

**Univerzita Hradec Králové**  
**Fakulta informatiky a managementu**  
**Katedra ekonomie**

**Analýza kapitálové struktury a její optimalizace**  
Diplomová práce

Autor: Bc. Adam Forche  
Studijní obor: Ekonomie a management

Vedoucí práce: Ing. Gabriela Trnková, Ph.D.

Hradec Králové

Květen 2024

---

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci zpracoval samostatně a s použitím uvedené literatury.

V Hradci Králové dne 23.4.2024

Adam Forche

---

Poděkování:

Děkuji vedoucímu diplomové práce Ing. Gabriele Trnkové, Ph.D.za metodické vedení práce a cenné rady při zpracovávání této práce.

## **Anotace**

Diplomová práce je zaměřena na analýzu kapitálové struktury společnosti Řetězy Vamberk spol. s.r.o. a její následnou optimalizaci. Cílem je analyzovat kapitálovou strukturu a účetní uzávěrky v letech 2017–2021 pomocí nástrojů finanční analýzy a nastínění její optimalizace. Práce bude rozdělena do sedmi kapitol. První dvě kapitoly budou obsahovat teoretické základy, které jsou nutné pro zpracování finanční analýzy podniku. Další dvě kapitoly budou věnovány teoretickým základům pro optimalizaci kapitálové struktury a jejím determinantům. Následující dvě kapitoly budou zaměřeny na představení zkoumaného subjektu, hodnocení kapitálové struktury na základě vybraných ukazatelů finanční analýzy a optimalizaci kapitálové struktury. V poslední kapitole budou shrnuty dosažené výsledky a jejich základě bude stanoven závěr diplomové práce.

## **Abstract**

### **Title: Analysis of the capital structure and its optimization**

The diploma thesis is focused on the analysis of the capital structure of Řetězy Vamberk spol. s.r.o. and its subsequent optimization. The aim is to analyze the capital structure and financial statements in the years 2017-2021 using available tools of financial analysis and outline its optimization. The work will be divided into seven chapters. The first two chapters will contain the theoretical foundations that are necessary for the financial analysis of the company. The next two chapters will be devoted to the theoretical foundations for the optimization of the capital structure and its determinants. The following two chapters will focus on the introduction of the subject under investigation, the evaluation of the capital structure based on selected indicators of financial analysis and the optimization of the capital structure. In the last chapter, the achieved results will be summarized and the conclusion of the diploma thesis will be determined based on them.

## **Klíčová slova**

Podnik, finanční analýza, optimalizace, aktiva, pasiva, kapitálová struktura

## **Key words**

Business, financial analysis, optimization, assets, liabilities, capital structure

# OBSAH

<b>1</b>	<b>ÚVOD .....</b>	<b>1</b>
<b>2</b>	<b>CÍL A METODIKA PRÁCE .....</b>	<b>2</b>
<b>3</b>	<b>KAPITÁLOVÁ STRUKTURA PODNIKU .....</b>	<b>4</b>
<b>3.1</b>	<b>Vlastní kapitál .....</b>	<b>4</b>
3.1.1	Základní kapitál.....	5
3.1.2	Kapitálové fondy.....	5
3.1.3	Fondy ze zisku.....	5
3.1.4	Nerozdělený výsledek hospodaření .....	6
3.1.5	Výsledek hospodaření běžného účetního období .....	6
<b>3.2</b>	<b>Cizí zdroje.....</b>	<b>6</b>
3.2.1	Rezervy .....	7
<b>4</b>	<b>VYBRANÉ UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY PRO HODNOCENÍ.....</b>	<b>8</b>
<b>4.1</b>	<b>Analýza absolutních ukazatelů .....</b>	<b>8</b>
4.1.1	Vertikální analýza .....	8
4.1.2	Horizontální analýza .....	9
<b>4.2</b>	<b>Poměrové ukazatele.....</b>	<b>9</b>
4.2.2	Ukazatele likvidity .....	11
4.2.3	Ukazatele aktivity .....	13
4.2.4	Ukazatele zadluženosti.....	15
4.2.5	Rozdílové ukazatele.....	17
<b>4.3</b>	<b>Analýza vlivu kapitálové struktury na výkonnost podniku.....</b>	<b>19</b>
4.3.1	Hodnocení finanční páky .....	20
4.3.2	Pyramidová analýza Du Pont.....	21
<b>5</b>	<b>OPTIMÁLNÍ KAPITÁLOVÁ STRUKTURA PODNIKU A JEJÍ TEORIE.....</b>	<b>25</b>

<b>5.1</b>	<b>Bilanční pravidla.....</b>	<b>25</b>
5.1.1	Zlaté bilanční pravidlo .....	25
5.1.2	Pravidlo vyrovnání rizika .....	26
5.1.3	Pari pravidlo .....	27
5.1.4	Růstové pravidlo.....	28
<b>5.2</b>	<b>Teorie optimální kapitálové struktury .....</b>	<b>28</b>
5.2.1	Model MM.....	29
5.2.2	Tradiční teorie .....	33
5.2.3	Teorie hierarchického pořádku .....	35
5.2.4	Kompromisní teorie.....	36
5.2.5	Teorie Brealeyho a Myerse .....	37
<b>6</b>	<b>DETERMINANTY KAPITÁLOVÉ STRUKTURY PODNIKU.....</b>	<b>38</b>
<b>6.1</b>	<b>Náklady kapitálu .....</b>	<b>38</b>
6.1.1	Náklady cizího kapitálu.....	39
6.1.2	Náklady vlastního kapitálu .....	39
6.1.3	Průměrné vážené náklady kapitálu .....	48
6.1.4	Náklady finanční tísně .....	49
<b>6.2</b>	<b>Determinanty vycházející z empirických výzkumů .....</b>	<b>50</b>
6.2.1	Rentabilita aktiv.....	50
6.2.2	Struktura aktiv .....	50
6.2.3	Odvětví podniku .....	51
6.2.4	Velikost podniku .....	51
<b>7</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST PRÁCE .....</b>	<b>52</b>
<b>7.1</b>	<b>Charakteristika podniku .....</b>	<b>52</b>
<b>7.2</b>	<b>Charakteristika odvětví .....</b>	<b>53</b>
<b>7.3</b>	<b>Analýza kapitálové struktury podniku .....</b>	<b>54</b>
7.3.1	Vertikální analýza pasiv .....	54
7.3.2	Horizontální analýza pasiv .....	58
7.3.3	Poměrové ukazatele .....	60

7.3.4	Zhodnocení kapitálové struktury na základě platnosti bilančních pravidel .....	73
7.3.5	Pyramidový rozklad DuPont .....	75
7.3.6	Náklady kapitálu .....	78
7.3.7	Modelace U-křivky.....	84
<b>8</b>	<b>ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ A DOPORUČENÍ.....</b>	<b>87</b>
<b>9</b>	<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>92</b>
<b>10</b>	<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....</b>	<b>93</b>
<b>11</b>	<b>PŘÍLOHY .....</b>	<b>1</b>

# 1 ÚVOD

Finance jsou nedílnou součástí pro chod podniku. Bez financí by podnik nemohl plně fungovat. Nejčastěji finance vnímáme jako zdroj, kterým lze financovat podnikatelské aktivity podniku. Podnik by měl své kroky plánovat na několik let dopředu. K dlouhodobému plánování se v podnicích využívají finanční plány, které napomáhají ke správné optimalizaci kapitálové struktury. Díky finančnímu plánování se podnik snaží získat plnou kontrolu nad svými financemi a finančními riziky. Zdraví podniku lze posoudit pomocí finanční analýzy. Na základě finanční analýzy lze nastínit finanční situaci podniku. V současné době je finanční analýza nedílným nástrojem managementu podniku, který ji využívá k finančnímu řízení.

Kapitálová struktura a její optimalizace jsou klíčovými pojmy v oblasti finančního managementu, které mají zásadní vliv na stabilitu, efektivitu a dlouhodobý úspěch každé společnosti. Kapitálová struktura se zabývá způsobem, jakým je financována firma, tedy poměrem mezi vlastními a cizími zdroji kapitálu. Tento poměr může zahrnovat akcie, dlouhodobé půjčky, dluhopisy a další formy financování. Optimalizace kapitálové struktury pak spočívá v hledání ideální kombinace vlastního a cizího kapitálu, která maximalizuje hodnotu firmy a minimalizuje náklady na financování. Správně nastavená kapitálová struktura může mít významný dopad na finanční výkonnost společnosti, schopnost investovat do růstu a inovací, a také na celkovou odolnost vůči hospodářským výkyvům a krizím. Analýza kapitálové struktury obvykle zahrnuje posouzení aktuálního stavu financování firmy, hodnocení nákladů a rizik spojených s jednotlivými zdroji kapitálu a identifikaci příležitostí pro optimalizaci. To může zahrnovat restrukturalizaci dluhu, emisi nových akcií, dividendovou politiku a další strategická rozhodnutí, která ovlivňují složení a míru zadluženosti společnosti.



## 2 CÍL A METODIKA PRÁCE

### Cíl práce

Stěžejním cílem diplomové práce je provedení analýzy kapitálové struktury společnosti Řetězy Vamberk v letech 2017-2021 a návrh její optimalizace.

Dílčím cílem je provedení komparace poměrových ukazatelů podniku Řetězy Vamberk s.r.o. s odvětvím, ve kterém podnik působí.

### Metodika

Diplomová práce bude členěna na teoretickou a praktickou část. V teoretické části bude pozornost zaměřena na problematiku kapitálové struktury na základě dostupné literatury. V rámci kapitálové struktury budou definovány a vymezeny pojmy, které jsou s ní úzce spojeny. Jedná se o vlastní a cizí kapitál, zdroje financování a metody, které se používají pro zhodnocení kapitálové struktury. Po vymezení kapitálové struktury bude pozornost věnována vybraným ukazatelům finanční analýzy. Zde budou uvedeny především absolutní a poměrové ukazatele. Z poměrových ukazatelů budou uvedeny ukazatele likvidity, aktivity a zadluženosti. V následující kapitole budou rozebrána bilanční pravidla a teorie optimální kapitálové struktury.

V úvodu praktické části bude charakterizován podnik Řetězy Vamberk z hlediska kapitálové a organizační struktury. Stěžejním zdrojem informací budou výroční zprávy a účetní výkazy, které se nachází na internetovém portálu Justice<sup>1</sup>. Všechny výpočty a tabulky budou vytvořeny pomocí aplikace Microsoft Office Excel. Za období let 2017-2021 bude provedena analýza kapitálové struktury na základě vybraných ukazatelů finanční analýzy. Součástí práce bude provedeno zhodnocení účinku finanční páky a dále bude také využit pyramidový rozklad DuPont. Dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu budou uvedeny náklady na vlastní kapitál. Pomocí všech zjištěných informací budou v práci následně vypočítány průměrné vážené náklady kapitálu v letech 2017-2021. Poté bude stanoven návrh optimalizace kapitálové struktury daného podniku na základě dosažených výsledků a teoretické části. Ke stanovení optimálního zadlužení firmy bude namodelována

---

<sup>1</sup> Justice – katalog životních situací [online]. [cit. 2023-10-12]. Dostupné z: <https://justice.cz/>

U-křivka, která vychází z teorie optimální kapitálové struktury. V závěrečné části budou shrnuty dosažené výsledky a pomocí nich bude stanoven závěr diplomové práce.

## 3 KAPITÁLOVÁ STRUKTURA PODNIKU

K definování kapitálové struktury existuje mnoho postupů. V praxi je kapitálová struktura podniku zaměňována s pojmem finanční struktura. V některých případech jsou tyto pojmy označovány za stejné.<sup>2</sup>

Kapitálovou strukturou podniku se rozumí zdroje, ze kterých vznikl majetek podniku. Tyto zdroje se v rozvaze zobrazují na pravé (kreditní) straně a jsou označovány jako pasiva. Kapitálovou strukturu lze rozdělit na dvě hlavní skupiny, kterými jsou vlastní a cizí kapitál.

### 3.1 Vlastní kapitál

Vlastním kapitálem se rozumí kapitál, který přímo náleží danému podniku. Je tvořen kapitálem, který byl získán od majitelů podniku či byl vytvořen podnikatelskou činností. Jedná se o hlavního nositele podnikatelského rizika. V případě, že podnik vykazuje zisk, jeho vlastní kapitál roste. V případě ztráty, vlastní kapitál podniku klesá. Pokles vlastního kapitálu na celkovém kapitálu je spojen s předlužováním podniku, kde dochází k nerovnováze na straně pasiv. Předlužování podniku znamená stav, kdy majetkové hodnoty v podniku nepokrývají pohledávky věřitelů.<sup>3</sup> Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech je ukazatelem **finanční jistoty**.<sup>4</sup>

Vlastní kapitál lze rozdělit do následujících kategorií:

1. Základní kapitál
2. Ážio a kapitálové fondy
3. Fondy ze zisku
4. Nerozdělený výsledek hospodaření minulých let
5. Výsledek hospodaření běžného účetního období<sup>5</sup>

Ve finančních výkazech můžeme najít i další kategorie, kterými je například kategorie – rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku. Tímto způsobem mohou společníci firmy

---

<sup>2</sup>VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2006, s 288.

<sup>3</sup>KUDĚJ, M., LOUDA, L. *Německá praxe při zjišťování úpadku – inspirace pro české insolvenční prostředí*. 2015.

<sup>4</sup>SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika*. 2006, s. 122.

<sup>5</sup>SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika*. 2006, s. 123.

získat peněžní prostředky dříve než v následujícím roce na základě rozhodnutí valné hromady.<sup>6</sup>

### 3.1.1 Základní kapitál

Podle Kislingerové základní kapitál „vyjadřuje původní přímou investici vlastníků do podnikatelské činnosti.“<sup>7</sup> Jedná se tedy o peněžité i nepeněžité vklady společníků do společnosti a její výše je dána právní formou podniku.<sup>8</sup> Výše základního kapitálu, který je nutný pro založení společnosti podle jeho právní formy je uvedena v zákoně o obchodních korporacích 90/2012 Sb.

Pro akciovou společnost je nutný k založení minimální základní kapitál 2 mil. Kč, a nebo 800 000 EUR. U společnosti s ručením omezením je minimální vklad 1 Kč, pokud společenská smlouva neurčí jinak. Výše vkladu pro jednotlivé podíly může být stanovena rozdílně. Naopak u veřejné obchodní společnosti, družstva či komanditní společnosti není dle zákona 90/2012 Sb. určena žádná výše základního kapitálu.<sup>9</sup>

### 3.1.2 Kapitálové fondy

Jedná se o vlastní kapitál podniku, do kterého spadá emisní ážio. Emisní ážio znamená: „Kladný rozdíl mezi skutečně dosaženou prodejní cenou akcií a jejich cenou nominální při upisování nebo navyšování základního kapitálu.“<sup>10</sup> V kapitálových fondech jsou také obsaženy dotace či oceňovací rozdíly z přecenění majetku a kapitálových účastí.

### 3.1.3 Fondy ze zisku

Jedná se o pojistku proti rizikům, které nelze předvídat v podnikání. Slouží ke krytí ztrát a vyrovnání špatného průběhu hospodaření společnosti.<sup>11</sup> Do roku 2016 musely být vytvářeny ze zákona, nyní jsou vytvářeny pouze na dobrovolné bázi.

---

<sup>6</sup> Chcete si z firmy vyplatit letošní zisk ještě před koncem roku? Řešením je záloha na podíl na zisku. Online. Kropáček legal - advokátní kancelář. S. 1. Dostupné z: <https://www.kropaceklegal.cz/blog/chcete-si-z-firmy-vyplatit-letosni-zisk-jeste-pred-koncem-roku-remenim-je-zaloha-na-podil-na-zisku>. [cit. 2024-03-21].

<sup>7</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 1999. s. 40.

<sup>8</sup> SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika*. 2006, s. 123.

<sup>9</sup> *Zákony pro lidi: Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) č. 90/2012 Sb. § 246 a § 142 [online]*. Dostupné z [www: https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90](http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90)

<sup>10</sup> SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika*. 2006, s. 123.

<sup>11</sup> SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika*. 2006, s. 123.

### 3.1.4 Nerozdělený výsledek hospodaření

Jinými slovy se jedná o nerozdělený zisk podniku. Jedná se o zdaněnou část zisku, která není rozdělována mezi majitele. Tato část je využívána k dalšímu podnikání.<sup>12</sup>

### 3.1.5 Výsledek hospodaření běžného účetního období

V rozvaze je zobrazen jako zisk či ztráta podniku. Jedná se o již zdaněnou část, která ještě nebyla rozdělena. Výsledek hospodaření je brán z výkazu zisku a ztrát, kde je zobrazen jako rozdíl mezi výnosy a náklady.<sup>13</sup>

## 3.2 Cizí zdroje

Cizí kapitál je dalším zdrojem financování podniku. Jedná se o závazek, který musí podnik do určité doby svým věřitelům splatit. Podle doby splatnosti se cizí kapitál dělí na krátkodobý a dlouhodobý. Krátkodobý kapitál má svou splatnost do jednoho roku, kdežto dlouhodobý kapitál je poskytován na delší dobu, než je jeden rok.<sup>14</sup>

Cizí kapitál zvyšuje zadluženost podniku a snižuje jeho finanční stabilitu. Přesto je nedílnou součástí většiny podniků. S cizím kapitálem musí být nakládáno s mimořádnou opatrností. Pokud by jej podnik nekontroloval, mohl by se dostat do vyšší míry zadluženosti a následkem toho zbankrotovat. Proto je potřeba kontrolovat tyto položky a důkladně přemýšlet nad tím, zda je moudré se více zadlužovat. Čím vyšší je podíl cizích zdrojů na celkových pasivech, tím obtížnější je řízení podniku.<sup>15</sup>

Cizí zdroje lze rozdělit na dvě základní skupiny. Těmito skupinami jsou závazky (krátkodobé a dlouhodobé) a rezervy.

**Mezi krátkodobé závazky se řadí:** krátkodobé bankovní úvěry, dodavatelské úvěry, zálohy přijaté od odběratelů, půjčky, částky dosud nevyplacených mezd a platů, nezaplacené daně, výdaje příštích období, dlužné dividendy a jiné

---

<sup>12</sup> SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika*. 2006, s. 123.

<sup>13</sup> VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 58.

<sup>14</sup> VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 58-59.

<sup>15</sup> VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 59.

**Mezi dlouhodobé závazky se řadí:** dlouhodobé bankovní úvěry, podnikové dluhopisy leasingové dluhy, jiné dlouhodobé závazky<sup>16</sup>

### **3.2.1 Rezervy**

Tyto zdroje jsou určeny k financování nečekaných výdajů, které mohou v budoucnu firmu postihnout. Rezervy jsou dále členěny na rezervy zákonné, rezervy na kurzové ztráty a ostatní rezervy. Zákonné rezervy jsou podnikem tvořeny podle zákona 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmu. Podle zákona jsou tyto rezervy daňově uznatelné a to znamená, že přímo ovlivňují hospodářský výsledek podniku.<sup>17</sup> Mimo rezervy, které jsou zobrazeny v rozvaze vznikají v podniku i rezervy skryté (tiché, latentní), které vznikají nižším oceněním aktiv a vyšším oceněním dluhů.<sup>18</sup>

---

<sup>16</sup> SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika*. 2006, s. 123

<sup>17</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 1999. s. 42

<sup>18</sup> SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika*. 2006, s. 125

## 4 VYBRANÉ UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY PRO HODNOCENÍ

Ukazatele finanční analýzy slouží nejen k vyhodnocení kapitálové struktury podniku, ale také k posouzení jeho finančního zdraví. Finanční analýza se zaměřuje především na identifikaci problémů, silných či slabých stránek firmy.<sup>19</sup> Hlavním zdrojem dat potřebných k vytvoření finanční analýzy jsou účetní výkazy.

Základními ukazateli finanční analýzy jsou absolutní ukazatele. Prvním krokem zpracování finanční analýzy je vertikální a horizontální analýza. Dalšími ukazateli jsou poměrové, rozdílové a jiné soustavy ukazatelů, které jsou hodnoceny například pomocí Du Pontova pyramidového rozkladu či bankovních a bonitních modelů.

K vytvoření finanční analýzy jsou nejdůležitější tři kategorie zisku – EBIT, EAT a EBT.

### 4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele je možno najít v účetních výkazech. Tyto ukazatele lze dále rozdělit na ukazatele stavové a tokové. Mohou být analyzovány prostřednictvím vertikální a horizontální analýzy.<sup>20</sup>

#### 4.1.1 Vertikální analýza

Vertikální analýza se používá pro procentní rozbor základních účetních výkazů. Jejím cílem je zjistit podíl jednotlivých částí účetních výkazů na celkové sumární částce (např. bilanční suma, celkové tržby). Podle Knápkové vertikální analýza „spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100 %.“<sup>21</sup>

---

<sup>19</sup> KRAFTOVÁ, Ivana. *Finanční analýza municipální firmy*. 2002, s. 25.

<sup>20</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 110.

<sup>21</sup> KNÁPKOVÁ, Adriana a kol.: *Komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. 2017, s. 71.

Vzorec 1: Vzorec pro výpočet vertikální analýzy

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \times 100$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Knápková*

$P_i$  = podíl položky v %

$B_i$  = velikost položky

$\sum B_i$  = souhrn položek

$i$  = pořadové číslo položky v intervalu

### 4.1.2 Horizontální analýza

Horizontální analýza porovnává meziroční změny jednotlivých položek v časové posloupnosti.<sup>22</sup> Je vypočítávána buďto absolutní či procentuální změnou.

Pro výpočet absolutní změny se využívá následující vzorec:

Vzorec 2: Vzorec pro výpočet absolutní změny horizontální analýzy

*Absolutní změna = hodnota v běžném období – hodnota v předchozím období*

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Knápková, Pavelková, Remeš a Štěker*

Vzorec pro výpočet procentuální změny:

Vzorec 3: Vzorec pro výpočet procentuální změny horizontální analýzy

$$\text{Procentuální změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} \times 100$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Knápková, Pavelková, Remeš, Štěker*

## 4.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou základním nástrojem finanční analýzy a mimo jiné slouží také jakožto nástroj pro zjišťování informací o výkonnosti podniku. Dávají do poměru položky rozvahy či jiných účetních výkazů a díky tomu umožňují získat rychlou představu o finanční

---

<sup>22</sup> KISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2005, s. 11-12.



situaci podniku. Hlavními ukazateli jsou ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a ukazatele kapitálové trhu.<sup>23</sup>

#### 4.2.1.1 Ukazatele rentability

Rentabilitou podniku se rozumí „*schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu.*“<sup>24</sup> Ukazatele rentability se používají k hodnocení podnikové efektivnosti. Podklady pro jejich výpočet jsou brány z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Ukazatele rentability by měly mít obecně rostoucí tendenci.

V mnoha případech jsou označovány jako ukazatele výkonnosti či návratnosti. Tyto ukazatelé vyjadřují poměr hospodářského výsledku, který podnik dosáhl z hospodářské činnosti, k celkovým aktivům, kapitálu či tržbám.<sup>25</sup>

K výpočtu rentability podniku jsou důležité tři kategorie zisku – EBIT, EAT a EBT

Označením **EBIT** se rozumí zisk před odečtením úroků a daní. Nazývá se provozním výsledkem hospodaření za sledované období. Tento ukazatel je využívám hlavně k mezifirmnímu srovnání.

Druhou kategorií zisku je **EAT**. Je to označení pro zisk po zdanění neboli čistý zisk. V účetních výkazech je označován jako výsledek hospodaření za běžné období.

Poslední kategorií je **EBT**. Jedná se o zisk před zdaněním (provozní zisk).<sup>26</sup>

#### 4.2.1.2 Rentabilita aktiv (ROA – return on assets)

Rentabilita aktiv ukazuje celkovou výnosnost kapitálu, bez ohledu na to, kterými zdroji byly činnosti firmy financovány. Zobrazuje celkovou výnosnost podniku a jsou v ní zahrnuty všechny oblasti podnikatelské činnosti.<sup>27</sup> Počítá se jako poměr zisku k celkovému vloženému kapitálu.

---

<sup>23</sup> KNÁPKOVÁ, Adriana a kol.: *Komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání.* 2017, s. 87.

<sup>24</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi.* 2015, s. 57.

<sup>25</sup> VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku.* 2011, s. 22.

<sup>26</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi.* 2015, s. 58.

<sup>27</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi.* 2015, s. 59.

#### Vzorec 4: Rentabilita vlastního kapitálu

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker*

#### 4.2.1.3 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – return on equity)

Vyjadřuje, kolik čistého zisku spadá na jednu korunu investovaného kapitálu.<sup>28</sup> Roste, když podnik zvyšuje svůj zisk a klesá s množstvím vlastního kapitálu, na který byl zisk použit. Počítá se jako poměr čistého tisku po zdanění k vlastnímu kapitálu.

#### Vzorec 5: Rentabilita vlastního kapitálu

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Kislingerová*

#### 4.2.1.4 Rentabilita tržeb (ROS – return on sales)

Ukazuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. V praxi je tento ukazatel označován jako ziskové rozpětí. Počítá se jako poměr mezi celkovým ziskem a tržbami podniku.

#### Vzorec 6: Rentabilita tržeb

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Růčková*

### 4.2.2 Ukazatele likvidity

Likvidita představuje pro podnik schopnost včas uhradit své závazky a je velmi důležitá pro jeho finanční rovnováhu. Pokud podnik nedisponuje dostatkem likvidity, může se dostat do platebních potíží a tím pádem může dojít až k bankrotu podniku. Na opačnou stranu není doporučena ani příliš vysoká likvidita podniku. V tomto případě jsou finanční prostředky

---

<sup>28</sup> VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2011, s. 23.

vázány v aktivech a kvůli tomu nedochází k výraznému zhodnocování finančních prostředků. Přílišná likvidita podniku vede k úpadku jeho rentability.<sup>29</sup>

Existují tři ukazatele likvidity, kterými jsou běžná, pohotová a okamžitá likvidita.<sup>30</sup>

#### 4.2.2.1 Běžná likvidita

Běžná likvidita neboli likvidita III. stupně udává, kolikrát pokrývají běžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Před výpočtem běžné likvidity by měly být z oběžných aktiv vyloučeny neprodejně zásoby, protože nepřispívají k likviditě podniku.<sup>31</sup> Je obtížné určit její optimální hodnotu, ale z praktického hlediska se udává, že její hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5 a nikdy by neměla klesnout pod úroveň 1.<sup>32</sup> Počítá se jako podíl oběžných aktiv ke krátkodobým závazkům.

Vzorec 7: Běžná likvidita

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Kislingerová*

#### 4.2.2.2 Pohotová likvidita

Pohotová likvidita se v literatuře označuje jako likvidita II. stupně nebo tzv. acid test.<sup>33</sup> Vyjadřuje přesnější schopnost podniku dostávat svým krátkodobým závazkům. Oproti běžné likviditě jsou zde oběžná aktiva ponížena o veškeré zásoby.<sup>34</sup> Ukazatel pohotové likvidity by měl být v rozmezí 1-1,5. Pokud by hodnota klesla pod úroveň 1, podnik by musel zvážit prodej svých zásob.

---

<sup>29</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 54-55.

<sup>30</sup> VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2011, s. 26–27.

<sup>31</sup> KNÁPKOVÁ, Adriana a kol.: *Komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. 2017, s. 94.

<sup>32</sup> VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2011, s. 27.

<sup>33</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 56.

<sup>34</sup> VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2011, s. 27.

Vzorec 8: Pohotová likvidita

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Kislingerová

#### 4.2.2.3 Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita neboli likvidita I. stupně představuje nejužší vymezení likvidity. Používajı se zde hlavně peníze na účtech či v pokladně a neobchodovatelnı cenné papíry. Všechny tyto polořky je mořné označit jako finanční majetek podniku.<sup>35</sup> Doporučená hodnota okamžite likvidity by se měla pohybovat v rozmezí 0,2 – 0,5.<sup>36</sup> Ukazatel se potıa jako podíl peněžních prostředků ke krátkodobým závazkům.

Vzorec 9: Okamžitá likvidita

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle ıiřinska

#### 4.2.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity ukazují, jak je podnik efektivně schopen vyuřivat své jednotlivé asti majetku. Udává schopnost podniku vyuřivat své investované finanční prostředky.<sup>37</sup> Ukazatele pracují s jednotlivými astmi majetku, které posleže dávají do poměru k trřbam, výnosům či jiným polořkam, z ehoř dostaneme počet obratů teřto polořek za rok či jejich dobu obratu. Všechny tyto ukazatele mají návaznost na ukazatele rentability.<sup>38</sup> Efektivní správa aktiv, zásob, pohledávek a dluhů pıispıva k vyřší rentabilitě podniku. Rychlý obrat zásob a pohledávek muře snıřit potřebu kapitálu a zlepšit podnikové cash flow, coř by znamenalo kladný dopad na podnikovou marřı a celkovou rentabilitu.

<sup>35</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, vyuřıtı v praxi*. 2015, s. 55.

<sup>36</sup> KNÁPKOVÁ, Adriana a kol.: *Komplexní pıruvodec s pıklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. 2017, s. 95.

<sup>37</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, vyuřıtı v praxi*. 2015, s. 67.

<sup>38</sup> VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2011, s. 24.

#### 4.2.3.1 Obrat aktiv

Obrat aktiv bývá také označován jako vázanost celkového vloženého kapitálu. V literatuře je uváděno, že jeho hodnota by měla být minimálně 1.<sup>39</sup> Nižší hodnota znamená neúměrnou majetkovou vybavenost, a hlavně její neefektivní využití. Obrat aktiv se počítá jako poměr tržeb k celkovým aktivům.<sup>40</sup>

Vzorec 10: Obrat aktiv

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Knápková*

#### 4.2.3.2 Obrat dlouhodobého majetku

Ukazuje efektivitu jednotlivých položek dlouhodobého majetku. Říká, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za jeden rok.<sup>41</sup> Je ovlivněn počtem odepsaných položek podniku. Čili čím vyšší je odepsanost, tím lepší je hodnota ukazatele, což nevypovídá skutečné finanční situaci podniku.

Vzorec 11: Obrat dlouhodobého majetku

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Vochozka*

#### 4.2.3.3 Doba obratu zásob

Udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob neboli jaká je potřebná doba k tomu, aby peněžní fondy přešly přes výrobky a zboží znovu do peněžní formy. Platí, že čím kratší je doba obratu zásob, tím je lepší situace podniku, avšak podnik musí myslet na optimální velikost zásob, aby mohl dále provozovat svou činnost.<sup>42</sup>

<sup>39</sup> VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2011, s. 24.

<sup>40</sup> KNÁPKOVÁ, Adriana a kol.: *Komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. 2017, s. 108.

<sup>41</sup> VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2011, s. 24.

<sup>42</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 67.

