

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Analýza kapitálové struktury ve vybraném podniku

Bc. Ivana Dlouhá

© 2021 ČZU v Praze

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Ivana Dlouhá

Hospodářská politika a správa
Podnikání a administrativa

Název práce

Analýza kapitálové struktury ve vybraném podniku

Název anglicky

Capital structure analysis of a selected company

Cíle práce

Cílem diplomové práce je zhodnocení kapitálové struktury vybraného podniku, vyvození závěrů a na jejich základě navrnutí opatření, která povedou k optimalizaci kapitálové struktury pomocí vybraných přístupů a výpočtů.

Metodika

Práce bude členěna do dvou částí. Teoretická část se bude zabývat uvedením do problematiky kapitálové struktury a jejího vymezení na základě odborné literatury. Budou definovány základní pojmy týkající se kapitálové struktury a metody používané pro její zhodnocení. Pozornost bude také věnována vybraným teoriím kapitálové struktury a z nich vyplývajícím možnostem optimalizace.

V praktické části bude charakterizován vybraný podnik z hlediska právní formy, organizační struktury a poté kapitálové struktury. Teoretické znalosti budou převedeny do praktické části. Na základě časové řady vybraných ukazatelů, vycházející z účetních výkazů bude provedena analýza kapitálové struktury. Budou využity vybrané ukazatele finanční analýzy, nákladů kapitálu a další ekonomická doporučení využívaná pro zhodnocení kapitálové struktury podniku. Následně bude navržena optimalizace kapitálové struktury vybraného podniku ve vazbě na dosažené výsledky a teorie kapitálové struktury.

V závěru práce budou shrnuty nejdůležitější poznatky plynoucí z výpočtů a navržených doporučení pro optimalizaci kapitálové struktury podniku, včetně návrhů pro celkové zlepšení finančního zdraví podniku.

Doporučený rozsah práce

60 -80 stran

Klíčová slova

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

Doporučené zdroje informací

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

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2011. ISBN 978-0-07-353073-4.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. Strategické finanční řízení a investiční rozhodování. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Bilance, 2011. ISBN 978-80-86371-55-9.

KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

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

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. Finanční management. Praha: Grada Publishing, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4047-8.

SIVÁK, Rudolf a Jana MIKÓCZIOVÁ. Teória a politika kapitálovej štruktúry podnikateľských subjektov. 2. vyd. Bratislava: Sprint dva, 2009. ISBN 978-80-89393-06-0.

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

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

Předběžný termín obhajoby

2020/21 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Renata Aulová, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 30. 10. 2020

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 5. 11. 2020

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 21. 03. 2021

Čestné prohlášení

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

V Praze dne 31. března 2021

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Renatě Aulové, Ph.D. za její vedení, cenné rady a připomínky při zpracování této diplomové práce a čas, který mi v průběhu psaní věnovala. Dále bych ráda poděkovala společnosti Formkov spol. s.r.o. za poskytnutí informací pro zpracování této práce.

Analýza kapitálové struktury ve vybraném podniku

Abstrakt

Předmětem diplomové práce je provedení analýzy kapitálové struktury a návrh optimální kapitálové struktury podniku Formkov spol. s.r.o. Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. V teoretické části jsou definovány základní pojmy, které se týkají problematiky kapitálové struktury a jsou zde vymezeny souvislosti, které jsou potřebné pro její vyhodnocení. V úvodu teoretické práce je pozornost zaměřena na chápání kapitálové struktury podniku dle různých autorů. Dále jsou popsány metody stanovení nákladů kapitálů, které souvisejí s používáním vlastních a cizích zdrojů v podniku, podmíněné teorie kapitálové struktury a vybrané ukazatele finanční analýzy. Praktická část je zaměřena na vlastní analýzu kapitálové struktury podniku Formkov spol. s.r.o. Je zde stručně charakterizován podnik a odvětví, ve kterém působí – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě nástrojů a zařízení. Je provedena analýza kapitálové struktury pomocí bilančních pravidel, vybraných ukazatelů finanční analýzy a průměrných nákladů kapitálu. Analýza podniku vychází z výročních zpráv za období let 2013 – 2019. Dle ukazatelů finanční analýzy lze hodnotit podnik jako finančně zdravý a stabilní. V závěru práce je prostřednictvím U-křivky proveden návrh optimální kapitálové struktury podniku Formkov spol. s.r.o., která se jeví jako optimální při 37 – 38% zadlužení. Na základě vyhodnocení ukazatelů týkající se kapitálové struktury, lze konstatovat, že podnik dosahuje podobných hodnot jako hodnoty odvětví a toto nastavení kapitálové struktury je pro podnik vhodné.

Klíčová slova: kapitálová struktura, vlastní kapitál, cizí kapitál, finanční analýza, teorie kapitálové struktury, optimalizace kapitálové struktury

Capital structure analysis of a selected company

Abstract

The subject of the diploma thesis is the analysis of the capital structure and the determination of the optimal capital structure of the company Formkov spol. s.r.o. The thesis is divided into theoretical and practical part. Theoretical part defines the basic concepts that relate to the issue of the capital structure and defines the context that is need for its evaluation. In the introduction to the theoretical part, attention is focused on understanding the capital structure of the company according to individual authors. Furthermore, the methods of determining the cost of capital, which are related to the use of equity capital and debt capital in the company, the theory of capital structure and selected indicators of financial analysis are described. The practical part is focused on the analysis of the capital structure of the company Formkov spol. s.r.o. There is a brief description of the company and industry in which Formkov spol. s.r.o. operates – Manufacture of metal structures and metal products, except tools and equipment. The analysis of the capital structure is performed using balance sheet rules, selected indicators of financial analysis and weighted average cost of capital. The analysis of the company is based on the annual reports for the period 2013 – 2019. According to the indicators of financial analysis, the company can be assessed as financially sound and stable. At the end of the thesis, the design of the optimal capital structure of Formkov spol. s.r.o., which appears to be optimal at 37 – 38% debt. Based on the evaluation of indicators related to the capital structure, it can be stated that the company achieves a similar value as the industry and this setting of the capital structure is suitable for the company.

Keywords: capital structure, equity capital, debt capital, financial analysis, theory of capital structure, capital structure optimization

Obsah

1 Úvod.....	14
2 Cíl práce a metodika	16
2.1 Cíl práce	16
2.2 Metodika	16
3 Teoretická východiska	18
3.1 Kapitálová a finanční struktura podniku	18
3.1.1 Vlastní kapitál	20
3.1.1.1 Základní kapitál	21
3.1.1.2 Ážio a kapitálové fondy.....	22
3.1.1.3 Fondy ze zisku	22
3.1.1.4 Výsledek hospodaření minulých let	22
3.1.1.5 Výsledek hospodaření běžného účetního období	23
3.1.1.6 Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku	23
3.1.2 Cizí kapitál.....	23
3.1.3 Hlediska kategorizace zdrojů v podniku.....	25
3.2 Optimální kapitálová struktura.....	27
3.2.1 Bilanční pravidla.....	27
3.2.1.1 Zlaté bilanční pravidlo financování.....	27
3.2.1.2 Pravidlo vyrovnání rizika	28
3.2.1.3 Pari pravidlo	29
3.2.1.4 Růstové pravidlo.....	29
3.2.2 Teorie optimální kapitálové struktury.....	29
3.2.2.1 Model MM.....	31
3.2.2.2 Tradiční teorie	35
3.2.2.3 Kompromisní teorie.....	36
3.2.2.4 Teorie hierarchického pořádku.....	37
3.2.2.5 Teorie Brealyho a Myerse o čtyřech dimenzích.....	39
3.2.3 Náklady kapitálu	39
3.2.3.1 Náklady cizího kapitálu.....	40
3.2.3.2 Náklady vlastního kapitálu	41
3.2.3.3 Průměrné vážené náklady kapitálu	50
3.2.3.4 Náklady finanční tísně.....	52

3.3	Vybrané ukazatele finanční analýzy podniku pro vyhodnocení kapitálové struktury podniku	53
3.3.1	Absolutní ukazatele	54
3.3.1.1	Horizontální a vertikální analýza	54
3.3.2	Poměrové ukazatele	55
3.3.2.1	Ukazatele zadluženosti	55
3.3.2.2	Ukazatele rentability	57
3.3.2.3	Ukazatele likvidity	58
3.3.3	Rozdílové a tokové ukazatele	60
3.3.3.1	Čistý pracovní kapitál	60
3.3.4	Finanční páka	63
3.3.5	Pyramidová analýza DuPont	65
3.3.5.1	Logaritmický rozklad ukazatele ROE	68
4	Vlastní práce	70
4.1	Charakteristika podniku	70
4.2	Současný stav odvětví	72
4.3	Analýza kapitálové struktury	75
4.3.1	Bilanční pravidla	75
4.3.1.1	Zlaté bilanční pravidlo financování	75
4.3.1.2	Pravidlo vyrovnání rizika	76
4.3.1.3	Pari pravidlo	77
4.3.2	Vertikální analýza pasiv	77
4.3.3	Horizontální analýza pasiv	81
4.3.4	Poměrové ukazatele	83
4.3.4.1	Ukazatele likvidity	83
4.3.4.2	Čistý pracovní kapitál	87
4.3.4.3	Ukazatele zadluženosti	88
4.3.4.4	Ukazatele rentability	92
4.3.4.5	Finanční páka	96
4.3.5	Logaritmický rozklad	98
4.3.6	Náklady kapitálu	101
4.3.6.1	Náklady na vlastní kapitál	101
4.3.6.2	Náklady na cizí kapitál	106
4.3.6.3	Průměrné vážené náklady kapitálu	106
4.3.7	Modelace U-křivky	108

5	Zhodnocení výsledků a doporučení	112
6	Závěr.....	118
7	Seznam použitých zdrojů	120
8	Přílohy	127

Seznam tabulek

Tabulka 1	Zdroje financování	26
Tabulka 2	Časová sladěnost zdrojů majetku.....	27
Tabulka 3	Pravidlo vyrovnání rizika ve srovnání se zlatým bilančním pravidlem	28
Tabulka 4	Interpretace hodnot koeficientu beta	45
Tabulka 5	Definice kategorií zisku	54
Tabulka 6	Grafické znázornění jednotlivých kategorií zisku	54
Tabulka 7	Působení finanční páky	65
Tabulka 8	Základní údaje o podniku Formkov spol. s.r.o.	71
Tabulka 9	Základní ukazatele podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019	72
Tabulka 10	Zlaté bilanční pravidlo v podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019	76
Tabulka 11	Pravidlo vyrovnání rizika v podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019	77
Tabulka 12	Pari pravidlo v podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019.....	77
Tabulka 13	Horizontální analýza pasiv podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019	82
Tabulka 14	Hodnoty okamžité likvidity v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019....	84
Tabulka 15	Hodnoty pohotové likvidity v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019	85
Tabulka 16	Hodnoty běžné likvidity v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019.....	86
Tabulka 17	Ukazatel věřitelského rizika v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019...	89
Tabulka 18	Koeficient samofinancování v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019...	90
Tabulka 19	Koeficient zadluženosti v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019.....	92
Tabulka 20	Výpočet finanční páky podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019	96
Tabulka 21	Působení finanční páky podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019	97
Tabulka 22	Index finanční páky podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019	97
Tabulka 23	DuPontův rozklad rentability vlastního kapitálu podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019.....	98
Tabulka 24	Meziroční změny ukazatelů DuPontova rozkladu rentability vlastního kapitálu podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019.....	98
Tabulka 25	Mezivýpočty pro logaritmický rozklad ROE – indexy.....	99

Tabulka 26	Vliv ukazatelů pyramidového rozkladu v procentních bodech na ROE podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019.....	99
Tabulka 27	Vliv ukazatelů pyramidového rozkladu v % na ROE podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019.....	99
Tabulka 28	Bezriziková sazba státních dluhopisů za období let 2013 – 2019	101
Tabulka 29	Stanovení rizikové přírážky za finanční stabilitu podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019.....	102
Tabulka 30	Stanovení rizikové přírážky za velikost podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019.....	102
Tabulka 31	Stanovení rizikové přírážky za podnikatelské riziko podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019.....	103
Tabulka 32	Stanovení rizikové přírážky za finanční strukturu podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019.....	104
Tabulka 33	Výpočet nákladů na vlastní kapitál podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019.....	105
Tabulka 34	Výpočet nákladů na cizí kapitál podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019.....	106
Tabulka 35	Úrokový daňový štít podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019.....	107
Tabulka 36	Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019.....	107
Tabulka 37	Vstupní data pro modelaci U-křivky podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019.....	109
Tabulka 38	Výpočet WACC v % při dané míře zadlužení podniku Formkov spol. s.r.o.	110

Seznam grafů

Graf 1	Grafické vyjádření tvrzení MM I.....	32
Graf 2	Grafické vyjádření tvrzení MM II	33
Graf 3	Grafické vyjádření tvrzení MM III.....	34
Graf 4	Grafické vyjádření optimální kapitálové struktury u klasické teorie.....	36
Graf 5	Grafické vyjádření kompromisní teorie z hlediska vztahů k tržní hodnotě podniku	37
Graf 6	Přímka trhu cenných papírů.....	46
Graf 7	Grafické znázornění finanční páky	64
Graf 8	Vybrané ekonomické ukazatele oddílu CZ-NACE 25 za období let 2013 – 2019	73
Graf 9	Vybrané ekonomické ukazatele oddílu CZ-NACE 25 za období let 2013 – 2019	74
Graf 10	Vývoz, dovoz a saldo zahraničního obchodu s produkty dle CZ-CPA 25 (v mil. Kč) za období let 2012 – 2018.....	74
Graf 11	Vývoj položek pasiv podniku Formkov spol. s.r.o. v % z celkových pasiv za období let 2013 – 2019.....	78
Graf 12	Podíl vybraných položek vlastního kapitálu podniku Formkov spol. s.r.o. v % za období let 2013 – 2019.....	79
Graf 13	Podíl vybraných položek cizího kapitálu podniku Formkov spol. s.r.o. v % za období let 2013 – 2019.....	79

Graf 14	Podíl vybraných položek krátkodobých závazků podniku Formkov spol. s.r.o. v % za období let 2013 – 2019	80
Graf 15	Srovnání poměru cizích zdrojů na celkových pasivech v % v odvětví a podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019.....	81
Graf 16	Srovnání poměru vlastního kapitálu na celkových pasivech v % v odvětví a podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019	81
Graf 17	Okamžitá likvidita v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019.....	84
Graf 18	Pohotová likvidita v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019	85
Graf 19	Běžná likvidita v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019	86
Graf 20	Čistý pracovní kapitál podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019	87
Graf 21	Ukazatel věřitelského rizika v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019.....	89
Graf 22	Koeficient samofinancování v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019	90
Graf 23	Úrokové krytí v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019	91
Graf 24	Koeficient zadluženosti v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019.....	92
Graf 25	Rentabilita vlastního kapitálu v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019 ..	93
Graf 26	Rentabilita aktiv v odvětví a podniku za období let 2013–2019	94
Graf 27	Náklady na vlastní kapitál za období let 2013 – 2019.....	105
Graf 28	Průměrné vážené náklady kapitálu odvětví a podniku za období let 2013 – 2019	108
Graf 29	U-křivka společnosti Formkov spol. s.r.o. při 0% – 90% míře zadlužení.....	110
Graf 30	U-křivka společnosti Formkov spol. s.r.o. při 33% – 42% míře zadlužení.....	111

Seznam schémat

Schéma 1	Rozdělení kapitálové struktury podniku	20
Schéma 2	Členění základních teorií kapitálové struktury	30
Schéma 3	Čistý pracovní kapitál z pohledu aktiv	63
Schéma 4	Čistý pracovní kapitál z pohledu pasiv	63
Schéma 5	Rozklad ukazatelů v pyramidové soustavě	66
Schéma 6	Pyramidový rozklad DuPont	67

1 Úvod

Finance jsou součástí realizace podnikatelských činností, bez kterých by podnik nemohl existovat. Finance jsou nejčastěji vnímány jako zdroje financování jednotlivých podnikatelských aktivit podniku. Vzhledem k hospodářským krizím, které negativně dopadají na hospodaření podniku, je důležité hodnotit a plánovat kroky podniku i na několik let dopředu. Pro dlouhodobý výhled podniku jsou používány finanční plány, které poskytují informace o aktuální pozici podniku a napomáhají k optimalizaci majetkové a kapitálové struktury. Finanční plánování je činnost, která vede k vytvoření finančního plánu. Snahou finančního plánování je získat kontrolu nad financemi a řízení finančních rizik. K posouzení finančního zdraví podniku se využívá finanční analýza, která pomáhá odhalit finanční situaci podniku. Proto se finanční analýza často stává nástrojem managementu podniku, který ji používá pro relevantní finanční řízení a rozhodování. Cílem každého podniku je dosahování finanční stability a maximalizace hodnoty podniku.

Každý podnik by měl věnovat dostatečnou pozornost své kapitálové struktuře a měl by znát složení svých podnikových zdrojů. Zdroje v podniku mohou být, jak vlastní, tak cizí. Záleží na tom, jakým způsobem podnik své zdroje získává. Kapitálová struktura ovlivňuje finanční riziko podnikání a má také vliv na rentabilitu podniku. Správné nastavení kapitálové struktury znamená nalézt optimální složení vlastního a cizího kapitálu, při zohlednění faktorů, které na kapitálovou strukturu působí. Existuje mnoho teorií, které se zabývají optimální kapitálovou strukturou. Výzkumy a diskuze týkající se optimální kapitálové struktury vycházejí z podmíněných teorií, které se začaly objevovat již v 50. letech minulého století, navazují na ně, ale často také jejich závěry vyvracejí. Podmíněné teorie kapitálové struktury se často setkávají s velkým množstvím kritiky a ve velké míře se shodují především s obtížností jejich řešení a nalezením optimální kapitálové struktury. Díky neustále se měnícím podmínkám na trhu jsou tyto teorie označovány za překonané. V žádné odborné literatuře neexistuje jedna správná podmíněná teorie optimální kapitálové struktury. Lze tedy konstatovat, že za optimální složení zdrojů by se dalo považovat takové složení, při kterém podnik vynakládá minimální náklady na jejich získání a držení.

Také je důležité podotknout, že vlastní kapitál není zadarmo a mnohdy je výhodnější pro financování využít cizí kapitál, protože zpravidla cizí kapitál bývá levnější než vlastní kapitál, díky působení daňového štítu. Důležité je však nalézt takový poměr vlastních a cizích zdrojů, který bude pro podnik ideální, i vzhledem k tomu v jakém odvětví podnik

působí. Výběr správného způsobu financování může přispět ke snížení nákladů, a tím i ke zvýšení efektivity využívání podnikových financí. Závěrem lze říci, že problematice kapitálové struktury se věnují spíše velké prosperující podniky, protože pro ně není problém získat potřebné zdroje na rozdíl od středních a malých podniků.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem této diplomové práce je provedení analýzy kapitálové struktury v období let 2013 – 2019 a návrh optimální kapitálové struktury podniku Formkov spol. s.r.o. Hlavního cíle bude dosaženo prostřednictvím dílčích cílů. Dílčími cíli je vymezení nejdůležitějších pojmů kapitálové struktury včetně podmíněných teorií optimální kapitálové struktury, aplikace vybraných metod na podnik, modelace U-křivky a shrnutí výsledků.

2.2 Metodika

Práce bude členěna na teoretickou a praktickou část. Teoretická část se bude zabývat uvedením do problematiky kapitálové struktury a jejího vymezení na základě odborné literatury. Budou definovány základní pojmy týkající se kapitálové struktury – vlastní a cizí kapitál, interní a externí zdroje financování, a metody používané pro její zhodnocení. Pozornost bude věnována bilančním pravidlům a vybraným ukazatelům finanční analýzy, které budou následně uplatněny v praktické části. Bude se jednat zejména o absolutní, poměrové a rozdílové ukazatele. Další kapitola bude věnována podmíněným teoriím optimální kapitálové struktury a z nich vyplývajícím možnostem optimalizace. Důraz bude kladen také na optimální kapitálovou strukturu z hlediska jednotlivých druhů nákladů kapitálu – průměrné vážené náklady kapitálu, náklady cizího kapitálu, náklady vlastního kapitálu a náklady finanční tísně.

V praktické části práce bude charakterizován podnik Formkov spol. s r.o. z hlediska právní formy, organizační struktury a poté kapitálové struktury. Teoretické znalosti budou převedeny do praktické části. Hlavním zdrojem informací budou výroční zprávy podniku, které obsahují účetní výkazy. Výpočty budou provedeny pomocí Microsoft Office Excel. Pro prvotní zhodnocení kapitálové struktury budou využita bilanční pravidla, která dávají podniku pouze doporučení pro vzájemné sladění některých složek aktiv a pasiv. Na základě časové řady vybraných ukazatelů bude provedena analýza kapitálové struktury v období let 2013 – 2019, která bude zaměřena na ukazatele týkající se kapitálové struktury. Bude se jednat o ukazatele finanční analýzy, které jsou uvedeny v kapitole č. 3.3 teoretické

části – z absolutních ukazatelů budou využity vzorce č. 11, 12 a 13, z ukazatelů likvidity vzorce č. 23, 24 a 25, z ukazatelů zadluženosti vzorce č. 14, 15, 16 a 18 a z ukazatelů rentability vzorce č. 19 a 21. Čistý pracovní kapitál bude počítán dle vzorce č. 26. Vypočítána bude také finanční páka a index finanční páky dle vzorců č. 31 a 32. Dále bude využit logaritmický rozklad ukazatele ROE (vzorec č. 35), který blíže popíše vliv dílčích ukazatelů na ukazatel hlavní. Náklady na vlastní kapitál budou vyjádřeny dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu (vzorec č. 7) a náklady na cizí kapitál dle vzorce č. 2. Pomocí zjištěných nákladů na vlastní a cizí kapitál budou vypočítány průměrné vážené náklady kapitálu podniku v období let 2013 – 2019 dle vzorce č. 10. Následně bude navržena optimalizace kapitálové struktury vybraného podniku ve vazbě na dosažené výsledky a teorie kapitálové struktury. Pro stanovení optimálního zadlužení firmy bude modelována U-křivka, která vychází z klasické teorie optimální kapitálové struktury. Náklady na vlastní kapitál u modelace U-křivky budou počítány dle modelu CAPM (vzorec č. 3 a 5). Klasická teorie považuje za optimální kapitálovou strukturu takové složení podnikového kapitálu, kdy jsou průměrné vážené náklady kapitálu minimální.

V závěru práce budou shrnuty nejdůležitější poznatky plynoucí z jednotlivých analýz a budou navrženy možnosti pro optimalizaci kapitálové struktury podniku, včetně návrhů pro celkové zlepšení finančního zdraví podniku.

3 Teoretická východiska

Struktura podniku se rozděluje na majetkovou a kapitálovou strukturu. Přehled majetkové a kapitálové struktury je obsažen v účetním výkazu rozvaha. Na levé straně jsou zachycena aktiva – konkrétní složení majetku a na pravé straně se nacházejí pasiva – kapitálové zdroje podniku.¹ Majetková struktura je souhrn všech majetkových složek, které patří podnikateli a slouží k podnikání. Majetková struktura se rozděluje na dlouhodobý a oběžný majetek. Jedná se o dvě skupiny prostředků, které se liší dle toho, jak dlouho jsou v podniku, než se vrátí zpět do peněžní formy.²

3.1 Kapitálová a finanční struktura podniku

V odborné literatuře existuje řada přístupů k definování kapitálové a finanční struktury podniku. Definice se liší dle zahraničních a tuzemských autorů. V praxi jsou pojmy kapitálová a finanční struktura podniku často zaměňovány nebo dokonce označovány jako stejné pojmy.³

Dle Synka kapitálová (finanční) struktura podniku představuje složení podnikového kapitálu, ze kterého majetek podniku vznikl a je financován.⁴ Takto definovanou kapitálovou (finanční) strukturu podniku zachycuje strana pasiv v rozvaze, kdy se jedná o celkovou skladbu pasiv, nikoliv jen dlouhodobých pasiv, jak uvádí druhá definice. Aby podnik získal potřebná aktiva, tj. majetek, musí mít finanční zdroje, tj. kapitál. Dalo by se říci, že majetek vyjadřuje „co podnik vlastní“ a kapitál „komu co patří“.⁵ S tímto přístupem k pojetí kapitálové struktury se ztotožňují i další autoři, např. Vochozka, Mulač⁶ a Kislíngrová.⁷

Valach naopak pojmy kapitálová a finanční struktura rozlišuje. Finanční struktura dle Valacha představuje takovou strukturu celkového podnikového kapitálu, ze kterého je financován jeho majetek.⁸ Kapitálová struktura „zachycuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován jeho dlouhodobý majetek a trvalá část oběžného majetku. Jedná se

¹ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 57.

² VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 66.

³ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2010, s. 292.

⁴ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2011, s. 52.

⁵ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2011, s. 48.

⁶ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 94-95.

⁷ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 413.

⁸ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2010, s. 292.

tedy o strukturu dlouhodobých finančních zdrojů podnikání.“⁹ Další zastánce tohoto tvrzení doc. Hrdý uvádí, že finanční struktura je širší pojem než kapitálová struktura a je částí finanční struktury podniku.

Zahraniční autoři Brealey a Myers definují kapitálovou strukturu jako kombinaci různých druhů cenných papírů, které podnik vydává. Tato definice je dána zejména vyspělostí trhu s cennými papíry oproti Evropě.¹⁰

Kapitálová struktura, která vychází z pasiv je rozdělena na:

- vlastní kapitál,
- cizí kapitál,
- přechodná pasiva.

Pokud finanční zdroje do podniku vložil sám podnikatel či skupina podnikatelů jedná se o vlastní kapitál. Naopak pokud finanční zdroje do podniku vložil věřitel, jde o cizí kapitál. Takto se rozlišuje kapitál jak při založení podniku, tak při zvětšování majetku i při financování běžných potřeb. Zvláštní skupinou finanční struktury podniku je časové rozlišení pasiv, tzv. přechodná pasiva, kterými se zabývá více účetnictví.¹¹

Velikost finančních zdrojů podniku závisí na:

- velikosti podniku,
- stupni mechanizace, automatizace a robotizace,
- rychlosti obratu finančních zdrojů,
- organizaci odbytu.¹²

Na schématu č. 1 je zobrazeno rozdělení kapitálové struktury podniku dle pasiv v rozvaze na vlastní kapitál, cizí kapitál a přechodná pasiva. Pro účely diplomové práce bude dále podrobněji definována kapitálová struktura odpovídající rozdělení dle rozvahy – tedy strukturu pasiv.

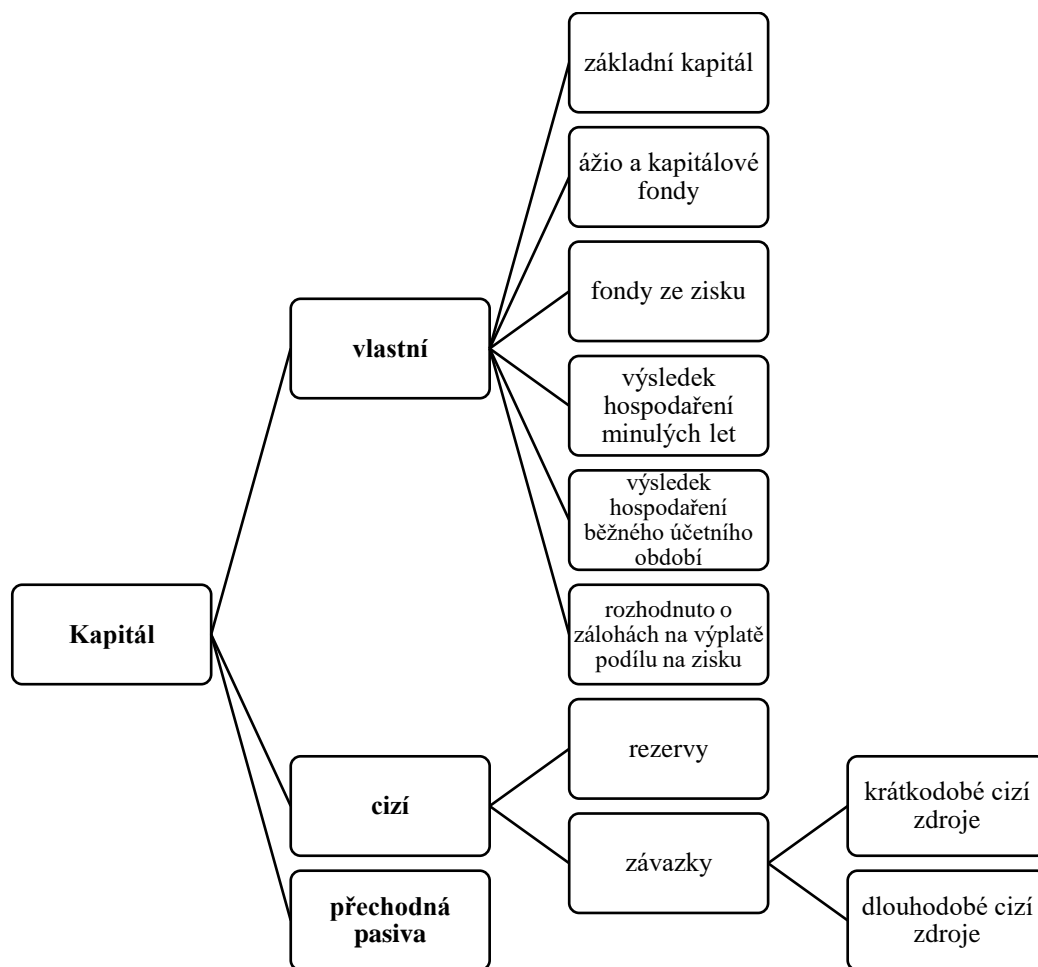
⁹ MARTINOVIČOVÁ, D., KONEČNÝ, M., VAVŘINA, J. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 2014, s. 36.

¹⁰ HRDÝ, M., HOROVÁ, M. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 2011, s. 116.

¹¹ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2011, s. 52.

¹² MARTINOVIČOVÁ, D., KONEČNÝ, M., VAVŘINA, J. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 2014, s. 36.

Schéma 1 Rozdělení kapitálové struktury podniku



Zdroj: vlastní zpracování, dle Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017)

3.1.1 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál tvoří kapitál, který patří majiteli podniku. Je považován za hlavního nositele podnikatelského rizika – u obchodních společností je jeho výhradním nositelem a u podniku jednotlivce pak spolu s jeho osobním majetkem. Podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu je ukazatelem finanční jistoty daného podniku. Vlastní kapitál není stálou veličinou, protože se mění podle výsledku hospodaření. Pokud podnik dosahuje zisku vlastní kapitál roste (vykazuje se jako kladná hodnota), v případě ztráty vlastní kapitál klesá (vykazuje se jako záporná hodnota).¹³ Pokud podnik vykazuje v položce rozvahy – výsledek hospodaření minulých let vysokou ztrátu a se ztrátou hospodaří i v dalších účetních

¹³ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2011, s. 53.

obdobích, může dojít k situaci, kdy na konci účetního období má podnik záporný vlastní kapitál. Záporný vlastní kapitál „znamená, že rozdíl mezi výši aktiv a cizími zdroji společnosti je záporný, tedy závazky nejsou pokryty majetkem“.¹⁴ V souvislosti se záporným vlastním kapitálem se hovoří o předlužení podniku, kdy se jedná o nerovnováhu na straně kapitálové struktury – především struktury dlouhodobých zdrojů financování. Předlužení z hlediska věřitelů znamená stav, kdy majetkové hodnoty obsažené v podniku nepokrývají pohledávky věřitelů. Pokud je hodnota vlastního kapitálu dlouhodobě záporná, vedení podniku by mělo posoudit a případně přehodnotit jeho další existenci.¹⁵

Vlastní kapitál podniku je rozdělen do několika položek:

- základní kapitál,
- ážio a kapitálové fondy,
- fondy ze zisku,
- výsledek hospodaření minulých let,
- výsledek hospodaření běžného účetního období,
- rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku.¹⁶

3.1.1.1 Základní kapitál

Základní kapitál je tvořen peněžními i nepeněžními vklady společníků do společnosti, neslouží k jeho rozvoji, ale představuje pouze finanční prostředky, které jsou nutné pro vznik podniku. Výše základního kapitálu je závislá na zvolené právní formě podniku.¹⁷ Výše základního kapitálu pro založení společnosti je uvedena v zákoně o obchodních korporacích č. 90/2012 Sb., ve znění pozdějších předpisů.

Základní kapitál u akciové společnosti je dle zákona alespoň 2 000 000 Kč, nebo 80 000 EUR. Společnost s ručením omezeným nemá dle zákona stanovenou minimální hranici pro základní kapitál, pouze vklad společníka musí činit alespoň 1 Kč. Zákon

¹⁴SMEJKAL, V., RAIS, K. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 2013, s. 320.

¹⁵KUDĚJ, M., LOUDA, L. *Německá praxe při zjišťování úpadku – inspirace pro české insolvenční prostředí*. 2015.

¹⁶KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., REMEŠ, D., ŠTEKER, K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2017, s. 35.

¹⁷SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2011, s. 53.

o obchodních korporacích neurčuje výši základního kapitálu u veřejné obchodní společnosti, komanditní společnosti a družstva. Záleží, co určí společenská smlouva.¹⁸

Základní kapitál obchodní společnosti se zvyšuje novými vklady společníků, v případě akciové společnosti vydáním nových akcií nebo zvýšením jmenovité hodnoty již dříve vydaných. Dalším způsobem navýšení základního kapitálu je přiděl z nerozděleného zisku. Snížení vlastního kapitálu lze provést jen do výše základního kapitálu.¹⁹

3.1.1.2 Ážio a kapitálové fondy

Ážio a kapitálové fondy se tvoří z externích zdrojů. Kapitálové fondy tvoří emisní ážio, ostatní kapitálové fondy, oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků a oceňovací rozdíly z přecenění při změnách obchodních korporací.²⁰ Emisní ážio je rozdíl mezi nominální a tržní hodnotou akcie při jejich emisi. Ostatní kapitálové fondy se tvoří z darů či vkladů společníků nezvyšující základní kapitál společnosti.

3.1.1.3 Fondy ze zisku

Fondy ze zisku jsou dobrovolně tvořené fondy od roku 2014. Mezi fondy tvořené ze zisku patří rezervní fond, statutární fond a ostatní fondy. Rezervní fond je určený ke krytí ztrát z hospodářské činnosti a již není dle zákona o obchodních korporacích povinný.²¹ Statutární fondy se tvoří dle předepsaných stanov a vlastních pravidel společnosti a slouží pro interní potřeby společnosti. Ostatní fondy nemusí být vymezeny statutem společnosti a rozhoduje o nich podnikový management.²²

3.1.1.4 Výsledek hospodaření minulých let

Výsledek hospodaření minulých let může být ve formě nerozděleného zisku minulých let nebo nerozdělené ztráty minulých let.²³ Nerozdělený zisk je taková část zisku

¹⁸ ZÁKONY ČR: Zákon obchodních korporací č. 90/2012 Sb. ve znění pozdějších předpisů § 246 odst. 2 a § 142 odst. 1 [online]. [cit. 2020-06-02]. Dostupné z [www: https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90](https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90)

¹⁹ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2011, s. 54.

²⁰ VÁCHAL, J., VOCHOZKA, M. *Podnikové řízení*. 2013, s. 202.

²¹ KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., REMEŠ, D., ŠTEKER, K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2017, s. 35.

²² MARTINOVIČOVÁ, D., KONEČNÝ, M., VAVŘINA, J. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 2014, s. 37.

²³ VÁCHAL, J., VOCHOZKA, M. *Podnikové řízení*. 2013, s. 202.

po odvodu daní, která se předcházející účetní období nerozdělila mezi majitele či akcionáře a nyní slouží podniku k dalšímu podnikání nebo se může přidělovat různým rezervním fondům.²⁴

3.1.1.5 Výsledek hospodaření běžného účetního období

Výsledek hospodaření běžného účetního období může být ve formě zisku nebo ztráty, který podnik dosáhl, je již zdaněn, ale ještě nedošlo k jeho rozdělení. Je převzat z výkazu zisku a ztráty jako rozdíl mezi výnosy a náklady.²⁵

3.1.1.6 Rozhodnutí o zálohách na výplatě podílu na zisku

Dle zákona o obchodních korporacích od roku 2014 existuje možnost vyplácet zálohy na podíl na zisku. „*Obchodní korporace nesmí vyplatit zisk nebo prostředky z jiných vlastních zdrojů, ani na ně vyplácet zálohy, pokud by si tím přivodila úpadek podle jiného právního předpisu. Zálohu na výplatu podílu na zisku lze vyplácet jen na základě mezitímní účetní závěrky, ze které vyplývá, že obchodní korporace má dostatek prostředků na rozdělení zisku.*“ Tato položka již vykazuje vyplacené zálohy z výsledku hospodaření běžného účetního období.²⁶

3.1.2 Cizí kapitál

Cizí kapitál je dluh, který musí podnik do určité doby splatit. Podle doby splatnosti se rozděluje na krátkodobý a dlouhodobý cizí kapitál. Krátkodobý cizí kapitál je poskytován na dobu do jednoho roku a dlouhodobý cizí kapitál je poskytován na dobu delší než jeden rok.²⁷

Mezi cizí zdroje se řadí:

- rezervy,
- závazky – krátkodobé a dlouhodobé.

²⁴ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 58.

²⁵ VÁCHAL, J., VOCHOZKA, M. *Podnikové řízení*. 2013, s. 202.

²⁶ ZÁKONY ČR: *Zákon obchodních korporací* č. 90/2012 Sb. ve znění pozdějších předpisů § 40 [online]. [cit. 2020-06-02]. Dostupné z [www: https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90](https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90)

²⁷ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 58-59.

Mezi krátkodobý cizí kapitál se řadí:

- krátkodobé bankovní úvěry – např. eskontní, lombardní, kontokorentní úvěr,
- dodavatelské úvěry,
- půjčky,
- částky dosud nevyplacených mezd a platů – závazky k zaměstnancům,
- zálohy přijaté od odběratelů,
- závazky vůči státu – nezaplacené daně.

Dlouhodobý cizí kapitál tvoří:

- dlouhodobé bankovní úvěry – účelový, investiční, sanační, hypoteční úvěr, emisní půjčka, úvěrový úpis,
- termínované půjčky – obvykle k financování určitého dlouhodobého majetku,
- vydané podnikové dluhopisy a dlužní úpisy,
- leasing,
- jiné dlouhodobé závazky.

Rezervy jsou učené k financování nepředvídatelných výdajů v budoucnosti. Rezervami se kryje riziko podnikání.²⁸ Tvoří se na vrub nákladů. Podnik může vytvářet rezervy podle zvláštních právních předpisů, rezervu na důchody a podobné závazky, rezervu na daň z příjmů a ostatní rezervy.²⁹

Cizí kapitál není poskytován zadarmo. Nákladem za poskytnutí cizího kapitálu je úrok a ostatní výdaje spojené s jeho získáváním (např. bankovní poplatky), ale i přesto je cizí kapitál levnější než vlastní kapitál.³⁰ Cizí kapitál je levnější z toho důvodu, že při jeho použití si podnik stále dokáže udržet kontrolu nad vlastníky podniku a riziko z použití cizího kapitálu se rozkládá mezi vlastníky a věřitele a nevzniká zde další řídicí pravomoc.³¹ Jako další důvod, proč je vlastní kapitál dražší než cizí kapitál lze uvést ten, že při použití cizího kapitálu vznikají úroky z cizího kapitálu, které snižují daňové zatížení podniku. Působí zde daňový štít, který při zvyšování zadluženosti snižuje daňové odvody podniku.³²

²⁸ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2011, s. 55-56.

²⁹ VÁCHAL, J., VOCHOZKA, M. *Podnikové řízení*. 2013, s. 203.

³⁰ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 59.

³¹ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2011, s. 56.

³² SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 61.

Jako důvody pro použití cizího kapitálu lze uvést tyto:

- podnikatel nemá k dispozici dostatečně velký vlastní kapitál při založení společnosti,
- podnikatel nedisponuje kapitálem v době, kdy ho potřebuje,
- při použití cizího kapitálu nevznikají jeho poskytovatelům žádná práva v přímém řízení, na rozdíl při přibírání nových společníků,
- cizí kapitál je většinou levnější než vlastní kapitál a zvyšuje rentabilitu podnikání,³³
- využití cizího kapitálu za určitých podmínek zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu,
- úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku, protože jsou součástí nákladů, které snižují daňový základ.³⁴

Bez cizího kapitálu se obejde málokterý podnikatel. Cizí kapitál zvyšuje zadluženost podniku a zároveň snižuje jeho finanční stabilitu. Pokud jsou dluhy podniku rozsáhlé, zvyšuje se možnost bankrotu.³⁵ Každý další dluh je dražší a je obtížnější jej získat, protože potencionální věřitelé se obávají o svůj kapitál a existuje zde vyšší riziko finanční tísně. Vysoký podíl cizího kapitálu v podniku omezuje jednání managementu, protože své rozhodování musí přizpůsobovat věřitelům. U cizího kapitálu dochází k zajištění úvěrů majetkem podniku a v případě problémů při splácení, může dojít ke ztrátě kontroly nad vlastnictvím a zároveň i nad podnikáním.³⁶

3.1.3 Hlediska kategorizace zdrojů v podniku

Podnik k financování podnikatelské činnosti využívá mnoho zdrojů, které mají různé vlastnosti a různým způsobem ovlivňují úspěšnost podnikání a tvorbu hodnoty podniku pro vlastníka.³⁷

Nejčastější klasifikace zdrojů v podniku je **podle vlastníka** zdroje na vlastní a cizí zdroje, dále **podle doby splatnosti** na krátkodobé a dlouhodobé zdroje a **podle původu** zdroje na externí a interní zdroje.

