podkladová data se nachází v příloze 4)

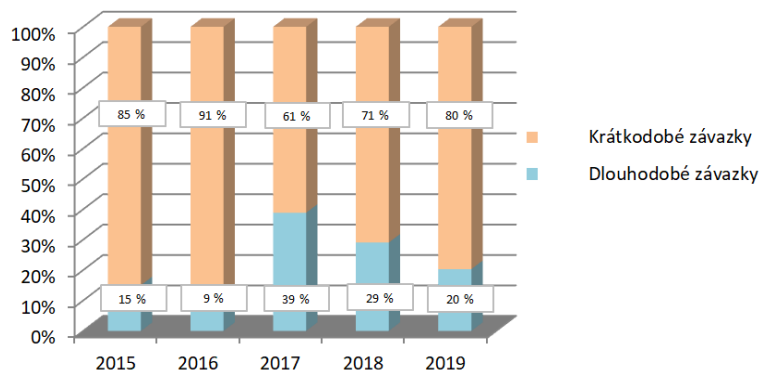
Graf 7: Vertikální analýza cizích zdrojů



zdroj: vlastní zpracování podle údajů z účetních výkazů

Graf 7 představuje strukturu cizích zdrojů. Z grafu vyplývá, že cizí zdroje jsou více jak z 90 % tvořeny závazky. Zbylá procenta představují složku rezerv, které byly tvořeny jako rezerva na daň z příjmu. (Podkladová data se nachází v příloze 5)

Graf 8: Vertikální analýza závazků

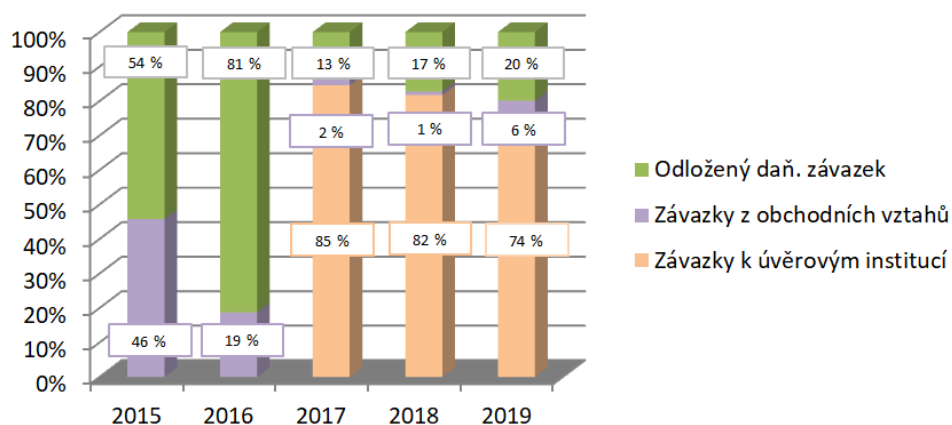


zdroj: vlastní zpracování podle údajů z účetních výkazů

Vertikální analýza závazků ukázala, že převládají krátkodobé závazky nad dlouhodobými závazky (viz graf 8). Souvisí to především s krátkým výrobním a projektovým cyklem, který se pohybuje v řádech několika měsíců. Poměr krátkodobých závazků se na začátku sledovaného období pohyboval okolo 85 %. Následující rok se tento poměr zvýšil na 91 % v důsledku nárůstu tržeb. O rok později došlo k poklesu tržeb a navýšení dlouhodobého úvěrového závazku vůči bance. Tím se dá vysvětlit skokový nárůst dlouhodobého závazku o 30 %. Postupně tento úvěr podnik umořoval, a tím se snižovala účetní hodnota

dlouhodobého závazku a krátkodobé závazky navíc začaly narůstat. (Podkladová data se nachází v příloze 6)

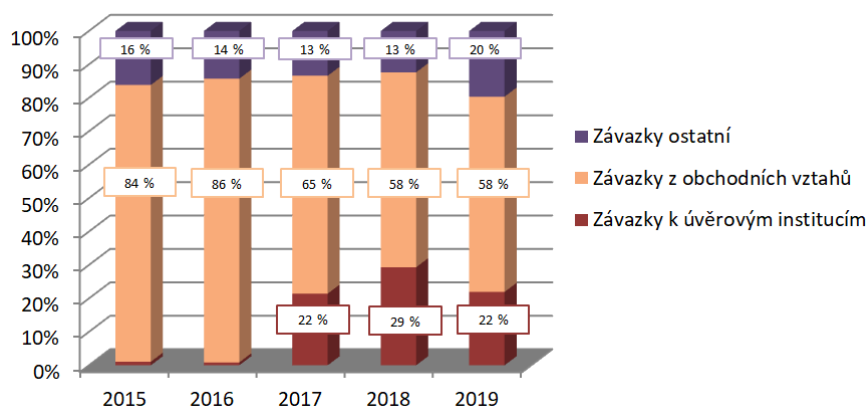
Graf 9: Vertikální analýza dlouhodobých závazků



zdroj: vlastní zpracování podle údajů z účetních výkazů

Podle grafu 9 se dlouhodobé závazky skládaly jen z daňového závazku a ze závazku z obchodních vztahů v roce 2015 a 2016. V roce 2017 přibyl závazek k úvěrovým institucím, který souvisí s financováním změny vlastnické struktury. Tento bankovní akviziční úvěr zaujímal 80% podíl a zbylých 20 % náleželo daňové povinnosti a závazku z obchodních vztahů. (Podkladová data se nachází v příloze 7)

Graf 10: Vertikální analýza krátkodobých závazků



zdroj: vlastní zpracování podle údajů z účetních výkazů

Krátkodobé závazky jsou tvořeny převážně závazky z obchodních vztahů s ohledem na výrobní činnost, se kterou souvisí dodavatelské vztahy. Závazky z obchodních vztahů jsou tvořeny 60-86 % (viz graf 10). Druhou podsložkou jsou závazky k úvěrovým institucím, které se pohybují okolo 20 %. Třetí podsložkou jsou ostatní závazky pohybující se mezi 12-20 %, což jsou závazky k zaměstnancům a závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění. (Podkladová data se nachází v příloze 8)

4.3.2 Horizontální analýza

Horizontální analýza zachycuje meziroční nárůst nebo pokles jednotlivých položek kapitálové struktury. Následující tabulka 3 zobrazuje roční procentuální změny položek vlastního a cizího kapitálu oproti hodnotě z předchozího období.

Tabulka 3: Horizontální analýzy

	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019
Vlastní kapitál	2,50 %	-47,83 %	13,16 %	29,15 %
Základní kapitál	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Fondy ze zisku	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
VH min. let	2,69 %	-94,24 %	-378,00 %	-109,53 %
VH běžného období	137,63 %	-449,63 %	-180,56 %	150,69 %
Cizí zdroje	9,79 %	40,70 %	-3,78 %	21,41 %
Rezervy	-36,21 %	0,00 %	-77,04 %	-50,90 %
Závazky	15,30 %	43,40 %	-0,39 %	22,18 %
Dlouhodobé závazky	-32,68 %	534,17 %	-25,55 %	-14,50 %
Krátkodobé závazky	25,11 %	-3,87 %	15,59 %	37,19 %
časové rozlišení pasiv	260,47 %	-20,39 %	11,83 %	805,36 %

zdroj: vlastní zpracování podle údajů z účetních výkazů

Z uvedené analýzy v tabulce 3 je zřejmé, že dochází k velkým a nepravidelným výkyvům na straně pasiv. U každé sledované položky kapitálové struktury došlo ke skokovému nárůstu v řádech desítek % a současně s tím i k výraznému poklesu během 5 let. Jako největší nárůst můžeme označit dlouhodobé závazky, které se v roce 2017 navýšily o 534,17 % oproti roku 2016 z důvodu financování změny vlastnické struktury. V roce 2017 došlo k největšímu propadu. VH běžného období se zmenšil o 449,63 % oproti VH z roku 2016. Jedná se o období, ve kterém podnik vykázal ztrátu. Jak již bylo v předchozí

podkapitole zmíněno, tento enormní pokles VH je způsobený odpisem nedobytné pohledávky, která byla zaúčtována do ostatních finančních nákladů. Finanční výsledek hospodaření představoval -9,5 mil. Kč a provozní výsledek hospodaření činil 1,5 mil. Kč, tím vznikla 8 mil. Kč ztráta. Položky základní kapitál a fondy ze zisku se během sledovaného období nijak nezměnily a zůstaly konstantní.

4.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je základní metoda finanční analýzy, která hodnotí výkonost. Mezi poměrové ukazatele se řadí ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity.

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability patří mezi poměrové ukazatele poměřující zisk před zdaněním a úroky (EBIT), vlastní kapitál (ROE), aktiva (ROA) a tržby (ROS). Tyto ukazatele lze interpretovat takto:

- ROE - Kolik korun zisku přinese jedna vložena koruna do VK?
- ROA - Kolik korun zisku přinese jedna vložena koruna do aktiv?
- ROS - Kolik korun zisku přinese jedna koruna tržeb?

