

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích
Ekonomická fakulta
Katedra ekonomiky

STUDIJNÍ PROGRAM: B6208 Ekonomika a management
STUDIJNÍ OBOR: Účetnictví a finanční řízení podniku

Kapitálová struktura a její optimalizace
Bakalářská práce

Vedoucí bakalářské práce
Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.

Autor
Jana Nováková

České Budějovice, 2012

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jana NOVÁKOVÁ**
Osobní číslo: **E09338**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**
Název tématu: **Kapitálová struktura a její optimalizace.**
Zadávací katedra: **Katedra ekonomiky**

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

Cíl práce:

Uvést základní terminologii používanou ve finančním řízení. Provést kvantifikaci zdrojů financování krátkodobého i dlouhodobého majetku podniku. Nastínit historickou genezi pohledu na kapitálovou strukturu a zhodnotit jednotlivé optimalizační nástroje. Vyhledat statistické údaje o struktuře a kapitálové vybavenosti českých podniků. U vybrané obchodní společnosti provést analýzu současného stavu kapitálové struktury a navrhnout její optimalizaci.

Osnova práce:

1. Majetková a kapitálová výstavba podniku
2. Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu
3. Vlastní a cizí kapitál
4. Návaznost majetkové a kapitálové struktury
5. Oceňování aktiv a pasiv podniku
6. Statistické údaje o struktuře a kapitálové vybavenosti českých podniků
7. Optimální kapitálová struktura a proces optimalizace
8. Případová studie na konkrétní obchodní společnosti

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

40 - 50 stran

Forma zpracování bakalářské práce:

tištěná

Seznam odborné literatury:

Brealey, R. A.; Myers, S. C.: Teorie a praxe firemních financí. Praha, Victoria Publishing, 1992.

Jindřichovská, I.; Blaha, Z., S.: Podnikové finance. 1. vydání, Praha, Management Press, 2001.

Marek, P. a kol.: Studijní průvodce financemi podniku. 1. vydání, Praha, Ekopress, 2006.

Mařík, M.; Maříková, P.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku, II. vydání, Praha, Ekopress, 2005.

Sedláček, J.: Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy. 2. doplněné vydání, Praha, Computer Press, 2001.

Strouhal, J.: Finanční řízení firmy v příkladech. 1. vydání, Brno, Computer Press, 2006.

Synek, M.: Manažerská ekonomika. 4. aktualizované a rozšířené vydání, Praha, Grada Publishing, 2007.

Tetřevová, L.: Financování projektů. 1. vydání, Praha, Professional Publishing, 2006.

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.

Katedra ekonomiky

Datum zadání bakalářské práce:


18. února 2011

Termín odevzdání bakalářské práce: 15. dubna 2012


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.

děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (1)
370 05 České Budějovice


doc. Ing. Ivana Faltová Leitmanová, CSc.

vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 10. března 2011

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma: „Kapitálová struktura a její optimalizace“, vypracovala zcela samostatně na základě zjištění a materiálů, které uvádím v seznamu literatura.

Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to – v nezkrácené podobě – v úpravě vzniklé vypuštěním vyznačených částí archivovaných Jihočeskou fakultou – elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejich internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích dne 5. března 2012

.....

Jana Nováková

Poděkování

Děkuji touto cestou vedoucímu bakalářské práce Ing. Antonínu Šmejkalovi, Ph.D. za odborné konzultace, které mi poskytl a které výraznou změnou přispěly ke zdárnému dokončení této bakalářské práce.

Dále bych chtěla poděkovat ostatním, kteří mi svými radami a připomínkami pomohli k vypracování praktické části závěrečné práce.

Annotation

In this bachelor thesis, I would like to present the capital structure and its optimization. This work has two major parts. The theoretical part deals with a description of following: the structure of capital construction, valuation of company assets and liabilities and ultimately the possible optimization of capital structure. This thesis evaluates statistical data about asses of the capital adequacy of Czech companies. The practical part is evaluated in terms of a particular company and its capital structure optimization.

Key words

capital and asset structure, optimizing, cost of capital

Anotace

V této bakalářské práci se zabývám kapitálovou strukturu a její optimalizaci. Práce má dvě hlavní části. Teoretická část se zabývá popisem struktury kapitálové výstavby, oceňování aktiv a pasiv podniku a v neposlední řadě možnou optimalizací kapitálové struktury. Práce vyhodnocuje statistické údaje o kapitálové vybavenosti českých podniků. V praktické části je posuzována konkrétní společnost z hlediska kapitálové struktury a její optimalizace.

Klíčová slova

kapitálová a majetková struktura, optimalizace, náklady kapitálu

Obsah

| | |
|---|----|
| ÚVOD | 10 |
| LITERÁRNÍ REŠERŠE | 11 |
| 1 MAJETKOVÁ A KAPITÁLOVÁ VÝSTAVBA PODNIKU | 11 |
| 1.1 Majetková struktura podniku | 11 |
| 1.1.1 Pohledávky za upsaný vlastní kapitál | 12 |
| 1.1.2 Dlouhodobý majetek | 12 |
| 1.1.3 Oběžný majetek | 13 |
| 1.1.4 Časové rozlišení | 13 |
| 1.2 Kapitálová struktura podniku | 14 |
| 1.2.1 Vlastní kapitál | 14 |
| 1.2.2 Cizí zdroje | 15 |
| 1.2.3 Časové rozlišení | 16 |
| 2 FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ KAPITÁLOVOU STRUKTURU | 17 |
| 2.1 Struktura majetku | 17 |
| 2.2 Odvětví | 17 |
| 2.3 Výnosnost podniku, stabilita tržeb a zisku | 17 |
| 2.4 Subjektivní postoj podnikatele | 18 |
| 2.5 Požadavky věřitelů | 18 |
| 2.6 Míra státních zásahů a daňová legislativa | 18 |
| 3 VLASTNÍ A CIZÍ KAPITÁL | 19 |
| 3.1 Náklady vlastního kapitálu | 19 |
| 3.2 Náklady cizího kapitálu | 20 |
| 4 NÁVAZNOST MAJETKOVÉ A KAPITÁLOVÉ STRUKTURY | 21 |
| 4.1 Pravidlo vertikální kapitálové struktury | 21 |
| 4.2 Pravidlo horizontální kapitálové struktury | 21 |
| 4.3 Ostatní pravidla | 22 |
| 5 OCEŇOVÁNÍ AKTIV A PASIV PODNIKU | 24 |
| 5.1 Vymezení okamžiku oceňování aktiv a pasiv | 24 |
| a způsoby oceňování | 24 |
| 5.1.1 Druhy oceňování ke dni uskutečnění účetního případu | 24 |
| 5.1.2 Oceňování ke konci rozvahového dne | 25 |
| 5.1.3 Rozdíly v ocenění | 26 |
| 5.2 Oceňování majetku a závazků v cizí měně | 26 |
| 6 KAPITÁLOVÁ STRUKTURA ČESKÝCH FIREM | 27 |
| 6.1 Struktura kapitálu českých firem 1990-1993 | 27 |
| 6.1.1 Studie | 27 |
| 6.1.2 Závěr studie | 28 |
| 6.2 Struktura kapitálu českých firem 1997-2004 | 29 |

| | | |
|---------|--|----|
| 6.3 | Současná kapitálová struktura českých firem | 30 |
| 7 | OPTIMALIZACE KAPITÁLOVÉ STRUKTURY | 33 |
| 7.1 | Statické a dynamické teorie | 33 |
| 7.2 | Teorie WACC | 34 |
| 7.2.1 | Definice WACC..... | 34 |
| 7.2.2 | Výpočet WACC..... | 34 |
| 7.2.3 | MM tvrzení I..... | 35 |
| 7.2.4 | MM tvrzení II..... | 36 |
| 7.2.5 | Kritika tvrzení MM I a MM II | 37 |
| 7.2.6 | Klasická teorie optimální kapitálové struktury..... | 37 |
| 7.2.7 | Jiné přístupy k optimalizaci kapitálové struktury | 38 |
| 7.2.7.1 | Kompromisní teorie kapitálové struktury | 38 |
| 7.2.7.2 | Teorie hierarchického pořádku | 39 |
| 7.2.7.3 | Teorie R.A.Brealeyho a S.C.Myerse | 39 |
| | CÍL A METODIKA..... | 40 |
| | PRAKTICKÁ ČÁST | 44 |
| 8 | ANALÝZA KAPITÁLOVÉ STRUKTURY SPOLEČNOSTI REPAM ELEKTRO s.r.o... 44 | 44 |
| 8.1 | Historie firmy..... | 44 |
| 8.2 | Současnost firmy..... | 47 |
| 8.3 | Rozbor kapitálové struktury..... | 48 |
| 8.3.1 | Zisk | 48 |
| 8.3.2 | Ukazatele rentability | 50 |
| 8.3.3 | Ukazatele zadluženosti | 51 |
| 8.3.4 | Kapitálová struktura 2005 – 2010..... | 53 |
| 8.3.5 | Vlastní kapitál | 54 |
| 8.3.5.1 | Vývoj nerozděleného zisku..... | 56 |
| 8.3.6 | Cizí kapitál..... | 57 |
| 8.3.7 | Vývoj cizího kapitálu..... | 59 |
| 8.3.8 | Poměr vlastního a cizího kapitálu v letech 2005-2010..... | 60 |
| 8.3.9 | Výpočet ukazatelů likvidity | 62 |
| 8.4 | Vážené náklady kapitálu | 62 |
| 8.4.1 | Náklady na vlastní kapitál..... | 63 |
| 8.4.2 | Náklady na cizí kapitál | 63 |
| 8.4.3 | Vážené náklady na kapitál | 63 |
| 8.6 | Optimalizace kapitálové struktury | 64 |
| | REPAM ELEKTRO s.r.o..... | 64 |
| | DISKUZE | 66 |
| | ZÁVĚR | 67 |

| | |
|--|----|
| SUMMARY..... | 69 |
| SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY A OSTATNÍCH ZDROJŮ | 70 |
| SEZNAM TABULEK A GRAFŮ | 72 |

Úvod

Předmětem bakalářské práce je majetková a kapitálová struktura podniku, optimalizace kapitálové struktury. Tato práce by měla teoreticky definovat kapitálovou strukturu, vyhodnotit statistické údaje o kapitálové vybavenosti českých podniků a provést případovou studii na konkrétní obchodní společnost.

Hlavní myšlenkou bakalářské práce je přiblížit statistické údaje kapitálových struktur podniků v České republice a za použití uvedených metod zjistit, zda má majetková a kapitálová struktura zkoumané společnosti vhodnou úroveň, případně přiblížit problematiku místa v majetkové a kapitálové struktuře vybraného podnikatelského subjektu a navrhnout jejich odstranění.

Jedním ze základních subjektů ekonomiky je podnik, jehož smyslem je organizování lidské činnosti, která vede k uspokojování cizích potřeb tak, aby byly uspokojeny i potřeby podnikatele. Hlavním cílem podnikatelského chování je maximalizace tržní hodnoty podniku. Dosažení efektivního využívání zdrojů lze dosáhnout svědomitou analýzou majetkové a kapitálové struktury. Základním nástrojem hodnocení kapitálové struktury je finanční analýza. V dnešní ekonomice stále většího zadlužování je důležité se zamýšlet nad majetkovou vybaveností a o jejích zdrojích financování.

Teoretická část bakalářské práce se zaměří na majetkovou a kapitálovou výstavbu podniku. Vymezí faktory ovlivňující kapitálovou strukturu a zhodnotí samostatně vlastní a cizí kapitál. Následně provede rekapitulaci návaznosti majetkové a kapitálové struktury. Dále bude následovat přiblížení oceňování aktiv a pasiv. Důležitým obsahem bude zhodnocení kapitálové výstavby českých podniků a na závěr bude zhodnocena optimalizace kapitálové struktury.

Praktická část bude nejprve obsahovat charakteristiku konkrétní firmy. Dále bude provedena analýza stavu kapitálové struktury pomocí finanční analýzy. Zkoumaný konkrétní podnik byl vybrán z důvodu dlouholeté znalosti prostředí, přímého vztahu ke zkoumaným skutečnostem, snadného přístupu k potřebným informacím, osobním vztahům a možnosti použít závěry práce v praktické činnosti firmy.

Literární rešerše

1 MAJETKOVÁ A KAPITÁLOVÁ VÝSTAVBA PODNIKU

Důležitou ekonomickou činností podniku je udržovat majetkově a kapitálově finanční stabilitu podniku, představující schopnost vytvářet a trvale udržovat správný vztah mezi majetkem a používaným kapitálem.

Poměr a vzájemný vztah mezi jednotlivými složkami majetku a jednotlivými druhy používaného kapitálu jsou základními otázkami majetkové a kapitálové výstavby podniku. Statický přehled na majetkovou a kapitálovou výstavbu podniku se nazývá rozvaha (bilance) podniku.

1.1 Majetková struktura podniku

Majetkem podniku chápeme souhrn všech věcí, peněz, pohledávek, a jiných majetkových hodnot, které patří podnikateli a slouží k jeho podnikání [9]. Statický pohled k určitému datu na majetek podniku a jeho strukturu poskytuje levá strana bilance (rozvahy) podniku, označována jako aktiva.

Tabulka 1: Majetková struktura podniku

| |
|---|
| A. Pohledávky za upsaný vlastní kapitál |
| B. Dlouhodobý majetek |
| B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek |
| B.II. Dlouhodobý hmotný majetek |
| B.III. Dlouhodobý finanční majetek |
| C. Oběžný majetek |
| C.I. Zásoby |
| C.II. Dlouhodobé pohledávky |
| C.III. Krátkodobé pohledávky |
| C.IV. Krátkodobý finanční majetek |
| D.I. Časové rozlišení |

Zdroj: Dle vyhlášky 500/2002, kterou se provádějí některá ustanovení č. 563/1991 Sb., obsahové vymezení některých položek rozvahy

Majetek podniku tvoří dvě základní skupiny prostředků. První skupinou je dlouhodobý majetek, v rozvaze označovaný jako stálá (fixní aktiva). Druhou skupinou je oběžný majetek, v rozvaze označen jako oběžná aktiva [10]. Zvláštní skupinu tvoří pohledávky za upsaný vlastní kapitál a přechodná aktiva, což jsou položky přechodného charakteru mezi kapitálovým majetkem a náklady nebo výnosy. V rozvaze jsou aktiva řazena sestupně podle likvidnosti a dle skupin majetkových složek.

1.1.1 Pohledávky za upsaný vlastní kapitál

Pohledávky za upsaný základní kapitál jsou pohledávky za upisovateli, společníky a členy družstva plynoucí z povinnosti splatit vklad do základního kapitálu a upsané nesplacené akcie. Jako protipoložka základního jmění společnosti zachycuje stav nezaplacených pohledávek společníků a akcionářů vůči společnosti.

1.1.2 Dlouhodobý majetek

Dlouhodobá aktiva (někdy označována jako fixní, stálá aktiva, případně investiční majetek) je takový majetek, který slouží podniku po dlouhou dobu (obvykle déle než jeden rok) a tvoří podstatu majetkové struktury. Nespotřebovávají se najednou, ale postupně. Charakteristika předmětů, které podnik může nebo musí do dlouhodobého majetku zařadit je stanovena předpisy. Představují nejméně likvidní složku majetku.

Dlouhodobý nehmotný majetek tvoří za úplaty získaná různá oprávnění, jako jsou patenty, licence, autorská práva a vydavatelská práva, dále software, obchodní značka firmy, popř. goodwill.

Dlouhodobý hmotný majetek je takový majetek, který v podniku slouží dlouhou dobu a postupně se opotřebovává (např. budovy, stavby, stroje výrobní zařízení, dopravní prostředky aj.) a tvoří majetek odpisovaný, to znamená, že úměrné opotřebení tohoto majetku je přenášeno ve formě odpisů do nákladů podniku. Druhou skupinou tvoří majetek neodpisovaný, jehož hodnota v čase roste (např. pozemky a umělecká díla).

Dlouhodobý finanční majetek představuje aktiva, která podnik pořizuje nebo vlastní za účelem získat z něj ekonomický prospěch. Patří sem zejména majetkové a finanční účasti podniku v jiných podnicích, realizovatelné cenné papíry, dlouhodobé vklady, půjčky poskytnuté podnikům ve skupině apod.

1.1.3 Oběžný majetek

Oběžná aktiva jsou v podniku zastoupena v různých formách. Jedna forma oběžného majetku přechází v jinou a oběžný majetek je tak stále ve velmi rychlém pohybu ve srovnání s dlouhodobým majetkem. Čím rychleji se obrací, tím za stejných podmínek přinese větší zisk [10]. Proces této změny jednotlivých druhů majetku nepřesahuje jeden rok. Oběžný majetek slouží k zajištění likvidity podniku.

Zásoby představují ve věcné podobě zásoby materiálu, nedokončené výroby, polotovarů, hotových výrobků nebo zboží, jejichž množství se v čase neustále mění (nákup materiálu, výdej zboží ze skladu, prodej výrobků). Mění se tak i potřeba pracovního kapitálu k jejich financování. Patří k nejméně likvidní složce oběžných aktiv. Předpokladem úspěšnosti výrobní, obchodní nebo jiné podnikatelské činnosti je optimální úroveň zásob – co se týče množství, tak i struktury. Výše zásob je závislá na velikosti firmy, předmětu činnosti, charakteru technologického postupu, situaci na trhu surovin atd.

Pohledávky jsou druhou významnou skupinou oběžných aktiv, které se v rozvaze vyskytují ve dvou podobách – dlouhodobé a krátkodobé. Pohledávky s dobou splatnosti kratší než jeden rok jsou považovány za krátkodobé, s dobou splatnosti přesahující jeden rok jako dlouhodobé. V obou skupinách jsou dle účelu tříděny pohledávky z obchodního styku, pohledávky ke společníkům, daňové pohledávky a jiné pohledávky.

