



Kapitálová struktura podniku a její optimalizace

Bakalářská práce

Studijní program:

B6208 Ekonomika a management

Studijní obor:

Ekonomika a management služeb – Finanční a pojišťovací služby

Autor práce:

Michaela Martinovská

Vedoucí práce:

Ing. Šárka Hyblerová, Ph.D.
Katedra financí a účetnictví





Zadání bakalářské práce

Kapitálová struktura podniku a její optimalizace

Jméno a příjmení: **Michaela Martinovská**
Osobní číslo: E17000156
Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Ekonomika a management služeb – Finanční a pojišťovací služby
Zadávací katedra: Katedra financí a účetnictví
Akademický rok: **2019/2020**

Zásady pro vypracování:

1. Majetková a kapitálová výstavba podniku.
2. Teorie optimální kapitálové struktury podniku.
3. Případová studie: analýza kapitálové struktury vybraného podniku.
4. Zhodnocení výsledků analýzy a případné návrhy na zlepšení kapitálové struktury vybraného podniku.

Rozsah grafických prací:
Rozsah pracovní zprávy:
Forma zpracování práce:
Jazyk práce:

30 normostran
tištěná/elektronická
Čeština



Seznam odborné literatury:

- BERK, Jonathan B. a Peter M. DEMARZO. 2017. *Corporate finance*. 4th ed. Harlow: Pearson. ISBN 978-1-292-16016-0.
- KALOUDA, František. 2017. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-526-5.
- KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-7400-538-1.
- RŮČKOVÁ, Petra. 2015. *Finanční analýza*. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-247-5534-2.
- PROQUEST. 2019. Dtabáze článků ProQuest [online]. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest. [cit. 2019-09-26]. Dostupné z: <http://knihovna.tul.cz/>

Konzultant: Andrea Rezková

Vedoucí práce:

Ing. Šárka Hyblerová, Ph.D.
Katedra financí a účetnictví

Datum zadání práce:

31. října 2019

Předpokládaný termín odevzdání:

31. srpna 2021

prof. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.
děkan

L.S.

Ing. Martina Černíková, Ph.D.
vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2019

Prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně jako původní dílo s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé bakalářské práce a konzultantem.

Jsem si vědoma toho, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci nezasahuje do mých autorských práv užitím mé bakalářské práce pro vnitřní potřebu Technické univerzity v Liberci.

Užiji-li bakalářskou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti Technickou univerzitu v Liberci; v tomto případě má Technická univerzita v Liberci právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Současně čestně prohlašuji, že text elektronické podoby práce vložený do IS/STAG se shoduje s textem tištěné podoby práce.

Beru na vědomí, že má bakalářská práce bude zveřejněna Technickou univerzitou v Liberci v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů.

Jsem si vědoma následků, které podle zákona o vysokých školách mohou vyplývat z porušení tohoto prohlášení.

25. července 2020

Michaela Martinovská

Poděkování

Mé poděkování patří zejména mé vedoucí bakalářské práce Ing. Šárce Hyblerové, Ph. D. za trpělivost, ochotu, kolegiální přístup a především za odborné rady a komentáře při vypracování mé bakalářské práce.

Anotace

Bakalářská práce je zaměřena na majetkovou a kapitálovou strukturu podniku. Cílem této bakalářské práce je zhodnotit teorie optimální kapitálové struktury a jejich využití v praxi na příkladu konkrétního vybraného podnikatelského subjektu. Dále jsou v práci zmíněny způsoby výpočtů nákladů kapitálu podniku a jejich samotné teoretické modely a principy. V praktické části je charakterizován kapitál vybraného podniku. Na základě výpočtů a sesbíraných informací o kapitálu vybraného podnikatelského subjektu, které jsou aplikovány na jednotlivých modelech pro optimální kapitálovou strukturu, je podniku doporučena nejvhodnější varianta kapitálové struktury.

Klíčová slova

Kapitál, kapitálová struktura, optimalizace, financování, analýza

Annotation

The bachelor thesis is focused on the property and capital structure of the company. The aim of this bachelor thesis is to evaluate theories of the optimal capital structure and their use in practice on the example of a specific selected company. Furthermore, the thesis mentions the methods of calculating the costs of capital of the company and their theoretical models and principles. The practical part characterizes the capital of the selected company. Based on calculations and collected information on the capital of the selected company, which are applied to individual models for the optimal capital structure. In the end of thesis is recommended the most suitable variant of the capital structure for selected company.

Key words

Capital, capital structure, optimalization, funding, analysis

Obsah

Seznam obrázků.....	13
Seznam tabulek.....	14
Seznam zkratk.....	15
Úvod	17
1 Majetková struktura podniku	18
1.1 Dlouhodobý majetek.....	18
1.2 Krátkodobý majetek.....	19
2 Kapitálová struktura podniku	20
2.1 Vlastní kapitál	20
2.2 Cizí kapitál.....	22
3 Teorie optimální kapitálové struktury	24
3.1 Náklady kapitálu	24
3.1.1 Náklady na cizí kapitál	25
3.1.2 Náklady na vlastní kapitál	25
3.1.3 Průměrné náklady kapitálu	29
3.2 Statické teorie	29
3.2.1 Model Mertona Millera a Franca Modiglianiho	29
3.2.2 Tradiční teorie.....	32
3.2.3 Kompromisní teorie.....	33
3.3 Dynamické teorie	34
3.3.1 Teorie hierarchického pořádku.....	34
3.3.2 Teorie čtyř dimenzí Brealyho a Myerse	35
3.4 Pravidla financování	35
4 Analýza kapitálové struktury vybraného podniku	38
4.1 Charakteristika vybraného podniku	38
4.2 Kapitálová struktura podniku.....	38

4.3	Nákladová struktura podniku.....	42
4.3.1	Náklady na cizí kapitál	42
4.3.2	Náklady na vlastní kapitál	42
4.3.3	Průměrné náklady vybraného podniku.....	45
4.3.4	Aplikace modelů MM na vybraný podnikatelský subjekt	45
4.3.5	Aplikace kompromisní teorie	46
4.3.6	Aplikace teorie hierarchického pořádku	47
4.3.7	Aplikace teorie čtyř dimenzí Brealyho a Myerse na vybraný podnik.....	47
4.4	Zhodnocení výsledků aplikací jednotlivých teorií.....	48
	Závěr.....	51
	Seznam použité literatury.....	52
	Seznam internetových zdrojů	54

Seznam obrázků

Obrázek 1: Vývoj nákladů kapitálů dle MM I.....	30
Obrázek 2: Vývoj nákladů kapitálu dle MM II	31
Obrázek 3: Vývoj nákladů kapitálu dle MM III	32
Obrázek 4: Vývoj nákladů kapitálu dle tradiční teorie.....	33

Seznam tabulek

Tabulka 1: kapitálová struktura vybraného podniku (2019)	39
Tabulka 2: kapitálová struktura vybraného podniku (2016)	40
Tabulka 3: kapitálová struktura vybraného podniku (2009)	41
Tabulka 4: náklady na cizí kapitál.....	42
Tabulka 5: výnos dl. Státních dluhopisů se splatností 10 let (2019).....	42
Tabulka 6: riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko	43
Tabulka 7: riziková přírážka vyplývající z finanční stability.....	43
Tabulka 8: riziková přírážka za velikost podniku	43
Tabulka 9: riziková přírážka za zadluženost podniku	44
Tabulka 10: náklady vlastního kapitálu	45
Tabulka 11: průměrné náklady kapitálu podniku.....	45
Tabulka 12: daňový štít a náklady finanční tísně	47
Tabulka 13: bodové ohodnocení čtyř dimenzí	48

Seznam zkratk

ČNB	Česká národní banka
R_D	náklady cizího kapitálu
R_E	náklady vlastního kapitálu
WACC	vážené průměrné náklady na kapitál

Úvod

Předmětem bakalářské práce je majetková a kapitálová struktura podniku a její optimalizace. Rovněž práce aplikuje teoretické poznatky o kapitálové struktuře na vybraný podnikatelský subjekt a s jejích pomocí zhodnocuje financování vybraného podnikatelského subjektu.

Za základní subjekt ekonomiky lze považovat podnik. Smyslem podniku je totiž organizování lidské činnosti, která by měla vést k uspokojování cizích potřeb a ve stejnou dobu, by měly být uspokojovány potřeby podnikatele. Základním cílem podnikání je maximalizace tržní hodnoty podnikatelského subjektu. Pokud chce podnik dosáhnout efektivního využívání zdrojů, měl by si vést svědomitě analýzu právě majetkové a kapitálové struktury. Finanční analýza je považována za základní nástroj hodnocení kapitálové struktury podnikatelského subjektu. Jelikož v dnešní ekonomice dochází ke stále častějšímu a většímu zadlužování podniků, je potřeba se zamyslet nad optimální majetkovou vybaveností a z jakých zdrojů financování bude majetková struktura podniku financována.

Praktická část bakalářské práce je zaměřena na majetkovou a kapitálovou výstavbu podniku. V této části jsou po charakteristice vybraného podniku definovány náklady na cizí kapitál podniku a náklady na vlastní kapitál podniku. Na základě vlastních výpočtů autora je zhodnoceno, jestli vybraný podnik, dle definovaných modelů pro optimální kapitálovou strukturu podniku v teoretické části, má optimální kapitálovou strukturu.

Na konci této závěrečné práce budou veškeré dosažené výsledky z průběhu práce zhodnoceny a bude doporučena vybranému podnikatelskému subjektu nejvýhodnější varianta financování v rámci optimální kapitálové struktury podniku.

1 Majetková struktura podniku

Majetek představuje to, co podnik vlastní. Tento pojem rovněž můžeme označit obecně za aktiva. Majetková výstavba představuje veškeré věci, peníze, práva a různé jiné majetkové hodnoty, které má podnik k dispozici k podnikání a náleží právě danému podniku. (Synek, 2006)

Toto vymezení majetku je však velice široké, a proto lze majetek podniku rozdělit na majetek dlouhodobý, který se také označuje jako majetek investiční, stálý, fixní, nebo neoběžný, a majetek oběžný, který lze také označit jako krátkodobý. Stěžejním kritériem, které určuje, jestli je konkrétní majetek zařazen do oběžného majetku nebo do majetku neoběžného, je likvidnost určitého majetku podniku. Likvidnost majetku představuje, jak rychle je schopen majetek podniku se proměnit na peníze.