Tabulka 4: Ukazatele rentability

	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	2,93 %	4,72 %	3,27 %	12,05 %	20,68 %
ROA	1,73 %	2,71 %	1,09 %	4,46 %	7,96 %
ROS	1,27 %	1,79 %	0,80 %	2,85 %	4,52 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů podle vzorců uvedených v příloze

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) mírně kolísala mezi 2,93–4,72 % mezi roky 2015 a 2017. Příčinou je nestabilní provozní výsledek hospodaření. V roce 2018 došlo k většímu nárůstu provozního zisku o čtyřnásobek a další rok až o dvojnásobek oproti předcházejícímu období. Nutno dodat, že vlastní kapitál pravidelně klesal a narůstal. To vše ovlivňovalo rentabilitu vlastní kapitálu, která v roce 2018 dosáhla 12,05 % a ještě rostla na 20,68 % v roce 2019.

Rentabilita aktiv (ROA) se vyznačuje nepravidelným rostoucím a klesajícím trendem. Svého 1,09% minima dosáhla v roce 2017 a svého 7,96% maxima dosáhla v roce 2019 díky vysokému provoznímu VH.

Rentabilita tržeb se pohybovala mezi 0,80-1,79 % od roku 2015 do roku 2017. Poté následoval rostoucí trend. Rentabilita v roce 2018 činila 2,85 % a o rok později 4,52 %. I když v některých obdobích byly roční tržby na stejné úrovni, tak se provozní zisk v některých obdobích lišil až o dvojnásobek. Příčinou může být široká škála výrobků, které mají rozdílnou obchodní marži a poptávka po konkrétních výrobcích byla variabilní v letech.

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vypovídají o podniku, jak efektivně hospodaří se svými aktivy (aktivy, zásobami a pohledávkami) a jak dlouho má v nich vázané finanční prostředky (viz tabulka 5).

Tabulka 5: Ukazatele aktivity

	2015	2016	2017	2018	2019	Průměr
Doba obratu aktiv (dny)	269	242	270	234	214	245
Doba obratu zásob (dny)	41	40	51	55	30	83
Doba obratu pohledávek (dny)	99	87	83	69	80	83
Rychlost obratu aktiv	1,36	1,51	1,36	1,57	1,76	1,5
Rychlost obratu zásob	8,91	9,15	7,19	6,67	11,98	8,87
Rychlost obratu pohledávek	3,69	4,18	4,42	5,27	4,52	4,42

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů

Doba obratu udává počet dní během, kterých dojde k obratu aktiv/zásob/pohledávek v tržbách. Naopak rychlost obratu říká, kolikrát dojde k těmto obratům za daný časový interval. Ukazatele aktivity ukázaly, že:

- Doba obratu aktiv trvá průměrně 245 dní a k obratu dojde až 2 krát za rok.
- Doba obratu zásob trvá průměrně 83 dní a k obratu dojde až 9 krát za rok.
- Doba obratu pohledávek trvá průměrně 83 dní a k obratu dojde 4 krát za rok.

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují vztah mezi cizím a vlastním kapitálem. Mezi tyto ukazatele se řadí: celková zadluženost, míra zadluženosti, koeficient samofinancování, úrokové krytí (viz tabulka 6).

Tabulka 6: Ukazatele zadluženosti

	2015	2016	2017	2018	2019
Celková zadluženost	41 %	42 %	67 %	63 %	62 %
Míra zadluženosti	69 %	74 %	200 %	170 %	160 %
Koeficient samofinancování	59 %	57 %	33 %	37 %	38 %
Úrokové krytí	49,07	91,04	1,52	6,05	11,97

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů

Podle celkové zadluženosti je zřejmé, že podnik využíval cizí zdroje ze 40 % za první dvě období. V roce 2017 došlo ke změně a poměr cizích zdrojů se zvýšil na 60 % a v této úrovni už zůstal kvůli dlouhodobému bankovnímu úvěru. Zbylých 40 % představuje poměr vlastního kapitálu.

Míra zadluženosti poměruje cizí kapitál k vlastnímu kapitálu. Cizí kapitál byl nižší než vlastní kapitál za první dvě období. Poté došlo k získání dlouhodobého bankovního úvěru a cizí zdroje byly v roce 2017 dvojnásobné. Poté už jen klesaly k 160 %, což znamená, že cizí zdroje byly 1,5krát vyšší než vlastní kapitál.

Koeficient samofinancování představuje poměr vlastního kapitálu k pasivům. Jedná se o opačný ukazatel k celkové zadluženosti. Poměr vlastního kapitálu se pohyboval okolo 60 % v roce 2015 a 2016, poté došlo ke snížení na 40 % za období 2017 až 2019 z důvodu navýšení podílu cizích zdrojů.

Úrokové krytí poměruje EBIT (zisk před zdaněním a úroky) se zaplacenými úroky. Ukazuje, kolikrát je zisk vyšší než zaplacené úroky. Vzhledem k zaplaceným úrokům (1 mil. Kč) a nestálému zisku dochází k vysoké volatilitě.

Ukazatele likvidity

Ukazatelé likvidity mají vypovídací charakter o schopnosti podniku hradit své závazky. Rozlišují se 3 typy likvidity: okamžitá, pohotová a běžná.

Tabulka 7: Ukazatele likvidity

	2015	2016	2017	2018	2019
Okamžitá likvidita	0,12	0,17	0,20	0,15	0,37
Pohotová likvidita	1,32	1,17	0,99	0,82	1,16
Běžná likvidita	1,81	1,63	1,48	1,35	1,46

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů

Okamžitá likvidita porovnává peněžní prostředky a krátkodobé závazky. Doporučené rozmezí tohoto ukazatele je 0,20–0,50. Pouze jen ve dvou obdobích byla hodnota okamžité likvidity vyhovující, a to v roce 2017 a 2019. V ostatních období se ukazatel pohyboval mezi 0,12–0,17. Pohotová likvidita počítá s oběžným majetkem (sníženým o zásoby) a krátkodobými závazky. Doporučená hodnota je v rozmezí 0,70–1,20. Ve všech sledovaných období ukazatel pohotové likvidity dosáhl doporučených hodnot. Třetím ukazatelem likvidity je běžná likvidita, která poměřuje celý oběžný majetek a krátkodobé zdroje. Doporučená hodnota je v rozmezí 1,5-2,5.¹⁴ V roce 2015 a 2016 ukazatel dosáhl doporučených hodnot, ale následující roky 2017-2019 se pohyboval pod hranicí doporučených hodnot.

¹⁴ IPODNIKATEL. *Finanční analýza podniku v praxi*. [online] [cit. 20. 03. 2021] Dostupné z: <https://www.ipodnikatel.cz/financni-analyza-podniku-v-praxi/>

4.4 Analýza kapitálové struktury

Tato kapitola se zabývá postupem a výpočtem nákladů na cizí kapitál, nákladů na vlastní kapitál a celkový výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC).

4.4.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál nelze vyčíst z finančních výkazů, ale můžeme je odhadnout prostřednictvím pomocných účtů, abychom se co nejvíce přiblížili skutečnému číslu.

Tabulka 8: Náklady na cizí kapitál

	2015	2016	2017	2018	2019
Bankovní úvěry (v tis. Kč)	512	512	43 176	39 927	36 698
Nákladové úroky (v tis. Kč)	55	49	1 058	1 112	1 246
Náklady na cizí kapitál	10,74 %	9,57 %	2,45 %	2,79 %	3,40 %

zdroj: vlastní zpracování podle údajů z účetních výkazů

K získání průměrné úrokové sazby byl proveden součet dlouhodobých a krátkodobých bankovních úvěrů za jednotlivé roky. Z výkazu zisku a ztrát byla zjištěna suma zaplacených nákladových úroků za jednotlivé roky a následně byly vypočteny náklady na cizí kapitál prostřednictvím poměru nákladových úroků a bankovních úvěrů za dané období.

Náklady na cizí kapitál se pohybují v rozmezí od 2 % do 11 %. Na základě tabulky 8 lze konstatovat, že první dvě období vykazují vysoké náklady na cizí kapitál. Příčinou může být nesoulad charakteristik účetních výkazů. Rozvaha je statický výkaz. Sestavuje se ke konci účetního období a zobrazuje konkrétní stav bankovních úvěrů ke konkrétnímu dni. Za to výkaz zisku a ztrát je dynamický výkaz, který v sobě zahrnuje finanční výkonnost za určité období. Během roku 2015 a 2016 mohl vzniknout krátkodobý závazek, který byl uhrazen před sestavením účetní závěrky, a tak v tomto modelu není zahrnut.

4.4.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál lze vypočítat pomocí modelu CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Tento model vychází z předpokladu, který uvádí, že náklad na vlastní kapitál je součet bezrizikové výnosové míry a tržní prémie kapitálového trhu násobené koeficientem beta. Vzorec pro výpočet modelu CAPM má tvar:

$$r_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

- r_e ...náklady na vlastní kapitál
 r_f ...bezriziková výnosová míra
 β ...beta koeficient vyjadřující tržní riziko
 $(r_m - r_f)$...prémie za riziko akcionáře

Vzhledem ke skutečnosti, že koeficient beta, který charakterizuje riziko, se odvozuje z minulého vývoje cen veřejně obchodovaných podniků, tak musíme použít modifikovanou úpravu. Základem je bezriziková míra cenných papírů, ke které se přičítají rizikové přírážky velikosti podniku, finanční stability, podnikatelského rizika a finanční struktury. Jedná se o ratingový model. Tato úprava bude použita k výpočtu alternativních nákladů na vlastní kapitál. Tuto metodiku výpočtu lze nalézt na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu v sekci analytické materiály a statistiky spolu s finanční analýzou podnikové sféry, ze které budou čerpány údaje o odvětví.