Poměrně různorodou skupinu oběžných aktiv představuje **krátkodobý finanční majetek**, nabývající podob peněz v hotovosti, na účtech v bankách nebo krátkodobých cenných papírů. Vysoká likvidnost a bezprostřední obchodovatelnost krátkodobého finančního majetku umožňuje zabezpečení platební schopnosti podniku.

1.1.4 Časové rozlišení

K objektivnímu vykazování výše majetku k ročnímu uzávěrkovému dni se používají přechodné účty aktiv časového rozlišení. V každém účetním období, dle zásady nezávislosti účetních období, jsou zahrnuty jen ty náklady a výnosy, které s tímto obdobím časově a věcně souvisí (akruální princip). Zahrnujeme zde časové rozlišení, náklady a příjmy příštích období, dohadné položky aktivní a kurzové rozdíly aktivní.

1.2 Kapitálová struktura podniku

Kapitálovou strukturou podniku se rozumí struktura zdrojů (původ, pramen), z nichž majetek podniku vznikl [9]. Statický pohled k určitému datu na tyto zdroje a jejich strukturu poskytuje pravá strana bilance, označována jako pasiva.

Tabulka 2 : Kapitálová struktura majetku

| |
|---|
| A. Vlastní kapitál |
| A.I. Základní kapitál |
| A.II. Kapitálové fondy |
| A.III. Rezervní fondy |
| A IV. Výsledek hospodaření minulých let |
| A V. Výsledek Hospodaření běžného účetního období |
| B. Cizí zdroje |
| B.I. Rezervy |
| B.II. Dlouhodobé závazky |
| B.III. Krátkodobé závazky |
| B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci |
| C.I. Časové rozlišení |

Zdroj: Dle vyhlášky 500/2002, kterou se provádějí některá ustanovení č. 563/1991 Sb., obsahové vymezení některých položek rozvahy

Každý podnik se rozhoduje, z kterých zdrojů bude financovat svůj majetek. Jako vlastní zdroj financování majetku podnikatele definuje vlastní kapitál obchodní zákoník. Druhou skupinu pasiv tvoří cizí zdroje představující dluhy podniku, které musí podnik v určené době splatit. K zachycení položek přechodného, pasivního charakteru jsou položky časového rozlišení.

1.2.1 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál je hlavním nositelem podnikatelského rizika a jeho podíl na celkovém kapitálu je proto ukazatelem finanční jistoty a nezávislosti podniku. Výše vlastního kapitálu je v závislosti na výsledku hospodaření v příslušném období.

Základní kapitál je tvořen peněžními a nepeněžními vklady společníků do společnosti. Společnosti s ručením omezeným a akciové společnosti, dle obchodního zákoníku, mají povinnost vytvářet při zakládání společnosti povinnou minimální výši základního kapitálu a obchodní zákoník také vymezuje podmínky zvyšování a snižování základního kapitálu v následujících obdobích. Základní kapitál obchodní společnosti se

zvyšuje novými peněžními nebo nepeněžními vklady společníků, v akciových společnostech vydáním nových akcií nebo zvýšením nominální hodnoty stávajících akcií (efektivní navyšování), nebo se může základní kapitál navyšovat přiděly z nerozděleného zisku (deklaratorní navýšení). Snižování základního kapitálu lze provádět pouze do jeho výše a k jeho snižování dochází například tehdy, došlo-li ke ztrátě v hospodaření společnosti, kterou nelze uhradit z rezervního fondu nebo ji nelze převést do dalšího účetního období.

Kapitálové fondy jsou tvořeny z peněžních a nepeněžních vkladů, které nezvyšují základní kapitál, představují externí kapitál (dotace do vlastního kapitálu, přijaté dary, dotace na pořízení stálého majetku apod.). Patří sem především emisní ážio, tj. rozdíl mezi tržní a nominální cenou akcie, případně vkladů do základního kapitálu upisováním nových akcií.

Rezervní fond je tvořen interně ze zisku, u společnosti s ručením omezeným a akciové společnosti tvořen přímo ze zákona (zákonný rezervní fond, nedělitelný fond). Může být také tvořen dle rozhodnutí podniku dle podnikových stanov, rozhodnutím valné hromady, společenskou smlouvou a dalšími rozhodnutími právního charakteru (statutární fond, sociální fond apod.).

Výsledek hospodaření minulých let představuje část zisku po zdanění, která nebyla použita k jiným účelům a zůstává v podniku do dalšího období. Pokud nabývá záporných hodnot, představuje neuhrazenou ztrátu minulých let.

Výsledek hospodaření běžného období je aktuální výsledek hospodaření aktuálního období, vykázaný zisk nebo ztráta zpracovávaného období.

1.2.2 Cizí zdroje

Pokud vloží kapitál do podniku věřitel, jedná se o cizí kapitál. Tento zdroj je závazkem (dluhem) podniku, který musí v určené době splatit. Podle této doby se specifikací jednoho roku, jej rozdělujeme na krátkodobý a dlouhodobý cizí kapitál. Cenou za užívání cizího kapitálu je úrok a ostatní výdaje spojené s jeho získáním, např. bankovní poplatky a provize.

Cizím zdrojem financování jsou rezervy, tvořené na vrub nákladů podniku (snižují zisk), které jsou určeny k financování nepředvídaných a nebo plánovaných výdajů v budoucnosti. (opravy investičního majetku, nedobytné pohledávky apod.). Rezervy

upravené zákonem o rezervách jsou odečitatelné pro účely zdanění zisku, ostatní (účetní) nikoli.

Dlouhodobý cizí kapitál, vystupující ve finanční struktuře jako závazky s delší dobou splatnosti než 1 rok, představuje podnikové obligace a dlužní úpisy, dlouhodobé zálohy od odběratelů a jiné dlouhodobé závazky.

Krátkodobé závazky zahrnují závazky podniku vůči věřitelům kratší než 1 rok a představují dlužné částky dodavatelům za výrobky a služby, nevyplacené mzdy, zálohy přijaté od dodavatelů, nezaplacené daně a pojištění atd. Pro podnik mají výhodu, že nejsou úročné.

Bankovní úvěry a výpomoci zahrnují úvěry dlouhodobé a běžné úvěry krátkodobé. Jedná se o návratnou formu poskytnutí peněžních prostředků jehož cenou je úrok. K dlouhodobému financování je možné použít dlouhodobé bankovní úvěry, průmyslové obligace, konvertibilní dlužní úpisy, opční úpisy apod., ke krátkodobému financování kontokorentní úvěry, směnečné úvěry, lombardní úvěry apod.

1.2.3 Časové rozlišení

Jako v případě aktiv, i u pasiv existují dvě skupiny položek, které se používají při účetní závěrce a slouží k objektivnímu vykazování zdrojů krytí k uzávěrkovému dni. Časové rozlišení, které zahrnuje výdaje a výnosy příštích období, a dohadné účty pasivní, představující dluhy, které se sice váží k danému období, ale není známa jejich přesná výše.

2 FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ KAPITÁLOVOU STRUKTURU

2.1 Struktura majetku

Velikost podniku vyžaduje ke své činnosti optimální strukturu majetku a tím ovlivňuje jeho kapitálovou strukturu. Čím vyšší podíl investičního majetku, tím je vyšší podíl dlouhodobého kapitálu. Pokud se porušuje toto pravidlo, nastávají potíže při splácení tohoto majetku. Nehmotný majetek je velmi citlivý na finanční obtíže a reaguje rychlým klesáním své ceny. Pokud mají firmy velké množství nehmotného majetku, nemohou příliš využívat externí zdroje.

2.2 Odvětví

Odvětví, ve kterém podnik pracuje, ovlivňuje kapitálovou strukturu. Tento faktor vychází z potřeby jednotlivých podniků jednotlivých finančních druhů zdrojů k financování majetku potřebného ke své činnosti podniků jednotlivých oborů. Průmyslové podniky používají zejména vlastní kapitál, u nich je velká potřeba dlouhodobého hmotného majetku ke své činnosti. U obchodních společností je obvyklý poměr obou složek kapitálu 1:1, potřeba je zejména větší u oběžného majetku. U peněžních podniků dominuje kapitál cizí na jejich financování. Firmy se zpravidla přibližují k průměrné zadluženosti v oboru podnikání. Jejich snahou je hlavně oborová determinace rizika. Pokud podnik chce financování odchýlit od oborového, musí umět přesvědčit kapitálový trh o správnosti své volby a hlavně vysvětlit riziko.

2.3 Výnosnost podniku, stabilita tržeb a zisku

Vyšší výnosnost podniku dovoluje jeho vyšší zadlužení, použití cizího kapitálu. Podnik s rostoucími tržbami a ziskem si může dovolit větší zadlužení, naopak podnik s obtížemi musí další úvěr pečlivě zvážit. Schopnost podniku platit úvěry se měří ukazatelem „krytí úroků“.

2.4 Subjektivní postoj podnikatele

Kapitálovou strukturu ovlivňuje přístup vlastníka podniku k riziku. Vrcholový manažeři, kteří jsou více závislí na stabilitě podniku, ovlivňují kapitálovou strukturu opačným směrem.

2.5 Požadavky věřitelů

Tento faktor bývá často velmi důležitý pro rozhodování o kapitálové struktuře. Věřitelé mají všeobecný zájem na splacení svých pohledávek a často kladou různé podmínky, například nízkou úroveň ziskového krytí úroků, maximální míru likvidity a maximální míru dividend.

2.6 Míra státních zásahů a daňová legislativa

Míra centrálně plánované ekonomiky a fiskální politika státu výrazně zasahuje do tržního systému fungování podniku. Velikost daně z příjmu právnických osob, sociální a zdravotní pojištění způsobuje snížení disponibilního zisku a působí tak přímo na objem vlastního kapitálu. Clo snižuje prostřednictvím odpisů disponibilní zisk jako součást pořizovací ceny hmotného majetku.

Legislativa ovlivňuje kapitálovou strukturu přímým způsobem, bez ohledu na snahy podnikatele. Povinnou výši základního jmění, výši rezervního fondu a způsoby odpisování musí dodržovat každý podnikatelský subjekt. Změna povinných minimálních rezerv či zápůjčních sazeb ovlivňuje úvěrovou politiku komerčních bank a tím přístup podniků k úvěrovým možnostem. Rozvoj peněžního a kapitálového trhu (různé finanční inovace) má za následek i daleko větší pestrost finančního majetku v bilancích podniku [12].

3 VLASTNÍ A CIZÍ KAPITÁL

Posuzování a analyzování finanční struktury podniku se provádí vztahem mezi vlastním a cizím kapitálem. Úroveň financování charakterizuje ukazatel zadluženosti, který vyjadřuje podíl celkových dluhů (krátkodobých i dlouhodobých) k celkovému majetku (kapitálu). Tento ukazatel je také využívám k měření finančního rizika. Čím vyšší zadluženost, tím větší riziko věřitelů a nižší zajištění pohledávek věřitelů. Použití vlastního nebo cizího kapitálu je významným problémem při formování kapitálové struktury. Tato relace je především závislá na nákladech spojených se získáváním určitého druhu kapitálu. Cizí kapitál je obvykle levnější než kapitál vlastní. Přitom všeobecně platí, že krátkodobý kapitál je levnější než dlouhodobý. Nejdražší je ovšem kapitál získaný emisí akcií (ten však není splatný nikdy, a z tohoto pohledu je pro společnost nejméně rizikový) [10].

K použití cizího kapitálu při financování přichází do úvahy z mnoha důvodů, například pokud podnikatel přechodně nedisponuje potřebným kapitálem v době, kdy jej potřebuje. Použitím cizího kapitálu nevznikají jeho poskytovateli žádná práva v přímém řízení podniku a použitím cizího kapitálu se zvyšuje rentabilita podniku, neboť je většinou levnější než kapitál vlastní. Proti většímu použití cizího kapitálu však stojí skutečnost, že cizí kapitál zvyšuje zadluženost podniku a tím snižuje jeho finanční stabilitu.

3.1 Náklady vlastního kapitálu

Cenu vlastního kapitálu lze interpretovat jako nároky investorů, kteří vložili svůj kapitál do podniku. Právní postavení poskytovatelů kapitálu je nutné rozlišovat pro jejich druhy právních nároků. Náklady vlastního kapitálu závisejí zejména na riziku, které investoři podstupují a ta jsou pro vlastníky obvykle vyšší než pro věřitele. Akcionáři proto zpravidla požadují oprávněně dividendu vyšší, než je úrok, který by získali bezpečnějším uložením svých prostředků u bankovních ústavů.

Z pohledu vlastníka sledujeme rentabilitu vlastního kapitálu poměrem výsledku hospodaření podniku a vloženým vlastním kapitálem. Je zajímavý pro majitele firmy či konkurenci ale pro věřitele firmy nemá významnou hodnotu.

3.2 Náklady cizího kapitálu

Použití cizího kapitálu je levnější forma financování než kapitálem vlastním a zvyšuje výnosnost samotného vlastního kapitálu. Zvýšení výnosnosti je způsobeno použitím levnějšího cizího kapitálu, tzv. daňovým efektem. Úroky z cizího kapitálu jsou součástí daňových nákladů, snižují tak zisk a daňové zatížení podniku. Tím se stávají pro podnik levnějším zdrojem financování. Daňový štít působí jen tehdy, pokud podnik dosahuje zisku. Proti jeho většímu použití stojí hledisko ukazatel zadluženosti podniku, který snižuje jeho finanční stabilitu. Každý další dluh je dražší a obtížněji se získává, roste i jeho úroková míra a zároveň rostou požadavky akcionářů na vyšší dividendy.

4 NÁVAZNOST MAJETKOVÉ A KAPITÁLOVÉ STRUKTURY

Pokud se podnik snaží zachovat finanční stabilitu, musí dodržovat určitá pravidla při svém finančním rozhodování. Pravidla financování vycházejí z dané kapitálové potřeby a stanovují zásady, které prostředky financování je nezbytné použít ke krytí kapitálové potřeby. Pravidlem financování se rozumí řízení vzájemných vazeb složek majetku, jejich zdrojů financování a vzájemné vazby mezi majetkovou a kapitálovou strukturou. Optimální výši kapitálové struktury tyto pravidla nestanoví, ale pouze tvorbu její struktury.

4.1 Pravidlo vertikální kapitálové struktury

Vertikální pravidlo hodnocení kapitálové struktury se týká jen skladby kapitálu, nemá žádný vztah k majetku podniku. Toto pravidlo stanovuje skladbu kapitálu způsobem, že k financování podniku musí být příspěvek vlastníků stejný jako objem zadlužení u věřitelů. Poměr vlastního a cizího kapitálu by měl být 1:1, tento poměr představuje stupeň zadlužení.

$$\text{Stupeň zadlužení} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}} \times 100$$

Takto stanovené pravidlo v reálném prostředí nelze brát jako dogma, jež bude platit za všech okolností. Pokud je poměr vlastních zdrojů na celkových zdrojích nízký, může být považován jako finanční slabost a ohrožuje stabilitu podniku. Když ale podnik vytváří dostatečné zdroje ke splácení úvěrů a úroků z nich, nemusí nízký vlastní kapitál znamenat pro účetní jednotku ohrožení.

4.2 Pravidlo horizontální kapitálové struktury

Horizontální pravidla financování kapitálové struktury hodnotí vzájemné vztahy mezi složkami aktiv a pasiv.

Nejčastějším je použití zlatého bilančního pravidla, které požaduje přizpůsobení doby trvání části majetku s dobou trvání jednotlivých zdrojů. Investiční majetek, dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek nebo dlouhodobě vázaný kapitál má být profinancován dlouhodobým kapitálem. V přesnějším měřítku zařazujeme i trvale

oběžná aktiva k financování dlouhodobými zdroji. Krátkodobý majetek je financován krátkodobými zdroji.

Tabulka 3: Schéma financování kapitálové struktury dle horizontálního zlatého pravidla

| AKTIVA | PASIVA |
|--------------------|-------------------------|
| | Vlastní kapitál |
| Dlouhodobý majetek | Dlouhodobý cizí kapitál |
| Oběžná aktiva | Krátkodobý cizí kapitál |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě schémat použité literatury

Financování kapitálové struktury dle horizontálního pravidla v praxi nenastává. Při financování majetku se vlastník rozhoduje dle svých preferencí. Rovnost jednotlivých druhů položek nesleduje, ale dle ukazatelů finančních analýz kontroluje stabilitu podniku. Pokud podnik využívá dlouhodobý kapitál i k financování krátkodobých aktiv (oběžného majetku), například si půjčí dlouhodobý kapitál na nákup zásob nebo povoluje svým odběratelům delší lhůty splatnosti. Poskytuje tímto způsobem odběratelům úvěr zdarma a to z nákladných zdrojů. Tento způsob financování je nazýván konzervativní. Je dražší, ale málo rizikový a často ho volí menší podniky.

Podnik, využívající krátkodobé zdroje i na financování dlouhodobých aktiv (majetku), například z krátkodobého úvěru pořídí investici a doufá, že rychle vydělá na jeho splacení. Tento způsob financování je nazýván agresivní. Je rizikový, ale velmi levný. Popsaný způsob je extrémem ve financování a často ho s výhodou volí velké podniky, které mají dobré postavení ve svém odvětví a disponují značnou vyjednávací silou vzhledem k dodavatelům i odběratelům. Využívají tak dodavatelských úvěrů, ať již pozdním splacením, nebo vybíráním záloh za dosud neodvedené výrobky nebo služby a na druhou stranu dokážou minimalizovat pohledávky vůči svým odběratelům [7].

4.3 Ostatní pravidla

Zlaté pari pravidlo, požadující, aby vlastní kapitál byl nanejvýš roven stálým aktivům. Toto pravidlo zamezuje situaci, aby krátkodobá aktiva byla financována dlouhodobým majetkem, je velmi opatrným přístupem k financování.