#### Vzorec 12: Doba obratu zásob

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} \times 360$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Růčková*

#### 4.2.3.4 Doba obratu pohledávek

Tento ukazatel ukazuje, jak dlouho je majetek podniku vázán ve formě pohledávek. Doporučenou hodnotou pro tento ukazatel je běžná doba splatnosti faktur, protože každé zboží, které je expedováno, má svou fakturu a každá faktura má svou splatnost.<sup>43</sup> Čím delší je doba obratu pohledávek, tím déle podnik poskytuje bezplatné obchodní úvěry svým partnerům.<sup>44</sup>

#### Vzorec 13: Doba obratu pohledávek

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} \times 360$$

*Zdroj: vlastní zpracování dle Vochozka*

#### 4.2.3.5 Doba obratu závazků

Poslední ukazatel aktivity vypovídá o tom, jak rychle jsou spláceny závazky podniku.<sup>45</sup> Ukazatel by měl dosahovat vyšší hodnoty než doba obratu pohledávek. Pokud je jeho hodnota vyšší než součet doby obratu zásob a doby obratu pohledávek, jsou pohledávky i zásoby podniku financovány dodavatelskými úvěry, což je pro podnik nevýhodné.<sup>46</sup>

### 4.2.4 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele ukazují výši rizika, kterou podnik nese při struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Čím vyšší je zadluženost podniku, tím vyšší riziko bankrotu. Pokud se provádí analýza zadluženosti podniku, je důležité z objemu majetku vyřadit ten majetek, který je podnikem pořizován na leasing, jelikož se tato aktiva nezobrazují v rozvaze.<sup>47</sup> Zadluženost

<sup>43</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 67.

<sup>44</sup> VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2011, s. 25.

<sup>45</sup> RŮČKOVÁ, Petr. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 67.

<sup>46</sup> KNÁPKOVÁ, Adriana a kol.: *Komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. 2017, s. 109.

<sup>47</sup> KISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2005, s. 34-35.

ale není pouze špatná, avšak podnik by měl umět dobře koordinovat její výši. Je to z toho důvodu, že cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál, a to je dáno tím, že úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku. Úrok jako součást nákladů podniku snižuje jeho zisk, ze kterého se platí daně. Toto je nazýváno jako daňový efekt nebo daňový štít.

#### 4.2.4.1 Míra zadluženosti

Tento ukazatel poměruje cizí a vlastní kapitál. Ukazuje, do jaké míry mohou být ohroženy nároky věřitelů.

Vzorec 14: Míra zadluženosti

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Knápková*

#### 4.2.4.2 Celková zadluženost

Jedná se o základní ukazatel zadluženosti, který je také označován jako ukazatel věřitelského rizika neboli debt ratio. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů.<sup>48</sup> Podle literatury by se její optimální hodnota měla pohybovat v rozmezí 30 a 60 %. Tento ukazatel je počítán jako poměr cizího kapitálu k celkovým aktivům.<sup>49</sup>

Vzorec 15: Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}}$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Knápková*

#### 4.2.4.3 Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování neboli equity ratio je doplňkový ukazatel k celkové zadluženosti. Vyjadřuje poměr, v němž jsou aktiva podniku financována kapitálem akcionářů. Je považován za jeden z nejdůležitějších ukazatelů zadluženosti.<sup>50</sup>

---

<sup>48</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 64.

<sup>49</sup> KNÁPKOVÁ, Adriana a kol.: *Komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. 2017, s. 88.

<sup>50</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 65.

#### Vzorec 16: Koeficient samofinancování

$$Equity\ ratio = \frac{vlastní\ kapitál}{celková\ aktiva}$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Knápková*

#### 4.2.4.4 Úrokové krytí

Udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Jedná se o ukazatel tzv. bezpečnostního polštáře pro věřitele. Měl by dosahovat vyšší hodnoty než 5. Pokud je ukazatel roven jedné, znamená to, že podnik vytvořil dostatečný zisk a je tedy schopen splatit úroky svým věřitelům, ale na státní daně a čistý zisk již nic nezbylo. Je počítán jako poměr zisku před odečtením úroků a daní k nákladovým úrokům.<sup>51</sup>

#### Vzorec 17: Úrokové krytí

$$Úrokové\ krytí = \frac{EBIT}{nákladové\ úroky}$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Knápková*

Mezi další méně významné ukazatele zadluženosti patří například:

- Podíl dlouhodobých cizích zdrojů na dlouhodobém kapitálu
- Podíl dlouhodobých cizích zdrojů na cizích zdrojích
- Doba splácení dluhů
- Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem
- Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

#### 4.2.5 Rozdílové ukazatele

K těmto ukazatelům se řadí analýza fondů finančních prostředků, která slouží k řízení a posouzení finanční situace podniku a určení jeho likvidity. Fondy finančních prostředků můžeme chápat jako souhrn položek krátkodobého majetku, který je očištěný o položky krátkodobých pasiv.<sup>52</sup> Nejpoužívanějším rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál neboli provozní kapitál. Tento ukazatel má velmi velký vliv na platební schopnost podniku.

<sup>51</sup> KNÁPKOVÁ, Adriana a kol.: *Komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání.* 2017, s. 90.

<sup>52</sup> RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management.* 2012, s. 106.



Pokud má být podnik likvidní, musí dodržovat určitou výši volného kapitálu – musí vykazovat přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými cizími zdroji. Čistý pracovní kapitál je část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem.<sup>53</sup>

#### 4.2.5.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (net working capital) je úzce spojen s analýzou likvidity. Podle Růčkové je definován jako „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.“<sup>54</sup> Čistý pracovní kapitál je počítán jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky.

Vzorec 18: Čistý pracovní kapitál

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Scholleová*

Čistý pracovní kapitál je absolutní ukazatel, a proto ho nelze použít k mezipodnikovému srovnání. Abychom mohli podniky porovnávat mezi sebou museli bychom využít poměrový ukazatel, kterým je obrat pracovního kapitálu.

Podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách:

Vzorec 19: Podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách

$$\text{Podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách} = \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{tržby}}$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Scholleová*

Celková výše čistého pracovního kapitálu závisí na konkurenci podniku, stabilitě trhu dané země, oboru a délce obratového cyklu peněz.

<sup>53</sup> KNÁPKOVÁ, Adriana a kol.: *Komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání.* 2017, s. 85.

<sup>54</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi.* 2015, s. 57.

Pokud podnik vlastní více dlouhodobého kapitálu, než je potřeba, může docházet k jeho **překapitalizování**. Jedná se o stav, kdy poměr dlouhodobého kapitálu a dlouhodobého majetku je vyšší než 1. V tomto případě se podnikem vytvořený zisk přiřazuje i na část kapitálu, která není zdrojem financování dlouhodobého majetku, a to vede ke snižování výnosnosti vlastního kapitálu. Naopak pokud podniku nemá dostatek dlouhodobého kapitálu, mohlo by dojít k jeho **podkapitalizaci**. Podkapitalizovaný podnik má značné problémy se zásobami materiálu pro výrobu. Tento stav nastává ve chvíli, kdy poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku je menší než 1. Tato situace nastává při expanzi podniku, kdy podnik rozšiřuje či zrychluje svou výrobu a díky tomu spontánně rostou také jeho aktiva, která nejsou v danou chvíli ničím kryta. Podnik se díky tomu zadlužuje a dostává se do platební neschopnosti, jenž může vést k zániku celého působení podniku.<sup>55</sup>

Výpočet stupně kapitalizace podniku:

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

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

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Synek*

Na celkovou výši čistého pracovního kapitálu lze nahlížet ze dvou pohledů (manažerského a vlastnického). Z pohledu manažerského je žádoucí, aby podnik měl co nejvíce čistého pracovního kapitálu. Toto podniku dovoluje pokračovat ve své činnosti i v situaci, kdy bude nucen uhradit všechny své závazky. Z vlastnického pohledu je upřednostňováno, aby byl oběžný majetek podniku financován z krátkodobých zdrojů. Tímto se vlastníci snaží dosáhnout minimalizace čistého pracovního kapitálu.<sup>56</sup>

### 4.3 Analýza vlivu kapitálové struktury na výkonnost podniku

Hodnocení finanční situace podniku je cílem finanční analýzy, jejíž pomocí by mělo dojít k odhalení silných a slabých míst podniku a identifikaci významných činitelů ovlivňující stav hospodaření podniku.

<sup>55</sup> SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika*. 2006, s. 120.

<sup>56</sup> VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 104-105.

### 4.3.1 Hodnocení finanční páky

Podstatou finanční páky je zjištění, jak se změní rentabilita vlastního kapitálu, pokud se změní kapitálová struktura podniku. Finanční páka má pozitivní a negativní efekt. Pozitivní efekt nastává v případě, že rentabilita vlastního kapitálu roste při zvyšování cizího kapitálu. Naopak negativní efekt finanční páky je stav, kdy je úroková výše závazků vyšší než ziskovost aktiv, a tím pádem s rostoucím zadlužováním klesá výnosnost vlastního kapitálu.<sup>57</sup> Finanční páka je počítána jako převrácená hodnota koeficientu samofinancování.

Vzorec 20: Finanční páka

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Růčková, Roubíčková*

Aplikace finanční páky znamená substituci vlastního kapitálu kapitálem cizím s vidinou zvýšení návratnosti vlastního kapitálu. Příliš velká finanční páka zvyšuje podnikatelské riziko a při jejím zlomení může přivést podnik k bankrotu. Naopak při jejím zdravém používání může růst finanční páky přispívat nejen k růstu rentability, ale také růstu tržní hodnoty firmy.

#### 4.3.1.1 Index finanční páky

Index finanční páky určuje, zda je výhodné využít cizí kapitál na financování aktivit společnosti. Index finanční páky by měl dosahovat vyšších hodnot než 1.<sup>58</sup> Využití cizího kapitálu je pro podnik dobré pouze v případě, pokud mu přináší více financí, než kolik za něj bylo zapláceno.<sup>59</sup>

---

<sup>57</sup> SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 80.

<sup>58</sup> Finanční páka. Online, Seminární práce. Masarykova univerzita, 2020. Dostupné z: [https://is.muni.cz/el/1456/jaro2010/MPH\\_FMAN/um/11986869/financni\\_paka16.20.pdf](https://is.muni.cz/el/1456/jaro2010/MPH_FMAN/um/11986869/financni_paka16.20.pdf). [cit. 2024-03-21].

<sup>59</sup> GRÜN WALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2007, s. 98.

Vzorec 21: Index finanční páky

$$\text{Index finanční páky} = \frac{ROE}{ROA} \geq 1$$

Zdroj: vlastní zpracování, dle Grünwald, Holečková

#### 4.3.1.2 Vliv finanční páky na ROE

„Růst cizího kapitálu může zvyšovat ROE. Avšak zadluženost se promítne i do ziskové marže a obratu aktiv. Zisk bude nižší o vyšší úroky připadající na přírůstek cizího kapitálu, a i hodnota obratu aktiv se sníží z důvodu zvýšení hodnoty jeho jmenovatele.“<sup>60</sup> Jinak řečeno – zvýšení zadluženosti bude pro ROE příznivé v případě, že podnik dokáže každou korunu zhodnotit více, než je úroková sazba dluhu.<sup>61</sup>

#### 4.3.2 Pyramidová analýza Du Pont

Pyramidová analýza Du Pont je systém ukazatelů, který je založen na postupném rozkládání vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, které jej ovlivňují.<sup>62</sup> Cílem pyramidového rozkladu je na jedné straně popsat vzájemnou závislost jednotlivých ukazatelů a na straně druhé analyzování složitých vnitřních vazeb uvnitř pyramidy.<sup>63</sup> Ve většině případů bývá vrcholovým ukazatelem ukazatel ROA nebo ROE a to hlavně z toho důvodu, že jejich výše je determinována hodnotami jiných ukazatelů. Pomocí pyramidového rozkladu je možné definovat, jak velký vliv má každý ukazatel na celkovou hodnotu rentability.<sup>64</sup> Pro rozklad ukazatelů na vrcholu pyramidy do ukazatelů dílčích je využíván **multiplikativní** či **adaptivní** rozklad.

<sup>60</sup> TRTÍKOVÁ, S. *Využití finanční páky při řízení českého podniku*. 2000, s. 40

<sup>61</sup> TRTÍKOVÁ, S. *Využití finanční páky při řízení českého podniku*. 2000, s. 40

<sup>62</sup> SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika*. 2006, s. 241.

<sup>63</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 76.

<sup>64</sup> SIVÁK, R., MIKÓCZIOVÁ, J. *Teória a politika kapitálovej štruktúry podnikateľských subjektov*. 2009, s. 37.

Pyramidové soustavy jsou využívány:

- Pro hodnocení vývoje podniku;
- Pro posouzení výkonnosti podniku;
- Pro meziproductové srovnání;
- Pro provedení srovnání s výkonností konkurenčních podniků dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel.<sup>65</sup>

Nejprve je potřeba si určit z jakých ukazatelů se skládají ukazatele ROA a ROE. Rozklad ukazatele ROA:

Vzorec 22: Rozklad ROA

$$ROA = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} * \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{aktiva}}$$

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

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Synek*

Když podnik používá jenom vlastní kapitál, tak se vlastní kapitál rovná aktivům a zároveň ROE = ROA. Většina podniků však využívá i cizí kapitál.<sup>66</sup>

Rozklad ukazatele ROE:

Vzorec 23: Rozklad ROE

$$ROE = ROA * \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

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

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

$$ROE = ROA * \text{finanční páka}$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Synek*

---

<sup>65</sup> SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2011, s. 82.

<sup>66</sup> SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2011, s. 367.

### 4.3.2.1 Logaritmický rozklad ukazatele ROE

Jedná se o nejpřesnější metodu rozkladu ROE. Jedinou podmínkou pro použití této metody je to, že vrcholový ukazatel nesmí nabývat záporných hodnot.<sup>67</sup>

Definice pro výpočet logaritmického rozkladu:

Vzorec 24: Logaritmická metoda

$$\Delta X_{ai} = X_n - X_{n-1} \text{ neboli index } I_x = \frac{X_n}{X_{n-1}}$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Dluhošová*

$X_n$ - aktuální období

$X_{n-1}$ - předešlé období

Vliv ukazatelů na syntetický ukazatel lze určit pomocí vztahu<sup>68</sup>:

Vzorec 25: Vliv ukazatelů na syntetický ukazatel

$$\Delta X_{ai} = \frac{\ln I_{ai}}{\ln I_x} * \Delta Y_x$$

$\Delta X_{ai}$  – změna vrcholového ukazatele

$\Delta Y_x$  – diference analyzovaného ukazatele

$I_x = \frac{X_n}{X_{n-1}}$  – výpočet indexu analyzovaného ukazatele

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Dluhošová*

---

<sup>67</sup> DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 2010, s. 34.

<sup>68</sup> DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 2010, s. 34-35.

Pro finální podobu logaritmického rozkladu je potřeba celkovou změnu vrcholového ukazatele vynásobit změnou ROE<sup>69</sup>:

Vzorec 26: Logaritmická metoda

$$\Delta ROE = \frac{\ln I_A}{\ln I_{ROE}} * \Delta ROE + \frac{\ln I_B}{\ln I_{ROE}} * \Delta ROE + \frac{\ln I_C}{\ln I_{ROE}} * \Delta ROE$$

Zdroj: *Logaritmická metoda rozkladu ROE*. In: *Finance v praxi [online]*. 2020, s. 1 [cit. 2024-03-21]. Dostupné z: <https://www.financevpraxi.cz/podnikove-finance-logaritmicka-metoda-rozkladu-roe>

---

<sup>69</sup> Logaritmická metoda rozkladu ROE. In: *Finance v praxi [online]*. 2020, s. 1 [cit. 2024-03-21]. Dostupné z: <https://www.financevpraxi.cz/podnikove-finance-logaritmicka-metoda-rozkladu-roe>

# 5 OPTIMÁLNÍ KAPITÁLOVÁ STRUKTURA PODNIKU A JEJÍ TEORIE

Ke stanovení optimální kapitálové struktury podniku ve většině případů převládá klasický přístup, kde jsou využívány průměrné náklady kapitálu. Podle dostupné literatury je za optimální kapitálovou strukturu považováno takové složení dlouhodobého podnikového kapitálu, při kterém jsou průměrné náklady na kapitál minimální. Čím více je kapitál podniku optimalizován, tím vyšší je jeho tržní hodnota. Optimální kapitálovou strukturu lze popsat jako „složení kapitálu maximalizující tržní hodnotu podniku.“<sup>70</sup>

## 5.1 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla formulují doporučení pro vzájemný vztah některých složek aktiv a pasiv. Jejich dodržování není tedy pro podnik nutné.

Hlavními bilančními pravidly jsou:

- zlaté bilanční pravidlo
- pravidlo vyrovnání rizika
- pari pravidlo
- růstové pravidlo

### 5.1.1 Zlaté bilanční pravidlo

Pravidlo říká, že je pro podnik nutné sladit časový horizont trvání majetkových částí s časovým horizontem zdrojů, ze kterých je financován. Čili jde o sladění časové vázanosti aktiv a pasiv. Podle tohoto pravidla by měl být dlouhodobý majetek financován z dlouhodobých zdrojů a krátkodobý majetek z krátkodobých zdrojů.<sup>71</sup> Zlaté bilanční pravidlo takto přesně v praxi nefunguje a vznikají odchylky ve financování – agresivní a konzervativní způsob.

---

<sup>70</sup> DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2010, s. 115

<sup>71</sup> SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 71



Při **agresivním způsobu financování** podnik využívá své krátkodobé zdroje i k financování dlouhodobých aktiv. To se děje v případě, když podnik spoléhá na to, že do doby splatnosti aktiv vydělá prostředky k jejich splacení. Tento způsob financování je pro podnik levný, ale velmi rizikový. Pokud podnik ze své činnosti nevydělá dostatečný obnos, nebude mít čím splácet své dodavatelské úvěry a půjčky. Tento způsob je využíván velkými podniky, které mají ve svém odvětví silné postavení.<sup>72</sup>

Tabulka 1: Agresivní financování

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

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Scholleová*

**Konzervativní způsob financování** znamená, že podnik využívá dlouhodobý zdroje i k financování krátkodobých aktiv. To znamená, že si půjčuje dlouhodobý kapitál a nakupuje za něj zásoby a svým odběratelům povoluje delší doby splatnosti. Jedná se o dražší způsob financování, ale za to velmi bezpečný. Tento způsob je využíván menšími podniky, které ve svém odvětví nijak nedominují.<sup>73</sup>

Tabulka 2: Konzervativní financování

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

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Scholleová*

### 5.1.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika říká, že vlastní zdroje by měly převyšovat cizí zdroje. Aby toto pravidlo mohlo být splněno, musí být splněno zároveň zlaté bilanční pravidlo a podnik musí

<sup>72</sup> SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 72.

<sup>73</sup> SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 72.

mít více dlouhodobého majetku než oběžných aktiv. To je však ovlivněno velikostí a konkurenceschopností podniku. Nejlépe na tom jsou velké výrobní společnosti. Ty mají totiž značný podíl dlouhodobého majetku, a navíc mají díky své velikosti lepší možnost řízení oběhu zásob a pohledávek, které dokáží získávat rychleji. Oproti tomu malé výrobní společnosti potřebují více oběžných aktiv, jelikož jejich postavení na trhu není tolik dominantní. Pokud by chtěly oběžná aktiva pokrýt krátkodobými zdroji, budou používat více cizího majetku než vlastního. Splnění obou pravidel je zcela nemožné pro obchodní společnost.<sup>74</sup> Ve většině případů nelze splnit obě bilanční pravidla najednou a podnik si tedy musí vybrat, jaké doporučení využije.

V následující tabulce je znázorněno pravidlo vyrovnání rizika pro již dříve zmiňované společnosti.

Tabulka 3: Pravidlo vyrovnání rizika

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	Dlouhodobý a krátkodobý cizí kapitál

Zdroj: vlastní zpracování, dle Scholleová

### 5.1.3 Pari pravidlo

Toto pravidlo sleduje vztah dlouhodobých aktiv a vlastního kapitálu. Doporučuje, aby dlouhodobá aktiva byla financována především z vlastních zdrojů.<sup>75</sup> Pravidlo dále doporučuje, aby podnik využíval pouze tolik vlastního kapitálu, kolik může uložit do dlouhodobého majetku.<sup>76</sup>

<sup>74</sup> SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 75.

<sup>75</sup> SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2011, s. 29.

<sup>76</sup> SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 76.

### 5.1.4 Růstové pravidlo

„Poslední z bilančních pravidel doporučuje, aby tempo růstu investic nepředbíhalo tempo růstu tržeb.“ Růstové pravidlo porovnává, zda růst dlouhodobého majetku má odezvu i v dalších výkonech podniku.<sup>77</sup>

## 5.2 Teorie optimální kapitálové struktury

Optimalizace kapitálové struktury je téma, které je probíráno hlavně v USA. Názory a pohledy na optimalizaci byly v posledním desetiletí uvedeny do několika teorií. Tyto teorie jsou rozděleny na teorie statické a dynamické.<sup>78</sup>

**Statické teorie** vycházejí při hledání optimální kapitálové struktury z obecné ekonomické teorie, kterou aplikují na zvolený problém a doplní empirickým zkoumáním skutečné chování podniku. Do této skupiny je možné zařadit model Mertona Milera a Franca Madiglianiho, tradiční přístup a kompromisní teorie (Trade-off Model). Cílem těchto teorií je zamyslet se nad tím, zdali existuje rovnovážný cílový stav podniku z hlediska vazby mezi tržní hodnotou podniku a její kapitálovou strukturou a mají-li se podniky snažit v jednotlivých odvětvích o nalezení a zabezpečení prostřednictvím konkrétních finančních rozhodnutí.<sup>79</sup>

**Dynamické teorie** jsou založené na empirickém zkoumání chování podniku. Hlavním východiskem je názor, že „optimální kapitálová struktura podniku obecně i konkrétněji v jednotlivých odvětvích v podstatě neexistuje a že snahy o přílišná zobecňování při optimalizaci kapitálové struktury z hlediska jejího vlivu na tržní hodnotu podniku mohou být velmi zavádějící.“<sup>80</sup> Říkají, že každý podnik je specifický organismus, který funguje v konkrétních podmínkách podnikového klimatu a okolních vlivů. Podnik průběžně optimalizuje svá finanční rozhodnutí kvůli neustále se měnícím podmínkám pro vývoj.

---

<sup>77</sup> SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2017, s. 76.

<sup>78</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 416.

<sup>79</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 416.

<sup>80</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 416–417.

K neznámějším dynamickým teoriím patří:

- Teorie Stewart Myerse
- Teorie signalizování (1977)<sup>81</sup>
- Teorie Brealyho a Myerse (1991)<sup>82</sup>
- Teorie volného cas-flow (1986)<sup>83</sup>

### 5.2.1 Model MM

Model MM vznikl v roce 1958 a jeho autory jsou Franco Modigliani a Merton Miller.<sup>84</sup> Tento model je považován za nejstarší model optimalizace kapitálové struktury. V dané době tato teorie vycházela z restriktivních předpokladů, které byly základem pro správné fungování vztahu mezi finanční pákou a hodnotou akcí podniku.<sup>85</sup>

Předpoklady fungování modelu:

- Všichni investoři očekávají shodné budoucí zisky podniku (homogenní očekávání)
- Podniky jsou financovány pouze akciemi či dluhopisy
- Budoucí hodnoty zisků jsou brány jako průměrné hodnoty budoucích zisků
  - Variabilitu očekávaných hodnot lze podle Modiglianiho a Millera určit pomocí směrodatné odchylky
  - Dle směrodatné odchylky lze měřit výši obchodního rizika
  - Všechny podniky v rámci jedné třídy jsou ve stejné rizikové skupině
- Je obchodováno pouze na kapitálově dokonalém trhu
  - Neexistují žádné náklady či provize a předpokládá se, že investoři mohou půjčovat i ukládat finanční prostředky při stejné sazbě jako podniky
- Úroková sazba se považuje za bezrizikovou
- Neexistuje riziko bankrotu
- Neexistuje zdanění zisku

---

<sup>81</sup> ROSS, S. A., *The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach*. 1977, s. 23-40.

<sup>82</sup> BREALEY, R., A., MYERS, S. *Principles of corporate finance*. 1981.

<sup>83</sup> JENSEN, M. C. *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. 1986, s. 323-329.

<sup>84</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 417.

<sup>85</sup> RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. 2012, s.143.

- Podnikový management se snaží maximalizovat bohatství akcionářů (je preferován pohled vlastníka)<sup>86</sup>

V odborných literaturách jsou uváděny tři verze modelu MM, které se od sebe na základě předpokladů pro fungování modelu liší.

#### 5.2.1.1 Tvrzení MM I

Toto tvrzení vychází ze skutečnosti, že tržní hodnota podniku je nezávislá na jeho kapitálové struktuře. Místo toho se jeho hodnota odvozuje od míry očekávaného zisku na akcii v daném sektoru podniků. Model MM I je konstruován na akciové společnosti, jelikož u akciových společností tržní hodnota závisí na reálných aktivech a jejich užití, ne na struktuře zdrojů krytí těchto aktiv.<sup>87</sup> Jinými slovy tržní hodnota akciové firmy je cena, za kterou může vlastník firmu prodat.<sup>88</sup>

V následujícím grafu je podle Růčkové namodelován vývoj jednotlivých nákladů kapitálu v závislosti na kapitálové struktuře s ohledem na tvrzení MM I, u kterého je nepodstatné, jak jsou rozděleny finanční zdroje podniku, jelikož jejich celková suma zůstává stejná. To znamená, že průměrné náklady kapitálu jsou konstantní.

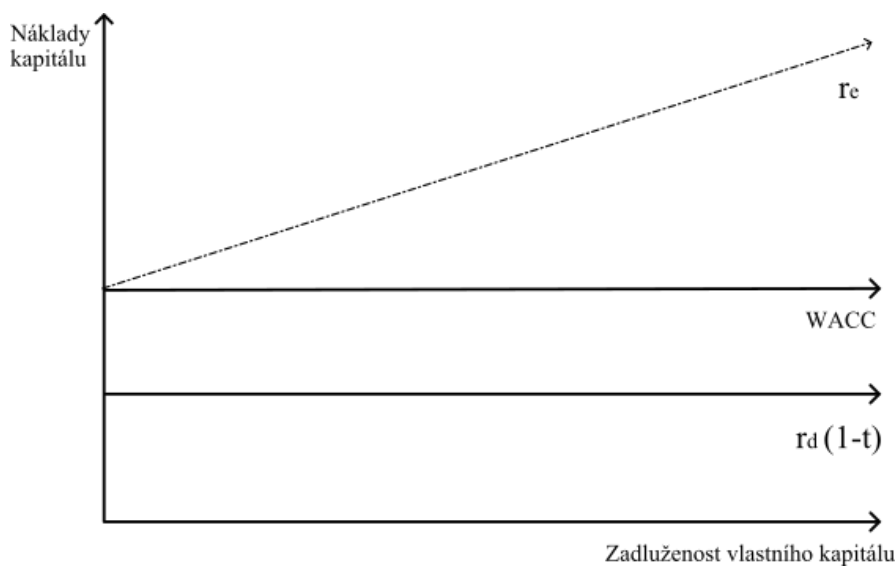
---

<sup>86</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 418.

<sup>87</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 417.

<sup>88</sup> RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. 2012, s.144.

Graf 1: Grafické znázornění tvrzení MM I



$r_e$  – náklady vlastního kapitálu,  $r_d$  – náklady cizího kapitálu, WACC – průměrné vážené náklady kapitálu

Zdroj: vlastní zpracování, dle Dluhošová

### 5.2.1.2 Tvrzení MM II

Dle Breleyho a Myerse zní tvrzení MM II takto: „očekávaná výnosová míra z obyčejné akcie zadlužené firmy je přímo úměrná poměru dluhu ke jmění ( $D/E$ ), vyjádřenému v tržních hodnotách.“<sup>89</sup> Tvrzení MM II říká, že finanční páka nemá žádný vliv na bohatství akcionářů. Na druhé straně udává, že výnosová míra, kterou akcionáři mohou očekávat u svých akcií vzrůstá se vzrůstajícím poměrem dluhu ke jmění.<sup>90</sup>

Dále dle Růčkové je tvrzení MM II definováno jako „očekávaná míra zisku ( $EBIT$ ) na akcii každého podniku dané třídy je lineární funkcí jeho zadluženosti.“<sup>91</sup> To znamená, že rentabilita zadluženého podniku je rovna míře výnosu akcií nezadluženého podniku. Úroková míra nezadluženého podniku je však ještě navýšena o rizikovou prémii. Dle předpokladů MM II je dokázáno, že zvyšování zadluženosti podniku je výhodné z hlediska daňového zatížení – snižují se průměrné náklady na kapitál (WACC) a podnik je v pozici, kdy může využít dluh ve struktuře zdrojů financování na maximum. V důsledku daňového

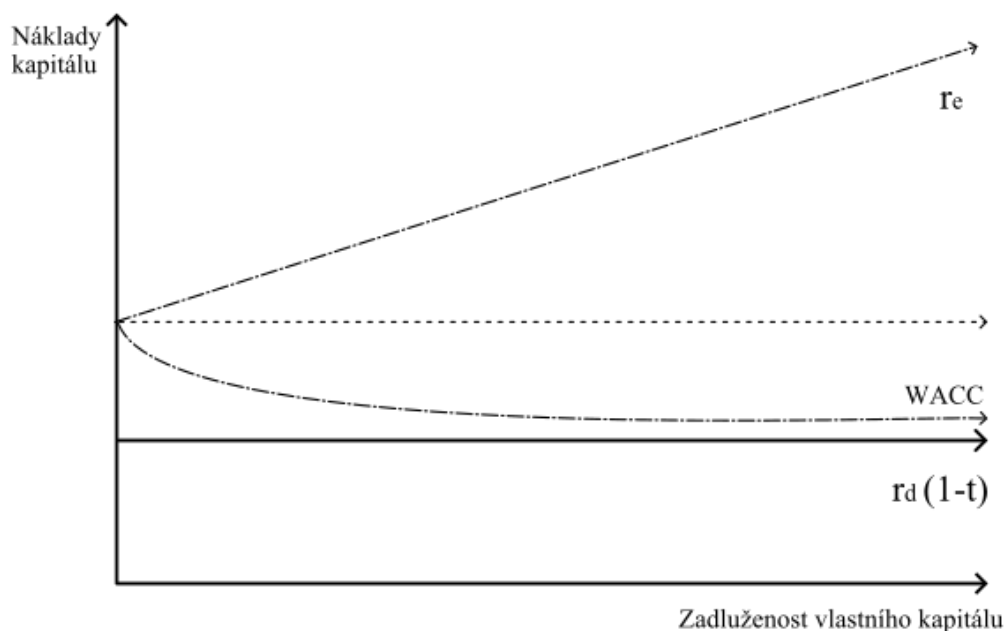
<sup>89</sup> BREALEY, R., A., MYERS, S. *Principles of corporate finance*. 1981, s. 358

<sup>90</sup> BREALEY, Richard A. a MYERS, Stewart C. *Teorie a praxe firemních financí*. 1992, s. 436.