³³ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2011, s. 56.

³⁴ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2019, s. 31.

³⁵ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 59.

³⁶ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2011, s. 58.

³⁷ ČIŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 2018, s. 133.

Podle **pravidelnosti financování (účelu financování)** lze rozdělit zdroje na běžné a mimořádné financování. Běžné financování znamená, že podnik vynakládá zdroje na běžný provoz podniku.³⁸ Další možné členění kapitálu je dle toho, jak **kapitál vstupuje do základního kapitálu podniku**. Jedná se např. o vlastní zdroje financování, Business angels, Venture capital, emise akcií, tiché společenství či manažerský odkup.³⁹

Financování podniku lze rozdělit také dle **vztahu k výši majetku (dle bilance)** na pravé a nepravé financování. Při pravém financování dochází ke zvýšení bilanční sumy, u nepravého financování bilanční suma zůstává stejná, dojde pouze ke změně formy majetku.⁴⁰

Cizí zdroje lze získávat pouze od externích subjektů naopak vlastní zdroje je možné získat interně – z vlastní činnosti podniku v podobě zisku, nebo externě – od subjektů, jejichž zdroje pocházejí odjinud (např. akcionáři).⁴¹ „*Interní zdroje financování jsou generovány v rámci provozní činnosti podniku jako důsledek procesu transformace vstupů na výstupy.*“ Tento způsob financování se označuje jako samofinancování, protože nezahrnuje zdroje dodávané věřiteli nebo vlastníky z vnějšího prostředí.⁴²

V tabulce č. 1 jsou zobrazeny zdroje financování pomocí vlastních a cizích zdrojů a externího a interního původu zdrojů.

Tabulka 1 Zdroje financování

		vlastnictví zdrojů	
		vlastní	cizí
původ zdrojů	externí	dary a dotace vklady vlastníků vklady profesionálních investorů – Business angels, Venture capital	bankovní úvěry obchodní úvěry emise akcií a dluhopisů finanční a provozní leasing faktoring a forfaiting
	interní	nerozdělený zisk minulých let zisk běžného období fondy tvořené ze zisku odpisy	rezervy

Zdroj: vlastní zpracování, dle Režňáková (2012)

³⁸ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2011, s. 332.

³⁹ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 317-319, 425-426.

⁴⁰ Financování podniku. *Univerzita-online.cz* [online]. 5.4.2012 [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: <http://www.univerzita-online.cz/pek/ekonomika/financovani-podniku/>

⁴¹ RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. 2012, s.48.

⁴² ČIŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 2018, s. 134.

3.2 Optimální kapitálová struktura

Optimální kapitálovou strukturu lze hodnotit pomocí bilančních pravidel, nákladů kapitálu, teorií optimální kapitálové struktury a také pomocí jednotlivých ukazatelů finanční analýzy.

3.2.1 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla formulují pro podniky pouze doporučení pro vzájemný vztah některých složek aktiv a pasiv. Dodržování bilančních pravidel není pro podniky nutné. V některých případech nelze dodržovat všechna pravidla najednou. Mezi bilanční pravidla se řadí – zlaté bilanční pravidlo financování, pravidlo vyrovnání rizika, pari pravidlo a růstové pravidlo.⁴³

3.2.1.1 Zlaté bilanční pravidlo financování

Zlaté bilanční pravidlo financování je pravidlo, podle kterého by zdroje krytí jednotlivých složek majetku měly být v podniku k dispozici minimálně v době, po kterou je příslušný majetek v podniku vázán.⁴⁴ Vyplývá to z podstaty sladit časový horizont používání aktiv v podniku s časovým horizontem zdrojů, kterými jsou aktiva financována. Dlouhodobý majetek by měl být financován pomocí vlastního kapitálu nebo dlouhodobých cizích zdrojů, a naopak krátkodobý majetek z krátkodobých zdrojů.⁴⁵

Pokud se dodrží toto pravidlo, podnik by měl vypadat následovně:

Tabulka 2 Časová sladěnost zdrojů majetku

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

Zdroj: vlastní zpracování, dle Scholleová (2017), s. 72

⁴³ SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 71.

⁴⁴ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2011, s. 28.

⁴⁵ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 402.

Toto je pouze ideální představa, která v praxi často nenastává a dochází k odchylkám – konzervativní a agresivní způsob financování. **Konzervativní způsob financování** znamená, že podnik využívá dlouhodobý kapitál i pro financování oběžných aktiv. Tento způsob financování je dražší, ale méně rizikový, proto ho volí většinou malé podniky. **Agresivní způsob financování** využívá krátkodobé zdroje i na financování dlouhodobých aktiv, protože podnik spoléhá, že do doby splatnosti získá nové prostředky vlastní činností. Agresivní způsob financování je velmi rizikový, ale levný. Využívají ho často velké podniky, které mají ve svém odvětví dobré postavení.⁴⁶

3.2.1.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika doporučuje podniku využívat, jak vlastní, tak cizí zdroje, ale s podmínkou, že vlastní zdroje budou převyšovat cizí zdroje, bez ohledu na časovou návaznost.⁴⁷ V krajních mezích je možné, že poměr bude 1:1, ale vždy záleží na velikosti a oboru, v němž podnik působí.⁴⁸

Tabulka č. 3 vyjadřuje souvislost výše zmíněného zlatého bilančního pravidla financování s pravidlem vyrovnání rizika u různých typů podniků. Aby podnik splnil obě pravidla, musí mít více dlouhodobého majetku než oběžných aktiv. Všechny tyto skutečnosti záleží na velikosti, činnosti a konkurenčním postavení podniku. Většinou ale není možné, aby podnik splnil obě tato pravidla zároveň. Zlaté bilanční pravidlo je o sladění zdrojů z hlediska rizika času oproti tomu pravidlo vyrovnání rizika je o vyrovnání sil ve vlastnické struktuře. Proto je potřeba učinit rozhodnutí, které kritérium bude podnik preferovat.⁴⁹

Tabulka 3 Pravidlo vyrovnání rizika ve srovnání se zlatým bilančním pravidlem

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

Zdroj: vlastní zpracování, dle Scholleová (2017), s. 74

⁴⁶ SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 72.

⁴⁷ SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 74.

⁴⁸ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 402.

⁴⁹ SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 75.

3.2.1.3 Pari pravidlo

Pari pravidlo sleduje vztah dlouhodobých aktiv a vlastního kapitálu a doporučuje, aby dlouhodobá aktiva byla financována převážně z vlastních zdrojů.⁵⁰ Doporučuje podniku používat jen tolik vlastního kapitálu, kolik může uložit do dlouhodobého majetku. Zároveň by podnik měl využívat o něco méně vlastního kapitálu a vytvořit si prostor pro financování dlouhodobým cizím kapitálem. Dlouhodobý majetek by tak měl převyšovat hodnotu vlastního kapitálu.

3.2.1.4 Růstové pravidlo

Růstové pravidlo doporučuje, aby tempo růstu investic nepředbíhalo tempo růstu tržeb. Porovnává, zda nárůst dlouhodobého majetku má odezvu také v jiných výkonech podniku, protože kapitál by neměl být investován do majetku, který nepřinese zvýšení tržeb. V případě dlouhodobých investic je nutné toto pravidlo hodnotit v delším časovém horizontu.⁵¹

3.2.2 Teorie optimální kapitálové struktury

Teorie optimální kapitálové struktury představují samostatné téma hlavně v USA, do Evropy se výsledky amerických výzkumů spíše jen přebírají. Teorie kapitálové struktury jsou rozděleny do dvou skupin – statické a dynamické teorie.⁵²

Statické teorie kapitálové struktury při hledání optimální kapitálové struktury vycházejí z obecné ekonomické teorie, kterou aplikují na daný problém a doplňují ho empirickým zkoumáním skutečného chování podniku. Mezi statické teorie se řadí model Mertona Millera a France Modiglianiho, tradiční přístup a kompromisní teorie (Trade-off Model). Statické teorie se liší ve svých závěrech, ale cíl mají shodný. Jejich cílem je „zamyslet se na tím, zda existuje objektivní rovnovážný cílový stav podniku z hlediska vazby mezi jeho tržní hodnotou a zvolenou kapitálovou strukturou a mají-li se podniky snažit v jednotlivých odvětvích o jeho nalezení a zabezpečování prostřednictvím konkrétních finančních rozhodnutí.“⁵³

⁵⁰ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2011, s. 29.

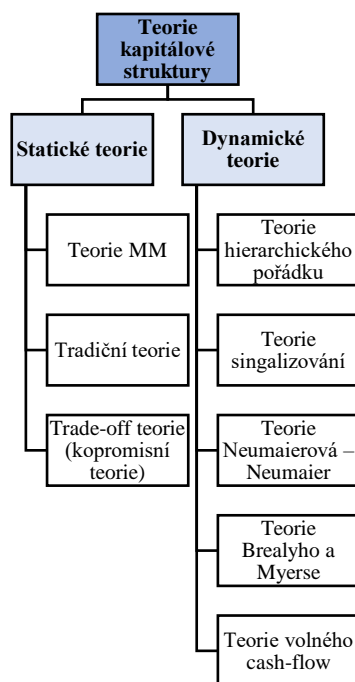
⁵¹ SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 75-76.

⁵² RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. 2012, s.142

⁵³ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 416.

Dynamické teorie kapitálové struktury upřednostňují empirické zkoumání skutečného chování podniku a doplňují ho teoretickým zobecněním. Mezi dynamické teorie patří např. teorie hierarchického pořádku od Stewarta Myerse, která je založená na empirickém výzkumu Gordona Donaldsona. Východiskem pro tyto teorie je názor, „že optimální kapitálová struktura podniku obecně i konkrétněji v jednotlivých odvětvích v podstatě neexistuje a že snahy o přílišný zobecnování při optimalizaci kapitálové struktury z hlediska jejího vlivu na tržní hodnotu podniku mohou být velmi zavádějící.“⁵⁴ Každý podnik je specifický a díky vlivům, které působí na podnik nelze optimalizační snahy přenášet na jiné podniky. Každý podnik průběžně optimalizuje svá finanční rozhodnutí v důsledku neustále se měnících podmínek svého vývoje. Další dynamické teorie optimální kapitálové struktury jsou např. teorie signalizování (1977)⁵⁵, teorie Brealyho a Myerse (1991)⁵⁶, teorie volného cash-flow (1986)⁵⁷, teorie Neumaierová-Neumaier (1996)⁵⁸. V této práci budou popsány pouze vybrané teorie kapitálové struktury.

Schéma 2 Členění základních teorií kapitálové struktury



Zdroj: vlastní zpracování (2020)

⁵⁴ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 416.

⁵⁵ ROSS, S. A., *The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach*. 1977, s. 23-40.

⁵⁶ BREALEY, R., A., MYERS, S. *Principles of corporate finance*. 1991.

⁵⁷ JENSEN, M. C. *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. 1986, s. 323-329.

⁵⁸ NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Úvaha o optimální zadluženosti*. 1996, s. 51-61.

3.2.2.1 Model MM

Tento model vznikl v roce 1958 a za jeho autory jsou považovány Franco Modigliani a Merton Miller – model MM. Jedná se o jeden z nejstarších modelů optimalizace kapitálové struktury, ale dodnes je považován za jednu z nejvýznamnějších teorií optimalizace kapitálové struktury. V době vzniku teorie vycházela z velmi omezujících předpokladů, které byly základem pro správné fungování vztahu mezi finanční pákou a hodnotou akcií podniku.⁵⁹

Autoři modelu vycházejí z jednotlivých předpokladů na základě, kterých formulují tvrzení o závislosti jednotlivých nákladů na kapitál, celkových nákladů na kapitál a stupni zadluženosti podniku. V odborné literatuře se vyskytují dvě či tři základní verze modelu MM, které se liší dle základních předpokladů.

Základní předpoklady modelu jsou:

1. existuje informačně dokonalý kapitálový trh
 - neexistují žádné transakční náklady nebo jiné bariéry bránící volnému toku informací na trhu cenných papírů,
 - stejné informace jsou dostupné všem investorům a nikdo z investorů nemůže ovlivnit cenu cenných papírů,
 - investoři i firmy si mohou půjčovat peníze za stejnou tržní úrokovou míru (bezriziková sazba dluhu),
2. neexistuje zdanění zisku,
3. neexistují náklady finanční tísně – riziko bankrotu.

Na základě výše uvedených předpokladů Modigliani a Miller vyvodili závěry:

- s rostoucím zadlužením náklady dluhu r_d zůstávají stejné,
- náklady vlastního kapitálu r_e rostou,
- průměrné náklady kapitálu $WACC$ s rostoucím zadlužením zůstávají stejné – nemění se ani tržní hodnota podniku,
- průměrné náklady kapitálu $WACC$ jsou nezávislé na kapitálové struktuře.⁶⁰

Tvrzení MM I – „tržní hodnota podniku je nezávislá na jeho kapitálové struktuře a odvozuje se od míry očekávaného zisku na akcii v dané třídě podniků“. Za danou třídu

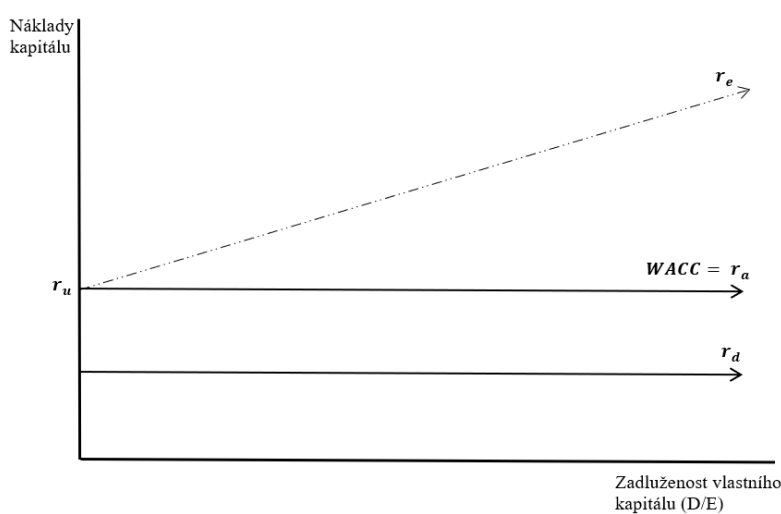
⁵⁹ RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. 2012, s.143.

⁶⁰ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2010, s. 323.

se považuje skupina podniků s očekávanými shodnými průměrnými zisky na akcii (EBIT). Model je konstruován pro akciové společnosti. Tržní hodnota podniku představuje stanovení ceny, za kterou může vlastník svůj vlastní podnik či podíl prodat někomu jinému.⁶¹

Graf č. 1 zobrazuje vývoj jednotlivých nákladů kapitálu v závislosti na kapitálové struktuře u tvrzení MM I. U modelu MM I je irelevantní, jak jsou finanční zdroje rozděleny, protože celková suma zdrojů zůstává stejná, což znamená, že průměrné náklady kapitálu jsou konstantní.⁶²

Graf 1 Grafické vyjádření tvrzení MM I



r_e – náklady vlastního kapitálu, r_d – náklady cizího kapitálu, r_a – konstanta, r_u – náklady nezadlužené firmy, $WACC$ – průměrné vážené náklady kapitálu, D – cizí kapitál, E – vlastní kapitál

Zdroj: vlastní zpracování, dle Dluhošová (2010), s. 117

V modelu MM I nejsou zohledněny vlivy daňových efektů, které v případě dluhového financování v podniku působí. Toto tvrzení mnoho teoretiků neakceptovalo, protože nebralo do úvahy vliv daní a náklady finanční tísně. Sami autoři později vliv daní ve svém modelu uznali za podstatný a upravili původní tvrzení na MM II.⁶³

Tvrzení MM II vychází ze stejných předpokladů jako MM I, jen již připouští zdanění zisku. Očekávaná výnosová míra z akcie zadlužené firmy je přímo úměrná poměru cizího kapitálu a vlastního kapitálu $\frac{D}{E}$, která je vyjádřena v tržních hodnotách. Tvrzení

⁶¹ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 417.

⁶² RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. 2012, s.144.

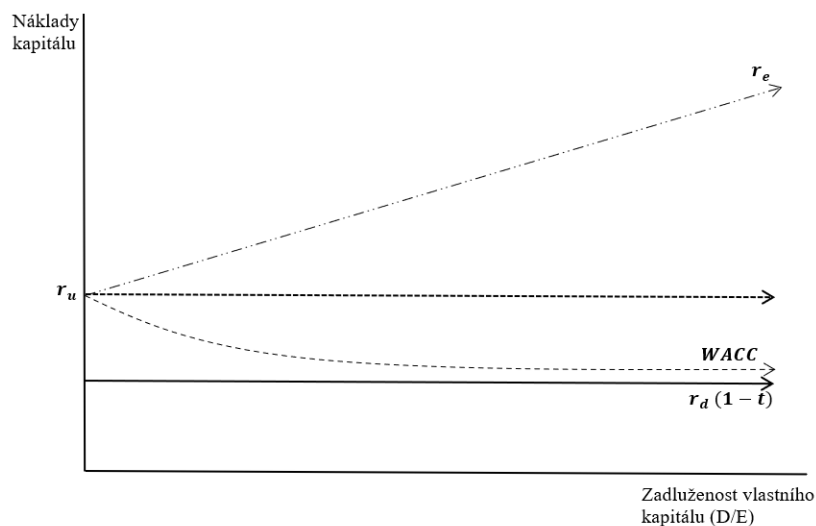
⁶³ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2010, s. 326.

MM I ukazuje, že finanční páka nemá vliv na bohatství investorů naopak tvrzení MM II říká, že výnosová míra, kterou investor očekává od svých investic, roste se zvyšujícím se poměrem cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu. Při každém zvýšení zadluženosti podniku roste také riziko investora a s ním spojené náklady vlastního kapitálu podniku a také zvýšení výnosové míry, kterou investoři požadují, protože každé zvýšení očekávaného výnosu je přesně kompenzováno zvýšením rizika ⁶⁴

„Očekávaná míra zisku (EBIT) na akcii každého podniku dané třídy je lineární funkcí jeho zadluženosti – roste se zvyšující se zadlužeností“. ⁶⁵ Dle předpokladů MM II platí, že zvyšování zadluženosti podniku je výhodné v důsledku daňového efektu, protože se snižují celkové náklady na kapitál WACC a podnik může maximálně využít dluh ve struktuře zdrojů financování. Pro podnik je nejvýhodnější využívat co největší podíl dluhu na celkovém kapitálu. V důsledku úrokového daňového štítu průměrné náklady na kapitál WACC klesají s rostoucí mírou zadluženosti. Tržní hodnota podniku roste. ⁶⁶

V grafu č. 2 je zobrazen vývoj nákladů vlastního kapitálu, dluhu a průměrných nákladů na kapitál při zohlednění zdanění zisku.

Graf 2 Grafické vyjádření tvrzení MM II



r_e – náklady vlastního kapitálu, $r_d(1 - t)$ – náklady cizího kapitálu zdaněné, r_u – náklady nezadlužené firmy,
WACC – průměrné vážené náklady kapitálu, D – cizí kapitál úročený, E – vlastní kapitál

Zdroj: vlastní zpracování, dle Dluhošová (2010), s. 118

⁶⁴ BREALEY, R., A., MYERS, S., C., ALLEN, F. *Principles of corporate finance*. 2011, s. 425-427.

⁶⁵ RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. 2012, s.144.

⁶⁶ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2010, s. 117-118.

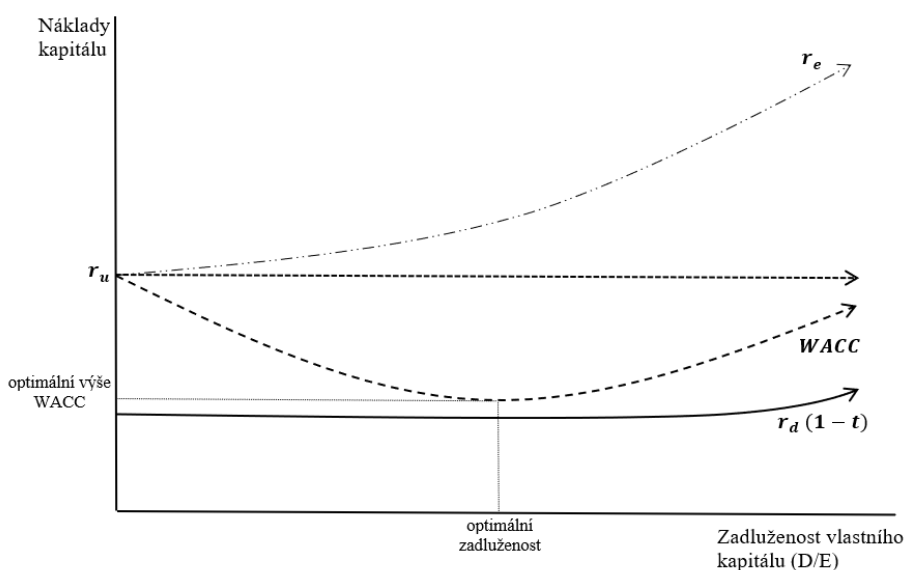
U předchozích tvrzení MM I a MM II nebyly uvažovány náklady finanční tísně, které tvoří přirozený jev u podniků s vysokým dluhovým poměrem. Náklady finanční tísně ovlivňují náklady kapitálu i další vývoj názorů na optimalizaci kapitálové struktury.⁶⁷

Tvrzení MM III – „podnik akceptuje investici pouze tehdy, pokud její míra ziskovosti přesahuje očekávanou míru zisku (EBIT) na akcii v dané třídě podniků“.⁶⁸

Náklady finanční tísně zvyšují finanční riziko a od určité míry zadlužení zvyšují náklady cizího kapitálu, protože úspory vzniklé z úrokového daňového štítu jsou absorbovány náklady finanční tísně. Růst nákladů cizího kapitálu se projeví v tom, že průměrné náklady kapitálu od určitého okamžiku začnou růst v souvislosti s růstem zadlužení a tržní hodnota firmy klesat. Toto tvrzení se se tak dostává zpět k U-křivce průměrných nákladů kapitálu – existuje optimální míra zadluženosti, které odpovídají minimální náklady kapitálu.⁶⁹

V grafu č. 3 je zobrazen vývoj nákladů vlastního kapitálu, nákladů dluhu a průměrných nákladů kapitálu při zohlednění zdanění zisku a nákladů finanční tísně.

Graf 3 Grafické vyjádření tvrzení MM III



r_e – náklady vlastního kapitálu, $r_d(1-t)$ – náklady cizího kapitálu zdaněné, r_u – náklady nezadlužené firmy, WACC – průměrné vážené náklady kapitálu, D – cizí kapitál úročný, E – vlastní kapitál

Zdroj: vlastní zpracování, dle Dluhošová (2010), s. 119

⁶⁷ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2010, s. 118.

⁶⁸ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 418.

⁶⁹ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2010, s. 33.

3.2.2.2 Tradiční teorie

Tradiční teorie nazývána také jako klasická teorie optimální kapitálové struktury je jednou z teorií, která reaguje na model MM. Vychází ze stejných předpokladů, ale na rozdíl od teorie MM odmítá předpoklad dokonalosti kapitálových trhů při zachování ostatních předpokladů a odvozuje optimální kapitálovou strukturu z hlediska jejího vlivu na hodnotu podniku.

Za představitele klasické teorie jsou považovány L. Dodd, W.J. Eiteman, B. Graham a D. Durand (1952). Zastánci této teorie vidí souvislost mezi reálnou ziskovostí obyčejné akcie a podílem cizího kapitálu na celkových zdrojích podniku. Dále tvrdí, že reálná ziskovost obyčejné akcie je mírně ovlivněna regulováním dluhu v rámci kapitálové struktury. Toto tvrzení Modigliani a Miller považovali za nepodstatné.⁷⁰

Teorie vychází z tzv. U-křivky průměrných nákladů kapitálu. Za optimální kapitálovou strukturu považuje takové složení dlouhodobého kapitálu podniku, při kterém je dosaženo minimálních průměrných nákladů kapitálu.⁷¹ Optimální kapitálovou strukturu v tomto případě lze také definovat jako takové složení kapitálu, které maximalizuje tržní hodnotu podniku. Pokud je kapitálová struktura optimální, předpokládá se, že celková hodnota podniku, při neměnných ostatních faktorech, dosahuje svého maxima. Tržní hodnota podniku se neustále zvyšuje, pokud se průměrné náklady kapitálu snižují.⁷² Tato situace je vidět na grafu č. 4.

Křivka průměrných nákladů kapitálu (*WACC*) se nazývá U-křivka. U-křivka má v určitém bodě své minimum. Z grafu č. 4 je vidět, že náklady vlastního i cizího kapitálu rostou se zvyšujícím se zadlužením. *WACC* ze začátku klesají vlivem působení úrokového daňového štítu, který má pozitivní vliv a zlevňuje celkový kapitál. Od určité míry zadlužení *WACC* začnou růst kvůli vlivu nákladů finanční tísně. Není tedy vhodné usilovat o maximální zadlužení, ale o optimální zadlužení.⁷³

Tato teorie je složitější pro využití v podnikatelské praxi, protože je pro podnik obtížné kvantifikovat náklady vlastního kapitálu, náklady cizího kapitálu i průměrné náklady kapitálu v závislosti na míře zadlužení.⁷⁴

⁷⁰ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 418-419.

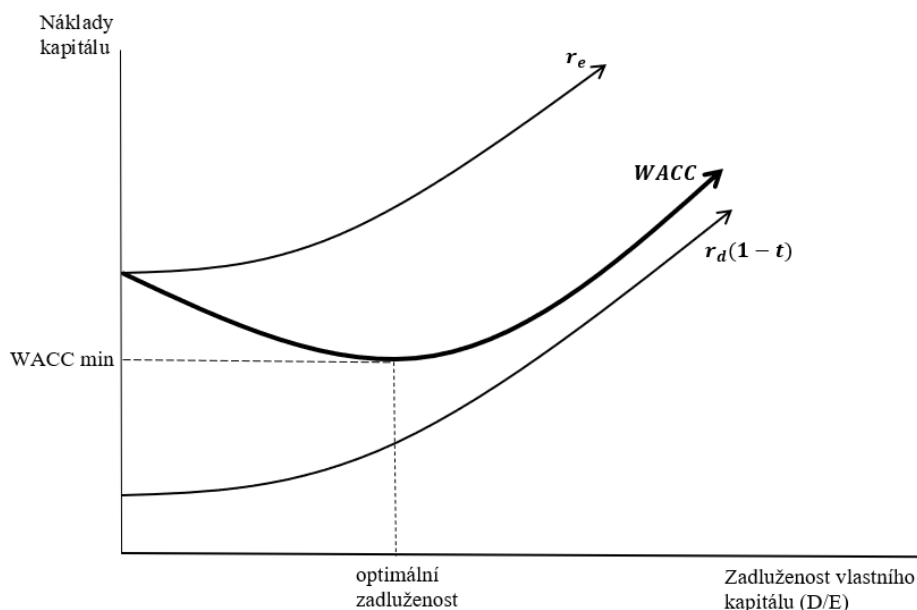
⁷¹ HRDÝ, M., HOROVÁ, M. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 2011, s. 131.

⁷² VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2010, s. 317-318.

⁷³ HRDÝ, M., HOROVÁ, M. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 2011, s. 132.

⁷⁴ RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. 2012, s.143-144.

Graf 4 Grafické vyjádření optimální kapitálové struktury u klasické teorie



r_e – náklady vlastního kapitálu, $r_d(1-t)$ – náklady cizího kapitálu zdaněné, WACC – průměrné vážené náklady kapitálu, D – cizí kapitál úročný, E – vlastní kapitál

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

3.2.2.3 Kompromisní teorie

Kompromisní teorie vychází z předpokladu kompromisu mezi úrokovým daňovým štítem a náklady finanční tísně. Daňový štít do určité míry zadlužení snižuje průměrné náklady kapitálu a zvyšuje tržní hodnotu podniku, naopak náklady finanční tísně zvyšují průměrné náklady kapitálu a snižují tržní hodnotu podniku. Kompromisní teorie si je podobná s klasickou teorií, protože vychází z U-křivky průměrných nákladů kapitálu.⁷⁵

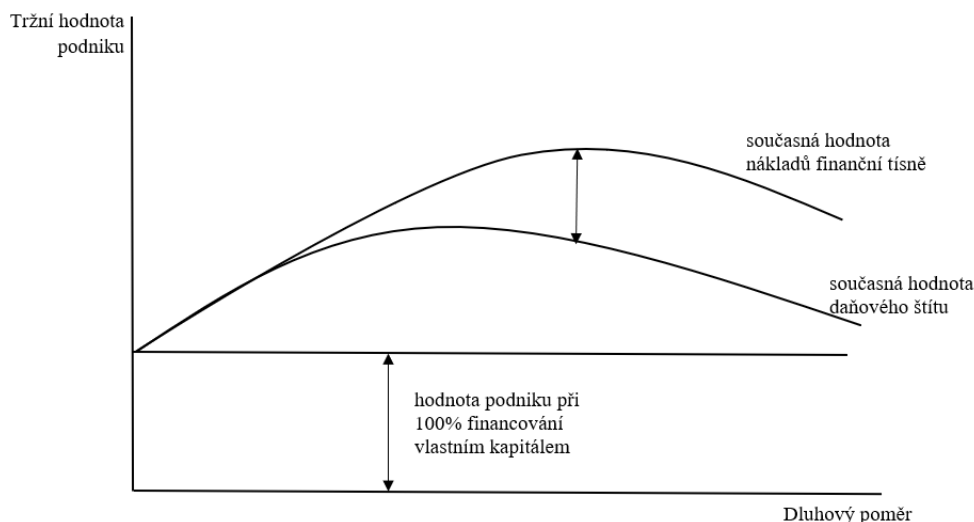
Tato teorie zdůrazňuje, že dluhové poměry jednotlivých podniků se od sebe mohou lišit. Podstatný vliv zde má výše a stabilita podnikového kapitálu a charakter aktiv. Podniky, které mají hmotná aktiva a zdanitelné zisky mohou mít vyšší dluhové poměry (podíl dluhu na celkovém kapitálu) než podniky, které mají nízký zisk, riziková a nehmotná aktiva. Tyto podniky by se měly spoléhat více na akciové financování.⁷⁶

⁷⁵ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2010, s. 331.

⁷⁶ BREALEY, R., A., MYERS, S., C., ALLEN, F. *Principles of corporate finance*. 2011, s. 458-459.

Za optimální kapitálovou strukturu považuje tato teorie takové složení podnikového kapitálu, při němž daňový štít co nejvíce převyšuje náklady finanční tísně.⁷⁷ Dle Valacha je optimální kapitálové struktury dosaženo tehdy, pokud současná hodnota daňových úspor z dodatečných dluhů je vykompenzována zvýšením současné hodnoty nákladů finanční tísně – platí-li že úrokový daňový štít je stejný jako náklady finanční tísně.⁷⁸

Graf 5 Grafické vyjádření kompromisní teorie z hlediska vztahů k tržní hodnotě podniku



Zdroj: vlastní zpracování, dle Růčková, Roubíčková (2012), s. 146

3.2.2.4 Teorie hierarchického pořádku

Za autora teorie hierarchického pořádku se považuje Stewart C. Myers (1984), který vychází z empirického výzkumu Gordona Donaldsona z přelomu 50. a 60. let.⁷⁹ Jedná se o dynamickou teorii, která stojí v protikladu k výše zmíněné teorii MM a klasické teorii. Předcházející teorie se snažily najít určitou optimální kapitálovou strukturu, tj. nejvhodnější míru zadluženosti podniku, na základě různých úvah. Teorie hierarchického pořádku si neklade za cíl optimalizaci kapitálové struktury – nestanovuje přesný poměr vlastního a cizího kapitálu, ale vychází z předpokladu, že tento poměr je specifický pro každý podnik a odpovídá kumulovaným požadavkům podniku na vnější financování.⁸⁰

⁷⁷ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2010, s. 331.

⁷⁸ VALACH, J. *K diskuzi o optimalizaci a determinantech kapitálové struktury podniku*. 2008, s. 99-102.

⁷⁹ DONALDSON, G. *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the determination of Corporate Debt Capacity*. 1961.

⁸⁰ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 419.

Teorie hierarchického pořádku je vysvětlována za základě **asymetrické informace**, kdy podnikoví manažeři mají značný vliv na volbu kapitálové struktury, protože mají více informací o rizicích a hodnotách společnosti než investoři. Asymetrická informace ovlivňuje volbu mezi interním a externím financováním a mezi dluhem a emisí akcií. Na základě toho vzniká teorie hierarchického pořádku, podle níž podnik využívá financování dlouhodobých potřeb v tomto pořadí:⁸¹

1. interní zdroje (nerozdělený zisk, odpisy),
2. dluhové financování (dluhopisy, úvěry),
3. emise akcií.

Dluhové financování je preferováno před externím vlastním kapitálem. Nejjednodušší je pro podnik použít interní zdroje financování, protože se nedostává do styku s externími investory a kapitálovým trhem. Naopak emise akcií je považována za nejméně výhodný způsob financování pro podnik, protože může vyvolat nepříjemné důsledky – náklady na emisi akcií, tlak na snížení cen stávajících akcií či nepříznivý dojem na veřejnost v důsledku vydávání nových akcií.⁸²

Teorie hierarchického pořádku předpokládá preferenci interních zdrojů financování podniku, pokud však je potřeba použít externí financování, použije firma nejdříve dluhové financování a jako poslední možnost až emisi akcií – averze manažerů k emisi akcií. Teorie dále předpokládá strnulou dividendovou politiku a nepředvídatelné kolísání ziskovosti a investičních příležitostí. Cílový výplatní poměr dividend se upravuje podle investičních příležitostí se snahou minimalizovat náhlé změny.⁸³

Tato teorie Stewarta C. Myerse přispívá k vysvětlení proč podniky s vysokým ziskem mají nízký podíl dluhu na svém kapitálu. Tyto podniky mají dostatek vnitřních fondů, proto nepotřebují tolik externích financí k financování investičních záměrů. Naopak méně ziskové podniky nemají dostatek finančních prostředků ve vnitřních fondech na pokrytí svých investičních záměrů, proto využívají více dluhové financování.⁸⁴

Kislingerová dále uvádí, že významným rysem této teorie je iracionální faktor při určování optimální kapitálové struktury. Teorie MM a klasická teorie předpokládaly racionalitu rozhodujícího subjektu a iracionální faktory nepřipouštěly.⁸⁵

⁸¹ BREALEY, R., A., MYERS, S., C., ALLEN, F. *Principles of corporate finance*. 2011, s. 460.

⁸² VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2010, s. 331-332.

⁸³ MYERS, S., C. *The Capital Structure Puzzle*. *Journal of Finance*, 1984, s. 581.

⁸⁴ BREALEY, R., A., MYERS, S., C., ALLEN, F. *Principles of corporate finance*. 2011, s. 462.

⁸⁵ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 419-420.

3.2.2.5 Teorie Brealyho a Myerse o čtyřech dimenzích

Teorie Brealyho a Myerse⁸⁶ při úvahách o optimální kapitálové struktuře doporučuje dodržovat čtyři dimenze – **daně, riziko, typ aktiv a finanční volnost** a zároveň tvrdí, že neexistuje žádný vzorec pro nalezení optimální kapitálové struktury.

Pokud je podnik ziskový, může využívat úrokový daňový štít. V případě, že podnik nebude moci využívat úrokový daňový štít, neměl by se zadlužovat. Velké riziko podnikání by mělo vést k nižšímu zadlužení podniku. Zadlužovat by se měl spíše ten podnik, který má více hmotných, resp. likvidních aktiv. V delším časovém období tržní hodnota podniku závisí více na investičních rozhodnutích než na struktuře financování projektu. Proto by měl podnik usilovat o dostatek finančních zdrojů pro nové investiční příležitosti.⁸⁷

3.2.3 Náklady kapitálu

Za optimální kapitálovou strukturu lze považovat také takové složení podnikového kapitálu, které vychází z minimalizace průměrných nákladů kapitálu a které je zároveň v souladu s předpokládaným vývojem zisku a s předpokládanou strukturou podnikového majetku.⁸⁸

Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem je u jednotlivých podniků jiný. Závisí:

- na odvětví, ve kterém podnik působí – v průmyslových podnicích většinou převládá vlastní kapitál, naopak v peněžnictví je výrazně vyšší cizí kapitál,
- na struktuře majetku,
- na úrokové míře bank,
- na subjektivním postoji majitele a managementu k úvěrům a riziku,
- na výnosnosti podniku,
- na stabilitě tržeb a zisku,
- na ceně vlastního a cizího kapitálu.

⁸⁶ BREALEY, R., A., MYERS, S. *Principles of corporate finance*. 1991.

⁸⁷ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2010, s. 332.

⁸⁸ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2010, s. 127.

V případě, že podnik vydělává více, než jsou úroky z použití cizího kapitálu, působí zde finanční páka, kterou management podniku zvedá výnosnost vlastního kapitálu, ale zároveň zvyšuje i rizikovost.⁸⁹

V následujících kapitolách budou definovány jednotlivé druhy nákladů kapitálu, které vstupují do samotného výpočtu průměrných nákladů kapitálu, aby mohlo dojít k jeho minimalizaci.

3.2.3.1 Náklady cizího kapitálu

Náklady cizího kapitálu jsou placené úroky. Jde o poplatky, které hradí podnik věřiteli za to, že poskytl prostředky k realizaci podnikatelské činnosti.⁹⁰

Výše úroku z cizího kapitálu závisí:

- na očekávané výnosnosti společnosti,
- na míře současného zadlužení,
- na době, po kterou je kapitál v podniku vázán.

Placené úroky jsou daňově uznatelným nákladem ve výkazu zisku a ztráty, snižují daňový základ a výši placené daně ze zisku. Tento jev se nazývá daňový štít, protože při zvyšování zadluženosti se snižují daňové odvody.⁹¹ Náklady cizího kapitálu se stanovují na úrovni úrokové sazby snížené o úrokový daňový štít, tedy o úsporu z daní, která z použití cizího kapitálu plyne.⁹²

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

R_D náklady cizího kapitálu

i úroková sazba v %

t sazba daně z příjmů

Zdroj: vlastní zpracování, dle Čížinská (2018), s.148

⁸⁹ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2011, s. 58-59.

⁹⁰ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 60.

⁹¹ SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 61.

⁹² ČÍŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 2018, s. 148.

Náklady na cizí kapitál je možné vyjádřit dvěma způsoby:

1. nahradit je průměrnou úrokovou mírou odvozenou na základě velikosti a ceny úvěrů přijatých podnikem,

$$\text{Náklady na cizí kapitál} = \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{Bankovní úvěry}} \quad (2)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Vochozka (2011), s. 123

2. nebo použít aktuální úrokové míry bank, které poskytují úvěry.⁹³ Tuto míru je potřeba agregovat a stanovit průměrnou úrokovou sazbu – vážený aritmetický průměr. Průměrná úroková sazba představuje průměrnou cenu za použití cizích zdrojů.⁹⁴

3.2.3.2 Náklady vlastního kapitálu

„Náklady vlastního kapitálu jsou dány výnosovým očekáváním jeho poskytovatelů, jež je nutné odvozovat z alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku.“⁹⁵ Dle Kislingerové odhad nákladů vlastního kapitálu vyjadřuje očekávanou míru výnosu investorů s ohledem na míru rizika spojenou s touto investicí.⁹⁶

Vlastní kapitál v podobě kmenových akcií se oceňuje pomocí tzv. oportunitních nákladů (nákladů ušlé příležitosti) jako obětovaný výnos pro vlastní kapitál. Případně lze použít postup respektující více kritérií, jako je např. model CAPM, dividendový diskontní model nebo stavebnicový způsob, který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu.⁹⁷ Oportunitní náklady nejsou daňově uznatelné, proto zde nepůsobí daňový štít.⁹⁸

⁹³ VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2011, s. 123.

⁹⁴ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 60-61.

⁹⁵ ČIŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 2018, s. 151.

⁹⁶ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2001, s. 187.

⁹⁷ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 385.

⁹⁸ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 61.