Zlaté poměrové pravidlo předpokládá, aby tempo růstu investic nepředstihovalo tempo růstu tržeb. Logickým odůvodněním tohoto pravidla je skutečnost, že stávající

investice musí nejdříve vydělat na nové. Pokud je dodržováno toto pravidlo, špatné investice, které se nepromítly do nárůstu tržeb, zastaví tempo dalších investic, což přispívá ke stabilizaci podniku a případné nápravě vzniklých „škod.“ Dodržování tohoto pravidla zároveň přispívá k tomu, že firma neuskuteční více špatných investic za sebou.

Pravidlo jedna ku jedné, kdy stav pokladny, směnek a dlužnických pohledávek dohromady nesmí být menší než krátkodobé cizí zdroje.

Pravidlo dva ku jedné, kdy by měla být oběžná aktiva minimálně dvakrát tak velká než krátkodobé zdroje [10].

5 OCEŇOVÁNÍ AKTIV A PASIV PODNIKU

Oceňování aktiv a pasiv představuje přiřazování hodnoty v peněžním vyjádření jednotlivým účetním položkám. Způsob oceňování odpovídá vývojovým tendencím v účetnictví. Problémem oceňování je existence více možností, jak můžeme aktiva a pasiva oceňovat. Použitý způsob ocenění přímo ovlivňuje výši aktiv a pasiv, stejně jako i výši nákladů a tak představuje jeden z důležitějších problémů účetnictví.

5.1 Vymezení okamžiku oceňování aktiv a pasiv a způsoby oceňování

Základními předpisy pro vymezení oceňování aktiv a pasiv v účetnictví jsou České účetní standardy vymezující základní principy oceňování, Zákon o účetnictví č.563/1991 Sb., a vyhláška č.500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona o účetnictví. Uvedená právní úprava rozlišuje principy a metody oceňování ke dni uskutečnění případu a ke konci rozvahového dne.

5.1.1 Druhy oceňování ke dni uskutečnění účetního případu

V době nabytí aktiva a při vzniku závazků se v převažující míře uplatňuje princip historických cen.

Pořizovací cena, představuje cenu, za kterou byl majetek pořízen, a náklady, s jeho pořízením související (v souladu s účetními metodami). Touto cenou oceňujeme hmotný a nehmotný dlouhodobý majetek pořízený nákupem, zásoby nakoupené, podíly na obchodních společnostech či družstvu, cenné papíry a deriváty a pohledávky nabyté za úplatu nebo vkladem.

Vlastní náklady je cena stanovená na úrovni přímých nákladů vynaložených na výrobu nebo jinou činnost a nepřímých nákladů, které se vztahují k výrobě nebo jiné činnosti. Vlastní náklady použijeme při ocenění nehmotného a hmotného dlouhodobého majetku pořízený vlastní činností a zásoby vytvořené vlastní činností

Reprodukční pořizovací cena, je cena, za kterou by byl majetek pořízen v době účtování majetku a podnik ho získal bezúplatně. Reprodukční cena se používá pro nehmotný a hmotný dlouhodobý majetek, zásoby a pohledávky.

Jmenovitá hodnota vyjadřuje peněžní částku trvale přiřazenou určité složce majetku, pokud se snažíme tento majetek popsat nebo identifikovat. Jmenovitou hodnotou se oceňují peněžní prostředky a ceniny, závazky při jejich vzniku, závazky při jejich převzetí a pohledávky při jejich vzniku.

Kulturní památky, sbírky muzejní povahy, předměty kulturní hodnoty a církevní stavby, pokud není známa jejich pořizovací cena, se ocení ve výši 1 Kč.

5.1.2 Oceňování ke konci rozvahového dne

Oceňování aktiv a pasiv ke konci rozvahového dne představuje ocenění tzv. reálnou hodnotou nebo ekvivalencí. Do ocenění se tak promítají dosažené zisky a všechna předvídatelná rizika a možné ztráty, které jsou známy do okamžiku sestavení účetní závěrky, bez ohledu na výsledek hospodaření.

Reálná hodnota se použije, pokud reálná hodnota představuje tržní cenu (např. cena na burze). Využití reálné hodnoty lze použít při ocenění kvalifikovaným odhadem nebo posudkem znalce nebo oceněním podle zvláštních předpisů. Pokud nelze stanovit reálnou hodnotu žádným z výše uvedených případů, považuje se za reálnou hodnotu ocenění pořizovací cenou, vlastními náklady či reprodukční cenou, oceněnou v době uskutečnění účetního případu. Ocenění reálnou hodnotou se použije pouze v zákonem přesně stanovených případech.

Ocenění ekvivalencí neboli protihodnotou se používá se pro ocenění podílu, který je dlouhodobým majetkem (majetkové účasti v podnicích s podstatným nebo rozhodujícím vlivem). Pokud se k tomuto ocenění účetní jednotka rozhodne, musí pak tímto způsobem ocenit všechny takové podíly. Rozdíl mezi oceněním k datu uskutečnění účetního případu a oceněním ekvivalencí k rozvahovému okamžiku se v tomto případě vypořádá rozvahově proti vlastnímu kapitálu.

5.1.3 Rozdíly v ocenění

Rozdíly mezi oceněním k datu uskutečnění účetního případu (historická cena) a oceněním k rozvahovému okamžiku se účtují rozvahově, úpravou vlastního kapitálu nebo výsledkově s dopadem do výsledku hospodaření.

5.2 Oceňování majetku a závazků v cizí měně

Základní požadavek zákona o účetnictví je, že účetnictví musí být vedeno v české měně. Při pořízení veškerých aktiv a při vzniku závazků v cizí měně se tato cizí měna musí přepočítat na české koruny. Při přeceňování cizí měny vznikají kurzové rozdíly, které ovlivňují výsledek hospodaření.

6 KAPITÁLOVÁ STRUKTURA ČESKÝCH FIREM

Bakalářská práce se zabývá kapitálovou strukturou a velmi zajímavé jsou informace vývoje kapitálových struktur českých firem. Některé studie a články, které se zabývají touto problematikou, je důležité přiblížit.

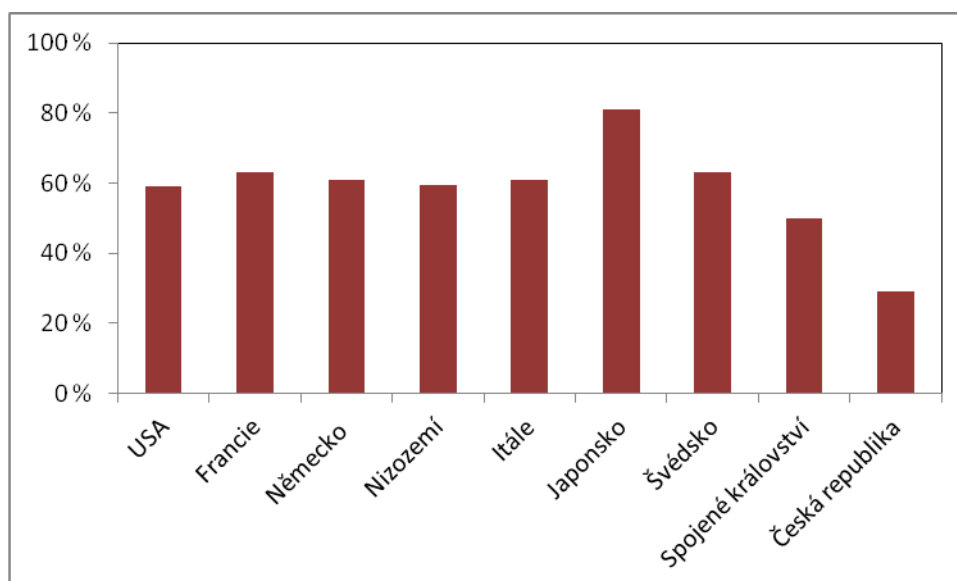
6.1 Struktura kapitálu českých firem 1990-1993

Pro českou ekonomiku období roku 1990-1993 bylo obdobím přelomovým, neboť se jedná o dobu transformace z centrálně řízené ekonomiky na ekonomiku tržní. Restrukturalizace firem předkládá otázky rozhodování o nové majetkové a kapitálové struktuře a dalších ekonomických otázkách. V České republice v těchto letech neexistoval kapitálový trh a české firmy si nemohly zajišťovat zdroje financování. Tímto tématem se zabývá analýza od doc. Ing. Jaruše Krausové, CSc., která byla publikována v roce 1995 v časopise Finance a úvěr [19]. Cílem článku je zhodnocení a popsání kapitálové struktury českých firem v tomto období.

6.1.1 Studie

Zkoumání kapitálové struktury je převážně spojováno s velikostí zadlužení, které si vybrala i Jaruše Krausová ve svém článku. Míra zadlužení se posuzuje podle vztahu celkového objemu úvěrů k účetní hodnotě majetku v roce 1993 u 174 firem, které se účastnily prvních dvou vln privatizace.

Graf 1: Dluh/Celková pasiva



Zdroj: KRAUSEOVÁ, J.: Analýza kapitálové struktury českých firem. Finance a úvěr 1995, roč.45, č.9, s. 481-491

Z grafu 1, který Krauseová ve své studii zpracovala, je zřejmé, že české firmy měly na počátku devadesátých let oproti podnikům z vyspělých států nízké zadlužení. Tento výsledek nasvědčuje tomu, že české společnosti preferovaly především financování z vlastních zdrojů.

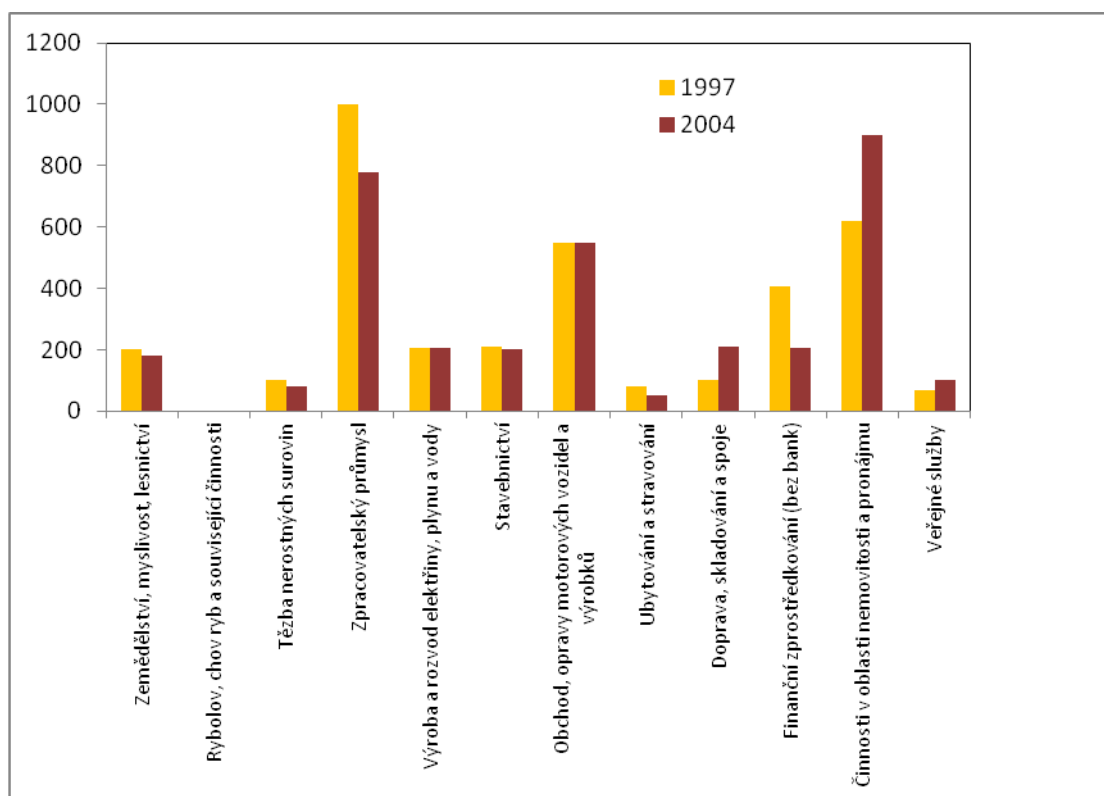
6.1.2 Závěr studie

Nejen v České Republice, období 1990 až 1993, uvádí ekonomická studie jako obdobím recese i v ostatních evropských státech s vysoce rozvinutou tržní ekonomikou. Kapitálová struktura českých firem byla ovlivněna vnějším i vnitřním prostředím. Vysoká míra rizika podnikání a nebezpečí vzniku finanční tísně jsou důsledkem vyšší inflace a nedostatkem poptávky. Hlavní tendencí českých firem jsou preference financování vlastními zdroji, z důvodu opatrnosti v podmínkách transformace ekonomiky. Do budoucnosti, dle autorky článku, u českých podniků bude převládat zájem o financování směrem k cizím zdrojům, který bude ovlivňován dosavadním sklonem k financováním z vlastních zdrojů.

6.2 Struktura kapitálu českých firem 1997-2004

Na stránkách českého statistického úřadu, na téma kapitálové struktury českých firem studie Ing. Drahomíry Dubské, CSc. z roku 2006 [14] mapuje mimo jiné i změny v kapitálové struktuře v období let 1997 až 2004. Jako hlavní strukturální změnu v tomto období vyznačuje přechod zdrojů českých firem do segmentu firem pod zahraniční kontrolou. Celkem disponoval firemní sektor v roce 2004 v České republice 6 748,4 mld. Kč úhrnných zdrojů, což bylo o 1 549,2 miliard více než v roce 1997. Vlastní kapitál firem přitom rostl rychleji, než rostly jejich celkové zdroje. Nejsilnějším odvětvím byl vždy zpracovatelský průmysl, který zabírá největší podíl celkových firemních zdrojů. Naopak velmi nízkou úroveň zdrojů měla oblast výzkumu a vývoje, která není v České republice příliš rozvinuta.

Graf 2: Objem vlastního kapitálu domácích firem v české ekonomice (kromě bankovního sektoru) podle odvětví OKEČ (v mld. korun)



Zdroj: Pramen ČSU

Studie se zabývá také rozkladem české ekonomiky do sektorů národního hospodářství. Dle grafu 2, uvedeného výše je patrné, že zpracovatelský průmysl silně převažuje i přesto, že se jeho vlastní zdroje během sledované periody snížily. Nárůst vlastního kapitálu je zásadní také v oblasti nemovitostí. Naopak mezi slabé oblasti v hodnotě vlastního kapitálu patří těžba nerostných surovin, rybolov nebo ubytování a stravování. Ze zjištěných faktů v této studii Dubská vyvozuje, že v období let 1997 až 2004 došlo ke značné kultivaci obchodního prostředí především díky vyššímu využití alternativních finančních služeb a zdrojů jako je faktoring nebo dohody o prodloužení doby splatnosti. Tato skutečnost umožnila zvyšování konkurenceschopnosti firem a rozvoj trhu.

6.3 Současná kapitálová struktura českých firem

Informace o struktuře kapitálu českých firem lze zjistit například pomocí z údajů, zveřejňovaných na internetových stránkách Českého statistického úřadu. Příslušné informace pak lze analyzovat a kvantifikovat současnou strukturu kapitálu českých firem.

V roce 2006 hodnota vlastního kapitálu nefinančních podniků s více než 100 zaměstnanci dosahovala hodnoty 2 289 570 mil. Kč, o 10,1% více než v roce předchozím. Na tomto objemu vlastního kapitálu se nejvíce podíleli podniky zpracovatelského průmyslu (dle členění OKEČ) v hodnotě 847 818 mil. Kč. Dle členění je v této skupině podniků zařazena i výroba dopravních prostředků a zařízení, která má nejvyšší hodnotu vlastního kapitálu v této činnosti. Hodnota toho odvětví činila v roce 2006 celkem 145 602 mil. Kč, což bylo oproti roku 2005 o 24% více. Nezanedbatelnou část celkového objemu vlastního kapitálu tvořily také podniky v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody s hodnotou 547 019 mil. Kč. Největší snížení hodnoty vlastního kapitálu oproti předchozímu roku zaznamenaly podniky výroby textilií o 12,5%. Pokud budeme posuzovat hodnoty základního kapitálu 1 173 523 mil. Kč, byl nárůst oproti předchozímu roku o 3,9%. Jiné položky vlastního kapitálu tak tvořily nárůst 6,1% než je kapitál základní. Zpracovatelský průmysl se podílel na objemu základního kapitálu hodnotou 432 867 mil. Kč. Celkový objem pasiv byl v roce 2006 4 359 740 mil. Kč. Pokud známe hodnotu celkových pasiv, můžeme pak vyvodit, jaký podíl cizích zdrojů společností byl využíván v roce 2006, pokud od celkových pasiv

odečteme hodnotu vlastního kapitálu. Celkem se v roce 2006 tedy jednalo o částku 2 070 170 mil. Kč [16].

Rok 2007 byl statistickým úřadem analyzován pro podniky s 250 a více zaměstnanci a tyto hodnoty nelze porovnávat s údaji s uvedeným rokem 2006, neboť ty byly zpracovány pro skupinu podniků se 100 a více zaměstnanci. Tyto údaje nejsou dostupné revidované, tak jako v roce 2006. K porovnání vývoje struktury kapitálu lze hodnotit pouze roky 2007 a 2008 a hodnoty uvedené ve čtvrtém kvartálu příslušného roku. V tabulce 4 jsou vyčleněny z uvedených celkových dat hodnoty vlastního a základního kapitálu v období čtvrtého kvartálu let 2007 a 2008. Cizí zdroje jsou vyčísleny odpočtem od celkových pasiv v jednotlivých letech.

Tabulka 4: Struktura kapitálu podniků ve 4. kvartálu let 2007 a 2008 v mil. Kč

| Nefinanční podniky celkem (nad 250 zaměstnanců) | 2007 | 2008 |
|--|-----------|-----------|
| Vlastní kapitál | 2 006 797 | 2 106 229 |
| Základní kapitál | 969 676 | 1 010 137 |
| Cizí zdroje | 1 719 693 | 1 864 737 |

Zdroj: Základní ukazatele nefinančních podniků za čtvrté čtvrtletí 2008, ČSÚ. (vlastní úprava)

Z tabulky 4 je patrný nárůst vlastních zdrojů podniků, s meziročním zvýšením vlastního kapitálu o 99 432 mil. Kč (4,95%). Základní kapitál vzrostl o částku 40 461 mil. Kč a cizí zdroje zaznamenaly růst. V této kategorii pak šlo o hodnotu 145 044 mil. Kč. V absolutním vyjádření tato položka vzrostla nejvíce a lze tedy usuzovat, že podniky více využívaly v roce 2008 cizích zdrojů [17].