<sup>91</sup> RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. 2012, s.144.

štitu průměrné náklady na kapitál (WACC) klesají s rostoucí mírou zadluženosti podniku. Tržní hodnota podniku naopak roste.<sup>92</sup>

Graf 2: Grafické znázornění tvrzení MM II



$r_e$  – náklady vlastního kapitálu,  $r_d(1-t)$  – náklady cizího kapitálu zdaněné, WACC – průměrné vážené náklady kapitálu

Zdroj: vlastní zpracování, dle Dluhošová

### 5.2.1.3 Tvrzení MM III

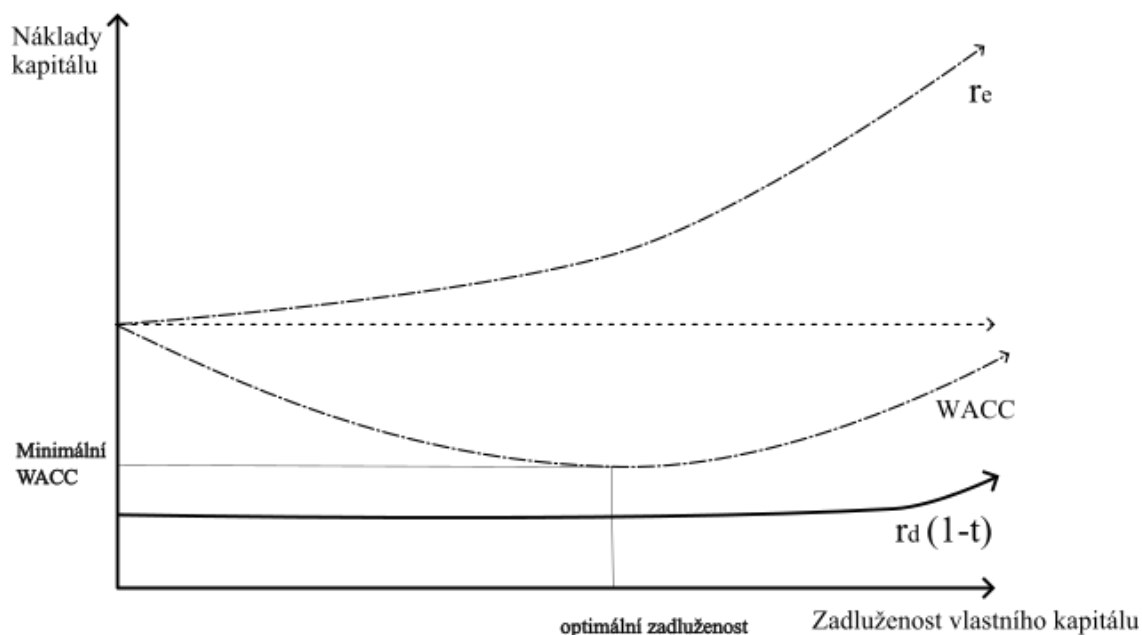
„Podnik akceptuje investici pouze tehdy, pokud její míra ziskovosti přesahuje očekávanou míru zisku (EBIT) na akcii v dané třídě podniku.“<sup>93</sup> V tomto tvrzení jsou oproti tvrzení MM I a MM II zahrnuty také náklady finanční tísně. Náklady finanční tísně zvyšují finanční riziko a od určité míry také zvyšují náklady cizího kapitálu. To je způsobeno tím, že úspory, které vznikly z úrokového daňového štítu, jsou vynakládány na náklady finanční tísně. Průměrné náklady kapitálu od určité výše začínají růst v souvislosti s růstem zadlužení.

<sup>92</sup> DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 2010, s. 117-118.

<sup>93</sup> KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. 2010, s. 418.

Tržní hodnota firmy začne klesat. Existuje optimální míra zadluženosti, které odpovídají minimální náklady kapitálu (U-křivka).<sup>94</sup>

Graf 3: Grafické znázornění tvrzení MM II



$r_e$  – náklady vlastního kapitálu,  $r_d(1-t)$  – náklady cizího kapitálu zdaněné, WACC – průměrné vážené náklady kapitálu

Zdroj: vlastní zpracování, dle Dluhošová

### 5.2.2 Tradiční teorie

Tradiční teorie bývá také v některých literaturách označována jako klasická teorie. Tato teorie reaguje na model MM a její logika je podobná jako u Modiglianiho a Millera. Oproti modelu MM ale odmítá předpoklad dokonalosti kapitálových trhů při zachování ostatních předpokladů a odvozuje z toho existenci optimální kapitálové struktury. Hlavními představiteli této teorie jsou L. Dodd, D. Durand, W. J. Eiteman a B. Graham. Teorie je charakterizována tím, že vidí souvislost mezi reálnou ziskovostí obyčejné akcie a podílem cizího kapitálu na celkových zdrojích podniku. Zastánci této teorie jsou přesvědčeni o tom,

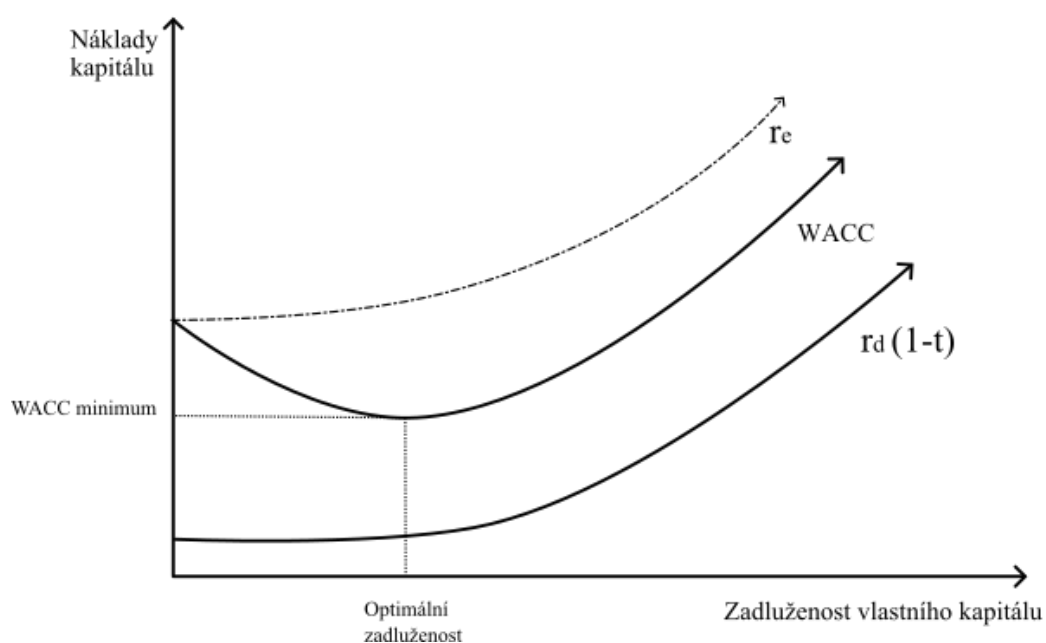
<sup>94</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2006, s 298.



že reálná ziskovost obyčejné akcie je mírně ovlivněna regulováním dluhu v rámci kapitálové struktury. Tímto se tradiční teorie liší od modelu MM.<sup>95</sup>

Přístupy této teorie jsou velmi různorodé, ale převládá přístup, který tvrdí, že se za optimální kapitálovou strukturu považuje takové složení dlouhodobého kapitálu podniku, při němž jsou průměrné náklady kapitálu minimální.<sup>96</sup> Teorie vychází z U-křivky průměrných nákladů kapitálu, která bude vysvětlena v dalších odstavcích. Dle Valacha lze také optimální kapitálovou strukturu definovat jako „*takové složení kapitálu, které maximalizuje tržní hodnotu firmy.*“<sup>97</sup>

Graf 4: Optimální kapitálová struktura podle tradiční teorie



$r_e$  – náklady vlastního kapitálu,  $r_d(1-t)$  – náklady cizího kapitálu zdaněné, WACC – průměrné vážené náklady kapitálu

Zdroj: vlastní zpracování, dle Vochozka, Mulač

<sup>95</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 418.

<sup>96</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2006, s. 288.

<sup>97</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2006, s. 289.

### 5.2.2.1 U-Křivka

U-křivka je označení pro křivku průměrných nákladů kapitálu, která má v určitém bodě své minimum.<sup>98</sup> Se zvyšujícím se zadlužením rostou náklady vlastního i cizího kapitálu firmu. Zpočátku mají WACC (Weighted Average Cost of Capital) klesající tendenci z důvodu fungování úrokového daňového štítu, který zlevňuje kapitál a má na WACC pozitivní vliv. Od určité doby náklady WACC začínají růst. Toto je způsobeno náklady finanční tísně.<sup>99</sup>

### 5.2.3 Teorie hierarchického pořádku

Jde o dynamickou teorii, která stojí jako protiklad k modelu MM a tradičnímu přístupu. Filozofie této teorie souvisí s jiným pohledem na daný problém než statické teorie. Především teorie sledovaly při optimalizaci podnikový zájem, kdežto teorie hierarchického pořádku sleduje zájem podnikových manažerů. Statické teorie se snažily určit optimální kapitálovou strukturu, ale k jednoznačnému závěru nedošly. Teorie hierarchického pořádku si neklade jako cíl optimalizaci kapitálové struktury a nestanovuje přesný poměr vlastního a cizího kapitálu (D/E), ale říká, že tento poměr je pro každý podnik specifický a odpovídá kumulovaným požadavkům podniku na vnější financování.<sup>100</sup>

Teorie vysvětluje, proč si ziskovější podniky obecně méně půjčují. Není to kvůli nízkému dluhovému poměru, ale kvůli malé potřebě vnějších financí. Naopak menší a méně ziskové firmy vydávají dluh, protože nemají dostatek vnitřních prostředků na pokrytí kapitálových investičních záměrů. Finanční manažeři se zde nesnaží udělat nejlepší finanční rozhodnutí pro jejich podnik, ale snaží se jít cestou nejmenšího odporu.<sup>101</sup>

Dle teorie hierarchického pořádku podnik financuje své dlouhodobé potřeby v následujícím pořadí.

1. Interní zdroje
2. Dlouhodobý úvěr, emise dlouhodobých obligací
3. Emise akcií<sup>102</sup>

---

<sup>98</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2006, s. 289.

<sup>99</sup> HRDÝ, M., HOROVÁ, M. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 2011, s. 132.

<sup>100</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 419.

<sup>101</sup> BREALEY, Richard A. a MYERS, Stewart C. *Teorie a praxe firemních financí*. 1992, s. 477.

<sup>102</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2006, s. 303.

Hlavním rysem této teorie je zdůraznění iracionálních faktorů při určování optimální kapitálové struktury. Oproti předchozím teoriím teorie hierarchického pořádku racionální faktory nepopírá, ale hodnotí rozhodnutí o optimální kapitálové struktuře komplexněji. Podnik se nerozhoduje pouze na základě posouzení nákladů na kapitálovou strukturu, ale i podle iracionálních reakcí okolí. Důležitým pilířem této teorie je asymetrická vybavenost podniků.<sup>103</sup>

#### **5.2.4 Kompromisní teorie**

Teorie chápe volbu kapitálové struktury jako kompromis mezi úrokovým daňovým štítem a náklady finanční tísně. Teorie se stejně jako ty předešlé opírá o U-křivku průměrných nákladů a za optimální považuje takové složení kapitálu, kdy daňový štít co nejvíce převyšuje náklady finanční tísně. Avšak kompromisní teorie také zdůrazňuje vliv výše a stability podnikového zisku a charakteru hmotných aktiv.<sup>104</sup>

Kompromisní teorie pracuje s myšlenkou, že podnik si má půjčovat pouze do té doby, dokud je mezní hodnota daňového zvýhodnění dalšího dluhu kompenzována zvýšením současné hodnoty nákladů finanční tísně.<sup>105</sup> Tato situace je zobrazena na následujícím grafu.

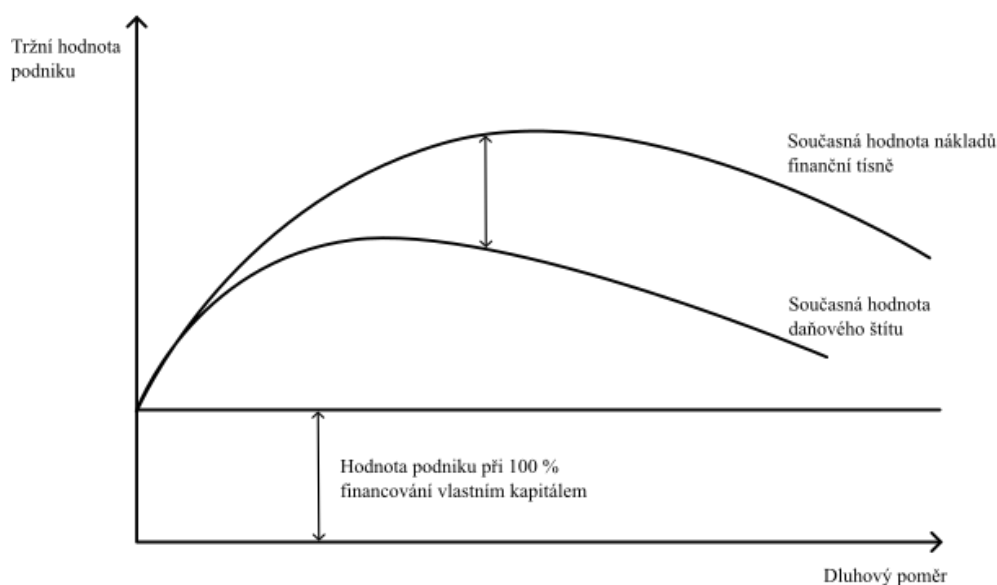
---

<sup>103</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2010, s. 419-420.

<sup>104</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2006, s. 303.

<sup>105</sup> RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. 2012, s.146.

Graf 5: Grafické znázornění kompromisní teorie



Zdroj: vlastní zpracování, dle Růčková, Roubíčková

### 5.2.5 Teorie Brealeyho a Myerse

Tato teorie dochází k závěru, že pro nalezení optimální kapitálové struktury neexistuje žádný vzorec. Proto teorie Brealeyho a Myerse doporučuje dodržovat čtyři dimenze, kterými jsou **daně, riziko, typ aktiv a finanční volnost**.

Dle problematiky optimální kapitálové struktury byly vyvozeny následující závěry:

1. Průměrné náklady kapitálu se vyvíjejí podle U-křivky, ale je velice složité určit její matematickou závislost na alternativách kapitálové struktury.
2. Lze přesně určit průměrné náklady kapitálu pro základní varianty zadlužení a díky tomu zhruba určit optimální kapitálovou strukturu.
3. Je nutné pamatovat na jiné faktory, které ovlivňují kapitálovou strukturu.
4. Podnikový management projevuje silnou tendenci prosazovat interní zdroje financování oproti využívání dluhů a akciového kapitálu.
5. Optimalizace kapitálové struktury napomáhá růstu tržní hodnoty podniku.

# 6 DETERMINANTY KAPITÁLOVÉ STRUKTURY PODNIKU

Kapitálová struktura podniku je lehce ovlivnitelná mnoha faktory. Tyto faktory je možné rozdělit na faktory **vnější** a **vnitřní**. Vnitřní determinanty mají souvislost s typem hospodaření podniku a podnik je může do určité míry ovlivnit. Kdežto vnější determinanty spíše vyplývají z charakteru hospodářské politiky a podnik je nemůže ovlivnit žádným způsobem.

Do skupiny vnějších determinant lze například zařadit:

- Hospodářská politika
- Legislativní prostředí
- Životní prostředí
- Stupeň rozvoje ekonomiky
- Vládní zásahy

Do skupiny vnitřních determinant je možné zařadit:

- Výkonost podniku
- Strukturu aktiv
- Rentabilitu aktiv
- Likviditu
- Stabilitu zisku

Za determinanty kapitálové struktury označit náklady kapitálu, daně a daňový štít, náklady finanční tísně a informační asymetrie.<sup>106</sup>

## 6.1 Náklady kapitálu

Náklady kapitálu je z hlediska investorů potřeba vnímat jako požadovanou míru výnosnosti. Rentabilita investovaného kapitálu musí být vyšší než náklady na něj. Pro účely finančního

---

<sup>106</sup> PRÁŠILOVÁ, P. *Determinanty kapitálové struktury českých podniků*. E + M Ekonomie a Management. 2012, s. 89-104.

řízení se náklady kapitálu vyjadřují v procentech a podnik zejména zajímá jejich průměrná sazba, která je vyjadřována pomocí průměrných nákladů kapitálu WACC (Weighted Average Cost of Capital), kde vahou je podíl příslušného druhu kapitálu na celkovém kapitálu.<sup>107</sup> Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem je pro každý podnik specifický, jelikož závisí na řadě faktorů. Těmito faktory jsou například struktura majetku, úroková míra bank, výnosy podniku, odvětví podniku či stabilita tržeb a zisku.

### 6.1.1 Náklady cizího kapitálu

Náklady cizího kapitálu jsou nazývány také jako placené úroky, mezi které se řadí půjčky, úvěry, emitované dluhopisy a jiné. Úrok z úvěru je součástí nákladů a snižuje základ pro zdanění podniku (úrokový daňový štít). Tato skutečnost musí být promítnuta při stanovení nákladů na dluhy.

Vzorec pro výpočet nákladů cizího kapitálu:

Vzorec 27: Náklady cizího kapitálu

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

$r_d$  – náklady na cizí kapitál

$t$  – daňová sazba

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Čižinská*

### 6.1.2 Náklady vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu mají podobu oportunitních nákladů (náklady ušlé příležitosti). Do této kategorie jsou zahrnovány nerealizované výnosy. Z účetního hlediska se jedná o skryté náklady, které nelze najít ve finančních výkazech a nemají žádný dopad na hospodářský výsledek podniku. Na rozdíl od placených úroků jsou oportunitní náklady daňově neuznatelné.<sup>108</sup>

---

<sup>107</sup> ČIŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 2018. s. 146.

<sup>108</sup> VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 61.

Podle Čižinské jsou náklady vlastního kapitálu dány výnosovým očekáváním jeho poskytovatelů, které je nutné odvozovat z alternativního výnosu s potřebou přihlídnutí k riziku.<sup>109</sup>

Stanovit náklady vlastního kapitálu je možné podle následujících způsobů:

1. Model CAPM
2. Stavebnicový model
3. Dividendový model
4. Analýza rizika
5. Průměrná rentabilita
6. Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu<sup>110</sup>

V následujících kapitolách bude podrobněji popsán model CAPM a stavebnicový model.

#### 6.1.2.1 Model CAPM

Tento model se používá k oceňování kapitálových aktiv na kapitálových trzích. Zásluhy práce na modelu CAPM jsou připisovány W. F. Sharpovi, J. Lintnerovi aj. Mossinovi.<sup>111</sup> Model „*odvozuje očekávanou výnosovou míru i-tého aktiva od očekávané bezrizikové výnosnosti navýšené o rizikovou prémii.*“<sup>112</sup> Podle Čižinské je základním předpokladem modelu CAPM rozdělení rizika na jedinečné a systematické.

**Jedinečné riziko** je bráno jako celkové riziko podnikání ve smyslu možných problémů odvětví a podniků. Jedinečným rizikem je finanční riziko, které je spojeno s využíváním cizího kapitálu při financování podniku.<sup>113</sup> Toto riziko podstupují akcionáři podniku, na které model CAPM hledí pouze jako na držitele cenných papírů, kteří jsou odtrženi od chodu podniku. Finanční riziko lze definovat jako stupeň nejistoty budoucího vývoje aktiva. Má podobu volatility vývoje daného aktiva a je velmi obtížné predikovat pohyb aktiva v budoucnosti. U akcií se finanční riziko projevuje výkyvy cen na kapitálovém trhu.<sup>114</sup>

---

<sup>109</sup> ČIŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 2018, s. 151.

<sup>110</sup> VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 149.

<sup>111</sup> *Model CAPM – oceňování kapitálových aktiv*. Online. Finance v praxi. 2018, s. 1. Dostupné z: <https://financevpraxi.cz/finance-model-capm>. [cit. 2023-12-03].

<sup>112</sup> ČIŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 2018, s. 154

<sup>113</sup> ČIŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 2018, s. 119.

<sup>114</sup> VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 149-150.

Každé aktivum má tedy své specifické riziko, které lze eliminovat diverzifikací portfolia na menší části.<sup>115</sup>

**Systematické riziko** je ovlivněno vlivem emitentů cenných papírů i investorů a změnami úrokových sazeb, které se projevují kolísáním výnosů finančních instrumentů.<sup>116</sup> Tato rizika vypovídají o zranitelnosti podniku v případě negativních vnějších šoků. Oproti jedinečným rizikům je zde diverzifikace portfolia neúčinná.<sup>117</sup>

Předpoklady modelu CAPM:

- investoři mají stejný investiční horizont, kterým je jedno období;
- investoři preferují maximální očekávanou výnosnost aktiva;
- investoři preferují minimální riziko aktiva (počítáno pomocí směrodatné odchylky);
- existují bezriziková aktiva s určitou bezrizikovou mírou výnosu, která je pro všechny stejná;
- aktiva jsou nekonečně dělitelná;
- volné a snadno dostupné informace pro všechny;
- homogenní očekávání investorů;
- daně a transakční náklady jsou zanedbány.<sup>118</sup>

Vzorec 28: Model CAPM

$$r_e = r_f + \beta_i * [r_m - r_f]$$

$r_f$  – bezriziková míra výnosu

$\beta_i$  – systematické riziko  $i$ -tého cenného papíru, beta koeficient

$r_m - r_f$  – prémie za systematické riziko

$\beta_i * [r_m - r_f]$  – riziková prémie

Zdroj: vlastní zpracování, dle Čížinská

<sup>115</sup> SOUKUP, A. *Mezinárodní ekonomie*. 2009, s. 226.

<sup>116</sup> ČIŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 2018, s. 119.

<sup>117</sup> VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 150.

<sup>118</sup> *Model CAPM – oceňování kapitálových aktiv*. Online. Finance v praxi. 2018, s. 1. Dostupné z: <https://financevpraxi.cz/finance-model-capm>. [cit. 2023-12-03].



**Koeficient beta** vyjadřuje míru rizika dané akcie vzhledem k pohybům trhu, který je reprezentován akciovým indexem. Měří pouze systematické riziko, které nelze diverzifikovat. Zdrojem tohoto rizika jsou makroekonomické veličiny. Jedná se například o inflaci, DPH, úrokové sazby a politické či sociální události.<sup>119</sup>

Odhad koeficientu beta:

Vzorec 29: Koeficient beta

$$\beta_i = \frac{COV_{i,m}}{\sigma^2_m}$$

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

$\sigma^2_m$  – rozptyl výnosových měr tržního portfolia

$\beta_i$  - koeficient beta

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Čížinská*

Vypočtené hodnoty koeficientu beta mají následující význam:

$\beta = 0$  – bezrizikové aktivum

$0 < \beta < 1$  – výnosnost i-té akcie roste nebo klesá pomaleji než tržní index

$\beta = 1$  – výnosnost i-té akcie se chová stejně jako tržní index

$\beta > 1$  – výnosnost i-té akcie roste nebo klesá rychleji než tržní index

**Očekávanou výnosovou mírou** je „výnosnost, kterou by měl investor požadovat od investice do i-tého aktiva. Pokud je touto investicí kmenová akcie (či obecně vlastní kapitál podniku), pak požadovaný výnos investora do kmenových akcií odpovídá očekávané výnosové míře kmenových akcií stanovené podle modelu CAPM.“<sup>120</sup>

Model CAPM má 2 varianty, kterými jsou přímka kapitálové trhu (CML) a přímka cenných papírů (SML). Pro oceňování aktiv podniku se používá přímka SML.

<sup>119</sup> Význam a výpočet koeficientu beta. Online. Finance v praxi. 2018, s. 1. Dostupné z: <https://financevpraxi.cz/finance-koeficient-beta>. [cit. 2023-12-03].

<sup>120</sup> ČÍŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 2018, s. 155.

## Přímka SML

Zobrazuje všechny kombinace výnosových měr akcií a koeficientů beta, při kterých jsou akcie oceněny správně. Její vztah pro  $i$ -tou akcii je možné vyjádřit jako součet bezrizikové výnosové míry a tržní prémie kapitálové trhu vynásobené beta koeficientem. Přímka je rostoucí a to znamená, že rizikovější aktivum má být odměněno nad rámec bezrizikové výnosové míry rizikovou premií. Polohu přímky SML určuje **bezriziková výnosová míra**. Její výše je nezávislá na pohybech trhu (platí proto  $\beta = 0$ ).<sup>121</sup>

### 6.1.2.2 Stavebnicový model

Jedná se o německou metodu, která je používána k určování nákladů vlastního kapitálu. Stavebnicový model je založen na snaze o co nejširší zachycení rizikových faktorů. Jejím charakteristickým rysem je důslednost. Metoda se používá v případech, kdy nelze využít model CAPM. Model CAPM nelze využít v případech, kdy nemáme dostatečné množství dat pro jeho výpočet (například neznáme koeficient beta).

Podstata stavebnicového modelu je založena na diskontní sazbě, která je skládána z dílčích rizikových složek. Metoda má mnoho modifikací, ale základní schéma je vždy stejné.<sup>122</sup> Základem stavebnicového modelu je výnosnost cenných papírů. Na základě toho lze konstatovat, že žádná bezriziková aktiva neexistují.

Vzorec 30: Obecný vzorec pro výpočet nákladů vlastního kapitálu

$$r_e = r_f + r_0 + r_{fr} + r_1$$

$r_e$  – náklady vlastního kapitálu

$r_f$  – bezriziková míra výnosu

$r_0$  – přírážka za obchodní riziko

$r_{fr}$  – přírážka za finanční riziko

$r_1$  – přírážka za sníženou likviditu

Zdroj: vlastní zpracování, dle MPO

<sup>121</sup> Model CAPM – oceňování kapitálových aktiv. Online. Finance v praxi. 2018, s. 1. Dostupné z: <https://financevpraxi.cz/finance-model-capm>. [cit. 2023-12-03].

<sup>122</sup> VOCHOZKA, M., MULAČ, P. Podniková ekonomika. 2012, s. 151.

Přirážky jsou stanovovány pomocí techniky vícekritériálního hodnocení stavu v dané oblasti. Nejprve je potřeba vybrat vhodné hodnocení kritérií a pro každé kritérium specifikovat škálu situací, které vyjádří stupně rizika. Následné výsledky jsou převedeny algoritmem do podoby jednotlivých rizik.<sup>123</sup> Nejpoužívanější metodou v ČR je metoda Ministerstva průmyslu a obchodu, která bude popsána v následujících odstavcích.<sup>124</sup>

Vzorec pro výpočet nákladů vlastního kapitálu:

Vzorec 31: Náklady vlastního kapitálu

$$r_e = r_f + r_{la} + r_{pod} + r_{finstab} + r_{finstr}$$

$r_e$  – náklady vlastního kapitálu

$r_f$  – bezriziková míra výnosu

$r_{la}$  – přirážka za velikost podniku

$r_{pod}$  – přirážka za produkční sílu

$r_{finstab}$  – přirážka za finanční stabilitu

$r_{finstr}$  – přirážka za finanční strukturu

*Zdroj: vlastní zpracování, dle MPO*

---

<sup>123</sup> VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 152.

<sup>124</sup> Metodika výpočtu stavebnicového modelu [online]. 14 [cit. 2024-04-12]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>

**Bezriziková míra výnosu ( $r_f$ )** je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů.

**Riziková přírážka za finanční stabilitu ( $r_{finstab}$ )** charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv. Je navázána na likviditu třetího stupně (L3).<sup>125</sup>

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

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

Když  $XL1 < L3 < XL2$ ,

pak  $r_{finstab}$  je počítáno pomocí vzorce:  $r_{finstab} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} * 0,01$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle MPO*

Hodnoty XL1 a XL2 jsou individuální hodnoty pro různá odvětví. Individuálně je také zhodnocena finanční síla podniku a další skutečnosti.

**Riziková přírážka za velikost podniku ( $r_{la}$ )** je navázána na velikost úplatných zdrojů podniku (UZ), tj. součet vlastního kapitálu, krátkodobých i dlouhodobých bankovních úvěrů a dluhopisů.<sup>126</sup>

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

Když  $UZ \geq 3$  mld. Kč, pak  $r_{la} = 0 \%$

Když  $100$  mil. Kč  $< UZ < 3$  mld. Kč, pak  $r_{la} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle MPO*

---

<sup>125</sup> MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019. s. 174–175. [online]. [cit. 2023-04-12]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-astatistiky/analyticke-materialy/financi-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>

<sup>126</sup> MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019. s. 176. [online]. [cit. 2023-04-12]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-astatistiky/analyticke-materialy/financi-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>

**Riziková přírážka za podnikatelské riziko ( $r_{pod}$ )** se váže na ukazatel produkční síly, který

lze vyjádřit vzorcem  $\frac{EBIT}{AKTIVA}$ . Podmínka je určena jako:

$$\frac{EBIT}{AKTIVA} \geq \frac{UZ}{aktiva} * UM$$

$$X1 = \frac{UZ}{aktiva} * UM$$

Když  $\frac{EBIT}{aktiva} > X1$ , pak  $r_{pod}$  = minimální hodnota v odvětví

Když  $\frac{EBIT}{aktiva} < 0$ , pak  $r_{pod} = 10 \%$

Když  $0 < \frac{EBIT}{aktiva} < X1$ , pak  $r_{pod} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{aktiva})^2}{X1^2} * 0,1$

*UM – úroková míra*

*UZ – úplatné zdroje (vlastní kapitál + závazky k bankovním institucím)*

*Zdroj: vlastní zpracování, dle MPO*

Minimální hodnota tohoto ukazatele se v roce 2019 pohybovala od 3,66 %.