3.2.3.2.1 Model CAPM

„Model oceňování kapitálových aktiv odvozuje očekávanou výnosovou míru i -tého aktiva od očekávané bezrizikové výnosnosti navýšené o rizikovou prémii.“⁹⁹

Základním předpokladem modelu CAPM (Capital Asset Pricing Model) je rozdělení celkového rizika na jedinečné a systematické. **Jedinečné (specifické či nesystematické) riziko** vyplývá ze samostatného podnikání kvůli možným problémům jednotlivých odvětví či podniků. Souvisí také s rizikem finančním, které je spojeno s využíváním cizího kapitálu při financování podniku.¹⁰⁰ Specifické riziko je jedinečné pro každé aktivum či operaci na trhu. Lze ho eliminovat diverzifikací portfolia mezi větší počet různých aktivit. Alternativním nákladem je bezriziková míra výnosnosti. Nemůže být zahrnuto do rizikové premie.¹⁰¹ **Systematické (tržní) riziko** je ovlivněno emitenty cenných papírů a investory, ale také změnami úrokových sazeb, které se projevují kolísáním výnosových měr investičních nástrojů.¹⁰² Systematické riziko se týká všech aktiv, protože souvisí s celkovým vývojem trhu a v různém rozsahu postihuje všechny oblasti ekonomické činnosti. Může být zahrnuto do rizikové premie.¹⁰³

Akcionáři ve skutečnosti požadují výnos, který má dvě složky:

- **výnos z bezrizikové investice (r_e)**,
- **rizikovou premii ($\beta_i \cdot [r_m - r_f]$)**, která se vypočítá jako součin beta koeficientu a premie za systematické riziko. Premie za systematické riziko je rozdíl mezi očekávanou výnosovou mírou tržního portfolia a bezrizikovou výnosovou mírou.¹⁰⁴

„Pro individuální investice je relevantním rizikem pouze riziko systematické, neboť jedinečné riziko lze eliminovat diverzifikací. Model CAPM vychází z předpokladu, že výnos každé investiční příležitosti lze vyjádřit v lineárním vztahu k výnosu a riziku trhu jako celku.“¹⁰⁵ Vztah mezi očekávanou výnosovou mírou a systematickým rizikem lze vyjádřit pomocí přímkou trhu cenných papírů (SML – Security Market Line).¹⁰⁶

⁹⁹ ČIŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 2018, s. 154.

¹⁰⁰ ČIŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 2018, s. 119.

¹⁰¹ SOUKUP, A. *Mezinárodní ekonomie*. 2009, s. 226.

¹⁰² ČIŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 2018, s. 119.

¹⁰³ SOUKUP, A. *Mezinárodní ekonomie*. 2009, s. 226.

¹⁰⁴ SIVÁK, R., MIKÓCZIOVÁ, J. *Teória a politika kapitálovej štruktúry podnikateľských subjektov*. 2009, s. 46.

¹⁰⁵ NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 2010, s. 59.

¹⁰⁶ ČIŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 2018, s. 126.

Model CAPM je vyjádřen vztahem:

$$r_e = r_f + \beta_i \cdot [r_m - r_f] \quad (3)$$

r_e	náklady vlastního kapitálu
r_f	bezriziková výnosová míra
r_m	očekávaná výnosová míra tržního portfolia
$r_m - r_f$	prémie za systematické riziko
β_i	beta koeficient, který vyjadřuje citlivost i-tého aktiva na změnu výnosové míry tržního portfolia
$\beta_i \cdot [r_m - r_f]$	riziková prémie

Zdroj: vlastní zpracování, dle Čížinská (2018), s. 126-127

Očekávanou výnosovou mírou r_e je výnosnost aktiva, kterou by měl investor požadovat od investice do i-tého aktiva.¹⁰⁷ **Bezriziková výnosová míra** r_f se odvozuje od úrokové míry dlouhodobých státních dluhopisů, kterou oznamuje Ministerstvo financí nebo je možné použít hodnoty PRIBOR (úroková míra pro mezibankovní výpůjčky v ČR), které zveřejňuje Česká národní banka. Riziková prémie za systematické riziko $r_m - r_f$ zahrnuje riziko trhu, na kterém vlastník realizuje své výnosy. Prémie za riziko by měla vycházet z budoucí očekávané výnosnosti trhu.¹⁰⁸

Beta koeficient vyjadřuje pravděpodobnou změnu výnosu příslušné akcie v závislosti na změně výnosů všech akcií na kapitálovém trhu – vyjadřuje systematické riziko. Čím je větší koeficient beta daného aktiva, tím méně je aktivum na trhu stabilní. Koeficient beta udává citlivost výnosnosti příslušné akcie na výnosnost akcií na trhu. Beta faktor může nabývat hodnoty mezi $-\infty$ až $+\infty$. Interpretace hodnot je zobrazena v tabulce č. 4.¹⁰⁹ „Beta koeficient říká, jakým směrem a s jakou intenzitou se pravděpodobně změní výnosnost konkrétní akcie při pohybu trhu o jedno procento.“¹¹⁰ Beta koeficient lze vypočítat jako podíl kovariance mezi výnosovou mírou i-tého aktiva a výnosovou mírou

¹⁰⁷ ČÍŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 2018, s. 155.

¹⁰⁸ SCHOLLEOVÁ, H. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. 2009, s.149-150.

¹⁰⁹ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2010, s. 251-252.

¹¹⁰ SCHOLLEOVÁ, H. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. 2009, s.148.

tržního portfolia ($cov_{i,m}$) a rozptylu výnosové míry tržního portfolia (σ_m^2).¹¹¹ Z matematického hlediska koeficient beta vyjadřuje směrnici přímky SML a lze ho vypočítat i metodou nejmenších čtverců.¹¹² Beta koeficient se vypočte následovně:

$$\beta_i = \frac{cov_{i,m}}{\sigma_m^2} \quad (4)$$

$cov_{i,m}$ kovariance mezi výnosovou měrou aktiva i
a výnosovou měrou tržního portfolia

σ_m^2 rozptyl výnosové míry tržního portfolia

β_i koeficient beta

Zdroj: vlastní zpracování, dle Čížinská (2018), s. 127

Výše popsaný způsob vyčíslení beta koeficientu v českých podmínkách jde jen v ojedinělých případech, kvůli malé rozvinutosti akciového trhu. Jedno z řešení je použití beta koeficientu z informací z evropských nebo amerických trhů pro podniky stejného odvětví, které je nutno ještě upravit o vliv kapitálové struktury v daném podniku – metoda analogie.¹¹³ Hodnotám Unleveraged beta pro evropský a americký trh se věnuje profesor Damodaran, který je zveřejňuje na svých webových stránkách.¹¹⁴ Dalším možným řešením je převzetí vývoje akciového trhu z minulosti nebo analýza působících faktorů.¹¹⁵

Přepočítaná hodnota beta koeficientu na tzv. Unleveraged Beta (nulové zadlužení) se dle Kisligerové vypočítá:

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

$$\beta_{unleveraged} = \frac{\beta_{leveraged}}{\left(1 + (1 - t) \cdot \frac{D}{E} \right)} \quad (6)$$

¹¹¹ NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 2010, s. 60.

¹¹² Valach

¹¹³ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 254.

¹¹⁴ DAMODARAN. *Aswath. Data Sets*. [online]. [cit. 2021-03-20]. Dostupné z [www: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/)

¹¹⁵ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 228.

$\beta_{leveraged}$	beta koeficient včetně finanční páky (zadlužená)
$\beta_{unleveraged}$	beta koeficient bez finanční páky (nezadlužená)
t	sazba daně ze zisku
$1 - t$	daňový štít
D	cizí zdroje
E	vlastní kapitál

Zdroj: vlastní zpracování, dle Kislingerová (2010), s.254

Tabulka 4 Interpretace hodnot koeficientu beta

$\beta > 1$	očekávaný výnos cenného papíru roste (klesá) rychleji než očekávaný tržní výnos
$\beta = 1$	očekávaný výnos cenného papíru roste (klesá) stejně rychle jako očekávaný tržní výnos
$0 < \beta < 1$	očekávaný výnos cenného papíru roste (klesá) pomaleji než očekávaný tržní výnos
$\beta = 0$	očekávaný výnos cenného papíru je nezávislý na očekávaném tržním výnosu, bezrizikový cenný papír
$\beta < 0$	výnos, resp. cena cenného papíru se pohybuje proti obecnému pohybu trhu

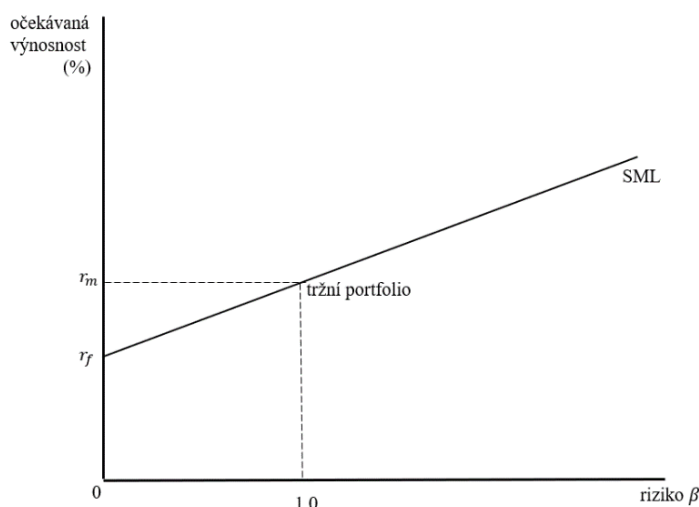
Zdroj: vlastní zpracování, dle Marek (2009), s. 93 a Kislingerová (2010), s.386

Při hodnocení rizika investora zajímá pouze citlivost jednotlivých kapitálových aktiv na pohyb na trhu. Pokud kapitálová aktiva na trhu vůbec nereagují, mají očekávanou výnosnost rovnu bezrizikové sazbě, naopak pokud aktiva na pohyby trhu reagují, mohou dosáhnout vyšší než bezrizikové výnosnosti. Pokud existuje na kapitálovém trhu rovnováha, poté správně oceněné cenné papíry leží na přímce SML.¹¹⁶ Cenné papíry, které leží nad přímkou SML jsou podhodnocené, protože nabízejí vyšší výnos, než investoři požadují na základě systematického rizika – jsou vhodné k nákupu.¹¹⁷

¹¹⁶ ČIŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 2018, s. 126-127.

¹¹⁷ NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 2010, s. 59.

Graf 6 Přímka trhu cenných papírů



Zdroj: vlastní zpracování, dle Čížinská (2018), s. 128

3.2.3.2.2 Stavebnicový model

Stavebnicový model (nazýván též jako ratingový model) je další z metod, která se využívá při stanovování nákladů vlastního kapitálu a používá se tam, kde není možné nebo racionální použít metodu CAPM.¹¹⁸ Stavebnicová metoda má mnoho různých podob, které se liší dle algoritmu sestavení a vyčíslení rizikových přírážek.¹¹⁹ Za nejznámější stavebnicové modely se považují – model podle Garnet Hill, komplexní model prof. Maříka nebo ratingový model ministerstva průmyslu a obchodu (dále jen MPO). Základem všech modelů je požadovaná úroková bezriziková míra výnosu (r_f), která se nadále upravuje o přírážky za riziko dle úrovně a činnosti daného podniku.¹²⁰

Stavebnicové modely stanovují alternativní náklad vlastního kapitálu (r_e) jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových premií. Rizikové premie se neodvozují z kapitálového trhu, ale z podnikových účetních dat.¹²¹

V této práci bude popsán stavebnicový model, který využívá MPO. Tento model vychází z ratingového modelu INFA, který vytvořili manželé Neumaierovi.

¹¹⁸ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 151.

¹¹⁹ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2010, s. 123.

¹²⁰ SCHOLLEOVÁ, H. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. 2009, s.152.

¹²¹ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2010, s. 123.

Alternativní náklad na vlastní kapitál (r_e) je součtem bezrizikové sazby (r_f) a rizikové přírážky (RP). Riziková přírážka se skládá z rizikové přírážky za finanční strukturu ($r_{finstru}$), finanční stabilitu ($r_{finstab}$), za podnikatelské riziko (r_{pod}) a velikost podniku či likvidnost akcií (r_{LA}).

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

r_e	alternativní náklad na vlastní kapitál
r_f	bezriziková výnosová míra
r_{pod}	riziková přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu
$r_{finstab}$	riziková přírážka za možnou nižší finanční stabilitu
r_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku, likvidnost akcií
$r_{finstru}$	riziková přírážka za finanční strukturu
RP	rizikové přírážky

Zdroj: vlastní zpracování, dle MPO – Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019, s. 174

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

Riziková přírážka za finanční stabilitu ($r_{finstab}$) charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv v souvislosti s likviditou třetího stupně (L3, vzorec č. 25). V modelu platí tyto podmínky:

když $L3 \leq XL1$, pak $r_{finstab} = 10 \%$

když $L3 \geq XL2$, pak $r_{finstab} = 0 \%$

když $XL3 < L3 < XL2$, pak $r_{finstab}$ se vypočítá podle vzorce:

$$r_{finstab} = \frac{(XL2-L3)^2}{(XL2-XL1)^2} \cdot 0,1.$$

Hodnoty $XL1$ a $XL2$ se stanovují individuálně pro každé odvětví, při individuální aplikaci metodika MPO doporučuje stanovit $XL1 = 1$ a $XL2 = 2,5$. Hodnoty je ale nutno zohlednit v souvislosti s velikostí podniku a odvětvím, protože některé podniky mohou mít nižší likviditu, aniž by to zvyšovalo jejich riziko.¹²²

¹²² MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019*. s. 174-175. [online]. [cit. 2020-08-13]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>.

Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA}) je závislá na velikosti úplatných zdrojů (UZ) v podniku. Úplatné zdroje jsou definovány: $UZ = VK + BÚ + DL$.¹²³ V modelu platí tyto podmínky:

když $UZ \leq 0,1 \text{ mld. Kč}$ pak $(r_{LA}) = 5 \%$

když $UZ \geq 3 \text{ mld. Kč}$ pak $(r_{LA}) = 0 \%$

když $0,1 \text{ mld. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$ pak (r_{LA}) se vypočítá podle vzorce:

$$(r_{LA}) = \frac{(3 \text{ mld.} - UZ)^2}{168,2}, \text{ hodnota } UZ \text{ musí být dosazena v mld. Kč.}^{124}$$

Riziková přírážka za podnikatelské riziko (r_{pod}) závisí na velikosti ukazatele produkční síly $\left(\frac{EBIT}{A}\right)$ a je porovnána s ukazatelem $X1$, který vyjadřuje nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem. Podmínky v modelu jsou následující:

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

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

když $\frac{EBIT}{A} > X1$, pak $r_{pod} = \text{minimální hodnota } r_{pod} \text{ v odvětví}$

když $\frac{EBIT}{A} < 0$, pak $r_{pod} = 10\%$

když $0 < \frac{EBIT}{A} < X1$, pak $r_{pod} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{A})^2}{X1^2} \cdot 0,1$.

Riziková přírážka za finanční strukturu ($r_{finstru}$) se vypočítá jako rozdíl alternativního nákladu na vlastní kapitál a WACC.

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

Hodnotu $r_{finstru}$ je nutno omezit:

když $r_e = WACC$, pak $r_{finstru} = 0 \%$

když $r_{finstru} > 10 \%$ je nutné hodnotu $r_{finstru}$ omezit na 10% .¹²⁵

¹²³ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019*. s. 175. [online]. [cit. 2020-08-13]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>.

¹²⁴ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2010, s. 124

¹²⁵ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019*. s. 175-177. [online]. [cit. 2020-08-13]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>.

Dle Kislingerové ¹²⁶ lze vypočítat **rizikovou přírážku za finanční strukturu** ($r_{finstru}$) pomocí ukazatele úrokového krytí, který se vypočítá následujícím způsobem:

$$\frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}}$$

Podmínky jsou poté následující:

když $\frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} > 3$, pak $r_{finstru} = 0 \%$

když $\frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} < 1$, pak $r_{finstru} = 10 \%$

v dalších případech se $r_{finstru}$ počítá dle vzorce $r_{finstru} = \frac{(3 - \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}})^2}{40}$.

Ratingový model INFA, který používá MPO je založen na několika zjednodušených předpokladech:

1. za cenu cizího kapitálu je dosazena skutečná nebo odhadovaná úroková míra,
2. tržní hodnota kapitálu je ztotožněna s účetní hodnotou cizího úročeného kapitálu,
3. předpokládá se nezávislost hodnoty WACC na kapitálové struktuře,
4. ve vzorci WACC je za tvar $(1 - t)$ použit podíl čistého zisku na zisku ($\frac{CZ}{Z}$), tzn. je zohledněn skutečný vliv zdanění,
5. hodnota EBIT je provedena odhadem, kdy EBIT je ztotožněn s provozním výsledkem hospodaření.¹²⁷

Pokud jsou splněny výše uvedené předpoklady, je možné vzorec WACC dle stavebnicové metody upravit do tvaru:

$$WACC = \frac{\frac{VK}{A} \cdot r_e + \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{UZ}{A}} \quad (8)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019, s. 177

¹²⁶ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2001, s. 201.

¹²⁷ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019*. s. 175-177. [online]. [cit. 2020-08-13]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>.

Z výše uvedeného vzorce č. 8 lze vyjádřit r_e :

$$r_e = \frac{WACC \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}} \quad (9)$$

r_e	alternativní náklad na vlastní kapitál
$WACC$	vážené průměrné náklady kapitálu
UZ	úplatné zdroje, které se vypočítají: $UZ = VK + BÚ + DL$
A	aktiva
CZ	cizí zdroje
Z	zisk
UM	úroková míra
VK	vlastní kapitál
$BÚ$	bankovní úvěr
DL	dluhopisy

Zdroj: vlastní zpracování, dle Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019, s. 177

Pokud podnik nemá cizí úročený kapitál, lze na hodnotu $WACC$ nahlížet jako na hodnotu r_e s tím, že riziková přírážka za kapitálovou strukturu ($r_{finstru}$) je nulová, poté platí: $WACC = r_e = r_f + r_{pod} + r_{finstab} + r_{LA}$.¹²⁸

Výše zmíněný postup odhadu r_e pomocí stavebnicové metody není možné považovat za neměnný algoritmus, ale jen jako princip přístupu v rámci, kterého je nutné zohlednit další faktory a odlišnosti hodnocení podniků.¹²⁹

3.2.3.3 Průměrné vážené náklady kapitálu

Optimální kapitálovou strukturu lze stanovit jako minimum celkových nákladů na podnikový kapitál.¹³⁰ Náklady kapitálu se vyjadřují v procentech z hodnoty vloženého

¹²⁸ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019*. s. 177. [online]. [cit. 2020-08-13]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>.

¹²⁹ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2010, s. 124.

¹³⁰ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 60.

kapitálu. Optimální kapitálová struktura nastává v momentě, kdy WACC jsou minimální. Náklady kapitálu lze určit jako vážený průměr nákladů na kapitál, které zahrnují náklady na vlastní kapitál, tak náklady na cizí kapitál.¹³¹

Průměrné vážené náklady kapitálu lze vypočítat:

$$WACC = r_e \cdot \frac{E}{C} + r_d \cdot (1 - t) \cdot \frac{D}{C} \quad (10)$$

<i>WACC</i>	Weighted Average Cost of Capital
r_e	náklady na vlastní kapitál
r_d	náklady na cizí kapitál
E	vlastní kapitál (Equity)
D	cizí úročený kapitál (Debt)
C	celkový investovaný kapitál (E + D)
t	sazba daně ze zisku

Zdroj: vlastní zpracování, dle Kislingerová (2001), s. 176

Celkový výsledek WACC není závislý jen na složkách r_d a r_e , ale i na struktuře kapitálu – v jakém poměru používá podnik vlastní a cizí kapitál k financování svých potřeb. Pokud se změní kapitálová struktura, změní se i výsledná hodnota WACC. Pro výpočet WACC je využíváno členění kapitálu odpovídající rozvaze podniku. Vahami jednotlivých složek jsou podíly vlastního a cizího kapitálu na celkovém kapitálu. Při určení vah jednotlivých komponent je důležité vyjádření v tržních hodnotách – E (akciový kapitál, vlastní jmění), D (dlouhodobý cizí kapitál) na celkové tržní hodnotě daného podniku ($E + D = C$). V českých podmínkách však toto vyjádření často není možné, proto jsou hodnoty nahrazovány účetními hodnotami.¹³²

WACC se nevyvíjejí lineárně. Obecně platí, pokud se zvyšuje míra zadluženosti podniku, rostou náklady na pořízení dlouhodobého cizího kapitálu a banka i majitelé považují investici za rizikovější a budou požadovat vyšší výnos, který z ní plyne.¹³³ Pokud jsou vážené náklady kapitálu minimální, nastává optimální zadluženost.

¹³¹ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2011, s. 58.

¹³² KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2001, s. 175-177.

¹³³ VÁCHAL, J., VOCHOZKA, M. *Podnikové řízení*. 2013, s. 208.

V průběhu nákladů kapitálu platí tyto předpoklady:

- cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál,
- s růstem zadluženosti roste i úroková míra,
- s růstem zadluženosti roste požadavek akcionářů na vyšší podíl na zisku jako prémii za postoupené riziko,
- náhrada vlastního kapitálu dluhem přináší nižší náklady na celkový kapitál až do určité míry zadluženosti, potom náklady začnou opět růst.¹³⁴

3.2.3.4 Náklady finanční tísně

Při optimalizaci kapitálové struktury se vychází z předpokladu, že existuje finanční riziko, protože s růstem zadluženosti se průměrné náklady kapitálu zvyšují.¹³⁵ Finanční tíseň nastává v okamžiku, kdy podnik není schopen dodržet své závazky. Pokud se finanční tíseň neustále prohlubuje, může to vést až k úpadku podniku.¹³⁶

Finanční tíseň je spojena s několika náklady. Hlavní kategorie nákladů finanční tísně jsou:

- náklady úpadku,
- agenturní náklady.

Náklady úpadku se dělí na přímé a nepřímé náklady. Podnik je hradí v případě, že se dostává do úpadku v důsledku finančních obtíží.¹³⁷ Přímé náklady jsou zejména právní a administrativní poplatky odborníkům a poradcům, kteří pomáhají odvrátit hrozbu úpadku. Nepřímé náklady obsahují výdaje, které vedou k eliminaci hrozby úpadku. Jedná se například o pokles zájmu zákazníků a odběratelů a pokles tržní ceny majetku.¹³⁸ Náklady úpadku zahrnují také nárůst požadované výnosnosti věřitelů i investorů.¹³⁹

Agenturní náklady jsou náklady, které vyplývají z konfliktu zájmů mezi poskytovateli vlastního kapitálu a věřiteli či manažery. Může se jednat například o náklady

¹³⁴ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 63.

¹³⁵ NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 2010, s. 124.

¹³⁶ BREALEY, R., A., MYERS, S., C., *Teorie a praxe firemních financí*. 2000, s. 483.

¹³⁷ ČIŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 2018, s. 164.

¹³⁸ REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 2012, s. 79.

¹³⁹ ČIŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 2018, s. 164.

spojené s benefity manažerům, náklady na jejich monitorování, náklady spojené s protichůdnými zájmy manažerů.

Náklady finanční tísně závisí také na typu podnikových aktiv – rostou s podílem nehmotných aktiv (know-how zaměstnanců, speciální technologie, značka), protože tyto odvětví v případě finančních problémů nejrychleji ztrácejí svoji hodnotu.¹⁴⁰

3.3 Vybrané ukazatele finanční analýzy podniku pro vyhodnocení kapitálové struktury podniku

Kapitálovou strukturu podniků lze, mimo jiné, vyhodnotit rovněž pomocí využití vybraných ukazatelů finanční analýzy. Finanční analýza je formalizovaná metoda, která slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku v minulosti, současnosti a doporučuje vhodná řešení i do budoucnosti.¹⁴¹

Mezi základní ukazatele finanční analýzy patří:

- absolutní ukazatele – horizontální a vertikální analýza,
- poměrové ukazatele – ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity a kapitálového trhu,
- rozdílové a tokové ukazatele – např. fondy finančních prostředků,
- soustavy ukazatelů – např. pyramidový rozklad ukazatelů.

Pyramidové ukazatele soustav vycházejí z vrcholového ukazatele, který je předmětem zkoumání a rozdělují ho na další ukazatele, tak aby vznikala hierarchie na sebe navazujících ukazatelů.¹⁴²

Důležité je definovat zisk, protože existuje více způsobů, jakým může vstupovat do výpočtu, zejména u ukazatelů rentability. Nejdůležitější kategorie zisku, lze vyčíst přímo z výkazu zisku a ztráty.¹⁴³

¹⁴⁰ REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 2012, s. 80-81.

¹⁴¹ HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008, s. 9.

¹⁴² SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2011, s. 411.

¹⁴³ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2019, s. 61.

Tabulka 5 Definice kategorií zisku

EAT	Earnings After Taxes	čistý zisk po zdanění – výsledek hospodaření za běžné účetní období
EBT	Earnings Befere Taxes	zisk před zdaněním od kterého ještě nebyly odečteny daně – výsledek hospodaření před zdaněním
EBIT	Earnings Befere Interests and Taxes	zisk před odečtením úroků a daní – výsledek hospodaření před úroky a zdaněním
EBITDA	Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization	výsledek hospodaření před zdaněním úroky a odpisy

Zdroj: vlastní zpracování, dle Růčková (2019), s.61

Tabulka 6 Grafické znázornění jednotlivých kategorií zisku

EAT	+ daň z příjmů		
EBT		+ nákladové úroky	
EBIT			+ odpisy
EBITDA			

Zdroj: vlastní zpracování, dle Nývltová, Marinič (2010), s.166

3.3.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou obsaženy přímo ve finančních výkazech podniku, jako jednotlivé položky aktiv, pasiv, nákladů, výnosů, příjmů a výdajů.

3.3.1.1 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza porovnává změny jednotlivých položek účetních výkazů v časové posloupnosti. Zabývá se časovými změnami absolutních ukazatelů.¹⁴⁴ Horizontální analýza se vypočítá jako absolutní výše změn a její procentické vyjádření k předchozímu roku.

Výpočet horizontální analýzy je následující:

- absolutní výše změny – rozdílová analýza

$$\text{absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (11)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017), s. 71

¹⁴⁴ SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 167.

- procentické vyjádření – podílová analýza

$$\% \text{ změna} = \frac{(\text{absolutní změna} \cdot 100)}{\text{ukazatel}_{t-1}} \quad (12)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017), s. 71

Vertikální analýza vyjadřuje jednotlivé položky účetních výkazů jako procentní podíl k jediné zvolené základně položené jako 100 %. Pro procentické vyjádření rozvahy je obvykle za základnu zvolena výše aktiv (pasiv) a pro rozbor výkazu zisku a ztráty velikost tržeb.¹⁴⁵

$$\text{podíl položek pasiv} = \frac{\text{vybraná položka pasiv}}{\text{celková pasiva}} \quad (13)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Sedláček (2011), s. 17

3.3.2 Poměrové ukazatele

Existuje celá řada poměrových ukazatelů. Pro potřeby diplomové práce bude věnována pozornost jen níže vybraným poměrovým ukazatelům finanční analýzy. Poměrové ukazatele jsou základním nástrojem finanční analýzy. Jsou stanoveny na základě finančních výkazů účetnictví.

3.3.2.1 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti (ukazatele finanční stability) vyjadřují skutečnost, že podnik využívá k financování aktiv cizí zdroje. Ukazatele zadluženosti porovnávají rozvahové položky a na jejich základě zjišťují, v jakém rozsahu jsou financovány cizími zdroji.¹⁴⁶ Při výpočtech ukazatelů zadluženosti je nutné si zjistit objem majetku na leasing, protože majetek pořízený formou leasingu se neobjevuje v rozvaze, ale pouze jako náklad ve výkazu zisku a ztráty.¹⁴⁷ Ukazatele zadluženosti jsou ovlivněny čtyřmi faktory, které podniky zvažují – daně, riziko, typ aktiva a stupeň finanční volnosti podniku.¹⁴⁸

¹⁴⁵ KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., REMEŠ, D., ŠTEKER, K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2017, s. 71.

¹⁴⁶ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2011, s. 17.

¹⁴⁷ SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 183.

¹⁴⁸ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 110.

Ukazatel věřitelského rizika (Debt ratio) nazýván také jako míra celkové zadluženosti. Celková zadluženost je základním ukazatelem zadluženosti. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím je vyšší riziko věřitelů. Je však nutné tento ukazatel posuzovat v souvislosti s celkovou výkonností podniku a v souvislosti se strukturou cizího kapitálu. Je vyjadřován v procentech a doporučené rozmezí je od 30 % do 60 %.¹⁴⁹

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \cdot 100 \quad (14)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Kalouda (2017), s. 76

Koeficient samofinancování (Equity ratio) je doplňkový ukazatel k ukazateli věřitelského rizika a součet těchto dvou ukazatelů by měl být přibližně 1. Koeficient samofinancování zachycuje, do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek z vlastních zdrojů.¹⁵⁰

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \cdot 100 \quad (15)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Kalouda (2017), s. 76

Koeficient zadluženosti vlastního kapitálu (Debt-equity ratio) nazýván také jako míra zadluženosti má stejnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost. **Míra finanční samostatnosti** je převrácená hodnota koeficientu zadluženosti.¹⁵¹

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (16)$$

$$\text{Míra finanční samostatnosti} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí kapitál}} \cdot 100 \quad (17)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Kalouda (2017), s. 76

Úrokové krytí udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Vyjadřuje, kolikrát může klesnout hodnota zisku, aby byl podnik stále schopen udržet cizí zdroje na stávající úrovni. Pokud tento ukazatel dosáhne hodnoty 1 znamená to, že podnik celý zisk použije na úhradu

¹⁴⁹ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2019, s. 68.

¹⁵⁰ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2019, s. 68.

¹⁵¹ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2011, s. 64.

úroků.¹⁵² Převrácená hodnota úrokového krytí se nazývá **úrokové zatížení** a doplňuje hodnocení vývoje výnosnosti. Úrokové zatížení vypovídá o tom, z kolika procent je každá vytvořená koruna v podniku zatížena platbou nákladových úroků.¹⁵³

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (18)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Kalouda (2017), s. 76

3.3.2.2 Ukazatele rentability

Rentabilita (výnosnost vloženého kapitálu) je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku pomocí investovaného kapitálu. Ukazatele rentability slouží k hodnocení celkové efektivnosti činností podniku. Tyto ukazatele nejvíce zajímají akcionáře a potencionální investory.¹⁵⁴ Čím lépe podnik hospodaří se svým majetkem a kapitálem, tím vyšší rentability podnik dosahuje. Ukazatele rentability by měly mít v časové řadě rostoucí tendenci.¹⁵⁵

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity) vyjadřuje, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu kapitálu investovaného akcionářem. ROE roste se zvyšujícím se ziskem a klesá s množstvím vlastního kapitálu, který byl na zisk použit.¹⁵⁶

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (19)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Kislingerová (2010), s. 99

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE – Return of Capital Employed) vyjadřuje, kolik provozního výsledku hospodaření před zdaněním dosáhl podnik z jedné koruny investovaného věřiteli a akcionáři.¹⁵⁷ *ROCE vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím kapitálem.*¹⁵⁸

¹⁵² VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2011, s. 26.

¹⁵³ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2011, s. 64.

¹⁵⁴ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2019, s. 60-61.

¹⁵⁵ SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 177.

¹⁵⁶ VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2011, s. 23.

¹⁵⁷ VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2011, s. 22.

¹⁵⁸ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2019, s. 63.

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

Zdroj: vlastní zpracování, dle Kislingerová (2010), s. 98

Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets) porovnává zisk podniku s celkovými vloženými prostředky bez ohledu na to, zda aktiva byla financována z vlastního či cizího kapitálu.¹⁵⁹ ROA charakterizuje celkovou výnosnost podniku a neměla by být nižší než běžná úroková míra, jinak je financování pro akcionáře nevýhodné.¹⁶⁰

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \quad (21)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017), s. 101-102

Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales) charakterizuje zisk vztažený k tržbám. Rentabilita tržeb je někdy nazývána také jako ziskové rozpětí a slouží k vyjádření ziskové marže. Dle Růčkové rentabilita tržeb vyjadřuje „*schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tedy kolik dokáže podnik vyprodukovat efektu na 1 Kč tržeb.*“¹⁶¹

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby}} \quad (22)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Růčková (2019), s. 65

3.3.2.3 Ukazatele likvidity

Dle Růčkové¹⁶² můžeme pojem likvidita chápat jako likviditu určité složky majetku nebo jako likviditu podniku. Likvidita aktiva vyjadřuje schopnost podniku rychle a s minimálními náklady přeměnit aktiva – oběžný majetek na peněžní prostředky. Tento pojem je dle jiných autorů nazýván jako likvidnost. Likvidita podniku vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky včas. S likviditou souvisí pojem solventnost. Solventnost

¹⁵⁹ SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 177.

¹⁶⁰ SIVÁK, R., MIKÓCZIOVÁ, J. *Teória a politika kapitálovej štruktúry podnikateľských subjektov*. 2009, s. 34.

¹⁶¹ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2019, s. 65.

¹⁶² RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2019, s. 57.

podniku znamená schopnost podniku hradit včas a v požadované výši všechny splatné závazky.

Likvidita je důležitou podmínkou pro dlouhodobou existenci podniku.¹⁶³ Likvidita představuje určitý kompromis mezi obětovanou rentabilitou vložených zdrojů a rizikem platební neschopnosti. Likvidita podniku je důležitá z hlediska finanční rovnováhy podniku. Nedostatek likvidity může vyústit v platební neschopnost podniku, a naopak nadbytečná likvidita snižuje nebezpečí platební neschopnosti podniku a zároveň snižuje rentabilitu podniku, protože peněžní prostředky jsou vázány v aktivech.¹⁶⁴

Pro výpočet likvidity se používají tři základní ukazatele – okamžitá likvidita, pohotová likvidita a běžná likvidita.

Likvidita I. stupně neboli **okamžitá likvidita** představuje nejužší vymezení likvidity, protože hodnotí schopnost podniku uhradit krátkodobé závazky v daný okamžik.¹⁶⁵ Doporučená hodnota ukazatele je 0,9 – 1,1 dle zahraničních literatur. Pro Českou republiku je dolní mez snižována na hodnotu 0,6, dle metodiky ministerstva průmyslu a obchodu až na hodnotu 0,2.¹⁶⁶

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (23)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Čížinská (2018), s. 205

Likvidita II. stupně neboli **pohotová likvidita** ve svém čitateli vylučuje nejméně likvidní část oběžných aktiv – zásoby. U pohotové likvidity je lepší sledovat vývoj v čase než samostatnou hodnotu ukazatele.¹⁶⁷ Ukazatel by měl nabývat hodnoty v rozmezí 1 – 1,5. Pokud je hodnota 1 podnik je schopen uhradit své závazky, aniž by musel prodat zásoby.¹⁶⁸

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (24)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Kislingerová (2010), s. 105

¹⁶³ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 103.

¹⁶⁴ ČÍŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 2018, s. 205.

¹⁶⁵ VOCHOZKA, M., MŮLAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 27.

¹⁶⁶ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2019, s. 58.

¹⁶⁷ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 104-105.

¹⁶⁸ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2019, s. 59.

Likvidita III. stupně neboli **běžná likvidita** udává, kolikrát pokryjí oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. „Znamená to, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost.“ Ukazatel běžné likvidity je důležitý pro věřitele. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Je složité najít optimální hodnotu, ale podle průměrné strategie pro řízení pracovního kapitálu by hodnota měla být 1,6 – 2,5, nikdy by však neměla klesnout pod hodnotu 1.¹⁶⁹

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (25)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Kislíngerová (2010), s. 104

3.3.3 Rozdílové a tokové ukazatele

Mezi tyto ukazatele patří analýza fondů finančních prostředků, která slouží k řízení finanční situace podniku a likvidity. „Fondy finančních prostředků chápeme jako souhrn určitých položek krátkodobého majetku očištěný o určité položky krátkodobých pasiv, tím vzniká tzv. čistý fond.“ Mezi fondy finančních prostředků patří čistý peněžní fond, čistý peněžně pohledávkový fond a čistý pracovní kapitál.¹⁷⁰

3.3.3.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital) úzce souvisí s likviditou. Má nejbližší k běžné likviditě, protože je konstruován na základě stejných údajů – oběžná aktiva a krátkodobé závazky.¹⁷¹

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (26)$$

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{dlouhodobý kapitál} - \text{dlouhodobý majetek} \quad (27)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Scholleová (2017), s. 91

¹⁶⁹ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 104.

¹⁷⁰ RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. 2012, s. 106.

¹⁷¹ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2019, s. 60.

„Čistý pracovní kapitál je část oběžných aktiv krátkodobého majetku, který je financován dlouhodobými finančními zdroji a podnik s ním může volně disponovat při realizaci svých záměrů. Čistý pracovní kapitál však můžeme chápat také jako část prostředků, které by podniku dovolily v omezeném rozsahu pokračovat v činnosti, pokud by byl nucen splatit převážnou část nebo všechny své krátkodobé závazky – jde tedy o finanční polštář v případě nouze.“¹⁷² Obecně lze říci, že čím větší pracovní kapitál podnik má k dispozici, tím lépe. Čistý pracovní kapitál se bude lišit u dvou různě velkých podniků, proto ho nelze použít pro mezipodnikové srovnání – jde o absolutní ukazatel. Pro mezipodnikové srovnání se využívá poměrový ukazatel **obratu pracovního kapitálu**. Podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách se vypočítá:¹⁷³

$$\text{podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách} = \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{tržby}} \quad (28)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Scholleová (2017), s. 188

Tento ukazatel by se neměl příliš zvyšovat, protože růst signalizuje špatné řízení čistého pracovního kapitálu.¹⁷⁴ Výše čistého pracovního kapitálu závisí často na délce obrátového cyklu peněz, konkurenci, stabilitě trhu a oboru podnikání.¹⁷⁵

Podnik by měl mít tolik kapitálu, kolik potřebuje.¹⁷⁶ Podnik je **překapitalizován** v případě, kdy oběžný majetek financuje dlouhodobým kapitálem. V podniku je kapitálu více než potřebuje a jeho využití je nevhodné.¹⁷⁷ Překapitalizace podniku snižuje riziko platební neschopnosti, ale zároveň i rentabilitu podniku. Pokud podnik financuje dlouhodobý majetek krátkodobým kapitálem je **podkapitalizován**, protože nemá dostatek kapitálu v podniku.¹⁷⁸ Podkapitalizace vzniká velmi často při expanzi podniku, kdy se např. rozšiřuje výroba a prodej, protože nárůst majetku není kryt odpovídajícími finančními zdroji. V tomto případě vzniká podniku nekrytý dluh a podnik není schopen splácet okamžitě

¹⁷² RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2019, s. 60.

¹⁷³ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 106.

¹⁷⁴ SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 188.

¹⁷⁵ RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. 2012, s.107.

¹⁷⁶ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2011, s. 52.

¹⁷⁷ VEBER, J., SRPOVÁ, J. *Podnikání malé a střední firmy*. 2008, s. 150.

¹⁷⁸ VEBER, J., SRPOVÁ, J. *Podnikání malé a střední firmy*. 2008, s. 150.

splatné závazky a vychází záporný čistý pracovní kapitál.¹⁷⁹ Podnik se zadluhuje u dodavatelů a dlouhodobý majetek je kryt krátkodobým kapitálem.

Stupeň kapitalizace podniku se vypočítá jako:

$$\frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}} > 1 \quad \rightarrow \text{překapitalizace} \quad (29)$$

$$\frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}} < 1 \quad \rightarrow \text{podkapitalizace} \quad (30)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Veber, Srpová (2008), s.150.

Pokud je hodnota ukazatele větší než 1 je podnik překapitalizován, naopak pokud je hodnota ukazatele menší než 1 je podnik podkapitalizován. Je-li ČPK záporný je podnik podkapitalizován.¹⁸⁰

Podnik by měl mít dostatečný čistý pracovní kapitál, který signalizuje finanční zdraví firmy. Naopak pokud má podnik čistý pracovní kapitál záporný, znamená to, že podnik musí neustále udržovat krátkodobé závazky i k financování dlouhodobého majetku.¹⁸¹ O těchto tvrzeních se vedou diskuze. V případě že má podnik záporný čistý pracovní kapitál a tím i zápornou běžnou likviditu, dochází se k závěru, že podnik využívá agresivní přístup k finančnímu řízení podniku – dlouhodobý majetek financuje krátkodobými zdroji. Z krátkodobého hlediska se jedná o velmi efektivní, ale riskantní přístup. Naopak z dlouhodobého hlediska je tato situace nemožná.

Na výši ČPK lze nahlížet z pohledu – manažerského a vlastnického. Z manažerského pohledu je požadováno, aby podnik disponoval co nejvyšším čistým pracovním kapitálem, protože umožňuje podniku pokračovat ve své činnosti i v případě, že bude muset splatit veškeré své závazky. Vlastníci firmy upřednostňují, aby byl oběžný majetek financován z krátkodobých zdrojů – chtějí čistý pracovní kapitál minimalizovat.¹⁸²

ČPK lze brát také z pohledu aktiv nebo pasiv, jak je zobrazeno ve schématu č. 3 a 4. Z pohledu aktiv ČPK představuje tu část oběžného majetku, která je finančně kryta

¹⁷⁹ REŽŇÁKOVÁ, M. *Řízení platební schopnosti podniku*. 2010, s.35.

¹⁸⁰ VEBER, J., SRPOVÁ, J. *Podnikání malé a střední firmy*. 2008, s. 150.

¹⁸¹ SLAVÍK, J. *Finanční průvodce nefinančního manažera*. 2013, s. 25-26.