Pro podnik je důležité v jakém odvětví se nachází a o jaký typ podniku se jedná. Pokud v podniku převažuje dlouhodobý majetek, je tento podnik označován jako investičně intenzivní podnik, pokud však naopak v podniku převažuje krátkodobý majetek, hovoří se o provozně intenzivním podniku. (Synek, 2011)

1.1 Dlouhodobý majetek

Jak už z názvu vyplývá, v podniku se jedná o majetek, který je podnikem používán dlouhodobě, z pravidla déle než jeden rok. Dlouhodobý majetek se dělí do tří skupin. Těmito skupinami jsou dlouhodobý majetek nehmotný, dlouhodobý majetek hmotný a dlouhodobý finanční majetek. Strukturu dlouhodobého majetku podniku ovlivňuje několik faktorů. Mezi tyto faktory patří např. ekonomická situace podniku nebo samotná strategie podniku. (Synek, 2006)

Dlouhodobý nehmotný majetek

Dlouhodobý nehmotný majetek je specifikován jako výtvoř duševní činnosti, a jelikož se jedná o složku dlouhodobého majetku, je jeho použitelnost v podniku delší než jeden rok. Aby byl tento majetek zařazen do kategorie dlouhodobého majetku, jeho hodnota, dle zákona 586/1992 Sb, o dani z příjmů musí být vyšší než 60 000,- Kč, pokud vnitropodniková směrnice podniku nehovoří jinak. Do této skupiny majetku se řadí např. software, goodwill, patenty nebo autorská práva. (Synek, 2006)

Dlouhodobý hmotný majetek

Do této kategorie majetku podniku se jednoduše řadí majetek, který lze v podniku fyzicky nalézt a tento majetek splnil vstupní hodnotu pro zařazení do dlouhodobého hmotného majetku. Jak hmotný, tak i nehmotný majetek není vždy spotřebován jednorázově, ale u tohoto majetku dochází k tzv. odepisování, což znamená, že majetek podniku je spotřebováván postupně a podnik reálné opotřebení majetku vyjadřuje pomocí odpisů. Ne však všechny dlouhodobý hmotný majetek se odepisuje. V této skupině majetku se nachází i takové položky, které se v průběhu let zhodnocují, a tudíž u tohoto majetku nedochází k odepisování. Často se jedná o drahé kovy, pozemky nebo umělecká díla. Obecně se mezi dlouhodobý hmotný majetek řadí např. budovy, umělecká díla, samostatné movité věci, zvířata apod. (Synek, 2006)

Dlouhodobý finanční majetek

Do této skupiny dlouhodobého majetku se řadí majetkové podíly podniku a cenné papíry pořízené za účelem dlouhodobé investice podniku. Tuto složku majetku lze pořídit několika způsoby – koupí, vlastní činností, darováním, nebo jiným převodem. Do dlouhodobého finančního majetku se nezařazují cenné papíry určené k obchodování, jelikož nesplňují hlavní specifikum dlouhodobého majetku, kterým je vlastnictví majetku podnikem alespoň jeden rok. (Synek, 2006)

1.2 Krátkodobý majetek

Druhou majetkovou skupinou v podniku je majetek krátkodobý, který je také označován jako oběžný. Tento majetek má několik specifických charakteristik. Jak už z názvu vyplývá, v podniku se vyskytuje tento majetek pouze krátkodobě, to znamená, že jeho působnost v podniku je kratší než jeden rok v jeho nezměněné podobě. Tento majetek se označuje jako oběžný, jelikož je v podniku stále v pohybu a specifickou charakteristikou majetku je jeho rychlá přeměna z jedné formy na druhou. (Synek, 2006)

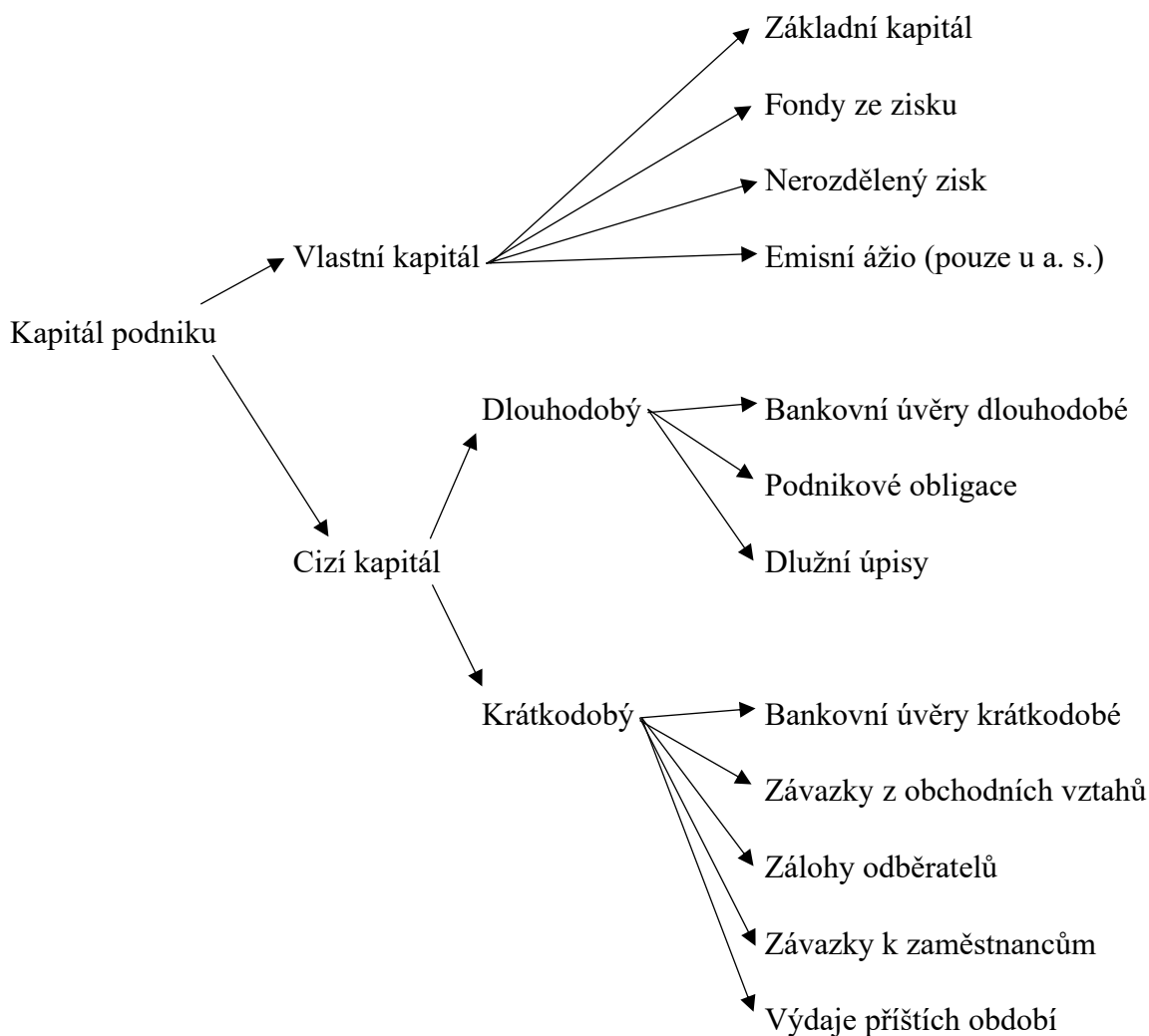
Krátkodobý majetek se v podniku dle Novotného vyskytuje ve dvou formách, a to ve formě věcné, do které řadíme zásoby, a ve formě peněžní, do které řadíme pohledávky, krátkodobé cenné papíry, hotovost a peníze na účtech. (Novotný, 2007)

Jedním z nejdůležitějších ukazatelů pro krátkodobý majetek je rychlost jeho obratu, což znamená, že čím rychleji majetek přeměňuje svou formu v podniku, tím vyšší zisk přinese. Krátkodobý majetek v podniku působí k úhradě dluhů podniku, především díky své vysoké likviditě. (Novotný, 2007)

2 Kapitálová struktura podniku

Kapitálovou strukturou podniku se rozumí struktura zdrojů, z nichž je majetek podniku financován. Pokud zakladatel podniku vkládá do podniku svůj majetek, tento majetek bude označován jako vlastní kapitál. Pokud ale majetek do podniku vloží věřitelé, bude se jednat o cizí zdroj financování podniku. (Synek, 2011)

Dle Synka, by měla mít kapitálová struktura jasnou podobu. Tato struktura se dělí do dvou velkých částí, a to vlastní kapitál a cizí kapitál, a tyto dvě části se pak dělí do dalších menších skupin.



(Synek, 2010)

2.1 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál podniku představuje peněžitou i nepeněžitou složku podniku, kterou do podniku vložil vlastník. Tento kapitál působí ve firmě jako ukazatel finanční jistoty, ale zároveň sebou nese podnikatelské riziko. Velikost tohoto kapitálu není stálá, mění se na

příklad podle hospodářského výsledku podniku. Z logiky věci vyplývá, že pokud podnik vykazuje zisk, vlastní kapitál daného podniku roste, kdežto naopak pokud daný podnik vykazuje ztrátu, vlastní kapitál podniku klesá. (Synek, 2011)

Vlastní kapitál v podniku rozdělujeme na základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku, nerozdělený zisk a na výsledek hospodaření běžného účetního období. (Synek, 2006)

Základní kapitál

Základní kapitál podniku se dá vyjádřit jako peněžní vyjádření peněžních i nepeněžních vkladů společníků (vlastníků) podniku. Výše minimálního vkladu společníka do základního kapitálu pro společnost s ručením omezeným je stanovena dle zákona č- 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, na 1 Kč. Výše minimálního kapitálu u akciových společnostech činí, dle č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech, 2 000 000 Kč nebo 80 000 EUR. Výše základního kapitálu se zapisuje do obchodního rejstříku. (Synek, 2010)

Kapitálové fondy

Tyto fondy jsou součástí kapitálu podniku. Do kapitálových fondů patří emisní ážio, dary, dotace na pořízení stálého majetku a rovněž z vkladů společníků podniku, které však nezvyšují základní kapitál podniku. (Valach, 1997)

Fondy ze zisku

Jak už název napovídá, tyto fondy jsou tvořeny ze zisku. Podnik si tyto fondy tvoří sám na základně vlastního rozhodnutí. Fondy, které lze vést, jsou fondy sociální a statutární. Fondy ze zisku si podniky vytváří pro překonání nepříznivých situací v podnikání. Z těchto fondů podnik čerpá finance při krytí své případné ztráty. (Synek, 2010)

Nerozdělený zisk

Tato část zisku, po odvedení daně z příjmů, se nerozdělila mezi společníky společnosti, a tak slouží k dalšímu podnikání. (Synek, 2006)

Výsledek hospodaření běžného účetního období

Jedná se o poslední uvedený druh vlastního kapitálu. Tento výsledek udává hodnotu zdaněného zisku v běžném období. U výsledku hospodaření musí podnik rozlišovat, jestli byl vytvořen v běžném období, nebo v minulých obdobích. Díky tomuto kritériu může podnik odlišit nerozdělený zisk od výsledku hospodaření v běžném účetním období. (Šiman, 2010)

2.2 Cizí kapitál

Pod pojmem cizí kapitál ve firmě se skrývají závazky, neboli dluhy, které musí podnik do určité doby splatit. Málokterá firma by se obešla bez cizích zdrojů. Z hlediska účetnictví dělíme cizí kapitál na krátkodobý, který je podniku poskytován na nejvýše po dobu jednoho roku, a na dlouhodobý cizí kapitál, který je podnikům poskytován na dobu převyšující jeden rok. (Synek, 2010)

Cizí kapitál se dělí do pěti skupin, a to do rezerv, dlouhodobých závazků, krátkodobých závazků, bankovních úvěrů a výpomocí a ostatních pasiv.