Pokud bychom se zaměřili na rok 2010, na vývoj v oblasti struktury kapitálu firem u nás, lze využít údaje z ministerstva průmyslu a obchodu, ze kterých lze jen okrajově vysledovat tendence využívání zdrojů financování českými firmami. Struktura kapitálu firem ovlivnila totiž i vývoj ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Z tohoto ukazatele lze vypočítat změny v oblasti řízení kapitálu českých průmyslových firem. Obor výroby motorových vozidel zaznamenal největší nárůst tohoto ukazatele v období první poloviny roku 2010 o 25,9 mld. Kč. Zlepšení podmínek financování, snížení podílu vlastního kapitálu na aktivech a deprese fixních nákladů způsobilo značný posun v oblasti využívání cizího kapitálu českých firem. Nárůst objemu přímých zahraničních investic z hodnoty 1 952,6 mil. USD v roce 2009 na úroveň 4 963,8 mil. USD v roce

2010 můžeme pozorovat v oblasti průmyslu. Z toho lze usuzovat, že české firmy značně rozšiřují možnost využívání cizích zdrojů ze zahraničí [18].

V současné době varuje však prudký nárůst objemu registrovaného kapitálu českých firem, který je ovládán z daňových rájů. Meziročně z roku 2010 do roku 2011 se zvýšil o 11,7 % resp. o 41 miliard korun. Kapitál v tuzemských společnostech, který je kontrolován z daňových rájů představuje 43,5 % z celkového zahraničního kapitálu. Pokračuje tak trend z předchozích let, kdy efektivní daňová optimalizace v podnikání hraje čím dál tím větší roli a zahraniční vlastníci z daňových rájů posilují své postavení [15].

Největší počet českých firem je v současnosti vlastněn tuzemskými majiteli (76 %). Vlastníci se sídlem v Rusku mají podíl v 19 % z celkového počtu firem, které jsou kontrolovány zahraničními subjekty, následují Němci (12 %), Ukrajinci (11 %) a Slováci (8 %). Meziročně, z počtu firem s přítomností zahraničního kapitálu, své postavení nejvíce posílily subjekty z Rakouska (+60 %) a Ázerbájdžánu (+21 %). Následují vlastníci ze Slovenska, Polska, Maďarska a Izraele, kteří aktuálně kontrolují shodně o téměř 15 % více českých společností, než ve srovnatelném období loňského roku [15].

7 OPTIMALIZACE KAPITÁLOVÉ STRUKTURY

Za optimální kapitálovou strukturu je považováno takové složení dlouhodobého kapitálu podniku, při kterém je dosaženo minimálních průměrných nákladů kapitálu a maximalizace tržní hodnoty firmy. Průměrné náklady kapitálu jsou označovány křivkou („U“ křivka), která má v určitém bodě své minimum. Náklady cizího kapitálu jsou nižší než náklady vlastního kapitálu. Náklady dluhu s růstem zadlužení stoupají a s růstem zadluženosti podniku stoupají nejen náklady dluhu, ale i náklady vlastního kapitálu. Při propočtech optimální kapitálové struktury je nutná úvaha o dalších mnohých faktorech, ovlivňujících kapitálovou strukturu než jenom ukazatel tržní hodnoty a průměrných nákladů kapitálu. Zároveň se objevuje mnoho teorií i praktických modelů, které danou definici upravují [11].

7.1 Statické a dynamické teorie

Názory na optimální kapitálovou strukturu a její význam se odlišují a v současnosti existuje několik ucelených teorií, které rozdělit do dvou základních skupin. Primárně z obecné ekonomie vychází první skupina, která ji následně aplikuje na konkrétní problém či podnik. Druhá skupina naopak jako podklad bere empirické sledování skutečného chování podniků a následně doplňuje určitým teoretickým zobecněním.

Jak vysvětluje ve své knize Kislingerová (2007)[4] „*Do první skupiny tzv. statických teorií, lze zařadit zejména model Mertova Millera a Franca Modiglianiho. Také mezi ně patří i tzv. tradiční přístup a kompromisní teorie, neboli Trade-Off Model. Závěry těchto teorií se liší, ale jejich cíl je shodný, tj. zamyslet se nad tím, existuje-li objektivní rovnovážný cílový stav podniku (proto statické teorie) z hlediska vazby mezi jeho tržní hodnotou a zvolenou kapitálovou strukturou a mají-li se podniky snažit v jednotlivých odvětvích o jeho nalezení a zabezpečení prostřednictvím konkrétních finančních rozhodnutí.*

Hlavním představitelem druhé skupiny tzv. dynamických teorií, je Stewart Myers se svou teorií hierarchického pořádku, neboli asymetrickou informační teorií, založenou na empirickém výzkumu Gorgona Donaldsona. Východiskem této teorie je názor, že optimální kapitálová struktura podniku obecně i konkrétněji v jednotlivých odvětvích

v podstatě neexistuje a že snahy o přílišná zobecňování při optimalizaci kapitálové struktury z hlediska jejího vlivu na tržní hodnotu podniku mohou být velmi zavádějící. Každý podnik je natolik specifickým organismem fungujícím v konkrétních podmínkách podnikového klimatu a okolních vlivů, že jeho optimalizační snahy nelze přenášet na jiné podniky. Každý podnik přitom průběžně optimalizuje svá finanční rozhodnutí vzhledem k neustále se měnícím specifickým podmínkám svého vývoje (proto dynamické teorie).“

Otázka optimální zadluženosti je předmětem rozsáhlé diskuze. V praxi se však manažeři s rozhodnutím ohledně způsobu financování musí vypořádat a dle potřeb podniku zvolit tu nejvhodnější metodu získávání zdrojů.

7.2 Teorie WACC

7.2.1 Definice WACC

Vážené průměrné kapitálové náklady neboli WACC (weighted-average cost of capital) jsou základní metodou stanovení výpočtu nákladů na kapitál. Jejich výše také napovídá mnohé o efektivnosti kapitálové struktury, a proto jsou využívány i při snaze o optimalizaci zadlužení. Pomocí výpočtu vážených nákladů na kapitál podnik může zvolit co nejlevnější kombinaci kapitálu. Čím nižší hodnotu daný ukazatel má, tím efektivnější je daná kapitálová struktura [4].

7.2.2 Výpočet WACC

Výpočet je však poměrně náročný vzhledem k obtížnému stanovení nákladů na vlastní a cizí kapitál. K použití slouží určité obecné postupy, které jsou všeobecně uznávány. Přesné vyčíslení nákladů je však poměrně náročné. Pokud bychom předpokládali, že existují dokonalé kapitálové trhy, pak by se s růstem zadlužení vážené průměrné náklady kapitálu firmy neměnily a byly by tak nezávislé na struktuře kapitálu. Tato myšlenka je základem pro tvrzení Modiglianiho a Millera [1].

7.2.3 MM tvrzení I

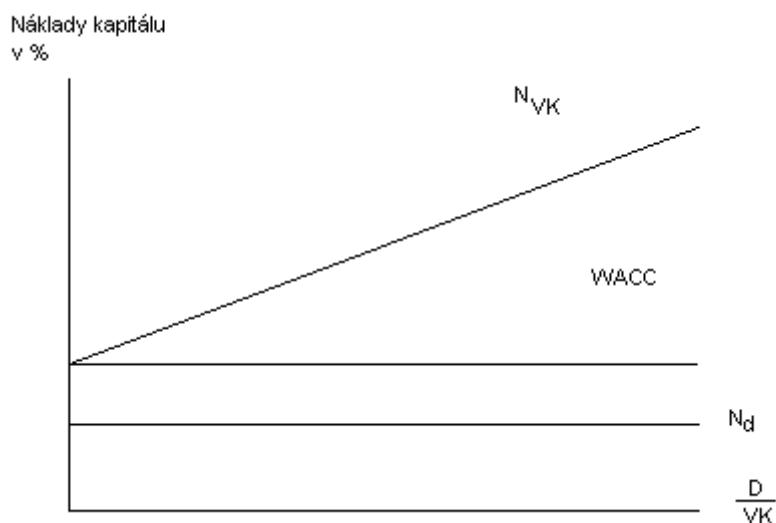
Jako M-M tvrzení I nazýváme názor dvou významných ekonomů Franca Modiglianiho a Mertona Millera. Tito ekonomové získali za svou práci v oboru ekonomie Nobelovu cenu. Jejich tvrzení bylo poprvé publikováno v roce 1958.

Toto „tvrzení I“ říká, že firma nemůže změnit hodnotu svého kapitálu pouhým rozhodnutím. Jednoduše řečeno, kapitálová struktura je nepodstatná při investičních rozhodováních firmy. Zároveň lze tvrdit, že průměrné náklady kapitálu i tržní hodnota firmy jsou taktéž nezávislé na struktuře kapitálu [2].

Pro tyto závěry jsou důležité některé předpoklady a hlavním je existence dokonalých kapitálových trhů. Náklady za půjčování peněz jsou za stejných podmínek pro investory a firmy, všichni mají shodné informace a transakční náklady na koupi cenných papírů neexistují. Při existenci prostředí bez daní, a pokud všichni investoři očekávají stejné budoucí zisky podniku. Dalším předpokladem je financování podniku pouze akciemi a existence pouze bezrizikových dluhopisů a dluhů. V úvahu nejsou brány náklady úpadku a veškeré peněžní toky jsou perpetuity. Významem je, že v budoucnu jsou očekávány konstantní zisky. Dalším předpokladem je také myšlenka, že management se snaží o maximalizaci bohatství akcionářů.

Závěrem M-M tvrzení I je názor, že pokud roste zadlužení, firmy náklady dluhu zůstávají neměnné, rostou náklady vlastního kapitálu a průměrné náklady kapitálu se nemění. V tomto případě se nemění ani tržní hodnota firmy. To lze vysvětlit tak, že výnosy levnějšího dluhu jsou nahrazovány zvyšujícími se náklady na vlastní kapitál a tudíž se navzájem jejich působení vyruší a průměrné náklady zůstávají neměnné [11].

Graf 3: M-M tvrzení I

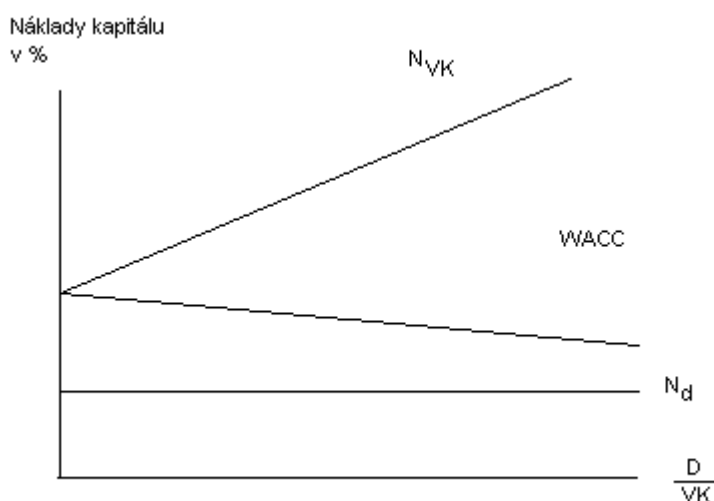


Zdroj: Valach, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Praha: Ekopress, 2006

7.2.4 MM tvrzení II

Tvrzení Modiglianiho a Millera II. předpokládá, že obligace firmy jsou při nízkých úrovních dluhu v podstatě bezrizikové. Očekávaný výnos dluhu je tedy nezávislý na výši zadlužení a roste očekávaný výnos vlastního kapitálu. Výnosová míra vlastního jmění je tedy přímo úměrná finanční páce. Při existenci vyšší míry zadlužení však již roste riziko neplnění závazků a věřitelé požadují vyšší úroky za jimi zapůjčený kapitál. Tempo růstu očekávané výnosnosti vlastního kapitálu se bude snižovat a s vyšší půjčkou se tento výnos stává méně citlivým na další vypůjčování. Očekávaný výnos dluhu tudíž se zadlužením roste a celkový očekávaný výnos aktiv firmy je pak konstantní [2]. Pokud se hodnotí toto tvrzení z pohledu nákladů, za podmínky, že určitá míra zdanění existuje, pak lze tvrzení M-M II také formulovat tak, že díky úrokovému daňovému štítu průměrné náklady kapitálu klesají a tržní hodnota firmy tudíž roste. Pro firmu by bylo proto nejvhodnější, využívat co největší podíl dluhu na celkovém kapitálu [11].

Graf 4: M-M tvrzení II



Zdroj: Valach, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Praha: Ekopress, 2006

7.2.5 Kritika tvrzení MM I a MM II

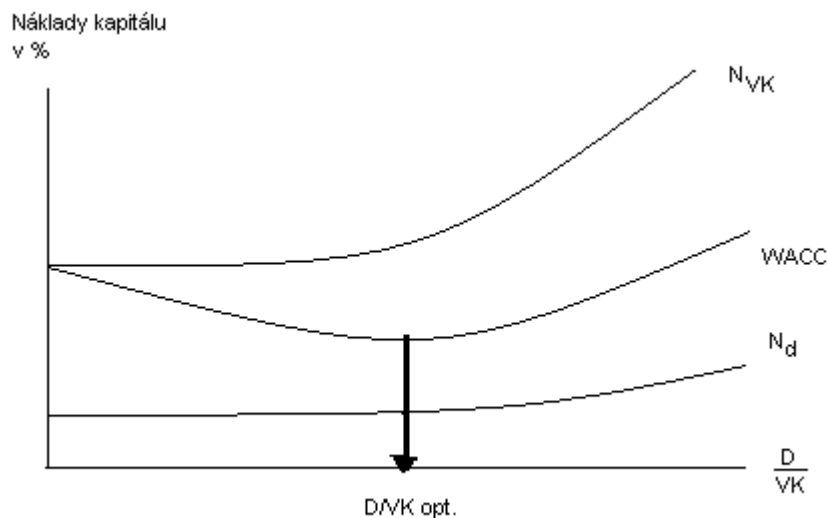
Řada ekonomů a finančních teoretiků neakceptovala tvrzení Modiglianiho s Millerem a to především z důvodu, že neuvažovali v prvním tvrzení daň ze zisku ani náklady finanční tísně, které nezařadili do své druhé úvahy. V druhé úvaze již uznali vliv daní. Náklady finanční tísně zvyšují ale do určité míry náklady na dluhový kapitál a ruší tak pozitivní vliv úrokového daňového štítu. Firma si tudíž nemůže stále půjčovat a přílišné zadlužení pak znamená zhoršení její hodnoty popřípadě úplný bankrot. V návaznosti na tyto nedostatky M-M tvrzení se objevuje klasický přístup k optimalizaci kapitálové struktury, který sice uznává, že do určité výše zadlužení klesají firmě průměrné náklady na kapitál, ale pokud je hodnota dluhu příliš vysoká, dochází naopak k jejich nárůstu díky existenci vysokých nákladů finanční tísně [2].

7.2.6 Klasická teorie optimální kapitálové struktury

Klasická teorie optimální kapitálové struktury je tradičním a převládajícím přístupem, který se často využívá. Reaguje tak na tvrzení Modiglianiho a Millera, které kritizuje. Základní myšlenkou je fakt, že optimální kapitálová struktura je takové složení dlouhodobého kapitálu podniku, při němž dochází k minimalizaci vážených průměrných nákladů kapitálu. Předpokladem zůstává, že tržní hodnota firmy bude za této situace maximální. Teorie vychází z předpokladů, že náklady cizího kapitálu

jsou nižší než náklady vlastního kapitálu, náklady dluhu se zvyšují společně s růstem zadlužení a stejně rostou i u nákladů vlastního kapitálu. Vliv úrokového daňového štítu a nákladů finanční tísně je také brán v úvahu. Od předcházejících názorů na optimalizaci kapitálové struktury se tato teorie od nich odlišuje. Optimum mezi cizím a vlastním kapitálem můžeme dle daných předpokladů najít pomocí minima křivky průměrných nákladů kapitálu, kterou též nazýváme „U“ křivka.

Graf 5: Klasická teorie optimální kapitálové struktury – „U“ křivka



Zdroj: Valach, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Praha: Ekopress, 2006

7.2.7 Jiné přístupy k optimalizaci kapitálové struktury

7.2.7.1 Kompromisní teorie kapitálové struktury

Tato teorie je postavena na kompromisu mezi úrokovým daňovým štítem a náklady finanční tísně. Snaží se tedy stanovit optimální rozložení kapitálu, kdy další koruna dluhu přinese daňovou úlevu, která vykompenzuje přírůstek nákladů finanční tísně. Optimální je taková struktura kapitálu, při které daňový štít co nejvíce převyšuje náklady finanční tísně. U této teorie si lze povšimnout, že je založena na stejných principech jako teorie klasická. Také se opírá o úrokový daňový štít a náklady finanční tísně. Kompromisní teorie pracuje na vertikální ose s tržní hodnotou firmy a nikoliv s vyjádřením průběhu nákladů. Je to z toho důvodu, že klasická teorie je právě pro využívání faktoru minimalizace nákladů jako klíčového hlediska kritizována.

7.2.7.2 Teorie hierarchického pořádku

Tato teorie vychází z předpokladu, že manažeři společnosti preferují využívání interních zdrojů před externími. Tato teorie nemá cíl v optimalizaci kapitálové struktury. Vysvětluje teorii, proč si nejméně půjčují podniky s nejvyššími zisky. Dochází tak k vytvoření jakéhosi hierarchického pořadí využívání zdrojů podle cesty nejmenšího odporu. Podniky s nejnižšími zisky vydávají dluhopisy, protože nemají dostatek zdrojů k financování. Tato teorie racionální faktory nepopírá, hodnotí však rozhodnutí o optimální kapitálové struktuře komplexně. Podnik se rozhoduje nejen na základě posouzení nákladů na tu či onu strukturu kapitálu, ale i podle iracionálních reakcí okolí.