¹⁸² VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 104-105

dlouhodobými zdroji. Naopak z pohledu pasiv čistý pracovní kapitál představuje tu část dlouhodobého kapitálu, která je využita k financování dlouhodobého cizího kapitálu.¹⁸³

Schéma 3 Čistý pracovní kapitál z pohledu aktiv

aktiva	pasiva
stálá aktiva	vlastní kapitál
	dlouhodobý cizí kapitál
ČPK	
oběžná aktiva	krátkodobý cizí kapitál

Zdroj: vlastní zpracování dle Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017), s. 86

Schéma 4 Čistý pracovní kapitál z pohledu pasiv

Aktiva	pasiva
stálá aktiva	vlastní kapitál
	dlouhodobý cizí kapitál
	ČPK
oběžná aktiva	krátkodobý cizí kapitál

Zdroj: vlastní zpracování dle Vochozka, Mulač (2012), s. 72

3.3.4 Finanční páka

Za určitých okolností lze zvednout rentabilitu vlastního kapitálu tím, že se pro financování podniku použije kapitál cizí – efekt finanční páky.¹⁸⁴ Finanční páka se vypočítá jako převrácená hodnota koeficientu samofinancování.¹⁸⁵

¹⁸³ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 71-72.

¹⁸⁴ SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 77.

¹⁸⁵ RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. 2012, s.112.

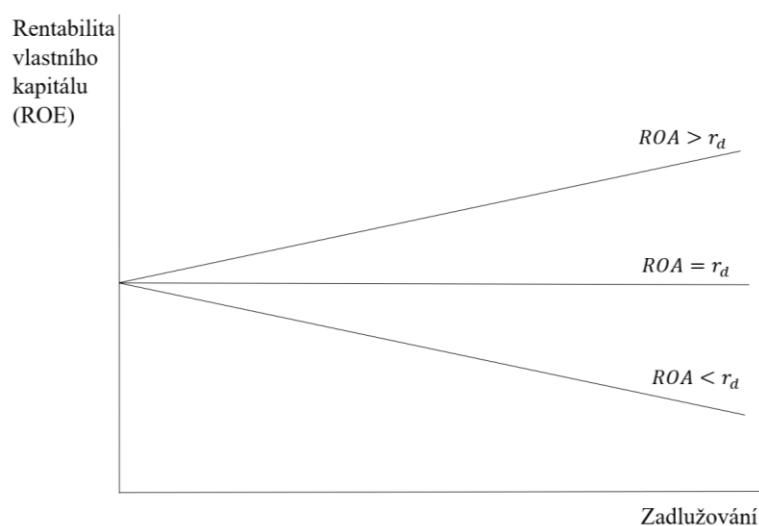
$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (31)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Růčková, Roubíčková (2012), s. 112

Podstatou finanční páky u ukazatelů rentability je zjištění, do jaké míry se změní rentabilita vlastního kapitálu, pokud se změní kapitálová struktura. Finanční páka má dva efekty – pozitivní a negativní.¹⁸⁶ Rostoucí zadluženost podniku je výhodná, pokud úroková míra závazků je nižší než ziskovost aktiv a zároveň cizí kapitál podniku přinese více, než jsou náklady na něj. Rentabilita vlastního kapitálu roste při přílivu cizího kapitálu. V tomto případě použití cizího kapitálu vede ke zvýšení ziskovosti vlastního kapitálu – pozitivní vliv finanční páky. V případě, že by úroková míra závazků byla vyšší než ziskovost aktiv, klesá s rostoucím zadlužováním výnosnost vlastního kapitálu – negativní vliv finanční páky.¹⁸⁷

Aby finanční páka fungovala, je nutné dosahovat takové rentability celkového kapitálu (ROA), aby výše přesáhla úrokovou míru placenou za použití cizího kapitálu (r_d).¹⁸⁸ Jak působí finanční páka je popsáno v tabulce č. 7 a na grafu č. 7 je zobrazeno grafické znázornění finanční páky v závislosti na jejím působení.

Graf 7 Grafické znázornění finanční páky



Zdroj: vlastní zpracování, dle Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017), s.124

¹⁸⁶ RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. 2012, s.124-125.

¹⁸⁷ MARTINOVIČOVÁ, D., KONEČNÝ, M., VAVŘINA, J. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 2014, s. 38.

¹⁸⁸ SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 80.

Tabulka 7 Působení finanční páky

$ROA > r_d$	finanční páka působí pozitivně
$ROA = r_d$	finanční páka nepůsobí
$ROA < r_d$	finanční páka působí negativně – zvýšením cizího kapitálu klesá výnosnost vlastního kapitálu (ROE)

Zdroj: vlastní zpracování, dle Scholleová (2017), s. 80-81

Výhodnost použití cizího kapitálu a únosnost dluhového břemene vyjadřuje index finanční páky. Index finanční páky se vyjádří jako poměr mezi rentabilitou vlastního kapitálu a rentabilitou aktiv. Hodnoty indexu finanční páky by neměly klesnout pod hodnotu 1, pokud jsou hodnoty indexu vyšší než 1, znamená to, že je pro podnik výhodné používat cizí kapitál. Využití cizího kapitálu je pro podnik vhodné pouze v případě, pokud mu přináší více, než kolik za něj zaplatil.¹⁸⁹

$$\text{Index finanční páky} = \frac{ROE}{ROA} \geq 1 \quad (32)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Grünwald, Holečková (2007), s. 98

3.3.5 Pyramidová analýza DuPont

Pyramidová soustava finančních ukazatelů je založena na postupném rozkládání vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, které ho významným způsobem ovlivňují.¹⁹⁰ Vrcholovým ukazatelem obvykle bývá ROA nebo ROE, protože je lze považovat za syntetické ukazatele efektivnosti podnikové činnosti a jejich výše je determinována hodnotami ostatních ukazatelů. Pomocí této analýzy je možné identifikovat, jaký vliv mají jednotlivé ukazatele na výslednou hodnotu rentability a zároveň je možné určit, jaké změny jednotlivých ukazatelů ovlivňují hodnotu rentability.¹⁹¹ Pyramidové soustavy ukazatelů rozkládají ukazatel na vrcholu pyramidy do dílčích ukazatelů pomocí multiplikatивních nebo aditivních vazeb, jak je zobrazeno ve schématu č. 5.¹⁹²

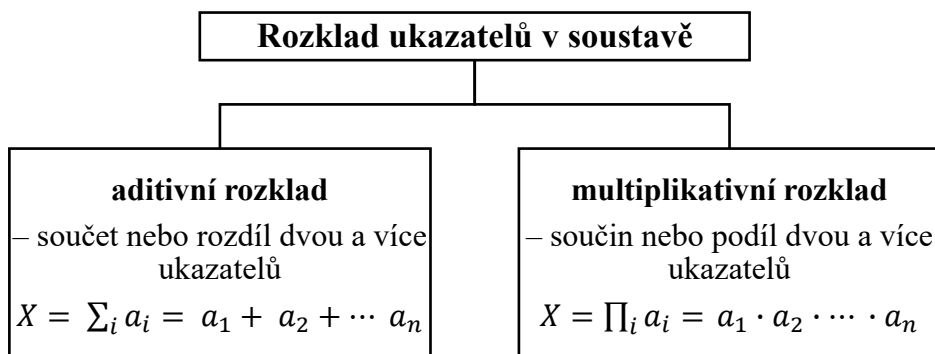
¹⁸⁹ GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2007, s. 98.

¹⁹⁰ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2011, s. 367.

¹⁹¹ SIVÁK, R., MIKÓCZIOVÁ, J. *Teória a politika kapitálovej štruktúry podnikateľských subjektov*. 2009, s. 37.

¹⁹² SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2011, s. 82.

Schéma 5 Rozklad ukazatelů v pyramidové soustavě



Zdroj: vlastní zpracování, dle Růčková (2011), s. 70 a Dluhošová (2010), s. 34

Pyramidové soustavy ukazatelů se používají:

- pro hodnocení vývoje podniku v čase,
- pro meziprojektové srovnání,¹⁹³
- pro posouzení minulé, současné a budoucí výkonnosti podniku,
- pro provedení srovnání s výkonností konkurenčních podniků a podniků v oboru,
- pro kvantifikaci intenzity vlivu jednotlivých dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel.¹⁹⁴

Pro DuPontův rozklad je důležité si nejdříve určit z jakých ukazatelů se skládá ROA a ROE. Rozklad ROA:

$$ROA = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \cdot \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{aktiva}} \quad (33)$$

$$ROA = \text{rentabilita tržeb} \cdot \text{obratovost aktiv}$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Synek (2011), s. 366

¹⁹³ VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2011, s. 30.

¹⁹⁴ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2011, s. 82.

Pokud by podnik používal pouze vlastní kapitál, poté se vlastní kapitál rovná aktivům a $ROE = ROA$, ale většina podniků využívá i cizí kapitál. Proto se základní rovnice DuPonta rozšiřuje.¹⁹⁵ Rozklad ROE je následující:

$$ROE = ROA \cdot \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (34)$$

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \cdot \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \cdot \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

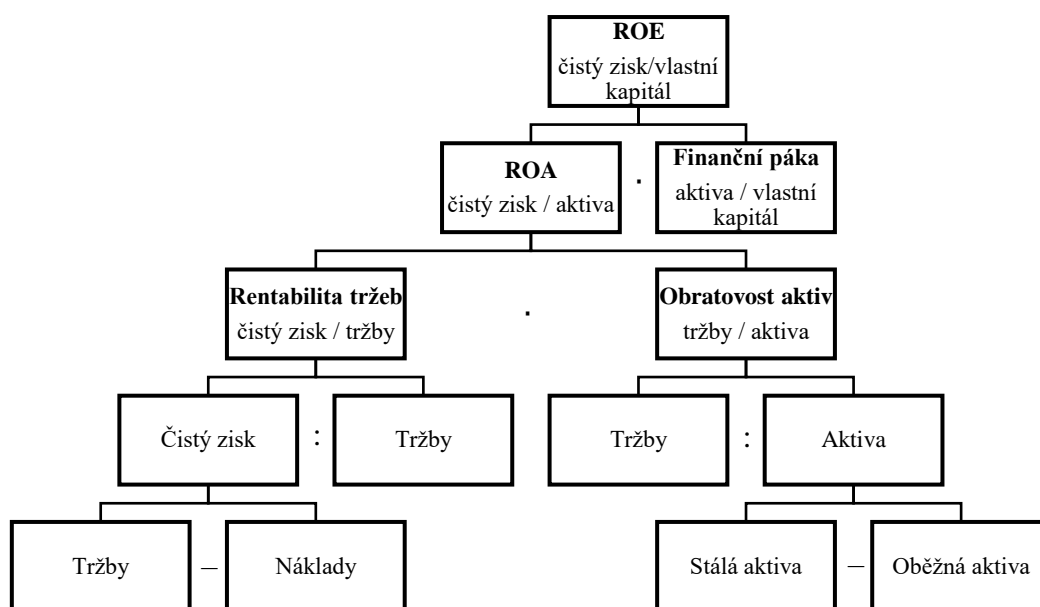
$$ROE = \text{rentabilita tržeb} \cdot \text{obratovost aktiv} \cdot \text{finanční páka}$$

$$ROE = ROA \cdot \text{finanční páka}$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Synek (2011), s. 367

Pomocí rentability tržeb (ziskové marže), obratovosti aktiv a finanční páky mohou manažeři ovlivňovat výnosnost vlastního kapitálu, což je pokládáno za jeden ze základních cílů podniku.¹⁹⁶

Schéma 6 Pyramidový rozklad DuPont



Zdroj: vlastní zpracování, dle Sivák, Mikóciiová (2009), s.38

¹⁹⁵ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2011, s. 366.

¹⁹⁶ SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2011, s. 367.

Pro analýzu vlivu jednotlivých komponent rozkladu ukazatele ROE se používá více metod dle toho, jak je řešena multiplikativní vazba. Rozlišujeme čtyři základní metody – metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda rozkladu a funkcionální metoda. Pro potřeby praktické části práce bude rozpracována logaritmická metoda rozkladu.

3.3.5.1 Logaritmický rozklad ukazatele ROE

Logaritmická metoda rozkladu ukazatele ROE se považuje za nejpřesnější metodu. Podmínka použití této metody je ta, že vrcholový ukazatel, který se rozkládá, nesmí nabývat záporných hodnot, protože pro záporné hodnoty není logaritmus definován.¹⁹⁷

Logaritmická metoda celkovou změnu syntetického ukazatele rozkládá na vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů. Cílem analýzy je definovat změny ukazatelů jako rozdíl jejich hodnot v čase (diferenci) a jako podíl jejich hodnot v čase (index).¹⁹⁸

Diference je vyjádřena: $\Delta X = X_n - X_{n-1}$, reps. index $I_X = \frac{X_n}{X_{n-1}}$.

X_n první období (např. rok 2019)

X_{n-1} druhé období (např. rok 2018)

Vliv jednotlivých ukazatelů na syntetický ukazatel je poté vyjádřen vztahem:¹⁹⁹

$$\Delta X_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_X} \cdot \Delta Y_X \quad (35)$$

ΔX_{a_i} změna vrcholového ukazatele způsobená vlivem dílčích ukazatelů

ΔY_X diference analyzovaného ukazatele

$I_X = \frac{X_n}{X_{n-1}}$ výpočet indexu analyzovaného (syntetického) ukazatele

$I_{a_i} = \frac{a_{i,n}}{a_{i,n-1}}$ výpočet indexu dílčího ukazatele

Zdroj: vlastní zpracování, dle Dluhošová (2010), s. 34-35

¹⁹⁷ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2010, s. 34.

¹⁹⁸ STRNADOVÁ, M. KARAS, M. *Identifikace faktorů ovlivňujících výkonnost podniku na bázi ROE v období 2003–2012*. 2013, s. 171-172.

¹⁹⁹ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2010, s. 34-35.

V případě rozkladu ROE je vztah mezi změnou vrcholového ukazatele a jeho dílčími ukazateli vyjádřen vztahem: $I_{ROE} = I_{ROA} \cdot I_{FP}$, za předpokladu, že $I_{ROE}, I_{ROA}, I_{FP} > 0$, lze rovnici převést na přirozený logaritmus: $\ln I_{ROE} = \ln I_{ROA} + \ln I_{FP}$, konkrétněji poté:²⁰⁰

$$\Delta ROE = \Delta ROE \cdot \frac{\ln I_{ROA}}{\ln I_{ROE}} + \Delta ROE \cdot \frac{\ln I_{FP}}{\ln I_{ROE}} \quad (36)$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Strnadová, Karas (2013), s. 173

²⁰⁰STRNADOVÁ, M. KARAS, M. *Identifikace faktorů ovlivňujících výkonnost podniku na bázi ROE v období 2003–2012*. 2013, s.173.

4 Vlastní práce

Analytická část diplomové práce se věnuje kapitálové struktuře podniku Formkov spol. s.r.o. a její optimalizaci. Jsou využita data z výročních zpráv podniku v období let 2013 – 2019. Nejdříve je uvedena charakteristika podniku, která je doplněna o charakteristiku odvětví, ve kterém podnik působí. V tomto případě se jedná o kategorii CZ-NACE 25 – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě nástrojů a zařízení. Nejdříve je kapitálová struktura zhodnocena dle platnosti bilančních pravidel. Dále je provedena vertikální a horizontální analýza pasiv, u poměrových ukazatelů jsou vypočítány vybrané ukazatele rentability, likvidity a zadluženosti. Pozornost je věnována také nákladům vlastního a cizího kapitálu, které vycházejí z jeho používání. V závěru je provedena modelace U-křivky, která se snaží o nalezení optimální zadluženosti podniku Formkov spol. s.r.o.

4.1 Charakteristika podniku

Společnost Formkov, spol. s.r.o. byla založena zakladatelskou smlouvou v roce 1995, a do obchodního rejstříku byla zapsána v lednu roku 1996. Společnost navázala na dlouholetou tradici firmy NAREX a.s., ve výrobě náradí a nástrojů převzala od této firmy jak výrobní zařízení, tak i zkušené pracovníky s vysokou kvalifikací. Od samého počátku svého vzniku se společnost kromě původní výroby nástrojů pro široký sortiment (např. na pračky), úzce specializovala na nástroje pro automobilový průmysl. Celkový objem výroby určený pro automobilový průmysl tvoří přibližně 95 %. Z důvodu potřeby větších prostor pro rozšíření strojového vybavení společnost na konci roku 2002 změnila své sídlo.

V době svého vzniku společnost vlastnili tři majitelé Ing. Rusý Pavel, Štemberk Ladislav a Vlček Josef. Základní kapitál společnosti je 100 000 Kč. V době vzniku byly obchodní podíly rozděleny takto – Ladislav Štemberk 45 %, Ing. Rusý Pavel 25 % a Vlček Josef 30 %. V roce 2005 došlo k první změně obchodních podílů, kdy z podniku odchází Vlček Josef a svůj podíl přenechává Ladislavu Štemberkovi. Ing. Rusý Pavel vlastní stále 25 %, a Štemberk Ladislav již 75 % obchodního podílu. Poslední změna, při které došlo ke změně vlastnické struktury společnosti, nastala v roce 2009, kdy ze společnosti odchází i Ing. Rusý Pavel a svůj obchodní podíl přenechává za 15 000 000 Kč Ladislavu Štemberkovi.

Tabulka 8 Základní údaje o podniku Formkov spol. s.r.o.

Obchodní společnost:	Formkov, spol. s.r.o.
Sídlo:	Oderská 843, 196 00 Praha 9
Datum vzniku účetní jednotky:	17.1.1996
Identifikační číslo:	649 44 921
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Základní kapitál	100 000 Kč
Předmět podnikání:	Obráběčství, zámečnictví, nástrojářství, výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1-3 živ. zákona
Propojená společnost	KCC s. r.o., Milheimova 2702, Pardubice

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

Společnost se zabývá zejména výrobou nástrojů a lisovacích forem pro automobilový průmysl. Formkov spol. s.r.o. konstruuje, vyrábí a dodává:

- lisovací nástroje,
- nástroje a díly pro prototypy,
- formy na plasty,
- formy pro tlakové lití,
- kontrolní a jiné přípravky.

Odběratelé se během existence firmy měnili, ale v dnešní době k nejvýznamnějším odběratelům společnosti patří zejména BENTELER (Německo), ŠKODA AUTO, a.s., TIBERINA TUTOMOTIVE BĚLÁ spol. s.r.o., LINDE + WIEMANN CZ, s.r.o., NEUMANN, spol. s.r.o. EBAS spol. s.r.o., EMERGE s.r.o., ESSA CZECH, spol. s.r.o., JAVA Moto spol. s.r.o., MIVOKOR s.r.o., LUNA ateliér s.r.o., ACL Automotive s.r.o.

Formkov spol. s.r.o. byl do konce roku 2019 převážně exportní firma, která vyráběla součástky pro německou firmu BENTELER. Německo bylo pro společnost hlavním a nejvýznamnějším odběratelem, kdy zakázky od německých společností tvořily až 70 % všech získaných zakázek. Vzhledem ke Covid krizi, která nastala v roce 2020 Formkov spol. s.r.o. přestal být exportní firmou a začal dodávat tuzemským firmám, které jsou sice napojené na zahraniční trhy, ale již se nejedná o export.

Formkov spol. s.r.o. od svého počátku je vzájemně propojen s obchodní korporací KCC s.r.o., která sídlí v Pardubicích. KCC s.r.o. se zabývá zejména konstruktérskými pracemi ve strojírenství. KCC s.r.o. pro Formkov spol. s.r.o. zhotovuje výkresy

k jednotlivým nástrojům pro programátory, kteří z nich následně získávají data pro zhotovení programu k obrábění materiálu do požadovaného tvaru. Obchodní vztahy jsou realizovány na základě objednávek.²⁰¹

Tabulka 9 Základní ukazatele podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
počet zaměstnanců	79	82	81	83	80	75	73
tržby v tis. Kč	108 399	119 442	127 245	114 635	114 308	110 794	111 803
výsledek hospodaření v tis. Kč	1 088	2 652	4 291	5 441	3 533	3 929	3 081

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

Z výše uvedené tabulky č. 9 je vidět, že výsledek hospodaření až do roku 2016 neustále rostl, kdy ve sledovaném období dosáhl nejvyšší hodnoty. Formkov spol. s.r.o. postupně od roku 2016 snižuje počty zaměstnanců. Celkové tržby dosáhly nejvyšší hodnoty v roce 2015, od tohoto roku postupně klesají.

V příloze č. 1 je uvedena organizační a řídicí struktura společnosti Formkov spol. s.r.o. Řídicí pravomoc má jednatel společnosti, v tomto případě majitel. Prokurista může zastupovat jednatele společnosti při obchodních jednáních a podepisovat smlouvy. Výroba podniku se skládá z těchto oddělení – kalírna, nástrojářů, obsluha CNC, lisovna, soustruhy, brusiči, elektroerozivní obrábění, 2D laser a 3D laser.

4.2 Současný stav odvětví

Před vytvořením analýzy kapitálové struktury podniku Formkov spol. s.r.o. je stručně charakterizován vývoj odvětví, ve kterém podnik působí. Společnost Formkov spol. s.r.o. se řadí dle klasifikace CZ-NACE, která se v ČR používá od 1. 1. 2008, do oblasti 25 – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě nástrojů a zařízení, 25.7. – Výroba nožírských výrobků, nástrojů a železářských výrobků, 25.73 – Výroba nástrojů a náradí.²⁰² Pro charakteristiku odvětví jsou použity údaje z materiálů MPO.

²⁰¹ VÝROČNÍ ZPRÁVY FORMKOV spol. s.r.o. 2013–2019.[online]. [cit. 2021-03-20]. Dostupné z [www: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=479805](https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=479805).

²⁰² ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE*. s. 149-154.

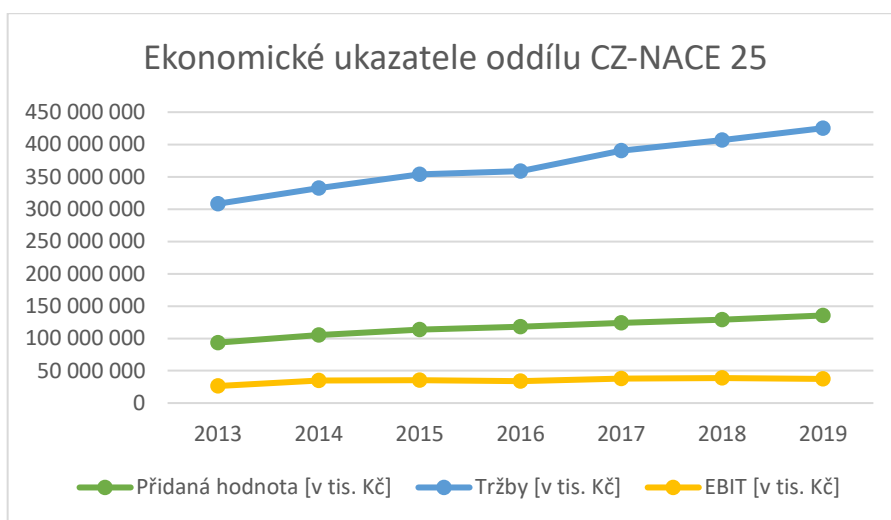
Výroba konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě nástrojů a zařízení zahrnuje širokou škálu výrobků. S výrobky souvisí i široká řada různých technologií, které se používají. Pro celou tuto skupinu odvětví, i přes jejich různorodost výrobků, je sjednocující charakteristika ta, že jejich původním materiálovým vstupem jsou kovové polotovary, které se vyrábějí v oddílu CZ-NACE 24 – Výroba základních kovů, hutní zpracování kovů; slévárenství. Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků je důležitá i pro jiná odvětví zpracovatelského průmyslu, či odvětví mimo průmysl (např. stavebnictví).

Toto odvětví je jedním z nejdůležitějších dodavatelů komponent pro strojírenský a automobilový průmysl. V těchto odvětvích jsou tyto výrobky důležité pro komplementaci konečných výrobků a zařízení.

Největší zastoupení v tomto odvětví mají středně velké podniky, jejichž podíl na tržbách, přidané hodnotě a počtu zaměstnanců dosahuje jedné třetiny oddílu. Přibližně 20 % oddílu tvoří malé podniky. Toto odvětví celkově dosahuje příznivých výsledků, které se vyznačují dlouhodobým mírným růstem počtu jednotek a zaměstnanců (graf č. 9). Počet zaměstnanců, tržby i přidaná hodnota od roku 2013 rostou a rostou s nimi i produktivita práce.

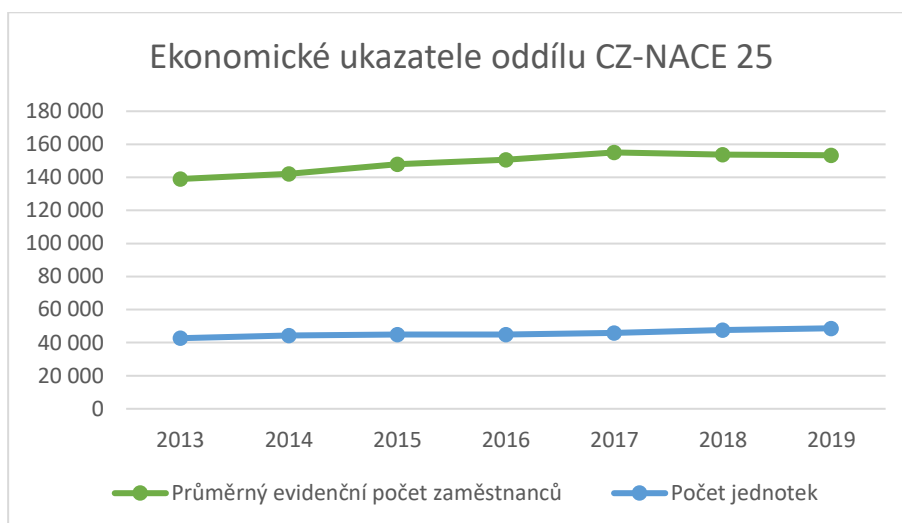
V příloze č. 2 jsou uvedeny vybrané ekonomické ukazatele odvětví, dle kterých jsou zpracovány grafy č. 8 a 9. Graf č. 8 znázorňuje vývoj ekonomických ukazatelů – přidaná hodnota, tržby a EBIT. Přidaná hodnota i tržby ve sledovaném období mají rostoucí trend.

Graf 8 Vybrané ekonomické ukazatele oddílu CZ-NACE 25 za období let 2013 – 2019



Zdroj: vlastní zpracování dle panorama zpracovatelského průmyslu (2020)

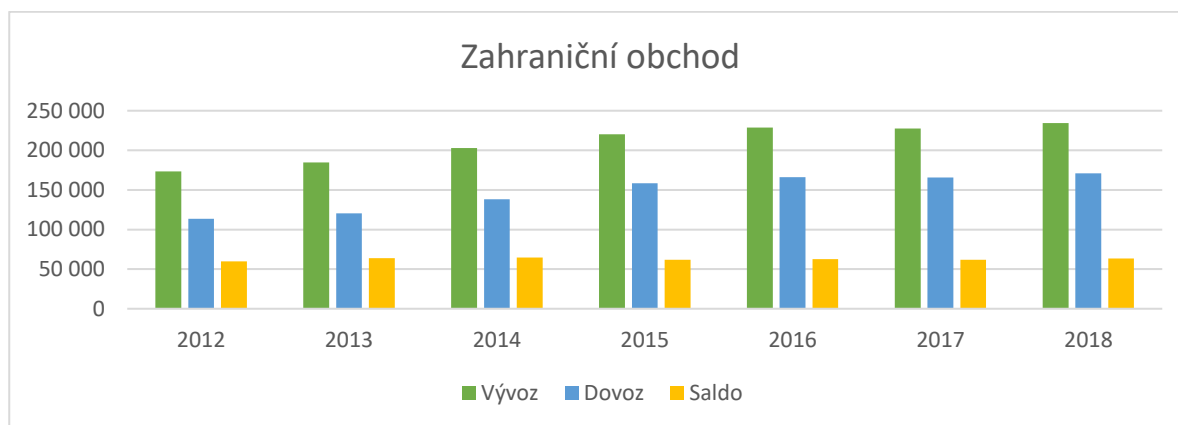
Graf 9 Vybrané ekonomické ukazatele oddílu CZ-NACE 25 za období let 2013 – 2019



Zdroj: vlastní zpracování dle panorama zpracovatelského průmyslu (2020)

Zahraněční obchod v oddílu CZ-NACE 25 vykazuje rostoucí hodnoty jak vývozu, tak i dovozu. Saldo zahraničního obchodu je stále kladné. Tabulka s podkladovými údaji je uvedena v příloze č. 3.

Graf 10 Vývoz, dovoz a saldo zahraničního obchodu s produkty dle CZ-CPA 25 (v mil. Kč) za období let 2012 – 2018



Zdroj: vlastní zpracování dle panorama zpracovatelského průmyslu, ČSÚ data k 8.4.2019

Největším partnerem při dovozu i vývozu je Německo (37 %). Tato skutečnost je dána příznivou geografickou polohou obou zemí a ekonomickými vazbami, kdy zde působí mnoho stejných nadnárodních společností na území obou států. Dalším důležitým vývozním státem je Slovensko (8 %), Polsko (6 %) a Rakousko (6 %). Naopak nejvíce do

České republiky je po Německu dováženo z Číny (10 %), Polska (7 %), Itálie (6 %) a Slovenska (5 %).

S vývojem strojírenského průmyslu a podporou automobilového průmyslu v České republice i nadále vzrůstá poptávka po komponentech, spojovacích materiálech, a technologicky i materiálově náročnějších nástrojích a nářadí. Proto je velmi důležité v tomto odvětví reagovat na nové podmínky a technologie (automatizace, digitalizace logistiky a celého dodavatelského řetězce).²⁰³

4.3 Analýza kapitálové struktury

Pro zhodnocení kapitálové struktury podniku Formkov spol. s.r.o. jsou využita bilanční pravidla, finanční analýza, náklady kapitálu a teorie optimální kapitálové struktury. Ve finanční analýze jsou použity vybrané ukazatele, které jsou porovnány s odvětvím, ve kterém podnik působí. Část práce je zaměřena na výpočet jednotlivých druhů nákladů kapitálu, které slouží pro výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu podniku. Z teorií optimální kapitálové struktury je využita klasická teorie U-křivky, která definuje, že optimální kapitálová struktura nastává v okamžiku, kdy jsou průměrné vážené náklady kapitálu minimální.

4.3.1 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla slouží podniku pouze jako doporučení pro sladění vzájemných vztahů některých složek aktiv a pasiv.

4.3.1.1 Zlaté bilanční pravidlo financování

Podle zlatého bilančního pravidla by dlouhodobý majetek měl být financován pomocí vlastního kapitálu nebo dlouhodobých cizích zdrojů a oběžný majetek pomocí krátkodobých cizích zdrojů.

²⁰³ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Panorama zpracovatelského průmyslu 2018. s.149-154. [online]. [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/-panorama-zpracovatelskeho-prumyslu-cr-2018--249524/>.

Lze říci, že pokud je poměr dlouhodobých zdrojů a dlouhodobého majetku vyšší než jedna, pak je podnik překapitalizován, pokud je hodnota nižší, než jedna podnik je podkapitalizován.

Tabulka 10 Zlaté bilanční pravidlo v podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobý majetek	55 114	52 200	51 052	60 912	65 088	62 319	54 224
Dlouhodobý kapitál	82 661	77 661	86 797	91 906	93 827	88 436	78 275
Poměr dlouhodobého kapitálu a majetku	1,500	1,488	1,700	1,509	1,442	1,419	1,444

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

Ve sledovaném období je dlouhodobý majetek kryt dlouhodobým kapitálem, proto podnik zlaté bilanční pravidlo dodržuje. Poměr těchto hodnot je docela vysoký, znamená to, že podnik je překapitalizovaný a využívá k financování oběžných aktiv také dlouhodobý kapitál, což není příliš výhodné pro majitele podniku, protože podnik dlouhodobým kapitálem financuje i oběžná aktiva. Z toho vyplývá, že podnik využívá konzervativní způsob financování i přesto, že tento způsob financování je spojen s vyššími náklady. Vyšší náklady jsou spojeny s tím, že svým odběratelům poskytuje delší lhůty splatnosti, a tím jim poskytuje úvěr zdarma ze zdrojů, které jsou pro něj nákladnější, z toho důvodu že vlastní kapitál je dražší než cizí zdroje. Zároveň při tomto způsobu financování Formkov spol. s.r.o. podstupuje nižší riziko, protože oběžný majetek mu slouží jako finanční polštář a v případě, kdyby došlo k jeho prodeji, tak získané prostředky může podnik použít bez ohrožení fungování podniku pro financování něčeho jiného.

4.3.1.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika doporučuje, že by vlastní kapitál měl převyšovat cizí zdroje podniku, nebo by se tyto zdroje měly alespoň rovnat.

$$\text{vlastní kapitál} \geq \text{cizí zdroje}$$

V tabulce č. 11 je zachycen vlastní kapitál a cizí zdroje podniku ve sledovaném období. Z tabulky je vidět, že podnik pravidlo vyrovnání rizika splňuje ve čtyřech letech – 2014, 2016, 2017 a 2019.

Tabulka 11 Pravidlo vyrovnání rizika v podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	64 143	66 794	71 085	76 526	78 959	80 535	67 027
Cizí zdroje	76 723	66 587	73 610	63 906	60 556	84 409	44 997

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

4.3.1.3 Pari pravidlo

Pari pravidlo doporučuje podniku používat jen tolik vlastního kapitálu, kolik může uložit do dlouhodobého majetku. Dlouhodobý majetek by měl být financován z vlastního kapitálu a zároveň by si podnik měl vytvořit prostor pro financování dlouhodobým cizím kapitálem – tedy využít o něco méně vlastního kapitálu.

$$\text{dlouhodobý majetek} > \text{vlastní kapitál}$$

Tabulka 12 Pari pravidlo v podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	64 143	66 794	71 085	76 526	78 959	80 535	67 027
Dlouhodobý majetek	55 114	52 200	51 052	60 912	65 088	62 319	54 224

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

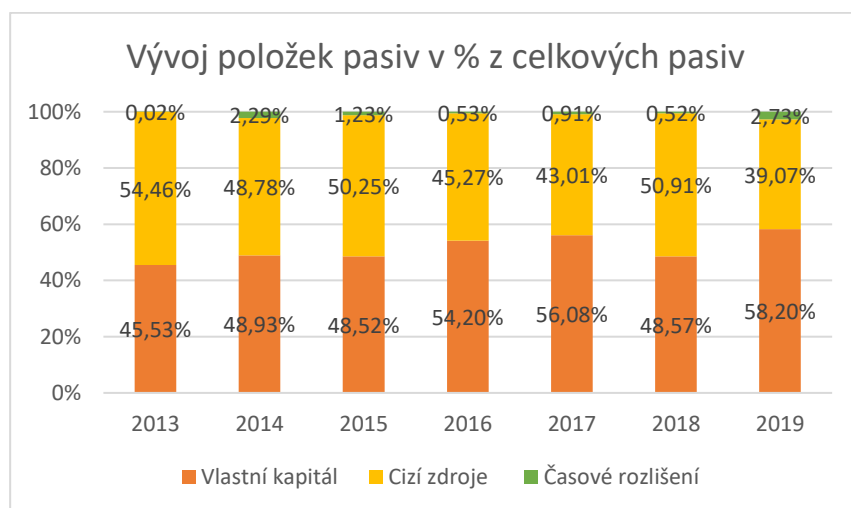
V tabulce č. 12 je zachycen vlastní kapitál a dlouhodobý majetek pro účely pari pravidla. Ve sledovaném období ani jednou dlouhodobý majetek nedosáhl takové hodnoty, aby mohl být vlastní kapitál použit jen na financování dlouhodobého majetku. Proto se nemohl ani vytvořit prostor pro financování dlouhodobým cizím kapitálem. Pari pravidlo nebylo ve sledovaném období splněno.

4.3.2 Vertikální analýza pasiv

Hlavním úkolem **vertikální analýzy pasiv**, je prozkoumat relativní strukturu pasiv společnosti Formkov spol. s.r.o., tzn. poměr vlastního a cizího kapitálu a jejich detailní strukturu složek. Výsledky jsou meziročně srovnány a v závěru poté porovnány s hodnotami odvětví. Pro potřeby práce je věnována pozornost pouze straně pasiv. Kompletní vertikální analýza rozvahy podniku Formkov spol. s.r.o. je uvedena v příloze č. 17 a 19.

Na grafu č. 11 je vidět, že Formkov spol. s.r.o. v letech 2016, 2017 a 2019 využíval více vlastních zdrojů, které dosahují hodnot nad 50 %. Nejvíce vyrovnaný poměr mezi vlastním a cizím kapitálem společnost měla v roce 2014, kdy obě položky měly hodnotu 48 %. V roce 2013 podnik využíval nejvíce cizího kapitálu, a naopak v roce 2019 nejméně, kdy to bylo pouze 39,07 % z celkových pasiv. Tento pokles byl způsoben tím, že roce 2019 se výrazně snížila položka závazků oproti přechozím letům. Závazky poklesly z toho důvodu, že se snížila potřeba společnosti čerpat provozní úvěr dle rámcové smlouvy od Komerční banky a.s. a zároveň v roce 2019 došlo k vyúčtování přijatých záloh k zakázkám, protože byly dokončeny.

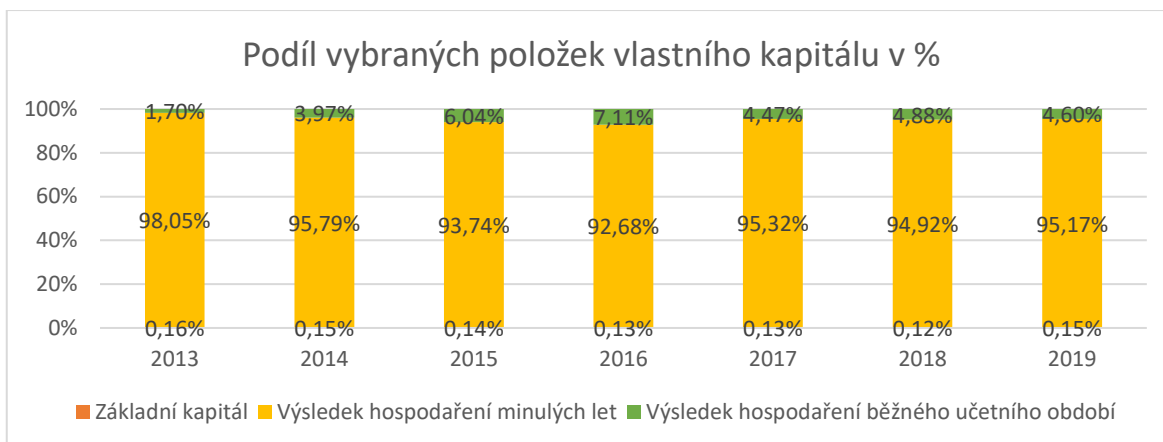
Graf 11 Vývoj položek pasiv podniku Formkov spol. s.r.o. v % z celkových pasiv za období let 2013 – 2019



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

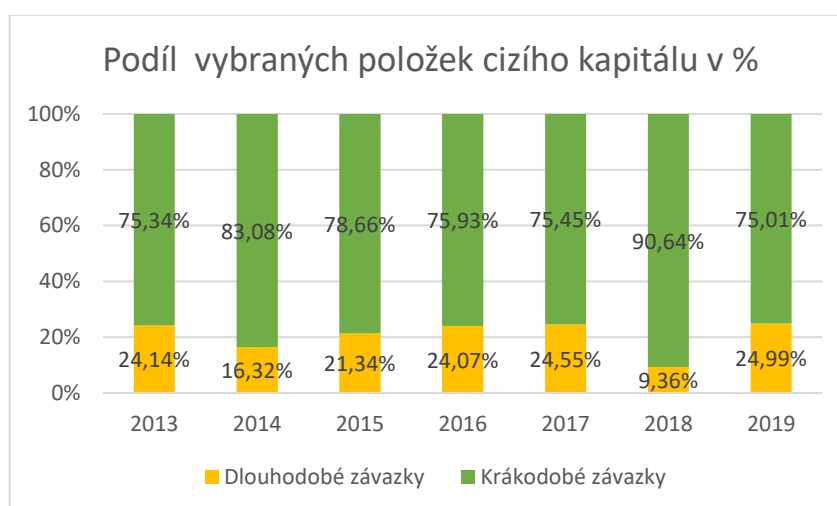
Jak je z grafu č. 12 vidět, tak největší část vlastního kapitálu ve sledovaném období tvoří pouze výsledek hospodaření minulých let, který je doplňován výsledkem hospodaření běžného účetního období. Největší podíl na položce vlastního kapitálu měl výsledek hospodaření minulých let v roce 2016 a to 7,11 %. Od roku 2017 se výsledek hospodaření běžného účetního období pohybuje mezi 4,47 % až 4,60 % z položky vlastní kapitál.