Bezriziková úroková míra

Za bezrizikovou úrokovou míru je považována úroková míra, která se používá u dlouhodobých státních dluhopisů. K výpočtu byla použita průměrná úroková míra desetiletého státního dluhopisu.

Tabulka 9: Výpočet bezrizikové úrokové míry

STATNÍ DLUHOPISY	2015	2016	2017	2018	2019
Bezriziková úroková míra	0,58 %	0,43 %	0,98 %	1,98 %	1,55 %

zdroj: vlastní zpracování podle údajů z ČNB

Riziková přírážka za velikost podniku

K výpočtu rizikové přírážky za velikost podniku budou použity úplatné zdroje (ÚZ), které jsou tvořeny vlastním kapitálem, bankovními úvěry a dluhopisy.

Podmínky pro rizikovou přírážku za velikost podniku jsou podle metodiky definovány následovně:

$\dot{U}Z \leq 100$ mil. Kč, pak je $r_{LA} = 5\%$

$\dot{U}Z \geq 3$ mld. Kč, pak je $r_{LA} = 0\%$

100 mil. Kč $< \dot{U}Z < 3$ mld. Kč, pak je nutné r_{LA} vypočítat takto:

$$r_{LA} = \frac{(3 - \dot{U}Z)^2}{168,20}$$

Tabulka 10: Riziková přírážka za velikost podniku

ENERGO CHOCEŇ	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	92 267	94 572	49 335	55 827	72 102
Bankovní úvěry (v tis. Kč)	512	512	43 176	39 927	36 698
Úplatné zdroje (v mil. Kč)	92,78	95,08	92,51	95,75	108,80
Riziková přírážka za velikost	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	4,97 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů podle metodiky MPO

Výše úplatných zdrojů podniku je za první čtyři období nižší než 100 mil. Kč. Tak vznikla 5% přírážka za velikost. U posledního období byla riziková přírážka vypočítána podle uvedeného vzorce výše, jelikož se suma úplných zdrojů pohybovala mezi 100 mil. Kč a 3 mld. Kč. Lze konstatovat, že vypočtené hodnoty rizikové přírážky za velikost podniku se pohybují na úrovni 5 %.

Riziková přírážka za finanční stabilitu

K získání rizikové přírážky za finanční stabilitu byla využita okamžitá likvidita odvětví XL1, pohotová likvidita odvětví XL2 a běžná likvidita vybraného podniku.

Účetní údaje odvětví byly čerpány ze stránek Ministerstva průmyslu a obchodu, na kterých jsou k dispozici účetní výkazy z vybraného odvětví podle klasifikace CZ-NACE.

Z metodiky na výpočet rizikové přírážky za finanční stabilitu jsou stanoveny podmínky:

$L3 \leq XL1$, pak $r_{FINSTAB} = 10.00\%$

$L3 \geq XL2$, pak $r_{FINSTAB} = 0.00\%$

$XL1 < L3 < XL2$, pak je nutné $r_{FINSTAB}$ vypočítat podle tohoto vzorce:

$$r_{FINSTAB} = 0,1 \times \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2}$$

Tabulka 11: Riziková přírážka za finanční stabilitu

ENERGO CHOCEŇ	2015	2016	2017	2018	2019
XL1 Okamžitá likvidita odvětví	0,33	0,35	0,33	0,27	0,27
XL2 Pohotová likvidita odvětví	1,12	1,13	1,10	1,11	1,05
L3 Běžná likvidita podniku	1,81	1,63	1,48	1,35	1,53
Riziková přírážka za fin. stabilitu	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů vybraného podniku a z účetních údajů zpracovatelského průmyslu podle metodiky MPO

Běžná likvidita podniku byla porovnána s okamžitou a pohotovou likviditou odvětví. Z výsledků vyplývá 0% přírážka za všechna období.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku

Riziková přírážka je navázána na ukazatel produkční síly (EBIT/aktiva), její dostatečnou velikost a předmět činnosti podniku. Stanovené podmínky pro výpočet přírážky jsou následující:

$$\frac{EBIT}{aktiva} \geq \frac{ÚZ}{aktiva} \times ÚM$$

Pomocný parametr x_1 se vypočítá následovně:

$$x_1 = \frac{EBIT}{Aktiva} \times ÚM$$

Pokud nastane následující situace:

$\frac{EBIT}{aktiva} \geq x_1$ pak se $r_{POD} =$ minimální hodnotě r_{POD} v odvětví

$\frac{EBIT}{aktiva} < 0$ pak $r_{POD} = 10 \%$

$0 < \frac{EBIT}{aktiva} < x_1$ pak $r_{POD} = \frac{\left(x_1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{x_1^2} \times 0,1$

Tabulka 12: Riziková přírážka za podnikatelské riziko

ENERGO CHOCEŇ	2015	2016	2017	2018	2019
Úroková míra (ÚM)	10,74 %	9,57 %	2,45 %	2,79 %	3,40 %
EBIT/AKTIVA	1,73 %	2,70 %	1,09 %	4,44 %	7,70 %
X1	0,19 %	0,26 %	0,03 %	0,12 %	0,26 %
Podmínka 1: (EBIT/A > X1)	2,63 %	2,71 %	2,83 %	2,90 %	2,95 %
Podmínka 2: (EBIT/A < 0)	-	-	-	-	-
Podmínka 3: (vzorec)	-	-	-	-	-
Riziková přírážka za pod. riziko	2,63 %	2,71 %	2,83 %	2,90 %	2,95 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů vybraného podniku a z účetních údajů zpracovatelského průmyslu podle metodiky MPO

Ukazatel produkční síly (tj. EBIT/Aktiva) dosahoval vždy vyšších hodnot než pomocný parametr x_1 . Poté byla riziková přírážka sestavena pomocí minimální hodnoty r_{POD} v odvětví.

Riziková přírážka za finanční strukturu

Odhad rizikové přírážky za finanční strukturu lze vypočítat pomocí rozdílu r_e a WACC, Vzorec pro výpočet přírážky je:

$$r_{FINSTRU} = r_e - WACC$$

Pokud nastane, že:

$r_e < WACC$ pak $r_e = WACC$

$r_e = WACC$ pak $r_{FINSTRU} = 0 \%$

$r_{FINSTRU} > 10 \%$ pak je nutno hodnotu $r_{FINSTRU}$ omezit na 10 %.

Tabulka 13: Riziková přírážka za finanční strukturu

ENERGO CHOCEŇ	2015	2016	2017	2018	2019
re	5,58 %	5,43 %	14,46 %	7,58 %	8,85 %
WACC	10,90 %	8,95 %	5,98 %	17,12 %	17,82 %
rfinstru (re <WACC, 0 %)	0 %	0 %	-	0 %	0 %
rfinstru = re - WACC	-	-	8,48 %	-	-
rfinstru	0 %	0 %	8,48 %	0 %	0 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů vybraného podniku a z účetních údajů zpracovatelského průmyslu podle metodiky MPO

V porovnání dvou ukazatelů bylo zjištěno, že ve čtyřech obdobích je riziková přírážka za finanční stabilitu nulová. Pouze v jednom období, v roce 2017, se ukazatel rizikové přírážky vyšplhal na úroveň 8,48 %.

Náklady na vlastní kapitál

Spolu s bezrizikovou sazbou a všemi rizikovými přírážkami, můžeme zjistit náklady na vlastní kapitál podniku ENERGO CHOCEŇ.