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.<sup>127</sup>

---

<sup>127</sup> MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019. s. 176-177. [online]. [cit. 2023-04-12]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticky-materialy-astatistiky/analyticky-materialy/financi-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>

Pokud platí všechny výše uvedené předpoklady, je možné použít vzorec WACC, který je upraven do následujícího tvaru:

Vzorec 32: Výpočet WACC

$$WACC = \frac{\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}} * r_e + \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{zisk}} * UM * \left( \frac{\text{ušlý zisk}}{\text{aktiva}} - \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}} \right)}{\frac{\text{ušlý zisk}}{\text{aktiva}}}$$

*UM – úroková míra*

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019*

Z tohoto vzorce lze vyjádřit alternativní náklad na cizí kapitál ( $r_e$ ):

Vzorec 33: Alternativní náklady na cizí kapitál

$$r_e = \frac{WACC * \frac{\text{ušlý zisk}}{\text{aktiva}} - \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{zisk}} * UM * \left( \frac{\text{ušlý zisk}}{\text{aktiva}} - \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}} \right)}{\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}}$$

*UM – úroková míra*

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019*

**Riziková přírážka za finanční strukturu ( $r_{finstru}$ )** je rozdíl mezi  $r_e$  a WACC.

Vzorec 34: Výpočet rizikové přírážky za finanční strukturu

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

*Zdroj: vlastní zpracování, dle MPO*

Riziková přírážka za finanční strukturu se však dá vypočítat i jiným způsobem. Podle Kislingerové ji lze vypočítat takto:

Vzorec 35: Výpočet rizikové přírážky za finanční strukturu podle Kislingerové

$$r_{finstru} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}}$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Kislingerová*

Po výpočtu je nutno projít následující podmínky a podle toho zvolit procento rizikové přírážky<sup>128</sup>:

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

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

$$\text{v jiných případech } \frac{(3 - \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}})^2}{40}$$

*Zdroj: vlastní zpracování, dle MPO*

### 6.1.3 Průměrné vážené náklady kapitálu

Optimální míru zadluženosti lze určit jako minimum celkových nákladů na podnikový kapitál. Toto se určuje pomocí vážených nákladů kapitálu, které zahrnují náklady vlastního kapitálu i náklady cizího kapitálu. Jednotlivé složky kapitálu mají svou danou váhu.<sup>129</sup>

Průměrné vážené náklady kapitálu lze vypočítat pomocí následujícího vzorce:

Vzorec 36: Průměrné vážené náklady kapitálu

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

*WACC – vážené náklady kapitálu*

*r<sub>e</sub> – náklady vlastního kapitálu*

*r<sub>d</sub> – náklady cizího kapitálu*

*E – vlastní kapitál*

*D – cizí úročný kapitál*

*C – celkový investovaný kapitál (D+E)*

*t – sazba daně*

*Zdroj: vlastní zpracování, dle Kislingerová*

<sup>128</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 1999. s

<sup>129</sup> VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 2012, s. 60.

WACC pracuje s **úrokem** čili cenou za použití cizího kapitálu  $r_d$ , ve kterém je zohledněn daňový faktor  $(1-t)$ , a s **požadovaným výnosem akcionářů**  $r_e$ . Výsledek WACC není závislý pouze na složkách vlastního a cizího kapitálu, ale také na struktuře kapitálu. Se změnou kapitálové struktury se mění i hodnota WACC. Podniky, které zvládají pracovat s vyšší mírou efektivnosti vlastních a cizích zdrojů, dosahují nižší průměrných nákladů na kapitál<sup>130</sup>

Doporučuje se, aby při určování vah komponent bylo využito vyjádření v tržních hodnotách. To znamená využití vlastního kapitálu (E) a cizích zdrojů (D) na celkové tržbě podniku ( $E + D = V$ ). Hlavním předpokladem využití tržních hodnot je fakt, že kapitálový trh poskytuje informace s přiměřenou vypovídající schopností.<sup>131</sup>

#### 6.1.4 Náklady finanční tísně

Finanční tíseň je stav, kdy společnost není schopna dodržet sliby svých věřitelů. Náklady finanční tísně závisí na pravděpodobnosti tísně a velikosti nákladů, které by firma musela v případě tísně vynaložit.<sup>132</sup> Zároveň je finanční tíseň spojena s náklady, kterými jsou **náklady úpadku a agenturní náklady**.

**Náklady úpadku** jsou přímé i nepřímé náklady, které podnik musí hradit v případě, že se dostane do úpadku kvůli finančním obtížím. Jedná se například o poplatky právníkům, pokles tržní hodnoty majetku a nárůst požadované výnosnosti věřitelů a investorů.<sup>133</sup>

**Agenturní náklady** „vznikají v souvislosti s rolí vlastníků a věřitelů, kteří vložili do podniku svůj kapitál, ale z objektivních příčin nemohou podnik přímo řídit. Při této činnosti jsou zastoupeny agenty (manažery), kteří však mohou mít protichůdné osobní zájmy.“ Věřitelé mohou mít protichůdné zájmy nejen s manažery, ale také s vlastníky podniku. Vlastníci preferují spíše vysoké riziko s ohledem na to, že s růstem rizika roste očekávaná výnosnost podnikatelských aktivit. Proto mohou věřitelé požadovat omezení investičních aktivit či výplatu dividend a podílů na zisku.<sup>134</sup>

<sup>130</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 1999. s. 148

<sup>131</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 1999. s. 148

<sup>132</sup> BREALEY, R., A., MYERS, S. *Principles of corporate finance*. 1981, s. 383-384.

<sup>133</sup> ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. 2018. s. 164.

<sup>134</sup> ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. 2018, s. 164.



## 6.2 Determinanty vycházející z empirických výzkumů

V následující kapitole bude pozornost věnována dalším determinantům kapitálové struktury, které vycházejí z empirických studií. Studie vznikly z důvodu zpřesňování a doplňování teoretických přístupů optimální kapitálové struktury, které neuvádějí definitivní výčet všech determinant, kterými je kapitálová struktura ovlivňována.

### 6.2.1 Rentabilita aktiv

Mezi nejčastěji zkoumanou determinantou kapitálové struktury se řadí rentabilita aktiv podniku. Většina empirických výzkumů dokázala, že mezi rentabilitou aktiv a zadlužením podniku je negativní vztah. Vědci Voulgaris, Asteriou a Agiomirgianakis zkoumali řecké podniky a zjistili, že mezi rentabilitou aktiv a kapitálovou strukturou žádný vztah není.<sup>135</sup> Podobně na tom byli vědci Nguyen a Ramachandran, kteří nenalezli žádný prokazatelný důkaz, že rentabilita aktiv má dopad na míru dluhu vietnamských společností.<sup>136</sup> Naopak k pozitivnímu vztahu mezi rentabilitou aktiv a mírou dluhu se staví Miglo<sup>137</sup>. Je to hlavně z důvodu nižším očekávaným nákladům úpadku.

### 6.2.2 Struktura aktiv

Významnou determinantou podniku je také jeho struktura aktiv. Je to hlavně z důvodu, že hmotný majetek podniku může sloužit jakožto zástava k úvěrům vůči bankovním institucím. Ve své práci autoři Harris a Raviv toto uvádí jako jeden z nejdůležitějších faktorů, který ovlivňuje kapitálovou strukturu.<sup>138</sup> Myers a kol. ve své práci prokázali pozitivní vztah mezi podílem fixních aktiv a mírou dluhu podniku. Autoři Bevan a Danbolt ve svém výzkumu zjistili, že dlouhodobé zadlužení má pozitivní vztah k hmotným aktivům, ale negativní vztah mezi krátkodobými dluhy a hmotnými aktivy.<sup>139</sup> Toto podporuje výzkum od Farhata, Coteie a Abugriho z roku 2009, kteří uvádí, že pozitivní vztah mezi podílem hmotných aktiv a

---

<sup>135</sup> VOULGARIS, F., ASTERIOU, D., AGIOMIR GIANAKIS, G.: *Capital Structure, Asset Utilization, Profitability and Growth in the Greek Manufacturing Sector*. 2002

<sup>136</sup> NGUYEN, T. D. K., RAMACHANDRAN, N.: *Capital structure in small and medium-sized enterprises: the case of Vietnam*.

<sup>137</sup> MIGLO, A.: *The Pecking Order, Trade-off, Signaling, and Market-Timing Theories of Capital Structure: A Review*.

<sup>138</sup> HARRIS, M., RAVIV, A. *The theory of capital structure*. 1991

<sup>139</sup> BEVAN, A., DANBOLT, J.: *Capital structure and its determinants in the United Kingdom – a decompositional analysis*. *Applied Financial Economics*. 2002

mírou zadlužení byl prokázán u 74 % zkoumaných subjektů.<sup>140</sup> Jiné studie tento objev vyvrací.

### 6.2.3 Odvětví podniku

Tato determinanta je spojena se strukturou aktiv. Jde hlavně o kapitálovou intenzitu daného odvětví. Podle výzkumu Bradleyho, Jarrella a Kima mají kapitálově intenzivnější odvětví vyšší míru zadlužení.<sup>141</sup> Podle nejrůznějších výzkumných prací je také potvrzeno, že podniky patřící do stejné skupiny odvětví, mají podobné míry zadluženosti. Toto tvrzení ve své práci Bowen, Daley a Huber rozšířili o fakt, že se podniky v časovém horizontu pěti let začnou více přibližovat míře zadlužení daného odvětví.<sup>142</sup> Naopak Gibson tvrdí, že příslušnost podniku k danému odvětví nemá zásadní vliv na jeho kapitálovou strukturu. Tvrdí, že spíše než s příslušností k odvětví, je kapitálová struktura spojena s jeho velikostí.<sup>143</sup>

### 6.2.4 Velikost podniku

Většina prací potvrzuje pozitivní vztah mezi velikostí podniku a jeho mírou zadlužení. Podle studií je dokázáno, že čím větší je podnik, tím vyšší je jeho zadluženost. Vědci Titman a Wessels ve svých výzkumech na téma velikost podniku zjistili fakt, že velké podniky využívají více dlouhodobý dluh, zatímco malé podniky jsou více závislé na krátkodobém dluhu.<sup>144</sup> V práci od Farhata, Coteia a Bugriho byl zjištěn u 55 % zkoumaných zemí pozitivní vztah mezi zadlužením a velikostí podniku.<sup>145</sup> Naopak Heyman, Deloof a Ooghe ve své práci potvrdili negativní vztah mezi zadlužeností a velikostí podniku.<sup>146</sup>

---

<sup>140</sup> FARHAT, J., COTEI, C., ABUGRI, B.: *The Pecking Order Hypothesis vs. The Static Trade-off Theory under Different Institutional Environments*. 2009

<sup>141</sup> BRADLEY, M., JARRELL, G., KIM, E. H.: *On the existence of an optimal capital structure: theory and evidence*. *The Journal of Finance*. 1984

<sup>142</sup> BOWEN, R. M., DALEY, L. A., HUBER, Jr., Ch. C.: *Evidence on the Existence and Determinants of Inter-Industry Differences in Leverage*. *Financial Management*. 1982

<sup>143</sup> GIBSON, B. *An international comparison of small firm financial structure council for small business*. 2002

<sup>144</sup> TITMAN, S., WESSELS, R.: *The Determinants of Capital Structure Choice*. *The Journal of Finance*. 1988

<sup>145</sup> FARHAT, J., COTEI, C., ABUGRI, B.: *The Pecking Order Hypothesis vs. The Static Trade-off Theory under Different Institutional Environments*. 2009

<sup>146</sup> HEYMAN, D., DELOOF, M., OOGHE, H.: *The financial structure of privately held Belgian firms*. *Small Business Economics*. 2008

## 7 PRAKTICKÁ ČÁST PRÁCE

V praktické části diplomové práce bude analyzována kapitálová struktura firmy Řetězy Vamberk, spol. s.r.o. a bude navržena její optimalizace. Pro analýzu budou využita data z výročních zpráv za roky 2017-2021. Všechny výroční zprávy lze najít na internetovém portálu Justice.<sup>147</sup> V následujících kapitolách bude uvedena charakteristika podniku a odvětví. Poté bude následovat vertikální a horizontální analýza kapitálové struktury podniku, výpočet poměrových ukazatelů, kterými jsou vybrané ukazatele likvidity a zadluženosti a rentability. Po výpočtu všech vybraných ukazatelů bude následovat výpočet finanční páky, zhodnocení kapitálové struktury dle platnosti bilančních pravidel, logaritmický rozklad a výpočet nákladů kapitálu. Na závěr praktické části diplomové práce bude provedena modelace U-křivky. Ze všech získaných dat bude následně vyvozeno doporučení pro společnost Řetězy Vamberk, spol. s.r.o.

### 7.1 Charakteristika podniku

Firma Řetězy Vamberk, spol. s.r.o. byla založena 27. prosince 1991. Podnikatelským záměrem společnosti byla výroba řetězů na základě restitučního nároku paní Lešetínské, která je jedním ze zakladatelů podniku. Společnost jakožto samostatný hospodářský subjekt začala podnikat od 1. června 1992. Zpočátku docházelo k velkému zadlužení společnosti, které výrazně ovlivnilo jejich ziskovost. Po necelých deseti letech se společnost z dluhů vymanila a pustila se do dalšího rozvoje svého závodu. Zpočátku šlo o menší investice do zařízení, které později vyústily v nákup nových technologických vymožeností, CNC strojů a rozšíření kalení a cementování součástek. Díky těmto vylepšením se společnost i přes výkyvy na trhu komodit pohonných hmot udržela na vysokých příčkách v bojích o evropské trhy.

V letech 2009 až 2010 došlo ve společnosti k rozsáhlému poklesu zakázek. Celková produkce byla snížena téměř o polovinu a muselo být propuštěno přes padesát zaměstnanců. Avšak díky úsilí společnosti byla krize zažehnána.

---

<sup>147</sup> Veřejný rejstřík a sbírka listin [online]. [cit. 2024-03-31]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

Roky 2014 a 2015 byly pro společnost hospodářsky nejlepší léta, po kterých nastal opět rychlý pád. V roce 2016 došlo k poklesu obrátu a zisku, ale bonitní ukazatele stále stoupaly. V roce 2017 se podnik opět vyšvihl zpět na své místo. Došlo k nárůstu zisku i obrátu, a navíc byly v tomto roce zahájeny rozsáhlé investiční akce.

Ačkoliv byl rok 2020 poznamenán pandemií COVID-19, společnost Řetězy Vamberk udržovala své výsledky stejné, jako v letech 2017-2019. V roce 2021 společnost dokončila svou největší investici v celé historii, kterou byla výstavba investičního centra, a zároveň ve stejný rok společnost vykazala nejvyšší hospodářský výsledek od svého založení.

V současné době jsou Řetězy Vamberk jedním z předních výrobců řetězů a řetězových kol ve střední Evropě. Vyrábí se zde různé druhy řetězu, kterými jsou například válečkové, válečkové dopravní, fleyerové, pouzdrové, gallové či dopravní řetězy. Dále se zde vyrábí také řetězy pro podniky z jiných průmyslových odvětví. Jejich sortiment zahrnuje okolo 10 000 typů řetězů.

Společníky podniku jsou RNDr. Daniela Řípková, Jaromír Vik, Ing. Karel Kostka, Ivana Štěpánková a Pavel Provazník.

## 7.2 Charakteristika odvětví

Ke zhodnocení kapitálové struktury podniku Řetězy Vamberk, spol. s.r.o. je také důležité znát charakteristiku odvětví, ve kterém podnik působí. Dle klasifikace CZ-NACE, kterou lze najít na internetových stránkách Českého statistického úřadu se společnost řadí do oblasti 25 - Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě nástrojů a zařízení, do sekce 25.9 – Výroba ostatních kovodělných výrobků, podskupina 25.93 – Výroba drátěných výrobků, řetězů a pružin.<sup>148</sup> K výpočtům ukazatelů odvětví budou využity zdroje z Panorama zpracovatelského průmyslu, které jsou uvedeny na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.<sup>149</sup>

---

<sup>148</sup> ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE.*

<sup>149</sup> MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu.*

## 7.3 Analýza kapitálové struktury podniku

K analýze kapitálové struktury podniku Řetězy Vamberk, spol. s.r.o. bude využita finanční analýza, bilanční pravidla, finanční páka, logaritmický rozklad, náklady kapitálu a klasická teorie optimální kapitálové struktury (U-křivka), která říká, že optimální kapitálová struktura nastává v době, kdy jsou průměrné vážené náklady kapitálu minimální.

### 7.3.1 Vertikální analýza pasiv

Pomocí vertikální analýzy bude zkoumána struktura pasiv společnosti Řetězy Vamberk, spol. s.r.o., čili poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů na celkových pasivech. Získané výsledky budou následně meziročně porovnány a zobrazeny v grafech č. 6 a 7. Celkový přehled pasiv podniku za roky 2017-2021 je uveden v příloze č.1. Kompletní vertikální a pasiv je uvedena v příloze č. 2.

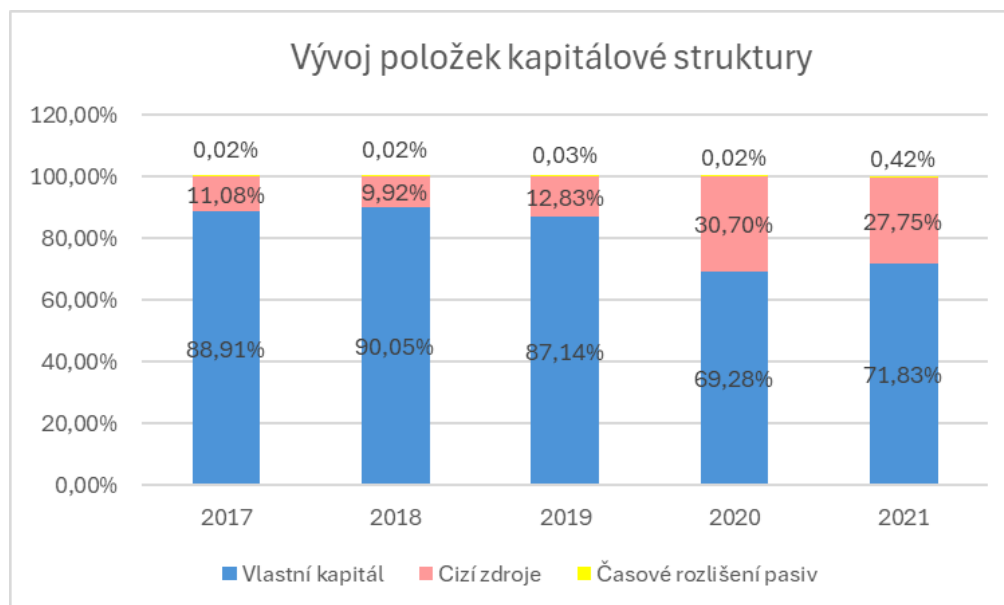
Na grafu č. 6 jsou zobrazeny změny kapitálové struktury podniku Řetězy Vamberk v letech 2017–2021. V letech 2017 a 2018 byla celková strana pasiv podniku složena z více než 85 % pouze vlastním kapitálem. V těchto letech podnik disponoval značným obnosem vlastního kapitálu a neměl žádné vyšší závazky vůči bankám. V průběhu roku 2019 si společnost kvůli financování administrativního centra vzala úvěr od Komerční banky a.s. a Českomoravské záruční a rozvojové banky a.s. Ke konci roku 2019 začala společnost čerpat úvěr od ČMZRB ve výši 6 047 tis. Kč. V roce 2020 klesl celkový podíl vlastního kapitálu pod 70 % a naopak cizí zdroje oproti předešlým rokům vzrostly. Toto je z důvodu čerpání dalšího úvěru od Komerční banky ve výši 56 314 tis. Kč a od ČMZRB ve výši 43 309 tis. Kč. V roce 2021 se opět podíl vlastního kapitálu dostal na 70 %, kdy společnost pokračovala ve splácení svých úvěrů a tím snižovala podíl cizích zdrojů na celkových pasivech.

Tabulka 4: Přehled závazků vůči úvěrovým institucím

v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
Krátkodobé závazky vůči úvěrovým institucím	0	0	0	6 402	15 052
Dlouhodobé závazky vůči úvěrovým institucím	0	0	6 047	93 220	85 326
Celkem	0	0	6 047	99 622	100 378

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o.*

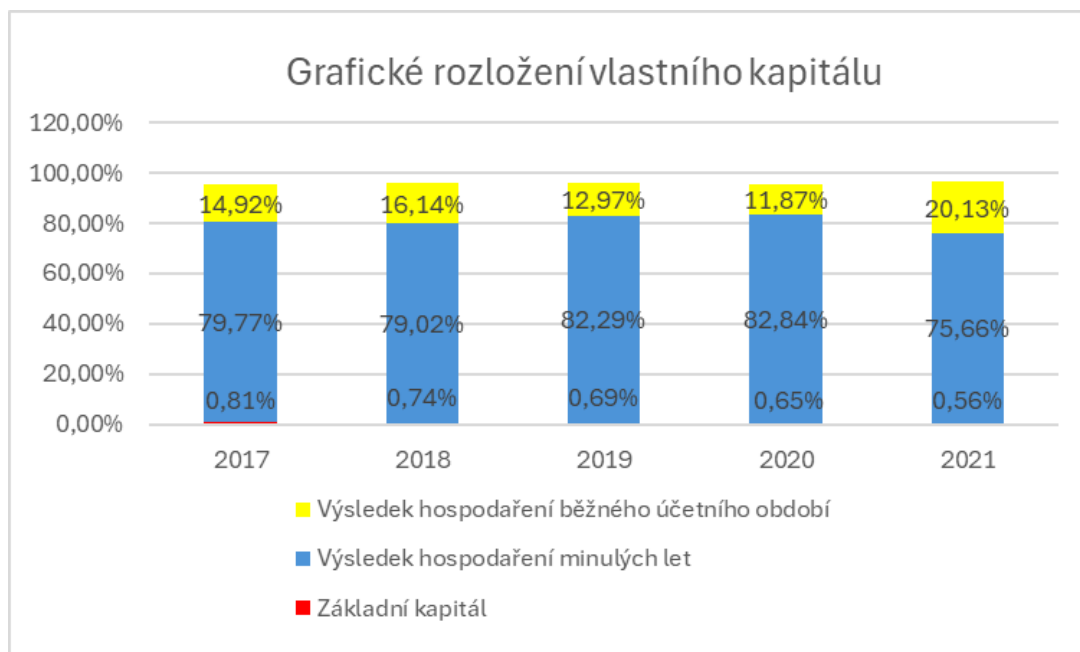
Graf 6: Vývoj položek kapitálové struktury v %



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o.

V grafu č. 7 je podrobněji zobrazeno rozložení vlastního kapitálu ve sledovaných letech. Suverénně nejmenší podíl vlastního kapitálu tvoří základní kapitál, který ani v jednom roce nepřesáhl 1 %. Celkový vlastní kapitál je tvořen především výsledkem hospodaření minulých let, který je doplňován výsledkem hospodaření běžného účetního období. Největší podíl měl výsledek hospodaření z minulých let na vlastním kapitálu v roce 2020, kdy dosahoval 82,84 %. Společnost ve sledovaných letech nevyplácela žádné podíly na zisku.

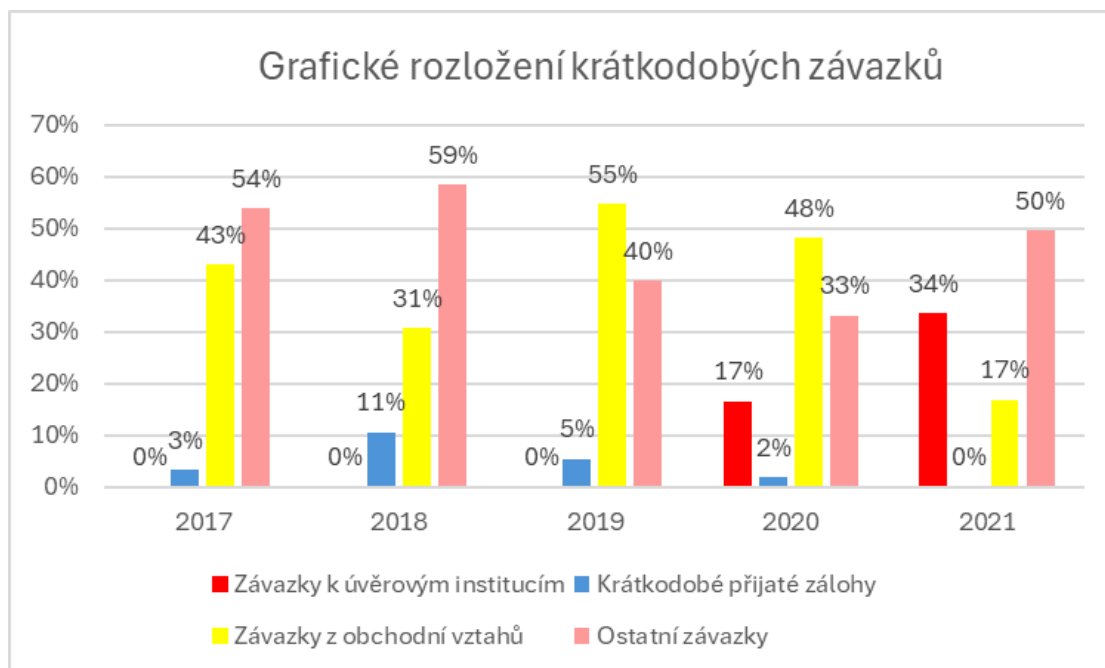
Graf 7: Grafické rozložení vlastního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o.

Po analýze vlastního kapitálu bude provedena analýza cizích zdrojů. Na grafu č. 8 je zobrazena analýza krátkodobých závazků. Zde můžeme vidět, že nejmenší podíl na krátkodobých závazcích mají přijaté zálohy. Naopak největší vliv na krátkodobé závazky mají závazky z obchodních vztahů a ostatní závazky. Mezi ostatními závazky mají největší zastoupení závazky k zaměstnancům, závazky ze sociální a zdravotního pojištění a daňové závazky vůči státu. V roce 2020 se podnik zavazuje úvěrovou smlouvou Komerční bance a.s. v hodnotě 6 402 tis. Kč. Tento obnos byl využit na koupi vybavení do nového administrativního centra. Úvěr musel být v roce 2021 ještě navýšen, jelikož obnos na vybavení nebyl dostačující.

Graf 8: Grafické rozložení krátkodobých závazků

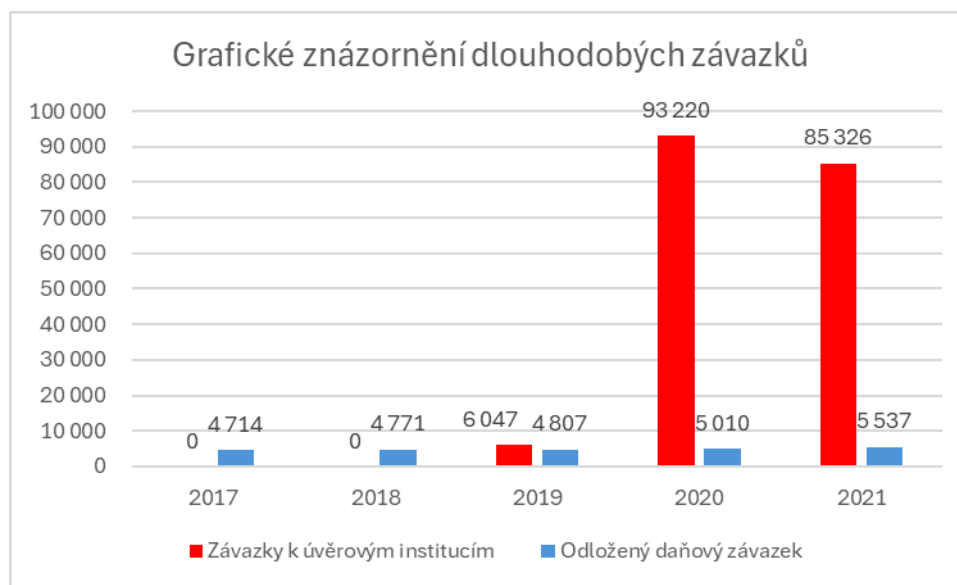


Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o.



Graf č. 9 zobrazuje rozložení dlouhodobých závazků podniku Řetězy Vamberk. Do roku 2018 byly dlouhodobé závazky tvořeny pouze z odložených daňových závazků. Až v roce 2019 se k dlouhodobým závazkům podniku přidaly také již výše zmiňované krátkodobé a dlouhodobé úvěry.

Graf 9: Rozložení dlouhodobých závazků



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o.

### 7.3.2 Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza zobrazuje meziroční změny v položkách rozvahy. Pro účely diplomové práce byla provedena pouze analýza pasiv. V tabulce č. 5 je zobrazena meziroční změna pasiv podniku Řetězy Vamberk u vybraných položek strany pasiv. Celkové podklady pro analýzu jsou uvedeny v přílohách 3 a 4.

Z níže uvedené tabulky je vidět, že pasiva podniku v celém sledovaném období rostla. Výkyv byl zaznamenán až v roce 2021, kdy tempo růstu pasiv kleslo o 21,7 % oproti předešlému roku. Tento výkyv byl zapříčiněn poklesem dlouhodobých závazků, konkrétněji poklesem závazku vůči úvěrovým institucím. Firma totiž začala splácet svůj dluh ke Komerční bance a.s., který byl určen na výstavbu administrativního centra. Dále v tomto roce rapidně poklesly kapitálové fondy. Toto bylo zapříčiněno změnou oceňování majetku v účetnictví podniku. Naopak nejvyšší nárůst na straně pasiv podniku byl zaznamenán v roce

2019, kdy celková pasiva stoupla o 34,42 %. To bylo zapříčiněno nárůstem cizích zdrojů, konkrétněji závazkům vůči úvěrovým institucím.

Pokud bychom se zaměřili na roky 2019 a 2020, je zde vidět vliv pandemie COVID-19, kdy se roční výsledek hospodaření dostal do mínusových čísel. Konkrétně v těchto letech firma přišla o velké zakázky, které měla rozjednané se zahraničními obchodníky z Německa a Rakouska. Po skončení pandemie v roce 2020 firma opět nastartovala svou plnou výrobu, což zapříčinilo nárůst hospodářského výsledku o 36 mil. Kč. Tento rok vzrostlo také časové rozložení pasiv, kdy firma vykázala oproti minulému roku nárůst výnosů příštích období o 1,927 mil. Kč.

