

**SOUKROMÁ VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ
ZNOJMO s.r.o.**

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Znojmo 2013

Magdaléna BALUŠÍKOVÁ

Bakalářský studijní program: **Ekonomika a management**

Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**

Optimalizace financování společnosti H GROUP CARS s.r.o.

BAKALAŘSKÁ PRÁCE

Autor: **Magdaléna Balušíková**

Vedoucí bakalářské práce: **Doc. Ing. Milan HRDÝ, Ph.D.**

Znojmo, 2013

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že bakalářskou práci na téma „Optimalizace financování společnosti H GROUP CARS s.r.o.“ jsem zpracovala samostatně a veškerou použitou literaturu a jiné zdroje jsem řádně označila a uvedla v seznamu použité literatury a zdrojů.

V Praze dne 1.5.2013

.....
Balušiková

Magdaléna Balušíková

PODĚKOVÁNÍ

Děkuji vedoucímu bakalářské práce Doc. Ing. Milanu Hrdému, Ph.D. za odbornou pomoc a cenné připomínky Dále paní jednatelce Ing. Martine Havlíkové za to, že mi umožnila čerpat podklady pro práci z účetnictví společnosti H GROUP CARS s.r.o.



ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Autor	Magdaléna BALUŠÍKOVÁ
Bakalářský studijní program	Ekonomika a management
Obor	Účetnictví a finanční řízení podniku
Název	Optimalizace financování společnosti H GROUP CARS s.r.o.
Název (v angličtině)	Optimization of financing of the company H GROUP CARS, Ltd.

Zásady pro vypracování:

Cíl práce: Zhodnocení dosavadního způsobu financování podniku H GROUP CARS s.r.o. a návrh jeho optimalizace.

Postup práce:

1. Základní charakteristika finančních zdrojů podniku.
2. Vypracování stručného přehledu teoretických přístupů k optimalizaci finanční struktury podniku.
3. Stručné představení společnosti H GROUP CARS s.r.o. a analýza způsobu jejího financování.
4. Provedení optimalizace financování společnosti.

Metody: Analýza a komparace možností optimalizace financování podniku s následnou syntézou získaných poznatků.

Rozsah práce: 40 - 55

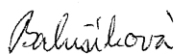
Seznam odborné literatury:

1. HRDÝ, M. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Bilance, 2008, 199 s ISBN 978-80-86371-50-4
2. KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2.vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, 745 s ISBN 978-80-7179-903-0
3. LANDA, M., POLÁK, M. *Ekonomické řízení podniku* 1. vyd. Brno: COMPUTER PRESS, 2008, 198 s ISBN 978-80-251-1996-9
4. ROSS, A.S., WESTERFIELD, W.R., JAFFE, J. *Corporate Finance*. 7th Edition. New York: Mc Graw Hill, 2005, ISBN 007-123937-5
5. VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování* 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006, 465 s. ISBN 80-86929-01-9


Datum zadání bakalářské práce: duben 2011

Termín odevzdání bakalářské práce: duben 2012


L.S.



Magdaléna BALUŠÍKOVÁ
autor



Prof. PhDr. Kamil FUCHS, CSc.
rektor SVŠE Znojmo



Doc. Ing. Milan HRDÝ, Ph.D.
vedoucí bakalářské práce

ABSTRAKT

Tématem bakalářské práce je financování podniku a její optimalizace. Teoretická část popisuje kapitálovou strukturu podniku, charakterizuje jednotlivé finanční zdroje, a objasňuje různé teorie optimalizace finanční struktury podniku. Praktická část se zabývá financováním konkrétního podniku. Analyzuje finanční strukturu a pomocí jednotlivých teorií posuzuje a vyhodnocuje vliv změn ve financování podniku. Závěr obsahuje doporučení ke změnám ve finanční struktuře podniku, které by vedly k efektivnějšímu financování.

Klíčová slova: zdroje financování, vlastní kapitál, cizí kapitál, finanční struktura, náklady kapitálu, bod indiference

ABSTRACT

Topic of this bachelor's work is enterprise financing and its optimization. The theoretical part deals with capital structure of a company, characterizes the individual financial sources and clarifies various theories of the financial structure optimization in a company. The practical part looks into finance management of a real company. It analyzes the financial structure. In light of the varying theories, it compares and evaluates impact of various changes in the company financing. In the conclusion, you can find recommendations for changes in the financial structure of a company that would contribute to more effective financial management.