Tabulka 14: Náklady na vlastní kapitál

ENERGO CHOCEŇ	2015	2016	2017	2018	2019
Bezriziková sazba	0,58 %	0,43 %	0,98 %	1,98 %	1,55 %
Riziková přírážka za velikost	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	4,97 %
Riziková přírážka za fin. stabilitu	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Riziková přírážka za pod. riziko	2,63 %	2,71 %	2,83 %	2,90 %	2,95 %
Riziková přírážka za fin. strukturu	0,00 %	0,00 %	8,48 %	0,00 %	0,00 %
Náklady na vlastní kapitál	8,21 %	8,14 %	17,29 %	9,88 %	9,47 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů vybraného podniku a z účetních údajů zpracovatelského průmyslu podle metodiky MPO

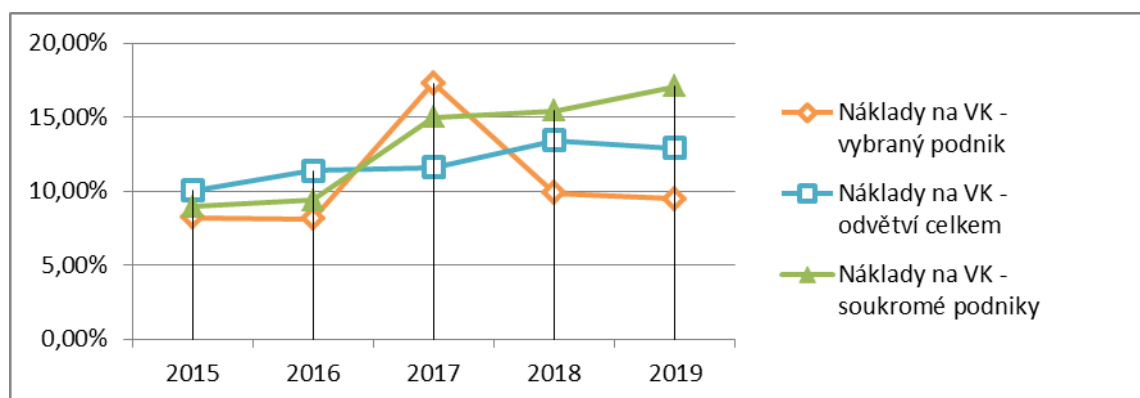
Náklady na vlastní kapitál se skládají z bezrizikové sazby a rizikových přírážek. Nejvyšší dosažená hodnota je 17,29 % v roce 2017, kdy podnik načerpal dlouhodobí bankovní úvěr. Nejnižší náklady na vlastní kapitál činily 8,14 % v roce 2016 (viz tabulka 14). Náklady na VK budou porovnány s vybraným odvětvím, ve kterém se daný podnik nachází.

Tabulka 15: Porovnání nákladů na vlastní kapitál

ENERGO CHOCEŇ	2015	2016	2017	2018	2019
Náklady na VK - vybraný podnik	8,21 %	8,14 %	17,29 %	9,88 %	9,47 %
Náklady na VK - soukromé podniky	8,93 %	9,37 %	15,01 %	15,44 %	17,09 %
Náklady na VK - odvětví celkem	10,04 %	11,38 %	11,60 %	13,44 %	12,90 %

*zdroj: vlastní zpracování údajů na základě metodiky MPO a údajů finanční analýzy za období 2015-2019
vyhotovené MPO*

Graf 11: Porovnání nákladů na vlastní kapitál



zdroj: vlastní zpracování na základě tabulky č. 15

Pro porovnání nákladů na VK byly zjištěny náklady na VK pro konkrétní odvětví, které se označuje jako ekonomická činnost č. 28 – výroba strojů a zařízení v rámci klasifikace CZ-NACE. Do této subkategorie spadá přibližně 100 podniků, které lze označit jako státní podniky a soukromé podniky. Dále tyto podniky jsou podniky řízené ze zahraničí a z tuzemska. Náklady na VK pro celé odvětví jsou označeny modrou barvou. Tento graf má mírně rostoucí tendenci bez velkých výkyvů.

Jelikož podnik ENERGO CHOCEŇ je soukromým podnikem s domácí kontrolou, tak do porovnávací tabulky přibylo i druhé porovnávací měřítko. Je to skupina společností se stejnou ekonomickou činností v soukromém sektoru bez účasti zahraničního subjektu. Tato skupina podniků je v grafu 11 označena zelenou barvou.

Porovnájí-li se náklady na VK mezi sebou, zjistíme, že náklady na VK vybrané společnosti mají stejný trend do roku 2017 jako náklady VK soukromých podniků. V tomto roce dosahují svého maxima. V následujícím období křivka klesá k 10% hranici a v posledním

období se zastavila u 9,47 %. V porovnání s náklady VK v odvětví lze říct, že si podnik vede dobře, jelikož náklady VK jsou nižší než náklady VK všech firem v tomto odvětví.

4.4.3 Průměrné vážené náklady kapitálu

Průměrné vážené náklady kapitálu (neboli WACC) lze vypočítat z následujícího vzorce:

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

Tabulka 16: Výpočet WACC

ENERGO CHOCEŇ	2015	2016	2017	2018	2019
Náklady na cizí kapitál	10,74 %	9,57 %	2,45 %	2,79 %	3,40 %
Náklady na vlastní kapitál	8,21 %	8,14 %	17,29 %	9,88 %	9,47 %
Sazba daně	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Úrokový daňový štít (v tis. Kč)	97	97	8 203	7 586	6 973
Úročený cizí kapitál D (v tis. Kč)	512	512	43 176	39 927	36 698
Vlastní kapitál E (v tis. Kč)	92 267	94 572	49 335	55 827	72 102
Celkový kapitál C (v tis. Kč)	92 779	95 084	92 511	95 754	108 800
WACC - podnik	8,21 %	8,14 %	10,15 %	6,70 %	7,20 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů

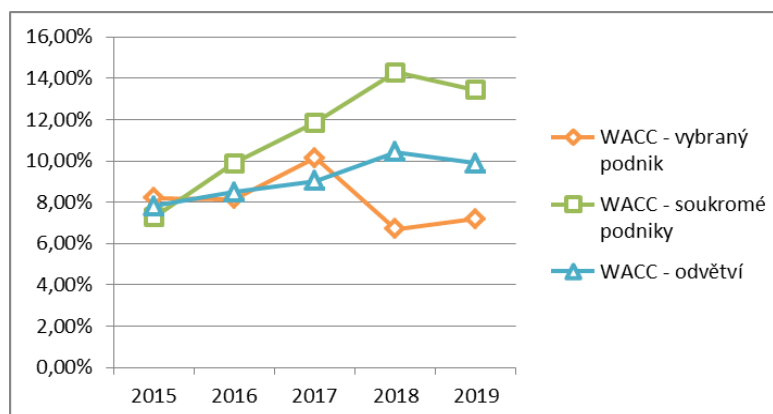
Tabulka 17: Porovnání WACC

ENERGO CHOCEŇ	2015	2016	2017	2018	2019
WACC - vybraný podnik	8,21 %	8,14 %	10,15 %	6,70 %	7,20 %
WACC - soukromé podniky	7,26 %	9,88 %	11,84 %	14,28 %	13,42 %
WACC - odvětví	7,80 %	8,50 %	9,04 %	10,42 %	9,90 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů a finanční analýzy MPO za období

2015-2019

Graf 12: WACC



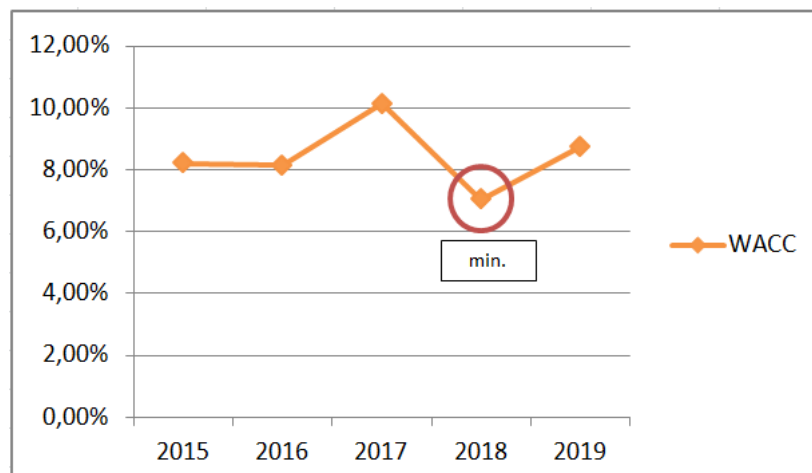
zdroj: vlastní zpracování údajů na základě tabulky č. 17

Všechny tři křivky průměrných nákladů kapitálu mají stejný rostoucí trend v období 2015-2017. Křivka vybraného podniku v roce 2017 dosahuje svého maxima ve výši 10,15 % a pak klesá do svého minima na úroveň 6,70 %. V posledním období lze sledovat mírný nárůst k 7,20 %. Náklady WACC soukromých podniků s českým vlastnictvím jsou vyšší a dosahují až 14 %. Náklady WACC odvětví se pohybují v úzkém v rozmezí 7-10 %. Na základě porovnání s ostatními podniky lze konstatovat, že vybraný podnik dosahuje výborných výsledků v porovnání se soukromými podniky a všemi podniky ve vybraném odvětví, což znamená, že podnik zvládá daleko efektivněji využívat kapitál než jejich konkurence.

4.5 Vyhodnocení kapitálové struktury

Tato kapitola se zabývá vyhodnocením kapitálové struktury. K tomu je využita klasická teorie, která je založena na hledání minimálních průměrných vážených nákladů na kapitál ve sledovaném období 2015-2019. Z toho důvodu tato kapitola plynule navazuje na zjištěná data z předchozí kapitoly.

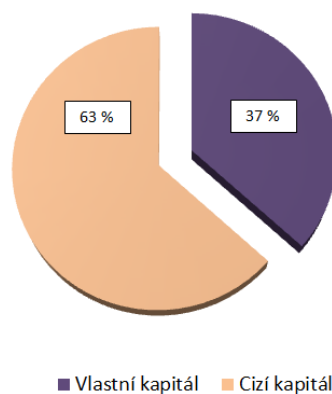
Graf 13: WACC - minimum



zdroj: vlastní zpracování údajů na základě tabulky 16

Graf 13 zobrazuje křivku WACC vybraného podniku. Na základě výpočtu je zjištěno, že křivka WACC se pohybuje v rozmezí od 6,70 do 10,15 %. Křivka WACC má své minimum v roce 2018, kdy se náklady WACC pohybovaly na úrovni 6,70 %. V tomto roce podle účetních výkazů je podíl vlastního a cizí kapitálu následující.