Graf 12 Podíl vybraných položek vlastního kapitálu podniku Formkov spol. s.r.o. v % za období let 2013 – 2019



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

Graf 13 Podíl vybraných položek cizího kapitálu podniku Formkov spol. s.r.o. v % za období let 2013 – 2019

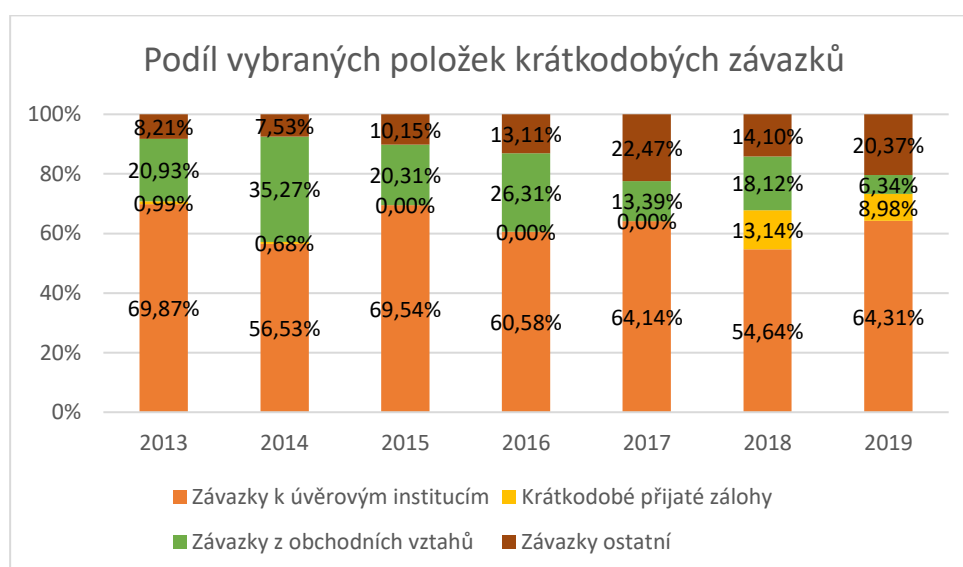


Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

Na grafu č. 13 je zobrazen podíl vybraných položek cizího kapitálu. Byly vybrány pouze dlouhodobé závazky a krátkodobé závazky, protože rezervy podnik tvořil pouze v letech 2013 a 2014. Rezervy tvořily zanedbatelnou část cizího kapitálu podniku a pro větší přehlednost nebyly do grafu zahrnuty. Z grafu č. 13 vyplývá, že převážnou část cizího kapitálu tvoří hlavně krátkodobé závazky. Krátkodobé závazky se na cizím kapitálu podílely nejvíce v roce 2018, kdy tvořily 90,64 %. Největší položku krátkodobých závazků v tomto roce tvořily závazky k úvěrovým institucím 54,64 %, poté závazky z obchodních vztahů 18,12 %, krátkodobé přijaté zálohy 13,14 % a ostatní závazky ve výši 14,10 %, kam se řadí

závazky ke společníkům, závazky k zaměstnancům, závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění a jiné závazky. Na krátkodobých závazcích se v tomto roce významně podílely přijaté zálohy, které společnost obdržela od svých odběratelů za zakázky a také potřeba čerpání krátkodobého provozního úvěru dle rámcové smlouvy pro překlenutí časového nesouladu mezi nákupem materiálu a příjmem finančních prostředků dle vystavených záloh či dílčích plnění. Analýza krátkodobých závazků je uvedena v příloze č. 20.

Graf 14 Podíl vybraných položek krátkodobých závazků podniku Formkov spol. s.r.o. v % za období let 2013 – 2019

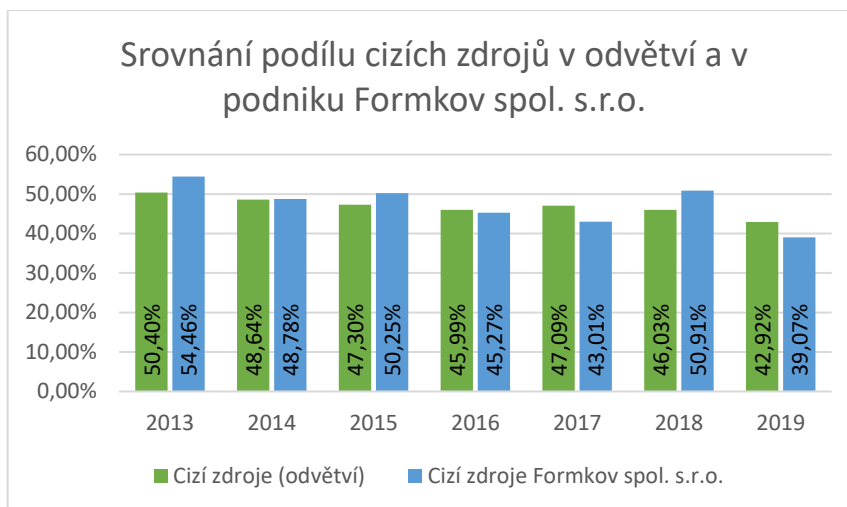


Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

Z níže uvedených grafů č. 15 a 16 lze vyčíst, že Formkov spol. s.r.o. si je ve složení vlastního i cizího kapitálu výrazně podobný s odvětvím, ve kterém podniká, což značí vyrovnanost s odvětvím. Vertikální analýza rozvahy odvětví je uvedena v příloze č. 23. Z grafů lze také vyčíst, že se podniky v odvětví od roku 2014 snaží využívat k financování více vlastní kapitál než cizí zdroje, kdy podíl vlastního kapitálu přesahuje hodnotu 50 %. Trend odvětví následuje i Formkov spol. s.r.o., kdy v letech 2014, 2016, 2017 a 2019 převyšují vlastní zdroje nad cizími. Největší rozdíl mezi těmito zdroji je v roce 2019, kdy cizí zdroje podniku tvoří 39,07 % a vlastní kapitál 58,20 %.

Závěrem lze říci, že se hodnoty Formkov spol. s.r.o. výrazně neliší od hodnot dosahovaných odvětvím.

Graf 15 Srovnání poměru cizích zdrojů na celkových pasivech v % v odvětví a podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu (2020)

Graf 16 Srovnání poměru vlastního kapitálu na celkových pasivech v % v odvětví a podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu (2020)

4.3.3 Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza zaznamenává meziroční změny v jednotlivých položkách rozvahy. Pro účely hodnocení optimální kapitálové struktury, bude pozornost podrobněji věnována pouze straně pasiv. Horizontální analýza aktiv je uvedena v příloze č. 26.

Tabulka 13 Horizontální analýza pasiv podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

Formkov spol. s.r.o.	2014/2013 změna v %	2015/2014 změna v %	2016/2015 změna v %	2017/2016 změna v %	2018/2017 změna v %	2019/2018 změna v %
Pasiva celkem	-3,11 %	7,32 %	-7,49 %	-0,27 %	17,76 %	-30,54 %
Vlastní kapitál	4,13 %	6,42 %	7,65 %	3,18 %	2,00 %	-16,77 %
Základní kapitál	-	-	-	-	-	-
Ážio a kapitálové fondy	-	-	-	-	-	-
Fondy ze zisku	-	-	-	-	-	-
Výsledek hospodaření minulých let	1,73 %	4,14 %	6,44 %	6,12 %	1,57 %	-16,56 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období	143,53 %	61,80 %	26,80 %	-35,07 %	11,21 %	-21,58 %
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	-	-	-	-	-	-
Cizí zdroje	-13,21 %	10,55 %	-13,18 %	-5,24 %	39,39 %	-46,69 %
Rezervy	-	-100,00 %	-	-	-	-
Závazky	-13,28 %	11,22 %	-15,18 %	-5,24 %	39,39 %	-46,69 %
Dlouhodobé závazky	-41,32 %	44,58 %	-2,11 %	-3,33 %	-46,86 %	42,35 %
Závazky k úvěrovým institucím	-58,35 %	121,46 %	-27,29 %	-37,51 %	-59,98 %	-100,00 %
Závazky z obchodních vztahů	-	-	-	118,05 %	-55,87 %	-59,03 %
Závazky – ostatní	-36,25 %	19,39 %	-19,97 %	-35,92 %	-68,12 %	451,66 %
Krátkodobé závazky	-4,30 %	4,66 %	-16,19 %	-5,85 %	67,46 %	-55,89 %
Závazky k úvěrovým institucím	-22,57 %	28,76 %	-26,99 %	-0,32 %	42,66 %	-48,08 %
Krátkodobé přijaté zálohy	-34,78 %	-100,00 %	-	-	-	-69,85 %
Závazky z obchodních vztahů	61,23 %	-39,73 %	8,56 %	-52,09 %	126,62 %	-84,55 %
Závazky – ostatní	-12,19 %	41,08 %	8,29 %	61,37 %	5,06 %	-36,28 %
Časové rozlišení	-	-42,23 %	-58,55 %	71,16 %	-32,53 %	264,05 %

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

Výše uvedená tabulka č. 13 sleduje vývoj pasiv v čase. Výsledky jsou vyčísleny v absolutní a relativní hodnotě změn jednotlivých položek rozvahy. Komplexní analýza pasiv je uvedena v příloze č. 27.

Jak je vidět z tabulky č. 13, tak celková pasiva mají kolísavou tendenci. Největší výkyv byl zaznamenán mezi roky 2019 a 2018, kdy celková pasiva oproti přecházejícímu roku poklesla o 30,54 %. Z horizontální analýzy je také vidět, že v roce 2019 výrazně poklesl vlastní kapitál o 16,77 % oproti roku 2018, to bylo zapříčiněno tím, že poklesl výsledek hospodaření minulých let a také výsledek hospodaření běžného účetního období (o 21,58 %). V roce 2019 došlo k rozdělení zisku ve výši 16, 588 mil. Kč, proto se snížil vlastní

kapitál. V roce 2019 poklesly o 46,69 % cizí zdroje oproti roku 2018, na tuto změnu měly vliv krátkodobé závazky, které se snížily oproti minulému roku o 55,89 %. Důvodem poklesu cizích zdrojů v roce 2019 oproti roku 2018 bylo to, že se významně snížila potřeba čerpání provozního úvěru dle rámcové smlouvy u Komerční banky a.s. a to o 20,101 mil Kč. Dalším důvodem bylo to, že většina přijatých záloh k zakázkám byla v roce 2019 vyúčtována, přičemž v roce 2018 byly nevyúčtované zálohy k zakázkám ke konci roku o 7,024 mil vyšší. Formkov spol. s.r.o. měl roce 2018 větší rozpracovanost zakázek, což je vidět v rozvaze v položce nedokončená výroba. Nedokončená výroba v roce 2019 poklesla oproti roku 2018 o 18,51 % a naopak nedokončená výroba v roce 2018 oproti roku 2017 vzrostla o 99,18 %. Tyto změny odráží právě rozpracovanost zakázek, kterou v té době společnost měla. Naopak nejvyšší nárůst cizí zdroje zaznamenaly v roce 2018, kdy došlo k nárůstu o 39,39 % oproti předcházejícímu roku. Na tuto změnu měly vliv krátkodobé závazky, u kterých došlo k navýšení o 67,49 %, to zapříčinil nárůst o 126,62 % závazků z obchodních vtaů a také nárůst závazků k úvěrovým institucím o 42,66 %.

Krátkodobé provozní úvěry Formov spol. s.r.o. čerpá na základě uzavřené rámcové smlouvy s Komerční bankou a.s. Tato smlouva se mezi společnostmi a bankou každý rok aktualizuje. Formkov spol. s.r.o. má možnost provozního financování do určité výše, pro rok 2018 i 2019 to bylo ve výši 50 mil. Kč. Tento provozní úvěr Formkov spol. s.r.o. čerpá vždy v dílčí části, potřebné pro daný účel provozního financování. Pro poskytnutí úvěru je podmínkou předložení kontraktu či objednávky od odběratele, přičemž Formkov spol. s.r.o. může čerpat dílčí úvěr až do výše 80 % daného kontraktu. Splatnost každého úvěru je do 12ti měsíců, avšak maximálně do 6ti měsíců od splatnosti samotného kontraktu. Úvěr pomáhá společnosti např. překlenout časový nesoulad mezi nákupem materiálu, resp. služeb k zakázkám a příjmem finančních prostředků dle vystavených záloh či dílčích plněních.

4.3.4 Poměrové ukazatele

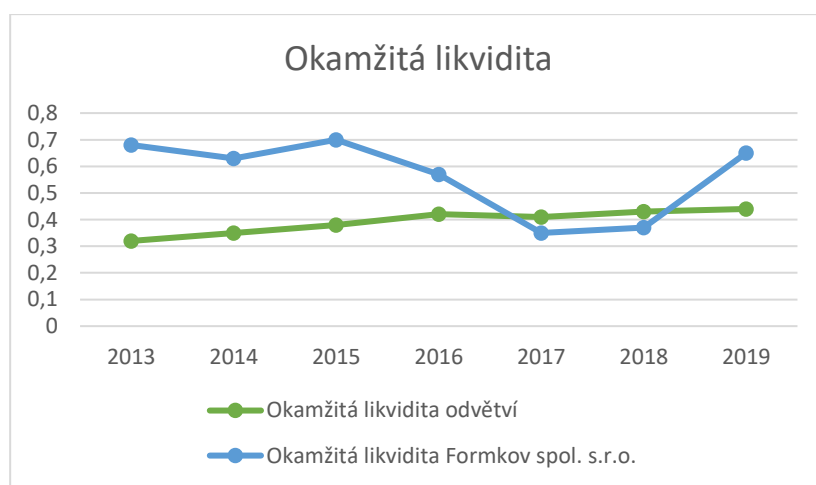
4.3.4.1 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku rychle a s minimálními náklady přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky. Likvidita také vyjadřuje schopnost podniku hradit včas své závazky. Likvidita se počítá na třech úrovních – okamžitá, pohotová a běžná likvidita.

Podklady pro výpočty jsou uvedeny v příloze č. 4 a 5. Likvidity za odvětví i za podnik byly vypočítány dle vzorce č. 23, 24 a 25.

Okamžitá likvidita (likvidita I. stupně) by se dle zahraniční literatury měla pohybovat v rozmezí mezi 0,9 – 1,1. V České republice je dolní hranice snižována na hodnotu 0,6 a metodika MPO ji dokonce snižuje až na 0,2 – 0,6. Okamžitá likvidita odvětví se pohybuje v rozmezí 0,3 – 0,45. Podnik splňuje doporučené hranice v letech 2016, 2017 a 2018, v ostatních letech se nachází těsně nad doporučenou hranicí. Rozdíly však nejsou tak markantní, pokud by se však okamžitá likvidita zvyšovala a dosahovala vysokých hodnot, znamenalo by to pro podnik, že neefektivně hospodaří se svými zdroji a tím si snižuje ziskovost, resp. výnosnost. Od roku 2015 do roku 2017 okamžitá likvidita postupně klesá, díky tomu, že klesají peněžní prostředky v podniku. V roce 2017 a 2018 se nachází dokonce pod oborovým průměrem. Kromě let 2017 a 2018 na tom byl Formkov spol. s.r.o. s okamžitou likviditou lépe než odvětví, tzn. že byl schopen lépe splácet závazky než jiné podniky v odvětví.

Graf 17 Okamžitá likvidita v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu (2020)

Tabulka 14 Hodnoty okamžité likvidity v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Okamžitá likvidita odvětví	0,32	0,35	0,38	0,42	0,41	0,43	0,44
Okamžitá likvidita Formkov spol. s.r.o.	0,68	0,63	0,70	0,57	0,35	0,37	0,65

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu (2020)

Pohotová likvidita (likvidita II. stupně) by se dle odborné literatury měla pohybovat v rozmezí 1 – 1,5. Pohotová likvidita je očištěna od zásob, protože tato položka rozvahy představuje nejméně likvidní prostředky. Pokud se likvidita podniku rovná 1, tak podnik je schopen uhradit všechny své závazky, aniž by musel prodat zásoby.

Z tabulky č. 15 je vidět, že doporučené hodnoty podnik téměř v celém sledovaném období splňuje. V letech 2013, 2015 a 2017 jsou hodnoty pohotové likvidity podniku a odvětví hodně podobné, jak je vidět z grafu č. 18. Zvyšování hodnot pohotové likvidity zobrazuje neefektivní využívání finančních prostředků, v tomto případě likvidita podniku spadá do doporučované hranice a je tak možné konstatovat, že podnik využívá své finanční prostředky efektivně. Pokles pohotové likvidity v roce 2018 způsobil nárůst krátkodobých závazků, které se oproti roku 2017 zvýšily o 67,46 %, za tímto nárůstem stojí přijaté krátkodobé zálohy, které společnost obdržela od svých odběratelů za zakázky a také potřeba čerpání krátkodobého provozního úvěru, k překlenutí časových nesouladů mezi nákupem materiálu a služeb k zakázkám a příjmem finančních prostředků dle vystavených záloh či dílčích plnění.

Graf 18 Pohotová likvidita v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu (2020)

Tabulka 15 Hodnoty pohotové likvidity v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Pohotová likvidita odvětví	1,06	1,11	1,15	1,18	1,2	1,22	1,23
Pohotová likvidita Formkov spol. s.r.o.	1,09	0,98	1,19	1,10	1,22	0,96	1,07

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu (2020)

Běžná likvidita (likvidita III. stupně) by se dle odborné literatury měla pohybovat v rozmezí 1,6 – 2,5. Vyjadřuje, kolikrát jsou oběžná aktiva kryta krátkodobými závazky. Hodnoty běžné likvidity odvětví se kromě roku 2013 pohybují v doporučené hranici. Naopak podnik doporučenou hranici splňuje pouze v roce 2019 v ostatních letech se nachází pod doporučovanou hranicí. Nižší hodnoty běžné likvidity podniku mohou snižovat schopnost hradit krátkodobé závazky.

Snížení běžné likvidity v roce 2018 způsobil nárůst oběžných aktiv, která se oproti roku 2017 zvýšila o 39,32 %. Za tímto zvýšením stojí především přijaté peněžní prostředky, které podnik obdržel jako zálohy na zakázky a také nedokončená výroba, kdy podnik na konci roku 2018 měl vyšší rozpracovanost zakázek.

Graf 19 Běžná likvidita v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu (2020)

Tabulka 16 Hodnoty běžné likvidity v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita odvětví	1,55	1,63	1,7	1,74	1,77	1,84	1,88
Běžná likvidita Formkov spol. s.r.o.	1,41	1,29	1,53	1,54	1,59	1,32	1,76

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu (2020)

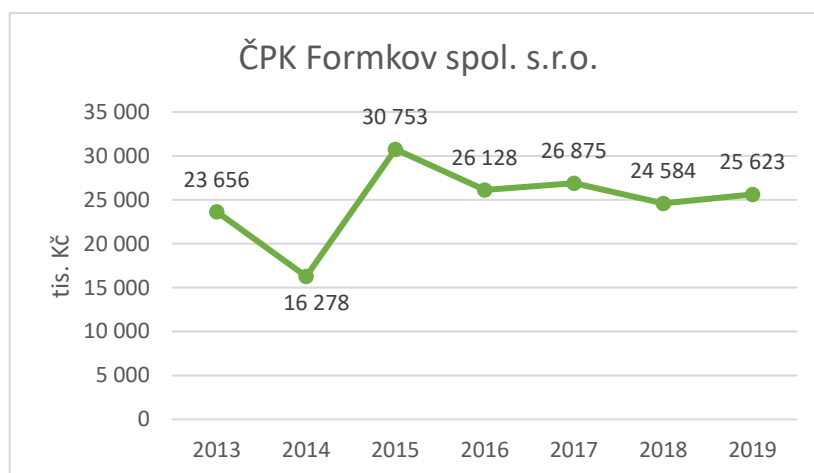
Na ukazatel běžné likvidity úzce navazuje ČPK, který vyjadřuje, kolik volných prostředků v podniku zůstane po úhradě všech krátkodobých závazků. I přesto, že podnik u okamžité a běžné likvidity nedosahuje doporučených hodnot, hospodaří bez větších

problémů a lze předpokládat, že bude úspěšný i na dále. Tento předpoklad potvrzuje i výše čistého pracovního kapitálu, kterou měl podnik v jednotlivých letech k dispozici, pokud by byl nucen splatit všechny krátkodobé závazky. Rozbor čistého pracovního kapitálu je uveden v následující kapitole č. 4.3.4.2.

4.3.4.2 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál vyjadřuje, jakým způsobem je oběžný majetek v podniku financován, a znázorňuje kolik volných prostředků v podniku zůstane po úhradě všech krátkodobých závazků. Čistý pracovní kapitál se vypočítá jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými závazky. Podklady pro výpočet ČPK jsou uvedeny v příloze č. 6. Čistý pracovní kapitál je počítán dle vzorce č. 26.

Graf 20 Čistý pracovní kapitál podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

Formkov spol. s.r.o. měl ve sledovaném období dostatečný čistý pracovní kapitál, což signalizuje finanční zdraví firmy a zároveň si tím podnik snižuje riziko platební neschopnosti. Formkov spol. s.r.o. si čistým pracovním kapitálem vytváří dostatečný finanční polštář pro případ, pokud by byl nucen splatit všechny krátkodobé závazky. Formkov spol. s.r.o. financuje oběžný majetek dlouhodobým kapitálem, proto vykazuje kladný čistý pracovní kapitál a lze konstatovat, že podnik je překapitalizován. Překapitalizace podniku není příliš výhodná pro majitele podniku, protože dlouhodobý kapitál je využíván i pro financování oběžných aktiv. Dlouhodobé zdroje jsou spojeny

s vyššími náklady podniku. Je dobré se věnovat řízení tohoto ukazatele s cílem, aby výše ČPK nedosahovala příliš vysokých hodnot, protože to může vést k tomu, že podnik zdroje využívá neekonomicky a snižuje si tím rentabilitu.

K velkému výkyvu u ČPK došlo v letech 2014/2013, kdy ČPK výrazně poklesl, což bylo způsobeno tím, že se snížila oběžná aktiva o 12,11 % oproti předchozímu roku. Naopak v roce 2015 došlo k nárůstu ČPK, v důsledku toho že se oběžná aktiva opět zvýšila o 23,82 %. V tomto roce podnik začíná realizovat investice.

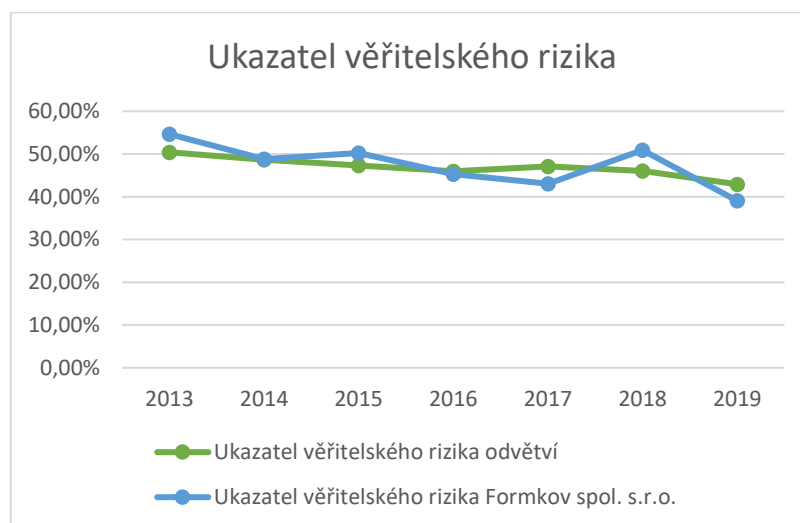
4.3.4.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti zobrazují vztah mezi cizími zdroji a vlastními zdroji a posuzují finanční strukturu firmy z dlouhodobého hlediska. Určitá výše zadluženosti je pro firmu příznivá. Podkladové údaje pro výpočet ukazatelů zadluženosti jsou uvedeny v příloze č. 10, 11, 12 a 13. Ukazatele zadluženosti jsou počítány dle vzorců č. 14, 15, 16 a 18.

Čím je hodnota **ukazatele věřitelského rizika** (celková zadluženost) vyšší, tím je vyšší riziko věřitelů. Vyjadřuje z kolika procent je vlastní kapitál financován cizím kapitálem. Optimální hodnoty by se měly pohybovat mezi 30 – 60 %. V případě Formkovu spol. s.r.o. se hodnoty celkové zadluženosti pohybují v tomto rozmezí a dalo by se říci, že celková zadluženost podniku i odvětví ve kterém působí je srovnatelná.

Čím nižší je hodnota cizího kapitálu, tím se firma vystavuje nižšímu riziku a naopak. Nejnižší hodnoty celkové zadluženosti podnik dosáhl v roce 2019. Bylo to způsobeno tím, že v roce 2019 se o 46,69 % snížil cizí kapitál, a to způsobilo pokles celkové zadluženosti. Cizí kapitál se snížil z toho důvodu, že společnost v tomto roce přestala mít potřebu čerpat provozní úvěr dle rámcové smlouvy. Ukazatel věřitelského rizika ve sledovaném období klesá. Nejnižší hodnoty 39,07 % dosahuje v roce 2019. Znamená to, že společnost v tomto roce využívala nejméně cizích zdrojů, hodnota cizích zdrojů je i v tomto roce nejnižší za sledované období. Naopak nejvíce cizích zdrojů společnost využívala v roce 2013, kdy ukazatel celkové zadluženosti dosahoval hodnoty 54,64 %. V ukazateli věřitelského rizika se podepsaly i investice, které podnik od roku 2015 měl. Podniku na tyto investice byly poskytnuty dlouhodobé úvěry, které byly splaceny v průběhu roku 2019.

Graf 21 Ukazatel věřitelského rizika v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu (2020)

Tabulka 17 Ukazatel věřitelského rizika v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ukazatel věřitelského rizika odvětví	50,40 %	48,64 %	47,30 %	45,99 %	47,09 %	46,03 %	42,92 %
Ukazatel věřitelského rizika Formkov spol. s.r.o.	54,64 %	48,78 %	50,25 %	45,27 %	43,01 %	50,91 %	39,07 %

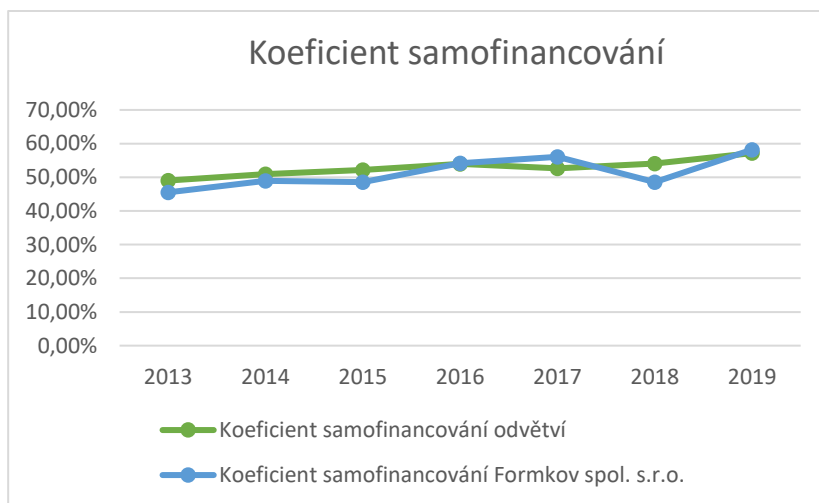
Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu (2020)

Koeficient samofinancování zachycuje, do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek z vlastních zdrojů. Hodnota ukazatele věřitelského rizika a koeficientu samofinancování, by měla být přibližně 1. Čím vyšší koeficient samofinancování podnik má, tím více je schopen pokrýt svůj majetek ze svých vlastních zdrojů. Růst koeficientu samofinancování je žádoucí, protože společně s ním dochází k upevňování finanční stability podniku a také k finanční samostatnosti. Nejvyšší hodnotu má koeficient samofinancování v roce 2019, díky tomu že poklesl cizí kapitál. Koeficient samofinancování Formkovu spol. s.r.o. i odvětví ve sledovaném období roste. Jediný výrazný pokles v podniku nastal v roce 2018, kdy se koeficient samofinancování oproti roku 2017 snížil o 7,51 %. To bylo způsobeno tím, že v tomto roce se podniku zvýšila celková aktiva. Vzhledem k tomu, že celková zadluženost a koeficient samofinancování spolu velmi úzce

souvisí, je patrné že pokud koeficient samofinancování podniku Formkov spol. s.r.o. roste, tak se musí celková zadluženost podniku snižovat.

Koeficient samofinancování v odvětví má rostoucí trend, který ve sledovaném období napodobuje i Formkov spol. s.r.o.

Graf 22 Koeficient samofinancování v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu (2020)

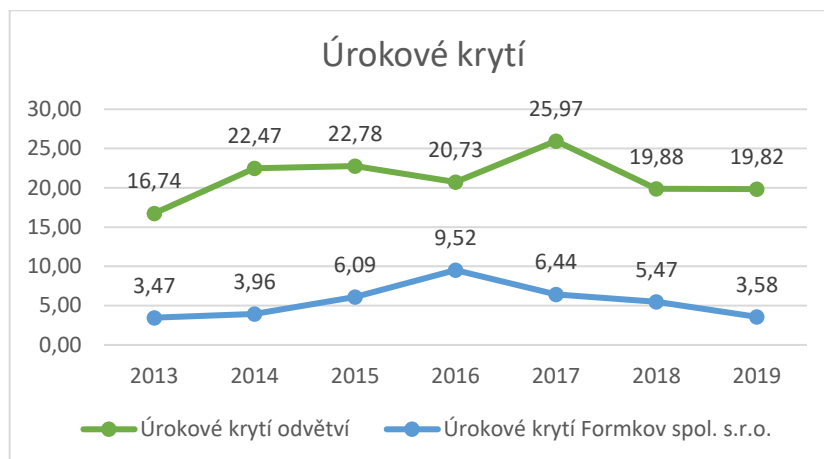
Tabulka 18 Koeficient samofinancování v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Koeficient samofinancování odvětví	49,03 %	50,90 %	52,16 %	53,95 %	52,66 %	54,05 %	57,17 %
Koeficient samofinancování Formkov spol. s.r.o.	45,53 %	48,93 %	48,52 %	54,20 %	56,08 %	48,57 %	58,20 %

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu (2020)

Úrokové krytí udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Pokud úrokové krytí dosáhne hodnoty 1, znamená to, že podnik celý zisk použije na úhradu úroků.

Graf 23 Úrokové krytí v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019

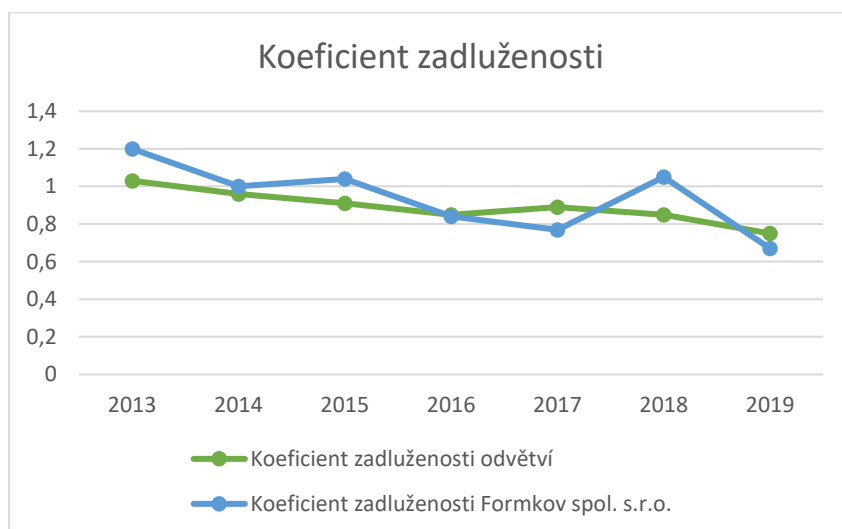


Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu (2020)

Ve sledovaném období dosáhl Formkov spol. s.r.o. nejlepšího úrokového krytí v roce 2016, kdy zisk 9,52krát převýšil nákladové úroky. Naopak nejnižší úrokové krytí měl podnik v roce 2013, kdy zisk přesáhl pouze 3,47krát nákladové úroky. Dle odborné literatury by hodnota úrokového krytí měla být alespoň trojnásobek až šestinásobek, což v tomto případě podnik v celém sledovaném období splňuje. Formkov spol. s.r.o. má tedy vytvořený dostatečný bezpečnostní polštář pro věřitele. Pokud se porovná úrokové krytí podniku s odvětvím, tak odvětví dosahuje vyšších hodnot než podnik, ale zároveň jsou hodnoty úrokového krytí odvětví poměrně vysoké, takže by peníze mohli využívat lépe. Podniky v odvětví by mohli využívat i více cizího kapitálu, aniž by je to ohrozilo, protože mají vytvořený bezpečnostní polštář a zároveň používání cizího kapitálu je do určité míry levnější než používání vlastního kapitálu.

Koeficient zadluženosti vlastního kapitálu vyjadřuje poměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Koeficient zadluženosti by měl mít klesající tendenci a hodnoty by se dle Dluhošové měly pohybovat přibližně v pásmu 0,80 – 1,20. Klesající trend Formkov spol. s.r.o. dodržuje až do roku 2018. V roce 2018 došlo k nárůstu koeficientu zadluženosti, díky tomu, že se zvýšily cizí zdroje o 39,39 % oproti roku předcházejícímu, tuto změnu zapříčinil nárůst krátkodobých závazků, zejména nárůst závazků z obchodních vztahů o 126,62 %, kvůli tomu že společnost obdržela zálohy k zakázkám.

Graf 24 Koefficient zadluženosti v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu (2020)

Tabulka 19 Koefficient zadluženosti v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Koefficient zadluženosti odvětví	1,03	0,96	0,91	0,85	0,89	0,85	0,75
Koefficient zadluženosti Formkov spol. s.r.o.	1,20	1,00	1,04	0,84	0,77	1,05	0,67

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu (2020)

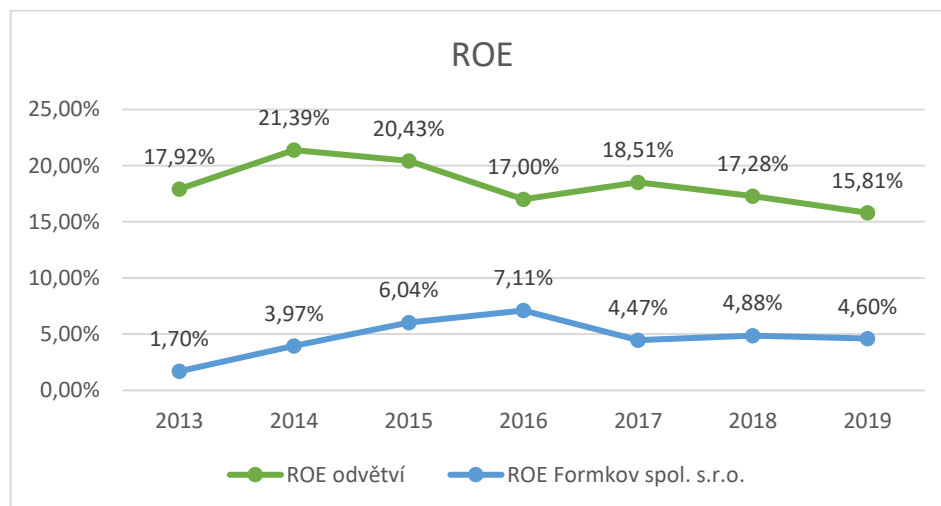
Všechny ukazatele zadluženosti podniku Formkov spol. s.r.o. vykazují dobré hodnoty, které si jsou velmi podobné s hodnotami odvětví. Lze tak konstatovat, že zadluženost podniku je adekvátní. Podnik v posledních letech využívá dobře své finanční prostředky a udržuje uspokojivý poměr mezi vlastními a cizími zdroji.

4.3.4.4 Ukazatele rentability

Rentabilita vlastního kapitálu udává, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. ROE roste se zvyšujícím se ziskem a klesá s množstvím vlastního kapitálu. Údaje pro výpočet ROE jsou uvedeny v příloze č. 7. Rentabilita vlastního kapitálu je počítána dle vzorce č. 19. Rentabilita vlastního kapitálu je zajímavá pro majitele, protože vyjadřuje, jak efektivně podnik využívá vlastní kapitál. Na grafu č. 25 je zobrazena

rentabilita vlastního kapitálu podniku Formkov spol. s.r.o. a odvětví, ve kterém působí. Jak je patrné, tak hodnoty podniku jsou pod průměrnými hodnotami odvětví.

Graf 25 Rentabilita vlastního kapitálu v odvětví a podniku za období let 2013 – 2019



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

Hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu by měla v čase růst. Rentabilita podniku měla do roku 2016 rostoucí trend, v tomto roce dosáhla svého maxima. V roce 2017 došlo k poklesu a od tohoto roku se ROE drží se nad úrovní 4,4 %. Rostoucí trend nedodrhuje ani odvětví, které má ve sledovaném období klesající tendenci.

Pokles ROE v roce 2017 je způsoben tím, že v tomto roce došlo k poklesu EAT o 35,07 %, kdy EAT v roce 2016 byl 5 441 tis. Kč a v roce 2017 jen 3 533 tis. Kč. Růst ukazatele ROE v roce 2018 byl zapříčiněn tím, že došlo k poklesu podílu vlastního kapitálu na celkových zdrojích podniku. Nízké ROE v roce 2013 bylo způsobené především vyšším podílem vlastního kapitálu a nižším čistým ziskem. Podrobnější změny ukazatele ROE jsou popsány v kapitole č. 4.3.5, kde je uveden logaritmický rozklad ukazatele ROE, který umožňuje blíže identifikovat příčiny změn ukazatele ROE.

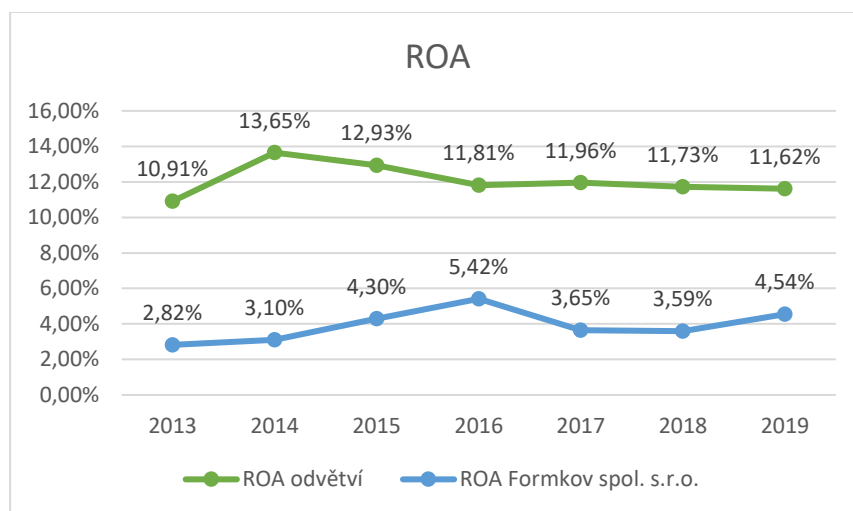
Lze konstatovat, že vývoj ukazatele ROE v podniku je úměrný vývoji ukazatele EAT, pokud nedojde např. ke vkladu společníka mimo základní kapitál, což je považováno za operaci přímo navyšující hodnotu vlastního kapitálu ze zdrojů společníka (např. převodem z půjčky společníka právě do ostatních kapitálových fondů). Ve společnosti Formkov spol. s.r.o. tento ukazatel není přímo ovlivňován něčím jiným než výsledkem hospodaření, ať už běžného účetního období, nebo období minulým, samozřejmě

v závislosti na rozdělení zisku, který jej opět snižuje (společnost průběžně v letech vyplácela částečně zisk společníkovi).

Rentabilita vlastního kapitálu by zároveň měla dosahovat vyšších hodnot, než je úroveň bezrizikové sazby státních dluhopisů. Bezriziková sazba státních dluhopisů je uvedena v tabulce č. 28 a dle výše zmíněného pravidla, podnik dosahuje od roku 2014 vyšších hodnot, než je bezriziková sazba státních dluhopisů. Tato skutečnost je pro podnik důležitá, protože pokud by rentabilita vlastního kapitálu klesla pod úroveň bezrizikové sazby státních dluhopisů, tak by investice do podniku byly neefektivní a nezaručovala by se návratnost na úroveň bezrizikové sazby. Investoři by do podniku nechtěli vkládat své finanční prostředky.

Rentabilita aktiv porovnává zisk podniku s celkovými vloženými prostředky a charakterizuje celkovou výnosnost podniku. Údaje pro výpočet ROA jsou uvedeny v příloze č. 8. Rentabilita aktiv je vypočítána dle vzorce č. 21.

Graf 26 Rentabilita aktiv v odvětví a podniku za období let 2013–2019



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

Z grafu č. 26 vyplývá, že ROA podniku do roku 2016 rostla v němž dosáhla nejvyšší hodnoty stejně jako tomu bylo u ROE. V roce 2017 došlo k poklesu rentability aktiv o 1,77 %. Od roku 2017 opět dochází k postupnému nárůstu ROA, protože dochází k mírnému růstu výsledku hospodaření. Pokles ROA mezi lety 2017 a 2016 je způsoben především výsledkem hospodaření běžného účetního období. Ačkoliv byl obrat v roce 2017 vyšší o 895 tis., celkový EAT je v porovnání s rokem 2016 o 1,908 mil. nižší. Vzhledem k celkovým obrátům a rozpracovanosti zakázek, nepovažuje společnost tento rozdíl za nijak

zásadní, neboť zakázková naplněnost byla téměř srovnatelná. Jedním z rozdílů, které představují vyšší náklady společnosti, byly odpisy a také ostatní finanční náklady, kde je rozdíl oproti roku 2016 nejvíce znatelný. Finanční náklady vzrostly v roce 2017 o 547,32 % (2,452 mil.) oproti roku 2016. Ostatní finanční náklady, resp. výnosy, představují ve společnosti Formkov spol. s.r.o. primárně bankovní poplatky a také kurzové rozdíly (výnosové, resp. nákladové). Právě zvýšení výnosových a nákladových kurzových rozdílů v roce 2017 činí oproti roku 2016 vyšší rozdíl, a to díky zásadnímu skoku v kurzu eura, vyhlášeným ČNB, kdy k 31.12.2016 byl kurz 27,02 Kč²⁰⁴ a k 31.12.2017 25,54 Kč²⁰⁵. Tento rozdíl se průběžně projevovat již při přepočtu cizoměnových pohledávek, resp. závazků v průběhu roku, tak i na konci roku. Z tohoto důvodu nepovažuje společnost Formkov spol. s.r.o. „propad“ výsledku hospodaření za zásadní, neboť tyto okolnosti nelze ovlivnit. Rentabilita aktiv se v odvětví vyvíjí opačným směrem a dochází k postupnému snižování. Odvětví nedodrží trend, který by ukazatele rentability měly mít.