Rezervy

Rezervy patří mezi cizí kapitál, zejména protože se předpokládá, že z nich budou uhrazeny budoucí závazky podniku. Tyto rezervy může podnik použít pouze pro výdaje nákladového typu, nikoliv na výdaje, které jsou spojeny s pořizováním dlouhodobého majetku. Rezervy jsou velice podobné výdajům v příštích obdobích, rovněž jsou používány pro úhradu budoucího závazku, a taktéž podnik neví, kdy tento závazek přijde. Hlavním rozdílem mezi rezervami a výdaji příštích období, a zároveň hlavními specifickými charakteristikami rezerv, je že u rezerv podnik často neví výši budoucího závazku a ani kdy k těmto výdajům dojde. (Valach, 1997)

Dlouhodobé závazky

Do dlouhodobých závazků se promítají závazky z obchodního styku podniku, jejichž trvání je delší než jeden rok. Mezi dlouhodobé závazky podniku se řadí dlouhodobé směnky k úhradě, dlouhodobé zálohy od odběratelů, emitované dluhopisy apod. (Valach, 1997)

Krátkodobé závazky

Jak už název napovídá, jedná se o krátkodobé závazky podniku z obchodního styku. Jedná se především o závazky vůči dodavatelům, závazky k zaměstnancům, závazky ke společníkům a závazky vůči institucím. Krátkodobé závazky zpravidla netrvají déle než jeden rok.

Nejpočetnějšími krátkodobými závazky jsou závazky vůči dodavatelům. Zde často vzniká prodleva mezi dodáním zboží a jeho zaplacením. Na tento typ závazku často bývá vystavována faktura se splatností, na které se domluvily obě strany, nebo kterou si určil dodavatel (např. 10 dnů, 14 dnů, měsíc, apod.). (Valach, 1997)

Bankovní úvěry a výpomoci

Pod tímto pojmem chápeme bankovní úvěry dlouhodobé a běžné úvěry krátkodobé. Dlouhodobé úvěry se vyznačují tím, že jejich splatnost je delší než jeden rok, kdežto krátkodobé úvěry jsou typické svou splatností méně než jeden kalendářní rok. Pokud podnik uzavře s bankou smlouvu o úvěru, banka se stává věřitelem, a podniku, jakožto dlužníkovi, se zavazuje, že mu poskytne peněžní prostředky do určité částky, stanovené smlouvou na jeho požádání. Naopak podnik jakožto dlužník se zavazuje věřiteli, že poskytnuté peněžní prostředky vrátí a zaplatí úroky. (Schiffer, 2005)

Pokud se podnik rozhodne pro krátkodobou finanční výpomoc, bude tato výpomoc poskytována někým jiným než bankami a společníky obchodních společností. V takových případech se často jedná o podnikem vystavené krátkodobé dluhopisy, komerční cenné papíry aj. (Schiffer, 2005)

Ostatní pasiva

Mezi ostatní pasiva řadíme především pasivní účty časového rozlišení a dohadné účty pasivní. Mezi pasivní účty časového rozlišení řadíme výdaje příštích období a výnosy příštích období. Do výdajů příštích období můžeme zařadit velice typické nájemné placené pozadu. V případě dohadných pasivních účtů, se jedná o dluh, který nelze zaúčtovat. Do těchto položek často patří nevyfakturované dodávky. (Kislingerová, 2001)

3 Teorie optimální kapitálové struktury

Optimální kapitálovou strukturou podniku se rozumí optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem podniku, neboli tzv. míru zadluženosti. Rovněž se jedná o optimální strukturu dluhů, což je chápáno jako podíl krátkodobého cizího kapitálu a dlouhodobého cizího kapitálu podniku.

Teorie optimální kapitálové struktury podle Kislingerové se dělí na dvě základní skupiny. První skupinou teorií optimální kapitálové struktury podniku jsou statické teorie a druhou skupinou jsou dynamické teorie optimální kapitálové struktury podniku. První skupina, tedy statické teorie, vychází v průběhu hledání optimální kapitálové struktury z obecné ekonomické teorie. Tato teorie se aplikuje na určitý problém při hledání optimální kapitálové struktury podniku a doplňuje se pravidelným zkoumáním skutečného chování podniku na trhu. Všechny statické teorie mají stejný cíl. Cílem těchto teorií je zamyšlení se nad tím, jestli existuje objektivní rovnovážný konečný stav podniku při pohledu na vazbu mezi tržní hodnotou podniku a jeho zvolenou kapitálovou strukturou a jestli by se podnik měl snažit ve svém zvoleném odvětví o co nejlepší nalezení kapitálové struktury podniku pomocí svých konkrétních finančních rozhodnutí. Do skupiny statických teorií se řadí: (Kislingerová, 2007)

- Model Mertona Millera a Franca Modiglianiho (MM),
- tradiční teorie,
- kompromisní teorie.

Jak už je zmíněno v předešlém odstavci, druhou skupinou teorií optimální kapitálové struktury podniku jsou tzv. dynamické teorie, jejichž náplní je zejména empirické zkoumání skutečného chování podniků na trhu. Tato teorie je doplněna o teoretická zobecnění. Z toho vyplývá, že podle těchto teorií přílišné zobecňování při optimalizaci kapitálové struktury podniku vzhledem k tržní hodnotě daného podniku může být zavádějící. Do skupiny dynamických teorií patří: (Kislingerová, 2007)

- Teorie hierarchického pořádku aneb asymetrická informační teorie,
- teorie čtyř dimenzí Brealyho a Myerse.

3.1 Náklady kapitálu

Náklady kapitálu jsou považovány za náklady, které musí podnikatelský subjekt vynaložit pro získání jednotlivých složek svého kapitálu. Náklady podniku lze rozdělit do dvou

základních skupin do nákladů podniku na cizí kapitál a na náklady podniku na vlastní kapitál. Náklady kapitálu představují pro podnik cenu, kterou platí za získaný kapitál pro následující rozvoj svých podnikatelských aktivit. Tyto náklady rovněž představují požadavek na výnosnost, která by měla být podnikatelských subjektem dosahována na základě zachování hodnoty pro investory podniku. (Dluhošová, 2010)

3.1.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu lze vyjádřit jako úroky nebo kupónové platby, které jsou vypláceny věřitelům. Finanční trh určuje základní úrokovou míru, jejíž konkrétní výše závisí na třech hlediscích.

Prvním hlediskem je hledisko času, které vyjadřuje na jakou dobu je poskytnutý úvěr. Obecně lze tvrdit, že dlouhodobé úběry jsou dražší než střednědobé nebo krátkodobé úvěry. Dalším hlediskem je očekávaná efektivnost. Čím vyšší je tato efektivnost, tím představuje vyšší záruku splacení. Posledním hlediskem je hledisko hodnocení bonity dlužníka. Bonita dlužníka má přímý vliv na určování úrokové sazby. Čím vyšší je bonita dlužníka, tím nižší je úroková sazba a naopak. (Dluhošová, 2010)

Náklady na cizí kapitál lze vyjádřit následujícím vzorcem: (Dluhošová, 2010)

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

R_D náklady na cizí kapitál

i úroková míra

t sazba daně z příjmu

3.1.2 Náklady na vlastní kapitál

Stanovení nákladů na vlastní kapitál je složitější než stanovení nákladů na cizí kapitál. Náklady na vlastní kapitál lze určit pomocí tržních přístupů, metod nebo modelů, které vycházejí z účetních údajů. Pro účely této bakalářské práce je představen stovebnicové modely.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál lze vyjádřit na základě následujících uvedených vzorců: (Kislíngerová, 2001)

$$R_E = WACC_U + R_{finstr} = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_L + R_{finstr} \quad (2)$$

R_E náklady vlastního kapitálu

$WACC_U$ vážené průměrné náklady kapitálu podniku

R_F bezriziková úroková míra

$R_{podnikatelské}$ riziková přírážka za podnikatelské riziko

$R_{finstab}$ riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability

R_L riziková přírážka za velikost podniku

R_{finstr} riziková přírážka za zadluženost

Hodnota bezrizikové úrokové míry je vyjádřen jako výnos dlouhodobých státních dluhopisů se splatností 10 let, protože dlouhodobé státní dluhopisy splňují požadavek bezrizikové úrokové míry.

Pro výpočet jednotlivých rizikových přírážek jsou definovány následující vzorce: (Neumaierová, 2002)

- I) Riziková přírážka za podnikatelské riziko – pro zjištění této přírážky je třeba porovnat rentabilitu aktiv s ukazatelem $X1$, který vyjadřuje úplné nahrazení cizího kapitálu vlastním kapitálem podniku.

$$ROA = \frac{EBIT}{A} \quad (3)$$

ROA rentabilita aktiv

$EBIT$ zisk před úroky a zdaněním

A aktiva

$$X1 = \frac{UZ}{A} * i \quad (4)$$

UZ úplatné zdroje

Ostatní proměnné jsou stejné jako v předchozích vztazích.

Jestliže platí, že $ROA > X1$, znamená to, že riziková přírážka za podnikatelské riziko je v minimální hodnotě. Pokud platí, že $ROA < 0$, pak riziková přírážka za

podnikatelské riziko bude v hodnotě 10,00 %. Jestliže platí $0 \leq ROA \leq X1$, pak se riziková přírážka za podnikatelské riziko vypočítá dle následujícího vzorce:

$$R_{podnikatelské} = \frac{(X1-ROA)}{X1} * 0,1 \quad (5)$$

- II) Riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability – tato přírážka je určena na základě porovnání celkové likvidity podniku s mezními hodnotami XL1 a XL2, kdy platí, že XL1 = 1 a XL2 = 2,5

$$L = \frac{\text{oběžná aktiva}}{(\text{krátkodobé závazky} + \text{bankovní úvěry a výpomoci} - \text{dlouhodobé bankovní úvěry})} \quad (6)$$

L celková likvidita podniku

Jestliže $L \leq XL1$, pak riziková přírážka vyplývající z finanční stability bude mít hodnotu 10,00 %, pokud však bude platit $L \geq XL2$, pak riziková přírážka z finanční stability bude činit 0,00 %. Je-li $XL1 < L < XL2$, pak tato riziková přírážka je vypočítána podle následujícího vzorce:

$$R_{finstab} = \frac{(XL2-L)}{(XL2-XL1)^2} * 0,1 \quad (7)$$

- III) Riziková přírážka na základě velikosti podniku závisí na následujících vztazích: Pokud platí, že $UZ \geq 3$ mld. Kč, pak riziková přírážka za velikost podniku činí 0,00 %, pokud však platí, že $UZ \leq 0,1$ mld. Kč, pak riziková přírážka za velikost podniku činí 5,00 %. Pokud platí $0,1 \text{ mld. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$, pak riziková přírážka za velikost podniku se zjistí následujícím vzorcem:

$$R_L = \frac{(3-UZ)^2}{168,2} \quad (8)$$

- IV) Riziková přírážka za zadluženost podniku závisí na následujících vztazích:

$$R_{finstr} = R_E - WACC_U \quad (9)$$

$$WACC_U = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finistr} + R_L \quad (10)$$

$$R_E = \frac{WACC_U * \left(\frac{UZ}{A}\right) - \left(\frac{CZ}{Z}\right) * i * \left(\frac{UZ}{A} - \frac{E}{A}\right)}{\frac{E}{A}} \quad (11)$$

CZ/Z daňová redukce (čistý zisk/hrubý zisk)

E vlastní kapitál

Ostatní proměnné jsou stejné jako v předchozích vztazích.