Graf 14: Optimální kapitálová struktura



zdroj: vlastní zpracování údajů na základě údajů z účetních výkazů

Nejefektivnější složení kapitálové struktury se projevilo v roce 2018, kdy vlastní kapitál zaujímal 37 % a cizí kapitál 63 %. V tomto poměru vybraný podnik za daných podmínek dosahoval nejnižších průměrných vážených nákladů na kapitál. Součástí doporučení vedoucí k optimalizaci je aplikace zlatých bilančních pravidel na vybraný podnik. Mezi zlaté bilanční pravidla patří: zlaté pravidlo financování, pravidlo vyrovnání rizika a pari pravidlo.

Tabulka 18: Zlaté pravidlo financování (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobý majetek	67 654	66 082	59 431	59 544	58 154
Dlouhodobý kapitál	100 848	100 349	85 971	83 102	95 423
Vlastní kapitál	92 267	94 572	49 335	55 827	72 102
Dlouhodobé cizí kapitál	8 581	5 777	36 636	27 275	23 321
DK / DM	1,49	1,52	1,45	1,40	1,64

zdroj: vlastní zpracování údajů na základě údajů z účetních výkazů

První bilanční pravidlo je zlaté pravidlo financování. Toto pravidlo říká, že je nezbytné sladit časový horizont trvání majetku s časovým horizontem finančních zdrojů. To znamená, že dlouhodobý majetek by měl být financován pouze z dlouhodobých zdrojů. S ohledem na výkazy za období 2015-2019 vyplývá, že dlouhodobé zdroje jsou 1,5krát vyšší než dlouhodobý majetek. Dlouhodobé zdroje v sobě zahrnují vlastní kapitál a dlouhodobé bankovní úvěry. K efektivnějšímu využívání kapitálové struktury lze doporučit snížení podílu vlastního kapitálu formou výplaty podílu na zisku. Vzhledem k úspěšnému roku 2019 došlo k naakumulování zisku ve výši 16,5 mil. Kč zisku. Další způsob, jak lze dosáhnout nižšího podílu vlastního kapitálu, je rozpuštění rezervního fondu, ve kterém se nachází 1,1 mil. Kč. Tento rezervní fond se delší dobu netvoří a ve sledovaném období nedocházelo k tvorbě rezervního fondu. Podle společenské smlouvy valná hromada rozhoduje o jeho použití, a proto bude tento návrh přednesen vedení podniku jako možný bod k diskusi na následující valné hromadě. V případě potřeby finančních prostředků má podnik možnost využít zápůjčky od podniků v rámci investiční skupiny na základě smlouvy o zápůjčce s úrokovou sazbou 4 % p. a. Lze tuto úrokovou sazbu označit za výhodnou v porovnání s náklady WACC.

Tabulka 19: Pravidlo vyrovnaní rizika (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	92 267	94 572	49 335	55 827	72 102
Cizí zdroje	63 858	70 109	98 645	94 918	115 239
VK / CZ	1,44	1,35	0,50	0,59	0,63

zdroj: vlastní zpracování údajů na základě údajů z účetních výkazů

Druhé bilanční pravidlo je pravidlo vyrovnaní rizika, které se zakládá na nadpolovičním poměru vlastního kapitálu a nad poměrem cizího kapitálu se záměrem snížit riziko pro věřitele. S ohledem na zjištěné informace o fungování financování prostřednictvím cizího kapitálu a účinnosti daňového štítu, nelze toto pravidlo aplikovat ve vybraném podniku. Podle vlastního šetření ve vybraném podniku vedení společnosti preferuje především využívání cizího kapitálu kvůli nízkým nákladům na cizí kapitál.

Tabulka 20: Pari pravidlo (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobý majetek	67 654	66 082	59 431	59 544	58 154
Vlastní kapitál	92 267	94 572	49 335	55 827	72 102
DM <= VK	1,36	1,43	0,83	0,94	1,24

zdroj: vlastní zpracování údajů na základě údajů z účetních výkazů

Třetím pravidlem je zlaté pari pravidlo. Toto pravidlo poměruje objem stálých aktiv a objem vlastních zdrojů, kde se má za to, že stálá aktiva mají být plně kryta vlastními zdroji a rovnost těchto dvou položek nastává jen v krajním případě. Optimální hodnota tohoto pravidla by měla být vyšší než 1. Pravidlo bylo splněno v roce 2015, 2016 a 2019. V praxi nelze toto pravidlo uplatnit z důvodu nevyužití finanční páky, a proto z něho neplyne žádné doporučení.

5 Zhodnocení výsledků a doporučení

Na závěr diplomové práce budou v této kapitole shrnuty základní informace o podniku a výsledky použitých analýz. Tyto výsledky budou příslušně okomentovány a doplněny o možná doporučení, která by měla vést ke zlepšení finančního zdraví vybraného podniku.

Vybraný podnik se jmenuje ENERGO CHOCEŇ, s.r.o. se základním kapitálem 54 mil. Kč. Předmětem podnikání je výroba kompresorů, tlakových nádob a kompresorového soustrojí. Dále se zabývá dodávkami chlazení do chemického, potravinářského a farmaceutického průmyslu. ENERGO CHOCEŇ lze označit jako malý podnik s průměrným ročním obrátem 238 mil. Kč, 120 zaměstnanci a 3,5 mil Kč čistého zisku (podle definice MSP). Podnik má dlouholetou tradici v oboru chlazení. Původním vlastníkem byla dceřiná společnost skupiny ČEZ. Nicméně během posledních 10 let došlo k několika změnám ve vlastnické struktuře. Současnými vlastníky jsou dvě právnické osoby (majoritní vlastník 3H INVEST ZÉTA, s.r.o., minoritní vlastník JK2 s.r.o. s obchodními podíly 80:20).

Výsledkem SWOT analýzy byly zjištěny silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby. Mezi silné stránky patří kvalitní produkty a výrobky, poskytnutí záručního servisu, odborná certifikace na standardizovanou výrobu, vlastní RTG zařízení a široké portfolio zákazníků. Mezi slabé stránky lze zařadit velký podíl agenturních zaměstnanců a vyšší věk strojního zařízení, které bude potřeba časem nahradit novým zařízením a novou technologií. Příležitostí vybraného podniku může být vstup na zahraniční trh mimo EU a spolupráce s odbornými školami v blízkém okolí. Případnou hrozbou může být náhlá změna kurzu EUR/CZK, jelikož podnik více než 60 % svých výrobků vyváží do zahraničí v rámci EU. K minimalizaci rizika podnik využívá fixaci eurového kuru a dokumentární akreditivy, aby předešel riziku platební neschopnosti zahraničního zákazníka.

Po bližším seznámení se s vybraným podnikem a pochopení jeho podnikání bylo zjištěno finanční zdraví pomocí poměrových ukazatelů, dále byla provedena vertikální a horizontální analýza kapitálové struktury. Vertikální analýza ukázala skokový nárůst cizích zdrojů na úkor vlastního kapitálu. Za první dvě období se poměr vlastního a cizího kapitálu pohyboval 60:40. V roce 2017 došlo ke změně vlastnické struktury, která byla financována

akvizičním bankovním úvěrem. Z toho důvodu byl poměr kapitálové struktury změněn na 40:60 (VK : CZ). Poměrově největší položkou ve vlastním kapitálu je základní kapitál. Základní kapitál činí 54 mil. Kč. Vzhledem k právní formě (s.r.o.) je základní kapitál vysoký kvůli nepeněžitému vkladu v hodnotě 48 mil. Kč. Další položkou je výsledek hospodaření, který za sledované období 2015-2019 byl tvořen převážně ziskem. Výjimku tvořil rok 2017, kdy podnik vykázal ve svých účetních výkazech ztrátu ve výši -8 mil. Kč. I když provozní VH byl 1,5 mil. Kč, tak finanční VH se vyšplhal na -9,5 mil. Kč kvůli odpisu nedobytné pohledávky. Dále z vertikální analýzy vlastního kapitálu je zřejmé, že v následujícím roce 2018 proběhla výplata naakumulovaného zisku z minulých let ve výši 35 mil. Kč na základě rozhodnutí valné hromady. Z časového hlediska převažují krátkodobé závazky nad dlouhodobými závazky (průměrný podíl za sledované období je 75:25).

Horizontální analýza ukázala velké a nepravidelné výkyvy na straně pasiv. U každé položky kapitálové struktury došlo ve sledovaném období 2015-2019 ke skokovému nárůstu nebo enormnímu poklesu. Nejvyšší nárůst se objevil u dlouhodobých závazků v roce 2017 o 534,17 % z důvodu financování změny vlastníků.

V rámci analýzy kapitálové struktury byly vypočteny náklady na cizí kapitál. Podkladovým materiálem pro výpočet nákladů cizího kapitálu byly finanční výkazy, ze kterých byla odhadnuta úroková sazba za vypůjčený kapitál. Za sledované období 2015-2019 se náklady cizího kapitálu pohybovaly mezi 2,45–10,74 %.