7.2.7.3 Teorie R.A.Brealeyho a S.C.Myerse

Tato teorie dochází k tomu názoru, že pro nalezení optimální kapitálové struktury neexistuje žádný konkrétní jednoduchý vzorec. Aby bylo možné přiblížení k nejideálnějšímu stavu struktury kapitálu, měly by být respektovány čtyři základní dimenze, mezi které patří: daně, riziko, typ aktiv a finanční volnost. Pokud firma neumí využít úrokového daňového štítu, bude u ní existovat vysoké riziko podnikání, převaha nehmotných aktiv ve svém majetku nebo velmi malá finanční volnost, měla by se zadlužovat co nejméně. V této teorii je zdůrazňována finanční volnost, neboť Brealey s Myersem zastávají názor, že v delším období závisí tržní hodnota firmy více na investičních rozhodnutích než na struktuře kapitálu. A právě tato rozhodnutí souvisí s finanční volností podniku. Firma by tedy dle této teorie měla usilovat o zajištění dostatečného množství zdrojů, které poté bude moci použít na nové investiční příležitosti, které se v jejím oboru objeví [11].

Cíl a Metodika

Cíl

Cílem praktické části bakalářské práce je provést analýzu kapitálové struktury a navrhnout její optimalizaci. V rámci vymezeného cíle jsou stanoveny následující hypotézy:

H1: Výše vlastního kapitálu společnosti se v období od 2004 do 2010 zvýšila.

H2: Zadluženost společnosti ve sledovaném období klesá.

H3: Společnost ve sledovaném období preferuje konzervativní financování.

H4: Běžná likvidita společnosti je vyšší než doporučené hodnoty.

H5: Současné financování společnosti kapitálovou strukturou není optimální z hlediska vážených průměrných nákladů na kapitál.

Metodika

Analýza kapitálové struktury je v bakalářské práci zaměřena na konkrétní společnost. Podklady byly poskytnuty společností REPAM ELEKTRO s.r.o. Rozbor kapitálové struktury je proveden na období let 2005-2010. Výpočty konkrétních finančních ukazatelů jsou analyzovány pro rok 2010.

Nejdříve je provedeno seznámení se společností prostřednictvím charakteristiky firmy, přiblížením historie firmy a analýzou současnosti. Podkladem pro informace k seznámení jsou vlastní zkušenosti autora, internetové stránky, a interní materiály společnosti.

Pro analýzu kapitálové struktury budou využity výsledky horizontální, vertikální a poměrové analýzy. Jako podklady budou použity data z výročních zpráv společnosti ze sledovaných období.

Horizontální analýza jednotlivých ukazatelů kapitálové struktury porovnává jejich změny v časové řadě, jak v procentní (relativní), tak absolutní výši.

Vertikální analýza sleduje strukturu finančního výkazu k celkovým pasivům, zjišťuje procentní podíl jednotlivých položek výkazů na zvoleném základu.

Vzorce pro výpočty ekonomických níže uvedených ukazatelů byly čerpány z literatury:

MRKVIČKA, J.- KOLÁŘ, P.: *Finanční analýza*. Praha: ASPI a.s., 2006. 228 s.

ISBN 80-7357-219-2

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*, Praha Grada Publishing a.s. 2009 288 s.

ISBN 978-80-247-2952-7

Postup analýzy v praktické části:

1. Horizontální analýza zisku po zdanění v letech 2005-2010, vývoj zisku po zdanění v letech 2005 až 2010, Vývoj tržeb v letech 2005 až 2010 (8.3.1).
2. Výpočet ukazatelů rentability poměrové analýzy dle uvedených vzorců (8.3.2):

- Rentabilita celkového kapitálu = $ROA = \frac{EBIT}{\text{Celkový kapitál}}$

- Rentabilita vlastního kapitálu = $ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}}$

- Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu = $ROI = \frac{EBIT}{\text{Dlouhodobá pasiva}}$

- Rentabilita tržeb = $ROS = \frac{EAT}{\text{Tržby}}$

EBIT = zisk před odečtením úroků a daní (provozní hospodářský výsledek)

EAT = zisk po zdanění (čistý zisk)

3. Výpočet ukazatelů zadluženosti poměrové analýzy dle uvedených vzorců (8.3.3):

- Koeficient zadlužení = $\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}$

- Zadluženost = $\frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Aktiva}}$

- Koeficient samofinancování = $\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}}$

- Finanční páka = $\frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$

- Úrokové krytí I. = $\frac{\text{EBIT}}{\text{Úroky}}$

- Úrokové krytí II. = $\frac{\text{EBIT} + \text{odpisy}}{\text{Úroky}}$

4. Podrobný rozbor kapitálové struktury v letech 2005-2010:

a) Vertikální analýza pasiv v letech 2005 až 2010 (8.3.4)

b) Struktura vlastního kapitálu v roce 2010 (8.3.5) Vývoj vlastního kapitálu v letech 2005 až 2010 (8.3.5) Vývoj nerozděleného zisku v letech 2005 až 2010 (8.3.5.1)

c) Struktura cizího kapitálu v roce 2010 (8.3.6) Vývoj cizího kapitálu v letech 2005 až 2010 (8.3.7)

d) Poměr vlastního a cizího kapitálu v letech 2005 až 2010 (8.3.8)

5. Výpočet ukazatelů likvidity dle uvedených vzorců (8.3.9):

- Čistý pracovní kapitál = Oběžný majetek – krátkodobé pohledávky

- Běžná likvidita = $\frac{\text{Oběžný majetek}}{\text{Krátkodobé pohledávky}}$

6. Výpočet vážených nákladů na kapitál společnosti dle uvedených vzorců (8.4):

Vzorec výpočtu vážených nákladů na kapitál:

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

r_d náklady na cizí kap. před zdaněním

C hodnota celkového kapitálu

t daň z příjmu

r_e náklady na vlastní kapitál po zdanění

D hodnota cizího kapitálu

E hodnota vlastního kapitálu

Vzorec nákladů na vlastní kapitál:

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je použit modelu CAMP:

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

β parametr rizika

$(r_m - r_f)$ požadovaná prémie za riziko trhu

r_f výnosová úroková míra státních dluhopisů

Výpočet koeficientu beta:

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

$\beta_{unleveraged}$ = hodnota Unlevered beta trhu podle www.damodaran.com

Praktická část

8 ANALÝZA KAPITÁLOVÉ STRUKTURY SPOLEČNOSTI REPAM ELEKTRO s.r.o.

Firma REPAM ELEKTRO s.r.o. splňuje podmínky zařídění mezi společnostmi malého a středního podnikání dle specifikace Evropské Unie. Počet zaměstnanců 20 a hodnota aktiv 60mil. zařazuje společnost mezi malé podniky. Společnost není vlastnictvím jiného subjektu a tím splňuje podmínku nezávislosti.

Společnost vyniká svoji flexibilitou a rychlou adaptací na požadavky a výkyvy trhu, což je přínosem pro region Českých Budějovic. Negativně na firmu působí platební nekázeň odběratelů, konkurence obchodních řetězců a vysoké administrativní zatížení v oboru elektrotechniky.

8.1 Historie firmy

Firma REPAM ELEKTRO s.r.o., se sídlem v Litvínovicích, Pod Stromovkou 202 byla založena v září roku 1990 společníky panem Janem Ziegelbauerem a panem Jiřím Vencálkem jako veřejná obchodní společnost. Společnost byla založena jako montážní organizace pro provádění elektroinstalačních prací. Sídlo společnosti se několikrát změnilo od Šafaříkovi ulice přes Strádovu, Lidickou a v současnosti sídlí v Litvínovicích. Od svého vzniku prošla řadou organizačních a strukturálních přeměn.

Při provádění elektroinstalačních prací se firma potýkala s problémy zajišťování dodávek elektromateriálu a vznikaly problémy s jeho evidencí. Vedení společnosti otevřelo vlastní sklad s možností prodeje elektromateriálu i ostatním firmám, které měli podobné problémy. První otevřená prodejna byla ve Strádově ulici v Českých Budějovicích. Nárůst zásob způsobil nutnost pronajmutí nových skladových prostor ve sportovním areálu TJ Meteor. Celokovová hala bez zateplení neumožňovala skladovat kvalitní druhy materiálu a postupem doby znemožňovala další rozvoj firmy. Výše obrátu z obchodní činnosti stále stoupala a začaly se zvyšovat nároky na kulturu prodeje a také na úroveň a kvalitu skladování. Proto se začalo v roce 1995 uvažovat o výstavbě vlastních skladovacích prostor, kde by byl veškerý sortiment na viditelném

a vyznačeném místě, což stávající prostory neumožňovaly. Další rozvoj firmy byl možný zlepšením kultury prodeje a zjednodušením manipulace s materiálem.

Výstavba nového velkoobchodního skladu byla dokončena v říjnu 1997, jako součást počáteční výstavby obchodní zóny v Litvínovicích.

V roce 2002 se začal používat při výdeji materiálu čárový kód k zajištění kvalitní evidence zboží a rychlosti obsluhy zákazníků, jako u jedné s prvních firem v oboru.

V průběhu let 1994-1995 firma úzce spolupracovala v prodeji s firmou ELMIX s.r.o., s vlastníky panem Součkem a panem Bürgrem. Tato spolupráce se v průběhu let stále prohlubovala a přinášela zvyšování prodeje a po vzájemné dohodě došlo k přistoupení jmenované firmy, 30% podílem do firmy REPAM ELEKTRO v.o.s.

V této době se začaly projevovat problémy se získáním výhodných nákupních podmínek od dodavatelů. Několik velkoobchodů v České Republice založilo firmu CZ CENTRUM s.r.o. se sídlem v Praze, která zastupovala tyto obchody při nákupu zboží. Tím se zařadila, nově založená společnost, v odběru u významných dodavatelů mezi velké odběratele a získávala exklusivní nákupní podmínky. Tyto podmínky zvyšovaly schopnost konkurence všech zúčastněných firem a umožňovaly zvýšení prodeje. Postupem doby tato spolupráce začala mít značné problémy s finanční kázní, obzvláště se splatností faktur některých společníků a tím vznikalo napětí mezi jednotlivými členy, které vyvrcholilo v roce 2004. Po vzájemné dohodě všech společníků firmy CZ CENTRUM s.r.o. byl podán návrh na její likvidaci, která není stále dokončena.

Od roku 2000, v důsledku spolupráce s firmou ELMIX se začaly projevovat problémy, které se stále prohlubovaly, docházelo k snižování objemu prodejů a vytvářeného zisku. V roce 2004 rozhodnutím společníků firmy REPAM ELEKTRO s.r.o. došlo k ukončení spolupráce se společníky firmy ELMIX s.r.o.

Činnost, elektroinstalační práce, která byla důležitou součástí firmy od počátku, v roce 2003 byla osamostatněna. Na tuto činnost byla založena samostatná firma ELEKTRO V+Z s.r.o., která doposud sídlí v areálu v Litvínovicích a patří mezi největší odběratele firmy REPAM ELEKTRO s.r.o.

V roce 2004, po provedení auditu v.o.s. došlo ke změně právní subjektivity společnosti REPAM ELEKTRO, nastupující subjekt společnost s ručením omezeným. V tomto roce dochází k výraznému zvýšení podílu výpočetní techniky na zpracování dat

a celkové organizaci práce. Výrazně narůstá obrat prodeje zboží, meziročně až o desítky procent a v závislosti výrazné zlepšení tvorby zisku.

Od roku 1995 měla firma středisko V Turnově, které zajišťovalo především nákup a distribuci zboží od dodavatelské firmy ABB Jablonec pro ostatní velkoobchody společnosti CZ CENTRUM s.r.o. Po ukončení činnosti CZ CENTRUM s.r.o. zajišťovala provozovna běžný prodej zboží a v roce 2010 ukončila svoji činnost.

V roce 2006 byla otevřena prodejna v Písku, kde se po počátečních potížích stabilizoval jak počet pracovníků, tak vlastní obrat.

V roce 2007 firma dosáhla poprvé ročního obratu přes 100 mil Kč. Po celou dobu existence společnosti se řadila mezi firmy se stabilizovanou finanční situací a neměla výrazné finanční problémy. K tomu napomáhaly velmi dobré obchodní vztahy s finančními ústavy. Od počátku činnosti firma spolupracovala s Komerční bankou, kde využívala překlenovací úvěry, investiční úvěr na výstavbu vlastního objektu a v posledních letech také formu kontokorentního účtu. Všechny závazky finančnímu úřadu, leasingovým společnostem a finančním ústavům plnila vždy včas a neměla žádné finanční problémy. V roce 2007 na základě výběrového řízení byla smlouva s Komerční bankou ukončena a z hlediska exklusivních podmínek úvěrování byla navázána smluvní dohoda s bankou Raiffeisen Bank a.s. Firma v průběhu let investovala do vybavení provozoven, vozového parku, mechanizace a do výpočetní techniky.

Firma se snaží pracovat s ustáleným kolektivem pracovníků, pod vedením ing. Petra Janovského, který byl v roce 2007 jmenován jednatelem, celkový počet pracovníků je cca 20. Dochází k občasným personálním změnám, ale 50% zaměstnanců pracuje ve společnosti více jak 10 let. V roce 2007 byl zakoupen nový informační systém ESO9, který umožňuje lepší kvalitu práce, ale především poskytuje řadu informací pro zkvalitnění řízení firmy.

S narůstajícím obratem se zvyšovaly zásoby a k jejich kvalitnímu uskladnění byla potřeba dalších skladovacích prostor. V roce 2009 byla zahájena přístavba stávajících skladových prostor v Litvínovicích k rozšíření původních.

Dne 19. 9. 2010 k 20. výročí firmy REPAM ELEKTRO s.r.o. došlo k slavnostnímu otevření těchto nových prostor.

8.2 Současnost firmy

Firma REPAM ELEKTRO s.r.o. sídlí ve vlastním objektu se skladem v Litvínovicích, ve velkém komerčním centru u Českých Budějovic. V současných prostorech Litvínovic, středisku v Písku a Českém Krumlově realizuje velkoobchodní i maloobchodní prodej. V současné době jsou vlastníky společnosti Ing. Janovský Petr, paní Vencálková Jitka, pan Ziegelbauer Jan a pan Vencálek Jiří.

Společnost získala v průběhu let pevné postavení na trhu a jejími obchodními odběrateli jsou převážně živnostníci. Firma REPAM ELEKTRO s.r.o. ze své historie dokazuje neustálou snahu o rozvoj, přičemž se snaží být pro své zákazníky důležitým a kvalitním článkem v jejich každodenních činnostech. Společnost zaměstnává 20 pracovníků a dosahuje ročního obrátu cca 100 miliónů korun.

V rámci služeb pro odběratele dováží společnost zákazníkům zboží podle jejich požadavků a na základě výše odběrů poskytují slevy. Pravidelně čtvrtletně se odběry vyhodnocují a firma průběžně reaguje s nabídkou svých doplňujících služeb. Živnostníci, kteří se přijdou zaregistrovat, jsou zařazeni do základní databáze firem a je jim přiřazena základní sleva 10% při platbě v hotovosti. Pokud jsou jejich odběry většího množství, mají možnost uzavřít se společností REPAM ELEKTRO s.r.o. smlouvu a mohou dosáhnout i větších slev. Společnost má své stále zákazníky, které se snaží svým osobním přístupem udržet a zároveň i individuální odběratele, kteří přijdou uspokojit svoji momentální potřebu při stavbě svého domku, nebo pro výměnu elektroinstalace ve své domácnosti atd. Při velkých zakázkách pracovníci obchodní oddělení vytváří individuální ceny k uspokojení požadavků zákazníka. Současná výše skladových zásob umožňuje rychlou dodávku zboží. Společnost neustále zkvalitňuje své služby, obohacuje cenovou politiku a všemi možnými prostředky udržuje výborné vztahy se svými stálými zákazníky. Také se snaží různými reklamními individuálními nabídkami o získání nových.

V roce 2011 společnost využívala nové prostory ke skladování a snažila se zvyšovat svůj obrat. Společnost je společností auditovanou a výsledky za rok 2011 budou k dispozici až k 30. 6. 2012.

Rychlá obsluha, vysoká kultura prodeje, kvalitní výrobky a zboží za odpovídající ceny a samozřejmě spokojený zákazník – to jsou hlavní cíle firmy REPAM ELEKTRO s.r.o.

Cílem firmy je udržovat stálou výši obrátu a hledat stále kvalitnější přístupy k zákazníkovi, hledat nové cesty v oblasti marketingu a reklamy. V dnešní době nestačí jenom pasivní prodej, ale začíná být nutností pracovat se zákazníkem a splňovat mu kvalitně jeho požadavky.

8.3 Rozbor kapitálové struktury

Společnost REPAM ELEKTRO s.r.o. je společností finančně zdravou, což můžeme vysledovat z rozboru jejích finančních výkazů. Tyto výkazy společnosti z let 2005 až 2010 jsou dostupné v dokumentech zveřejněných v obchodním rejstříku v rámci výročních zpráv.