Aby nedošlo k zbytečně extrémním případům velikosti rizikové přírážky za zadluženost podniku, jsou doporučeny určité limity. Je-li $R_E = WACC_U$, pak riziková přírážka za zadluženost podniku činí 0,00 %, pokud je $(R_E - WACC_U) > 10,00 \%$, pak riziková přírážka za zadluženost podniku dosahuje hodnoty 10,00 %.

3.1.3 Průměrné náklady kapitálu

Průměrné náklady kapitálu nebo také označovány jako náklady na celková kapitál jsou kombinací různých forem kapitálu podnikatelského subjektu. Průměrné náklady kapitálu lze vyjádřit následujícím vzorcem: (Dluhošová, 2010)

$$WACC = \frac{(R_D * D) + (R_E * E)}{D + E} \quad (12)$$

D cizí kapitál

E vlastní kapitál

Ostatní proměnné jsou stejné jako v předchozích vztazích.

3.2 Statické teorie

3.2.1 Model Mertona Millera a Franca Modiglianiho

Na začátku druhé poloviny 20. století se objevila první významnější a matematicky doložená teorie optimální kapitálové struktury, se kterou přišli Miller a Modigliani. Jejich model byl vnímán jako významný ve vývoji teorie kapitálové struktury. Model této dvojice je označován jako „model MM“. Model MM má tři základní verze. Verze modelu MM se liší výchozími předpoklady. Miller a Modigliani vycházeli z jednoduchých předpokladů a na základě těchto předpokladů následně formulovali závislost nákladů na kapitálu podniku, včetně celkových nákladů podniku na kapitál, na stupni zadluženosti podniku. (Kislingerová, 2007)

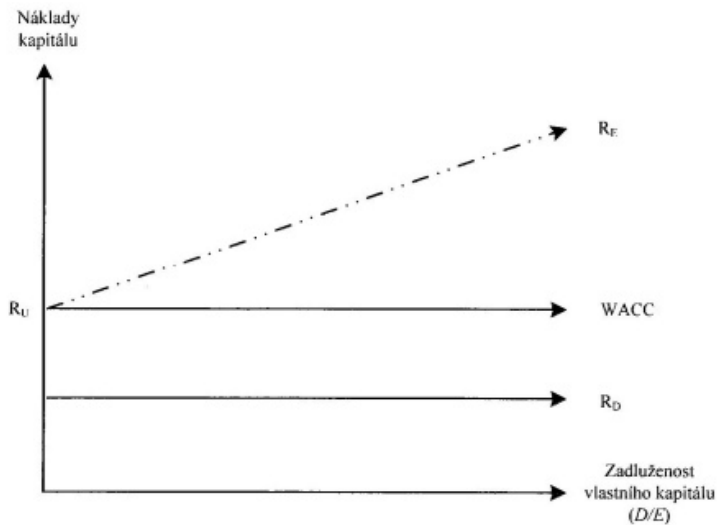
Model MM I

Pro model MM I se předpokládá, že:

- existuje informačně dokonalý kapitálový trh, což znamená, že neexistují žádné transakční náklady, žádný z investorů nemůže ovlivňovat jakoukoliv cenu cenných papírů, informace jsou dostupné všem investorům bez rozdílů a všichni investoři si mohou půjčovat za stejný úrok,
- se neuvažuje se zdaněním zisku,
- neexistují náklady úpadku,
- všichni investoři očekávají stejnou velikost zisku před zdaněním a úroky. (Valach, 2010)

Na základě výše představených předpokladů, lze podle modelu MM I vyhodnotit závěr, že s rostoucím zadlužením daného podniku se průměrné náklady kapitálu podniku nemění. To znamená, že průměrné náklady kapitálu podniku jsou nezávislé na kapitálové struktuře

podniku. Rovněž náklady dluhu zůstávají stejné a náklady vlastního kapitálu rostou. (Valach, 2010)



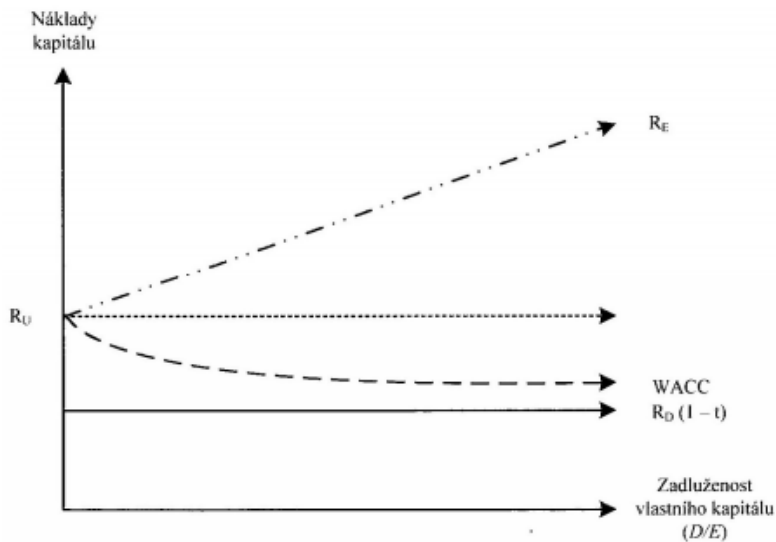
Obrázek 1: Vývoj nákladů kapitálů dle MM I

Zdroj: Dluhošová, Dana. 2010. Finanční řízení a rozhodování podniku. str.117

Na obrázku 1 je znázorněno, že s rostoucím zadlužením podniku se průměrné náklady kapitálu vůbec nemění, tedy zůstávají stále stejné a lze říci, že jsou nezávislé na kapitálové struktuře. Stejně jako průměrné náklady podniku zůstávají stejné, tak i náklady dluhů zůstávají stejné. Pouze náklady vlastního kapitálu v tomto případě rostou.

Model MM II

Model MM II je založený na stejných předpokladech jako předchozí model MM I, s rozdílem, že u modelu MM II se zvažuje vliv daňových efektů (daňový štít), které zlevňují cizí kapitál podniku a rovněž se u modelu MM II se připouští navíc zdanění zisku. Z toho tedy vyplývá, že zvýšení zadluženosti podniku je výhodné v důsledku daňového efektu, jelikož se snižují průměrné náklady na kapitál daného podniku, a proto by se podnik měl nacházet na co nejvyšším maximálním využití dluhu ve struktuře svých zdrojů. Křivka průměrných nákladů kapitálu, která je znázorněna v následujícím grafu, vlivem úrokového daňového štítu klesá s rostoucí mírou zadluženosti. (Dluhošová, 2010)



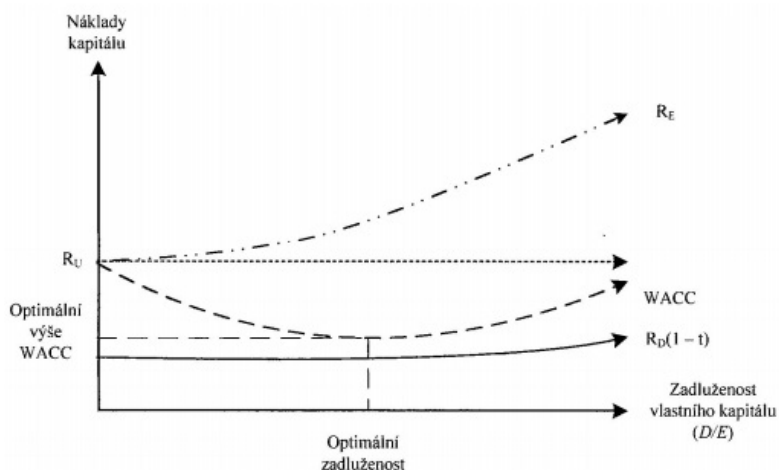
Obrázek 2: Vývoj nákladů kapitálu dle MM II

Zdroj: Dluhošová, Dana. 2010. Finanční řízení a rozhodování podniku. str.118

Na obrázku 2 je znázorněné, že se se zvyšující zadlužeností vlastního kapitálu zvyšují náklady vlastního kapitálu stejně jako u předchozího obrázku 1. Avšak zde se liší křivka průměrných nákladů kapitálu podniku, které se snižují díky daňovým efektům.

Model MM III

Jak model MM I, tak rovněž model MM II neberou v potaz náklady úpadku, které se u podniku objevují při vysokém zadlužení podniku. Čím více je podnik financován pomocí dluhů, tím více roste nebezpečí finanční tísně pro podnik. Finanční tíseň pak může mít za následek vznik nákladů finanční tísně. Tyto náklady přirozeně zvyšují do určité míry zadlužení náklady dluhů. Tato situace má za následek, že daňový štít je částečně vyrušen náklady finanční tísně. Podnik při finančních obtížích je postaven před náklady bankrotu, které obsahují všechny druhy nákladů, např. poplatky právním poradcům a odborníkům, zvýšené úroky, odchod vysoce kvalifikovaných zaměstnanců, apod. (Dluhošová, 2010)



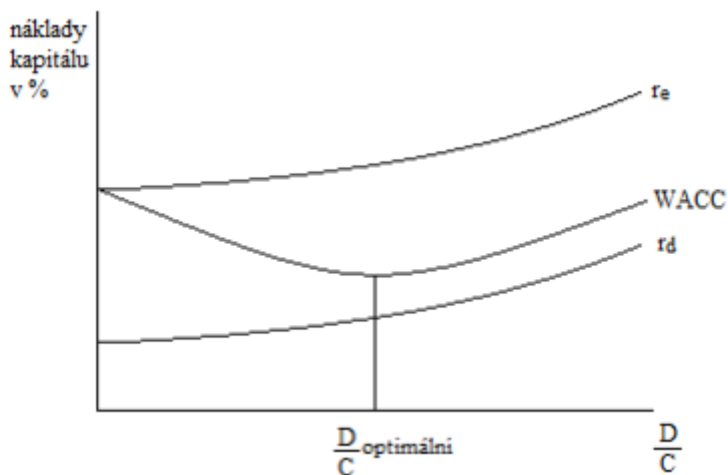
Obrázek 3: Vývoj nákladů kapitálu dle MM III

Zdroj: Dluhošová, Dana. 2010. Finanční řízení a rozhodování podniku. str.119

Obrázek 3 znázorňuje vývoj nákladů kapitálu podniku. Dle tohoto obrázku lze tvrdit, že náklady na vlastní kapitál podniku a náklady na cizí kapitál podniku mají exponenciální vývoj a křivka průměrných nákladů podniku má tvar U. Lze tvrdit, že existuje optimální míra zadluženosti podniku, která se nachází v nejnižším bodě průměrných nákladů kapitálu podniku.