Tabulka 5: Horizontální analýza pasiv

	2017/2018 změna v %	2018/2019 změna v %	2019/2020 změna v %	2020/2021 změna v %
<b>Pasiva celkem</b>	8,45 %	10,48 %	34,42 %	12,72 %
<b>Vlastní kapitál</b>	9,84 %	6,90 %	6,87 %	16,87 %
Základní kapitál	-	-	-	-
Ážio a kapitálové fondy	-	-	432,06 %	-42,87 %
Fondy ze zisku	0,34 %	0,15 %	1,36 %	1,67 %
Výsledek hospodaření minulých let	8,80 %	11,33 %	7,59 %	6,73 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období	18,81 %	-14,07 %	-2,22 %	98,25 %
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	-	-	-	-
<b>Cizí zdroje</b>	-2,84 %	42,89 %	221,52 %	1,90 %
<b>Rezervy</b>	-	-	-	-
<b>Závazky</b>	-2,84 %	42,89 %	221,52 %	-0,80 %
Dlouhodobé závazky	1,21 %	127,50 %	805,01 %	-7,50 %
Závazky k úvěrovým institucím	-	-	1441,59 %	-8,47 %
Odložený daňový závazek	1,21 %	0,75 %	4,22 %	10,52 %
Krátkodobé závazky	-3,58 %	26,75 %	21,66 %	16,27 %
Závazky k úvěrovým institucím	-	-	-	135,11 %
Krátkodobé přijaté zálohy	217,75 %	-34,98 %	-55,83 %	-100,00 %
Závazky z obchodní vztahů	-30,83 %	125,09 %	7,24 %	-59,35 %
Ostatní závazky	4,96 %	-13,84 %	1,32 %	73,72 %
Časové rozlišení pasiv	54,76 %	38,46 %	2,22 %	2193,48 %

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o.*

### 7.3.3 Poměrové ukazatele

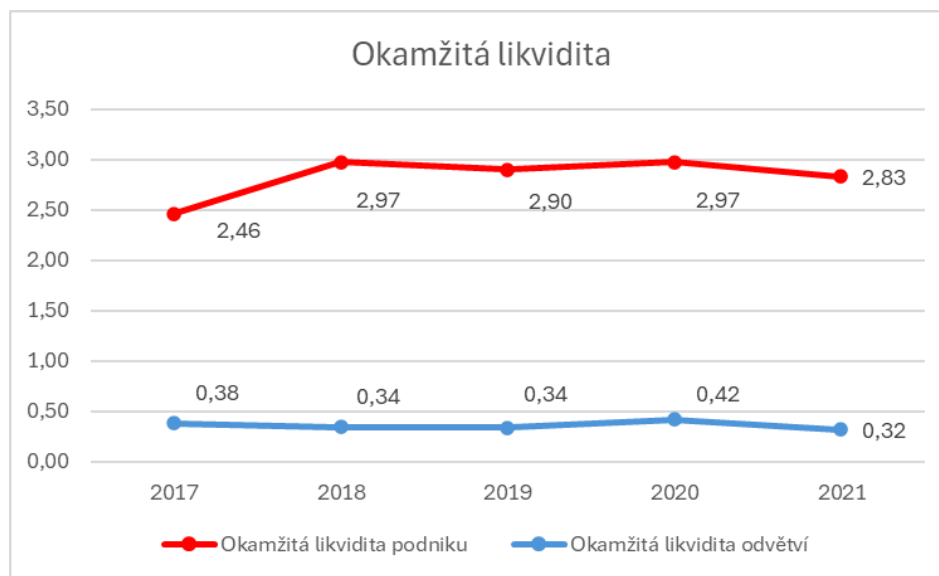
V následující kapitole budou vypočítány a rozebrány vybrané poměrové ukazatele podniku, kterými jsou ukazatele likvidity, rentability a zadluženosti. Tyto ukazatele budou počítány kvůli zhodnocení celkové kapitálové struktury podniku. Ukazatele budou také srovnány s ukazateli odvětví CZ-NACE 25, do kterého podnik Řetězy Vamberk, spol. s.r.o. spadá.

#### 7.3.3.1 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vyjadřují schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky. Likviditu je možno rozdělit na okamžitou, pohotovou a běžnou likviditu. Všechny druhy likvidity byly počítány podle vzorců 8, 9 a 10. Použitá data jsou uvedena v přílohách 6 a 7.

**Okamžitá likvidita** neboli likvidita 1. stupně by se podle literatury měla pohybovat v rozmezí 0,2 – 0,5. Okamžitá likvidita podniku Řetězy Vamberk je několika násobně vyšší než doporučená okamžitá likvidita. Největší likviditu měl podnik v letech 2018 a 2020, kdy dosahovala hodnoty 2,97. Naopak nejnižší byla v roce 2017, kdy dosahovala hodnoty 2,46. Ve všech sledovaných letech byla okamžitá likvidita podniku vyšší než okamžitá likvidita odvětví, a tak byl podnik schopen splácet své závazky lépe než jiné firmy v daném odvětví. Na druhou stranu toto poukazuje na fakt, že podnik drží zbytečně velké množství volných peněžních prostředků, a tím pádem dochází vlivem inflace k jejich znehodnocování. Díky tomu dochází také ke snižování výnosnosti podniku.

Graf 10: Okamžitá likvidita podniku a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu

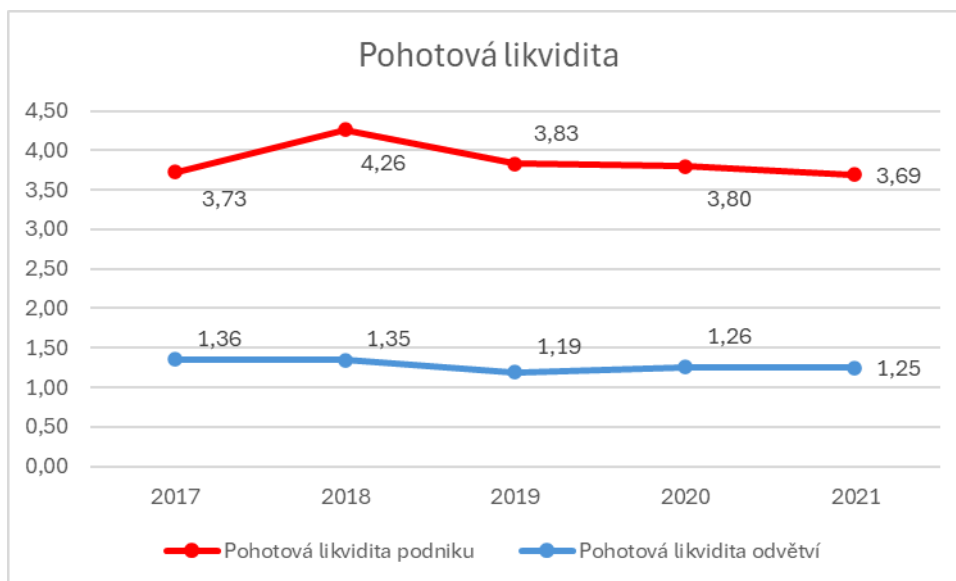
Tabulka 6: Okamžitá likvidita podniku a odvětví

	2017	2018	2019	2020	2021
Okamžitá likvidita podniku	2,46	2,97	2,90	2,97	2,83
Okamžitá likvidita odvětví	0,38	0,34	0,34	0,42	0,32

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu

**Pohotová likvidita** neboli likvidita 2. stupně by se měla pohybovat v rozmezí 1 – 1,5. Likvidita 2. stupně je oproti likviditě 1. stupně očištěna o zásoby. Z přiloženého grafu a tabulky je opět vidět, že pohotová likvidita podniku je vyšší, než doporučená hodnota, a i hodnota odvětví. Toto je zapříčiněno vcelku vysokými oběžnými aktivy, které podnik ve sledovaném období má. Velkou část oběžných aktiv tvoří výroky a zboží. Podnik ve sledovaném období vyrobil více výrobků, než bylo potřeba a ty tak nebyly dosud prodány. Opět zde lze konstatovat, že podnik neefektivně využívá své prostředky. Do budoucna by bylo pro podnik lepší omezit výrobu a soustředit se na doprodej svých výrobků.

Graf 11: Pohotová likvidita podniku a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu

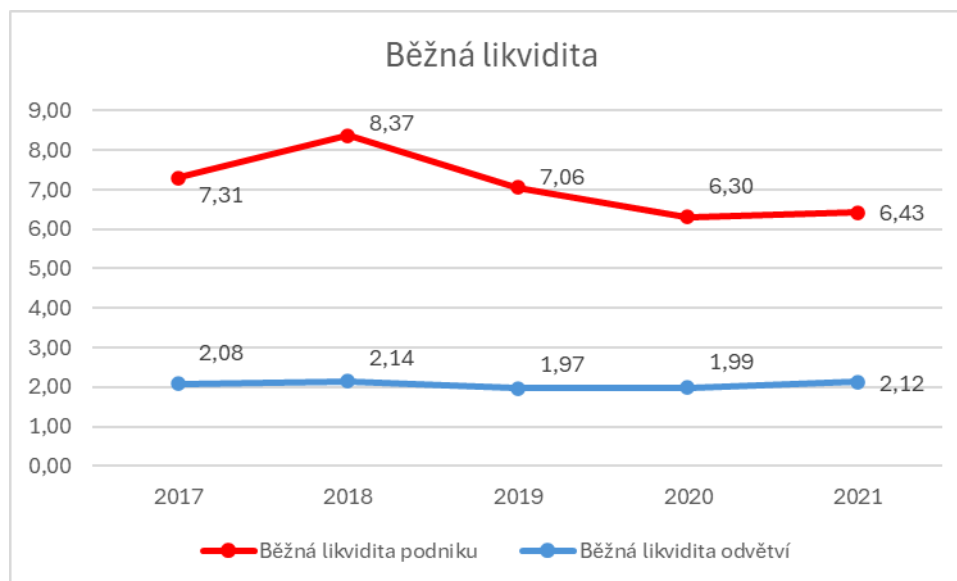
Tabulka 7: Pohotová likvidita podniku a odvětví

	2017	2018	2019	2020	2021
Pohotová likvidita podniku	3,73	4,26	3,83	3,80	3,69
Pohotová likvidita odvětví	1,36	1,35	1,19	1,26	1,25

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu

**Běžná likvidita** neboli likvidita 3. stupně by se měla pohybovat v rozmezí hodnot 1,5 – 2,5. Tato likvidita udává, kolikrát jsou oběžná aktiva kryta krátkodobými závazky. Běžná likvidita podniku Řetězy Vamberk je opět několikanásobně vyšší než doporučená hranice i běžná likvidita odvětví. Toto ukazuje fakt, že podnik má dostatek aktiv k pokrytí svých krátkodobých závazků. Nejvyšší běžnou likviditu vykazoval podnik v roce 2018, kdy hodnota dosahovala rekordní hranice 8,37. Na druhou stranu je zde potřeba vzít v úvahu fakt, že necelých 50 % oběžných aktiv je tvořeno zásobami. Zde je vysoká pravděpodobnost, že část zásob může být již zastaralá, a tak jejich stav nemusí odpovídat jejich ocenění v rozvaze. Čili firma sice může vykazovat vysokou běžnou likviditu, ale ve skutečnosti může mít problémy při prodeji zásob za reálné ceny.

Graf 12: Běžná likvidita podniku a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu

Tabulka 8: Běžná likvidita podniku a odvětví

	2017	2018	2019	2020	2021
Běžná likvidita podniku	7,31	8,37	7,06	6,30	6,43
Běžná likvidita odvětví	2,08	2,14	1,97	1,99	2,12

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu

### 7.3.3.2 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál navazuje na běžnou likviditu (likviditu 3. stupně). Vyjadřuje množství volných prostředků, které podniku zůstanou, pokud zaplatí všechny své krátkodobé závazky. Výše čistého pracovního kapitálu bude počítána pomocí vzorce č. 19. Data potřebná pro výpočet jsou brána stejně jako data pro výpočet likvidity z přílohy č. 5.

V grafu č. 13 a tabulce č. 9 je zobrazen vývoj čistého pracovního kapitálu u podniku Řetězy Vamberk v letech 2017–2021. Ze získaných dat je zřejmé, že podnik vlastní obrovské množství čistého pracovního kapitálu ve všech sledovaných letech. Nejvyšší výsledek vykazuje podnik v roce 2021, kdy ČPK dosahoval 243 256 tis. Kč.

Díky vyššímu čistému pracovnímu kapitálu má podnik vytvořen „finanční polštář“, který lze použít v případě nouze. Na druhou stranu zde dochází k překapitalizování podniku, což není vůbec výhodné pro jeho majitele.

Graf 13: Čistý pracovní kapitál



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o.

Tabulka 9: Čistý pracovní kapitál

v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
ČPK	163 509	184 367	192 090	204 411	243 256

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o.

### 7.3.3.3 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele zobrazují vztah mezi cizími a vlastními zdroji podniku, díky čemuž posuzují finanční strukturu firmy z dlouhodobého hlediska. Čím vyšší je zadluženost podniku, tím větší je pravděpodobnost potenciálního bankrotu. Zadluženost nelze brát pouze jako špatnou pro podnik, ale je potřeba ji korigovat a udržovat v optimální míře. Ke zhodnocení zadluženosti podniku bude použita celková zadluženost, míra zadluženosti, koeficient samofinancování a úrokové krytí. Všechny tyto ukazatele budou vypočítány dle vzorců č. 15, 16, 17 a 18 a budou porovnány s daty odvětví. Nezbytná data pro jejich výpočet budou k nalezení v přílohách.

**Míra zadluženosti** vyjadřuje poměr mezi cizími zdroji a vlastním kapitálem. Největší nárůst míry zadluženosti je možné pozorovat v roce 2020 a to hlavně z důvodu výšení cizích zdrojů o 94 239 tis. Kč oproti předešlému roku. Naopak nejnižší míru vykazuje podnik v roce 2018, kdy měl také nejmenší podíl cizích zdrojů k celkovým pasivům za celé sledované období.

Tabulka 10: Míra zadluženosti podniku a odvětví

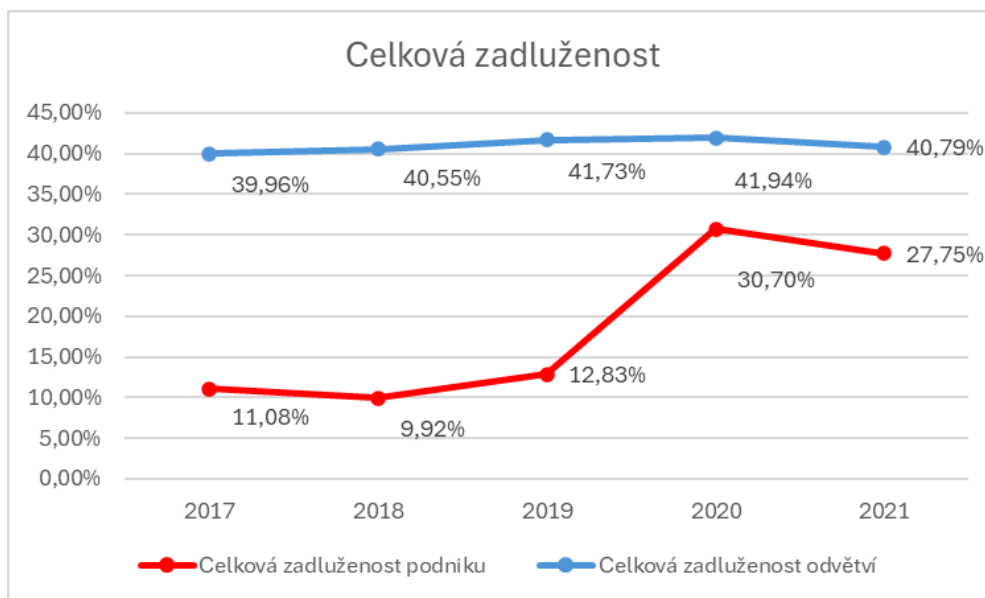
	2017	2018	2019	2020	2021
Míra zadluženosti podniku	0,12	0,11	0,15	0,44	0,39
Míra zadluženosti odvětví	0,67	0,69	0,72	0,73	0,69

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu*

**Celková zadluženost** neboli **debt ratio** ukazuje výši věřitelského rizika. Doporučená hodnota by se měla pohybovat mezi 30-60 %. Podnik Řetězy Vamberk se okolo této doporučené hodnoty pohybuje v letech 2020 a 2021. Naopak v předešlých letech se celková zadluženost podniku pohybuje okolo 10 %. Čili v letech 2017, 2018 a 2019 se podnik vystavoval naprosto zanedbatelnému riziku, jelikož jeho cizí zdroje byly oproti celkovým aktivům zanedbatelné. Nejnižší hodnoty podnik dosahoval v roce 2018, kdy poklesla hodnota cizích zdrojů z důvodu úbytku závazků z obchodních vztahů. Od tohoto roku se zadluženost podniku začala navyšovat. V roce 2020 naopak celková zadluženost podniku výrazně vzrostla. Toto bylo zapříčiněno již dříve zmiňovaným úvěrem, který si podnik vzal kvůli externímu financování výstavby nových prostor. Oproti roku 2019 vzrostly závazky k úvěrovým institucím o 87 173 tis. Kč. Avšak vzhledem k vysokým rezervám firmy není toto zadlužení pro firmu žádným ohrožením.



Graf 14: Celková zadluženost podniku a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu

Tabulka 11: Celková zadluženost podniku a odvětví

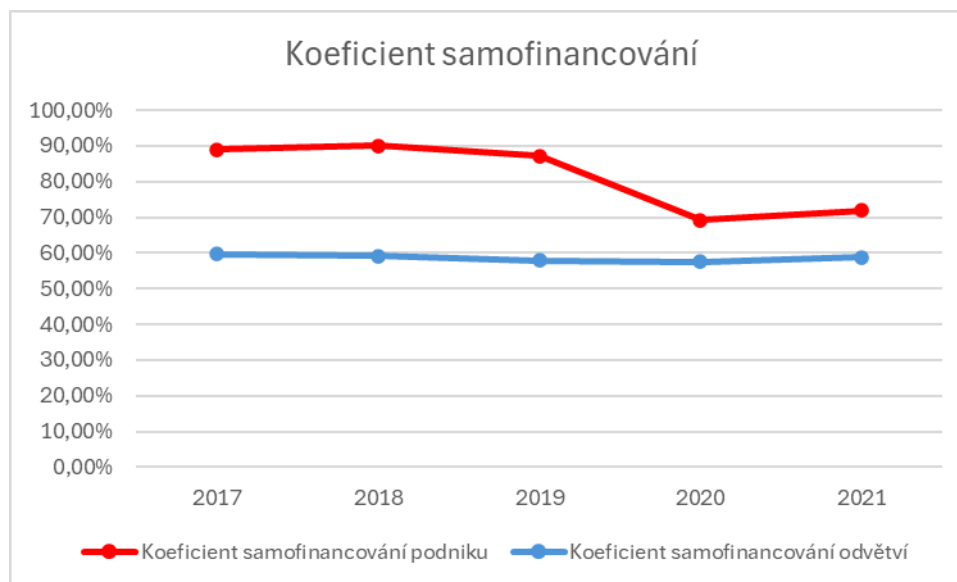
	2017	2018	2019	2020	2021
Celková zadluženost podniku	11,08 %	9,92 %	12,83 %	30,70 %	27,75 %
Celková zadluženost odvětví	39,96 %	40,55 %	41,73 %	41,94 %	40,79 %

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu

**Koeficient samofinancování** udává, do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek z vlastních zdrojů. Je počítán jako podíl vlastního kapitálu k celkovým aktivům. Z tabulky č. 12 je zřejmé, že firma po celé sledované období vykazuje vysoký koeficient samofinancování. To znamená, že je podnik schopný pokrýt velkou část svého majetku pouze z vlastních zdrojů. Čím větší je koeficient samofinancování, tím stabilnější je finanční pozice podniku. V celém sledovaném období je možné sledovat u firmy Řetězy Vamberk velice pozitivní výsledky, kromě roku 2020, kdy byl koeficient samofinancování „pouze“ 70 %. Mírný pokles byl způsoben prudkým nárůstem dlouhodobých závazků. Tento koeficient je úzce spojen s celkovou zadlužeností podniku. Pokud koeficient samofinancování roste, klesá tím celková zadluženost podniku. U firmy Řetězy Vamberk je

možné sledovat opačný trend. V porovnání s daty z odvětví si podnik vede velice obstojně a vykazuje mnohem lepší data než ostatní podniky v daném odvětví.

Graf 15: Koefficient samofinancování podniku a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu

Tabulka 12: Koefficient samofinancování podniku a odvětví

	2017	2018	2019	2020	2021
Koefficient samofinancování podniku	88,91 %	90,05 %	87,14 %	69,28 %	71,83 %
Koefficient samofinancování odvětví	59,61 %	59,10 %	57,86 %	57,62 %	58,70 %

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu

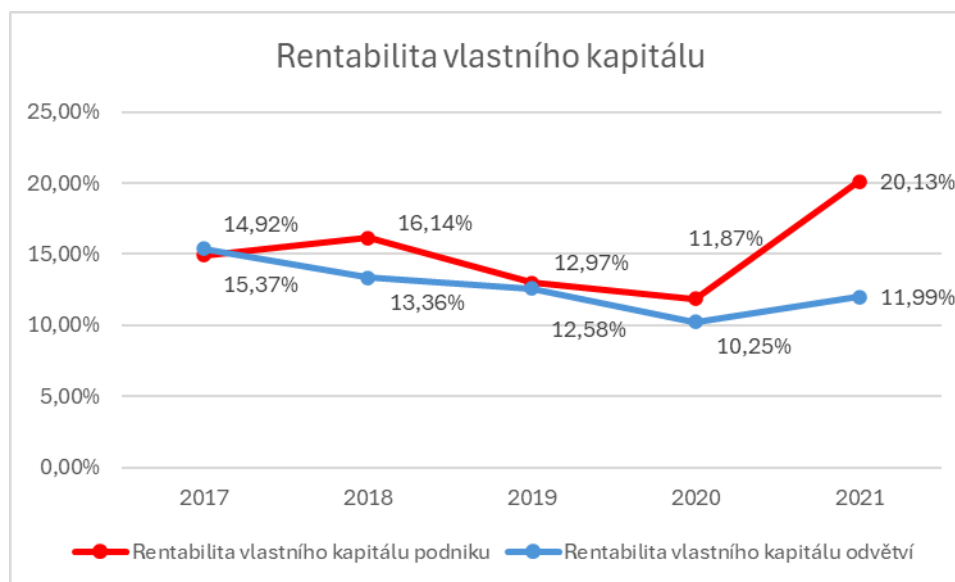
#### 7.3.3.4 Ukazatele rentability

V této kapitole budou počítány základní ukazatele rentability, kterými jsou rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita aktiv a rentabilita tržeb. Všechny tyto ukazatele budou počítány pomocí vzorců č. 4, 5, 6 a 7.

Z níže uvedeného grafu č. 16 vyčíst, že rentabilita vlastního kapitálu firmy Řetězy Vamberk je velice podobná rentabilitě celého odvětví. Do roku 2018 měla rentabilita rostoucí trend. Pokles ROE v roce 2019 byl zapříčiněn značným poklesem ukazatele EAT, a to konkrétně o 6 134 tis. Kč oproti předešlému roku. Naopak celková aktiva podniku meziročně rostla.

V roce 2020 podnik opět vykazuje pokles rentability vlastního kapitálu oproti předešlému roku. V rámci komentáře z výroční zprávy bylo důvodem tohoto poklesu výrazné zvýšení ostatních finančních nákladů a pokles tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb o 4,6 % v tuzemsku a o 3,3 % v zahraničí. V tomto roce také klesla obchodní marže podniku o 3,3 %. Všechnen tento vývoj byl spojen s celosvětovou pandemií COVID-19. I přes tento pokles firma Řetězy Vamberk zaznamenala nárůst tržeb v zahraničních zemích, kterými jsou Turecko, Švédsko, Nizozemí, Francie a Velká Británie. V roce 2021 firma vykazuje opět nárůst rentability o 8,26 %. Nárůst je úzce spojen s enormním nárůstem výsledku hospodaření po zdanění o 50,44 %. I přes stále probíhající pandemii, problémy s dovozem materiálu z Asie a celosvětovým zdražováním byl tento výsledek pro podnik nejlepším v jejich historii. Velkou zásluhu na tom má nákup nové plně automatické robotické myčky tepelně zpracovaných dílů a koupě nových CNC řízených nůžek, které usnadnily a urychlily pracovníkům práci. Dalším velkým podílem na zlepšení má uvedení do provozu prvního robotického svařovacího pracoviště, díky kterému firma výrazně zvýšila svou efektivitu a mohla si dovolit přijímat více zakázek.

Graf 16: Rentabilita vlastního kapitálu podniku a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol. s r. o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu

Tabulka 13: Rentabilita vlastního kapitálu podniku a odvětví

	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilita vlastního kapitálu podniku	14,92 %	16,14 %	12,97 %	11,87 %	20,13 %
Rentabilita vlastního kapitálu odvětví	15,37 %	13,36 %	12,58 %	10,25 %	11,99 %

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu*

Druhým sledovaným ukazatelem rentability je **ROA (rentabilita aktiv)**. Ukazatel zobrazuje celkovou výnosnost kapitálu, bez ohledu na to, kterými zdroji byly činnosti firmy financovány. Rentabilita aktiv je počítána pomocí vzorce č. 4.

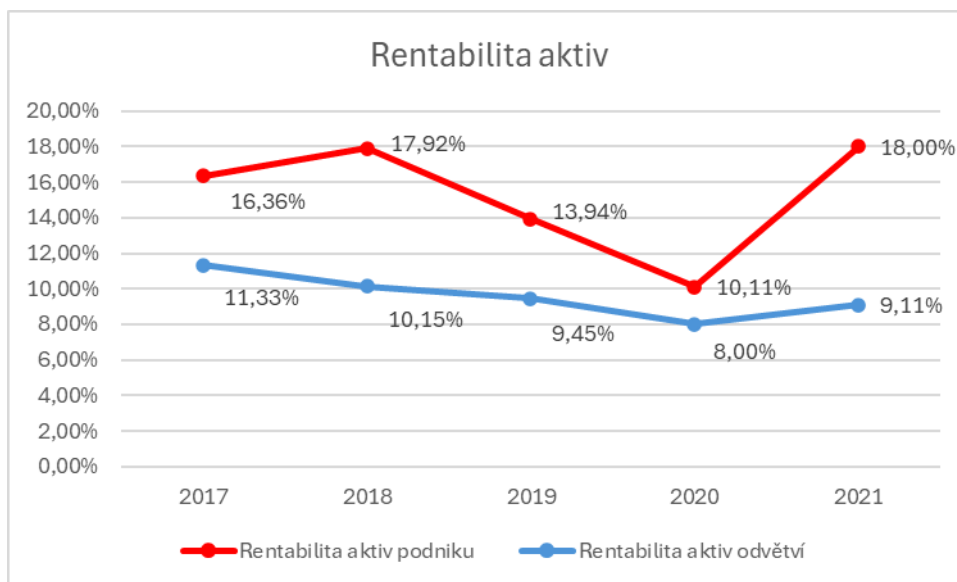
Z níže přiloženého grafu je možné vyčíst, že opět rentabilita aktiv podniku Řetězy Vamberk je lepší než rentabilita odvětví. Nejvyšší hodnoty dosahovala v roce 2021. Do roku 2018 docházelo ke zvyšování ROA hlavně díky zvyšujícímu se výsledku hospodaření. Od této doby nastává propad, který trvá až do roku 2020. Do této doby ROA kleslo o 7,81procentního bodu. Toto je způsobeno především snižujícími se zisky firmy, ale naopak rostoucími aktivy. Značný podíl na tomto trendu má nespotřebovaný materiál, který kvůli nedostatku zakázek a restrikcím vlády zůstával ve skladech a pomalu se přibližoval své expiraci. Dalším velice zásadním faktorem tohoto klesajícího trendu byly zvyšující se finanční náklady. V roce 2019 finanční náklady stouply o 17,5 % na celkových 2 304 tis. Kč oproti předešlému roku a v roce 2020 opět stouply o rekordních 480 % na 11 078 tis. Kč. Ostatní finanční náklady představují pro podnik Řetězy Vamberk hlavně bankovní poplatky a kurzové rozdíly spojené převodem mezi valutami na devizami. Naopak v roce 2021 dochází opět ke stoupajícímu trendu, který je způsoben především prudkým nárůstem zisků firmy o 81 % oproti předešlému roku.

Do následujících let firma neočekává další výrazné zvyšování svých zisků kvůli dalšímu zdražování materiálu, ale hlavně energií. Chce investovat více času a úsilí do nových výrobních technologií a postupů, které by mohly v několika dalších letech výrazně pomoci s jejich produkcí.

Již před sledovaným obdobím se společnost zaměřovala na atypické dopravní systémy, které v předchozích letech zvyšovaly jejich produkci. Díky správné nabídce komplexních služeb

v pohonné technice, a hlavně vysokou flexibilitou se podnik Řetězy Vamberk snaží udržet přední příčky na světových trzích.

Graf 17: Rentabilita aktiv podniku a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu

Tabulka 14: Rentabilita aktiv podniku a odvětví

	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilita aktiv podniku	16,36 %	17,92 %	13,94 %	10,11 %	18,00 %
Rentabilita aktiv odvětví	11,33 %	10,15 %	9,45 %	8,00 %	9,11 %

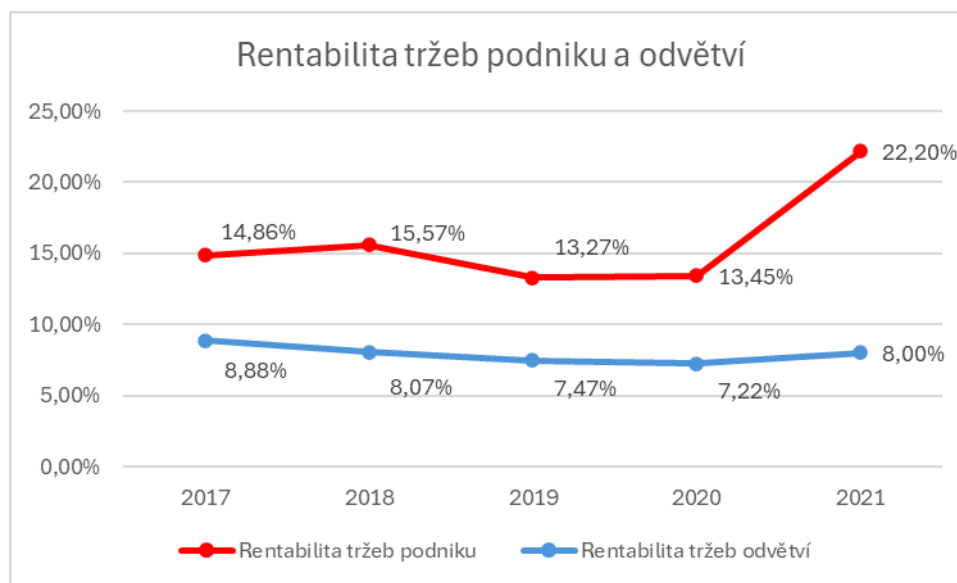
Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu

Posledním sledovaným ukazatelem v rámci rentability je **rentabilita tržeb**. Tento ukazatel měří podíl čistého zisku, který připadá na 1 Kč tržeb. Pro výpočet ROS bude použit ukazatel EBIT.

Rentabilita tržeb před zdaněním se ve všech letech sledovaného období pohybuje nad hranicí výsledků za celé odvětví. V roce 2017 celková rentabilita tržeb vzrostla o 14,86 % oproti roku 2016. To je způsobeno hlavně nárůstem rentability tržeb za prodané zboží. Tento stoupající trend je možné pozorovat opět až roku 2018. V roce 2019 je zaznamenán pokles

tržeb podniku, který je zapříčiněn hlavně nárůstem osobních nákladů. V roce 2020 celková rentabilita tržeb opět mírně stoupla. Toto je způsobeno vyššími úspory v nákladech firmy. V roce 2021 se firma dostala na své historické maximum. Porovnání výsledků firmy s odvětvím reprezentuje graf č. 18. Podklady pro tento graf jsou uvedeny v příloze č. 8.