8.3.1 Zisk

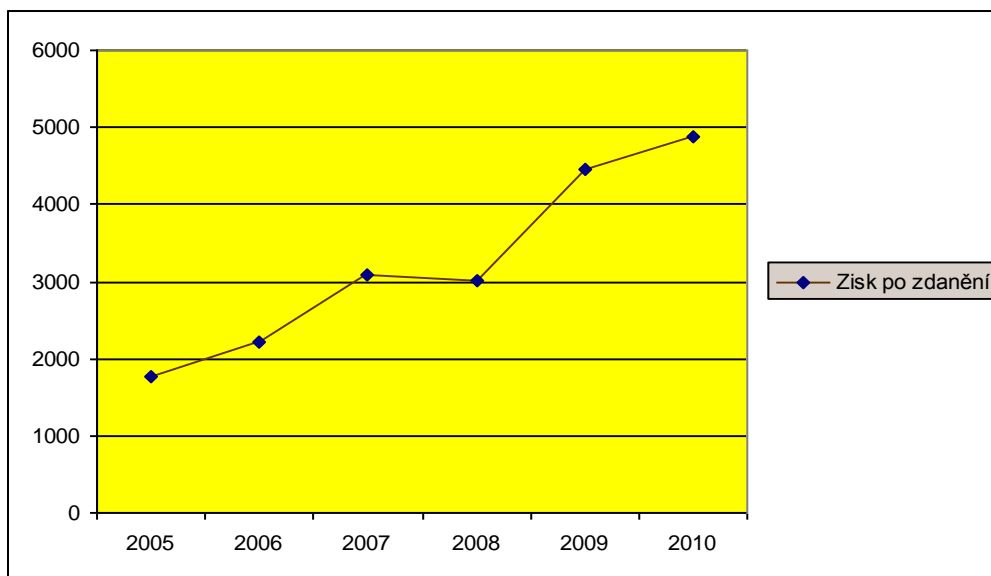
Tabulka 5: Horizontální analýza položky kapitálu = zisk po zdanění v tis. Kč

| Zisk po zdanění EAT | | | | | | | | | |
|---------------------|------|------|------|------|-----------------|------|------|------|------|
| Relativní změna | | | | | Absolutní změna | | | | |
| 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
| 25% | 39% | -2% | 48% | 10% | 443 | 859 | -64 | 1444 | 427 |

Zdroj: Výroční zprávy REPAM ELEKTRO s.r.o. 2005-2010 vlastní zpracování

Pro rok 2006 je výchozím obdobím pro sledování zisku po zdanění rok 2005 a následně pro každý následující rok, rok předešlý. Vývoj zisku po zdanění, v horizontální analýze vykazuje růst v jednotlivých letech, pouze v roce 2008 byl zisk nižší než v předešlém období, téměř ale dosahoval stejné hodnoty. Znázornění vývoje zisku po zdanění na níže uvedeném grafu 6, ukazuje, že společnost navyšuje zisk i v roce 2010, v době hospodářské krize.

Graf 6: Vývoj zisku po zdanění v letech 2005-2010 v tis Kč



Zdroj: Výroční zprávy REPAM ELEKTRO s.r.o. 2005-2010 vlastní zpracování

Se ziskem souvisí především tržby. Tržby v jednotlivých letech rostou, absolutní změna v letech 2005 až 2010 je 80 938 tis. Kč, relativní změna 116,4%. V roce 2010 dosáhla firma rekordní výše tržeb v souvislosti se zapojením do prodeje fotovoltaických článků na výstavbu solárních elektráren. Růst tržeb a zisku je jedna z možností jak zvyšovat zisk a tržní hodnotu firmy.

Tabulka 6: Tržby v jednotlivých letech 2005-2010 v tis. Kč

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|-----------------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Tržby za prodej zboží | 69 521 | 85 705 | 100 523 | 106 499 | 100 989 | 150 459 |

Zdroj: Výroční zprávy REPAM ELEKTRO s.r.o. 2005-2010 vlastní zpracování

8.3.2 Ukazatele rentability

Tabulka 7: Ukazatele rentability

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|-----|------|------|------|------|------|------|
| ROA | 9% | 11% | 14% | 14% | 14% | 13% |
| ROE | 19% | 37% | 33% | 27% | 28% | 24% |
| ROI | 13% | 18% | 21% | 20% | 20% | 15% |
| ROS | 3% | 3% | 3% | 3% | 4% | 3% |

Zdroj: Výroční zprávy REPAM ELEKTRO s.r.o. 2005-2010 vlastní zpracování

Ukazatele rentability jsou poměrovými ukazateli vycházejícími z rozvahy podniku, podle kterých lze vysledovat základní informace o efektivnosti fungování firmy. Užívají se v různých obměnách a modifikacích. Rentabilita je jednou z důležitých charakteristik podnikatelské činnosti a uspokojivá výnosnost kapitálu je základem pro celkovou úspěšnost každého podniku[3]. V předcházející tabulce (vlastní výpočty z dat, uvedených ve výročních zprávách) jsou zaznamenány hodnoty výnosnosti celkového, vlastního a dlouhodobého kapitálu.

Rentabilita v různých firmách nám ukazuje efektivnost různých forem vložených zdrojů. Započatá výstavba v roce 2009 a ukončená v roce 2010 (nárůst aktiv) ovlivnil rentabilitu u všech ukazatelů. Vzrůstající tendence ukazatelů v letech 2005 až 2009 byla ovlivněna zvyšováním zisku v těchto letech. V roce 2010 navýšení výše kapitálu (zdrojů financování aktiv) ovlivnila jejich rentabilitu.

Pokud se zaměříme na rentabilitu tržeb v letech 2005-2008 můžeme pozorovat stejné hodnoty, celkem 3%. V roce 2009 se hodnota zvýšila, společnost při navýšení zisku dokázala udržet hodnoty marže. V roce 2010 rentabilita tržeb vrátila na stejnou úroveň i přes velké zvýšení tržeb.

8.3.3 Ukazatele zadluženosti

Tabulka 8: Ukazatele zadluženosti

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Koeficient zadlužení | 2,70 | 3,93 | 2,64 | 1,69 | 1,58 | 1,32 |
| Zadluženost | 72,94% | 79,57% | 72,41% | 62,17% | 60,90% | 56,71% |
| Koeficient samofinancování | 0,27 | 0,20 | 0,27 | 0,37 | 0,39 | 0,43 |
| Finanční páka | 3,70 | 4,94 | 3,65 | 2,72 | 2,59 | 2,33 |
| Úrokové krytí I. | 6,78 | 9,02 | 10,52 | 8,89 | 20,31 | 12,63 |
| Úrokové krytí II. | 8,33 | 10,77 | 11,95 | 10,01 | 22,17 | 14,17 |

Zdroj: Výroční zprávy REPAM ELEKTRO s.r.o. 2005-2010 vlastní zpracování

Ukazatele zadluženosti podávají informace o využívání cizích zdrojů ve společnosti a o jejich podílu na celkovém kapitálu. Pomocí těchto ukazatelů můžeme pozorovat, kolik majetku je v podniku financováno cizími zdroji.

Podíl cizího a vlastního kapitálu (koeficient zadlužení) vyjadřuje poměr cizích zdrojů na vlastním kapitálu a říká nám, kolik korun cizích zdrojů je využíváno na jednu korunu vlastního kapitálu. Logicky lze odvodit, že pokud je tento ukazatel menší než jedna, podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu společnosti je nižší než podíl vlastních zdrojů a naopak. Ukazatel sám o sobě ale nemá příliš vysokou vypovídací schopnost.

Koeficient zadlužení se ve všech letech pohybuje nad hodnotou 1. Společnost využívá více cizí kapitál než kapitál vlastní. Tato skutečnost má sestupnou tendenci v analyzovaných letech.

Ukazatel věřitelského rizika (zadluženost) nám ukazuje podíl cizích zdrojů na celkových aktivech a lze pomocí něj sledovat tudíž míru zadlužení společnosti. Čím vyšší je tento ukazatel, tím větší existuje riziko pro věřitele. Obecně se doporučují hodnoty okolo 0,5.

Ukazatel věřitelského rizika (zadluženost) je velmi vysoký v roce 2005 dokonce 73%, ale má také sestupnou tendenci. Tvorba zisku ovlivňuje využívání cizích zdrojů. V roce 2010 se věřitelské riziko nacházelo blízko hodnoty 57%.

Finanční páka vyjadřuje poměr mezi celkovými aktivy a vlastním kapitálem. Čím vyšší hodnota ukazatele, tím větší je účinek využití cizích zdrojů. Díky růstu tohoto ukazatele roste tudíž i rentabilita vlastního kapitálu, ale pouze do určitého okamžiku, kdy začne být zadluženost příliš vysoká, úroky z dluhů jsou vysoké a rentabilita přestane růst. Pokud je hodnota tohoto ukazatele rovna jedné, společnost nevyužívá cizí kapitál. Optimálně by se tento ukazatel měl pohybovat na úrovni vyšší než 1.

Ukazatel finanční páky je také v jednotlivých letech velmi vysoký a naznačuje vysokou míru využívání cizích zdrojů. Snížení v jednotlivých letech nám ukazuje snižování využívání cizího kapitálu.

Dalším z možných ukazatelů zadluženosti je koeficient samofinancování. Tento ukazatel vyjadřuje podíl vlastního kapitálu k celkovým aktivům. Společně s mírou zadluženosti dává hodnotu jedna [5].

Koeficient samofinancování nám ukazuje nízkou úroveň zapojení vlastního kapitálu do financování podnikové činnosti. Od roku 2008 se zapojení vlastního kapitálu začal zvyšovat rychlým tempem.

Úrokové krytí I. říká, kolikrát převyšuje EBIT placené náklady. Obecně platí, že je dostačující, jsou-li úroky pokryty ziskem 3krát až 6krát. Je patrné, že v roce 2009 úrokové krytí výrazně vzrostlo v důsledku zvýšení EBITU.

Úrokové krytí II. - Zde je stejný průběh jako u úrokového krytí, pouze hodnoty v jednotlivých letech jsou navýšeny o hodnotu odpisů. Velký nárůst v roce 2009 kopíruje výsledky Úrokového krytí I.

8.3.4 Kapitálová struktura 2005 – 2010

Tabulka 9: Vertikální analýza pasiv v období 2005-2010 (v tis. Kč)

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PASIVA CELKEM | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 78 + 81 + 84) | 27,1% | 20,2% | 27,4% | 36,7% | 38,6% | 42,9% |
| Základní kapitál (ř. 70 až 72) | 17,1% | 19,8% | 17,2% | 18,7% | 14,2% | 12,0% |
| Kapitálové fondy (ř. 74 až 77) | 0,0% | -18,9% | -17,0% | -17,9% | -13,5% | -11,5% |
| Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku | 2,6% | 3,3% | 3,2% | 4,0% | 3,4% | 3,3% |
| Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | 0,2% | 0,6% | 0,8% | 1,4% | 1,4% | 1,7% |
| Statutární a ostatní fondy | 2,4% | 2,8% | 2,4% | 2,6% | 2,0% | 1,7% |
| Výsledek hospodářství minulých let | 7,3% | 16,0% | 24,0% | 22,2% | 23,8% | 28,9% |
| Výsledek hospodářství běžného úč.o. | 7,3% | 10,2% | 12,2% | 9,7% | 10,9% | 10,1% |
| Cizí zdroje (ř. 86 + 91 + 102 + 114) | 72,9% | 79,8% | 72,4% | 62,2% | 60,9% | 56,7% |
| Rezervy (ř. 87 až 90) | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,4% |
| Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101) | 40,5% | 44,0% | 37,1% | 37,1% | 31,3% | 24,1% |
| Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113) | 16,7% | 21,0% | 17,0% | 17,8% | 14,4% | 11,5% |
| Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117) | 15,8% | 14,5% | 17,8% | 7,3% | 15,2% | 21,1% |
| Časové rozlišení (ř. 119 + 120) | 0,0% | 0,0% | 0,2% | 0,5% | 0,5% | 0,4% |

Zdroj: Výroční zprávy REPAM ELEKTRO s.r.o. 2005-2010 vlastní zpracování

Technika vertikální analýzy umožňuje zkoumat relativní strukturu pasiv a roli jednotlivých činitelů na tvorbě zisku. Pracuje s účetními výkazy v jednotlivých letech od shora dolů, nikoli napříč jednotlivými lety, proto se označuje jako vertikální analýza. Máme-li navíc vedle sebe údaje za dva roky či za více let, můžeme identifikovat trendy nebo nejzávažnější časové změny komponent. Relativizovaný rozměr veličin [v %] činí vertikální analýzu velmi vhodným nástrojem pro meziroční a mezipodnikové srovnávání.

V tabulce této analýzy je velmi jednoduché vysledovat poměry jednotlivých položek pasiv k celkovým pasivům. V následujícím textu bude podrobně analyzována kapitálová struktura společnosti REPAM ELEKTRO s.r.o. na základě údajů z výsledků hospodářství a výročních zpráv za sledovaná období.

V oblasti řízení struktury kapitálu je nejdůležitějším cílem společnosti zabezpečení takového poměru vlastního a cizího kapitálu, který zajistí plynulou likviditu společnosti, plánový rozvoj a strategii společnosti a zároveň bude podporovat růst její hodnoty.

Z výkazů lze vypozařovat, že společnost pokud nemá na rozvoj společnosti vlastní kapitál je nahrazován kapitálem cizím, v podrobnějším členění zjistíme, že kontokorentním úvěrem a investičním úvěrem. Také můžeme vyčíst z rozvahy,

že zisk po zdanění společníci ponechávají ve firmě a využívají jeho hodnoty ke zlepšení finanční stability společnosti, nahrazováním kapitálu cizího vlastním. V roce 2005 nám to dokládá ukazatel vlastního kapitálu na celkových aktivech s nízkou hodnotou 27% oproti roku 2010 je hodnota vylepšena na 43%, přičemž společnost v roce 2010 zvýšila hodnotu aktiv (dostavba nových skladovacích prostor) oproti roku 2008 o 55%.

Společnost REPAM ELEKTRO s.r.o. nicméně preferuje financování z vlastních zdrojů, ale její vedení umí využívat levnější cizí zdroje. Společnost není tak ekonomicky silná k financování investic z vlastních zdrojů, ale generuje dostatečně stabilně finanční zdroje k zajištění plynulého průběhu své činnosti. V současné době společnost vylepšuje svou finanční stabilitu.

8.3.5 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál společnosti se skládá se základního kapitálu, který se v průběhu let neměnil. Dále z kapitálových fondů, které obsahují přeceněný rozdíl vlastnického podílu společnosti Elmix s.r.o. Výpočet tohoto rozdílu byl proveden ekvivalencí. Rezervní fond, který je každoročně doplňován 5% z vytvořeného zisku rozhodnutím valné hromady a ostatní fond vytvořený z nerozděleného zisku. V neposlední řadě pravidelně zvyšující se výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období.

Konkrétní strukturu a podíl jednotlivých položek kapitálu v roce 2010 můžeme sledovat ve výkazu zisku a ztráty v roce 2010.

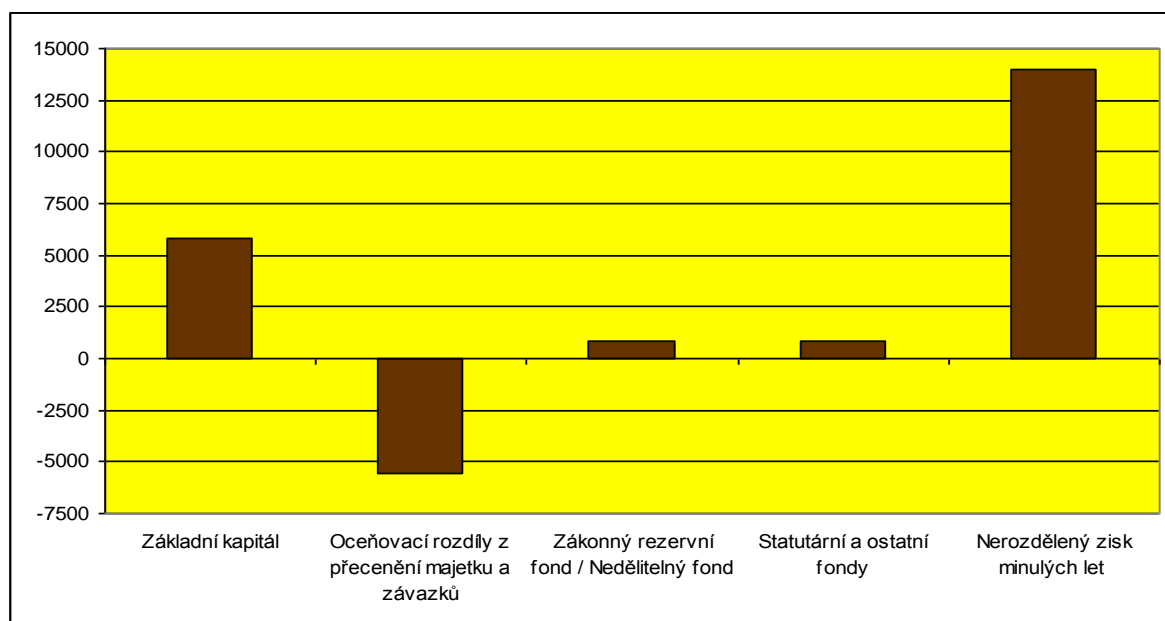
Tabulka 10: Výkaz zisku a ztráty v roce 2010 – část vlastní kapitál (v tis. Kč)

| | |
|--|---------------|
| Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 78 + 81 + 84) | 20 727 |
| Základní kapitál (ř. 70 až 72) | 5 800 |
| Základní kapitál | 5 800 |
| Kapitálové fondy (ř. 74 až 77) | -5 551 |
| Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků | -5 551 |
| Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 1 617 |
| Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | 801 |
| Statutární a ostatní fondy | 816 |
| Výsledek hospodaření minulých let (ř. 82 + 83) | 13 973 |
| Nerozdělený zisk minulých let | 13 973 |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) | 4 888 |

Zdroj: Příloha výroční zprávy 2010

Z uvedených hodnot je patrné, že vlastní kapitál výrazně ovlivňuje hodnota přecenění společnosti ELMIX s.r.o., kterou společnost REPAM ELEKTRO s.r.o. vlastní. Nejvyšší podíl vlastního kapitálu je nerozdělený zisk minulých let, společníci ponechávají ve společnosti všechny nerozdělený zisk. Společnost vyprodukovaným ziskem postupně financuje nově pořízený hmotný investiční majetek. Níže vytvořený graf 7 jen potvrzuje výše uvedené hodnoty.