3.2.2 Tradiční teorie

Tradiční teorie, nebo také často označována jako klasická teorie je reakcí na model MM. Tato teorie na rozdíl od modelu MM nepředpokládá dokonalosti kapitálových trhů. Ostatní předpoklady jsou však zachovány a je od nich odvozována optimální kapitálová struktura podniku. Při této teorii, by měly být průměrné náklady podniku co nejnižší na složení dlouhodobého kapitálu, pokud chce podnik dosáhnout optimální kapitálové struktury. Pokud podnik má optimální kapitálovou strukturu, předpokládá se, že celková tržní hodnota firmy dosahuje svého maxima. Samozřejmě se musí předpokládat, že se nemění žádný z faktorů, které celkovou tržní hodnotu podniku ovlivňují. Tržní hodnota podniku dosahuje svého maxima z důvodu, že průměrné náklady kapitálu se snižují, tudíž tržní hodnota podniku se zvyšuje, přičemž se předpokládá, že očekávaný výnos podniku zůstává stejný. (Valach, 2010)



Obrázek 4: Vývoj nákladů kapitálu dle tradiční teorie

Zdroj: Valach, Josef. 2010. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. str. 318

Na obrázku 4 lze nalézt tzv. „U“ křivku, která znázorňuje průměrné náklady kapitálu, která v určitém bodě dosahuje svého minima. Tento bod znázorňuje optimální poměr dluhu k celkovému kapitálu. Jedná se tedy o optimální kapitálovou strukturu. (Valach, 1997)

3.2.3 Kompromisní teorie

Jak už název této teorie napovídá, jedná se v této teorii o jistý kompromis. Konkrétně se jedná o kompromis mezi daňovým štítem, který v určité míře snižuje náklady kapitálu, a náklady finanční tísně, které naopak náklady kapitálu podniku zvyšují. Kompromisní teorie tedy souhlasí s modelem M III a jeho křivkou U, která je znázorněna na obrázku č. 3. Tato křivka ukazuje, v jaké situaci je dosaženo optimální zadluženosti podniku. Tato teorie optimální kapitálové struktury podniku uvažuje s tím, že ne každý podnik má stejné cílové dluhové poměry. Z logiky věci vyplývá, že podnik s bezpečnými, hmotnými aktivy a vysokým zdanitelným ziskem si bude moci dovolit vyšší ukazatele zadluženosti, než podnik s rizikovými, nehmotnými aktivy a nízkým ziskem. (Valach, 2010)

Z výše uvedeného vyplývá, že největším rozdílem mezi modelem MM III a kompromisní teorií je v pojetí zadluženosti. Model MM III doporučuje podniku dluhové financování na maximální možné úrovni, kdežto kompromisní teorie se soustředí na umírnění zadluženosti podniku a vyhýbá se extrémním předpovědím. (Brealey, 2014)

3.3 Dynamické teorie

3.3.1 Teorie hierarchického pořádku

První představenou dynamickou teorií bude teorie hierarchického pořádku, také označována jako asymetrická informační teorie. Cílem této teorie je snaha zobecnit chování a rozhodování podniků v oblasti složení jejich kapitálové struktury. Předchozí, statické teorie zkoumaly složení kapitálu. Teorie hierarchického pořádku má však svůj základ, jak už název napovídá, v asymetrických informacích. O cílech, rizicích a hodnotách podniku mají více informací manažeři konkrétního podniku než vnější investoři. (Brealey, 2014)

Asymetrické informace ovlivňují volbu podniku mezi interním a externím financováním, rovněž také mezi novými emisemi dluhopisů nebo akcií. Z logiky věci vyplývá, že prvotní volbou podniku jsou interní zdroje, a až poté následují nové emise dluhopisů nebo bankovních úvěrů. V poslední řadě se nachází emise akcií. Z tohoto pořadí vyplývá, že toto pořadí financování je pro podnik nejjednodušší, protože minimalizuje kontakt s externími investory a s kapitálovým trhem, to znamená, že tomuto podniku nevzniknou emisní náklady. Emise akcií se považují za nejméně výhodné financování, jelikož je právě spojena s emisními náklady. (Brealey, 2014)

Teorie hierarchického uspořádání podnikového financování je rozdělena do následujících čtyř základních bodů:

- I) Podnik dává přednost internímu financování před externím.
- II) Cílový výplatní poměr dividend je upravován dle investičních příležitostí a snahou podniku je vyhnout se jakýmkoliv náhlým změnám dividend.
- III) Interně vytvářený tok peněžních prostředků je někdy vyšší, jindy nižší než kapitálové výdaje podniku, kvůli vlivu strnulé dividendové politiky, nepředvídatelného kolísání ziskovosti a investiční příležitostí. Pokud je interně vytvářený tok peněžních prostředků vyšší, podnik splatí své dluhy nebo investuje do obchodovatelných cenných papírů. Pokud je tomu naopak a interně vytvářený tok peněžních prostředků je nižší, podnik bude čerpat svou hotovost nebo prodá cenné papíry.
- IV) Pokud podnik musí použít externí financování, rozhodne se v první řadě pro vydání nejbezpečnějších cenných papírů.

(Brealey, 2014)

3.3.2 Teorie čtyř dimenzí Brealyho a Myerse

Tato teorie zastává to, že pro optimální kapitálovou strukturu neexistuje žádný daný vzorec, podle kterého by se měly podniky řídit. Teorie čtyř dimenzí Brealyho a Myerse jsou toho názoru, že při hledání optimální kapitálové struktury podniku, by se měly respektovat následující čtyři základní dimenze:

- I) Daně, které vedou k úrokovému daňovému štítu, pokud však podnik nebude moci využít daňový štít, neměl by se moc zadlužovat.
- II) Následující dimenzí je riziko. Čím většímu riziku je podnik vystaven v rámci podnikání, tím méně by se měl daný podnik zadlužovat.
- III) Rovněž by si měl podnik dávat pozor dle Brealyho a Myerse na typ aktiv v podniku. Pokud v podniku převažují nehmotná (nelikvidní) aktiva, tak by se takový podnik neměl příliš zadlužovat.
- IV) Podnik by si měl zachovávat určitou finanční volnost. Firma by měla klást důraz na to, aby vždy měla dostatek zdrojů pro případ nečekaných, efektivních investičních příležitostí. U každého podniku jsou za nejrychleji dostupné zdroje považovány interní zdroje vlastního kapitálu podniku.

(Brealey, 2014)

3.4 Pravidla financování

Ve světě managementu a vůbec v oblasti financování podniku existuje několik variant a teorií, jaká je správná struktura financování podniku a jak tuto strukturu nastavit. Některá pravidla jsou velice složitá, nesrozumitelná a některá dokonce neefektivní. Pravidla financování jsou občas v praxi odsuzována, a přesto pro spoustu podniků jsou pravidla financování jednou ze základních úvah o finanční politice při sestavení finanční struktury podniku. Pravidla při vytváření optimální struktury podniku jsou také vnímána jako doporučení, kterými by se měl podnik řídit. Bilanční pravidla pro sestavení optimální kapitálové struktury podniku jsou jednoduchá a především aplikovatelná. Bilanční pravidla se skládají ze čtyř pravidel: zlaté pravidlo financování, zlaté pravidlo vyrovnání rizik, zlaté pravidlo pari a zlaté poměrové pravidlo. (Kislingerová, 2001)

Zlaté pravidlo financování

První bilanční pravidlo vychází z podstaty, že časový horizont aktiv, které podnik má, by se měl setkat s časovým horizontem zdrojů pasiv, kterými podnik aktiva financuje. Z logiky věci tedy vyplývá, že dlouhodobá aktiva by měla být financována dlouhodobými zdroji a

krátkodobá pasiva by měla krýt finanční zdroje ke krátkodobým aktivům. (Kislingerová, 2004)

Při nedodržení tohoto pravidla může dojít k několika komplikacím v podniku. První situací, která může nastat, je že dlouhodobé investice začneme pokrývat pomocí krátkodobých zdrojů. To znamená, že podnik se snaží udržet na trhu a pomocí všech dostupných financí se snaží uhradit dlouhodobé závazky a podnik spoléhá na to, že krátkodobé závazky uhradí financemi z dosavadního provozu. Při porušení tohoto pravidla také může nastat situace, že krátkodobé závazky podnik začne financovat pomocí dlouhodobých zdrojů a firma si tedy „ukrajuje“ ze svých dosavadních úspor.

Zlaté pravidlo vyrovnávání rizik

Druhé bilanční pravidlo o vyrovnání rizik se týká poměru vlastního a cizího kapitálu v podniku. Z poměru těchto kapitálů vychází zadluženost podniku, tj. čím vyšší jsou cizí zdroje podniku, tím vyšší je zadluženost daného podniku. Vklad majitelů firmy (vlastní kapitál) by měl být vyšší, nebo alespoň ve stejné výši jako vklad věřitelů (cizí kapitál).

Pokud podnik toto pravidlo nedodržuje a vklad věřitelů je vyšší než vklad majitelů, vzniká podniku vyšší zadluženost a tím se zvyšuje riziko věřitele. (Kislingerová, 2004)

Zlaté pravidlo pari

Zlaté pravidlo pari se zabývá vztahem mezi dlouhodobým majetkem firmy a vlastním kapitálem firmy. Při aplikování tohoto pravidla se předpokládá, že podnik využívá k financování dlouhodobého majetku i cizí zdroje.

Podnik by tedy neměl financovat dlouhodobý majetek pouze z vlastních zdrojů, ale měl by z vlastních zdrojů financovat jenom určitou část svého dlouhodobého a zbytek by měl být krytý z cizích zdrojů. Podnik by tedy s vlastními zdroji měl zacházet opatrně, protože pokud by podnik byl v konkurzu, tak majitelé firmy jsou uspokojeni jako poslední a ani toto uspokojení není pro ně jisté. (Scholleová, 2012)

Zlaté poměrové pravidlo

Posledním bilančním pravidlem pro financování podniku je zlaté poměrové pravidlo, které se zabývá investicemi. Toto pravidlo říká, že tempo růstu investic podniku by nemělo předstihovat, zejména krátkodobě a ani střednědobě, tempo růstu tržeb daného podniku. Důvod dodržení tohoto pravidla je více než očividný. Stávající investice by měly podniku zajistit zdroje pro nové investice. (Scholleová, 2012)

Pokud podnik špatně zainvestuje a tyto investice se bohužel neobjeví v nárůstu tržeb, má to za následek zpomalení tempa dalších investic. Pokud podnik toto pravidlo dodržuje, měl by předejít více špatným investicím v řadě, nebo v krátkém časovém horizontu. (Scholleová, 2012)

4 Analýza kapitálové struktury vybraného podniku

4.1 Charakteristika vybraného podniku

Praktická část této práce se bude věnovat podniku ČEZ, a. s., který je největší energetickou firmou České republiky. Tento podnik vznikl 6. května 1992. Podnik sídlí na Praze 4. ČEZ působí v odvětví energetiky. Předměty činnosti tohoto podniku jsou výroba a rozvoz elektřiny a rovněž výroba a rozvoz tepla.

Skupina ČEZ nepůsobí pouze na domácím trhu v České republice, ale působí i na zahraničním trhu, a to konkrétně ve Francii, Spolkové republice Německo, Polské republice, Slovenské republice, Maďarsku, Itálii, Rumunsku, Bulharsku a Turecku.

Podnik disponuje vlastním kapitálem zapsaným v obchodním rejstříku ke dni 30. června 2019 ve výši 53 798 975 900,- Kč (537 989 759 ks akcií, které jsou akciemi na majitele v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 100,- Kč). Emisní kurz všech těchto akcií je 100% splacen. Všechny akcie tohoto podniku jsou přijaty k obchodování na Burze cenných papírů Praha a rovněž na Burze cenných papírů ve Varšavě v Polské republice. Na kmenové akcie společnosti se nevztahují žádná zvláštní práva. Nejvýznamnějším akcionářem společnosti ČEZ je ke dni 31. prosince 2019 Česká republika, která má podíl na základním kapitálu 69,78 %. Ke stejnému datu podíl na základním kapitálu držený právníckými osobami činí celkem 88,78 %, ostatními právníckými osobami 18,51 %, fyzickými osobami celkem 11,23 % a samotná společnost má podíl na základním kapitálu 0,47 % (2 551 240 ks vlastních akcií v Centrálním depozitáři cenných papírů).