Rentabilita aktiv stejně jako rentabilita vlastního kapitálu je ve sledovaném období pod oborovým průměrem a vyvíjejí se obdobným způsobem. Kromě roku 2013 rentabilita vlastního kapitálu převyšuje rentabilitu aktiv, což potvrzuje pozitivní působení finanční páky (kapitola č. 4.3.4.5) a společnost tedy využívá cizí zdroje efektivně. V roce 2019 ukazatele ROE a ROA dosahují téměř stejných hodnot. Rentabilita aktiv v odvětví od roku 2017 klesá, naopak rentabilita aktiv podniku v posledních letech roste. Formkov spol. s.r.o. dodržuje rostoucí trend, který by ukazatel měl mít, což je pro podnik dobrý signál, že může dojít k postupnému vyrovnání rozdílu mezi ním a ostatními podniky v odvětví.

Do určité míry se na rentabilitě podepsaly i realizované investice, které Formkov spol. s.r.o. měl. V polovině roku 2015 Formkov spol. s.r.o. dostal dotaci na pořízení dlouhodobého hmotného majetku, konkrétně se jednalo o pořízení frézovacího centra CNC MMC 1500. Obdržená dotace byla ve výši 5 mil. Kč. Tato investiční dotace měla pozitivní efekt na zvyšování rentability aktiv, protože takto pořízený majetek vstupuje do rentability aktiv s nižší hodnotou než tehdy, pokud by ho podnik pořizoval bez dotace. Dále tento stroj byl financován dlouhodobým úvěrem od finančních institucí se splatností 3 roky.

²⁰⁴ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Kurzy devizového trhu*. [online]. [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/kurzy-devizoveho-trhu/index.html?date=31.12.2016>

²⁰⁵ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Kurzy devizového trhu*. [online]. [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/kurzy-devizoveho-trhu/index.html?date=31.12.2017>

Investice, které Formkov spol. s.r.o. v průběhu posledních let realizuje, spočívají v pořizování nových technologií, resp. dlouhodobého hmotného majetku. Tuto skutečnost je možné vidět v horizontální analýze aktiv, kde v roce 2016 oproti roku 2015 došlo k navýšení hmotných movitých věcí a jejich souborů o 35,03 %, ještě k vyššímu navýšení došlo v roce 2017, kdy se oproti roku 2016 hmotné movité věci a jejich soubory zvýšily o 41,18 %. Na tyto hmotné movité věci Formkov spol. s.r.o. čerpal dlouhodobé úvěry, které byly všechny splaceny v průběhu roku 2019. V roce 2016 byla pořízena řezačka FANUC, obráběcí centrum a 3D skener. V roce 2017 společnost pořídila nový lis a soustruh Masturn. Poslední investice byla v roce 2019, kdy došlo k pořízení nového mostového jeřábu.

4.3.4.5 Finanční páka

Finanční páka vyjadřuje efekt, kterým se zvedá výnosnost vlastního kapitálu při používání cizího kapitálu. Velmi úzce souvisí s ukazatelem rentability vlastního kapitálu. Pokud se zvyšuje zisk po zdanění, tak roste i ukazatel ROE a efekt finanční páky má vyšší účinnost. Naopak s rostoucím množstvím vlastního kapitálu, který byl použit na jeho tvorbu, tento ukazatel klesá. Aby finanční páka fungovala musí rentabilita aktiv dosahovat takové hodnoty, aby přesáhla úrokovou míru placenou za použití cizího kapitálu.

Z přechozího je známé, že rentabilita vlastního kapitálu do roku 2016 rostla, v roce 2017 došlo ke snížení a v dalších letech opět mírně roste.

Tabulka 20 Výpočet finanční páky podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva	140 891	136 509	146 502	141 181	140 797	165 809	115 174
Vlastní kapitál	64 143	66 794	71 085	76 526	78 959	80 535	67 027
Finanční páka	2,20	2,04	2,06	1,84	1,78	2,06	1,72

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

Pro samotné hodnocení finanční páky je v tabulce č. 21 porovnáván ukazatel rentability aktiv s úrokovou mírou dluhu. Podmínkou pozitivního fungování finanční páky je to, že rentabilita aktiv je vyšší než placená úroková míra za použití cizího kapitálu r_d . Finanční páka ve sledovaném období působila negativně pouze v roce 2013, kdy zvýšení cizího kapitálu způsobilo pokles výnosnosti vlastního kapitálu. Od roku 2014 působí

finanční páka pozitivně, tzn. že pokud podnik bude používat cizí kapitál, povede to, ke zvýšení ziskovosti vlastního kapitálu.

Tabulka 21 Působení finanční páky podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ROA	2,82 %	3,10 %	4,30 %	5,42 %	3,65 %	3,59 %	4,54 %
Náklady na cizí kapitál r_d	3,73 %	2,25 %	3,02 %	1,71 %	2,34 %	3,37 %	3,39 %
Působení finanční páky	$ROA < r_d$	$ROA > r_d$	$ROA > r_d$	$ROA > r_d$	$ROA > r_d$	$ROA > r_d$	$ROA > r_d$

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

Index finanční páky je vypočítán dle vzorce č. 32. Pokud podnik uvažuje o dalším zadlužování je dobré tento ukazatel sledovat. Hodnoty by neměly klesnout pod hodnotu 1, pokud jsou hodnoty indexu vyšší než 1, znamená to, že je pro podnik výhodné používat cizí kapitál. Využití cizího kapitálu je pro podnik vhodné pouze v případě, pokud mu přináší více, než kolik za něj zaplatil.

Tabulka 22 Index finanční páky podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	1,70 %	3,97 %	6,04 %	7,11 %	4,47 %	4,88 %	4,60 %
ROA	2,82 %	3,10 %	4,30 %	5,42 %	3,65 %	3,59 %	4,54 %
Index finanční páky	0,60	1,28	1,40	1,31	1,22	1,36	1,01

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

Z tabulky č. 22 je vidět, že index finanční páky je vyšší než 1 ve všech letech, kromě roku 2013. V tomto roce podnik využíval více cizího kapitálu, než pro něj bylo výhodné. Což je vidět i na celkové výši bankovních úvěrů, protože v tomto roce měl podnik ve sledovaném období nejvyšší hodnotu úvěrů (47, 558 mil). Vychází to také ze skutečnosti, že v tomto roce docházelo ještě ke splácení dlouhodobých úvěrů z dřívější let, které podnik využíval.

4.3.5 Logaritmický rozklad

Logaritmický rozklad ukazatele ROE umožňuje identifikovat příčiny změn, které nastaly v letech 2013 – 2019. Dílčí ukazatele poté zobrazují to, co má vliv na změnu vrcholového ukazatele ROE.

Pro pyramidální rozklad je použita logaritmická metoda, která je blíže popsána v kapitále č. 3.3.5.1. V tabulce č. 23 je uveden DuPontův rozklad rentability vlastního kapitálu podniku Formkov spol. s.r.o. Na vrcholu pyramidy je ukazatel ROE, který je poté rozložen na ukazatel ROA a finanční páku. Ukazatel ROA je dále rozložen na ukazatel rentability tržeb a obratovost aktiv. V tabulce č. 24 jsou uvedeny meziroční změny ukazatelů DuPontova rozkladu rentability vlastního kapitálu.

Tabulka 23 DuPontův rozklad rentability vlastního kapitálu podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	1,70 %	3,97 %	6,04 %	7,11 %	4,47 %	4,88 %	4,60 %
ROA	0,77 %	1,94 %	2,93 %	3,85 %	2,51 %	2,37 %	2,68 %
Finanční páka	2,20	2,04	2,06	1,84	1,78	2,06	1,72
Rentabilita tržeb ROS	1,00 %	2,22 %	3,37 %	4,75 %	3,09 %	3,55 %	2,76 %
Obratovost aktiv	0,77	0,87	0,87	0,81	0,81	0,67	0,97

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

Tabulka 24 Meziroční změny ukazatelů DuPontova rozkladu rentability vlastního kapitálu podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Δ ROE	2,27 %	2,07 %	1,07 %	-2,64 %	0,40 %	-0,28 %
Δ ROA	1,17 %	0,99 %	0,92 %	-1,34 %	-0,14 %	0,31 %
Δ Finanční páky	-0,15	0,02	-0,22	-0,06	0,28	-0,34
Δ ROS	1,22 %	1,15 %	1,37 %	-1,66 %	0,46 %	-0,79 %
Δ Obratovost aktiv	0,11	-0,01	-0,06	0,00	-0,14	0,30

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

Tabulka 25 Mezivýpočty pro logaritmický rozklad ROE – indexy

	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Index ROE	2,3386	1,5204	1,1778	0,6293	1,0903	0,9422
Index ROA	2,5134	1,5077	1,3158	0,6511	0,9443	1,1289
Index finanční páky	0,9304	1,0084	0,8952	0,9666	1,1546	0,8346
Index ROS	2,2101	1,5188	1,4075	0,6512	1,1474	0,7771
Index obrat. aktiv	1,1372	0,9927	0,9349	0,9999	0,8230	1,4527

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

V tabulce č. 26 je zobrazen vliv logaritmického rozkladu v procentních bodech na ukazatel ROE v podniku Formkov spol. s.r.o. a v tabulce č. 27 jsou uvedeny procentuální vlivy jednotlivých ukazatelů pomocí logaritmického rozkladu vrcholového ukazatele ROE.

Tabulka 26 Vliv ukazatelů pyramidového rozkladu v procentních bodech na ROE podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Vliv na ROE	0,0227	0,0207	0,0107	-0,0264	0,0040	-0,0028
Vliv Δ ROA/ Δ ROE	0,0247	0,0202	0,0180	-0,0244	-0,0027	0,0057
Vliv Δ FP/ Δ ROE	-0,0019	0,0004	-0,0073	-0,0019	0,0067	-0,0086
Vliv na ROA	0,0117	0,0099	0,0092	-0,0134	-0,0014	0,0031
Vliv Δ ROS/ Δ ROA	0,0101	0,0100	0,0115	-0,0134	0,0034	-0,0064
Vliv Δ obrat. aktiv/ Δ ROA	0,0016	-0,0002	-0,0023	0,0000	-0,0047	0,0094

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

Tabulka 27 Vliv ukazatelů pyramidového rozkladu v % na ROE podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Vliv Δ ROA/ Δ ROE	108,49 %	98,00 %	167,66 %	92,65 %	-66,24 %	-203,68 %
Vliv Δ FP/ Δ ROE	-8,49 %	2,00 %	-67,66 %	7,35 %	166,24 %	303,68 %
Vliv Δ ROS/ Δ ROA	86,05 %	101,79 %	124,55 %	99,97 %	-239,98 %	-207,98 %
Vliv Δ obrat. aktiv/ Δ ROA	13,95 %	-1,79 %	-24,55 %	0,03 %	339,98 %	307,98 %

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

První úroveň logaritmického rozkladu zkoumá, jakou měrou je ukazatel ROE ovlivňován rentabilitou aktiv a finanční pákou. Mezi lety 2014/2013 byl růst hodnoty ROE o 0,0227 procentních bodů ovlivněn ze 108,49 % rentabilitou aktiv a z 8,49 % na ni negativně působila finanční páka. V období 2014/2015 meziroční zvýšení ukazatele ROE o 0,0207 procentních bodů ovlivnila z 98 % pozitivně rentabilita aktiv a ze 2 % pozitivně

finanční páka. V letech 2016/2015 meziroční nárůst rentability vlastního kapitálu o 0,0107 procentních bodů byl ovlivněn ze 164,66 % pozitivně rentabilitou aktiv a z 67,66 % na ni působila negativně finanční páka. Pokles rentability vlastního kapitálu v letech 2017/2016 o 0,0264 procentních bodů negativně ovlivnila z 92,65 % rentabilita aktiv a z 7,35 % i finanční páka. Na mírný nárůst rentability vlastního kapitálu v letech 2018/2017 o 0,0040 procentních bodů měla pozitivní vliv ze 166,24 % finanční páka a ROA působila z 66,24 % negativně. Snížení ukazatele ROE o 0,0028 procentních bodů v letech 2019/2018 opět způsobila ze 303,68 % finanční páka, která působila negativně a z 203,68 % měla pozitivní vliv rentabilita aktiv.

Druhá úroveň rozkladu vysvětluje, jakou měrou ukazatel ROA je ovlivňován rentabilitou tržeb a obratovostí aktiv. K nárůstu rentability aktiv o 0,0117 procentních bodů v letech 2014/2013 pozitivně přispěla z 86,05 % rentabilita tržeb a z 13,59 % obratovost aktiv. V období 2015/2014 je meziroční nárůst rentability aktiv o 0,099 procentních bodů ovlivněn ze 101,79 % rentabilitou tržeb a 1,79 % negativně obratovostí aktiv. Meziročnímu nárůstu rentability aktiv o 0,0092 procentních bodů v letech 2016/2015 pozitivně přispěla ze 124,55 % rentabilita tržeb a obratovost aktiv se na ní podílela negativně z 24,55 %. Při poklesu rentability aktiv o 0,0134 procentních bodů v letech 2017/2016 negativně působila pouze rentabilita tržeb z 99,97%, obratovost aktiv v těchto letech nepůsobila. K meziročnímu poklesu rentability aktiv o 0,0014 procentních bodů v letech 2018/2017 negativně přispěla z 339,98 % obratovost aktiv a pozitivní vliv měla rentabilita tržeb, která působila z 239,98 %. Nárůst rentability aktiv v letech 2019/2018 o 0,0031 procentních bodů pozitivně ovlivnila obratovost aktiv ze 307,98 % a negativní vliv měla rentabilita tržeb.

Pomocí obratovosti aktiv se vyjadřuje, kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok. Hodnota by měla dosahovat alespoň hodnoty 1. Obratovost aktiv ve sledovaném období nedosahuje doporučené hodnoty 1, ani průměrných hodnot odvětví, které jsou v rozmezí 1,23 – 1,31. Formkov spol. s.r.o. má neúměrnou majetkovou vybavenost a majetek je neefektivně využíván. Obratovost aktiv odvětví je uvedena v příloze č. 14. V tomto ohledu by společnost měla zvýšit tržby nebo odprodat některá aktiva.

4.3.6 Náklady kapitálu

Náklady kapitálu jsou jednou z analýz k hodnocení kapitálové struktury společnosti. V této kapitole je věnována pozornost výpočtu nákladů na vlastní kapitál, nákladů na cizí kapitál a průměrným nákladům kapitálu. Náklady finanční tísně nebyly zjišťovány, protože z finanční analýzy nebyly zjištěny žádné potíže.

4.3.6.1 Náklady na vlastní kapitál

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál, je použita stavebnicová metoda dle metodiky MPO, která je popsána v kapitole č. 3.2.3.2.2. Jak již bylo uvedeno výše, stavebnicová metoda počítá náklady na vlastní kapitál (r_e) jako součet bezrizikové sazby (r_f) a rizikové přírážky (RP). Riziková přírážka se poté skládá z rizikové přírážky za finanční strukturu ($r_{finstru}$), finanční stabilitu ($r_{finstab}$), za podnikatelské riziko (r_{pod}) a velikost podniku či likvidnost akcií (r_{LA}).

Bezriziková sazba (r_f), je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů. Hodnoty jsou uvedeny v tabulce č. 28.

Tabulka 28 Bezriziková sazba státních dluhopisů za období let 2013 – 2019

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bezriziková sazba státních dluhopisů r_f	2,26 %	1,58 %	0,58 %	0,43 %	0,98 %	1,98 %	1,55 %

Zdroj: vlastní zpracování dle panorama zpracovatelského průmyslu (2020)

Riziková přírážka za finanční stabilitu ($r_{finstab}$) vyjadřuje vztah mezi životností aktiv a pasiv v souvislosti s likviditou třetího stupně. Metodika MPO poté stanovuje tyto podmínky pro hodnocení:

když $L3 \leq XL1$, pak $r_{finstab} = 10 \%$

když $L3 \geq XL2$, pak $r_{finstab} = 0 \%$

když $XL3 < L3 < XL2$, pak $r_{finstab}$ se vypočítá podle vzorce:

$$r_{finstab} = \frac{(XL2-L3)^2}{(XL2-XL1)^2} \cdot 0,1.$$

Tabulka 29 Stanovení rizikové přírážky za finanční stabilitu podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita L3	1,41	1,29	1,53	1,54	1,59	1,32	1,76
XL1	0,32	0,35	0,38	0,42	0,41	0,43	0,44
XL2	1,06	1,11	1,15	1,18	1,2	1,22	1,23
Riziková přírážka za finanční stabilitu $r_{finstab}$	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o., metodiky MPO a finančních analýz podnikové sféry za jednotlivé roky (2020)

Hodnota L3 je hodnota běžné likvidity společnosti Formkov spol. s.r.o. (tabulka č. 16), hodnota XL1 je hodnota okamžité likvidity odvětví a hodnota XL2 je pohotová likvidita odvětví. Hodnoty XL1 a XL2 byly převzaty z finančních analýz podnikové sféry MPO. Dle metodiky MPO, nebylo nutné počítat rizikovou přírážku za finanční stabilitu ($r_{finstab}$), protože byla splněna podmínka $L3 \geq XL2$ a $r_{finstab}$ byla stanovena ve výši 0 % ve všech letech. Hodnoty pro stanovení $r_{finstab}$ jsou uvedeny v tabulce č. 29.

Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA}) závisí na velikosti úplatných zdrojů v podniku. Úplatné zdroje jsou definovány jako součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Metodika MPO stanovuje hodnoty následujícím způsobem:

když $UZ \leq 0,1 \text{ mld. Kč}$ pak (r_{LA}) = 5 %

když $UZ \geq 3 \text{ mld. Kč}$ pak (r_{LA}) = 0 %

když $0,1 \text{ mld. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$ pak (r_{LA}) se vypočítá podle vzorce:

$$(r_{LA}) = \frac{(3 \text{ mld.} - UZ)^2}{168,2}$$

Tabulka 30 Stanovení rizikové přírážky za velikost podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	64 143	66 794	71 085	76 526	78 959	80 535	67 027
Bankovní úvěry	47 558	34 257	46 878	34 208	32 310	43 007	21 703
Dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0
Úplné zdroje podniku	111 701	101 051	117 963	110 734	111 269	123 542	88 730
Riziková přírážka za velikost podniku r_{LA}	4,96 %	5,00 %	4,94 %	4,96 %	4,96 %	4,92 %	5,00 %

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a metodiky MPO (2020)

Výše úplatných zdrojů v podniku Formkov spol. s.r.o. je ve všech letech (kromě roku 2019) vyšší než 100 mil. Kč a zároveň nižší než 3 mld. Kč. Proto byl pro výpočet r_{LA} použit výše uvedený vzorec. Pouze v roce 2019 dosahují úplatné zdroje nižší hodnoty, než je 100 mil. Kč a dle metodiky byla v tomto roce stanovena $r_{LA} = 5\%$. Hodnoty pro stanovení r_{LA} jsou uvedeny v tabulce č. 30.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko r_{pod} je spojena s ukazatelem produkční síly, její dostatečnou velikostí a předmětem činnosti podniku. Podmínky pro stanovení hodnoty r_{pod} dle metodiky MPO jsou následující:

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

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

když $\frac{EBIT}{A} > X1$, pak $r_{pod} = \text{minimální hodnota } r_{pod} \text{ v odvětví}$

když $\frac{EBIT}{A} < 0$, pak $r_{pod} = 10\%$

když $0 < \frac{EBIT}{A} < X1$, pak $r_{pod} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{A})^2}{X1^2} \cdot 0,1$.

Tabulka 31 Stanovení rizikové přírážky za podnikatelské riziko podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva	140 891	136 509	146 502	141 181	140 797	165 809	115 174
EBIT	3 977	4 230	6 296	7 646	5 143	5 959	5 230
Úroková míra	3,73 %	2,25 %	3,02 %	1,71 %	2,34 %	3,37 %	3,39 %
Úplatné zdroje podniku	111 701	101 051	117 963	110 734	111 269	123 542	88 730
ÚZ/Aktiva	0,793	0,740	0,805	0,784	0,790	0,745	0,770
EBIT/Aktiva	0,028	0,031	0,043	0,054	0,037	0,036	0,045
X1	0,030	0,017	0,024	0,013	0,018	0,025	0,026
Riziková přírážka za podnikatelské riziko r_{pod}	0,021 %	3,51 %	3,34 %	3,52 %	3,76 %	3,92 %	3,41 %

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o., metodiky MPO a finančních analýz podnikové sféry za jednotlivé roky (2020)

Riziková přírážka za podnikatelské riziko v letech 2014 – 2019 byla dle metodiky MPO stanovena jako minimální hodnota odvětví, kterou vydává Ministerstvo průmyslu a obchodu v rámci svých finančních analýz podnikové sféry, protože byla splněna podmínka $\frac{EBIT}{A} > X1$. V roce 2013 byla naplněna tato podmínka $0 < \frac{EBIT}{A} < X1$ a riziková přírážka za

podnikatelské riziko byla vypočítána dle výše uvedené vzorce. Hodnoty pro stanovení r_{pod} jsou uvedeny v tabulce č. 31.

Výpočet **rizikové přírážky za finanční strukturu** $r_{finstru}$ byl proveden dle Kislingeorvé a vychází z ukazatele úrokového krytí $\frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}}$. Kislingerová poté stanovuje následující podmínky:

$$\text{když } \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} > 3, \text{ pak } r_{finstru} = 0 \%$$

$$\text{když } \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} < 1, \text{ pak } r_{finstru} = 10 \%$$

$$\text{v dalších případech se } r_{finstru} \text{ počítá dle vzorce } r_{finstru} = \frac{(3 - \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}})^2}{40}.$$

Tabulka 32 Stanovení rizikové přírážky za finanční strukturu podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT	3 977	4 230	6 296	7 646	5 143	5 959	5 230
Nákladové úroky	1 147	1 068	1 033	803	799	1 089	1 460
EBIT/Nákladové úroky	3,467	3,961	6,095	9,522	6,437	5,472	3,582
Rizikové přírážky za finanční strukturu $r_{finstru}$	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a metodiky MPO (2020)

Dle výpočtů a podmínek byla stanovena riziková přírážka za finanční strukturu ve výši 0 % ve všech letech, protože byla splněna podmínka $\frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} > 3$. Hodnoty pro stanovení $r_{finstru}$ jsou uvedeny v tabulce č. 32.

Celkové náklady na vlastní kapitál jsou uvedeny v tabulce č. 33 a vypočítají se dle vzorce: $r_e = r_f + r_{finstru} + r_{pod} + r_{finstab} + r_{LA}$.

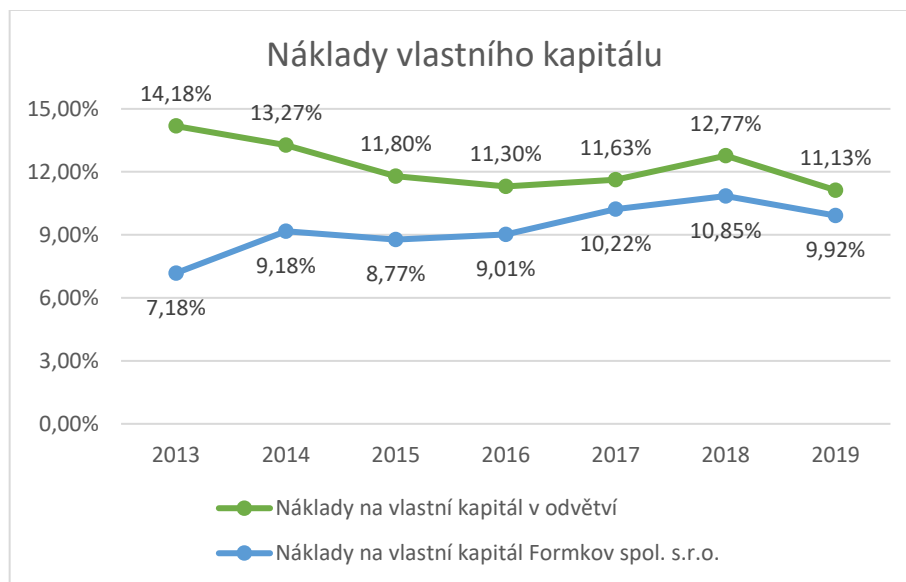
Tabulka 33 Výpočet nákladů na vlastní kapitál podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bezriziková sazba státních dluhopisů r_f	2,20 %	0,67 %	0,49 %	0,53 %	1,50 %	2,01 %	1,51 %
Riziková přírážka za finanční stabilitu $r_{finstab}$	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Riziková přírážka za velikost podniku r_{LA}	4,96 %	5,00 %	4,94 %	4,96 %	4,96 %	4,92 %	5,00 %
Riziková přírážka za podnikatelské riziko r_{pod}	0,021 %	3,51 %	3,34 %	3,52 %	3,76 %	3,92 %	3,41 %
Rizikové přírážky za finanční strukturu $r_{finstru}$	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Náklady na vlastní kapitál r_e	7,18 %	9,18 %	8,77 %	9,01 %	10,22 %	10,85 %	9,92 %

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a metodiky MPO (2020)

Na grafu č. 27 jsou zobrazeny náklady vlastního kapitálu odvětví a podniku, které byly vypočítány dle metodiky MPO. Náklady na vlastní kapitál má podnik nižší, než jsou průměrné hodnoty v odvětví, což lze hodnotit jako pozitivní, protože podnik využívá lépe vlastní kapitál a nemá takové náklady jako ostatní podniky v odvětví.

Graf 27 Náklady na vlastní kapitál za období let 2013 – 2019



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a finanční analýzy podnikové sféry za jednotlivé roky (2020)

4.3.6.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou výdaje, které jsou spojeny s užíváním cizího kapitálu v podniku. Jedná se o placené úroky, který podnik platí věřiteli za to, že mu poskytl finanční prostředky k realizaci podnikatelské činnosti. Placené úroky snižují daňový základ podniku a výši placené daně, protože se jedná o daňově uznatelný náklad – působí zde daňový štít. Náklady na cizí kapitál, jsou vypočítány dle vzorce č. 2.

Tabulka 34 Výpočet nákladů na cizí kapitál podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nákladové úroky	1 147	1 068	1 033	803	799	1 089	1 460
Bankovní úvěry	30 753	47 558	34 257	46 878	34 208	32 310	43 007
Náklady na cizí kapitál r_d	3,73 %	2,25 %	3,02 %	1,71 %	2,34 %	3,37 %	3,39 %

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

Za bankovní úvěry pro výpočet nákladů na cizí kapitál jsou brány hodnoty dlouhodobých a krátkodobých závazků k úvěrovým institucím, vždy k začátku příslušného účetního období. Tento krok byl zvolen z toho důvodu, že nákladový úrok je toková veličina a je zachycen za celý rok, proto tomu neodpovídá hodnota bankovních úvěrů na konci účetního období. Ve sledovaném období krátkodobé závazky k úvěrovým institucím výrazně převyšují nad dlouhodobými závazky k úvěrovým institucím. Na konci roku 2019 Formkov spol. s.r.o. již nemá žádné dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím, protože během roku došlo k jejich splacení. Formkov spol. s.r.o. využívá převážně krátkodobé provozní úvěry od Komerční banky a.s. na překlenutí časových nesouladů mezi nákupem materiálu a příjmem finančních prostředků. Vzhledem k tomu, že Formkov spol. s.r.o. využívá převážně krátkodobé úvěry, kde je nižší úroková míra než u dlouhodobých úvěrů, vychází náklady na cizí kapitál poměrně nízké.

4.3.6.3 Průměrné vážené náklady kapitálu

Na základě výše zjištěných nákladů na vlastní a cizí kapitál lze vypočítat WACC. Výpočet je proveden na základě vzorce č. 10. Nejdříve je zde ještě přiblížen efekt daňového štítu ve společnosti Formkov spol. s.r.o. Úrokový daňový štít motivuje podnik k využívání cizích zdrojů, protože nákladové úroky jsou daňově uznatelné náklady, které si lze odečíst

od základu daně, ale pouze v případě, pokud podnik dosahuje kladného výsledku hospodaření. V podniku Formkov spol. s.r.o. byl vykázán ve všech letech kladný výsledek hospodaření, tudíž zde byla možnost snížit si daňovou povinnost o hodnoty, které jsou uvedeny v tabulce č. 35.

Tabulka 35 Úrokový daňový štít podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nákladové úroky	1 147	1 068	1 033	803	799	1 089	1 460
Sazba daně	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Úrokový daňový štít	217,93	202,92	196,27	152,57	151,81	206,91	277,40

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. (2020)

Průměrné vážené náklady kapitálu vyjadřují cenu za kombinaci používání vlastního a cizího kapitálu, protože skoro žádný podnik nevyužívá při svém podnikání pouze vlastní nebo cizí kapitál. V tabulce č. 36 jsou uvedeny podkladové údaje pro výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu. Náklady na vlastní a cizí kapitál byly vypočítány výše.

Tabulka 36 Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

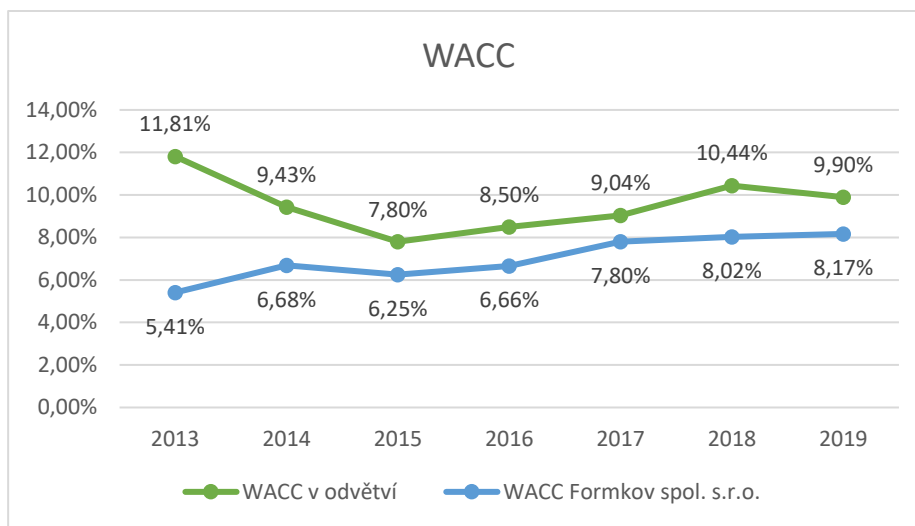
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Náklady na cizí kapitál r_d	3,73 %	2,25 %	3,02 %	1,71 %	2,34 %	3,37 %	3,39 %
Náklady na vlastní kapitál r_e	7,18 %	9,18 %	8,77 %	9,01 %	10,22 %	10,85 %	9,92 %
Sazba daně ze zisku t	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Úročený cizí kapitál D (tis. Kč)	47 558	34 257	46 878	34 208	32 310	43 007	21 703
Vlastní kapitál E (tis. Kč)	64 143	66 794	71 085	76 526	78 959	80 535	67 027
Celkový kapitál C (tis. Kč)	111 701	101 051	117 963	110 734	111 269	123 542	88 730
Průměrné náklady kapitálu WACC	5,41 %	6,68 %	6,25 %	6,66 %	7,80 %	8,02 %	8,17 %

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a metodiky MPO (2020)

Za optimální kapitálovou strukturu lze považovat takovou strukturu, kdy jsou WACC minimální. Z grafu č. 28 je vidět, že tato situace nastala v roce 2013, kdy WACC dosahovaly hodnoty 5,41 % a společnost využívala přibližně 57 % vlastního kapitálu a 43 % cizích úročených zdrojů z celkového kapitálu. Naopak nejvyšší WACC měl podnik v roce 2019, kdy měl přibližně 76 % vlastního kapitálu a pouze 24 % cizích úročených zdrojů, což jen

potvrzuje tvrzení, že vlastní kapitál je dražší než cizí kapitál. Na grafu č. 28 je zobrazen vývoj průměrných nákladů kapitálu společnosti Formkov spol. s.r.o. a odvětví, ve kterém působí. WACC podniku jsou pod úrovní hodnot odvětví, což napovídá tomu, že podnik využívá kapitál efektivněji.

Graf 28 Průměrné vážené náklady kapitálu odvětví a podniku za období let 2013 – 2019



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o. a finanční analýzy podnikové sféry za jednotlivé roky (2020)

4.3.7 Modelace U-křivky

Pro návrh optimální kapitálové struktury podniku Formkov spol. s.r.o. je využita U-křivka, která patří do klasické teorie. Optimální kapitálová struktura nastává v případě, kdy jsou průměrné vážené náklady kapitálu minimální. Pro podnik je tedy vhodné mít takový poměr vlastního a cizího kapitálu, při kterém jsou jeho WACC co nejnižší. Tato teorie je nejlépe aplikovatelná v dnešním tržním prostředí a má vysokou vypovídací schopnost. V tabulce č. 37 jsou uvedena vstupní data, pro modelaci U-křivky, která budou použita společně s jednotlivými úrovněmi zadlužení.

Náklady na vlastní kapitál pro modelaci U-křivky jsou vypočítány pomocí metody CAPM, která je blíže popsána v kapitole č. 3.2.3.2.1. Náklady na vlastní kapitál jsou počítány dle vzorce č. 3.

Bezriziková sazba státních dluhopisů r_f byla převzata od Ministerstva průmyslu a obchodu, který ji každý rok vydává v rámci finančních analýz podnikové sféry. Bezriziková sazba státních dluhopisů vstupuje do modelu jako průměrná hodnota r_f za sledované období.

Očekávaná výnosnost trhu r_m vstupuje do výpočtu jako průměrná hodnota rizikových premií v jednotlivých letech. Hodnoty očekávané výnosnosti trhu, byly převzaty z dat profesora Damodarana, který je sbírá i pro Českou republiku. Hodnoty jsou zveřejňovány vždy k lednu daného roku, např. pro rok 2019 byly brány hodnoty zveřejněné v lednu 2020.

Nezadlužený koeficient beta $\beta_{unleveraged}$ je převzat také z databáze profesora Damodarana, který vydává hodnoty pro jednotlivá odvětví a území. V tomto případě byly zvoleny hodnoty pro Evropu a odvětví Engineering/construction. Přepočet hodnoty zadluženého koeficientu beta $\beta_{leveraged}$, byl vypočítán dle vzorce č. 5. Zadlužený koeficient beta je poté přepočten pro každou úroveň zadlužení, kdy bylo vycházeno z průměrné hodnoty zadluženého beta koeficientu.

Náklady na cizí kapitál r_d jsou převzaty z předchozích výpočtů (kapitola č. 4.3.6.2). Při modelaci nákladů na cizí kapitál se vychází z průměrných hodnot a hodnot D/E , které jsou upraveny v souvislosti s vývojem poměru v čase. Samotný výpočet WACC pro jednotlivé úrovně zadlužení byl proveden dle vzorce č. 10.

Tabulka 37 Vstupní data pro modelaci U-křivky podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	průměr
r_f	2,20 %	0,67 %	0,49 %	0,53 %	1,50 %	2,01 %	1,51 %	1,27 %
r_m	6,05 %	6,80 %	7,36 %	6,69 %	5,89 %	6,94 %	5,80 %	6,50 %
$r_m - r_f$	3,85 %	6,13 %	6,87 %	6,16 %	4,39 %	4,93 %	4,29 %	5,23 %
Úročený cizí kapitál D (tis. Kč)	47 558	34 257	46 878	34 208	32 310	43 007	21 703	37 132
Vlastní kapitál E (tis. Kč)	64 143	66 794	71 085	76 526	78 959	80 535	67 027	72 153
Celkový kapitál C (tis. Kč)	111 701	101 051	117 963	110 734	111 269	123 542	88 730	109 284
$\beta_{unleveraged}$	0,70	0,69	0,69	0,63	0,79	0,66	0,70	0,694
t	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	-
$\beta_{leveraged}$	1,120	0,977	1,059	0,858	1,052	0,945	0,884	0,985
r_e	6,51 %	6,66 %	7,76 %	5,82 %	6,12 %	6,67 %	5,30 %	6,41 %
r_d	3,73 %	2,25 %	3,02 %	1,71 %	2,34 %	3,37 %	3,39 %	2,29 %

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Formkov spol. s.r.o., finančních analýz pro podnikovou sféru MPO a datových sad profesora Damodarana (2020)

Tabulka 38 Výpočet WACC v % při dané míře zadlužení podniku Formkov spol. s.r.o.

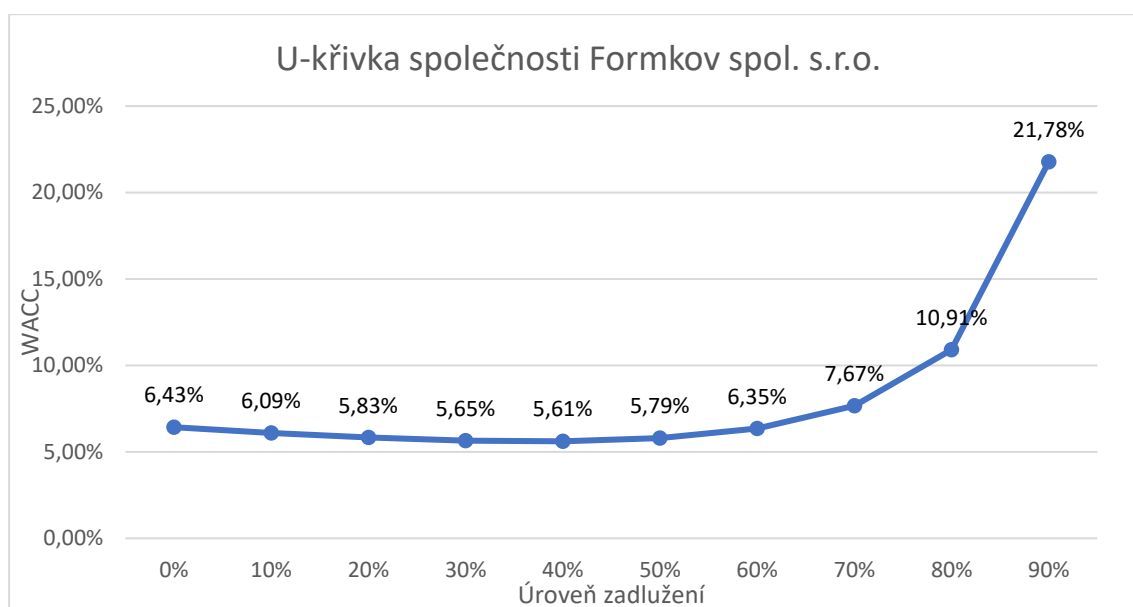
Zadlužení	Cizí kapitál	Vlastní kapitál	Celkový kapitál	r_e	r_d	$\beta_{leveraged}$	WACC
0 %	0	109 284	109 284	6,43 %	0,00 %	0,985	6,43 %
10 %	10 928	98 356	109 284	6,49 %	3,14 %	0,997	6,09 %
20 %	21 857	87 427	109 284	6,57 %	3,54 %	1,012	5,83 %
30 %	32 785	76 499	109 284	6,67 %	4,04 %	1,031	5,65 %
40 %	43 714	65 570	109 284	6,80 %	4,72 %	1,057	5,61 %
50 %	54 642	54 642	109 284	6,99 %	5,66 %	1,093	5,79 %
60 %	65 570	43 714	109 284	7,28 %	7,07 %	1,147	6,35 %
70 %	76 499	32 785	109 284	7,75 %	9,43 %	1,238	7,67 %
80 %	87 427	21 857	109 284	8,69 %	14,15 %	1,418	10,91 %
90 %	98 356	10 928	109 284	11,53 %	28,29 %	1,960	21,78 %

Zdroj: vlastní výpočty (2020)

Náklady na cizí kapitál se v čase zvedají, tak jak roste podíl D/E na celkové zadluženosti podniku, resp. poměr při financování cizím a vlastním kapitálem.

Z výše uvedených dat v tabulce č. 38 byla sestrojena U-křivka, která sleduje optimální zadlužení v rozmezí hodnot 0 – 90 %.