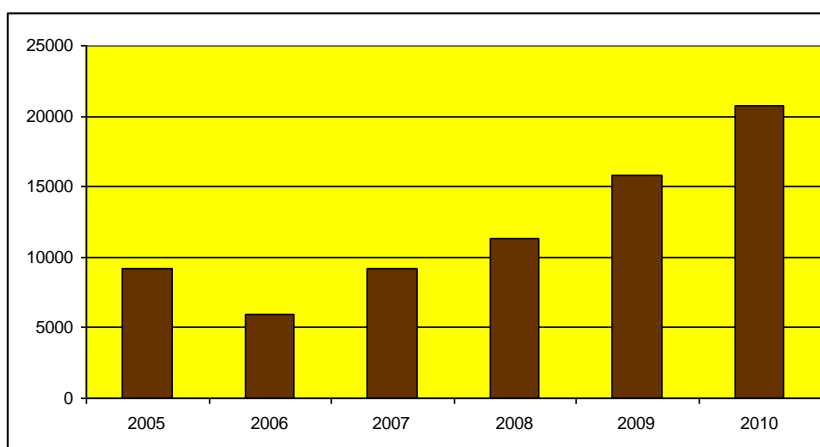
Graf 7: Struktura vlastního kapitálu 2010 v tis. Kč



Zdroj: Příloha výroční zprávy 2010 vlastní zpracování

Následující graf 8 zobrazuje již vývoj vlastního kapitálu jako celku v letech 2005 až 2010.

Graf 8: Vývoj hodnot vlastního kapitálu v letech 2005-2010 v tis. Kč



Zdroj: Přílohy výroční zprávy vlastní zpracování

Z hodnot které jsou viditelné z grafu 8 lze vypočítat, že společnost REPAM ELEKTRO s.r.o. navyšuje hodnotu vlastního kapitálu. Výjimkou byl rok 2006, kdy hodnoty kapitálu poklesla o 3.225 tis. Kč, co znamená pokles o 35%. V tomto roce došlo k přecenění společnosti ELMIX s.r.o.

Absolutní změnou vlastního kapitálu ve sledovaném období je hodnota 11.546 tis. Kč, v procentním vyjádření se jedná o nárůst vlastního kapitálu o 125%.

Pokud se zjišťuje, u které konkrétní položky vlastního kapitálu měly na tomto nárůstu největší podíl, je nutné rozložit informace ohledně struktury vlastního kapitálu. Z jednotlivých složek lze pozorovat, že položka nerozděleného zisku má největší vliv na vlastní kapitál společnosti.

8.3.5.1 Vývoj nerozděleného zisku

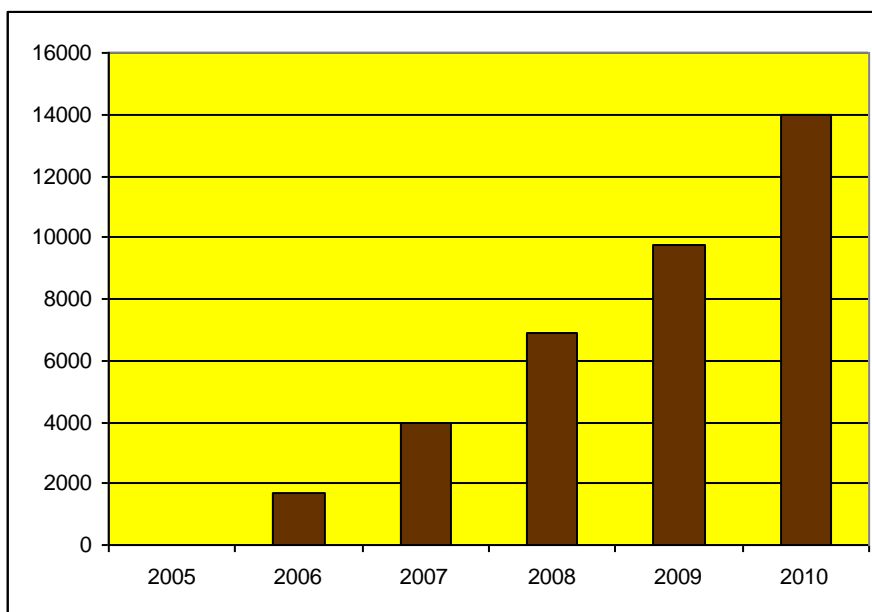
Tabulka 11: Horizontální analýza položky kapitálu = nerozdělený zisk v tis. Kč

| Nerozdělený zisk minulých let | | | | | | | | | |
|-------------------------------|------|------|------|------|-----------------|------|------|------|------|
| Relativní změna | | | | | Absolutní změna | | | | |
| 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
| 100% | 133% | 74% | 42% | 44% | 1690 | 2256 | 2923 | 2866 | 4238 |

Zdroj: Přílohy výroční zprávy vlastní zpracování

Jelikož hlavní složkou vlastního kapitálu, která měla vliv na jeho růst, je tedy dle rozboru jednotlivých složek vlastního kapitálu nerozdělený zisk minulých let, zaznamenala jsem jeho vývoj v následujícím grafu 9.

Graf 9: Vývoj nerozděleného zisku v tis. Kč v letech 2005 – 2010 v tis. Kč



Zdroj: Přílohy výroční zprávy vlastní zpracování

Dle vývoje nerozděleného zisku lze pozorovat, že jeho hodnota postupně rostla. Společnost je tedy společností ziskovou a položka nerozděleného zisku má důležitou roli mezi zdroji financování podnikové činnosti. Vznik společnosti je datován 3. 4. 2004 a vytvořený zisk v roce 2004 je zobrazen jako položka nerozděleného zisku minulých let až v roce 2005. Před vznikem společnosti s ručením omezeným byla společnost veřejnou obchodní společností a její zisk byl rozdělován mezi společníky. V současné době se tato hodnota objevuje v cizích zdrojích jako závazky vůči společníkům. Musím se také zmínit o požadavcích společníkům vůči nerozdělenému zisku. Společníci firmu rozvíjí, zvyšují její hodnotu a snaží se o její finanční stabilitu. Společníci jsou zaměstnanci společnosti a jejich odměna je pouze v mzdovém ohodnocení za odvedenou práci v pozici odpovídající pracovní smlouvě.

8.3.6 Cizí kapitál

Cizí kapitál je v rozvaze členěn na dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci. Mezi dlouhodobé závazky jsou zařazeny závazky vůči společníkům, které tvoří zisk z období roku 1990 až 2004, kdy právní subjektivita společnosti byla veřejná obchodní společnost. Mezi krátkodobé závazky patří závazky k obchodním dodavatelům, závazky vůči zaměstnancům ke konci roční účetní

uzávěrky, vůči orgánům státní správy apod. Obsahem bankovních úvěrů a výpomocí je využíváný kontokorentní úvěr a investiční úvěr na pořízení dlouhodobého hmotného majetku. V roce 2010 se objevuje v dlouhodobých cizích zdrojích odložený daňový závazek. Společnost je od roku 2007 společností auditovanou a v roce 2010 začala účtovat o odložené dani.

Konkrétní strukturu a podíl složek cizího kapitálu můžeme také sledovat ve výkazu zisku a ztráty 2010.

Tabulka 12: Výkaz zisku a ztráty 2010 – část vlastní kapitál (v tis. Kč)

| | |
|---|---------------|
| Cizí zdroje (ř. 86 + 91 + 102 + 114) | 27 407 |
| Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101) | 11 640 |
| Závazky ke společníkům | 11 451 |
| Odložený daňový závazek | 189 |
| Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113) | 5 548 |
| Závazky z obchodních vztahů | 3 809 |
| Závazky k zaměstnancům | 753 |
| Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 186 |
| Stát - daňové závazky a dotace | 491 |
| Dohadné účty pasivní | 103 |
| Jiné závazky | 206 |
| Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117) | 10 219 |
| Bankovní úvěry dlouhodobé | 9 995 |
| Krátkodobé bankovní úvěry | 224 |

Zdroj: Příloha výroční zprávy 2010

Dle jednotlivých hodnot cizího kapitálu je patrné, že výraznou položkou jsou dlouhodobé závazky, které obsahují dlouhodobé závazky vůči společníkům. Pokud by tato položka byla převedena do základního kapitálu společnosti, finanční stabilita společnosti by se výrazně vylepšila. Nezanedbatelnou položkou jsou bankovní úvěry a výpomoci, u které převažuje dlouhodobý investiční úvěr. Jeho splatnost je rozložena na období 10 let a jeho splacení je zajištěno hmotným investičním majetkem společnosti. Krátkodobé závazky jsou velmi nízké, vzhledem k položkám pohledávek a zásob. Vlastníci firmy, dle výsledků ve výkazech neupřednostňují financování oběžného majetku z krátkodobých zdrojů. Dlouhodobé zdroje jsou z pohledu vlastníka dražší a vlastník by měl sledovat ukazatel čistého pracovního kapitálu, ukazatele likvidity.

8.3.7 Vývoj cizího kapitálu

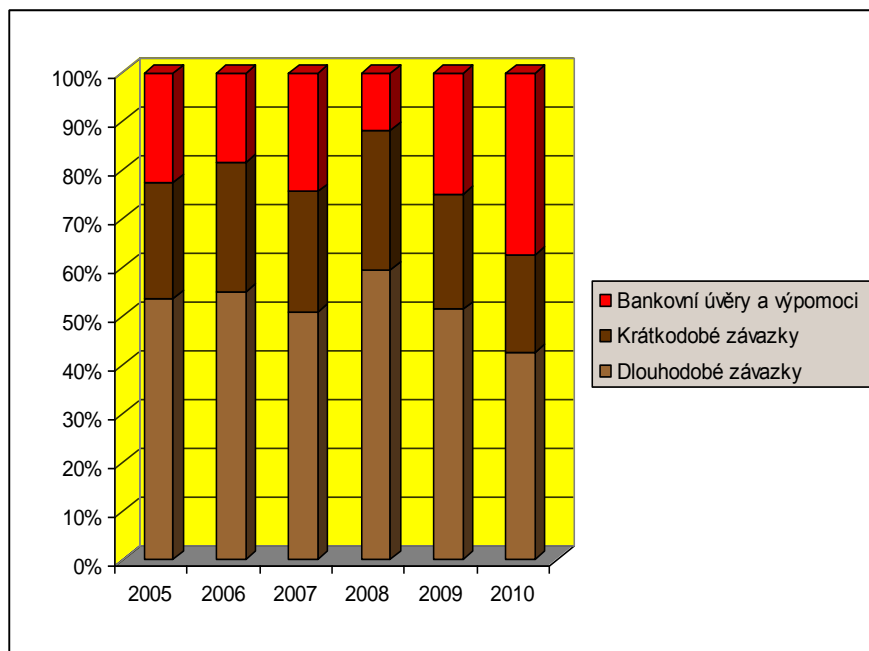
Tabulka 13: Horizontální analýza vybraných položek cizího kapitálu v tis. Kč

| | Relativní změna | | | | | Absolutní změna | | | | |
|--------------------|-----------------|------|------|------|------|-----------------|------|-------|------|-------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
| Dlouhodobé závazky | -6% | -3% | -8% | 12% | -9% | -889 | -410 | -982 | 1329 | -1182 |
| Krátkodobé závazky | 8% | -7% | -4% | 7% | -6% | 479 | -417 | -205 | 392 | -358 |
| Bankovní úvěry | -21% | 41% | -62% | 175% | 64% | -1158 | 1749 | -3725 | 3967 | 3987 |

Zdroj: Přílohy výroční zprávy vlastní zpracování

Následující graf 10 představuje vývoj cizího kapitálu, vlastního kapitálu a bankovních úvěrů jako celku za sledované období. Krátkodobé závazky jsou označeny tmavě hnědou barvou, dlouhodobé závazky světle hnědou barvou a bankovní úvěry červenou.

Graf 10: Vývoj dlouhodobých závazků, krátkodobých závazků a bankovních zdrojů v letech 2005 – 2010 (v tis. Kč)



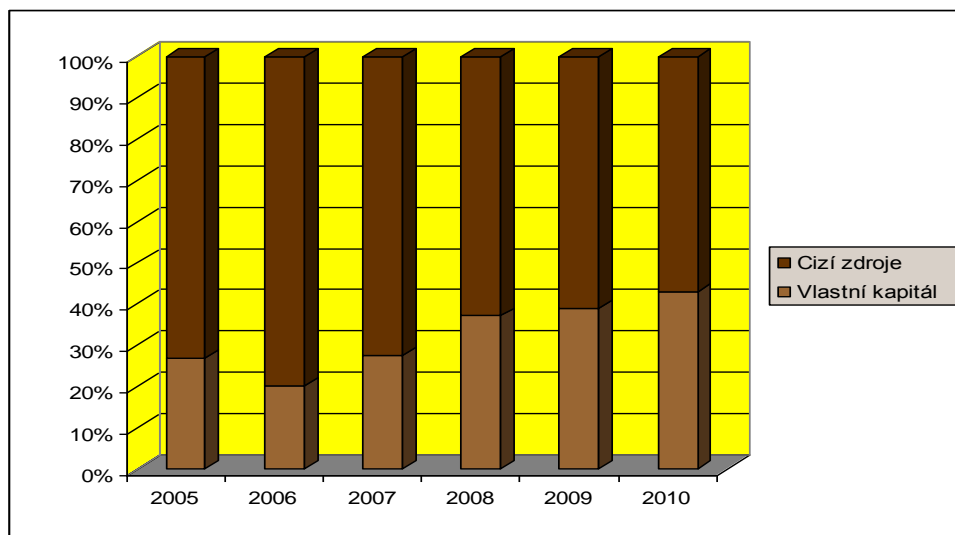
Zdroj: Přílohy výroční zprávy vlastní zpracování

Dle grafu 10, horizontální analýzy lze vypořádat, že krátkodobé závazky mění v čase minimálně své hodnoty, výrazným způsobem se mění dlouhodobé závazky s bankovními úvěry. Dlouhodobé závazky se mění dle vyplacených úroků za delší časové období společníkům z vložených prostředků a v čase vyplacení jsou doplňovány čerpáním kontokorentního úvěru. Je zajímavé, že v roce 2010, kdy firma dokončila investiční výstavbu a vyčerpala investiční úvěr (dlouhodobé závazky) je hodnota dlouhodobých závazků nejnižší. Pokud bude kalkulováno, že dlouhodobé závazky jsou vlastní zdroje (závazky ke společníkům), může se konstatovat, že firma kryje svoji činnost cizími zdroji velmi nízkými hodnotami.

8.3.8 Poměr vlastního a cizího kapitálu v letech 2005-2010

Poměr vlastního a cizího kapitálu je jedním z nejdůležitějších faktorů v otázce optimální kapitálové struktury. Na základě vhodného rozdělení zdrojů lze minimalizovat náklady na daný kapitál. V následujícím grafu 11 je přehledně zobrazen vývoj tohoto poměru ve společnosti REPAM ELEKTRO s.r.o. ve sledovaném období. Světle hnědou barvou je znázorněn podíl vlastního kapitálu a tmavě hnědou pak podíl cizího kapitálu.

Graf 11: Vývoj poměru vlastního a cizího kapitálu v letech 2005-2010 v tis. Kč



Zdroj: Přílohy výroční zprávy vlastní zpracování

Graf 11 vyjadřuje rozklad financování majetku v procentech. Vlastní zdroje nabývají výraznějších hodnot, pouze v roce 2010, kdy se vlastní kapitál přiblížil k 40% oproti roku 2005, který byl okolo 22%. Výrazný nárůst vlastních zdrojů v absolutním rozdílu mezi obdobími byl 11 546 tis. Kč tvořený vyprodukovaným ziskem ve sledovaném období. Nárůst cizích zdrojů představoval hodnotu 2.657 tis. Kč, která je nesrovnatelně nižší a zvýšení je tvořeno čerpáním úvěrů.

Poměru vlastního a cizího kapitálu nám ukazuje, že firma umí využívat cizích zdrojů, které jsou levnější, ale dobře hodnotí svůj stav vůči okolí a pokud vytvoří vlastní prostředky, zvyšuje svou finanční stabilitu.

Tabulka 14: Financování majetku společnosti v roce 2010 v tis. Kč

| | | | |
|--------------------|--------|--|------------------|
| Dlouhodobý majetek | 23 614 | Vlastní zdroje Dlouhodobý kapitál = Cizí kapitál | 20 727 11 640 |
| Oběžná aktiva | 24 124 | Krátkodobý kapitál Bankovní úvěry | 15 767 |

Zdroj: Přílohy výroční zprávy vlastní zpracování

Z finančních výkazů můžeme vyzorovat, že vedení společnosti preferuje financování dlouhodobého majetku z vlastních zdrojů a dlouhodobého kapitálu. Přibližuje se financování dle horizontálního zlatého pravidla. Důležitým faktorem jsou náklady na financování kapitálu.

8.3.9 Výpočet ukazatelů likvidity

Tabulka 15: Čistý pracovní kapitál a běžná likvidita v letech 2008-2010

| Oběžná aktiva tis. | | |
|-------------------------|--------|--------|
| 2008 | 2009 | 2010 |
| 21 827 | 27 182 | 24 124 |
| Krátkodobé závazky tis. | | |
| 2008 | 2009 | 2010 |
| 5 514 | 5 906 | 5 548 |
| ČPK v tis. | | |
| 2008 | 2009 | 2010 |
| 16 313 | 21 276 | 18 576 |
| Běžná likvidita | | |
| 2008 | 2009 | 2010 |
| 3,96 | 4,60 | 4,35 |

Zdroj: Přílohy výroční zprávy vlastní zpracování

Čistý pracovní kapitál představuje částku volných prostředků, která zůstane podniku po úhradě všech běžných krátkodobých závazků. Běžná likvidita nám určuje, kolikrát je ekonomický subjekt schopen uspokojit požadavky věřitelů, pokud promění svá oběžná aktiva v peněžní prostředky. V ekonomické literatuře se uvádí doporučené hodnoty 1,8 až 2,5. Problematická hodnota menší než 1 ukazuje na neschopnost úhrady krátkodobých závazků z oběžných aktiv.