Graf 18: Rentabilita tržeb podniku a odvětví



*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu*

Tabulka 15: Rentabilita tržeb podniku a odvětví

	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilita tržeb podniku	14,86 %	15,57 %	13,27 %	13,45 %	22,20 %
Rentabilita tržeb odvětví	8,88 %	8,07 %	7,47 %	7,22 %	8,00 %

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o. a panoramatu zpracovatelského průmyslu*

### 7.3.3.5 Finanční páka

Finanční páka je efekt, díky kterému se zvedá výnosnost vlastního kapitálu při použití cizího kapitálu. Je spojena hlavně s ukazatelem rentability vlastního kapitálu. Efekt finanční páky má nejvyšší účinnost při zvyšujícím se zisku po zdanění a rostoucím ukazatelem ROE. Pokud roste vlastní kapitál, finanční páka naopak klesá. K využití finanční páky je nutné, aby rentabilita aktiv dosahovala hodnoty, která je vyšší než úroková míra placená za cizí

kapitál. Finanční páka bude počítána pomocí vzorce č. 21. Dále zde bude uveden index finanční páky, který bude počítán pomocí vzorce č. 22. Všechny potřebné údaje pro výpočty budou brány z přílohy č. 1 a 5.

V tabulce č. 16 je uveden výpočet finanční páky za všechny roky sledovaného období. Ve všech letech je výsledek finanční páky větší než 1 a to znamená, že finanční páka zvyšuje ukazatel ROE. Nejmenší finanční páka podniku byla zaznamenána v roce 2018 a nejvyšší v roce 2020. Toto je zapříčiněno tím, že do roku 2020 firma Řetězy Vamberk neměla žádné závazky vůči bankovním institucím. V letech 2017-2019 tvořily cizí zdroje pouze zanedbatelnou část pasiv.

Tabulka 16: Finanční páka podniku Řetězy Vamberk s.r.o.

tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
Celková aktiva	276 655	300 020	331 468	445 559	502 241
Vlastní kapitál	245 971	270 183	288 836	308 686	360 754
Finanční páka	1,12	1,11	1,15	1,44	1,39

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o.*

Index finanční páky je reprezentován v tabulce č. 17. V letech 2017-2019 nepřesáhl index finanční páky hodnotu 1. To znamená, že podnik v těchto letech nevyužíval více cizího kapitálu, než pro něj bylo výhodné. Naopak v letech 2020 a 2021 přesahoval index hodnotu 1 z důvodu úvěrů u úvěrových institucí.

Tabulka 17: Index finanční páky podniku Řetězy Vamberk s.r.o.

	2017	2018	2019	2020	2021
ROE	14,92 %	16,14 %	12,97 %	11,87 %	20,13 %
ROA	16,36 %	17,92 %	13,94 %	10,11 %	18,00 %
Index finanční páky	0,91	0,90	0,93	1,17	1,12

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o.*

### 7.3.4 Zhodnocení kapitálové struktury na základě platnosti bilančních pravidel

Bilanční pravidla slouží pouze jako doporučení pro firmy, jak by správně měly mít nastaveny některé složky a aktiv a pasiv. V následující kapitole bude pozornost věnována bilanční pravidlům, která byla popsána v teoretické části a zároveň tyto pravidla budou použita na společnost Řetězy Vamberk.

#### 7.3.4.1 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo říká, že by dlouhodobý majetek měl být financován z dlouhodobých vlastních či dlouhodobých cizích zdrojů a oběžný majetek by měl být financován pomocí krátkodobých cizích zdrojů.

Tabulka 18: Zlaté bilanční pravidlo

tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
Dlouhodobý kapitál	250 685	274 954	299 690	406 916	451 617
Dlouhodobý majetek	86 731	90 106	106 893	201 189	211 164
Poměr kapitálu dl. na dl. majetku	2,89	3,05	2,80	2,02	2,14

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o.*

Ve všech letech sledovaného období poměr dlouhodobého kapitálu na dlouhodobém majetku neklesl pod hodnotu 2. V tomto případě se dá říci, že podnik Řetězy Vamberk je překapitalizován. Znamená to, že podnik k financování oběžných aktiv používá hlavně dlouhodobý majetek oproti krátkodobému cizímu majetku. Toto ukazuje fakt, že podnik využívá konzervativní způsob financování, který je většinou používán menšími podniky v odvětví. Konzervativní způsob financování není výhodný pro majitele podniku, jelikož tento způsob je spojen s vyššími náklady. Firma poskytuje svým odběratelům delší doby splatnosti a tím pádem jim poskytuje úvěr zdarma. Na druhou stranu podnik tak minimalizuje riziko bankrotu, jelikož jeho oběžný majetek slouží pouze jako finanční polštář, který může v případě krize použít.



Tabulka 19: Poměr oběžného majetku a cizích zdrojů

tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
Oběžný majetek	189 436	209 368	223 778	242 962	288 080
Krátkodobé cizí zdroje	25 928	25 001	31 688	38 551	44 824
Poměr oběžného majetku a cizích zdrojů	7,31	8,37	7,06	6,30	6,43

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o.*

#### 7.3.4.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Toto pravidlo říká, že by vlastní kapitál měl převyšovat cizí zdroje podniku. Tabulka č. 20 ukazuje rozložení vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Ve všech sledovaných letech vlastní kapitál podniku několikanásobně převyšuje jeho cizí zdroje. Největší rozdíl byl v roce 2018, kdy vlastní kapitál byl 9krát vyšší než cizí zdroje.

Uvedená data potvrzují, že podnik splňuje pravidlo vyrovnání rizika.

Tabulka 20: Pravidlo vyrovnání rizika

tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
Vlastní kapitál	245 971	270 183	288 836	308 686	360 754
Cizí zdroje	30 642	29 772	42 542	136 781	139 377

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o.*

#### 7.3.4.3 Pari pravidlo

Pari pravidlo podniku doporučuje, aby používal pouze takové množství vlastního kapitálu, které může uložit do dlouhodobého majetku. To tedy znamená, že by dlouhodobý majetek podniku měl být vyšší než vlastní kapitál. V tabulce č. 21 jsou ilustrována potřebná data pro sledované období.

Tabulka 21: Pari pravidlo

tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
Vlastní kapitál	245 971	270 183	288 836	308 686	360 754
Dlouhodobý majetek	86 731	90 106	106 893	201 189	211 164

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o.*

Ze získaných dat je možno vidět, že dlouhodobý majetek ani v jednom roce nedosáhl na hranici vlastního kapitálu. Díky tomu není možné použít vlastní kapitál jen na financování dlouhodobého majetku. Podnik Řetězy Vamberk pari pravidlo nespĺňuje.

### 7.3.5 Pyramidový rozklad DuPont

V následující kapitole bude zaměřena pozornost na pyramidový rozklad ROE, díky čemuž bude možné lépe popsat změny, které v podniku nastaly mezi roky 2017-2021. V rámci pyramidového rozkladu bude použita logaritmická metoda.

Ukazatel ROE bude rozkládán na ROA a finanční páku. Ukazatel ROA bude poté rozložen na ukazatel rentability tržeb a obratovost aktiv. Všechny potřebné údaje budou použity z předešlých výpočtů v z kapitoly 7.3.3. a z příloh č. 1 a 5.

Tabulka 22: Logaritmický rozklad rentability vlastního kapitálu

	2017	2018	2019	2020	2021
ROE	14,92 %	16,14 %	12,97 %	11,87 %	20,13 %
ROA	13,26 %	14,53 %	11,30 %	8,22 %	14,46 %
ROS	14,86 %	15,57 %	13,27 %	13,45 %	22,20 %
Finanční páka	1,12475	1,11043	1,14760	1,44341	1,39220
Obratovost aktiv	1,10039	1,15080	1,05043	0,75215	0,81070

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o.*

Tabulka 23: Meziroční změny ukazatelů DuPontova rozkladu

	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Δ ROE	1,22 %	-3,17 %	-1,10 %	8,26 %
Δ ROA	1,27 %	-3,23 %	-3,08 %	6,24 %
Δ ROS	0,71 %	-2,30 %	0,18 %	8,76 %
Δ Finanční páka	-0,0143	0,0372	0,2958	-0,0512
Δ Obratovost aktiv	0,0504	-0,1004	-0,2983	0,0586

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o.*

Pro výpočet logaritmického rozkladu DuPontova modelu byly v tabulce č. 24 vypočítány indexy jednotlivých ukazatelů.

Tabulka 24: Indexy jednotlivých ukazatelů

	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Index ROE	1,0816	0,8038	0,9149	1,6964
Index ROA	1,0955	0,7778	0,7274	1,7588
Index ROS	1,0477	0,8523	1,0132	1,6512
Index finanční páky	0,9873	1,0335	1,2578	0,9645
Index obratovosti aktiv	1,0458	0,9128	0,7160	1,0778

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o.*

Tabulka č. 25 zobrazuje celkový vliv ukazatelů na hlavní ukazatel ROE. Aby byla situace přehlednější, byla vytvořena tabulka č. 26, kde je vliv na ROE zobrazen v procentuálních hodnotách.

Tabulka 25: Vliv ukazatelů na ROE a ROA

	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Vliv na ROE	0,01220	-0,03170	-0,01100	0,08260
Vliv $\Delta$ ROA/ $\Delta$ ROE	0,01419	-0,03648	-0,03936	0,08825
Vliv $\Delta$ Finanční páky/ $\Delta$ ROE	-0,00199	0,00478	0,02836	-0,00565
Vliv na ROA	0,01270	-0,03230	0,03080	0,06240
Vliv $\Delta$ ROS/ $\Delta$ ROA	0,00647	-0,02054	-0,00127	0,05411
Vliv $\Delta$ obratovosti aktiv/ $\Delta$ ROA	0,00623	-0,01176	0,03207	0,00829

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o.*

Tabulka 26: Vliv ukazatelů na ROE v %

	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Vliv $\Delta$ ROA/ $\Delta$ ROE	116,33 %	115,07 %	357,82 %	106,83 %
Vliv $\Delta$ Finanční páky/ $\Delta$ ROE	-16,33 %	-15,07 %	-257,82 %	-6,83 %
Vliv $\Delta$ ROS/ $\Delta$ ROA	50,90 %	63,60 %	-4,12 %	86,72 %
Vliv $\Delta$ obratovosti aktiv/ $\Delta$ ROA	49,09 %	36,40 %	104,12 %	13,28 %

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o.*

V první úrovni rozkladu je zkoumáno, jaký podíl má finanční páka a rentabilita aktiv na ROE. Bylo zjištěno, že v letech 2017/2018 byl růst hodnoty ROE o 0,0122 procentního bodu

pozitivně ovlivněn ze 116,33 % rentabilitou aktiv a z 16,33 % negativně ovlivněn finanční pákou. V letech 2018/2019 byl pokles rentability o 0,0317procentních bodů ovlivněn pozitivně z 115,07 % rentabilitou aktiv a z 15,07 % negativně finanční pákou. V následujícím období opět pokračovat trend poklesu ROE. Tentokrát ROE kleslo o 0,011procentního bodu. Pokles byl ze 357,82 % pozitivně ovlivněn rentabilitou aktiv a z 257,82 % negativně finanční pákou. V posledním roce sledovaného období došlo ke zvýšení ROE o 0,0826procentního bodu. Toto zvýšení bylo ze 106,83 % pozitivně ovlivněno rentabilitou aktiv a ze 6,83 % negativně ovlivněno finanční pákou.

V další úrovni logaritmického rozkladu je vysvětlováno, jak rentabilita tržeb a obratovost aktiv ovlivnily ukazatel ROA. V letech 2017/2018 byl nárůst ROA o 0,0127procentního bodu pozitivně ovlivněn z 50,9 % rentabilitou tržeb a z 49,09 % obratovostí aktiv. V období 2018/2019 došlo k poklesu ukazatele ROA o 0,323procentního bodu. Tento pokles byl z 63,3 % ovlivněn rentabilitou tržeb a ze 36,4 % obratovostí aktiv. V následujících letech je možné sledovat rostoucí trend ukazatele ROA. V letech 2019/2020 ukazatel vzrostl o 0,03080procentního bodu důsledkem 4,12 % negativním působením rentability tržeb a 104,12 % pozitivním působením obratovostí aktiv. V posledním sledovaném období ROA vzrostlo o 0,624procentního bodu. Tento nárůst byl ovlivněn z 86,72 % rentabilitou tržeb a ze 13,28 % obratovostí aktiv

### 7.3.6 Náklady kapitálu

Pomocí nákladů kapitálu lze analyzovat kapitálovou strukturu společnosti. V následující kapitole budou počítány náklady na vlastní kapitál, náklady na cizí kapitál a průměrné náklady kapitálu.

#### 7.3.6.1 Náklady na vlastní kapitál

K zjištění nákladů na vlastní kapitál bude využita stavebnicová metoda dle metodiky a kritérií MPO. Tato metoda je již popsána výše v kapitole 6.1.2.2.

V následující tabulce je uvedena **bezriziková sazba ( $r_f$ )**, jejíž hodnoty byly stanoveny jako výnos státních dluhopisů vypočítaný podle MPO.

Tabulka 27: Bezriziková sazba státních dluhopisů

	2017	2018	2019	2020	2021
Bezriziková sazba státních dluhopisů	0,98 %	1,98 %	1,55 %	1,13 %	1,90 %

*Zdroj: vlastní zpracování dle panorama zpracovatelského průmyslu*

Nejnižší bezriziková sazba byla v roce 2017, kdy celkový výnos desetiletých státních dluhopisů činil 0,98 %. Naopak nejvyšší výnos měly protiinflační státní dluhopisy v roce 2018, kdy jejich výnosnost činila 1,98 %.

Dalším potřebným ukazatel je **riziková přírážka za finanční stabilitu ( $r_{finstab}$ )**. Tento ukazatel zobrazuje vztah mezi životností aktiv a pasiv a je vázána na likviditu třetího stupně. Riziková přírážka za finanční stabilitu se stanovuje pomocí metodiky MPO, která byla zmiňována již dříve.

Její podmínky pro hodnocení jsou:

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

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

Když  $XL1 < L3 < XL2$ ,

pak  $r_{finstab}$  je počítáno pomocí vzorce:  $r_{finstab} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} * 0,01$

Pro potřebný výpočet byla jako hodnota  $XL1$  zvolena okamžitá likvidita odvětví v příslušném roce a jako hodnota  $XL2$  pohotová likvidita odvětví v příslušném roce. Tyto

hodnoty byly vzaty z tabulek č. 6 a 7. Hodnota L3 je běžná likvidita podniku Řetězy Vamberk s.r.o. v příslušném roce. Jelikož platí druhý zmiňovaný vztah, byla ve všech letech riziková přírážka za finanční stabilitu 0 %.

Tabulka 28: Stanovení rizikové přírážky za finanční stabilitu

	2017	2018	2019	2020	2021
L3	7,31	8,37	7,06	6,30	6,43
XL1	0,38	0,34	0,34	0,42	0,32
XL2	1,36	1,35	1,19	1,26	1,25
Riziková přírážka za finanční stabilitu	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %

*Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk spol. s.r.o., metodiky MPO a finančních analýz podnikové sféry za jednotlivé roky*

Jelikož byla splněna podmínka určena metodikou MPO, byla riziková přírážka za finanční stabilitu ve všech sledovaných letech 0 %.

**Riziková přírážka za velikost podniku ( $r_{la}$ )** je spojena s velikostí úplatných zdrojů podniku (UZ). Úplatnými zdroji se rozumí součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Podle metodiky MPO je riziková přírážka za velikost podniku hodnocena takto:

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

Když  $UZ \geq 3$  mld. Kč, pak  $r_{la} = 0$  %

Když  $100$  mil. Kč  $< UZ < 3$  mld. Kč, pak  $r_{la} = \frac{(3 \text{ mld.} - UZ)^2}{168,2}$

Tabulka 29: Stanovení rizikové přírážky za velikost podniku

v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
Vlastní kapitál	245 971	270 183	288 836	308 686	360 754
Bankovní úvěry	0	0	6 047	99 622	100 378
Dluhopisy	0	0	0	0	0
Riziková přírážka za velikost podniku	4,51 %	4,43 %	4,37 %	4,29 %	4,10 %

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol. s.r.o. a metodiky MPO*

Ve všech letech sledovaného období byla riziková přírážka podniku počítána pomocí vzorce  $r_{la}$ . Vzhledem k tomu, že úplatné zdroje se nacházely mezi hranicemi 100 mil. Kč a 3 mld. Kč, byla tato přírážka počítána na základě třetího vztahu. Do roku 2019 nedisponoval podnik

žádnými bankovními úvěry ani drženými dluhopisy. Nejvyšší rizikovou přírážku vykazuje podnik v roce 2017.

**Riziková přírážka za podnikatelské riziko ( $r_{pod}$ )** ukazuje produkční sílu podniku. Pro stanovení této rizikové přírážky byly použity podmínky dle MPO:

$$\frac{EBIT}{AKTIVA} \geq \frac{UZ}{aktiva} * UM$$

$$X1 = \frac{UZ}{aktiva} * UM$$

Když  $\frac{EBIT}{aktiva} > X1$ , pak  $r_{pod}$  = minimální hodnota v odvětví

Když  $\frac{EBIT}{aktiva} < 0$ , pak  $r_{pod} = 10 \%$

Když  $0 < \frac{EBIT}{aktiva} < X1$ , pak  $r_{pod} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{aktiva})^2}{X1^2} * 0,1$

Tabulka 30: Stanovení rizikové přírážky za podnikatelské riziko

v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
Aktiva	276 655	300 020	331 468	445 559	502 241
EBIT	45 249	53 767	46 212	45 066	90 407
Úroková míra	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,08 %	0,49 %
Úplatné zdroje	245 971	270 183	294 883	408 308	461 132
ÚZ/aktiva	0,889	0,901	0,890	0,916	0,918
EBIT/aktiva	0,164	0,179	0,139	0,101	0,180
X1	0,0000	0,0000	0,0000	0,0007	0,0045
Riziková přírážka za podnikatelské riziko	3,76 %	3,92 %	3,41 %	3,57 %	3,81 %

*Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk spol. s.r.o., metodiky MPO a*

*finančních analýz podnikové sféry za jednotlivé roky*

Tabulka č. 30 zobrazuje výpočet rizikové přírážky za podnikatelské riziko. Jelikož ve všech sledovaných letech byla splněna podmínka  $\frac{EBIT}{aktiva} > X1$ , byla za rizikovou přírážku podniku zvolena minimální hodnota ( $r_{pod}$ ) v odvětví. Nejvyšší rizikovou přírážku podnik vykazuje v roce 2018 a to ve velikosti 3,92 %.

Posledním ukazatelem, který je potřebný pro stanovení nákladů na vlastní kapitál je **riziková přírážka za finanční strukturu** ( $r_{finstru}$ ), která bude počítána pomocí vzorce od Kislingerové. V rámci výpočtu Kislingerová stanovuje následující podmínky:

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

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

$$\text{v jiných případech } \frac{(3 - \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}})^2}{40}$$

Tabulka 31: Stanovení rizikové přírážky za finanční strukturu

v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT	45 249	53 767	46 212	45 066	90 407
Nákladové úroky	0	0	0	81	489
EBIT/Nákladové úroky	0	0	0	556,370	184,881
Riziková přírážka za finanční strukturu	10 %	10 %	10 %	0 %	0 %

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol. s.r.o. a metodiky MPO*

Podle podmínek, které jsou stanoveny výše, byla v tabulce č. 31 vypočítána riziková přírážka za finanční strukturu. V letech 2017–2019 byla riziková přírážka za finanční strukturu rovna 10 %. To bylo hlavně z důvodu, že nákladové úroky podniku byly nulové. V následujících dvou letech byla riziková přírážka podniku 0 %.

Z výše uvedených výpočtu je nyní možno vypočítat celkové náklady na vlastní kapitál, které budou počítány pomocí vzorce č. 30.

Tabulka 32: Stanovení nákladů na vlastní kapitál

	2017	2018	2019	2020	2021
Bezriziková sazba státních dluhopisů	0,98 %	1,98 %	1,55 %	1,13 %	1,90 %
Riziková přírážka za finanční stabilitu	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Riziková přírážka za velikost podniku	4,51 %	4,43 %	4,37 %	4,29 %	4,10 %
Riziková přírážka za podnikatelské riziko	3,76 %	3,92 %	3,41 %	3,57 %	3,81 %
Riziková přírážka za finanční strukturu	10 %	10 %	10 %	0 %	0 %
Náklady na vlastní kapitál	19,25 %	20,33 %	19,33 %	8,99 %	9,81 %

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol. s.r.o. a metodiky MPO*



V tabulce č. 32 jsou zobrazeny náklady na vlastní kapitál v letech 2017-2021. Nejvyšší náklady na vlastní kapitál měl podnik v roce 2018 a naopak nejnižší byly v roce 2020, kdy činily 8,99 %. Náklady na vlastní kapitál jsou pro podnik v celku vysoké. Hlavním důvodem vysokých nákladů na vlastní kapitál je to, že podnik do roku 2018 neměl žádné bankovní úvěry a nebyl vůbec zadlužený, což není z pohledu majitele firmy pro podnik vůbec výhodné.

### 7.3.6.2 Náklady na cizí kapitál

Po výpočtu nákladů na vlastní kapitál je potřeba vypočítat náklady na cizí kapitál. Náklady na cizí kapitál jsou výdaje, které jsou potřebné ke splácení bankovních úvěrů a jiných závazků vůči věřitelům podniku. Podnik si placením úroků snižuje svůj daňový základ a působí zde daňový štít. Náklady na cizí kapitál budou počítány dle vzorce č. 28.

Tabulka 33: Stanovení nákladů na cizí kapitál

v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
Nákladové úroky	0	0	0	81	489
Bankovní úvěry	0	0	6 047	99 622	100 378
Náklady na cizí kapitál	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,07 %	0,39 %

*Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o. a metodiky MPO*

V případě podniku Řetězy Vamberk je bezdůvodné do roku 2019 řešit náklady na cizí kapitál, jelikož do tohoto roku byl podnik bez bankovních úvěrů. Až teprve v průběhu roku 2019 si podnik vzal dlouhodobý úvěr na výstavbu nových prostorů. Čili náklady na cizí kapitál jsou počítány pouze v roce 2020 a 2021, kdy tyto náklady nedosahují ani jednoho procenta.

### 7.3.6.3 Průměrné vážené náklady kapitálu

Na základě vypočítaných nákladů na vlastní a cizí kapitál je možné vypočítat WACC. Průměrné vážené náklady kapitálu budou počítány pomocí vzorce č. 33 a data potřebná pro tento výpočet budou brána z výše uvedených kapitol.

Díky průměrným váženým nákladům kapitálu lze zjistit cenu za kombinaci používání vlastního a cizího kapitálu. K výpočtu WACC je také potřeba znát sazbu daně ze zisku pro

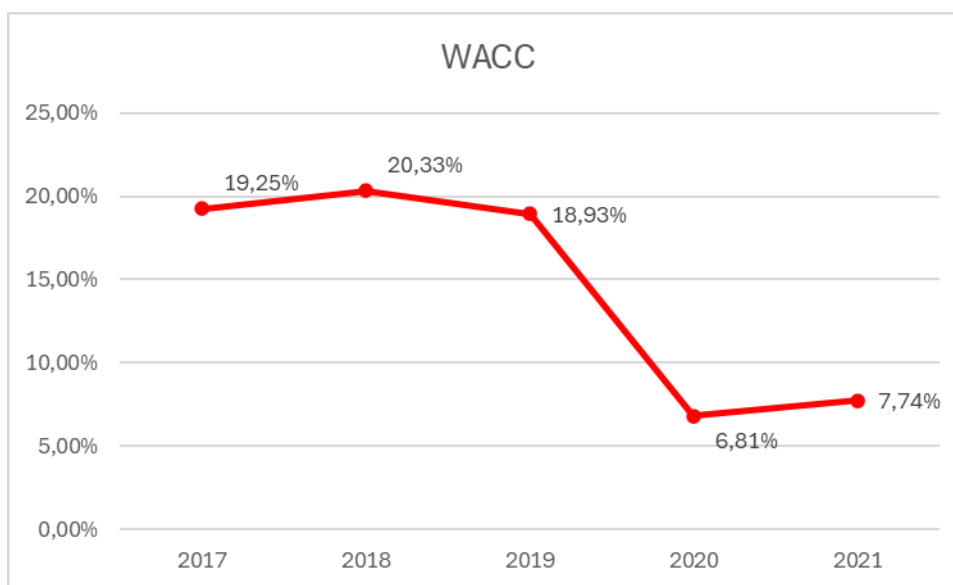
podniky. Do roku 2024 tvořila sazba daně ze zisku 19 %. Od roku 2024 je stanovena sazba daně ze zisku pro podniky ve výši 21 %.

Tabulka 34: Výpočet WACC

	2017	2018	2019	2020	2021
Náklady na cizí kapitál	0 %	0 %	0 %	0,07 %	0,39 %
Náklady na vlastní kapitál	19,25 %	20,33 %	19,33 %	8,99 %	9,81 %
Sazba daně ze zisku	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Úročený cizí kapitál	0	0	6 047	99 622	100 378
Vlastní kapitál	245 971	270 183	288 836	308 686	360 754
Celkový kapitál	245 971	270 183	294 883	408 308	461 132
WACC	19,25 %	20,33 %	18,93 %	6,81 %	7,74 %

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o. a metodiky MPO

Graf 19: Výpočet WACC



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk, spol s.r.o. a metodiky MPO

Podnik má optimálně nastavenou svou kapitálovou strukturu ve chvíli, kdy jsou WACC minimální. Podle grafu č. 19 tohoto bodu podnik dosáhl v roce 2020, kdy WACC nabývaly hodnoty 6,81 %. V tomto roce společnost využívala 69,28 % vlastního kapitálu a 30,7 % cizího kapitálu z celkového kapitálu. Za období let 2017 až 2019 WACC podniky dosahovaly extrémně vysokých hodnot. To bylo způsobeno hlavně nulovými závazky vůči úvěrovým společnostem. V roce 2019 tvořil úročený cizí kapitál 6 047 tis. Kč, avšak náklady

na cizí kapitál byly v tomto roce stále nulové. Náklady na cizí kapitál byly nulové z důvodu nulových nákladových úroků.

### 7.3.7 Modelace U-křivky

Modelace U-křivky spadá do klasické teorie kapitálové struktury. Optimální kapitálová struktura podniku nastává v případě, kdy jsou WACC minimální. Podnik by měl tedy mít vhodný poměr cizího a vlastního kapitálu, aby docházelo k co nejnižšímu WACC.

Náklady na vlastní kapitál budou vypočítány pomocí modelu CAPM, který je popsán v kapitole 6.1.2.1 a je počítán pomocí vzorce č. 29. Potřebné ukazatele budou přebrány z předešlých kapitol a z internetových stránek profesora Damodarana.<sup>150</sup> Pro výpočet jednotlivých úrovní zadlužení bude použit vzorec č. 37.

**Bezriziková sazba státních dluhopisů ( $r_f$ )** je převzata z tabulky č. 27. Její hodnoty jsou dohledatelné na stránkách MPO.

**Očekávaná výnosnost trhu ( $r_m$ )** je průměrná hodnota rizikových premií ve sledovaných letech. Tyto hodnoty budou přebrány ze stránek profesora Damodarana. Tyto údaje jsou stanovovány pro Českou republiku.

**Nezadlužený koeficient beta ( $\beta_{unleveraged}$ )** bude rovněž převzán z údajů profesora Damodarana. V případě koeficientu beta budou brány hodnoty pro Evropu a pro odvětví Engineering/construction. Rovněž ze stejných dat bude brán i zadlužený koeficient  $\beta_{leveraged}$ .

Posledním ukazatelem jsou **náklady na cizí kapitál ( $r_d$ )**, které budou přebrány z kapitoly 7.3.6.2, které budou následně upraveny v souvislosti vývoje poměru vlastních a cizích nákladů ve sledovaném období.

---

<sup>150</sup> DAMODARAN. Aswath. Data Sets. [online]. [cit. 2021-01-19]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

V tabulce č. 35 jsou vyobrazena všechna data, která slouží k modelaci u křivky.

Tabulka 35: Vstupní data pro modelaci U-křivky

	2017	2018	2019	2020	2021	průměr
$r_f$	0,98 %	1,98 %	1,55 %	1,13 %	1,90 %	1,51 %
$r_m$	5,89 %	6,94 %	5,80 %	5,31 %	4,84 %	5,76 %
$r_m - r_f$	4,91 %	4,96 %	4,25 %	4,18 %	2,94 %	4,25 %
Úročený cizí kapitál	0	0	6 047	99 622	100 378	41 209
Vlastní kapitál	245 971	270 183	288 836	308 686	360 754	294 886
Kapitál celkem	245 971	270 183	294 883	408 308	461 132	336 095
$\beta_{unleveraged}$	0,79	0,66	0,70	0,60	0,69	0,69
$\beta_{leveraged}$	1,17	1,13	1,13	0,99	1,05	1,09
$t$	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
$r_e$	19,25 %	20,33 %	19,33 %	8,99 %	9,81 %	15,54 %
$r_d$	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,08 %	0,49 %	0,11 %

*Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv podniku Řetězy Vamberk spol. s.r.o., finančních analýz pro podnikovou sféru MPO a datových sad profesora Damodarana*

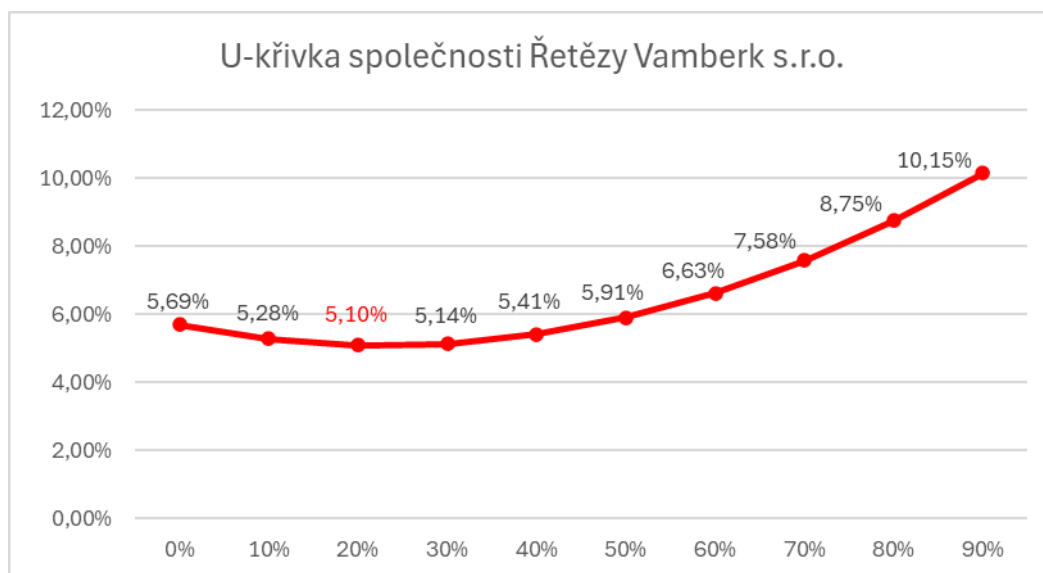
Tabulka 36: Výpočet WACC na základě vlastních dat

Zadlužení	Cizí kapitál	Vlastní kapitál	Celkový kapitál	$r_e$	$r_d$	$\beta_{leveraged}$	WACC
0 %	0	336 095	336 095	5,69 %	0,00 %	0,985	5,69 %
10 %	33 610	302 486	336 095	5,74 %	1,40 %	0,997	5,28 %
20 %	67 219	268 876	336 095	5,81 %	2,79 %	1,012	5,10 %
30 %	100 829	235 267	336 095	5,89 %	4,19 %	1,031	5,14 %
40 %	134 438	201 657	336 095	6,00 %	5,59 %	1,057	5,41 %
50 %	168 048	168 048	336 095	6,15 %	6,99 %	1,093	5,91 %
60 %	201 657	134 438	336 095	6,38 %	8,38 %	1,147	6,63 %
70 %	235 267	100 829	336 095	6,77 %	9,78 %	1,238	7,58 %
80 %	268 876	67 219	336 095	7,53 %	11,18 %	1,418	8,75 %
90 %	302 486	33 610	336 095	9,83 %	12,58 %	1,960	10,15 %

*Zdroj: vlastní zpracování na základě vlastních výpočtů*

V tabulce č. 36 je zobrazen výpočet WACC na základě vlastních dat, které byly získány z předešlých kapitol a z internetových stránek profesora Damodarana. Náklady na cizí kapitál byly počítány jako podíl průměrných D/E vynásobené mírou zadlužení.