4.2 Kapitálová struktura podniku

V této kapitole budou představeny kapitálové struktury podniku z posledního účetního období, tj. rozvaha k 31. prosinci 2019, z účetního období 2016, tj. rozvaha k 31. prosinci 2016 a z účetního období 2009, tj. rozvaha k 31. prosinci 2009. Tabulka 1 znázorňuje konečné stavy účtů podniku k poslednímu rozvahovému dni účetního období 2019 společnosti ČEZ. Tabulka 2 znázorňuje konečné stavy účtů společnosti ČEZ k poslednímu rozvahovému dni účetního období 2016 a tabulka 3 znázorňuje konečné stavy účtů vybraného podnikatelského subjektu k poslednímu rozvahovému dni účetního období 2009.

Tabulka 1: kapitálová struktura vybraného podniku (2019)

Aktiva	(v mil. Kč)	Pasiva	(v mil. Kč)
Dlouhodobý hmotný majetek	475 880	Základní kapitál	53 799
Oprávky a opravné položky	-258 822	Vlastní akcie	-2 885
Dlouhodobý hmotný majetek	217 058	Nerozdělené zisky a kapitálové fondy	152 565
Jaderné palivo	14 191	Vlastní kapitál celkem	203 479
Nedokončené hmotné investice	8 302	Dlouhodobé dluhy bez krátkodobé části	133 848
Dlouhodobý hmotný majetek, jaderné palivo a investice celkem	239 551	Rezervy	75 315
Finanční aktiva s omezeným disponováním	14 303	Ostatní dlouhodobé finanční závazky	8 216
Ostatní dlouhodobá finanční a.	181 201	Odložený daňový závazek	8 044
Dlouhodobý nehmotný majetek	9 014	Dlouhodobé závazky celkem	225 423
Ostatní stálá aktiva celkem	204 518	Krátkodobé úvěry	4 119
Stálá aktiva celkem	444 069	Krátkodobá část dlouhodobých dluhů	24 760
Peněžní prostředky	3 516	Obchodní závazky	53 748
Obchodní pohledávky	58 042	Závazek z titulu daně z příjmů	483
Pohledávka z titulu daně z příjmů	-	Rezervy	9 282
Zásoby materiálu	6 599	Ostatní krátkodobé finanční závazky	99 954
Zásoby fosilních paliv	608	Ostatní krátkodobé závazky	838
Emisní povolenky	24 326	Krátkodobé závazky celkem	193 184
Ostatní krátkodobá finanční a.	75 602	/	/
Ostatní běžná aktiva	2 784	/	/
Aktiva klasifikována jako držena k prodeji	6 540	/	/
Oběžná aktiva celkem	178 017	/	/
Aktiva celkem	622 086	Pasiva celkem	622 086

Zdroj: výroční zpráva podniku (2019)

Z výše uvedené rozvahy je patrné, že nejvyšší hodnotou podnikových aktiv zastává dlouhodobý hmotný majetek. Zbytek aktiv zastávají ostatní aktiva a oběžná aktiva podniku. Z tabulky je rovněž patrné, že podnik financuje svůj majetek především pomocí cizích zdrojů. Cizí zdroje má společnost ČEZ relativně rovnoměrně rozdělené mezi dlouhodobé a krátkodobé závazky podniku. Rovněž je možno se zaměřit na poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků, z kterého vyplývá, že podnik využívá ke splacení svých

krátkodobých závazků i stálá aktiva, a tudíž podnik nedodrží zlaté pravidlo financování. Krátkodobé závazky podniku jsou vyšší než oběžná aktiva podniku, tudíž podnik nedisponuje čistým pracovním kapitálem.

Tabulka 2: kapitálová struktura vybraného podniku (2016)

Aktiva	(v mil. Kč)	Pasiva	(v mil. Kč)
Dlouhodobý hmotný majetek	394 262	Základní kapitál	53 799
Oprávky a opravné položky	-218 114	Vlastní akcie	-4 246
Dlouhodobý hmotný majetek	176 148	Nerozdělený zisk a kapitálové fondy	151 145
Jaderné palivo	14 745	Vlastní kapitál celkem	200 698
Nedokončené hmotné investice	50 337	Dlouhodobé dluhy bez části splatné během jednoho roku	131 960
Dlouhodobý hmotný majetek a jaderné palivo a investice celkem	241 230	Rezervy	55 006
Finanční aktiva s omezeným disponováním	13 290	Odložený daňový zisk	9 003
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	183 885	Ostatní dlouhodobé závazky	7 019
Dlouhodobý nehmotný majetek	581	Dlouhodobé závazky celkem	202 968
Ostatní stálá aktiva celkem	197 756	Krátkodobé úvěry	7 874
Stálá aktiva celkem	438 986	Část dlouhodobých dluhů splatná během jednoho roku	3 484
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	454	Obchodní a jiné závazky	110 410
Pohledávky	44 413	Závazek z titulu daně z příjmů	1
Pohledávka z titulu daně z příjmů	571	Rezervy	3 904
Zásoby materiálu	5 291	Ostatní pasiva	7 575
Zásoby fosilních paliv	407	Krátkodobé závazky celkem	133 248
Emisní povolenky	2 013	/	/
Ostatní finanční aktiva	43 013	/	/
Ostatní oběžná aktiva	1 050	/	/
Aktiva klasifikována jako držená k prodeji	736	/	/
Oběžná aktiva celkem	97 948	/	/
Aktiva celkem	536 934	Pasiva celkem	536 934

Zdroj: Výroční zpráva podniku (2016)

Ve výše uvedené rozvaze je patrné, že nejvyšší hodnotou podnikových aktiv je ostatní dlouhodobý finanční majetek. Zbytek aktiv ve vybraném podniku daného účetního období

zastával především dlouhodobý hmotný majetek a stálá aktiva. Rovněž je patrné, že podnik využívá k financování své podnikatelské činnosti cizí zdroje.

Tabulka 3: kapitálová struktura vybraného podniku (2009)

Aktiva	(v mil. Kč)	Pasiva	(v mil. Kč)
Dlouhodobý hmotný majetek	298 600	Základní kapitál	53 799
Oprávky a opravné položky	-170 808	Vlastní akcie	-5 151
Dlouhodobý hmotný majetek	127 792	Nerozdělené zisky a kapitálové fondy	128 812
Jaderné palivo	5 420	Vlastní kapitál celkem	177 460
Nedokončené hmotné investice včetně poskytnutých záloh	51 697	Dlouhodobé dluhy bez části splatné během jednoho roku	112 506
Dlouhodobý hmotný majetek, jaderné palivo a investice celkem	184 909	Rezerva na vyřazení jaderného zařízení z provozu a uložení použitého jaderného paliva	36 932
Dlouhodobý finanční majetek	169 515	Ostatní dlouhodobé závazky	4 587
Dlouhodobý nehmotný majetek	662	Dlouhodobé závazky celkem	154 025
Ostatní stálá aktiva celkem	170 177	Odložený daňový závazek	8 721
Stálá aktiva celkem	355 086	Krátkodobé úvěry	12 618
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	14 567	Část dlouhodobých dluhů splatná během jednoho roku	6 232
Pohledávky	41 990	Obchodní a jiné závazky	76 907
Pohledávka z titulu daně z příjmů	1	Závazek z titulu daně z příjmů	926
Zásoby materiálu	3 144	Ostatní pasiva	7 809
Zásoby fosilních paliv	1 532	Krátkodobé závazky celkem	104 492
Emisní povolenky	724	/	/
Ostatní finanční aktiva	27 083	/	/
Ostatní oběžná aktiva	571	/	/
Oběžná aktiva celkem	89 612	/	/
Aktiva celkem	444 698	Pasiva celkem	444 698

Zdroj: Výroční zpráva podniku (2009)

Rovněž jako v roce 2016, na základě výše uvedené rozvahy lze tvrdit, že nejvyšší hodnotu aktiv má dlouhodobý finanční majetek. Ve výše uvedené tabulce si lze rovněž povšimnout, že podnik využívá dlouhodobé i krátkodobé financování svého podniku, kdy dlouhodobé závazky podniku převyšují ty krátkodobé.

4.3 Nákladová struktura podniku

Na základě rozvah z let 2019, 2016 a 2009, které jsou uvedeny v předešlé podkapitole, je zhodnoceno financování kapitálové struktury vybraného podnikatelského subjektu v daných letech.

Na základě vlastních výpočtů autora jsou porovnány tři varianty financování daného podniku:

Varianta 1: financování vybraného podnikatelského subjektu v roce 2019.

Varianta 2: financování vybraného podnikatelského subjektu v roce 2016.

Varianta 3: financování vybraného podnikatelského subjektu v roce 2009.

4.3.1 Náklady na cizí kapitál

Pro výpočet nákladů na cizí kapitál je úroková míra definována jako podíl nákladových úroků a bankovních úvěrů. Pro výpočet nákladů na cizí kapitál je použit vzorec (1) uvedený v podkapitole 3.1.1.

Tabulka 4: náklady na cizí kapitál

	Varianta 1	Varianta 2	Varianta 3
Nákladové úroky (v mil. Kč)	1 428	2 762	3 303
Bankovní úvěry a výpomoci (v mil. Kč)	133 848	139 834	125 124
Úroková míra i (v %)	1,07	1,98	2,64
Sazba daně z příjmů práv. osob t (v %)	19	19	19
Náklady cizího kapitálu RD (v %)	0,87	1,60	2,14

Zdroj: vlastní výpočet autora

4.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál vybraného podniku bude použit stavebnicový model, který je představen v podkapitole 3.1.2.

Bezriziková úroková míra je stanovena pro všechny varianty jako průměr výnosu státního dlouhodobého dluhopisu s dobou splatnosti deset let, který je uveden v tabulce 5.

Tabulka 5: výnos dl. Státních dluhopisů se splatností 10 let (2019)

Období	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Průměr
Výnos	1,85	1,76	1,82	1,82	1,86	1,58	1,36	0,99	1,24	1,32	1,47	1,51	1,55

Zdroj: ČNB

$R_{\text{podnikatelské}}$ – pro výpočet této rizikové přírážky budou vypočítány ukazatele ROA a X1. Na základě vzorců (3) a (4), které jsou uvedené v podkapitole 3.1.2.

Jelikož u všech variant platí, že $0 \leq ROA \leq X1$, je pro výpočet rizikové přírážky za podnikatelské riziko využit vzorec (5), který je uveden v podkapitole 3.1.2.

Tabulka 6: riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko

	Varianta 1	Varianta 2	Varianta 3
VH před úroky a zdaněním EBIT (v mil. Kč)	8 777	26 114	68 199
Aktiva A (v mil. Kč)	622 086	536 934	444 698
Rentabilita aktiv ROA	0,0141	0,0486	0,1533
Úpltné zdroje UZ (v mil. Kč)	341 446	340 532	302 584
Úroková míra i (v %)	0,87	1,60	2,14
Ukazatel $X1$	0,4775	1,0147	1,4561
$R_{\text{podnikatelské}}$ (v %)	0,0942	0,0907	0,0801

Zdroj: vlastní výpočet autora

R_{finstab} - ke stanovení této přírážky za riziko vyplývající z finanční stability, je nejdříve spočítána celková likvidita vybraného podnikatelského subjektu na základě vzorce (6), z podkapitoly 3.1.2.