Následně byly vypočteny náklady na vlastní kapitál pomocí modifikace modelu CAPM. Metodika pro výpočet nákladů vlastního kapitálu je zveřejněna na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu v sekci analytické materiály. Tento model se skládá z bezrizikové míry cenných papírů, rizikové přírážky: přírážky za velikost podniku, přírážky za finanční stabilitu, podnikatelské riziko a finanční struktury. Výsledkem jsou náklady na vlastní kapitál, který se pohybuje mezi 8,14–17,29 %. Příčinou dosažení vysokého maxima na úrovni 17,29 % je riziková přírážka za finanční strukturu kvůli načerpání dlouhodobého úvěru ve výši 30 mil. Kč. V porovnání se všemi (státními a soukromými) podniky ve stejném oboru jsou tyto náklady nejnižší.

Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) byly vypočteny na základě obecného vzorce, ve kterém se využily vypočtené náklady na vlastní a cizí kapitál spolu s poměrem jednotlivých složek kapitálové struktury. Ve vybraném podniku se náklady WACC pohybují v rozmezí 6,70–10,15 %. Podnik dosahuje výborných výsledků v porovnání se soukromými podniky, což znamená, že podnik zvládá daleko efektivněji využívat kapitál než jeho konkurence s českým vlastnictvím a než všechny podniky ve vybraném odvětví.

V kapitole vyhodnocení kapitálové struktury byla využita znalost klasické teorie, která je založena na hledání minimálních průměrných nákladů na kapitál. Nejeftivnější složení kapitálové struktury se projevilo v roce 2018. Poměr vlastního kapitálu činil 37 % a cizí kapitál 63 %. Při tomto poměru vybraný podnik a za daných podmínek dosahoval nejnižších nákladů na kapitál. Součástí doporučení vedoucí k optimalizaci kapitálové struktury je aplikace zlatých bilančních pravidel, ze kterých plyne doporučení ke snížení podílu vlastního kapitálu. První způsob, jak snížit podíl vlastního kapitálu, je výplata podílu na zisku. Vzhledem k úspěšnému rok 2019 podnik vykázal vysoký zisk ve výši 16 mil. Kč. Další způsob, jak lze dosáhnout nižšího podílu vlastního kapitálu, je rozpuštění rezervního fondu, ve kterém se nachází 1,1 mil. Kč. Podnik netvoří rezervní fond a ve sledovaném období nedocházelo k navyšování rezervního fondu. Toto doporučení bude zároveň předneseno vedení podniku jako možný bod k diskuzi na následující valné hromadě, jelikož o rozpuštění rezervního fondu podle společenské smlouvy může rozhodnout pouze valná hromada. V případě potřeby finančních prostředků má podnik možnost využít zápůjčky od ostatních podniků v rámci investiční skupiny na základě smlouvy o zápůjčce s úrokovou sazbou 4 % p. a.

6 Závěr

Téma diplomové práce je analýza kapitálové struktury vybraného podniku. Cílem této práce bylo vymezení kapitálové struktury na základě informací z účetních výkazů a podnikových dokumentů. Dále dílčím cílem bylo zhodnocení zjištěných informací a výsledků provedených analýz a návrh opatření vedoucí k optimalizaci kapitálové struktury.

Teoretická část představuje literární rešerši k problematice kapitálové struktury, kde jsou vysvětleny základní pojmy. Kromě toho se čtenář seznámil se základním členěním kapitálu na vlastní kapitál a cizí kapitál. Dále bylo popsáno, jakým způsobem může podnik tyto dvě základní složky kapitálu navyšovat a snižovat, aby dosáhl optimálního poměru. V ekonomické teorii se této problematice věnovali známí ekonomové Franco Modigliani a Merton Miller, kteří byli oceněni Nobelovou cenou za ekonomii, a proto nelze opomenout jejich model M&M a dále klasickou teorii, tradiční přístup, teorii hierarchického pořádku a kompromisní teorii.

V praktické části byla představena vybraná společnost ENERGO CHOCEŇ, s.r.o., která se zaměřuje na výrobu kompresorů, tlakových nádob a chladicího zařízení do chemického, potravinářského i farmaceutického průmyslu. Na základě účetních výkazů byla provedena analýza kapitálové struktury prostřednictvím horizontální a vertikální analýzy a analýzy poměrových ukazatelů ve sledovaném období 2015 až 2019. Následně byly vypočítány náklady na vlastní kapitál, náklady na cizí kapitál a průměrné vážené náklady. Zjištěné výsledky byly porovnány s náklady na kapitál v rámci odvětví.

V kapitole zhodnocení výsledků se nachází ucelený přehled výsledků z analýzy kapitálové struktury. Autorka na základě svého vlastního šetření doporučuje společníkům výplatu podílu na zisku za účelem snížení podílu vlastního kapitálu a zvýšení podílu cizích zdrojů, což je v souladu s přístupy společníků a dále doporučuje rozpuštění rezervního fondu, který podnik již delší dobu netvoří. Na závěr lze konstatovat na základě zjištěných informací, že se jedná o zdravý a stabilní podnik s vysokým základním kapitálem.

7 Seznam použitých zdrojů

AULOVÁ, Renata. Kapitálová struktura zemědělských podniků a její determinanty. Praha, 2012. Doktorská disertační práce. Česká zemědělská univerzita. prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

ČIŽINSKÁ, Romana, REŽŇÁKOVÁ Mária. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. Praha: Grada, 2007, 222 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-1922-1.

FOTR, Jiří, SOUČEK, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektů. 1. vydání*. Praha: GRADA Publishing, 2011, 416 s. ISBN 978-80-247-3293-0.

GRASSEOVÁ, Monika, DUBEC, Radek, ŘEHÁK, David. *Analýza v rukou manažera: 33 nepoužívanějších metod strategického řízení*. Brno: Computer Press, 2010, 325 s. ISBN 978-80-251-2621-9.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza vlivu dluhu na rentabilitu a hodnotu podniku. Český finanční a účetní časopis, 2009, vol. 2009, iss. 3, p. 37-48.

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, HOROVÁ, Michaela. *Aktuální problémy strategického finančního řízení podniků v ČR*. E+M Ekonomie a Management. 2007, roč. 10, č. 4, s. 80-86. ISSN 1212-3609.

HRDÝ, Milan, STROUHAL, Jiří. *Finanční řízení*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2010, 226 s. Vzdělávání účetních v ČR. Učebnice. ISBN 978-80-7357-580-9.

HRDÝ, Milan, KRECHOVSKÁ, Michaela. *Podnikové finance v teorii a praxi*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013, 267 s. ISBN 978-80-7478-011-0.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

KOCMANOVÁ, Alena. *Ekonomické řízení podniku*. Praha: Linde Praha, 2013, 358 s. ISBN 978-80-7201-932-8.

KOVÁŘ, František. *Strategický management*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2008, 206 s. ISBN 978-80-86730-33-2.

KNÁPKOVÁ, Adriana a kol. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-869-2949-1. Faktoring, s. 346-349

MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada, 2008, 232 s. Expert. ISBN 978-80-247-2432-4.

MARTINOVIČOVÁ, Dana, KONEČNÝ, Miloš, VAVŘINA, Jan. *Úvod do podnikové ekonomiky*. Praha: Grada, 2014, 208 s. Expert. ISBN 978-80-247-5316-4.

MAŘÍK, Miloš a kol.: *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2018, 550 s. ISBN 978-80-87865-38-5.

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

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele a využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019, 152 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada, 2012, 142 s. Finance. ISBN 978-80-247-1835-4.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Praha: Grada, 2008, 256 s. Expert. ISBN 978-80-247-2424-9.

SPURNÁ, Barbora. *Analýza kapitálové struktury ve vybraném podniku*. Praha, 2019. Diplomová práce. Česká zemědělská univerzita, Provozně ekonomická fakulta. Ing. Renata Aulová, Ph.D.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. Expert. ISBN 978-80-247-3494-1.

ŠULEŘ, Oldřich. *Manažerské techniky*. Olomouc: Rubico, 1995, 225 s. ISBN 80-85839-06-7.

VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přepracované a rozšířené vydání. 2010. Praha: Ekopress. 507 str. ISBN 978-80-86929-71-2.

VEBER, Jaromír, SRPOVÁ, Jitka. *Podnikání malé a střední firmy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2008, 311 s. Expert. ISBN 978-80-247-2409-6.

VEBER, Jaromír, SRPOVÁ, Jitka. *Podnikání malé a střední firmy*. 3., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2012, 332 s. Expert. ISBN 978-80-247-4520-6.

VOCHOZKA, Marek, MULAČ, Petr. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012, 570 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.

Zahraniční:

Abosedo, A. J. *Pecking Order Theory Of Capital Structure: Another Way To Look At It* [Online], [online] [cit. 27. 05. 2020] Dostupné z http://jbmae.scientificpapers.org/wp-content/files/2030_Abosedo_PECKING_ORDER_THEORY_OF_CAPITAL_STRUCTURE_-_ANOTHER_WAY_TO_LOOK_AT_IT.pdf

BAUER, P. *Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from the Czech Republic*. Finance a úvěr - Czech Journal of Economics and Finance, 2004, roč. 54, č. 1-2, s. 2-21.