Graf 20: U-křivka společnosti Řetězy Vamberk při míře zadlužení 0–90 %



Zdroj: vlastní zpracování na základě vlastních výpočtů

Graf č. 20 zobrazuje WACC v rozmezí zadluženosti podniku 0-90 %. Je zřejmé, že optimální kapitálová struktura firmy je při 20 % zadlužení. V tomto bodě je dosažena nejnižší úroveň WACC. Nejvíce se tomuto bodu podnik přiblížil v roce 2021, kdy cizí zdroje tvořily 28 % a vlastní zdroje 72 % celkového kapitálu. V ostatních letech se poměr cizího a vlastního kapitálu na celkových pasivech výrazně liší.

## 8 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ A DOPORUČENÍ

V poslední kapitole budou shrnuty a zhodnoceny dosažené výsledky analýzy kapitálové struktury podniku Řetězy Vamberk s.r.o. za období let 2017–2021. Na základě získaných výsledků bude vytvořeno doporučení, které by mohlo vést ke zlepšení situace společnosti.

V rámci vertikální analýzy bylo v diplomové práci zkoumáno, jak se složky kapitálu podílejí na vlastních a cizích zdrojích podniku. Vlastní kapitál podniku je tvořen z největší části výsledkem hospodaření z minulých let, konkrétně nerozděleným ziskem z minulých let, výsledkem hospodaření běžného účetního období, fondy ze zisku a v poslední řadě základním kapitálem. V celém sledovaném období podnik Řetězy Vamberk s.r.o. využíval více vlastního kapitálu než cizích zdrojů. V roce 2020 byl poměr mezi vlastním a cizím kapitálem nejvíce vyrovnaný, kdy vlastní kapitál tvořil 69,28 % celkových pasiv a cizí zdroje tvořily 30,7 % celkových pasiv. V roce 2018 společnost využívala nejméně cizího kapitálu, a naopak v roce 2020 společnost využívala cizího kapitálu nejvíce. Nárůst poměru cizího kapitálu k celkovým pasivům byl v roce 2020 způsoben nárůstem dlouhodobých závazků vůči úvěrovým institucím o 87 173 tis. Kč a nárůstem krátkodobých závazků o 6 402 tis. Kč oproti předešlému roku. To bylo způsobeno čerpáním úvěru od Komerční banky ve výši 56 314 tis. Kč a od ČMZRB ve výši 43 309 tis. Kč. Převážnou část cizích zdrojů tvořily do roku 2019 krátkodobé závazky. Od roku 2020 se situace změnila a krátkodobé závazky byly zastíněny závazky dlouhodobými. **Závěrem lze říci, že se společnost Řetězy Vamberk s.r.o. snažila ve všech sledovaných letech využívat pouze vlastní kapitál a cizí kapitál udržovala na minimální úrovni.**

Po realizaci horizontální analýzy bylo zjištěno, že podniku měla do roku 2020 stoupavé tempo růstu. V roce 2021 se tempo růstu pasiv zpomalilo a pasiva meziročně vzrostla jen o 56 682 tis. Kč.

Ve finanční analýze byly sledovány vybrané ukazatele likvidity, zadluženosti a rentability. Ukazatele likvidity výrazně přesahovaly doporučené hodnoty a také hodnoty odvětví. S ukazatelem běžné likvidity je také spojen čistý pracovní kapitál, kterého má podnik Řetězy Vamberk s.r.o. dostatečné množství, což značí velmi dobré finanční zdraví podniku. Čím vyšší je čistý pracovní kapitál podniku, tím více se snižuje riziko platební neschopnosti, a to

ukazuje velmi dobrou finanční stabilitu podniku. Na druhou stranu je potřeba se zamyslet, zda podnik potřebuje takové množství čistého pracovního kapitálu. Příliš vysoký čistý pracovní kapitál může znamenat, že podnik své zdroje využívá neefektivně a snižuje si tím rentabilitu. **Podnik Řetězy Vamberk s.r.o. by měl spíše s snížit své peněžní zásoby a jejich část využít k investování do výdělečnějších aktiv či tyto prostředky vrátit akcionářům formou dividend. Podnik by se měl také snažit snížit svou likviditu minimálně na průměrné hodnoty odvětví. Vysokou likviditou si podnik snižuje svou ziskovost, respektive výnosnost.** Odvětví, ve kterém podnik působí, dosahuje naopak velice přívětivých hodnot, které spadají do doporučených hranic.

Míra zadluženosti podniku je oproti míře zadluženosti odvětví velice nízká. To je způsobeno tím, že podnik do roku 2020 využíval úplné minimum cizích zdrojů a skoro celou stranu pasiv tvořil pouze vlastní kapitál. Nejblíže se míra zadluženosti podniku přiblížila k odvětví v roce 2020, kdy dosahovala hodnoty 0,44 a míra zadluženosti odvětví byla 0,73. Celková zadluženost podniku je oproti celkové zadluženosti odvětví opět o značný podíl nižší. Do roku 2019 nepřesahovala celková zadluženost podniku ani 15 %. V roce 2020 zadluženost rapidně vzrostla na 30,7 %. V tom stejném roce byla zadluženost odvětví 41,94 %. Zvýšení zadluženosti bylo způsobeno již dříve zmiňovaným úvěrem od Komerční banky a od ČMZRB. Od roku 2020 opět celková zadluženost podniku začíná klesat. Zadluženost odvětví se ve všech sledovaných letech pohybuje okolo 40 %. Koeficient samofinancování má do roku 2019 podobný trend. V letech 2017–2019 koeficient samofinancování podniku dosahuje hodnot okolo 90 %. Naopak koeficient samofinancování odvětví se v letech 2017–2019 pohybuje okolo 60 %. V následujících dvou letech se koeficient samofinancování podniku snížil na úroveň 70 %. **Toto poukazuje na fakt, že podnik ve všech letech sledovaného období využívá hlavně vlastní kapitál před cizím kapitálem. Podnik by se měl do dalších let snažit více vyrovnat poměr mezi vlastním a cizím kapitálem, jelikož financování vlastním kapitálem je mnohem dražší než financování kapitálem cizím.**

V rámci ukazatelů rentability byla počítána rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita aktiv a rentabilita tržeb. Následně byly získané hodnoty porovnávány s hodnotami odvětví. Rentabilita vlastního kapitálu podniku se v letech 2017–2020 pohybuje v podobných hodnotách jako rentabilita vlastního kapitálu odvětví. V roce 2021 rentabilita vlastního

kapitálu podniku vzrostla na 20,13 %. Tento nárůst byl způsoben nárůstem výsledku hospodaření o 50,44 %. Tento výsledek byl pro podnik nejlepším dosaženým výsledkem v jejich historii. Co se týče rentability aktiv, je na tom společnost opět podobně jako firmy ve stejném odvětví. Nejvyšší rentability aktiv podnik Řetězy Vamberk s.r.o. dosahoval v roce 2021, kdy dosahovala hodnoty 18 %. Naopak rentabilita aktiv odvětví je ve stejném roce značně nižší a to o 8,89 %. V rámci rentability tržeb si podnik vede o mnoho lépe. I přes probíhající pandemii COVID-19 podnik dosáhl v roce 2021 nejvyšší rentability tržeb za celé sledované období a to celkově 22,2 %. Ve stejném roce se rentabilita tržeb odvětví pohybovala okolo 8 %. Z toho lze usoudit, že probíhající pandemie neměla na podnik žádný vliv a podnik i přes všechna omezení a jiné překážky dokázal dál prosperovat, zatímco jiné firmy měly ve stejnou dobu značné problémy. **V rámci rentability lze konstatovat, že si podnik vede na výbornou. Ve všech vybraných ukazatelích rentability se podnik pohybuje nad úrovní ukazatelů odvětví. Podnik by nadále měl pokračovat v nastaveném trendu.**

Dále byl podnik hodnocen pomocí bilančních pravidel. Nejprve bylo na podnik aplikováno zlaté bilanční pravidlo. Ve všech sledovaných letech poměr dlouhodobého kapitálu na dlouhodobém majetku neklesl pod úroveň 2. **Na základě tohoto zjištění lze říci, že podnik Řetězy Vamberk s.r.o. je překapitalizován. Podnik spíše využívá konzervativní způsob financování. Podnik by v rámci jeho velikosti a postavení na trhu měl spíše začít využívat agresivní způsob financování, který je z pohledu majitele firmy spojen s nižšími náklady. Jelikož podniku v následujících letech nehrozí pravděpodobnost bankrotu, není důvod, proč by měl pokračovat v konzervativním způsobu financování.** Dalším pravidlem, které bylo zkoumáno, bylo pravidlo vyrovnání rizika. Na základě vypočítaných údajů bylo zjištěno, že vlastní kapitál podniku ve všech sledovaných letech několikanásobně převyšuje cizí zdroje. **Toto potvrzuje fakt, že podnik splňuje pravidlo vyrovnání rizika.** Posledním pravidlem, které bylo na podnik aplikováno, bylo pari pravidlo. Pari pravidlo doporučuje, aby podnik používal pouze takové množství vlastního kapitálu, které může uložit do dlouhodobého majetku. V rámci dostupných údajů bylo zjištěno, že dlouhodobý majetek je ve všech letech sledovaného období nižší než vlastní kapitál. **Podnik Řetězy Vamberk s.r.o. pari pravidlo nesplňuje.**



Na základě vypočítaných dat z finanční analýzy byl proveden logaritmický rozklad ukazatele ROE. V letech 2018/2019 měla na snížení ROE o 31,7 % velmi negativní vliv rentabilita aktiv. Od roku 2019 dochází ke snížení obratovosti aktiv, což není pozitivní zprávou. Na druhou stranu výrazný nárůst rentability tržeb tento pokles dostatečně kompenzoval a došlo k nárůstu rentability aktiv na 14,46 %.

Společnost Řetězy Vamberk. s.r.o. v letech 2017-2021 neemitovala žádné dluhopisy. Do roku 2019 měla více krátkodobých bankovních úvěrů než dlouhodobých. Náklady na vlastní kapitál byly počítány podle metodiky MPO. V rámci této metodiky je pro podnik zohledňována řada přírážek. V rámci výpočtů nákladů na vlastní kapitál bylo zjištěno, že nejvyšší náklady měl podnik v roce 2018. Naopak nejnižší byly v roce 2020, kdy dosahovaly hodnoty 8,99 %. Pro výpočet nákladů na cizí kapitál musela být dopočtena průměrná úroková míra (nákladové úroky/bankovní úvěry), jelikož tuto hodnotu nebylo možné zjistit z výkazů podniku. Náklady na cizí kapitál byly do roku 2019 nulové, jelikož podnik neměl žádné bankovní úroky. V letech 2020 a 2021 byly náklady na cizí kapitál skoro zanedbatelné. Na základě těchto výpočtů byl vytvořen výpočet WACC, kdy bylo zjištěno, že nejnižší WACC měl podnik v roce 2020 a naopak nejvyšší v roce 2018.

Při stanovení optimální kapitálové struktury pro podnik Řetězy Vamberk s.r.o. se vycházelo z klasické teorie a modelace U-křivky. Klasická teorie považuje za optimální kapitálovou strukturu moment, kdy jsou WACC podniku nejnižší. **Po výpočtu průměrných nákladů kapitálu a modelaci U-křivky bylo zjištěno, že optimální kapitálová struktura podniku Řetězy Vamberk. s.r.o. je při poměru 80 % vlastního kapitálu a 20 % cizího kapitálu. Při zadlužení 20 % jsou WACC minimální. Pokud by podnik svou kapitálovou strukturu rozložil v rámci zjištěného poměru, mohli by dosáhnout ideální úrovně zadlužení. Toto je ale pouze doporučení pro podnik. Musí být bráno v úvahu i jiné faktory, kterými jsou například velikost a stabilita podnikem generovaného zisku. Na základě vyhodnocení kapitálové struktury lze říci, že podnik nemá dobře nastavenou svou kapitálovou strukturu a neefektivně využívá zdroje financování. Zadluženost podniku je oproti jiným firmám v daném odvětví až zbytečně nízká. Doporučením do dalších let je to, aby se společnost více zaměřila na lepší poměr rozložení celkových pasiv mezi vlastním a cizím kapitálem. Celkově vzato, vlastnictví více vlastního**

**kapitálu než cizího, může přinést výhody v podobě nižšího finančního rizika a větší kontroly, ale může také omezit možnosti růstu a může zvýšit náklady na kapitál.**

I přes zjištění, že by podnik mohl lépe nastavit svou kapitálovou strukturu a více se zaměřit na efektivnější využívání svých zdrojů financování, lze předpokládat, že podnik Řetězy Vamberk s.r.o. se v budoucnu nedostane do žádných závažnějších finančních potíží a měl by si i nadále zachovat své místo na trhu.

## 9 ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo provést analýzu kapitálové struktury podniku Řetězy Vamberk s.r.o. K provedení analýzy byly využity bilanční pravidla, vybrané ukazatele finanční analýzy a teorie kapitálové struktury. Zkoumání bylo provedeno v letech 2017-2021. Všechny použité údaje vycházely z účetních výkazu podniku Řetězy Vamberk s.r.o., finančních analýz pro podnikovou sféru, panoramatu zpracovatelského průmyslu z internetových stránek MPO a z dat získaných od profesora Damodarana. K provedení analýzy kapitálové struktury byly v teoretické části vysvětleny potřebné pojmy, které se tohoto tématu týkají. Pozornost byla dále věnována vybraným druhům nákladů na kapitál. Jelikož existuje více pohledů a přístupů k definování optimální kapitálové a finanční struktury podniku, tato diplomová práce vycházela z přístupu, který uvádí, že kapitálová struktura podniku představuje takové složení podnikového kapitálu, ze kterého majetek podniku vzniká a ze kterého je financován.

V úvodu praktické části byla uvedena charakteristika podniku a odvětví, do kterého podnik spadá. Následně byla provedena analýza kapitálové struktury podniku. V této části byly vypočítané poměrové ukazatele porovnávány s ukazateli z odvětví. Po vypracování analýzy kapitálové struktury podniku byla zhodnocena kapitálová struktura na základě platnosti bilančních pravidel. V poslední řadě byly vypočítány náklady na kapitál a provedena modelace U-křivky.

Všechny poměrové ukazatele vycházejí lépe než ukazatele odvětví. V rámci toho pro podnik sestaveno doporučení, které se týká hlavně jeho rozložení vlastních a cizích zdrojů. Podnik by se měl více věnovat své kapitálové struktuře a měl by se snažit efektivněji využívat své zdroje financování. Optimální kapitálová struktura podniku byla nalezena při úrovni zadlužení 20 %. To znamená, že optimální kapitálová struktura pro podnik Řetězy Vamberk s.r.o. je při poměru 80 % vlastního kapitálu a 20 % kapitálu cizího.

Na základě všech provedených analýz lze podnik hodnotit jako finančně zdravý a stabilní. Do dalších let lze předpokládat, že podnik bude i nadále zlepšovat své postavení a bude se rvát o vyšší příčky na světových trzích.

## 10 SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

BEVAN, A., DANBOLT, J. *Capital structure and its determinants in the United Kingdom – a decompositional analysis*. Applied Financial Economics. 2002, Vol. 12, Iss. 3, pp. 159-170. ISSN 0960-3107.

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

BRADLEY, M., JARRELL, G., KIM, E. H. *On the existence of an optimal capital structure: theory and evidence*. The Journal of Finance. 1984, Vol. 39, Iss. 3, pp. 857-78. ISSN 1540-6261.

BREALEY, Richard A. a MYERS, Stewart C. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Victoria Publishing, [c1992]. ISBN 80-85605-24-4.

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. 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.

GIBSON, B. *An internacionál comparison of small firm financial structure council for small busi ness*. Paper presented at 47th World Conference, San Juan, Puerto Rico June 16-19, 2002, ICSB, 2002-031.

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

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

HEYMAN, D., DELOOF, M., OOGHE, H. *The financial structure of privately held Belgian firms*. Small Business Economics. 2008, Vol. 30, Iss. 3, pp. 301-313. ISSN 1573-0913.

HRDÝ, Milan a HOROVÁ, Michaela.: *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.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.

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

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Praha: C.H. Beck, 1999. ISBN 80-7179-227-6.

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

MAŘÍK, Miloš a MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.

NGUYEN, T. D. K., RAMACHANDRAN, N. *Capital structure in small and medium-sized enterprises: the case of Vietnam*. ASEAN Economic Bulletin. 2006, Vol. 23, Iss. 2, pp. 192-211.

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

RŮČKOVÁ, Petra a ROUBÍČKOVÁ, Michaela. *Finanční management*. Finance (Grada). Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-4047-8.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Finanční řízení. Praha: Grada Publishing, 2015. ISBN 978-80-247-5534-2.

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., aktualizované vydání. Expert (Grada). Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0413-0.

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

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.

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

VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9.

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

VOULGARIS, F., ASTERIOU, D., AGIOMIR GIANAKIS, G. *Capital Structure, Asset Utilization, Profitability and Growth in the Greek Manufacturing Sector*. *Applied Economics*. 2002, Vol. 34, Iss. 11, pp. 1379-1388. ISSN 1466-4283

#### **INTERNETOVÉ ZDROJE:**

FARHAT, J., COTEI, C., ABUGRI, B. *The Pecking Order Hypothesis vs. The Static Trade-off Theory under Different Institutional Environments* [online]. Working Paper, 2009 [cit. 2011-03-25]. 26 p. (PDF). Available from: <http://69.175.2.130/~finman/Orlando/Papers/ThePeckingOrderHypothesisvsTheStaticTradeoffTheoryunderDifferentInstitutionalEnvironments.pdf>.

*Finanční páka*. Online, Seminární práce. Masarykova univerzita, 2020. Dostupné z: [https://is.muni.cz/el/1456/jaro2010/MPH\\_FMAN/um/11986869/financni\\_paka16.20.pdf](https://is.muni.cz/el/1456/jaro2010/MPH_FMAN/um/11986869/financni_paka16.20.pdf). [cit. 2024-03-21].

Chcete si z firmy vyplatit letošní zisk ještě před koncem roku? Řešením je záloha na podíl na zisku. Online. *Kropáček legal – advokátní kancelář*. S. 1. Dostupné

z: <https://www.kropaceklegal.cz/blog/chcete-si-z-firmy-vyplatit-letosni-zisk-jeste-pred-koncem-roku-resenim-je-zaloha-na-podil-na-zisku>. [cit. 2024-03-21].

KUDĚJ, Michal a Lee LOUDA. *Německá praxe při zjišťování úpadku – inspirace pro české insolvenční prostředí*. *Ekonomika a management* [online]. 2015, (2) [cit. 2023-10-15]. ISSN 1802-8934. Dostupné z: <https://www.vse.cz/eam/250>.

Logaritmická metoda rozkladu ROE. In: *Finance v praxi* [online]. 2020, s. 1 [cit. 2024-03-21]. Dostupné z: <https://www.financevpraxi.cz/podnikove-finance-logaritmicka-metoda-rozkladu-roe>

MIGLO, A. *The Pecking Order, Trade-off, Signaling, and Market-Timing Theories of Capital Structure: A Review*. Working paper, 2010. Available from: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1629304](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1629304)>.

*Model CAPM – oceňování kapitálových aktiv*. Online. *Finance v praxi*. 2018, s. 1. Dostupné z: <https://financevpraxi.cz/finance-model-capm>. [cit. 2023-12-03].

*Oznámení o výnosu*. Online. *Spořicí státní dluhopisy*. 2024. Dostupné z: <https://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/o-dluhopisech/oznameni/oznameni-o-vynosu>. [cit. 2024-03-17].

Panorama zpracovatelského průmyslu. Online. Ministerstvo průmyslu a obchodu. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/>. [cit. 2024-01-31].

Využití finanční páky při řízení českého podniku [online]. Pardubice, 2000 [cit. 2024-01-14]. Dostupné z: <https://dk.upce.cz/bitstream/handle/10195/22133/D10426.pdf?sequence=1>. Diplomová práce. Univerzita Pardubice. Vedoucí práce Ing. Ivana Kraftová, CSc.

VÝZNAM A VÝPOČET KOEFICIENTU BETA. [online]. *Finance v praxi*. 2018, s. 1. Dostupné z: <https://financevpraxi.cz/finance-koeficient-beta>. [cit. 2023-12-03].

Výroční zpráva Řetězy Vamberk spol. s.r.o. za rok 2017. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. 2018 [cit. 2024-03-31]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=53617164&subjektId=476429&spis=616876>

Výroční zpráva Řetězy Vamberk spol. s.r.o. za rok 2018. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. 2019 [cit. 2024-03-31]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=57744472&subjektId=476429&spis=616876>

Výroční zpráva Řetězy Vamberk spol. s.r.o. za rok 2019. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. 2020 [cit. 2024-03-31]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=61965851&subjektId=476429&spis=616876>

Výroční zpráva Řetězy Vamberk spol. s.r.o. za rok 2020. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. 2021 [cit. 2024-03-31]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=66840734&subjektId=476429&spis=616876>

Výroční zpráva Řetězy Vamberk spol. s.r.o. za rok 2021. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. 2022 [cit. 2024-03-31]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=72181681&subjektId=476429&spis=616876>

## **SEZNAM ZKRATEK**

ČPK – čistý pracovní kapitál

EAT – zisk po zdanění

EBIT – zisk před úhradou daně z příjmů a nákladových úroků

MPO – Ministerstvo průmyslu a obchodu

EBT – zisk před zdaněním

ROA – rentabilita aktiv

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

ROS – rentabilita tržeb

ÚM – úroková míra

ÚZ – úplatné zdroje

WACC – Weighted Average Cost of Capital



## SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Grafické znázornění tvrzení MM I.....	31
Graf 2: Grafické znázornění tvrzení MM II .....	32
Graf 3: Grafické znázornění tvrzení MM II .....	33
Graf 4: Optimální kapitálová struktura podle tradiční teorie .....	34
Graf 5: Grafické znázornění kompromisní teorie.....	37
Graf 6: Vývoj položek kapitálové struktury v %.....	55
Graf 7: Grafické rozložení vlastního kapitálu .....	56
Graf 8: Grafické rozložení krátkodobých závazků.....	57
Graf 9: Rozložení dlouhodobých závazků.....	58
Graf 10: Okamžitá likvidita podniku a odvětví.....	61
Graf 11: Pohotová likvidita podniku a odvětví .....	62
Graf 12: Běžná likvidita podniku a odvětví.....	63
Graf 13: Čistý pracovní kapitál .....	64
Graf 14: Celková zadluženost podniku a odvětví.....	66
Graf 15: Koeficient samofinancování podniku a odvětví.....	67
Graf 16: Rentabilita vlastního kapitálu podniku a odvětví.....	68
Graf 17: Rentabilita aktiv podniku a odvětví .....	70
Graf 18: Rentabilita tržeb podniku a odvětví .....	71
Graf 19: Výpočet WACC .....	83
Graf 20: U-křivka společnosti Řetězy Vamberk při míře zadlužení 0–90 % .....	86

## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Agresivní financování .....	26
Tabulka 2: Konzervativní financování .....	26
Tabulka 3: Pravidlo vyrovnání rizika .....	27
Tabulka 4: Přehled závazků vůči úvěrovým institucím .....	54
Tabulka 5: Horizontální analýza pasiv .....	59
Tabulka 6: Okamžitá likvidita podniku a odvětví .....	61
Tabulka 7: Pohotová likvidita podniku a odvětví.....	62

Tabulka 8: Běžná likvidita podniku a odvětví.....	63
Tabulka 9: Čistý pracovní kapitál.....	64
Tabulka 10: Míra zadluženosti podniku a odvětví .....	65
Tabulka 11: Celková zadluženost podniku a odvětví.....	66
Tabulka 12: Koeficient samofinancování podniku a odvětví.....	67
Tabulka 13: Rentabilita vlastního kapitálu podniku a odvětví .....	69
Tabulka 14: Rentabilita aktiv podniku a odvětví .....	70
Tabulka 15: Rentabilita tržeb podniku a odvětví.....	71
Tabulka 16: Finanční páka podniku Řetězy Vamberk s.r.o. ....	72
Tabulka 17: Index finanční páky podniku Řetězy Vamberk s.r.o. ....	72
Tabulka 18: Zlaté bilanční pravidlo.....	73
Tabulka 19: Poměr oběžného majetku a cizích zdrojů.....	74
Tabulka 20: Pravidlo vyrovnání rizika .....	74
Tabulka 21: Pari pravidlo .....	74
Tabulka 22: Logaritmický rozklad rentability vlastního kapitálu .....	75
Tabulka 23: Meziroční změny ukazatelů DuPontova rozkladu.....	75
Tabulka 24: Indexy jednotlivých ukazatelů.....	76
Tabulka 25: Vliv ukazatelů na ROE a ROA .....	76
Tabulka 26: Vliv ukazatelů na ROE v % .....	76
Tabulka 27: Bezriziková sazba státních dluhopisů .....	78
Tabulka 28: Stanovení rizikové přírážky za finanční stabilitu .....	79
Tabulka 29: Stanovení rizikové přírážky za velikost podniku .....	79
Tabulka 30: Stanovení rizikové přírážky za podnikatelské riziko .....	80
Tabulka 31: Stanovení rizikové přírážky za finanční strukturu .....	81
Tabulka 32: Stanovení nákladů na vlastní kapitál .....	81
Tabulka 33: Stanovení nákladů na cizí kapitál .....	82
Tabulka 34: Výpočet WACC .....	83
Tabulka 35: Vstupní data pro modelaci U-křivky .....	85
Tabulka 36: Výpočet WACC na základě vlastních dat .....	85

## SEZNAM VZORCŮ

Vzorec 1: Vzorec pro výpočet vertikální analýzy .....	9
Vzorec 2: Vzorec pro výpočet absolutní změny horizontální analýzy .....	9
Vzorec 3: Vzorec pro výpočet procentuální změny horizontální analýzy.....	9
Vzorec 4: Rentabilita vlastního kapitálu .....	11
Vzorec 5: Rentabilita vlastního kapitálu .....	11
Vzorec 6: Rentabilita tržeb .....	11
Vzorec 7: Běžná likvidita .....	12
Vzorec 8: Pohotová likvidita .....	13
Vzorec 9: Okamžitá likvidita.....	13
Vzorec 10: Obrat aktiv .....	14
Vzorec 11: Obrat dlouhodobého majetku.....	14
Vzorec 12: Doba obratu zásob .....	15
Vzorec 13: Doba obratu pohledávek .....	15
Vzorec 14: Míra zadluženosti.....	16
Vzorec 15: Celková zadluženost .....	16
Vzorec 16: Koeficient samofinancování .....	17
Vzorec 17: Úrokové krytí.....	17
Vzorec 18: Čistý pracovní kapitál .....	18
Vzorec 19: Podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách .....	18
Vzorec 20: Finanční páka .....	20
Vzorec 21: Index finanční páky.....	21
Vzorec 22: Rozklad ROA.....	22
Vzorec 23: Rozklad ROE .....	22
Vzorec 24: Logaritmičká metoda .....	23
Vzorec 25: Vliv ukazatelů na syntetický ukazatel.....	23
Vzorec 26: Logaritmičká metoda .....	24
Vzorec 27: Náklady cizího kapitálu .....	39
Vzorec 28: Model CAPM.....	41
Vzorec 29: Koeficient beta.....	42
Vzorec 30: Obecný vzorec pro výpočet nákladů vlastního kapitálu .....	43

Vzorec 31: Náklady vlastního kapitálu .....	44
Vzorec 32: Výpočet WACC .....	47
Vzorec 33: Alternativní náklady na cizí kapitál .....	47
Vzorec 34: Výpočet rizikové přírážky za finanční strukturu .....	47
Vzorec 35: Výpočet rizikové přírážky za finanční strukturu podle Kislingerové.....	47
Vzorec 36: Průměrné vážené náklady kapitálu .....	48