Jelikož platí u všech variant, že $L \geq XL1$, znamená to, že pro všechny varianty platí $R_{\text{finstab}} = 0,00 \%$.

Tabulka 7: riziková přírážka vyplývající z finanční stability

	Varianta 1	Varianta 2	Varianta 3
Oběžná aktiva (v mil. Kč)	178 017	97 948	89 612
Krátkodobé závazky (v mil. Kč)	193 184	133 248	104 492
Bank. úvěry a výpomoci (v mil. Kč)	4 119	7874	12 618
Dl. bank. úvěry (v mil. Kč)	133 848	131 969	112 506
Celková likvidita L	2,81	10,70	18,81
R_{finstab} (v %)	0,00	0,00	0,00

Zdroj: vlastní výpočet autora

R_L – pro určení přírážky za velikost podniku bude sloužit porovnání hodnot úplatných zdrojů podniku.

Jelikož platí u všech variant vztah, že $UZ \geq 3$ mld. Kč tak riziková přírážka činí $0,00 \%$ u všech variant.

Tabulka 8: riziková přírážka za velikost podniku

	Varianta 1	Varianta 2	Varianta 3
Úpltné zdroje UZ (v mil. Kč)	341 446	340 532	302 584
R_L (v %)	0,00	0,00	0,00

Zdroj: vlastní výpočet autora

R_{finstr} – riziková přírážka za zadluženost

Pro zjištění rizikové přírážky za zadluženost je potřeba vyjádřit si průměrné náklady podniku na základě vzorce (10), který je uvedený v podkapitole 3.1.2.

Dalším krokem pro úspěšné zjištění rizikové přírážky za zadluženost podniku je potřeba zjistit náklady vlastního kapitálu, které jsou zjištěny pomocí vzorce (11), uvedeném v podkapitole 3.1.2.

Na základě dvou předešlých veličin lze zjistit rizikovou přírážku zadluženosti. Pro výpočet této přírážky je použit vzorec (9), který je uvedený v podkapitole 3.1.2.

Jelikož platí, že $WACC_U - R_E < 10 \%$, pak $R_{finstr} = 0 \%$. Tato podmínka platí pro všechny zkoumané varianty.

Tabulka 9: riziková přírážka za zadluženost podniku

	Varianta 1	Varianta 2	Varianta 3
R_F (v %)	1,55	1,55	1,55
$R_{podnikatelské}$ (v %)	0,0942	0,0907	0,0801
$R_{finstab}$ (v %)	0,00	0,00	0,00
R_L (v %)	0,00	0,00	0,00
$WACC_U$ (v %)	1,6442	1,6407	1,6301
Úplatné zdroje UZ (v mil. Kč)	341 446	340 532	302 584
Aktiva A (v mil. Kč)	622 086	536 934	444 698
Čistý zisk (v mil. Kč)	17 393	14 575	51 855
Hrubý zisk (v mil. Kč)	31 651	22 285	101 992
Úroková míra i (v %)	0,87	1,60	2,14
Vlastní kapitál E (v mil. Kč)	203 479	200 698	177 460
Náklady vlastního kapitálu R_E (v %)	1,96	2,05	2,01
$R_E - WACC_U$ (v %)	0,32	0,41	0,38
R_{finstr} (v %)	0,00	0,00	0,00

Zdroj: vlastní výpočet autora

Jelikož platí, že $R_E - WACC_U < 10 \%$, pak $R_{finstr} = 0,00 \%$. Tato podmínka je pro všechny varianty stejná.

Na základě předešlých výpočtů lze určit výsledné náklady na vlastní kapitál podniku pomocí součtu bezrizikové úrokové míry a všech rizikových přírážek. (vzorec (2))

Tabulka 10: náklady vlastního kapitálu

	Varianta 1	Varianta 2	Varianta 3
R_F (v %)	1,55	1,55	1,55
$R_{\text{podnikatelské}}$ (v %)	0,0942	0,0907	0,0801
R_{finstab} (v %)	0,00	0,00	0,00
R_L (v %)	0,00	0,00	0,00
R_{finstr} (v %)	0,00	0,00	0,00
Náklady vlastního kapitálu R_E (v %)	1,6442	1,6407	1,6301

Zdroj: vlastní výpočet autora

Na základě dat z tabulek lze říci, že nejvíce se liší hodnoty u $R_{\text{podnikatelské}}$, kdy nejvyšší hodnoty dosahuje u varianty 1 s hodnotou 9,64 % a nejnižší hodnoty dosahuje u varianty 3, kde dosahuje pouhých 0,18 %.

4.3.3 Průměrné náklady vybraného podniku

Jelikož v předešlých podkapitolách byly na základě výpočtů zjištěny hodnoty nákladů cizího kapitálu a náklady vlastního kapitálu podniku, pro všechny varianty lze dopočítat konečné průměrné náklady pro jednotlivé varianty, které jsou stanoveny na základě vzorce (12), který je uvedený v podkapitole 3.1.3.

Tabulka 11: průměrné náklady kapitálu podniku

	Varianta 1	Varianta 2	Varianta 3
Náklady cizího kapitálu R_D (v %)	0,87	1,60	2,14
Náklady vlastního kapitálu R_E (v %)	1,6442	1,6407	1,6301
Cizí kapitál D (v mil. Kč)	418 607	336 216	258 517
Vlastní kapitál E (v mil. Kč)	203 479	200 698	177 460
Průměrné náklady WACC (v %)	1,1232	1,6152	1,9325

Zdroj: vlastní výpočet autora

Na základě zjištěných výpočtů u varianty 1 a 2 lze potvrdit teorii, že financování podnikatelského subjektu pomocí cizího kapitálu je levnější než kapitálem vlastním.

4.3.4 Aplikace modelů MM na vybraný podnikatelský subjekt

Model MM I

Model MM I předpokládá, že je nezávislost průměrných nákladů na kapitálové struktuře. Model tedy předpokládá, že zisk je nezdaněn a jsou zanedbány náklady finanční tísně. Závěrem této teorie je, že průměrné náklady kapitálu podniku jsou při jakékoliv kapitálové struktuře stejné. Tudíž je tento model pro aplikaci na podnik nevhodný. Nelze určit jednu optimální variantu, všechny jsou totiž stejně dobré.

Model MM II

V modelu MM II podle Millera a Modiglianiho se již objevuje teorie efektu daňového štítu. Průměrné náklady kapitálu podniku s rostoucí zadlužeností klesají. Na základě těchto předpokladů, je pro podnik nejvýhodnější využívat co největší podíl dluhu na celkovém kapitálu podniku. Na základě tohoto modelu tedy lze říci, že podnik by měl využívat co nejvíce dluhové financování, jelikož křivka průměrných nákladů bude klesat se zvyšující se úrovní zadluženosti.

Model MM III

Model MM III na rozdíl od svých předchůdců, které jsou výše uvedeny, bere v potaz náklady finanční tísně, a proto je tento model vhodný při hledání optimální kapitálové struktury vybraného podniku. V tomto modelu lze porovnat jednotlivé varianty zadluženosti podniku. Na základě tohoto porovnání lze zvolit nejvhodnější variantu (pro podnik tu optimální). Na základě výpočtu průměrných nákladů kapitálu v tabulce 11, se jeví, podle modelu MM III varianta 1, kdy průměrné náklady podniku dosahují nejnižší hodnoty, přesněji hodnoty 1,1232 %.

4.3.5 Aplikace kompromisní teorie

Jako předešlý model MM III, tak i kompromisní teorie pracuje s křivkou U, konkrétně tedy s vlivem daňového štítu a nákladů finanční tísně. Přesněji, pokud daňový štít co nejvíce přesahuje náklady finanční tísně, může se teoreticky mluvit o optimální zadluženosti podnikatelského subjektu.

Hodnotu daňového štítu lze jednoduše zjistit pomocí nákladových úroků podniku a sazby dané z příjmů, pomocí následujícího vzorce:

$$\text{daňový štít} = \text{nákladové úroky} * (1 - t) \quad (13)$$

Pro vyčíslení hodnoty finanční tísně je zapotřebí nákladů úpadku a agenturních nákladů, které představují prostředky podniku vynaložené při řešení konfliktů mezi společníky a manažery společnosti. Podniky však tyto náklady sami nevidují speciálně jako agenturní náklady podniku. Pro zjištění hodnoty finanční tísně budou tedy využity rezervy na soudní a obchodní spory, rezervy na plnění záruk za úvěry a rezervy na sanace, rekultivace a důlní škody.

Tabulka 12: daňový štít a náklady finanční tísně

	Varianta 1	Varianta 2	Varianta 3
Nákladové úroky (v mil. Kč)	1 428	2 762	3 303
Sazba daně z příjmů prav. osob t (v %)	19	19	19
Daňový štít (v mil. Kč)	1157	2237	2675
Náklady finanční tísně (v mil. Kč)	1852	7362	6448

Zdroj: vlastní výpočet autora

U varianty 1 je nejnižší rozdíl mezi daňovým štítem podniku a nákladů finanční tísně, proto lze označit variantu 1 za nejvhodnější z uvedených variant, co se týče kapitálové struktury vybraného podniku.

4.3.6 Aplikace teorie hierarchického pořádku

Teorie hierarchického pořádku předpokládá jako svůj první zdroj investování zadrženého zisku z minulých let, dále tato teorie předpokládá dluhové financování podniku a jako poslední předpokládá vydávání akcií. Na rozdíl od předchozích aplikovaných teorií, je tato teorie empirická. Z tohoto důvodu lze říci, že tato teorie vyvozuje závěry na základě pozorování jednotlivých podniků.

Vybraný podnikatelský subjekt z určité části zadržuje zisk z minulých let. Vybraný podnik financuje svou podnikatelskou činnost i pomocí cizích zdrojů, které jsou pro podnik stále levnější. V neprospěch, dle této asymetrické teorie, pro podnik mluví počet akcií, které podnik již vydal od počátku své podnikatelské činnosti.

4.3.7 Aplikace teorie čtyř dimenzí Brealyho a Myerse na vybraný podnik

Každá varianta bude ohodnocena na škále 1 – 3, u každého rizika. Čím lépe si bude varianta “vést“ tím nižší hodnocení dostane. Budou hodnoceny tyto čtyři dimenze:

- 1) Daně – podnik se považuje jako ziskový ve všech zkoumaných variantách. Všude je tedy využito daňového štítu. Avšak na základě dat v tabulce 12, je daňový štít nejvýhodnější u varianty 3.
- 2) Riziko – na základě podkapitoly 4. 3. 2, ve které se nachází tabulka 6, ve které je provedeno hodnocení rizikové přírážky za podnikové riziko budou varianty ohodnoceny. Nejnižším rizikem se pyšní varianta 1 a nejrizikovější se jeví varianta 3.
- 3) Typ aktiv – zkoumaný podnik disponuje zejména hmotnými aktivy a nehmotnými finančními aktivy. Jelikož podnikatelský subjekt oplývá dostatkem aktiv, není třeba

v tomto hodnocení dělat mezi varianty rozdíl, a proto jsou všechna ohodnocena stejně.