Ukazatel likvidity, čistý pracovní kapitál, je kladný a nabývá velmi vysokých hodnot. Oběžná aktiva jsou kryta dlouhodobým kapitálem a snižuje se rentabilita. Firma se přiklání ke konzervativnímu způsobu financování.

8.4 Vážené náklady kapitálu

Vážené náklady kapitálu se skládají z nákladů na vlastní a cizí kapitál. Pro výpočet a analýzu nákladů na kapitál je použito nejaktuálnější možné období rok 2010.

8.4.1 Náklady na vlastní kapitál

Společnost nepoužívá k výpočtu nákladů na vlastní kapitál žádnou úrokovou míru a pro účely výpočtu nákladů na vlastní kapitál je použit model CAMP.

Beta koeficient odráží souvislost mezi hodnotou podniku a pohybem celého trhu, proto zahrnuje i závislost na hospodářských cyklech [8]. Určuje nám směr a intenzitu pravděpodobnosti změny výnosnosti konkrétní akcie při pohybu trhu o jedno procento. Pro údaj koeficientu beta pro výpočet byla použita hodnota z přepočteného zveřejněného seznamu Unleverged beta trhu USA na www.damodaran.com. Činnost společnosti byla zařazena dle seznamu pod elektrická zařízení s koeficientem 2,09. Daňová sazba pro rok 2010 byla zákonem o daních z příjmu stanovena na 19%. Prémie za riziko zahrnuje riziko trhu, na kterém vlastník realizuje své výnosy a je stanovena dle ratingu renomovaných agentur (S & P. Moody's), pro Českou republiku je stanovena $(r_m - r_f)$ hodnota 7,10%. Výnosová míra státních dluhopisů byla stanovena na hodnotu 5%.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál:

$$\beta_{\text{leveraged}} = 2,09 * (1 + (1 - 0,19) * 1,3) = 4,291$$

$$r_e = 0,05 + 4,291 * 0,071 = 35\%$$

Požadovaná výnosnost vlastních nákladů dle modelu CAMP je 35 %.

8.4.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou stanoveny dle skutečné úrokové míry stanovené pro rok 2010 dle výpočtu PRIBOR + pevná odchylka stanovená ve smlouvě o úvěrování společnosti. Pro rok 2010 je hodnota nákladů na cizí kapitál 4,2%.

8.4.3 Vážené náklady na kapitál

Výpočet vážených nákladů na kapitál pro úroveň struktury kapitálu ve společnosti v roce 2010.

$$\text{Výpočet WACC} = 0,35 * (1 - 0,19) * (20.727 / 48.134) + 0,042 * (27.407 / 48.134) = 0,1459 = 14,59\%$$

Vážené náklady na kapitál v roce 2010 jsou 14,59%.

Výpočet WACC modelového příkladu v aplikaci financování majetku 50 % vlastních zdrojů a 50% cizích zdrojů:

$$\text{Výpočet WACC} = 0,35 * (1 - 0,19) * (24067 / 48134) + 0,042 * (24067 / 48134) = 0,1627 = 16,27 \%$$

U výpočtu dle modelové situace by vzrostly průměrné náklady na kapitál o 1,68%.

Výpočet WACC modelového příkladu při financování 30% vlastních zdrojů 70% cizích zdrojů:

$$\text{Výpočet WACC} = 0,35 * (1 - 0,19) * (14440 / 48134) + 0,042 * (36694 / 48134) = 0,1170 = 11,70\%$$

U výpočtu druhé modelové situace by se vážené náklady na kapitál snížily oproti skutečnosti o 2,89%.

Tabulka 16: Výpočet rentability vlastního kapitálu u jednotlivých variant výpočtů WACC

| Varianty | Skutečnost | 50/50 | 30/70 |
|----------|------------|-------|-------|
| ROE | 23,58 | 20,31 | 33,85 |

Zdroj: Vlastní zpracování

8.6 Optimalizace kapitálové struktury REPAM ELEKTRO s.r.o.

Dle orientačních hodnot vážených průměrných nákladů na kapitál a rentabilitě vlastního kapitálu lze tvrdit, že kapitálové struktura společnosti je specifická a společnost se nijak výrazně otázkou optimalizace kapitálové struktury na základě minimalizace vážených průměrných nákladů kapitálu nezabývá.

Společnost dle finančních ukazatelů je firmou zdravou, bez vyššího rizika podnikání a důvodem k zadlužování je pouze pořizování dlouhodobého investičního majetku. Její výsledky jsou kvalitní a díky svým vysokým ziskům zajišťuje financování majetku

postupně potřebných k zajištění činnosti firmy z vlastních zdrojů. Nízká potřeba zadlužování a snaha co nejdříve splácet případné úvěry je zřejmá z výkazů a byla potvrzena i ze strany společnosti. V době celosvětové krize, kdy podnik využil nepříznivý vývoj světové i domácí ekonomiky investovala s nižšími náklady do pořízení dlouhodobého majetku, z 57% krytým investičním úvěrem, ale ten bude opět v předpokládané době splacen.

Dále se lze domnívat, že společnost je velmi opatrná v oblasti využívání bankovních úvěrů, neboť existuje konkurence v jejím oboru činnosti a vývoj stavební výroby může ovlivnit poptávku. V případě problémů s odbytem se tak společnosti mohou výrazně snížit zisky a tím by se společnost mohla dostat do problémů se splácením svých úvěrů.

V budoucnosti společnost nemá v úmyslu se zadlužovat a bude splácet z dosažených výsledků hospodaření poskytnutý investiční úvěr. Z hlediska kapitálové struktury se ale nejedná o optimální variantu, jelikož při zvyšování hodnoty vlastních zdrojů se budou zvyšovat vážené průměrné náklady na kapitál.

Diskuze

H1: Výše vlastního kapitálu společnosti se v období od 2004 do 2010 zvýšila.

Ano, hypotéza č.H1 je potvrzena. Z rozboru vertikální analýzy položek vlastního kapitálu společnosti v letech 2005 až 2010 vyplývá zvýšení vlastního kapitálu a je to způsobeno důsledkem transformace společnosti v roce 2004 z veřejné obchodní společnosti na společnost s ručením omezeným.

H2: Zadluženost společnosti ve sledovaném období klesá.

Ano, hypotéza č.2 je potvrzena. Z výpočtů ukazatelů zadluženosti vyplývá neustálé snižování. V roce 2005 byla zadluženost 75% a v roce 2010 57%.

H3: Společnost ve sledovaném období preferuje konzervativní financování.

Ano, hypotéza H3 je potvrzena. Při stanovení přehledu financování kapitálu sledujeme financování oběžných prostředků z dlouhodobých zdrojů, které odpovídá konzervativnímu financování.

H4: Běžná likvidita společnosti je vyšší než doporučené hodnoty.

Ano, hypotéza H4 je potvrzena. Výpočtem běžné likvidity je dokázáno převýšení doporučených hodnot. Výsledné hodnoty v letech 2008-2010 se pohybují v rozmezí 3,9 až 4,3 a jsou vyšší než doporučené hodnoty z ekonomické literatury.

H5: Současné financování společnosti kapitálovou strukturou není optimální z hlediska vážených průměrných nákladů na kapitál.

Ano, hypotéza H5 je potvrzena. Z výsledků výpočtů vážených nákladů na kapitál současného financování společnosti kapitálovou strukturou není optimální. Při výpočtu vážených nákladů v roce 2010 byla spočtena hodnota 14,59%. Při stanovení varianty 70% cizího kapitálu a 30 % vlastního kapitálu byla spočtena hodnota 11,70%, která je nižší a potvrzuje tím hypotézu, že struktura kapitálu není optimální z hlediska vážených průměrných nákladů na kapitál. Pokud by hypotéza byla stanovena zároveň na rentabilitě vlastního kapitálu, musela by být vyvrácena. Rentabilita vlastního kapitálu se při modelové situaci 30% vlastního kapitálu a 70 % cizího kapitálu se zvýšila o 10,27%.

Závěr

Cílem mé práce bylo zaznamenat informace v oblasti optimalizace kapitálové struktury, zhodnotit jejich přínos a na příkladu konkrétní společnosti se pokusit o aplikaci myšlenek optimalizace v praxi. Následně vyvodit příslušné závěry a navrhnout doporučení pro změny ve struktuře kapitálu dané firmy.

Praktická analýza je v první části práce podložena teoretickými informacemi o kapitálové struktuře a popisem hlavních teorií optimalizace kapitálové struktury. Můžeme tak vyvodit, že i nadále bude otázka optimalizace kapitálové struktury předmětem diskuze, neboť každá z teorií není optimální a mnohé jsou kritizovány. Jako základ pro rozhodování o struktuře kapitálu, by měla dle mého názoru, sloužit klasická teorie optimalizace kapitálové struktury, která se opírá o minimalizaci průměrných nákladů kapitálu a přihlíží k daňovému štítu a nákladům finanční tísně. Klasická teorie se dle mého názoru nejvíce přibližuje praxi. Přesto by tato teorie měla být pouze výchozím bodem při rozhodování o optimální úrovni struktury kapitálu. Kapitálovou strukturu totiž ovlivňuje mnoho dalších faktorů, které mají podstatný vliv na konečné náklady i možnosti využívání zdrojů financování. Tyto faktory jsou mimo jiné především struktura majetku firmy, volatilita zisku, velikost firmy nebo odvětvová specifika.

Každá společnost je specificky fungující subjekt a je vhodné se při rozhodování o kapitálové struktuře vždy zaměřit na konkrétní potřeby dané společnosti. Odborníci by tedy měli nejprve důkladně analyzovat samotný podnik a ze zjištěných poznatků vycházet při stanovování optimální kapitálové struktury. Obecně lze tedy shrnout, že žádná z teorií doposud, dle mého názoru, nedokázala plně obsáhnout danou problematiku. V praxi je třeba se zaměřit na otázku optimalizace struktury kapitálu více globálně a kromě klasického přístupu brát v úvahu i další faktory, které mají vliv na podnikání konkrétní společnosti.

Stejně tak by měla postupovat i společnost REPAM ELEKTRO s.r.o., která byla předmětem mé analýzy. Z výsledných údajů, které jsem na základě této analýzy získala, jsem dospěla k závěru, že společnost je velice specifická svou strukturou kapitálu, neboť se snaží především využívat vlastních zdrojů financování a pouze v malé míře zapojuje cizí kapitál. Podle způsobu využívání zdrojů lze podnik zařadit mezi ty, které se svou politikou v oblasti struktury kapitálu nejvíce blíží teorii hierarchického pořádku.

Můžeme se zabývat otázkou, zda by se společnosti vůbec vyplatilo, zabývat otázkou optimalizace kapitálové struktury.

Lze tedy předpokládat, že optimalizace kapitálové struktury bude i nadále předmětem diskuze. Dle mého názoru, můžeme jen těžko předpokládat, že se objeví v blízké době teorie zahrnující všechny potřebné proměnné a faktory, které mají na optimální rozložení kapitálu vliv k zajištění možnosti přesnější kvantifikace optimální struktury kapitálu v jednotlivých podnicích.

Nesmíme zapomenout, že pro mnohé společnosti není optimalizace kapitálu prioritou a málokterá firma věnuje její analýze dostatečnou pozornost. Možností by tedy bylo, zaměřit se na to, zda by se podrobné soustředění na tuto oblast v podnikání vyplatilo a přineslo by dlouhodobou prosperitu pro podnik a jeho činnost.

Summary

One of the major subjects of economy is enterprise whose purpose is to organize human activities. This work is heading to fulfill other requirements of entrepreneurs' needs. The main purpose of entrepreneurship is to maximize the business conduct. The evaluation of capital structure is financial analysis. In this time of growing economy debts, is important to think about the ownership structure and financial sources.

In this bachelor work is analyzed the capital structure. The theoretical part describes the property and construction capital of business and relations between them. Optimization of capital structure is presented in the most famous theories of well - known economists.

In the practical part is analyzed particular firm and its capital resources. By calculation of the weighted average cost of a particular firm has been reviewed its capital structure and recommended its feasible optimization. The researched firm has been chosen for following reasons: long term knowledge of the environment, direct relation to the researched facts, easy access to necessary information, personal relations and the possibility to use the findings of work in practical activities of the company.

Seznam použité literatury a ostatních zdrojů

Literatura

1. BERK.J. - DE MARZO, P.: *Corporate Finance*. Boston: Pearson: Addison Wesley, 2007. 439-442 s. ISBN 978-1-408-21503-6
2. BREALEY, R.A. - MYERS, S.C.: *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Computer Press, 2000. 1064 s. ISBN 80-7226-189-4
3. GRŮNWALD, R. - HOLEČKOVÁ, J.: *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, s.r.o., 2007. 182 s. ISBN 978-80-86929-26-2
4. KISLINGEROVÁ, E. a kol.: *Manažerské finance*. Praha: C.H.Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0
5. MRKVIČKA, J. - KOLÁŘ, P.: *Finanční analýza*. Praha: ASPI a.s., 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2
6. RYNEŠ, Petr: *Podvojný účetnictví a účetní závěrka 2009*. 9. aktualizované vydání, Anag, Olomouc 2009. 333 s. ISBN 978-80-7263-503-0
7. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, 2008. 256 s.
8. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*, Praha Grada Publishing a.s.. 2009 288 s. ISBN 978-80-247-2952-7
9. SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. 4. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 473 s. ISBN 80-7179-892-4
10. SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomie*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.
11. VALACH, J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress, 2006. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2

12. VALACH,J.a kol.:*Finanční řízení podniku*.Praha: Ekopress, 1997. 246s.
ISBN 80-801991-6-X
13. WÖHE, G. *Úvod do podnikového hospodářství*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck,
1995. 748 s. ISBN 80-7179-014-1

Internetové zdroje

14. Dubská,D.: *Role domácího kapitálu v transformaci české ekonomiky*[online].
2006 [cit. 2011-03-25]
Dostupné z www: <http://www.czso.cz/csu/2005edicniplan.nsf/p/1530-05>
15. Česká kapitálová informační agentura, a.s. Na 43,5% zahraničního kapitálu
v Českých podnicích pochází z daňových rájů [online]. 2011[2011-12-15]
Dostupné na www: <http://www.cekia.cz/cz/archiv-napsali-o-nas/293-nn111216>
16. Český statistický úřad: *Makroekonomika - Revidované ekonomické výsledky
nefinančních podniků za rok 2006 a jednotlivá čtvrtletí* [online] 2007.
[cit.2008-06-13]
Dostupné z www:<http://www.czso.cz/csu/2008/edicniplan.nsf/p/5106-8>
17. Český statistický úřad *Základní ukazatele nefinančních podniků za 4.
čtvrtletí 2008*[online]. 2009[cit. 2011-07-07]
Dostupné z WWW: <http://www.czso.cz/csu/2008edicniplan.nsf/p/5106-08>
18. Ministerstvo průmyslu Analýza vývoje ekonomiky ČR a odvětví v
působnosti MPO- rok 2010[online]. 2011 [cit.2011-07-07]
Dostupné z WWW: <http://www.mpo.cz/dokument76395.html>

Články a periodika

19. KRAUSEOVÁ,J.: Analýza kapitálové struktury českých firem. Finance a
úvěr 1995, roč.45, č.9, s. 481-491

Seznam tabulek a grafů

Tabulky

1. Tabulka 1: Majetková struktura podniku
2. Tabulka 2: Kapitálová struktura majetku
3. Tabulka 3: – Schéma financování kapitálové struktury dle horizontálního zlatého pravidla
4. Tabulka 4: Struktura kapitálu podniků ve 4. kvartálu let 2007 a 2008 v mil. Kč
5. Tabulka 5: Horizontální analýza položky kapitálu = zisk po zdanění v tis. Kč
6. Tabulka 6: Tržby v jednotlivých letech 2005-2010 v tis. Kč
7. Tabulka 7: Ukazatele rentability
8. Tabulka 8: Ukazatele zadluženosti
9. Tabulka 9: Vertikální analýza pasiv v období 2005-2010 (v tis. Kč)
10. Tabulka 10: Výkaz zisků a ztrát v roce 2010 – část vlastní kapitál (v tis. Kč)
11. Tabulka 11: Horizontální analýza položky kapitálu = nerozdělený zisk v tis. Kč
12. Tabulka 12: Výkaz zisku a ztráty 2010 – část vlastní kapitál (v tis. Kč)
13. Tabulka 13: Horizontální analýza vybraných položek cizího kapitálu v tis. Kč
14. Tabulka 14: Financování majetku společnosti v roce 2010 v tis. Kč
15. Tabulka 15: Čistý pracovní kapitál a běžná likvidita v letech 2008-2010
16. Tabulka 16: Výpočet rentability vlastního kapitálu u jednotlivých variant výpočtů WACC

Grafy

1. Graf 1: Dluh/Celková pasiva
2. Graf 2: Objem vlastního kapitálu domácích firem v české ekonomice (kromě bankovního sektoru) podle odvětví OKEČ (v mld. korun)
3. Graf 3: M-M tvrzení I
4. Graf 4: M-M tvrzení II
5. Graf 5: Klasická teorie optimální kapitálové struktury – „U“ křivka
6. Graf 6: Vývoj zisku po zdanění v letech 2005-2010 v tis. Kč
7. Graf 7: Struktura vlastního kapitálu 2010 v tis. Kč
8. Graf 8: Vývoj hodnot vlastního kapitálu v letech 2005-2010 v tis. Kč
9. Graf 9: Vývoj nerozděleného zisku v tis. Kč v letech 2005 – 2010 v tis. Kč
10. Graf 10: Vývoj dlouhodobých závazků, krátkodobých závazků a bankovních zdrojů v letech 2005 – 2010 (v tis. Kč)
11. Graf 11: Vývoj poměru vlastního a cizího kapitálu v letech 2005-2010 v tis. Kč