Graf 29 U-křivka společnosti Formkov spol. s.r.o. při 0% – 90% míře zadlužení

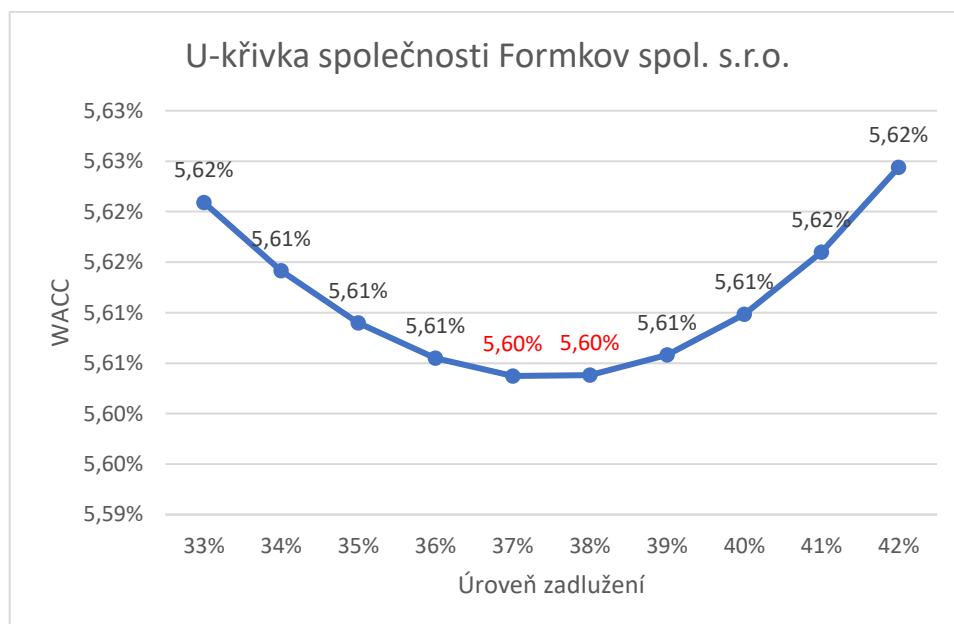


Zdroj: vlastní zpracování dle výpočtů (2020)

Dle klasické teorie optimální kapitálové struktury WACC ze začátku klesají, díky vlivu působení úrokového daňového štítu, ale od určité míry zadlužení WACC opět začnou

růst, kvůli nákladům finanční tísně. Z grafu č. 29 bylo minimum WACC těžko rozpoznatelné, proto byla pro větší přehlednost U-křivka vygenerována ještě v rozmezí úrovně zadlužení 33 % – 42 %.

Graf 30 U-křivka společnosti Formkov spol. s.r.o. při 33% – 42% míře zadlužení



Zdroj: vlastní zpracování dle výpočtů (2020)

Z výše uvedeného grafu č. 30 je vidět, že optimální kapitálová struktura společnosti Formkov spol. s.r.o. je při 37 – 38% míře zadlužení. V této úrovni zadlužení jsou WACC minimální. Tato úroveň vyjadřuje ideální poměr vlastního a cizího kapitálu ve společnosti Formkov spol. s.r.o. **Optimální kapitálová struktura pro podnik Formkov spol. s.r.o. je při využívání 37 – 38 % cizího kapitálu a 63 – 62 % vlastního kapitálu.** V podniku však tato situace ve sledovaném období nenastala, pouze v roce 2019 se podnik této optimální kapitálové struktúře nejvíce přibližoval. Cizí zdroje v tomto roce tvořily 39 % a vlastní kapitál 58 %. Nejsou to však přesné hodnoty, ale rozdíl je minimální. Kapitálovou strukturu lze z tohoto hlediska v roce 2019 označit jako optimální. Tento rok se společnosti snížila potřeba čerpání krátkodobých úvěrů, z toho důvodu že nebylo potřeba vyrovnávat časový nesoulad mezi nákupem materiálu a inkasem finančních prostředků, a zároveň v tomto roce splatila dlouhodobé úvěry. V ostatních letech se hodnoty od optima výrazně odlišují.

5 Zhodnocení výsledků a doporučení

V této kapitole jsou shrnuty a zhodnoceny výsledky analýzy kapitálové struktury podniku Formkov spol. s.r.o. za období let 2013 – 2019. Zároveň zde budou navržena doporučení, která by měla vést k případnému zlepšení stávajícího stavu společnosti Formkov spol. s.r.o. Aby bylo zhodnocení výsledků podniku více vypovídající, je podnik porovnán s odvětvím, ve kterém působí – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě nástrojů a zařízení.

I přesto, že bilanční pravidla jsou jen doporučení pro sladění vzájemných vztahů některých složek aktiv a pasiv, tak Formkov spol. s.r.o. dodržuje zlaté bilanční pravidlo a v některých letech i pravidlo vyrovnaní rizika. Formkov spol. s.r.o. využívá konzervativní způsob financování, kdy k financování oběžných aktiv používá dlouhodobý kapitál, což není výhodné pro majitele podniku. **Podnik by měl tedy dbát především na to, aby odběratelé platili včas, případně by měl zkrátit dobu splatnosti jednotlivých pohledávek vůči odběratelům**, protože jim poskytuje úvěr zdarma ze zdrojů, které jsou pro něj nákladnější, z důvodu toho že vlastní kapitál je dražší než cizí zdroje. Formkov spol s.r.o. také splňoval pravidlo vyrovnaní rizika, kdy v letech 2014, 2016, 2017 a 2019 měl hodnoty vlastního kapitálu vyšší než hodnoty cizích zdrojů.

V rámci vertikální analýzy bylo zkoumáno, jak se jednotlivé složky kapitálu podílejí na vlastních a cizích zdrojích. Vlastní kapitál společnosti tvoří pouze základní kapitál, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. Formkov spol. s.r.o. využíval v letech 2016, 2017 a 2019 více vlastní zdroje než cizí kapitál. V roce 2014 Formkov spol s.r.o. používal stejný poměr vlastních a cizích zdrojů, kdy poměr těchto zdrojů dosahoval 48 %. V roce 2013 společnost využívala nejvíce cizího kapitálu, a naopak v roce 2019 nejméně, kdy to bylo pouze 39,07 % na celkových pasivech. To že společnost v roce 2019 využívala méně cizích zdrojů, bylo způsobeno tím, že podniku poklesla potřeba čerpat provozní úvěr dle rámcové smlouvy od Komerční banky a.s. a také došlo ke splacení dlouhodobých úvěrů. Převážnou část položek cizího kapitálu tvořily ve sledovaném období krátkodobé závazky, které v roce 2018 dosahovaly hodnoty až 90,64 % z celkových závazků. Složení poměru vlastního a cizího kapitálu společnosti a odvětví je velmi podobné. Podniky v odvětví se snaží používat k financování svých činností více vlastní kapitál než cizí zdroje. Tento trend následuje i Formkov spol. s.r.o., kdy v letech 2014, 2016, 2017 a 2019 používá více vlastní kapitál než cizí zdroje. **Závěrem lze**

konstatovat, že se poměry mezi vlastním a cizím kapitálem Formkovu spol. s.r.o. výrazně neliší od hodnot dosahovaných odvětvím.

Z horizontální analýzy je patrné, že celková pasiva ve sledovaném období mají kolísavou tendenci a dochází k jejich postupnému snižování. K největšímu poklesu ve sledovaném období došlo v roce 2019, kdy se hodnota bilanční sumy snížila oproti roku 2018 o 30,54 %. Vlastní kapitál se v tomto roce snížil o 16,77 % a cizí zdroje poklesly o 46,69 % oproti roku 2018. Pokles vlastního kapitálu zapříčinilo snížení výsledku hospodaření minulých let, protože došlo k výplatě zisku majiteli podniku ve výši 16,588 mil. Kč. Cizí zdroje se snížily z toho důvodu, že podniku poklesla potřeba čerpání provozních úvěrů o 20,101 mil. Kč. Dále v tomto roce již Formkov spol. s.r.o. neměl takovou rozpracovanost zakázek, jako v roce 2018 a také došlo k vyúčtování přijatých záloh k zakázkám.

Při finanční analýze byly použity vybrané ukazatele rentability, likvidity a zadluženosti. Ukazatele likvidity podniku se příliš nevychylovaly od doporučených hodnot, ale doporučený interval splňovala pouze pohotová likvidita. S běžnou likviditou je spojen čistý pracovní kapitál. Formkov spol. s.r.o. má ve sledovaném období dostatečný čistý pracovní kapitál, což značí finanční zdraví podniku. Vyšším čistým pracovním kapitálem si Formkov spol. s.r.o. snižuje platební neschopnost, což je spojené právě s likviditou podniku. I přesto že Formkov spol. s.r.o. nedosahuje u okamžité a běžné likvidity doporučených hodnot, tak hospodáří bez větších problémů, protože má vytvořen dostatečný finanční polštář pro případ, kdy by byl nucen splatit všechny krátkodobé závazky. **Likviditu by však podnik měl nadále sledovat, aby nedocházelo k růstu mimo žádoucí interval, protože by to znamenalo, že zdroje podnik využívá neefektivně a snižuje si tím ziskovost, resp. výnosnost.** Odvětví, ve kterém podnik působí, doporučené hranice likvidity splňuje. **Zároveň by se podnik měl věnovat řízení čistého pracovního kapitálu s cílem, aby výše ČPK nedosahovala příliš vysokých hodnot, protože růst ČPK znamená, že podnik využívá svoje zdroje ne hospodárně a snižuje si tím i rentabilitu.**

Celková zadluženost podniku se ve sledovaném období pohybuje v rozmezí od 39,07 % do 54,64 %. Nejvyšší celkovou zadluženost měl podnik v roce 2013, od tohoto roku se hodnoty zadluženosti snižují. Klesající trend byl narušen v roce 2018, kdy se celková zadluženost zvýšila z hodnoty 43,01 % na 50,91 %. Toto zvýšení bylo způsobeno nárůstem aktiv i cizích zdrojů v podniku, protože podnik měl na konci roku velkou rozpracovanost

zakázek a také nebyly vyúčtovány přijaté zálohy. Naopak nejnižší zadluženost měl podnik v roce 2019, kdy hodnota dosahovala pouze 39,07 %, díky tomu že podnik přestal mít potřebu čerpat provozní úvěry dle rámcové smlouvy a také došlo ke splacení dlouhodobých úvěrů na financování investic, které se týkaly pořízování modernějších technologií. Koeficient samofinancování má ve sledovaném období rostoucí trend, což úzce souvisí s celkovou zadlužeností firmy, která naopak klesá, tzn. že **podnik v poslední letech upřednostňuje financování vlastním kapitálem před kapitálem cizím.** Formkov spol. s.r.o. má dle ukazatele úrokového krytí vytvořen dostatečný tzv. bezpečnostní polštář a je schopen včas splácet úroky svým věřitelům. Nejnižšího úrokového krytí dosahoval podnik v roce 2013, kdy zisk přesáhl pouze 3,47krát nákladové úroky. Naopak nejvyšší úrokové krytí měl podnik v roce 2016, kdy zisk 9,52krát převýšil nákladové úroky. Dle tohoto ukazatele je vidět, že podniku placení úroků nedělá problém. **U ukazatelů zadluženosti nebylo shledáno nic závažného, co by podnik mohlo ohrožovat v jeho působení i nadále. Hodnoty ukazatelů zadluženosti podniku vycházejí velmi podobně jako v odvětví, ve kterém působí. Z toho lze konstatovat, že si podnik ve srovnání s odvětvím stojí velmi dobře a jeho zadluženost je adekvátní. Celkově podnik v poslední letech využívá dobře své finanční prostředky a udržuje uspokojivý poměr mezi vlastními a cizími zdroji.**

V souvislosti s rentabilitou vlastního kapitálu a rentabilitou aktiv by se Formkov spol. s.r.o. měl snažit o to, aby se rentabilita podniku zvyšovala. Rentabilita aktiv i celkového kapitálu byla nejlepší v roce 2016, kdy ve sledovaném období dosahovala nejvyšších hodnot. Propad rentability v roce 2017 byl způsoben tím, že v tomto roce došlo ke snížení EAT o 35,07 % oproti roku 2016. I přesto že v roce 2017 byl obrat podniku o 895 tis. vyšší než v roce 2016, EAT v roce 2017 s porovnáním s rokem 2016 klesl o 1,908 mil Kč. Tento propad Formkov spol. s.r.o. nepovažuje za zásadní, protože rozpracovanost zakázek v těchto letech byla srovnatelná a vycházelo to z okolností, které podnik nemohl ovlivnit. Snížení výsledku hospodaření mělo příčinu v ostatních finančních nákladech, které v roce 2017 vzrostly o 547,32 % oproti roku 2016. Tento nárůst způsobily výnosové a nákladové kurzové rozdíly, protože došlo k zásadnímu skoku v kurzu eura, vyhlášeným ČNB. Vývoj eura je pro společnost důležitý, protože Formkov spol. s.r.o. je exportní podnik, který má více cizoměnových pohledávek, resp. závazků. **Společnost by měla zvážit, zda opět nevyužívat více cizích zdrojů, i z toho důvodu, že náklady na cizí**

kapitál jsou nižší než náklady na vlastní kapitál. Při porovnání rentabilit podniku s odvětvím, bylo zjištěno, že společnost se ve sledovaném období pohybuje pod hodnotami odvětví. **Aby ukazatel rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv rostl, měla by společnost dosahovat vyššího výsledku hospodaření, jako tomu bylo např. v letech 2015 a 2016, případně snížit podíl vlastního kapitálu ve firmě či čerpat cizí kapitál s nižší úrokovou mírou.** Vzhledem k její relativně nízké rentabilitě by bylo dobré kromě ukazatelů rentability sledovat i ukazatele zadluženosti a pokusit se zjistit, zda neexistuje mezera ve využívání cizích zdrojů a tím dosáhnout optimálnější kapitálové struktury. Na rentabilitě podniku se do jisté míry podílely i investice do modernizace technologií, které podnik od roku 2015 měl. **Další možností, jak zvyšovat rentabilitu, je snižovat náklady.** Tím že se vedení společnosti již v minulosti rozhodlo pro postupnou modernizaci technologií, dochází k postupnému zefektivňování výroby a ke snižování nákladů. Zároveň pokud Formkov spol. s.r.o. bude využívat nejnovější technologie, zvyšuje si tím pravděpodobnost na získání nových zakázek, které tyto technologie vyžadují, což povede k navýšení tržeb. Jak bylo autorce práce sděleno další pořízení nové technologie má Formkov spol. s.r.o. v plánu již v roce 2021. **Jako pozitivní lze hodnotit i to, že rentabilita aktiv v posledních letech v odvětví klesá, naopak rentabilita aktiv podniku roste.** Formkov spol. s.r.o. se snaží dodržovat rostoucí trend, který by tento ukazatel měl mít, což je dobrým signálem pro to, aby došlo k postupnému navyšování k průměru odvětví, i proto by bylo dobré rentabilitu v podniku nadále sledovat.

Aby bylo zjištěno, který ukazatel má v jednotlivých letech největší vliv na ukazatel ROE, byl proveden logaritmický rozklad ukazatele ROE. Jak bylo z logaritmického rozkladu zjištěno k pozitivním meziročním změnám ukazatele ROE do roku 2016, měla vždy pozitivní vliv rentabilita aktiv a finanční páka na ROE v letech 2013/2014 a 2016/2015 působila negativně. Na snížení rentability vlastního kapitálu v letech 2017/2018 o 2,64 % měla negativní vliv jak rentabilita aktiv, tak i finanční páka. K pozitivnímu meziročnímu nárůstu ROE v letech 2017/2018 pozitivně přispěla finanční páka. Na změnu ukazatele rentability aktiv měla v letech 2017/2016 a 2019/2018 negativní vliv rentabilita tržeb, v ostatních letech sledovaného období rentabilita tržeb vždy působila na rentabilitu aktiv pozitivně. Obratovost aktiv pozitivně přispěla k nárůstu ROA pouze v letech 2019/2018 a 2014/2013, jinak působila na ROA negativně či vůbec. Obratovost aktiv podniku je poměrně nízká, to vychází ze skutečnosti, že podnik působí v odvětví, které je kapitálově, resp.

majetkově velmi náročné. Podniky musí držet velké množství dlouhodobého hmotného majetku, což se promítá do obratovosti aktiv.

Formkov spol. s.r.o. ve sledovaném období neemitoval žádné dluhopisy a měl více krátkodobých bankovních úvěrů než těch dlouhodobých. Na konci roku 2019 již žádné dlouhodobé úvěry neměl, protože v průběhu roku došlo k jejich splacení. Z výkazů podniku nebylo možno zjistit úrokovou míru, proto byla dopočtena průměrná úroková míra (nákladové úroky/bankovní úvěry). Náklady na cizí kapitál dosahovaly relativně nízkých hodnot. Nejnižší hodnoty dosahoval podnik v roce 2016, kdy byl objem bankovních úvěrů druhý nejvyšší ze sledovaného období. Tuto skutečnost lze vysvětlit tím, že společnost využívala více krátkodobé úvěry, kde je úroková míra nižší. Náklady na vlastní kapitál byly vypočítány dle metodiky MPO, která zohledňuje jednotlivé druhy přírážek, a hodnoty byly poté porovnány s výsledky, kterých dosahuje odvětví. **Při porovnání nákladů na vlastní kapitál podniku s odvětvím bylo zjištěno, že náklady na vlastní kapitál má podnik nižší než ostatní podniky v odvětví, ve kterém působí, což lze hodnotit jako pozitivní, protože podnik využívá lépe vlastní kapitál a nemá takové náklady jako ostatní podniky v odvětví.** Z výpočtu WACC podniku bylo zjištěno, že nejnižší WACC měl podnik v roce 2013 a nejvyšší WACC v roce 2019.

Při stanovení optimální kapitálové struktury podniku Formkov spol. s.r.o. bylo vycházeno z klasické teorie a U-křivky. Tato teorie považuje za optimální kapitálovou strukturu, takové složení vlastních a cizích zdrojů, kdy jsou WACC podniku minimální. **Z výpočtů průměrných nákladů kapitálu při modelaci U-křivky vyšla optimální kapitálová struktura podniku Formkov spol. s.r.o. při poměru 62 – 63 % vlastního kapitálu a 37 – 38 % cizího kapitálu. Při zadlužení 37 – 38 % jsou WACC minimální.** Pokud by podnik hospodařil s tímto poměrem vlastního a cizího kapitálu, dalo by se hovořit o ideální úrovni zadlužení. Výsledný optimální poměr je pro podnik pouze doporučení. Při stanovování optimální kapitálové struktury je nutné brát v úvahu i jiné faktory, např. velikost a stabilitu generovaného zisku. Čím vyšší jsou obě hlediska, tím vyšší podíl dluhu lze využívat. **Na základě vyhodnocení kapitálové struktury, lze konstatovat, že podnik má dobře nastavenou kapitálovou strukturu a vhodně využívá zdroje financování. Všeobecně ve většině ukazatelích dosahuje Formkov spol. s.r.o. podobných hodnot jako odvětví, ve kterém působí.**

I přesto, že automobilový průmysl patří mezi jedny z nedůležitějších odvětví na světě, lze předpokládat, že pokud se Formkov spol. s.r.o. v budoucnu nedostane do finančních či jiných potíží, měl by se stále udržet v zisku a zachovat si i tuto zadluženost a složení kapitálové struktury. **Je však nutné s ohledem do budoucna sledovat jednotlivé ukazatele a následně tomu přizpůsobovat změny v podniku.**

6 Závěr

Cílem diplomové práce bylo provést analýzu kapitálové struktury podniku Formkov spol. s.r.o. Analýza kapitálové struktury byla provedena pomocí bilančních pravidel, vybraných ukazatelů finanční analýzy a podmíněných teorií kapitálové struktury. Kapitálová struktura podniku Formkov spol. s.r.o. byla zkoumána v letech 2013 – 2019. Údaje vycházely z účetních výkazů společnosti, finančních analýz pro podnikovou sféru, panoramatu zpracovatelského průmyslu a dat profesora Damodarana.

Aby mohla být analýza kapitálové struktury provedena, byly nejdříve v teoretické části práce objasněny základní pojmy, které se týkají kapitálové struktury a dále představeny jednotlivé podmíněné teorie kapitálové struktury, podle nichž může podnik optimalizovat kapitálovou strukturu. Pozornost byla věnována také jednotlivým druhům nákladů kapitálu, které podnik díky využívání kapitálu může mít. Vzhledem k tomu, že existuje řada přístupů k definování kapitálové a finanční struktury podniku, tato diplomová práce vycházela z přístupu, že kapitálová (finanční) struktura představuje složení podnikového kapitálu, ze kterého majetek podniku vznikl a je financován. S takto definovanou kapitálovou strukturou, kterou zachycuje strana pasiv, se ztotožňuje řada autorů odborné literatury.

Praktická část se v úvodu zabývala charakteristikou podniku a odvětví (Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě nástrojů a zařízení), ve kterém podnik působí. Poté byla provedena samotná analýza kapitálové struktury s využitím vhodně zvolených přístupů a výpočtů. Jednotlivé výpočty byly srovnány s hodnotami odvětví. Na závěr byla kapitálová struktura optimalizována pomocí klasické teorie a modelace U-křivky, která vychází z tvrzení, že optimální kapitálová struktura nastává v okamžiku, kdy jsou průměrné vážené náklady kapitálu minimální. Ze zjištěných poznatků, poté došlo k navržení vhodných opatření, které povedou k optimalizaci kapitálové struktury.

Ukazatele likvidity a zadluženosti vycházejí ve společnosti Formkov spol. s.r.o. podobně jako v odvětví, tudíž společnost je na tom v této oblasti stejně jako ostatní podniky v odvětví. Pouze u rentability jsou hodnoty podniku pod hodnotami odvětví. V tomto směru bylo společnosti navrženo, aby se snažila rentabilitu zvyšovat. Jednou z možností je dosahovat vyššího výsledku hospodaření, případně snížit podíl vlastního kapitálu ve firmě či více využívat cizí zdroje, které jsou levnější než vlastní kapitál. Zároveň by podnik mohl snížit náklady na výrobu pomocí využívání modernějších strojů. Předmětem práce bylo také nalézt optimální kapitálovou strukturu pomocí modelace U-křivky. Optimální kapitálová

struktura podniku byla nalezena při 37 – 38% míře zadlužení, tj. při poměru 37 – 38 % cizího kapitálu a 63 – 62 % vlastního kapitálu.

Na základě výše uvedené analýzy lze podnik hodnotit jako finančně zdravý a stabilní. Dle analýzy výkonnosti lze předpokládat, že se společnost Formkov spol. s.r.o. na českém trhu i nadále udrží. Je však vhodné neustále analyzovat současný i minulý stav společnosti a přizpůsobovat kapitálovou strukturu neustále se měnícím podmínkám trhu, které lze předpokládat, že se budou měnit, díky stále přetrvávající Covid krizi a začínajícím problémům v automobilovém průmyslu, na který je podnik z části navázán.

7 Seznam použitých zdrojů

- BREALEY, Richard A. a Stewart C. MYERS. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Computer Press, 2000. Business books (Computer Press). ISBN 80-7226-189-4.
- BREALEY, Richard A. a Stewart C. MYERS. *Principles of corporate finance*. New York: McGraw-Hill, 1991. ISBN 0-07-007405-4.
- BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Principles of corporate finance*. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2011. ISBN 978-0-07-353073-4.
- ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2018. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0194-8.
- DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-8692-968-2.
- DONALDSON, Gordon. *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the determination of Corporate Debt Capacity*. Boston: Harvard Business School, 1961. ISBN 1-58798-084-7.
- GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
- HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.
- HRDÝ, Milan a Michaela HOROVÁ. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování: VŠ učebnice pro kombinovanou formu studia a celoživotní vzdělávání*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Bilance, 2011. ISBN 978-80-86371-55-9.
- KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2017. ISBN 978-80-7380-646-0.
- KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.

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

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

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

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

REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada Publishing, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.

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

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada Publishing, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4047-8.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0413-0.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. Praha: Grada Publishing, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.

SIVÁK, Rudolf a Jana MIKÓCZIOVÁ. *Teória a politika kapitálovej štruktúry podnikateľských subjektov*. 2. vyd. Bratislava: Sprint dva, 2009. ISBN 978-80-89393-06-0.

SLAVÍK, Jakub. *Finanční průvodce nefinančního manažera: jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*. Praha: Grada Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4593-0.

SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. Expert. ISBN 978-80-247-4644-9.

SOUKUP, Alexandr. *Mezinárodní ekonomie*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. ISBN 978-80-7380-197-7.

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

VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA. *Podnikové řízení*. Praha: Grada Publishing, 2013. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5.

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

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

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

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

Internetové zdroje:

DAMODARAN. *Aswath. Data Sets*. [online]. [cit. 2021-01-19]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DAMODARAN. *Data: Archives*. [online]. [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Kurzy devizového trhu*. [online]. [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/kurzy-devizoveho-trhu/index.html?date=31.12.2016>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Kurzy devizového trhu*. [online]. [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/kurzy-devizoveho-trhu/index.html?date=31.12.2017>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)* [online]. [cit. 2021-01-19]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_cz_nace

Financování podniku. *Univerzita-online.cz* [online]. by Simona, 5.4.2012 [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: <http://www.univerzita-online.cz/pek/ekonomika/financovani-podniku/>

FORMKOV spol. s.r.o. *Údaje o společnosti*. [online]. [cit. 2021-01-19]. Dostupné z: <https://www.formkov.cz/>

JENSEN, Michael C. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review* [online]. May 1986, 76(2), 323-329 [cit. 2021-02-07]. Dostupné z: <https://www.jstor.org/stable/1818789>

KUDĚJ, Michal a Lee LOUDA. Německá praxe při zjišťování úpadku – inspirace pro české insolvenční prostředí. *Ekonomika a management* [online]. 2015, (2) [cit. 2020-09-07]. ISSN 1802-8934. Dostupné z: <https://www.vse.cz/eam/250>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019* [online]. [cit. 2020-08-13]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018* [online]. [2021-02-09]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/-panorama-zpracovatelskeho-prumyslu-cr-2018--249524/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017* [online]. [2021-02-09]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017-237570/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016* [online]. [2021-02-09]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016-228985/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2015* [online]. [2021-02-09]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--4--ctvrtleti-2015--221221/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014* [online]. [2021-02-09]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument157262.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2013* [online]. [2021-02-09]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument150081.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu. Interaktivní tabulka* [online]. [cit. 2021-01-19]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu 2018*. [online]. [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/-panorama-zpracovatelskeho-prumyslu-cr-2018--249524/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Metodická část* [online]. [cit. 2021-01-19]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>

MYERS, Stewart C. *The Capital Structure Puzzle* [online]. Journal of Finance, July 1984, 39(3), 575-592 [cit. 2020-06-30]. ISSN 1540-6261. Dostupné z: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Úvaha o optimální zadluženosti. Finance a úvěr* [online]. 1996, 46(1), 51-61 [cit. 2021-02-07]. Dostupné z: https://journal.fsv.cuni.cz/storage/2172_199601in.pdf

ROSS, Stephan A. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics* [online]. Spring, 1977(Vol. 8, No.1), 23-40 [cit. 2021-02-07]. Dostupné z: <http://links.jstor.org/sici?sici=0361-915X%28197721%298%3A1%3C23%3ATDOFST%3E2.0.CO%3B2-Q>

STRNADOVÁ, Michaela a Michal KARAS. Identifikace faktorů ovlivňujících výkonnost podniku na bázi ROE v období 2003–2012. *Trendy ekonomiky a managementu* [online]. Vysoké učení technické v Brně, 2013, 7(17), 167-178 [cit. 2020-08-07]. ISSN 1802-8527. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/11012/30733>

VALACH, Josef. K diskuzi o optimalizaci a determinantech kapitálové struktury podniku. *Český finanční a účetní časopis* [online]. 2008, (1), 99-102 [cit. 2020-06-29]. DOI: 10.18267/j.cfuc.263. ISSN 1802-2200. Dostupné z: <https://cfuc.vse.cz/pdfs/cfu/2008/01/12.pdf>

VÝROČNÍ ZPRÁVY FORMKOV spol. s.r.o. 2013–2019.[online]. [cit. 2021-03-20]. Dostupné z www: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=479805>

VÝROČNÍ ZPRÁVA FORMKOV spol. s.r.o. za rok 2013 [online]. [cit. 2021-03-20]. Dostupné z www: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17835039&subjektId=479805&spis=130571>, <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17835038&subjektId=479805&spis=130571>, <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17835036&subjektId=479805&spis=130571>

VÝROČNÍ ZPRÁVA FORMKOV spol. s.r.o. za rok 2014 [online]. [cit. 2021-03-20]. Dostupné z www: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=39621874&subjektId=479805&spis=130571>, <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=39621873&subjektId=479805&spis=130571>, <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=39621872&subjektId=479805&spis=130571>

VÝROČNÍ ZPRÁVA FORMKOV spol. s.r.o. za rok 2015 [online]. [cit. 2021-03-20]. Dostupné z www: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=45862118&subjektId=479805&spis=130571>

VÝROČNÍ ZPRÁVA FORMKOV spol. s.r.o. za rok 2016 [online]. [cit. 2021-03-20]. Dostupné z www: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=50169635&subjektId=479805&spis=130571>

VÝROČNÍ ZPRÁVA FORMKOV spol. s.r.o. za rok 2017 [online]. [cit. 2021-03-20]. Dostupné z www: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=54970432&subjektId=479805&spis=130571>

VÝROČNÍ ZPRÁVA FORMKOV spol. s.r.o. za rok 2018 [online]. [cit. 2021-03-20].
Dostupné z www: [https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-
detail?dokument=58776347&subjektId=479805&spis=130571](https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=58776347&subjektId=479805&spis=130571)

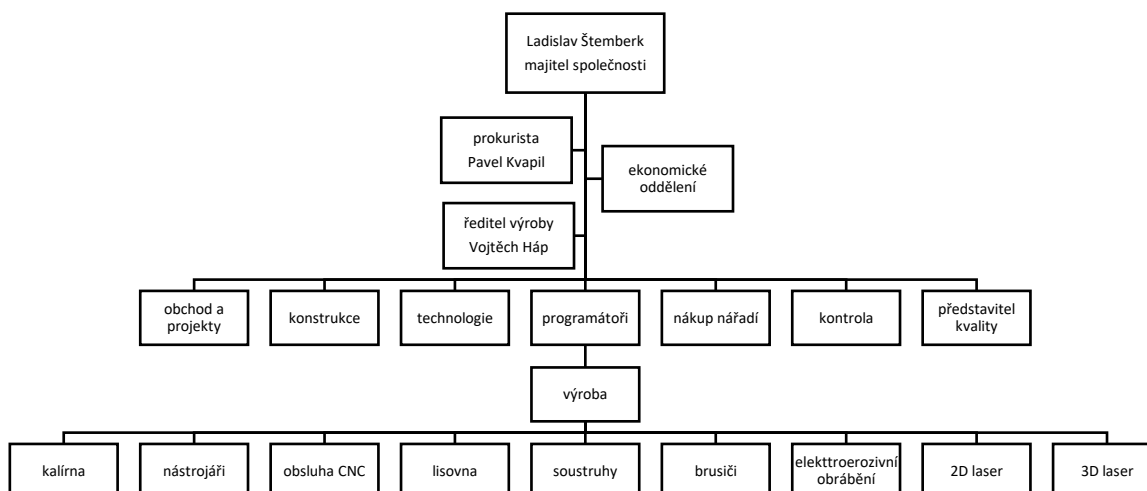
VÝROČNÍ ZPRÁVA FORMKOV spol. s.r.o. za rok 2019 [online]. [cit. 2021-03-20].
Dostupné z www: [https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-
detail?dokument=62757366&subjektId=479805&spis=130571](https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=62757366&subjektId=479805&spis=130571)

ZÁKONY ČR. Zákon č. 90/2012 Sb.: Zákon o obchodních společnostech a družstvech
(zákon o obchodních korporacích) [online]. [cit. 2021-01-19]. Dostupné z:
<https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>

8 Přílohy

Příloha č. 1	Organizační a řídicí struktura Formkov spol. s.r.o.	128
Příloha č. 2	Vybrané ekonomické ukazatele odvětví CZ-NACE 25	128
Příloha č. 3	Vývoz, dovoz a saldo zahraničního obchodu s produkty dle CZ-CPA 25	128
Příloha č. 4	Podkladové údaje pro výpočet likvidity podniku	128
Příloha č. 5	Podkladové údaje pro výpočet likvidity odvětví	129
Příloha č. 6	Podkladové údaje pro výpočet ČPK podniku	129
Příloha č. 7	Podkladové údaje pro výpočet ROE	129
Příloha č. 8	Podkladové údaje pro výpočet ROA	129
Příloha č. 9	Podkladové údaje pro výpočet ROS	130
Příloha č. 10	Podkladové údaje pro výpočet ukazatele věřitelského rizika	130
Příloha č. 11	Podkladové údaje pro výpočet koeficientu samofinancování	130
Příloha č. 12	Podkladové údaje pro výpočet koeficientu zadluženosti	130
Příloha č. 13	Podkladové údaje pro výpočet úrokového krytí	131
Příloha č. 14	Obratovost aktiv odvětví v letech 2013–2019	131
Příloha č. 15	Rozvaha Formkov spol. s.r.o.	132
Příloha č. 16	Výsledovka Formkov spol. s.r.o.	136
Příloha č. 17	Vertikální analýza aktiv Formkov spol. s.r.o.	137
Příloha č. 18	Grafické zobrazení vertikální analýzy aktiv Formkov spol. s.r.o.	137
Příloha č. 19	Vertikální analýza pasiv Formkov spol. s.r.o.	138
Příloha č. 20	Vertikální analýza krátkodobých závazků Formkov spol. s.r.o.	138
Příloha č. 21	Rozvaha odvětví	139
Příloha č. 22	Výsledovka odvětví	140
Příloha č. 23	Vertikální analýza rozvahy odvětví	140
Příloha č. 24	Grafické zobrazení podílu vybraných položek cizího kapitálu v % v odvětví v letech 2013–2019	141
Příloha č. 25	Grafické zobrazení vývoje pasiv v % z celkových pasiv v odvětví v letech 2013–2019	142
Příloha č. 26	Horizontální analýza aktiv Formkov spol. s.r.o.	143
Příloha č. 27	Horizontální analýza pasiv Formkov spol. s.r.o.	144
Příloha č. 28	Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát Formkov spol. s.r.o.	145

Příloha č. 1 Organizační a řídicí struktura Formkov spol. s.r.o.



Příloha č. 2 Vybrané ekonomické ukazatele odvětví CZ-NACE 25

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Přidaná hodnota [v tis. Kč]	93 536 872	105 113 197	113 503 421	118 145 100	123 841 911	128 849 527	135 482 882
Tržby [v tis. Kč]	308 362 956	332 330 067	354 009 857	358 741 098	390 265 344	406 647 115	425 238 751
EBIT [v tis. Kč]	26 372 808	34 865 821	35 374 162	34 112 064	38 004 720	38 660 508	37 529 752
Průměrný evidenční počet zaměstnanců	139 026	142 088	147 901	150 605	155 081	153 736	153 333
Počet jednotek	42 717	44 281	44 931	44 939	45 880	47 710	48 710

Příloha č. 3 Vývoz, dovoz a saldo zahraničního obchodu s produkty dle CZ-CPA 25

v tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Vývoz	173 496	184 570	202 886	220 232	228 862	227 420	234 389
Dovoz	113 756	120 541	138 370	158 569	166 070	165 591	170 963
Saldo	59740	64 029	64 516	61 663	62 792	61 829	63 426

Příloha č. 4 Podkladové údaje pro výpočet likvidity podniku

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva	81 461	71 598	88 651	74 654	72 563	101 092	59 373
Krátkodobé závazky	57 805	55 320	57 898	48 526	45 688	76 508	33 750
Krátkodobé pohledávky	24 231	19 690	28 324	25 636	39 702	44 657	14 309
Peněžní prostředky	39 047	34 600	40 604	27 546	16 214	28 454	21 833
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0

Příloha č. 5 Podkladové údaje pro výpočet likvidity odvětví

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva	136 920 174	144 268 988	151 925 992	156 965 660	171 713 153	179 365 118	176 956 105
Krátkodobé závazky	88 348 300	88 725 791	89 444 792	90 209 613	96 755 062	97 728 833	93 901 673
Krátkodobé pohledávky	65 236 745	67 633 206	68 464 692	68 848 189	76 211 037	76 955 077	74 466 293
Peněžní prostředky + krátkodobý finanční majetek	27 981 558	30 740 010	34 139 316	37 665 390	39 801 243	42 226 747	40 985 567

Příloha č. 6 Podkladové údaje pro výpočet ČPK podniku

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva	81 462	71 598	88 651	74 654	72 563	101 092	59 373
Krátkodobé závazky	57 806	55 320	57 898	48 526	45 688	76 508	33 750
ČPK	23 656	16 278	30 753	26 128	26 875	24 584	25 623

Příloha č. 7 Podkladové údaje pro výpočet ROE

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EAT	1 089	2 652	4 291	5 441	3 533	3 929	3 081
Vlastní kapitál	64 143	66 794	71 085	76 526	78 959	80 535	67 027
ROE Formkov spol. s.r.o.	1,70 %	3,97 %	6,04 %	7,11 %	4,47 %	4,88 %	4,60 %
EAT	21 243 798	27 801 594	29 152 540	26 504 545	30 966 562	30 780 114	29 187 919
Vlastní kapitál	118 549 954	130 004 110	142 723 093	155 900 391	167 338 694	178 173 076	184 666 316
ROE odvětví	17,92 %	21,39 %	20,43 %	17,00 %	18,51 %	17,28 %	15,81 %

Příloha č. 8 Podkladové údaje pro výpočet ROA

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT	3 977	4 230	6 296	7 646	5 143	5 959	5 230
Aktiva	140 891	136 509	146 502	141 181	140 797	165 809	115 174
ROA Formkov spol. s.r.o.	2,82 %	3,10 %	4,30 %	5,42 %	3,65 %	3,59 %	4,54 %
EBIT	26 372 808	34 865 821	35 374 162	34 112 064	38 004 720	38 660 508	37 529 752
Aktiva	241 777 902	255 417 124	273 632 723	288 960 090	317 766 029	329 626 164	322 988 635
ROA odvětví	10,91 %	13,65 %	12,93 %	11,81 %	11,96 %	11,73 %	11,62 %

Příloha č. 9 Podkladové údaje pro výpočet ROS

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EAT	1 089	2 652	4 291	5 441	3 533	3 929	3 081
Tržby	108 399	119 442	127 245	114 635	114 308	110 794	111 803
ROS Formkov spol. s.r.o.	1,00 %	2,22 %	3,37 %	4,75 %	3,09 %	3,55 %	2,76 %
EAT	21 243 798	27 801 594	29 152 540	26 504 545	30 966 562	30 780 114	29 187 919
Tržby	308 362 956	332 330 067	354 009 857	358 741 098	390 265 344	406 647 115	425 238 751
ROS odvětví	6,89 %	8,37 %	8,23 %	7,39 %	7,93 %	7,57 %	6,86 %

Příloha č. 10 Podkladové údaje pro výpočet ukazatele věřitelského rizika

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cizí zdroje	76 723	66 587	73 610	63 906	60 556	84 409	44 997
Aktiva	140 891	136 509	146 502	141 181	140 797	165 809	115 174
Ukazatel věřitelského rizika Formkov spol. s.r.o.	54,46 %	48,78 %	50,25 %	45,27 %	43,01 %	50,91 %	39,07 %
Cizí zdroje	121 848 434	124 243 506	129 425 410	132 884 943	149 624 775	151 713 983	138 626 015
Aktiva	241 777 902	255 417 124	273 632 723	288 960 090	317 766 029	329 626 164	322 988 635
Ukazatel věřitelského rizika odvětví	50,40 %	48,64 %	47,30 %	45,99 %	47,09 %	46,03 %	42,92 %

Příloha č. 11 Podkladové údaje pro výpočet koeficientu samofinancování

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	64 143	66 794	71 085	76 526	78 959	80 535	67 027
Aktiva	140 891	136 509	146 502	141 181	140 797	165 809	115 174
Koeficient samofinancování Formkov spol. s.r.o.	45,53 %	48,93 %	48,52 %	54,20 %	56,08 %	48,57 %	58,20 %
Vlastní kapitál	118 549 954	130 004 110	142 723 093	155 900 391	167 338 694	178 173 076	184 666 316
Aktiva	241 777 902	255 417 124	273 632 723	288 960 090	317 766 029	329 626 164	322 988 635
Koeficient samofinancování odvětví	49,03 %	50,90 %	52,16 %	53,95 %	52,66 %	54,05 %	57,17 %

Příloha č. 12 Podkladové údaje pro výpočet koeficientu zadluženosti

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	64 143	66 794	71 085	76 526	78 959	80 535	67 027
Cizí zdroje	76 723	66 587	73 610	63 906	60 556	84 409	44 997
Koeficient zadluženosti Formkov spol. s.r.o.	1,20	1,00	1,04	0,84	0,77	1,05	0,67
Vlastní kapitál odvětví	118 549 954	130 004 110	142 723 093	155 900 391	167 338 694	178 173 076	184 666 316
Cizí zdroje odvětví	121 848 434	124 243 506	129 425 410	132 884 943	149 624 775	151 713 983	138 626 015
Koeficient zadluženosti odvětví	1,03	0,96	0,91	0,85	0,89	0,85	0,75

Příloha č. 13 Podkladové údaje pro výpočet úrokového krytí

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT	3 977	4 230	6 296	7 646	5 143	5 959	5 230
Nákladové úroky	1147	1068	1033	803	799	1089	1 460
Úrokové krytí Formkov spol. s.r.o.	3,47	3,96	6,09	9,52	6,44	5,47	3,58
EBIT	26 372 808	34 865 821	35 374 162	34 112 064	38 004 720	38 660 508	37 529 752
Nákladové úroky	1 575 329	1 551 972	1 553 015	1 645 861	1 463 598	1 944 497	1 893 480
Úrokové krytí odvětví	16,74	22,47	22,78	20,73	25,97	19,88	19,82

Příloha č. 14 Obratovost aktiv odvětví v letech 2013–2019

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	308 362 956	332 330 067	354 009 857	358 741 098	390 265 344	406 647 115	422 690 193
Aktiva	241 777 902	255 417 124	273 632 723	288 960 090	317 766 029	329 626 164	322 988 635
Obratovost aktiv	1,28	1,30	1,29	1,24	1,23	1,23	1,31

Příloha č. 15 Rozvaha Formkov spol. s.r.o.