- 4) Finanční volnost – hotovost, výrobky a zboží patří do nejvíce likvidních aktiv každého podnikatelského subjektu. Tuto část ve vybraném podnikatelském subjektu tvořil v roce 2019 28,60% podíl, v roce 2016 18,24% podíl a v roce 2009 20,15% podíl. Hodnocení finanční volnosti u jednotlivých variant je uděleno na základě provedených výpočtů na celkovou likviditu podniku, které se nachází v tabulce 7.

Tabulka 13: bodové ohodnocení čtyř dimenzí

	Varianta 1	Varianta 2	Varianta 3
Daně	3	2	1
Riziko	3	2	1
Typ aktiv	1	1	1
Finanční volnost	3	1	2
Bodový součet	10	6	5

Zdroj: vlastní výpočet autora

Nejnižšího bodového ohodnocení dosáhla varianta 3, a to především díky nejnižšímu riziku a nejvyššímu daňovému štítu. Na základě těchto dat a tvrzení teorie čtyř dimenzí Brealyho a Myerse lze tvrdit, že právě tato varianta představuje optimální kapitálovou strukturu pro vybraný podnikatelský subjekt.

4.4 Zhodnocení výsledků aplikací jednotlivých teorií

Na základě analýzy kapitálové struktury vybraného podnikatelského subjektu, v kapitolách 4. 1 – 4. 3, jsou zhodnoceny výpočty, které byly následně použity při aplikaci do teorií optimální kapitálové struktury vybraného podniku.

Model MM I a model MM II nebyly prakticky využity, jelikož nejsou uzpůsobeny pro použití v praxi. Model MM I totiž předpokládá, že zisk je nezdaněn a jsou zanedbány náklady finanční tísně a model MM II předpokládá, že průměrné náklady kapitálu podniku s rostoucí zadlužeností klesají, a proto tyto dva modely nelze využít. Avšak na základě modelu MM I a modelu MM II je definován model MM III, který lze využít v praxi, jelikož je zde posun křivky průměrných nákladů na kapitál podniku ve tvaru U. Optimální zadluženost podniku pak nastává, když průměrné náklady na kapitál podniku jsou ve svém nejnižším bodě. Na základě vlastních výpočtů autora lze tvrdit, že ze tří zkoumaných variant kapitálové struktury podniku, se jeví jako optimální varianta 1, kde průměrné náklady na kapitál podniku dosáhly 1,1232 %. Nejhůře ze tří zkoumaných variant z pohledu modelu

MM III je na tom kapitálová struktura z roku 2009 (varianta 3), kdy průměrné náklady podniku dosahují 1,9325 %.

Další aplikovanou teorií pro optimální kapitálovou strukturu podniku je kompromisní teorie. Podle kompromisní teorie, by měl daňový štít převyšovat co nejvíce náklady finanční tísně. Ani v jedné variantě však daňový štít nepřevyšuje náklady finanční tísně, a tak by závěrem mohlo být, že podnik neměl ani v jednom ze zkoumaných let optimální kapitálovou strukturu. Jelikož však vybraný podnikatelský subjekt nevede náklady úpadku a agenturní náklady, na jejichž základě mají být vyčíslené náklady finanční tísně a místo nich byly pro výpočet použity rezervy na soudní a obchodní spory, rezervy na plnění záruk za úvěry a rezervy na sanace, rekultivace a důlní škody, tak tyto výpočty mají minimální vypovídající hodnotu a nelze na tomto základě zhodnotit optimální kapitálovou strukturu vybraného podnikatelského subjektu.

Následující v pořadí aplikované teorie je teorie hierarchického pořádku. Na základě aplikování této teorie na vybraný podnikatelský subjekt lze říci, že tento podnik se chová pouze z malé části podle této teorie. Teorie hierarchického pořádku tvrdí, že by podnik měl prioritně investovat ze svého zadrženého zisku z minulých let, poté by měl využívat dluhové financování a až naposled vydávat akcie. Jelikož tento podnik z části zadržuje nerozdělený zisk z minulých let, a i přesto využívá dluhové financování a vydává akcie, tak podle této teorie nemá podnik optimální kapitálovou strukturu.

Poslední aplikovanou teorií je teorie čtyř dimenzí Brealyho a Myerse, která hodnotí čtyři základní dimenze: daně, riziko, typ aktiv a finanční volnost. Tyto čtyři dimenze jsou ohodnoceny od 1 do 3 (viz tabulka 13), kdy 1 je nejlepší hodnocení, které může varianta dostat. Za nejlepší kapitálovou strukturu podniku z vybraných variant lze považovat variantu 3, která získala nejlepší bodové ohodnocení v hodnotě 5 (nejlepší možné ohodnocení 4). Tato varianta si zasloužila označení za nejlepší kapitálovou strukturu zejména kvůli nejnižší rizikovosti a nejvyššímu daňovému štítu.

Dle modelu MM III měl podnik optimální kapitálovou strukturu v posledním účetním období, a proto lze říci, že podnik by si měl kapitálovou strukturu z roku 2019 udržet. Na druhou stranu výsledek aplikace teorie čtyř dimenzí Brealyho a Myerse označuje za optimální kapitálovou strukturu kapitálovou strukturu z roku 2009. Podle této teorie byla kapitálová struktura z roku 2019 označena jako nejméně optimální ze tří zkoumaných

variant: Na základě těchto tvrzení nelze podniku doporučit optimální variantu kapitálové struktury, jelikož se samotné aplikace teorií optimální kapitálové struktury neshodují.

Závěr

Hlavním cílem této bakalářské práce je zhodnotit, na základě teorií o optimální kapitálové struktuře, kapitálovou strukturu vybraného podnikatelského subjektu. Aby mohla být analýza podniku provedena, jsou v bakalářské práci nejprve představeny základní pojmy spojené s kapitálovou strukturou podnikatelských subjektů a rovněž jsou představeny samotné teorie optimální kapitálové struktury, které jsou využity při zhodnocení kapitálové struktury vybraného podniku.

V teoretické části se nachází základní informace o kapitálové a majetkové struktuře podniku a jejich jednotlivých částech. Druhá část teoretické části se zaměřuje na teorie optimální kapitálové struktury podniku. V této části jsou podrobně představeny náklady na vlastní kapitál, náklady na cizí kapitál, průměrné náklady na kapitál podniku a rovněž se v této části bakalářské práce nachází popis statických a dynamických teorií optimální kapitálové struktury. Na závěr teoretické části jsou okrajově vysvětlena zlatá pravidla financování.

Praktická část bakalářské práce je započata charakteristikou vybraného podnikatelského subjektu. Po základní charakteristice podniku jsou představeny konečné rozvahy podniku z let 2019, 2016 a 2009, na jejichž základě jsou stanoveny výpočty nákladů na cizí a vlastní kapitál podniku. Provedené výsledky byly aplikovány do teorií optimální kapitálové struktury, konkrétně do modelu Mertona Millera a Franca Modiglianiho (model MM III), kompromisní teorie, teorie hierarchického pořádku a teorie čtyř dimenzí Brealyho a Myerse. Aplikace statických a dynamických teorií optimální kapitálové struktury byla v závěru praktické části přehledně zhodnocena.

Závěrečné doporučení pro optimální kapitálovou strukturu vybraného podniku nebyla v bakalářské práci určena, jelikož se jednotlivé výsledky aplikací teorií optimální kapitálové struktury neshodují.

Seznam použité literatury

Citace

- BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. 2014. *Teorie a praxe firemních financí. 2.*, aktualiz. vyd. Brno: BizBooks. ISBN 978-80-265-0028-5.
- DLUHOŠOVÁ, Dana. 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku. 3.* upr. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-68-2.
- KISLINGEROVÁ, Eva. 2001. *Oceňování podniku. 2.*, přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80kalo-717-9529-1.
- KISLINGEROVÁ, Eva. 2004. *Manažerské finance. Praha: C.H. Beck. Ekonomie (C.H. Beck).* ISBN 80-717-9802-9.
- KISLINGEROVÁ, Eva. 2007. *Manažerské finance. 2.*, přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.
- NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-0125-7.*
- NOVOTNÝ, Jiří a Petr SUCHÁNEK. 2007. *Nauka o podniku II: distanční studijní opora. Brno: Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta. ISBN 978-80-210-4496-8.*
- SCHIFFER, Vladimír. 2005. *Inventarizace majetku a závazků v praxi podnikatelů. Praha: BOVA POLYGON. ISBN 80-727-3117-3.*
- SCHOLLEOVÁ, Hana. 2009. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice : investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.*
- SCHOLLEOVÁ, Hana. 2012. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.
- SCHOLLEOVÁ, Hana. 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 3.*, aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.
- SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. 2010. *Podniková ekonomika. 5.*, přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.

SYNEK, Miloslav. 2006. *Podniková ekonomika*. 4., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-717-9892-4.

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

ŠIMAN, Josef a Petr PETERA. 2010. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. V Praze. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-117-8.

VALACH, Josef. 1997. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress. ISBN 80-901991-4-3.

VALACH, Josef. 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Ekopress. ISBN 978-80-86929-71-2.

Bibliografie

BERK, Jonathan B. a Peter M. DEMARZO. 2017. *Corporate finance*. 4th ed. Harlow: Pearson. ISBN 978-1-292-16016-0.

KALOUDA, František. 2017. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-526-5.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-7400-538-1.

RŮČKOVÁ, Petra. 2015. *Finanční analýza*. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-247-5534-2.

Seznam internetových zdrojů

Hodnota XL1 a XL2. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. [cit. 2020-07-21]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2019/9/FA4Q2018.pdf>

PROQUEST. 2019. Dtabáze článků ProQuest [online]. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest. [cit. 2019-09-26]. Dostupné z: <http://knihovna.tul.cz/>

Struktura akcionářů. *Skupina ČEZ* [online]. [cit. 2020-07-15]. Dostupné z: <https://www.cez.cz/cs/o-cez/cez/akcionari>

Výnos státních dlouhodobých dluhopisů se splatností 10 let (2019). *Česká národní banka* [online]. [cit. 2020-07-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=22049&p_strid=AEBA&p_lang=CS

Výroční zpráva skupiny ČEZ 2009. *Skupina ČEZ* [online]. [cit. 2020-07-15]. Dostupné z: <https://www.cez.cz/webpublic/file/edee/2019/03/2009-vyrocn-zprava.pdf>

Výroční zpráva skupiny ČEZ 2016. *Skupina ČEZ* [online]. [cit. 2020-07-15]. Dostupné z: <https://www.cez.cz/edee/content/file/investori/vz-2016/vz-2016-cz.pdf>

Výroční zpráva skupiny ČEZ 2019. *Skupina ČEZ* [online]. [cit. 2020-07-15]. Dostupné z: <https://www.cez.cz/webpublic/file/edee/ospol/fileexport/investori/vz-2019/vyrocn-zprava-2019-skupina-cez.pdf>

Zákon o dani z příjmů. *Zákony pro lidi* [online]. [cit. 2020-04-25]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1992-586>

Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích). *Zákony pro lidi* [online]. [cit. 2020-04-25]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>