BECKER, Gary S. *Human capital: a theoretical and empirical analysis*. Third edition. Chicago: The University of Chicago Press, 1993, 390 s., ISBN 0-226-04120-4.

BRADLEY, M., JARRELL, G., KIM, E. H. *On the existence of an optimal capital structure: theory and evidence*. The Journal of Finance, 1984 Vol. XXXIX, No. 3.

BOWEN, R. M., DALEY, L. A., HUBER, Jr., Ch. C. *Evidence on the Existence and Determinants of Inter-Industry Differences in Leverage*. Financial Management. 1982, Vol. 11, Iss. 4, pp. 10-20. ISSN 1755-053X.

CLAGGETT, Jr., E. T. *Capital Structure: Con-vergent and Pecking Order Evidence*. Review of Financial Economics. 1991, Vol. 1, Iss. 1, pp. 35-48. ISSN 1058-3300.

FRIEND, I., LANG, L. *An empirical test of the impact of managerial self-interest on corporate capital structure*. The Journal of Finance. 1988, Vol. 43, No. 2, p. 271-281. ISSN 1540-6261.

HARRIS, M., RAVIV, A. *The theory of capital structure*. The Journal of Finance. 1991, Vol. 46, Iss. 1, pp. 297-355. ISSN 1540-6261.

KESTER, C. W. *Capital and Ownership Structure: A Comparison of United States and Japanese Manufacturing Corporations*. Financial Management. 1986, vol. 15, pp. 5-16. ISSN 1755-053X.

RAJAN. R. G., ZINGALES, L. *What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data*. The Journal of Finance. 1995, Vol. 50, Iss. 2, p. 1421-1459. ISSN 1540-6261.

REMMERS, L., TOY, N., STONEHILL, A., WRIGHT, R., BECKHUISEN, T. *Industry and sizeas debt ratio determinants in manufacturing inter-nationally*. Financial Management. 1974, Vol. 3, pp. 24-32. ISSN 1755-053X.

SCHWARTZ, E., ARONSON, R. *Some Surrogate Evidence in Support of the Concept of Optimal Financial Structure*. The Journal of Finance. 1967, Vol. 22, pp. 10-18. ISSN 1540-6261.

TITMAN, S., WESSELS, R. *The Determinants of Capital Structure Choice*. The Journal of Finance. 1988, Vol. 43, Iss. 1, p. 1-19. ISSN 1540-6261.

Internetové zdroje

DU, daně a účetnictví. *Zvýšení základního kapitálu ve společnosti s ručením omezeným*. [online] [cit. 26. 05. 2020] Dostupné z: <https://www.du.cz/33/zvyseni-zakladniho-kapitalu-ve-spolecnosti-s-rucenim-omezenym-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4EgHV1NZsRS4N29QIEbAcAsY/>

EPRAVO. *Tichá společnost – praktický způsob financování podnikání?* [online] [cit. 18. 06. 2020] Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/ticha-spolecnost-prakticky-zpusob-financovani-podnikani-95792.html>

EPRAVO. *Příplatek mimo základní kapitál jako efektivní způsob posílení vlastního kapitálu*. [online] [cit. 26. 05. 2020] Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/priplatek-mimo-zakladni-kapital-jako-efektivni-zpusob-posileni-vlastniho-kapitalu-107267.html>

FINANCE V PRAXI. *Model CAPM*. [online] [cit. 12. 06. 2020] Dostupné z: <https://www.financevpraxi.cz/finance-model-capm>

FUČÍK & PARTNEŘI, auditoři – daňový poradci. *Rezervy – I. část*. [online] [cit. 29. 05. 2020] Dostupné z: <https://www.fucik.cz/publikace/rezervy-1-cast/>

INFO PORTAL. *Zdanění podílů na zisku a.s.* [online] [cit. 27. 05. 2020] Dostupné z: https://www.infoportal.cz/as2/onb/33/zdaneni-podilu-na-zisku-a-s-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4EpBFaxaZ2ktBj61yyiMbqY0CD-vMUnwPlw/?uri_view_type=5

IPODNIKATEL. *Factoring a jeho využití v podnikání.* [online] [cit. 18. 06. 2020] Dostupné z: <https://www.ipodnikatel.cz/Pohledavky/factoring-a-jeho-vyuziti-v-podnikani.html>

IPODNIKATEL. *Finanční analýza podniku v praxi.* [online] [cit. 20. 03. 2021] Dostupné z: <https://www.ipodnikatel.cz/financni-analyza-podniku-v-praxi/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýzy 2015-2019.* [online] [cit. 18. 02. 2020] Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Metodika k výpočtu.* [online] [cit. 1. 2. 2021] Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>

PENÍZE. *Co je leasing?* [online] [cit. 18. 6. 2020] Dostupné z: <https://www.penize.cz/15668-co-je-leasing>

PODNIKATEL. *Pomohl by vašemu podnikání revolvingový úvěr? Pak si dejte pozor na poplatky.* [online] [cit. 17. 06. 2020] Dostupné z: <https://www.podnikatel.cz/clanky/pomohl-by-vasemu-podnikani-revolvingovy-uver-pak-si-dejte-pozor-na-poplatky/>

PORTÁL POHODA. *Bonus a skonto – daňové a účetní hledisko.* [online] [cit. 17. 06. 2020] Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/dane-ucetnictvi-mzdy/dph/bonus-a-skonto-%E2%80%93-danove-a-ucetni-hledisko/>

PORTÁL POHODA. *Rozdělení zisku s.r.o.* [online] [cit. 27. 05. 2020] Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/zakon-a-pravo/finance-a-dane/rozdeleni-zisku-s-r-o/>

PORTÁL POHODA. *Zrušení rezervního fondu s.r.o. s výplatou společníků.* [online] [cit. 25. 05. 2020] Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/zakon-a-pravo/legislativa-pro-podnikatele/zruseni-rezervniho-fondu-s-r-o-s-vyplatou-spole/>

VÁŠ DAŇOVÝ PORADCE. *Příplatek mimo základní kapitál ve společnosti s ručením omezeným.* [online] [cit. 26. 05. 2020] Dostupné z: <https://www.vasdanovyporadce.cz/priplatek-mimo-zakladni-kapital-ve-spolecnosti-s-rucenim-omezenym/>

8 Přílohy

Příloha 1: Účetní výkazy za období 2015 – 2019 (v tis. Kč)

ENERGO CHOCEŇ - Výkazy za rok 2015 - 2019					
	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva	156 340	165 456	148 597	151 435	193 588
Dlouhodobý majetek	67 654	66 082	59 431	59 544	58 154
Oběžný majetek	86 859	97 469	85 143	90 200	133 929
Zásoby	23 784	27 271	27 901	35 439	27 564
Pohledávky	57 346	59 745	45 431	44 829	72 741
Dlouhodobé pohledávky	472	539	5 069	5 000	10 000
Krátkodobé pohledávky	56 874	59 206	40 362	39 829	62 741
Peněžní prostředky	5 729	10 453	11 811	9 932	33 624
časové rozlišení aktiv	1 827	1 905	4 023	1 691	1 505
	2015	2016	2017	2018	2019
Pasiva	156 340	165 456	148 597	151 435	193 588
Vlastní kapitál	92 267	94 572	49 335	55 827	72 102
Základní kapitál	54 088	54 088	54 088	54 088	54 088
Fondy ze zisku	1 174	1 174	1 174	1 174	1 174
VH min. let	36 035	37 005	2 132	-5 927	565
VH běžného období	970	2 305	-8 059	6 492	16 275
Cizí zdroje	63 858	70 109	98 645	94 918	115 239
Rezervy	6 827	4 355	4 355	1 000	491
Závazky	57 031	65 754	94 290	93 918	114 748
Dlouhodobé závazky	8 581	5 777	36 636	27 275	23 321
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	30 974	22 292	17 287
Závazky z obchodních vztahů				278	1 381
Odložený daň. závazek				4 705	4 633
Krátkodobé závazky	47 938	59 977	57 654	66 643	91 427
Závazky k úvěrovým institucím	512	0	12 202	17 635	19 411
Závazky z obchodních vztahů				35 068	51 676
Závazky ostatní				7 435	17 373
časové rozlišení pasiv	215	775	617	690	6 247

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů

Příloha 2: Přístupy ke kapitálové struktuře (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Vlastní kapitál	11 213	16 645	29 411	87 245	91 297
	11 %	17 %	19 %	45 %	52 %
Cizí kapitál	89 565	84 112	121 827	104 530	83 051
	89 %	83 %	81 %	55 %	48 %
	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	92 267	94 572	49 335	55 827	72 102
	59 %	57 %	33 %	37 %	38 %
Cizí kapitál	63 858	70 109	98 645	94 918	115 239
	41 %	43 %	67 %	63 %	62 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů

Příloha 3: Vertikální analýza kapitálové struktury (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Pasiva	156 340	165 456	148 597	151 435	193 588
Vlastní kapitál	92 267	94 572	49 335	55 827	72 102
Poměr VK	59 %	57 %	33 %	37 %	37 %
Cizí zdroje	63 858	70 109	98 645	94 918	115 239
Poměr CZ	41 %	42 %	66 %	63 %	60 %
Časové rozlišení pasiv	215	775	617	690	6247
	0 %	0 %	0 %	0 %	3 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů

Příloha 4: Vertikální analýza vlastního kapitálu (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	92 267	94 572	65 453	67 681	72 102
Základní kapitál	54 088	54 088	54 088	54 088	54 088
	59 %	57 %	83 %	80 %	75 %
Fondy ze zisku	1 174	1 174	1 174	1 174	1 174
	1 %	2 %	2 %	1 %	1 %
VH min. let	36 035	37 005	2 132	5 927	565
	39 %	39 %	3 %	9 %	1 %
VH běžného období	970	2 305	8 059	6 492	16 275
	1 %	2 %	12 %	10 %	23 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů

Příloha 5: Vertikální analýza cizích zdrojů (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Rezervy	6 827	4 355	4 355	1 000	491
	11 %	6 %	4 %	1 %	0 %
Závazky	57 031	65 754	94 290	93 918	114 748
	89 %	94 %	96 %	99 %	100 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů

Příloha 6: Vertikální analýza závazků (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Krátkodobé závazky	48 450	59 977	57 654	66 643	91 427
	85 %	91 %	61 %	71 %	80 %
Dlouhodobé závazky	8 581	5 777	36 636	27 275	23 321
	15 %	9 %	39 %	29 %	20 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů

Příloha 7: Vertikální analýza dlouhodobých závazků (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	30 974	22 292	17 287
	0 %	0 %	85 %	82 %	74 %
Závazky z obchodních vztahů	3 918	1 078	827	278	1 381
	46 %	19 %	2 %	1 %	6 %
Odložený daň. závazek	4 642	4 678	4 814	4 705	4 633
	54 %	81 %	13 %	17 %	20 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů

Příloha 8: Vertikální analýza krátkodobých závazků (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Závazky k úvěrovým institucím	512	512	12 202	17 635	19 411
	1 %	1 %	22 %	29 %	22 %
Závazky z obchodních vztahů	39 843	49 676	37 103	35 068	51 676
	83 %	85 %	65 %	58 %	58 %
Závazky ostatní	7 772	8 351	7 625	7 435	17 373
	16 %	14 %	13 %	13 %	20 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů

Příloha 9: Riziková přírážka za velikost (v tis. Kč)

ENERGO CHOCEŇ	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	92 267	94 572	49 335	55 827	72 102
Bankovní úvěry (v tis. Kč)	512	512	43 176	39 927	36 698
Dluhopisy (v tis. Kč)	0	0	0	0	0
Úplatné zdroje (v tis. Kč)	92 779	95 084	92 511	95 754	108 800
Úplatné zdroje (v mil. Kč)	92,78	95,08	92,51	95,75	108,80
ÚZ ≤ 100 mil. Kč	ano	ano	ano	ano	ne
Riziková přírážka za velikost	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	4,97 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů a metodiky MPO

Příloha 10: Riziková přírážka za finanční stabilitu

ENERGO CHOCEŇ	2015	2016	2017	2018	2019
XL1 Okamžitá likvidita odvětví	0,33	0,35	0,33	0,27	0,27
XL2 Pohotová likvidita odvětví	1,12	1,13	1,10	1,11	1,05
L3 Běžná likvidita podniku	1,81	1,63	1,48	1,35	1,53
Riziková přírážka za fin. stabilitu	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Podmínka I.					
L3 (OA/KR. Z.)	1,81	1,63	1,48	1,35	1,53
XL1 KFM + PP/KR. Z.	0,59	0,57	0,73	0,71	0,56
Podmínka L3 ≤ XL1	není	není	není	není	není
Podmínka II.					
L3 (OA/KR. Z.)	1,81	1,63	1,48	1,35	1,53
XL2 (DL. P.+Kr. P.+KFM+PP)/KR.Z.	1,12	1,13	1,10	1,11	1,05
Podmínka L3 >= XL2	ano	ano	ano	ano	ano
Riziková přírážka za fin. Stabilitu	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů podle metodiky MPO

Příloha 11: Podkladová data odvětví k výpočtu likvidity odvětví

Podkladová data odvětví (v mil. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
KR. Závazky - odvětví	1 060 678	1 114 394	1 206 088	1 174 797	1 238 038
DL. Pohledávky - odvětví	31 488	33 607	38 323	75 291	78 103
KR. Pohledávky - odvětví	866 877	905 631	968 521	963 782	958 982
KFM + PP	284 895	318 431	320 441	263 295	260 174
OA	1 662 241	1 769 071	1 880 045	1 869 607	1 799 305

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů podle metodiky MPO

Příloha 12: Riziková přírážka za podnikatelské riziko

ENERGO CHOCEŇ	2 015	2016	2017	2018	2019
EBIT (tis. Kč)	2 699	4 461	1 613	6 729	14 913
Aktiva (tis. Kč)	156 340	165 456	148 597	151 435	193 588
Úroková míra (ÚM)	10,74 %	9,57 %	2,45 %	2,79 %	3,40 %
EBIT/AKTIVA	1,73 %	2,70 %	1,09 %	4,44 %	7,70 %
X1	0,19 %	0,26 %	0,03 %	0,12 %	0,26 %
Podmínka 1: (EBIT/A > X1)	2,63 %	2,71 %	2,83 %	2,90 %	2,95 %
Podmínka 2: (EBIT/A < 0)	-	-	-	-	-
Podmínka 3: (vzorec)	-	-	-	-	-
Riziková přírážka za podnikatelské riziko	2,63 %	2,71 %	2,83 %	2,90 %	2,95 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů podle metodiky MPO

Příloha 13: Riziková přírážka za finanční strukturu

ENERGO CHOCEŇ	2 015	2016	2017	2018	2019
re	5,58 %	5,43 %	14,46 %	7,58 %	8,85 %
WACC	10,90 %	8,95 %	5,98 %	17,12 %	17,82 %
rfinstru (re < WACC, 0 %)	0 %	0 %	-	0 %	0 %
rfinstru = re - WACC	-	-	8,48 %	-	-
rfinstru	0 %	0 %	8,48 %	0 %	0 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů podle metodiky MPO

Příloha 14: Náklady na vlastní kapitál

ENERGO CHOCEŇ	2015	2016	2017	2018	2019
Bezriziková sazba	0,58 %	0,43 %	0,98 %	1,98 %	1,55 %
Riziková přírážka za velikost	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	4,97 %
Riziková přírážka za fin. stabilitu	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Riziková přírážka za pod. riziko	2,63 %	2,71 %	2,83 %	2,90 %	2,95 %
Riziková přírážka za fin. strukturu	0,00 %	0,00 %	8,48 %	0,00 %	0,00 %
Náklady na vlastní kapitál	8,21 %	8,14 %	17,81 %	10,48 %	11,80 %

zdroj: vlastní zpracování údajů z účetních výkazů podle metodiky MPO

Příloha 15: Použité vzorce

Rentabilita	ROE	$ROE = \frac{EBIT}{vlastní\ kapitál}$
	ROA	$ROA = \frac{EBIT}{celková\ aktiva}$
	ROS	$ROS = \frac{EBIT}{celkové\ tržby}$
Aktivita	Doba obratu aktiv	$DOA = \frac{aktiva}{denní\ tržby}$
	Doba obratu zásob	$DOZ = \frac{zásoby}{denní\ tržby}$
	Doba obratu pohledávek	$DOP = \frac{kr.\ pohledávky}{denní\ tržby}$
	Rychlost obratu aktiv	$DOA = \frac{roční\ tržby}{aktiva}$
	Rychlost obratu zásob	$DOA = \frac{roční\ tržby}{zásoby}$
	Rychlost obratu pohledávek	$DOA = \frac{roční\ tržby}{pohledávky}$
Zadluženost	Celková zadluženost	$CZadluženost = \frac{cizí\ zdroje}{aktiva} \times 100$

	Míra zadluženosti	$\text{Míra Zadl.} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100$
	Koeficient samofinancování	$\text{Koeff. samofin.} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{pasiva}} \times 100$
Likvidita	Úrokové krytí	$\text{Úrok. krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{zaplacené úroky}}$
	Okamžitá likvidita	$\text{OL} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krát. závazky}} \times 100$
	Pohotová likvidita	$\text{PL} = \frac{\text{OA} - \text{zásoby}}{\text{Krát. závazky}} \times 100$
	Běžná likvidita	$\text{BL} = \frac{\text{OA}}{\text{Krát. závazky}} \times 100$
	Čistý pracovní kapitál	$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{Kr. Závazky}$

zdroj: vlastní zpracování údajů (Mařík, 2018)

Příloha 16: Zlatá bilanční pravidla

1. Zlaté pravidlo financování	$\frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{Dl. cizí kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}}$
2. Pravidlo vyrovnaní rizika	$\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí kapitál}}$
3. Pari pravidlo	$\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$

zdroj: vlastní zpracování (Scholleová, 2017)