# 11 PŘÍLOHY

Příloha 1: Strana pasiv podniku Řetězy Vamberk v letech 2017–2021

Řetězy Vamberk spol. s.r.o. (v tis. Kč)		2017	2018	2019	2020	2021
<b>označ.</b>	<b>Pasiva celkem</b>	<b>276 655</b>	<b>300 020</b>	<b>331 468</b>	<b>445 559</b>	<b>502 241</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>245 971</b>	<b>270 183</b>	<b>288 836</b>	<b>308 686</b>	<b>360 754</b>
A.I.	Základní kapitál	2 004	2 004	2 004	2 004	2 004
	Základní kapitál	2 004	2 004	2 004	2 004	2 004
	Vlastní podíly	0	0	0	0	0
	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	0	0	577	3 070	1 754
A.II.1.	Ážio	0	0	0	0	0
A.II.2.	Kapitálové fondy	0	0	577	3 070	1 754
	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0
	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0
	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	577	3 070	1 754
	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	0	0	0	0	0
	rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	0	0	0
A.III.	Fondy ze zisku	11 049	11 087	11 104	11 255	11 443
	Ostatní rezervní fondy	11 000	11 000	11 000	11 000	11 000
	Statutární a ostatní fondy	49	87	104	255	443
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	196 222	213 495	237 688	255 727	272 934
	Nerozdělený zisk minulých let	196 222	213 495	237 688	255 727	272 934
	Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	36 696	43 597	37 463	36 630	72 619
A.VII.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0	0	0	0	0
<b>B. + C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>30 642</b>	<b>29 772</b>	<b>42 542</b>	<b>136 781</b>	<b>139 377</b>
<b>B.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3 690</b>
	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0
	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
	Ostatní rezervy	0	0	0	0	3 690
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	<b>30 642</b>	<b>29 772</b>	<b>42 542</b>	<b>136 781</b>	<b>135 687</b>
C.I.	Dlouhodobé závazky	4 714	4 771	10 854	98 230	90 863
C.I.1.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
	Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0
	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	0	0	6 047	93 220	85 326
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
C.I.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
C.I.7.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
C.I.8.	Odložený daňový závazek	4 714	4 771	4 807	5 010	5 537
C.I.9.	Závazky - ostatní	0	0	0	0	0
	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0
	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
	Jiné závazky	0	0	0	0	0
C.II.	Krátkodobé závazky	25 928	25 001	31 688	38 551	44 824
C.II.1.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
	Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0
	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	6 402	15 052
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	834	2 650	1 723	761	0
C.II.4.	Závazky z obchodní vztahů	11 142	7 707	17 348	18 604	7 563
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
C.II.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
C.II.7.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
C.II.8.	Ostatní závazky	13 952	14 644	12 617	12 784	22 209
	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0
	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
	Závazky k zaměstnancům	5 729	6 204	6 886	7 040	7 781
	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	3 309	3 587	3 873	4 035	4 096
	Stát - daňové závazky a dotace	4 388	4 535	1 461	1 465	10 044
	Dohadné účty pasivní	50	50	50	50	50
	Jiné závazky	476	268	347	194	238
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>42</b>	<b>65</b>	<b>90</b>	<b>92</b>	<b>2 110</b>
	Výdaje příštích období	42	65	90	92	183
	Výnosy příštích období	0	0	0	0	1 927

Příloha 2: Vertikální analýza pasiv (v %)

Řetězy Vamberk spol. s.r.o. (v %)		2017	2018	2019	2020	2021
označ.	<b>Pasiva celkem</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>88,91%</b>	<b>90,05%</b>	<b>87,14%</b>	<b>69,28%</b>	<b>71,83%</b>
A.I.	Základní kapitál	0,81%	0,74%	0,69%	0,65%	0,56%
	Základní kapitál	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Vlastní podíly	-	-	-	-	-
	Změny základního kapitálu	-	-	-	-	-
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,20%	0,99%	0,49%
A.II.1.	Ážio	-	-	-	-	-
A.II.2.	Kapitálové fondy	-	-	100,00%	100,00%	100,00%
	Ostatní kapitálové fondy	-	-	-	-	-
	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-	-	-	-	-
	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	-	-	100,00%	100,00%	100,00%
	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	-	-	-	-	-
	rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	-	-	-	-	-
A.III.	Fondy ze zisku	4,49%	4,10%	3,84%	3,65%	3,17%
	Ostatní rezervní fondy	99,56%	99,22%	99,06%	97,73%	96,13%
	Statutární a ostatní fondy	0,44%	0,78%	0,94%	2,27%	3,87%
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	79,77%	79,02%	82,29%	82,84%	75,66%
	Nerozdělený zisk minulých let	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Jiný výsledek hospodaření minulých let	-	-	-	-	-
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	14,92%	16,14%	12,97%	11,87%	20,13%
A.VII.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B. + C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>11,08%</b>	<b>9,92%</b>	<b>12,83%</b>	<b>30,70%</b>	<b>27,75%</b>
<b>B.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>2,65%</b>
	Rezerva na důchody a podobné závazky	-	-	-	-	-
	Rezerva na daň z příjmů	-	-	-	-	-
	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	-	-	-	-	-
	Ostatní rezervy	-	-	-	-	100,00%
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>97,35%</b>
C.I.	Dlouhodobé závazky	15,38%	16,03%	25,51%	71,82%	66,97%
C.I.1.	Vydané dluhopisy	-	-	-	-	-
	Vyměnitelné dluhopisy	-	-	-	-	-
	Ostatní dluhopisy	-	-	-	-	-
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	-	-	55,71%	94,90%	93,91%
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	-	-	-	-	-
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů	-	-	-	-	-
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	-	-	-	-	-
C.I.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-	-	-
C.I.7.	Závazky - podstatný vliv	-	-	-	-	-
C.I.8.	Odložený daňový závazek	100,00%	100,00%	44,29%	5,10%	6,09%
C.I.9.	Závazky - ostatní	-	-	-	-	-
	Závazky ke společníkům	-	-	-	-	-
	Dohadné účty pasivní	-	-	-	-	-
	Jiné závazky	-	-	-	-	-
C.II.	Krátkodobé závazky	84,62%	83,97%	74,49%	28,18%	33,03%
C.II.1.	Vydané dluhopisy	-	-	-	-	-
	Vyměnitelné dluhopisy	-	-	-	-	-
	Ostatní dluhopisy	-	-	-	-	-
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	-	-	-	17%	34%
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	3%	11%	5%	2%	-
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	43%	31%	55%	48%	17%
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě	-	-	-	-	-
C.II.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-	-	-
C.II.7.	Závazky - podstatný vliv	-	-	-	-	-
C.II.8.	Ostatní závazky	54%	59%	40%	33%	50%
	Závazky ke společníkům	-	-	-	-	-
	Krátkodobé finanční výpomoci	-	-	-	-	-
	Závazky k zaměstnancům	41%	42%	55%	55%	35%
	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	24%	24%	31%	32%	18%
	Stát - daňové závazky a dotace	31%	31%	12%	11%	45%
	Dohadné účty pasivní	0%	0%	0%	0%	0%
	Jiné závazky	3%	2%	3%	2%	1%
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,42%</b>
	Výdaje příštích období	100%	100%	100%	100%	9%
	Výnosy příštích období	-	-	-	-	91%

Příloha 3: Horizontální analýza pasiv (v tis. Kč)

<b>Řetězy Vamberk spol. s.r.o. (v tis. Kč)</b>	<b>2017/2018</b>	<b>2018/2019</b>	<b>2019/2020</b>	<b>2020/2021</b>
<b>Pasiva celkem</b>	<b>23 365</b>	<b>31 448</b>	<b>114 091</b>	<b>56 682</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>24 212</b>	<b>18 653</b>	<b>19 850</b>	<b>52 068</b>
Základní kapitál	0	0	0	0
Vlastní podíly	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0
Ážio a kapitálové fondy	0	577	2 493	-1 316
Ážio	0	0	0	0
Kapitálové fondy	0	577	2 493	-1 316
Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	0	577	2 493	-1 316
Rozdíly z přeměn obchodních korporací	0	0	0	0
rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	0	0
Fondy ze zisku	38	17	151	188
Ostatní rezervní fondy	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	38	17	151	188
Výsledek hospodaření minulých let	17 273	24 193	18 039	17 207
Nerozdělený zisk minulých let	17 273	24 193	18 039	17 207
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	6 901	-6 134	-833	35 989
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0	0	0	0
<b>Cizí zdroje</b>	<b>-870</b>	<b>12 770</b>	<b>94 239</b>	<b>2 596</b>
<b>Rezervy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3 690</b>
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0
Ostatní rezervy	0	0	0	3 690
<b>Závazky</b>	<b>-870</b>	<b>12 770</b>	<b>94 239</b>	<b>-1 094</b>
Dlouhodobé závazky	57	6 083	87 376	-7 367
Vydané dluhopisy	0	0	0	0
Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0
Ostatní dluhopisy	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	0	6 047	87 173	-7 894
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	57	36	203	527
Závazky - ostatní	0	0	0	0
Závazky ke společníkům	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
Jiné závazky	0	0	0	0
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>-927</b>	<b>6 687</b>	<b>6 863</b>	<b>6 273</b>
Vydané dluhopisy	0	0	0	0
Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0
Ostatní dluhopisy	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	6 402	8 650
Krátkodobé přijaté zálohy	1 816	-927	-962	-761
Závazky z obchodní vztahů	-3 435	9 641	1 256	-11 041
Krátkodobé směnky k úhradě	0	0	0	0
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0
Ostatní závazky	692	-2 027	167	9 425
Závazky ke společníkům	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	475	682	154	741
Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	278	286	162	61
Stát - daňové závazky a dotace	147	-3 074	4	8 579
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
Jiné závazky	-208	79	-153	44
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>23</b>	<b>25</b>	<b>2</b>	<b>2 018</b>
Výdaje příštích období	23	25	2	91
Výnosy příštích období	0	0	0	1 927

Příloha 4: Horizontální analýza pasiv (v %)

Řetězy Vamberk spol. s.r.o. (v %)		2017	2018	2019	2020	2021
označ.	Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>88,91%</b>	<b>90,05%</b>	<b>87,14%</b>	<b>69,28%</b>	<b>71,83%</b>
A.I.	Základní kapitál	0,81%	0,74%	0,69%	0,65%	0,56%
	Základní kapitál	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Vlastní podíly	-	-	-	-	-
	Změny základního kapitálu	-	-	-	-	-
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,20%	0,99%	0,49%
A.II.1.	Ážio	-	-	-	-	-
A.II.2.	Kapitálové fondy	-	-	100,00%	100,00%	100,00%
	Ostatní kapitálové fondy	-	-	-	-	-
	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-	-	-	-	-
	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	-	-	100,00%	100,00%	100,00%
	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	-	-	-	-	-
	rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	-	-	-	-	-
A.III.	Fondy ze zisku	4,49%	4,10%	3,84%	3,65%	3,17%
	Ostatní rezervní fondy	99,56%	99,22%	99,06%	97,73%	96,13%
	Statutární a ostatní fondy	0,44%	0,78%	0,94%	2,27%	3,87%
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	79,77%	79,02%	82,29%	82,84%	75,66%
	Nerozdělený zisk minulých let	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Jiný výsledek hospodaření minulých let	-	-	-	-	-
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	14,92%	16,14%	12,97%	11,87%	20,13%
A.VII.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B. + C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>11,08%</b>	<b>9,92%</b>	<b>12,83%</b>	<b>30,70%</b>	<b>27,75%</b>
<b>B.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>2,65%</b>
	Rezerva na důchody a podobné závazky	-	-	-	-	-
	Rezerva na daň z příjmů	-	-	-	-	-
	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	-	-	-	-	-
	Ostatní rezervy	-	-	-	-	100,00%
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>97,35%</b>
C.I.	Dlouhodobé závazky	15,38%	16,03%	25,51%	71,82%	66,97%
C.I.1.	Vydané dluhopisy	-	-	-	-	-
	Vyměnitelné dluhopisy	-	-	-	-	-
	Ostatní dluhopisy	-	-	-	-	-
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	-	-	55,71%	94,90%	93,91%
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	-	-	-	-	-
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů	-	-	-	-	-
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	-	-	-	-	-
C.I.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-	-	-
C.I.7.	Závazky - podstatný vliv	-	-	-	-	-
C.I.8.	Odložený daňový závazek	100,00%	100,00%	44,29%	5,10%	6,09%
C.I.9.	Závazky - ostatní	-	-	-	-	-
	Závazky ke společníkům	-	-	-	-	-
	Dohadné účty pasivní	-	-	-	-	-
	Jiné závazky	-	-	-	-	-
C.II.	Krátkodobé závazky	84,62%	83,97%	74,49%	28,18%	33,03%
C.II.1.	Vydané dluhopisy	-	-	-	-	-
	Vyměnitelné dluhopisy	-	-	-	-	-
	Ostatní dluhopisy	-	-	-	-	-
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	-	-	-	17%	34%
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	3%	11%	5%	2%	-
C.II.4.	Závazky z obchodní vztahů	43%	31%	55%	48%	17%
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě	-	-	-	-	-
C.II.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-	-	-
C.II.7.	Závazky - podstatný vliv	-	-	-	-	-
C.II.8.	Ostatní závazky	54%	59%	40%	33%	50%
	Závazky ke společníkům	-	-	-	-	-
	Krátkodobé finanční výpomoci	-	-	-	-	-
	Závazky k zaměstnancům	41%	42%	55%	55%	35%
	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	24%	24%	31%	32%	18%
	Stát - daňové závazky a dotace	31%	31%	12%	11%	45%
	Dohadné účty pasivní	0%	0%	0%	0%	0%
	Jiné závazky	3%	2%	3%	2%	1%
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,42%</b>
	Výdaje příštích období	100%	100%	100%	100%	9%
	Výnosy příštích období	-	-	-	-	91%



Příloha 5: Strana aktiv podniku Řetězy Vamberk v letech 2017-2021

Řetězy Vamberk spol. s.r.o. (v tis. Kč)		2017	2018	2019	2020	2021
označ.	Aktiva celkem	276 655	300 020	331 468	445 559	502 241
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný kapitál</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>86 731</b>	<b>90 106</b>	<b>106 893</b>	<b>201 189</b>	<b>211 164</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1 180	1 180	512	332	135
B.I.1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
B.I.2.	Ocenitelná práva	966	897	495	317	83
	Software	966	897	495	317	83
	Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	0
B.I.3.	Goodwill	0	0	0	0	0
B.I.4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM	214	25	17	15	52
	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	32	25	17	15	14
	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	182	0	0	0	38
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	85 551	89 184	106 381	200 857	211 029
B.II.1.	Pozemky a stavby	31 678	31 994	30 525	28 424	145 549
	Pozemky	2 882	2 881	2 881	2 881	2 879
	Stavby	28 796	29 113	27 644	25 543	142 670
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	42 673	51 505	52 595	47 408	58 398
B.II.3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
B.II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	11 200	5 685	23 261	125 025	7 082
	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	4 996	0	3 642	2 538	1 878
	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	6 204	5 685	19 619	122 487	5 204
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
B.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
B.III.2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
B.III.3.	Podíly - podstatný vliv	0	0	0	0	0
B.III.4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	0	0	0	0	0
B.III.5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
B.III.6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0	0	0
B.III.7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
	Jiný finanční majetek	0	0	0	0	0
	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>189 436</b>	<b>209 368</b>	<b>223 778</b>	<b>242 962</b>	<b>288 080</b>
C.I.	Zásoby	92 760	102 810	102 463	96 564	122 570
C.I.1.	Materiál	36 133	41 313	42 912	38 989	53 468
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	12 369	13 722	12 514	11 020	16 117
C.I.3.	Výrobky a zboží	40 045	45 443	45 075	43 066	44 070
	Výrobky	10 238	10 371	12 321	12 295	9 922
	Zboží	29 807	35 072	32 754	30 771	34 148
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	4 213	2 332	1 962	3 489	8 915
C.II.	Pohledávky	32 840	32 212	29 479	31 731	38 582
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0
	Pohledávky - ostatní	0	0	0	0	0
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	32 840	32 212	29 479	31 731	38 582
	Pohledávky z obchodních vztahů	31 982	31 573	28 107	26 865	36 752
	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
	Pohledávky - ostatní	858	639	1 372	4 866	1 830
	Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0
	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
	Stát - daňové pohledávky	0	361	783	1 713	8
	Krátkodobé poskytnuté zálohy	858	233	2	38	0
	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
	Jiné pohledávky	0	45	587	3 115	1 822
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.IV.	Peněžní prostředky	63 836	74 346	91 836	114 667	126 928
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	68	33	104	120	100
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	63 768	74 313	91 732	114 547	126 828
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>488</b>	<b>546</b>	<b>797</b>	<b>1 408</b>	<b>2 997</b>
	Náklady příštích období	468	530	790	1 408	2 997
	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
	Příjmy příštích období	20	16	7	0	0

Příloha 6: Data pro výpočty likvidity podniku

	2017	2018	2019	2020	2021
Oběžná aktiva	189 436	209 368	223 778	242 962	288 080
Krátkodobé závazky	25 927	25 001	31 688	38 551	44 824
zásoby	92 760	102 810	102 463	96 564	122 570
Peněžní prostředky	63 836	74 346	91 836	114 667	126 928

Příloha 7: Data pro výpočty likvidity odvětví

	2017	2018	2019	2020	2021
Oběžná aktiva	38 347 841	39 499 647	38 214 301	40 344 766	47 295 330
Krátkodobé závazky	18 408 037	18 426 743	19 359 027	20 299 402	22 262 558
Zásoby	13 388 951	14 644 979	15 093 567	14 815 279	19 539 001
Peněžní prostředky	7 064 632	6 354 584	6 493 311	8 469 113	7 046 477

Příloha 8: Rentabilita tržeb podniku a odvětví

	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilita tržeb podniku	14,86 %	15,57 %	13,27 %	13,45 %	22,20 %
Rentabilita tržeb odvětví	8,88 %	8,07 %	7,47 %	7,22 %	8,00 %

Příloha 9: Výkaz zisku a ztráty

<b>Výkaz zisku a ztráty</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Tržby z prodeje výrobků a služeb	245 577	279 436	282 099	268 893	304 937
Tržby za prodej zboží	58 852	65 828	66 084	66 234	102 231
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>139 605</b>	<b>160 938</b>	<b>157 676</b>	<b>142 426</b>	<b>170 889</b>
Náklady vynaložená na prodané zboží	33 712	36 524	37 258	37 676	55 893
Spotřeba materiálu a energie	71 987	85 059	86 114	74 885	85 986
Služby	33 906	39 355	34 304	29 868	29 010
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	763	210	1 568	2 763	-950
Aktivace (+/-)	-452	-637	-572	-1 176	-1 109
<b>Osobní náklady</b>	<b>102 894</b>	<b>116 493</b>	<b>124 340</b>	<b>124 018</b>	<b>128 427</b>
Mzdové náklady	75 586	85 639	91 523	91 155	94 893
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a ostatní náklady	27 308	30 854	32 817	32 863	33 534
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	204 522	27 860	29 723	296 657	30 561
Ostatní náklady	2 786	2 994	3 094	3 206	2 973
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	<b>15 390</b>	<b>17 178</b>	<b>18 780</b>	<b>17 470</b>	<b>18 062</b>
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15 096	17 501	18 811	17 319	17 828
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	15 096	17 501	18 811	17 319	17 828
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	0	0	0
Úpravy hodnot zásob	133	54	-17	168	244
Úpravy hodnot pohledávek	161	-377	-14	-17	-10
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>8 790</b>	<b>9 525</b>	<b>6 797</b>	<b>5 789</b>	<b>10 758</b>
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	45	1 183	1 055	415	2 928
Tržby z prodaného materiálu	5 239	6 132	5 041	4 674	7 368
Jiné provozní výnosy	3 506	2 210	701	700	462
<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>6 521</b>	<b>8 091</b>	<b>7 116</b>	<b>6 316</b>	<b>13 406</b>
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	1	0	0	277
Zůstatková cena prodaného materiálu	4 590	5 591	4 658	3 860	7 142
Daně a poplatky	305	301	335	351	325
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	3 690
Jiné provozní náklady	1 626	2 198	2 123	2 105	1 972
<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>48 498</b>	<b>52 516</b>	<b>46 792</b>	<b>49 099</b>	<b>89 201</b>
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního DFM - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	49	526	377	314
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	49	526	377	314
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>81</b>	<b>489</b>
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0	81	489
Ostatní finanční výnosy	1 928	3 163	1 198	6 749	7 330
Ostatní finanční náklady	5 177	1 961	2 304	11 078	5 949
<b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>-3 249</b>	<b>1 251</b>	<b>-580</b>	<b>-4 033</b>	<b>1 206</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>45 249</b>	<b>53 767</b>	<b>46 212</b>	<b>45 066</b>	<b>90 407</b>
Daň z příjmu	8 553	10 170	8 749	8 436	17 788
Daň z příjmu splatná	8 873	10 113	8 713	4 233	17 261
Daň z příjmu odložená (+/-)	-320	57	36	203	527
<b>Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)</b>	<b>36 696</b>	<b>43 597</b>	<b>37 463</b>	<b>36 630</b>	<b>72 619</b>
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>36 696</b>	<b>43 597</b>	<b>37 463</b>	<b>36 630</b>	<b>72 619</b>
Čistý obrát za účetní období	315 147	358 001	357 424	348 042	425 570

Příloha 10: Ukazatele odvětví

CZ-NACE	HODNOTY (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
25.IX	<b>Aktiva celkem (A.+B.+C.+D.) [v tis. Kč]</b>	<b>71 764 260</b>	<b>74 081 867</b>	<b>74 426 764</b>	<b>78 441 080</b>	<b>89 982 004</b>
25.IX	B. Stálá aktiva [v tis. Kč]	32 993 519	34 129 911	35 617 808	37 481 975	41 886 677
25.IX	B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek [v tis. Kč]	189 319	177 352	205 950	224 319	671 153
25.IX	B.II. Dlouhodobý hmotný majetek [v tis. Kč]	31 278 963	32 457 567	33 948 571	35 633 747	39 292 936
25.IX	B.III. Dlouhodobý finanční majetek [v tis. Kč]	1 525 238	1 494 992	1 463 287	1 623 909	1 922 588
25.IX	C. Oběžná aktiva [v tis. Kč]	38 347 841	39 499 647	38 214 301	40 344 766	47 295 330
25.IX	C.I. Zásoby [v tis. Kč]	13 388 951	14 644 979	15 093 567	14 815 279	19 539 001
25.IX	C.II. Pohledávky [v tis. Kč]	17 711 569	18 342 626	16 572 109	16 978 174	20 563 698
25.IX	C.II.1. Dlouhodobé pohledávky [v tis. Kč]	1 192 772	862 926	680 932	900 181	748 311
25.IX	C.II.2. Krátkodobé pohledávky [v tis. Kč]	16 518 797	17 479 700	15 891 177	16 077 994	19 815 386
25.IX	C.III.+C.IV. Krátkodobý finanční majetek + Peněžní prostředky [v tis. Kč]	7 064 632	6 354 584	6 493 311	8 469 113	7 046 477
25.IX	<b>Pasiva celkem [v tis. Kč]</b>	<b>71 764 258</b>	<b>74 081 871</b>	<b>74 426 765</b>	<b>78 441 073</b>	<b>89 982 005</b>
25.IX	A. Vlastní kapitál [v tis. Kč]	42 780 092	43 781 058	43 062 022	45 198 195	52 823 768
25.IX	A.I. Základní kapitál [v tis. Kč]	8 444 912	8 281 052	8 166 354	8 076 331	10 132 334
25.IX	A.V. VH za účetní období [v tis. Kč]	6 574 243	5 850 497	5 415 449	4 631 925	6 332 148
25.IX	B.+C. Cizí zdroje [v tis. Kč]	28 680 284	30 039 691	31 059 398	32 897 773	36 703 526
25.IX	B. Rezervy [v tis. Kč]	597 710	565 322	632 993	711 646	749 774
25.IX	C. Závazky [v tis. Kč]	28 082 574	29 474 366	30 426 406	32 186 129	35 953 748
25.IX	C.I. Dlouhodobé závazky [v tis. Kč]	9 674 537	11 047 624	11 067 379	11 886 727	13 691 191
25.IX	Dlouhodobé závazky (bez závazků k úvěrovým institucím) [v tis. Kč]	6 399 745	7 111 281	6 930 751	6 695 397	8 412 361
25.IX	C.I.2. Závazky k úvěrovým institucím dlouhodobé [v tis. Kč]	3 274 792	3 936 342	4 136 628	5 191 330	5 278 830
25.IX	C.I.1.+C.I.1.5. Vydané dluhopisy a dlouhodobé směnky k úhradě [v tis. Kč]	0	0	0	0	0
25.IX	C.II. Krátkodobé závazky [v tis. Kč]	18 408 037	18 426 743	19 359 027	20 299 402	22 262 558
25.IX	Krátkodobé závazky (bez závazků k úvěrovým institucím) [v tis. Kč]	15 377 861	15 300 039	15 583 462	17 252 041	18 798 538
25.IX	C.II.2. Závazky k úvěrovým institucím [v tis. Kč]	3 030 176	3 126 704	3 775 565	3 047 361	3 464 020
25.IX	C.II.1.+C.II.1.5. Vydané dluhopisy a směnky krátkodobé k úhradě [v tis. Kč]	0	0	0	20	0
25.IX	I. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb [v tis. Kč]	85 062 040	86 068 835	87 114 844	80 417 416	95 296 416
25.IX	II. Tržby za prodej zboží [v tis. Kč]	6 509 423	7 082 130	7 078 692	6 475 876	7 163 992
25.IX	Výkony vč. obchodní marže [v tis. Kč]	86 862 187	88 465 288	89 021 963	81 771 887	98 795 631
25.IX	A. Výkonová spotřeba [v tis. Kč]	65 485 070	67 230 037	66 999 626	60 710 445	74 731 280
25.IX	A.1. Náklady vynaložené na prodané zboží [v tis. Kč]	5 462 084	5 858 411	5 847 130	5 384 272	5 743 115
25.IX	B. Změna stavu zásob vlastní činnosti [v tis. Kč]	-473 023	-793 895	-254 947	240 557	-1 432 841
25.IX	C. Aktivace [v tis. Kč]	-279 785	-378 839	-420 610	-503 424	-645 497
25.IX	D. Osobní náklady [v tis. Kč]	15 005 723	16 084 548	17 133 679	16 616 005	18 150 532
25.IX	D.1. Mzdové náklady [v tis. Kč]	10 759 267	11 551 645	12 300 097	11 918 104	12 914 365
25.IX	D.2. Náklady na soc. zabezp. a zdrav. pojištění a ostatní náklady [v tis. Kč]	3 945 500	4 251 994	4 600 681	4 463 026	4 865 956
25.IX	D.2.2 Ostatní osobní náklady [v tis. Kč]	285 418	247 830	461 910	365 522	418 961
25.IX	E.1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé (Odpsisy DM) [v tis. Kč]	3 722 501	3 984 383	4 183 834	4 064 587	4 528 564
25.IX	J. Nákladové úroky a podobné náklady [v tis. Kč]	280 937	426 119	478 953	456 270	516 514
25.IX	** VH před zdaněním [v tis. Kč]	7 847 353	7 089 790	6 557 122	5 818 151	7 683 882
25.IX	L. Daň z příjmů [v tis. Kč]	1 273 110	1 239 292	1 141 673	1 186 226	1 351 734
25.IX	*** VH za účetní období [v tis. Kč]	6 574 243	5 850 497	5 415 449	4 631 925	6 332 148
25.IX	Přidaná hodnota [v tis. Kč]	26 839 200	27 093 661	27 869 468	26 445 714	29 807 465
25.IX	Hrubý operační přebytek [v tis. Kč]	11 833 478	11 009 114	10 735 789	9 829 709	11 656 934
25.IX	EBIT [v tis. Kč]	8 128 290	7 515 909	7 036 076	6 274 420	8 200 396
25.IX	Tržby [v tis. Kč]	91 571 463	93 150 965	94 193 536	86 893 291	102 460 408
25.IX	* Čistý obrat za účetní období [v tis. Kč]	97 419 764	99 042 724	100 290 794	93 878 628	110 128 309
25.IX	Průměrný evidenční počet zaměstnanců přepočtený	32 117	32 001	32 158	31 111	31 106
25.IX	Počet pracujících majitelů a spolupracujících členů domácnosti	1 437	1 462	1 436	1 400	1 433
25.IX	Aktivní podnikatelské subjekty, celkem	1 714	1 732	1 686	1 680	1 675
25.IX	Pořízení dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (Investice)	6 645 367	6 053 166	6 366 249	6 645 488	6 271 647
25.IX	Náklady celkem [v tis. Kč]	90 845 531	93 192 234	94 875 336	89 246 701	103 796 159
25.IX	EBIT/Aktiva	11,33%	10,15%	9,45%	8,00%	9,11%
25.IX	Čistý obrat/Aktiva	1,36	1,34	1,35	1,2	1,22
25.IX	EBIT/Čistý obrat	8,34%	7,59%	7,02%	6,68%	7,45%
25.IX	VK/Aktiva	59,61%	59,10%	57,86%	57,62%	58,70%
25.IX	UZ/Aktiva	68,40%	68,63%	68,49%	68,12%	68,42%
25.IX	Úroková míra (z VZZ: nákladové úroky/úročené cizí zdroje)	4,46%	6,03%	6,05%	5,54%	5,91%
25.IX	L3 (Běžná likvidita)	2,08	2,14	1,97	1,99	2,12
25.IX	L2 (Pohotová likvidita)	1,35	1,34	1,19	1,25	1,24
25.IX	L1 (Okamžitá likvidita)	0,38	0,34	0,34	0,42	0,32
25.IX	HOP/Čistý obrat	12,15%	11,12%	10,70%	10,47%	10,58%
25.IX	PHI/Čistý obrat	27,55%	27,36%	27,79%	28,17%	27,07%
25.IX	ON/Čistý obrat	15,40%	16,24%	17,08%	17,70%	16,48%
25.IX	Přidaná hodnota na pracující osobu [v Kč]	799 879	809 647	829 589	813 453	916 048

## Zadání diplomové práce

**Autor:** Bc. Adam Forche  
**Studium:** I2200535  
**Studijní program:** N0413A050048 Ekonomika a management  
**Studijní obor:** Ekonomika a management  
**Název diplomové práce:** **Analýza kapitálové struktury a její optimalizace**  
**Název diplomové práce AJ:** Analysis of the capital structure and its optimization

### Cíl, metody, literatura, předpoklady:

Cílem práce je analýza kapitálové struktury vybraného podniku v letech 2017 - 2021 a návrh její optimalizace.

1. Úvod
2. Cíl práce
3. Metodika
4. Teoretická část práce
  - 4.1. Majetková a kapitálová struktura podniku
  - 4.2. Vybrané ukazatele finanční analýzy pro hodnocení majetkové a kapitálové struktury podniku
  - 4.3. Optimální kapitálová struktura a její teorie
  - 4.4. Determinanty kapitálové struktury
5. Praktická část práce
  - 5.1. Představení zkoumaného subjektu
  - 5.2. Hodnocení kapitálové struktury na základě vybraných ukazatelů finanční analýzy
  - 5.3. Optimalizace kapitálové struktury
6. Shrnutí výsledků
7. Závěr

BREALEY, Richard A. a MYERS, Stewart C. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Victoria Publishing, [c1992]. ISBN 80-85605-24-4.

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.

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

KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Praha: C.H. Beck, 1999. ISBN 80-7179-227-6.

MAŘÍK, Miloš a MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.

**Zadávací pracoviště:** Katedra ekonomie,  
Fakulta informatiky a managementu

**Vedoucí práce:** Ing. Gabriela Trnková, Ph.D.

**Datum zadání závěrečné práce:** 15.10.2021