Formkov spol. s.r.o. (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	140 891	136 509	146 502	141 181	140 797	165 809	115 174
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	55 114	52 200	51 052	60 912	65 088	62 319	54 224
Dlouhodobý nehmotný majetek	267	125	355	185	60	195	117
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0	0
Ocenitelná práva	267	125	355	185	60	195	117
Software	267	125	355	185	60	195	117
Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	54 847	52 075	50 697	60 727	65 028	62 124	54 107
Pozemky a stavby	35 075	33 135	31 104	29 142	28 039	26 225	25 096
Pozemky	2 883	2 883	2 883	2 883	2 883	2 883	2 883
Stavby	32 192	30 252	28 221	26 259	25 156	23 342	22 213
Hmotné movité věci a jejich soubory	19 373	18 542	19 195	25 919	36 592	31 467	28 325
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	398	398	398	397	397	397	686
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0
Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	398	398	398	397	397	397	686
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1	0	0	5 269	0	4 035	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	5 269	0	555	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1	0	0	0	0	3 480	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0
Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0
Podíly – podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0
Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0
Zápůjčky a úvěry – ostatní	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0

Oběžná aktiva	81 461	71 598	88 651	74 654	72 563	101 092	59 373
Zásoby	18 183	17 308	19 723	21 472	16 647	27 981	23 231
Materiál	4 611	4 765	5 193	5 365	5 573	5 923	5 255
Nedokončená výroba a polotovary	13 572	12 543	14 530	16 107	11 074	22 058	17 976
Výrobky a zboží	0	0	0	0	0	0	0
Výrobky	0	0	0	0	0	0	0
Zboží	0	0	0	0	0	0	0
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky	24 231	19 690	28 324	25 636	39702	44 657	14 309
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky – podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky – ostatní	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	24 231	19 690	28 324	25 636	39 702	44 657	14 309
Pohledávky z obchodních vztahů	23 656	17 553	27 189	24 054	39 050	44 410	13 775
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky – podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky – ostatní	575	2 137	1 135	1 582	652	247	534
Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0
Stát – daňové pohledávky	16	9	2	1 167	608	165	128
Krátkodobé poskytnuté zálohy	25	0	224	31	29	37	353
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	45
Jiné pohledávky	534	2 128	909	384	15	45	8
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	39 047	34 600	40 604	27 546	16 214	28 454	21 833
Peněžní prostředky v pokladně	407	232	324	270	294	195	250
Peněžní prostředky na účtech	38 640	34 368	40 280	27 276	15 920	28 259	21 583
Časové rozlišení aktiv	4 316	12 711	6 799	5 615	3 146	2 398	1 577
Náklady příštích období	4 316	12 711	6 799	5 615	3 140	2 398	1 503
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	0	0	0	0	6	0	74

Formkov spol. s.r.o. (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PASIVA CELKEM	140 891	136 509	146 502	141 181	140 797	165 809	115 174
Vlastní kapitál	64 143	66 794	71 085	76 526	78 959	80 535	67 028
Základní kapitál	100	100	100	100	100	100	100
Základní kapitál	100	100	100	100	100	100	100
Vlastní podíly	0	0	0	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0
Ážio a kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0
Ážio	0	0	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	0	0	0	0	0
Rozdíly z přeměn obchodních korporací	0	0	0	0	0	0	0
Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	59	59	59	59	59	59	59
Ostatní rezervní fondy	59	59	59	59	59	59	59
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	62 895	63 983	66 635	70 926	75 267	76 447	63 788
Nerozdělený zisk minulých let	62 895	63 983	66 635	70 926	75 267	76 447	63 788
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0	0	0
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	1 089	2 652	4 291	5 441	3 533	3 929	3 081
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0	0	0	0	0	0	0
Cizí zdroje	76 723	66 587	73 610	63 906	60 556	84 409	44 997
Rezervy	400	400	0	0	0	0	0
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0	0
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	400	400	0	0	0	0	0
Závazky	76 323	66 187	73 610	63 906	60 556	84 409	44 997
Dlouhodobé závazky	18 518	10 867	15 712	15 380	14 868	7 901	11 247
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0
Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	7 172	2 987	6 615	4 810	3 006	1 203	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	2 498	5 447	2 404	985
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0

Závazky – podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	1 653	1 701	1 720	2 168	2 632	3 088	3 609
Závazky – ostatní	9 693	6 179	7 377	5 904	3 783	1 206	6 653
Závazky ke společníkům	9 693	6 179	6 824	5 904	3 783	1 206	6 653
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0
Jiné závazky	0	0	553	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	57 805	55 320	57 898	48 526	45 688	76 508	33 750
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0
Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	40 386	31 270	40 263	29 398	29 304	41 804	21 703
Krátkodobé přijaté zálohy	575	375	0	0	0	10 056	3 032
Závazky z obchodních vztahů	12 101	19 510	11 759	12 765	6 116	13 860	2 141
Krátkodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0
Závazky – podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0
Závazky – ostatní	4 743	4 165	5 876	6 363	10 268	10 788	6 874
Závazky ke společníkům	0	0	23	22	22	18	45
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	1 856	2 043	2 211	2 164	1 995	2 233	2 041
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 136	1 249	1 365	1 328	1 205	1 357	1 230
Stát – daňové závazky a dotace	1 676	564	1 913	620	1 175	2 438	1 567
Dohadné účty pasivní	0	166	0	15	15	12	17
Jiné závazky	75	143	364	2 214	5 856	4 730	1 974
Časové rozlišení	25	3 128	1 807	749	1 282	865	3 149
Výdaje příštích období	25	25	1 807	749	1 232	815	2 815
Výnosy příštích období	0	3 103	0	0	50	50	334

Příloha č. 16 Výsledovka Formkov spol. s.r.o.

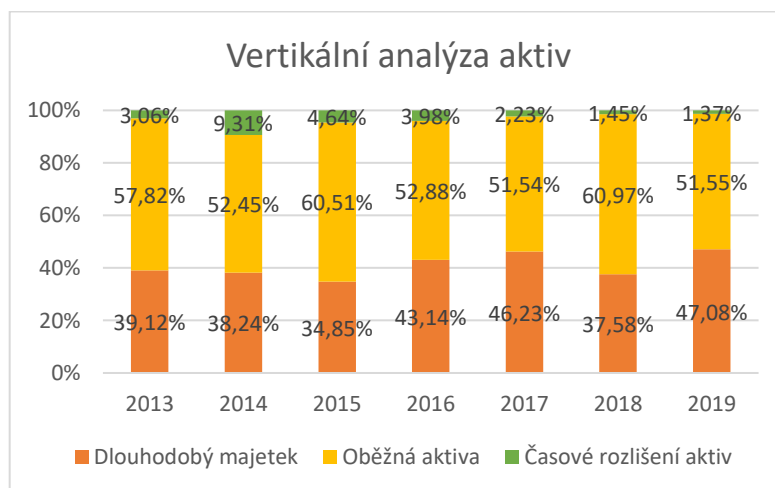
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje výrobků a služeb	106 884	116 311	122 034	111 990	113 217	107 233	111 105
Tržby za prodej zboží	0	6	0	9	0	0	0
Výkonová spotřeba	50 501	62 220	64 498	49 157	42 925	55 426	47 373
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	6	0	9	0	0	0
Spotřeba materiálu a energie	27 004	32 950	34 899	27 049	24 386	32 898	21 005
Služby	23 497	29 264	29 599	22 099	18 539	22 528	26 368
Změna stavu zásob vlastní činnosti	19 854	1 029	-1 989	-1 576	5 033	-10 984	4 081
Aktivace (-)	0	0	0	0	0	0	0
Osobní náklady	41 458	44 681	48 339	49 112	47 413	49 512	45 993
Mzdové náklady	30 001	32 316	35 045	35 642	34 421	35 928	33 548
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11 457	12 365	13 294	13 470	12 992	13 584	12 445
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	10 592	11 443	12 378	12 592	12 165	12 704	11 704
Ostatní náklady	865	922	916	878	827	880	741
Úpravy hodnot v provozní oblasti	-6 591	6 672	6 749	9 652	10 636	10 598	7 657
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	5 886	7 548	7 768	9 652	10 636	10 598	7 657
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	5 886	7 548	7 768	9 652	10 636	10 598	7 657
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – dočasné	0	0	0	0	0	0	0
Úpravy hodnot zásob	0	0	0	0	0	0	0
Úpravy hodnot pohledávek	-12 477	-876	-1 019	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	3 366	6 889	6 657	3 229	1 700	4 944	1 809
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1515	3110	5211	2 636	1 091	3 561	698
Tržby z prodeje materiálu	0	15	0	0	0	0	0
Jiné provozní výnosy	1 851	3 764	1 446	593	609	1 383	1 111
Ostatní provozní náklady	1 461	2 450	4 750	1 299	2 583	2 500	1 540
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	556	94	3 966	396	1 685	1 583	705
Zůstatková cena prodaného materiálu	0	0	0	0	0	0	0
Daně a poplatky	100	119	106	98	101	104	97
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0
Jiné provozní náklady	805	2 237	678	805	797	813	738
Provozní výsledek hospodaření	3 567	6 154	6 344	7 584	6 327	5 125	6 270
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	3	1	0	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	3	1	0	0	0	0	0
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady	1 147	1 068	1 033	803	799	1 089	1 460

Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	1 147	1068	1033	803	799	1 089	1 460
Ostatní finanční výnosy	3 504	1 187	2 357	510	1 716	2 805	730
Ostatní finanční náklady	3 097	3 112	2 405	448	2 900	1 971	1 770
Finanční výsledek hospodaření	-737	-2 992	-1 081	-741	-1 983	-255	-2 500
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 830	3 162	5 263	6 843	4 344	4 870	3 770
Daň z příjmů	1 741	510	972	1 402	811	941	689
Daň z příjmů splatná	360	461	953	955	346	486	167
Daň z příjmů odložená	1 381	49	19	447	465	455	522
Výsledek hospodaření po zdanění	1 089	2 652	4 291	5 441	3 533	3 929	3 081
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	1 089	2 652	4 291	5 441	3 533	3 929	3 081
Čistý obrat za účetní období	113 757	124 394	131 048	115 738	116 633	114 982	113 644

Příloha č. 17 Vertikální analýza aktiv Formkov spol. s.r.o.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý majetek	39,12 %	38,24 %	34,85 %	43,14 %	46,23 %	37,58 %	47,08 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,19 %	0,09 %	0,24 %	0,13 %	0,04 %	0,12 %	0,10 %
Dlouhodobý hmotný majetek	38,93 %	38,15 %	34,60 %	43,01 %	46,19 %	37,47 %	46,98 %
Dlouhodobý finanční majetek	0 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Oběžná aktiva	57,82 %	52,45 %	60,51 %	52,88 %	51,54 %	60,97 %	51,55 %
Zásoby	12,91 %	12,68 %	13,46 %	15,21 %	11,82 %	16,88 %	20,17 %
Pohledávky	17,20 %	14,42 %	19,33 %	18,16 %	28,20 %	26,93 %	12,42 %
Dlouhodobé pohledávky	0 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Krátkodobé pohledávky	17,20 %	14,42 %	19,33 %	18,16 %	28,20 %	26,93 %	12,42 %
Krátkodobý finanční majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Peněžní prostředky	27,71 %	25,35 %	27,72 %	19,51 %	11,52 %	17,16 %	18,96 %
Časové rozlišení aktiv	3,06 %	9,31 %	4,64 %	3,98 %	2,23 %	1,45 %	1,37 %

Příloha č. 18 Grafické zobrazení vertikální analýzy aktiv Formkov spol. s.r.o.



Příloha č. 19 Vertikální analýza pasiv Formkov spol. s.r.o.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Pasiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	45,53 %	48,93 %	48,52 %	54,20 %	56,08 %	48,57 %	58,20 %
Základní kapitál	0,07 %	0,07 %	0,07 %	0,07 %	0,07 %	0,06 %	0,09 %
Ážio a kapitálové fondy	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Fondy ze zisku	0,04 %	0,04 %	0,04 %	0,04 %	0,04 %	0,04 %	0,05 %
Výsledek hospodaření minulých let	44,64 %	46,87 %	45,48 %	50,24 %	53,46 %	46,11 %	55,38 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období	1,94 %	1,94 %	2,93 %	3,85 %	2,51 %	2,37 %	2,68 %
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Cizí zdroje	54,46 %	48,78 %	50,25 %	45,27 %	43,01 %	50,91 %	39,07 %
Rezervy	0,28 %	0,28 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Závazky	54,17 %	48,49 %	50,25 %	45,27 %	43,01 %	50,91 %	39,07 %
Dlouhodobé závazky	13,14 %	7,96 %	10,73 %	10,89 %	10,56 %	4,77 %	9,77 %
Krátkodobé závazky	41,03 %	40,52 %	39,52 %	34,37 %	32,45 %	46,14 %	29,30 %
Časové rozlišení	0,02 %	2,29 %	1,23 %	0,53 %	0,91 %	0,52 %	2,73 %

Příloha č. 20 Vertikální analýza krátkodobých závazků Formkov spol. s.r.o.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Krátkodobé závazky	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Závazky k úvěrovým institucím	69,87 %	56,53 %	69,54 %	60,58 %	64,14 %	54,64 %	64,31 %
Krátkodobé přijaté zálohy	0,99 %	0,68 %	0 %	0 %	0 %	13,14 %	8,98 %
Závazky z obchodních vztahů	20,93 %	35,27 %	20,31 %	26,31 %	13,39 %	18,12 %	6,34 %
Závazky ostatní	8,21 %	7,53 %	10,15 %	13,11 %	22,47 %	14,10 %	20,37 %
Závazky ke společníkům	0 %	0 %	0,04 %	0,05 %	0,05 %	0,02 %	0,13 %
Závazky k zaměstnancům	3,21 %	3,69 %	3,82 %	4,46 %	4,37 %	2,92 %	6,05 %
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1,97 %	2,26 %	2,36 %	2,74 %	2,64 %	1,77 %	3,64 %
Stát – daňové závazky a dotace	2,90 %	1,02 %	3,30 %	1,28 %	2,57 %	3,19 %	4,64 %
Dohadné účty pasivní	0 %	0,30 %	0 %	0,03 %	0,03 %	0,02 %	0,05 %
Jiné závazky	0,13 %	0,26 %	0,63 %	4,56 %	12,82 %	6,18 %	5,85 %

Příloha č. 21 Rozvaha odvětví

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA	241 777 902	255 417 124	273 632 723	288 960 090	317 766 029	329 626 164	322 988 635
Dlouhodobý majetek	102 708 219	108 797 750	119 074 200	129 283 430	143 004 321	146 476 376	142 305 814
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 181 173	1 400 281	1 419 929	1 267 773	1 558 201	1 659 439	1 523 300
Dlouhodobý hmotný majetek	95 231 621	99 780 251	108 462 507	117 338 066	126 715 137	130 059 350	127 928 913
Dlouhodobý finanční majetek	6 295 425	7 617 218	9 191 765	10 677 591	14 730 984	14 757 587	12 853 601
Oběžná aktiva	136 920 174	144 268 988	151 925 992	156 965 660	171 713 153	179 365 118	176 956 105
Zásoby	39 016 516	42 208 650	45 430 834	46 843 815	51 288 906	55 866 544	55 190 731
Pohledávky	69 922 100	71 320 328	72 355 841	72 456 455	80 623 004	81 271 826	80 779 807
Dlouhodobé pohledávky	4 685 356	3 687 122	3 891 149	3 608 267	4 411 967	4 316 750	6 313 514
Krátkodobé pohledávky	65 236 745	67 633 206	68 464 692	68 848 189	76 211 037	76 955 077	74 466 293
Krátkodobý finanční majetek + Peněžní prostředky	27 981 558	30 740 010	34 139 316	37 665 390	39 801 243	42 226 747	40 985 567
Pohledávky za upsaný základní kapitál + Časové rozlišení aktiv	2 149 509	2 350 387	2 632 531	2 711 000	3 048 554	3 784 670	3 726 716

PASIVA	241 777 902	255 417 124	273 632 723	288 960 090	317 766 029	329 626 164	322 988 635
Vlastní kapitál	118 549 954	130 004 110	142 723 093	155 900 391	167 338 694	178 173 076	184 666 316
Základní kapitál	35 892 732	36 016 924	36 231 835	39 639 292	40 018 856	39 353 847	39 215 363
Nerozdělený zisk a fondy ze zisku	61 413 424	66 185 593	77 338 717	89 756 554	96 353 276	108 039 115	116 263 033
VH za účetní období	21 243 798	27 801 594	29 152 540	26 504 545	30 966 562	30 780 114	29 187 919
Cizí zdroje	121 848 434	124 243 506	129 425 410	132 884 943	149 624 775	151 713 983	138 626 015
Rezervy	2 535 052	2 978 009	3 465 592	4 240 042	3 631 857	3 022 677	2 956 269
Závazky	119 313 383	121 265 497	125 959 818	128 644 901	145 992 919	148 691 306	135 669 746
Dlouhodobé závazky	30 965 083	32 539 706	36 515 026	38 435 287	49 237 856	50 962 474	41 768 073
Vydané dluhopisy a dlouhodobé směnky k úhradě	346 936	374 452	261 403	1 836 209	1 783 713	2 469 180	2 469 180
Závazky k úvěrovým institucím dlouhodobé	11 146 481	12 517 567	14 882 877	15 686 483	22 816 860	22 961 061	22 675 441
Ostatní dlouhodobé závazky	19 471 666	19 647 687	21 370 746	20 912 596	24 637 284	25 532 233	16 623 452
Krátkodobé závazky	88 348 300	88 725 791	89 444 792	90 209 613	96 755 062	97 728 833	93 901 673
Vydané dluhopisy a směnky krátkodobé k úhradě	225	83	0	77 928	3 452	12 498	12 498
Závazky k úvěrovým institucím	17 183 483	16 447 200	17 505 515	14 343 784	14 141 833	14 774 779	13 735 182
Ostatní krátkodobé závazky	71 164 591	72 278 507	71 939 277	75 787 901	82 609 777	82 941 556	80 153 993
Časové rozlišení pasiv	1 726 450	1 543 960	1 745 623	2 010 974	2 586 264	2 208 278	2 165 485

Příloha č. 22 Výsledovka odvětví

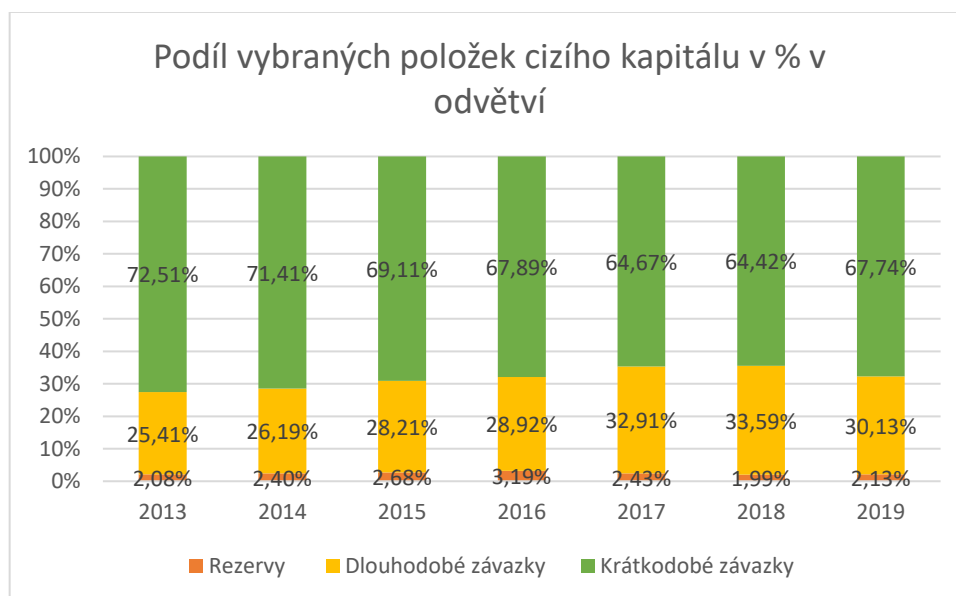
(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	288 301 553	311 257 465	331 716 555	335 079 656	363 423 364	377 797 828	393 288 262
Tržby za prodej zboží	20 061 403	21 072 602	22 293 302	23 661 442	26 841 980	28 849 287	29 401 931
Výkonová spotřeba	215 499 003	231 315 338	243 556 560	243 221 512	271 551 253	282 770 227	290 085 898
Náklady vynaložené na prodané zboží	16 159 127	16 859 656	17 641 990	19 067 435	21 408 748	23 250 208	22 796 295
Spotřeba materiálu a energie a služby	199 339 876	214 455 683	225 914 570	224 154 077	250 142 505	259 520 018	267 289 602
Změna stavu zásob vlastní činnosti + Aktivace	-672 918	-4 098 468	-3 050 124	-2 625 513	-5 127 820	-4 972 638	-330 029
Osobní náklady	53 676 434	56 979 005	61 817 943	65 969 371	72 114 018	76 711 271	81 624 741
Mzdové náklady	38 824 137	41 152 579	44 764 767	47 341 949	51 402 692	54 725 583	57 590 695
Náklady na soc. zabezp. a zdrav. pojištění a ostatní náklady	14 852 297	15 826 425	17 053 176	18 627 422	20 711 326	21 985 688	24 034 046
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	13 711 574	14 579 642	15 917 389	17 200 888	18 899 123	20 468 961	22 692 136
Ostatní náklady	1 140 723	1 246 783	1 135 787	1 426 534	1 812 203	1 516 728	1 341 910
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	9 780 075	10 864 181	13 114 554	14 513 810	15 541 107	16 243 998	15 983 300
Nákladové úroky a podobné náklady	1 575 329	1 551 972	1 553 015	1 645 861	1 463 598	1 944 497	1 893 480
VH před zdaněním	24 797 479	33 313 849	33 821 147	32 466 203	36 541 121	36 716 011	35 636 271
Daň z příjmů	3 553 681	5 512 255	4 668 607	5 961 659	5 574 559	5 935 896	6 448 352
VH za účetní období	21 243 798	27 801 594	29 152 540	26 504 545	30 966 562	30 780 114	29 187 919

Příloha č. 23 Vertikální analýza rozvahy odvětví

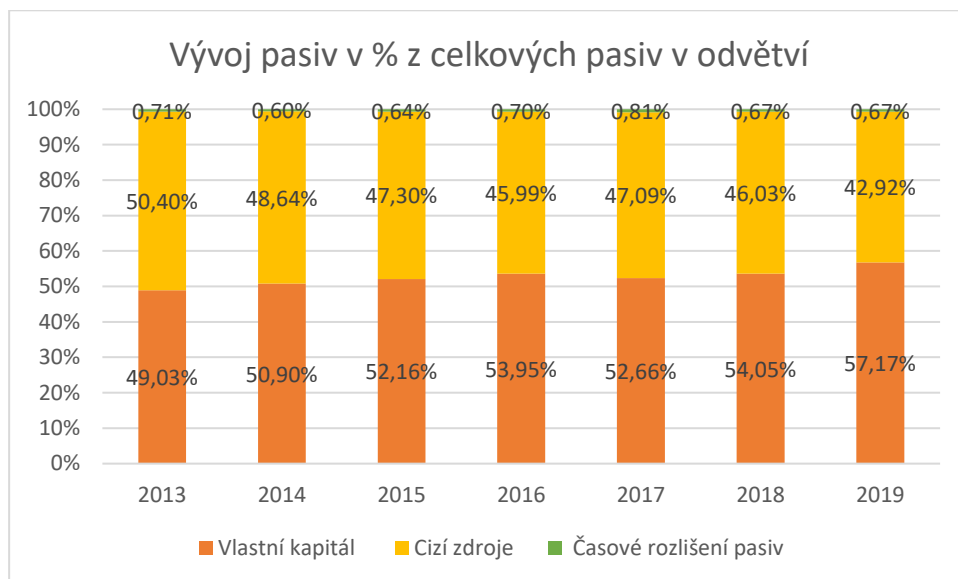
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý majetek	42,48 %	42,60 %	43,52 %	44,74 %	45,00 %	44,44 %	44,06 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,49 %	0,55 %	0,52 %	0,44 %	0,49 %	0,50 %	0,47 %
Dlouhodobý hmotný majetek	39,39 %	39,07 %	39,64 %	40,61 %	39,88 %	39,46 %	39,61 %
Dlouhodobý finanční majetek	2,60 %	2,98 %	3,36 %	3,70 %	4,64 %	4,48 %	3,98 %
Oběžná aktiva	56,63 %	56,48 %	55,52 %	54,32 %	54,04 %	54,41 %	54,79 %
Zásoby	16,14 %	16,53 %	16,60 %	16,21 %	16,14 %	16,95 %	17,09 %
Pohledávky	28,92 %	27,92 %	26,44 %	25,07 %	25,37 %	24,66 %	25,01 %
Dlouhodobé pohledávky	1,94 %	1,44 %	1,42 %	1,25 %	1,39 %	1,31 %	1,95 %
Krátkodobé pohledávky	26,98 %	26,48 %	25,02 %	23,83 %	23,98 %	23,35 %	23,06 %
Krátkodobý finanční majetek + Peněžní prostředky	11,57 %	12,04 %	12,48 %	13,03 %	12,53 %	12,81 %	12,69 %
Pohledávky za upsaný základní kapitál + Časové rozlišení aktiv	0,89 %	0,92 %	0,96 %	0,94 %	0,96 %	1,15 %	1,15 %

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PASIVA	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	49,03 %	50,90 %	52,16 %	53,95 %	52,66 %	54,05 %	57,17 %
Základní kapitál	14,85 %	14,10 %	13,24 %	13,72 %	12,59 %	11,94 %	12,14 %
Nerozdělený zisk a fondy ze zisku	25,40 %	25,91 %	28,26 %	31,06 %	30,32 %	32,78 %	36,00 %
VH za účetní období	8,79 %	10,88 %	10,65 %	9,17 %	9,75 %	9,34 %	9,04 %
Cizí zdroje	50,40 %	48,64 %	47,30 %	45,99 %	47,09 %	46,03 %	42,92 %
Rezervy	1,05 %	1,17 %	1,27 %	1,47 %	1,14 %	0,92 %	0,92 %
Závazky	49,35 %	47,48 %	46,03 %	44,52 %	45,94 %	45,11 %	42,00 %
Dlouhodobé závazky	12,81 %	12,74 %	13,34 %	13,30 %	15,50 %	15,46 %	12,93 %
Vydané dluhopisy a dlouhodobé směnky k úhradě	0,14 %	0,15 %	0,10 %	0,64 %	0,56 %	0,75 %	0,76 %
Závazky k úvěrovým institucím dlouhodobé	4,61 %	4,90 %	5,44 %	5,43 %	7,18 %	6,97 %	7,02 %
Ostatní dlouhodobé závazky	8,05 %	7,69 %	7,81 %	7,24 %	7,75 %	7,75 %	5,15 %
Krátkodobé závazky	36,54 %	34,74 %	32,69 %	31,22 %	30,45 %	29,65 %	29,07 %
Vydané dluhopisy a směnky krátkodobé k úhradě	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,03 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Závazky k úvěrovým institucím	7,11 %	6,44 %	6,40 %	4,96 %	4,45 %	4,48 %	4,25 %
Ostatní krátkodobé závazky	29,43 %	28,30 %	26,29 %	26,23 %	26,00 %	25,16 %	24,82 %
Časové rozlišení pasiv	0,71 %	0,60 %	0,64 %	0,70 %	0,81 %	0,67 %	0,67 %

Příloha č. 24 Grafické zobrazení podílu vybraných položek cizího kapitálu v % v odvětví v letech 2013–2019



Příloha č. 25 Grafické zobrazení vývoje pasiv v % z celkových pasiv v odvětví v letech 2013–2019



Příloha č. 26 Horizontální analýza aktiv Formkov spol.s r.o.

	2014/2013		2015/2014		2016/2015		2017/2016		2018/2017		2019/2018	
	absolutní	změna %	absolutní	změna %	absolutní	změna %	absolutní	změna %	absolutní	změna %	absolutní	změna %
AKTIVA CELKEM	-4 382	-3,11 %	9 993	7,32 %	-5 321	-3,63 %	-384	-0,27 %	25 012	17,76 %	-50 635	-30,54 %
Dlouhodobý majetek	-2 914	-5,29 %	-1 148	-2,20 %	9 860	19,31 %	4 176	6,86 %	-2 769	-4,25 %	-8 095	-12,99 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	-142	-53,18 %	230	184,00 %	-170	-47,89 %	-125	-67,57 %	135	0,21 %	-78	-40,00 %
Dlouhodobý hmotný majetek	-2 772	-5,05 %	-1 378	-2,65 %	10 030	19,78 %	4 301	7,08 %	-2 904	-4,47 %	-8 017	-12,90 %
Hmotné movité věci a jejich soubory	-831	-4,29 %	653	3,52 %	6 724	35,03 %	10 673	41,18 %	-5 125	-14,01 %	-3 142	-9,99 %
Dlouhodobý finanční majetek	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %
Oběžná aktiva	-9 863	-12,11 %	17 053	23,82 %	-13 997	-15,79 %	-2 091	-2,80 %	28 529	39,32 %	-41 719	-41,27 %
Zásoby	-875	-4,81 %	2 415	13,95 %	1 749	8,87 %	-4 825	-6,46 %	11 334	68,08 %	-4 750	-16,98 %
Nedokončená výroba	-1 029	-7,58 %	1 987	15,84 %	1 577	10,85 %	-5 033	-31,25 %	10 984	99,19 %	-4 082	-18,51 %
Pohledávky	-4 541	-18,74 %	8 634	43,85 %	-2 688	-9,49 %	14 066	54,87 %	4 955	12,48 %	-30 348	-108,46 %
Dlouhodobé pohledávky	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %
Krátkodobé pohledávky	-4 541	-18,74 %	8 634	43,85 %	-2 688	-9,49 %	14 066	54,87 %	4 955	12,48 %	-30 348	-67,96 %
Krátkodobý finanční majetek	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %
Peněžní prostředky	-4 447	-11,39 %	6 004	17,35 %	-13 058	-32,16 %	-11 332	-41,14 %	12 240	75,49 %	-6 621	-23,27 %
Časové rozlišení aktiv	8 395	194,51 %	-5 912	-46,51 %	-1 184	-17,41 %	-2 469	-43,97 %	-748	-23,78 %	-821	-34,24 %

Příloha č. 27 Horizontální analýza pasiv Formkov spol. s.r.o.

	2014/2013		2015/2014		2016/2015		2017/2016		2018/2017		2019/2018	
	absolutní	změna %	absolutní	změna %	absolutní	změna %	absolutní	změna %	absolutní	změna %	absolutní	změna %
Pasiva	-4 382	-3,11 %	9 993	7,32 %	-5 321	-7,49 %	-384	-0,27 %	25 012	17,76 %	-50 635	-30,54 %
Vlastní kapitál	2 651	4,13 %	4 291	6,42 %	5 441	7,65 %	2 433	3,18 %	1 576	2,00 %	-13 507	-16,77 %
Základní kapitál	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Ážio a kapitálové fondy	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Fondy ze zisku	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Výsledek hospodaření minulých let	1 088	1,73 %	2 652	4,14 %	4 291	6,44 %	4 341	6,12 %	1 180	1,57 %	-12 659	-16,56 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období	1 563	143,53 %	1 639	61,80 %	1 150	26,80 %	-1 908	-35,07 %	396	11,21 %	-848	-21,58 %
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Cizí zdroje	-10 136	-13,21 %	7 023	10,55 %	-9 704	-13,18 %	-3 350	-5,24 %	23 853	39,39 %	-39 412	-46,69 %
Rezervy	0	-	-400	-100,00 %	0	-	0	-	0	-	0	-
Závazky	-10 136	-13,28 %	7 423	11,22 %	-9 704	-15,18 %	-3 350	-5,24 %	23 853	39,39 %	-39 412	-46,69 %
Dlouhodobé závazky	-7 651	-41,32 %	4 845	44,58 %	-332	-2,11 %	-512	-3,33 %	-6 967	-46,86 %	3 346	42,35 %
Závazky k úvěrovým institucím	-4 185	-58,35 %	3 628	121,46 %	-1 805	-27,29 %	-1 804	-37,51 %	-1 803	-59,98 %	-1 203	-100,00 %
Závazky z obchodních vztahů	0	-	0	-	2 498	-	2 949	118,05 %	-3 043	-55,87 %	-1 419	-59,03 %
Závazky – ostatní	-3 514	-36,25 %	1 198	19,39 %	-1 473	-19,97 %	-2 121	-35,92 %	-2 577	-68,12 %	5 447	451,66 %
Krátkodobé závazky	-2 485	-4,30 %	2 578	4,66 %	-9 372	-16,19 %	-2 838	-5,85 %	30 820	67,46 %	-42 758	-55,89 %
Závazky k úvěrovým institucím	-9 116	-22,57 %	8 993	28,76 %	-10 865	-26,99 %	-94	-0,32 %	12 500	42,66 %	-20 101	-48,08 %
Krátkodobé přijaté zálohy	-200	-34,78 %	-375	-100,00 %	0	-	0	-	10 056	-	-7 024	-69,85 %
Závazky z obchodních vztahů	7 409	61,23 %	-7 751	-39,73 %	1 006	8,56 %	-6 649	-52,09 %	7 744	126,62 %	-11 719	-84,55 %
Závazky – ostatní	-578	-12,19 %	1 711	41,08 %	487	8,29 %	3 905	61,37 %	520	5,06 %	-3 914	-36,28 %
Časové rozlišení	3 103	-	-1 321	-42,23 %	-1 058	-58,55 %	533	71,16 %	-417	-32,53 %	2 284	264,05 %

Příloha č. 28 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát Formkov spol. s.r.o.

	2014/2013		2015/2014		2016/2015		2017/2016		2018/2017		2019/2018	
	absolutní	změna %	absolutní	změna %	absolutní	změna %	absolutní	změna %	absolutní	změna %	absolutní	změna %
Tržby z prodeje výrobků a služeb	9 427	8,82 %	5 723	4,92 %	-10 044	-8,23 %	1 227	1,10 %	-5 984	-5,29 %	3 872	3,48 %
Tržby za prodej zboží	6	-	-6	-100,00 %	9	-	-9	-100,00 %	0	-	0	-
Výkonová spotřeba	11 719	23,21 %	2 278	3,66 %	-15 341	-23,79 %	-6 232	-12,68 %	12 501	29,12 %	-8 053	-17,00 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	6	-	-6	-100,00 %	9	-	-9	-100,00 %	0	-	0	-
Spotřeba materiálu a energie	5 946	22,02 %	1 949	5,92 %	-7 850	-22,49 %	-2 663	-9,85 %	8 512	34,91 %	-11 893	-56,62 %
Služby	5 767	24,54 %	335	1,14 %	-7 500	-25,34 %	-3 560	-16,11 %	3 989	21,52 %	3 840	14,56 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-18 825	-94,82 %	-3 018	-293,29 %	413	-20,76 %	6 609	-419,35 %	-16 017	-318,24 %	15 065	369,15 %
Aktivace (-)	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Osobní náklady	3 223	7,77 %	3 658	8,19 %	773	1,60 %	-1 699	-3,46 %	2 099	4,43 %	-3 519	-7,65 %
Mzdové náklady	2 315	7,72 %	2 729	8,44 %	597	1,70 %	-1 221	-3,43 %	1 507	4,38 %	-2 380	-7,09 %
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	908	7,93 %	929	7,51 %	176	1,32 %	-478	-3,55 %	592	4,56 %	-1 139	-9,15 %
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	851	8,03 %	935	8,17 %	214	1,73 %	-427	-3,39 %	539	4,43 %	-1 000	-8,54 %
Ostatní náklady	57	6,59 %	-6	-0,65 %	-38	-4,15 %	-51	-5,81 %	53	6,41 %	-139	-18,76 %
Úpravy hodnot v provozní oblasti	13 263	-201,23 %	77	1,15 %	2 903	43,01 %	984	10,19 %	-38	-0,36 %	-2 941	-38,41 %
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 662	28,24 %	220	2,91 %	1 884	24,25 %	984	10,19 %	-38	-0,36 %	-2 941	-38,41 %
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	1 662	28,24 %	220	2,91 %	1 884	24,25 %	984	10,19 %	-38	-0,36 %	-2 941	-38,41 %
Úpravy hodnot pohledávek	11 601	-92,98 %	-143	16,32 %	1 019	-100,00 %	0	-	0	-	0	-
Ostatní provozní výnosy	3 523	104,66 %	-232	-3,37 %	-3 428	-51,49 %	-1 529	-47,35 %	3 244	190,82 %	-3 135	-173,30 %
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 595	105,28 %	2 101	67,56 %	-2 575	-49,41 %	-1 545	-58,61 %	2 470	226,40 %	-2 863	-410,17 %
Tržby z prodeje materiálu	15	-	-15	-100,00 %	0	-	0	-	0	-	0	-
Jiné provozní výnosy	1 913	103,35 %	-2 318	-61,58 %	-853	-58,99 %	16	2,70 %	774	127,09 %	-272	-24,48 %
Ostatní provozní náklady	989	67,69 %	2 300	93,88 %	-3 451	-72,65 %	1 284	98,85 %	-83	-3,21 %	-960	-62,34 %
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-462	-83,09 %	3 872	4119,15 %	-3 570	-90,02 %	1 289	325,51 %	-102	-6,05 %	-878	-124,54 %

Zůstatková cena prodaného materiálu	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Daně a poplatky	19	19,00 %	-13	-10,92 %	-8	-7,55 %	3	3,06 %	3	2,97 %	-7	-7,22 %
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Jiné provozní náklady	1 432	177,89 %	-1 559	-69,69 %	127	18,73 %	-8	-0,99 %	16	2,01 %	-75	-10,16 %
Provozní výsledek hospodaření	2 587	72,53 %	190	3,09 %	1 240	19,55 %	-1 257	-16,57 %	-1 202	-19,00 %	1 145	18,26 %
Výnosové úroky a podobné výnosy	-2	-66,67 %	-1	-100,00 %	0	-	0	-	0	-	0	-
Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	-2	-66,67 %	-1	-100,00 %	0	-	0	-	0	-	0	-
Nákladové úroky a podobné náklady	-79	-6,89 %	-35	-3,28 %	-230	-22,27 %	-4	-0,50 %	290	36,30 %	371	25,41 %
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	-79	-6,89 %	-35	-3,28 %	-230	-22,27 %	-4	-0,50 %	290	36,30 %	371	25,41 %
Ostatní finanční výnosy	-2 317	-66,12 %	1 170	98,57 %	-1 847	-78,36 %	1 206	236,47 %	1 089	63,46 %	-2 075	-284,25 %
Ostatní finanční náklady	15	0,48 %	-707	-22,72 %	-1 957	-81,37 %	2 452	547,32 %	-929	-32,03 %	-201	-11,36 %
Finanční výsledek hospodaření	-2 255	305,97 %	1 911	-63,87 %	340	-31,45 %	-1 242	167,61 %	1 728	-87,14 %	-2 245	89,80 %
Výsledek hospodaření před zdaněním	332	11,73 %	2 101	66,45 %	1 580	30,02 %	-2 499	-36,52 %	526	12,11 %	-1 100	-29,18 %
Daň z příjmů	-1 231	-70,71 %	462	90,59 %	430	44,24 %	-591	-42,15 %	130	16,03 %	-252	-36,57 %
Daň z příjmů splatná	101	28,06 %	492	106,72 %	2	0,21 %	-609	-63,77 %	140	40,46 %	-319	-191,02 %
Daň z příjmů odložená	-1 332	-96,45 %	-30	-61,22 %	428	2252,63 %	18	4,03 %	-10	-2,15 %	67	12,84 %
Výsledek hospodaření po zdanění	1 563	143,53 %	1 639	61,80 %	1 150	26,80 %	-1 908	-35,07 %	396	11,21 %	-848	-27,52 %
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Výsledek hospodaření za účetní období	1 563	143,53 %	1 639	61,80 %	1 150	26,80 %	-1 908	-35,07 %	396	11,21 %	-848	-27,52 %
Čistý obrat za účetní období	10 637	9,35 %	6 654	5,35 %	-15 310	-11,68 %	895	0,77 %	-1 651	-1,42 %	-1 338	-1,18 %