Key words: financial sources, own capital, borrowed capital, financial structure, capital costs, indifference point

OBSAH:

1	ÚVOD.....	9
2	CÍL PRÁCE A METODIKA.....	10
3	TEORETICKÁ ČÁST.....	11
3.1	Financování podniku a zdroje financování	11
3.1.1	Vlastní kapitál.....	12
3.1.2	Cizí kapitál.....	13
3.2	Náklady kapitálu	15
3.2.1	Průměrné náklady kapitálu	16
3.2.2	Náklady na vlastní kapitál.....	16
3.2.3	Náklady na cizí kapitál	18
3.3	Teoretické přístupy k optimalizaci financování podniku.....	19
3.3.1	Klasická teorie kapitálové struktury	19
3.3.2	Teorie F. Modiglianiho a M. Millera.....	20
3.3.3	Kompromisní teorie kapitálové struktury	22
3.3.4	Teorie hierarchického pořádku	22
3.3.5	Teorie čtyř dimenzí podle R.A.Brealeyho - C.S.Myerse.....	23
3.3.6	Bod indiference kapitálové struktury.....	24
4	PRAKTICKÁ ČÁST	26
4.1	Charakteristika vybraného podniku	26
4.1.1	Základní informace o vybraném podniku.....	26
4.1.2	Majetková a kapitálová struktura vybraného podniku.....	26
4.2	Optimalizace financování vybraného podniku dle jednotlivých teorií	29
4.2.1	Optimalizace financování dle klasické teorie	30
4.2.2	Optimalizace financování dle teorie F. Modiglianiho a M. Millera	36
4.2.3	Optimalizace financování dle kompromisní teorie.....	36
4.2.4	Optimalizace financování dle teorie hierarchického pořádku	36
4.2.5	Optimalizace financování dle teorie čtyř dimenzí podle R.A.Brealeyho – C.S.Myerse	37

4.3	Analýza bodu indiference kapitálové struktury vybraného podniku	38
4.4	Shrnutí a doporučení	39
5	ZÁVĚR.....	41
6	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	42
7	SEZNAM ZKRATEK.....	44

1 ÚVOD

V praxi mohou účetní, zejména v malých podnicích, nabýt dojmu, že jediná možnost pro další rozvoj firmy tkví ve zvětšování kapitálu, a správné a možné financování potřeb firmy představuje půjčení cizích peněz. Manažeři, často jsou zároveň vlastníci těchto firem, řeší nejčastěji nedostatek kapitálu formou úvěru, půjčky nebo leasingu. Zisk podniku je přednostně určen k vyplacení dividend, resp. podílů na zisku. Vlastní zdroje financování, nejen zisk, se v úvahách dostávají na vedlejší kolej. Cílem této práce je na příkladu malé společnosti s ručením omezeným poukázat na to, že analýza různých možností složení podnikového kapitálu a výběr nejlepší varianty při financování firmy má svůj význam a smysl také v malých firmách. Tato optimalizace financování podniku z různých zdrojů vede hlavnímu cíli podniku - k maximalizaci tržní hodnoty podniku.

Teoretická část bakalářské práce definuje a vymezuje pojmy financování, finanční zdroje a finanční struktura. Dále rozděluje finanční strukturu na vlastní a cizí zdroje, a popisuje jednotlivé složky vlastního a cizího kapitálu. Věnuje se nákladům kapitálu, vlivu daňového štítu a nákladů tísně. Závěr teoretické části je věnován problematice vybraných přístupů k optimalizaci kapitálové struktury.

Praktická část bakalářské práce nejdříve představuje obchodní společnost, ve které bude optimalizace financování provedena. Po analýze současného stavu kapitálové struktury jsou navrženy možné změny v proporcích mezi vlastním a cizím kapitálem. Rozborem stavu po změnách ve složení kapitálu pomocí vybraných teorií optimalizace kapitálové struktury se určí vliv na hodnotu podniku. V závěru dochází k zhodnocení zjištěných výsledků, výběrem nejlepší varianty a doporučením změn, které by vedly k optimalizaci financování.

2 CÍL PRÁCE A METODIKA

Cílem této bakalářské práce je provést optimalizaci financování vybrané s.r.o. a ukázat, že analýza různých možností složení podnikového kapitálu a výběr nejlepší varianty při financování firmy má svůj význam a smysl také v malých firmách.

Postup práce:

1. Charakteristika finančních zdrojů podniku.
2. Vypracování přehledu teoretických přístupů k optimalizaci financování podniku.
3. Stručné představení vybraného podniku.
4. Provedení optimalizace financování společnosti
5. Zdůvodnění volby příslušné varianty financování

Metody: Analýza a komparace možností optimalizace financování podniku s následnou syntézou získaných poznatků.

3 TEORETICKÁ ČÁST

Majitelé a manažeři firem se při své práci setkávají s dvěma problémy:

- investičním rozhodováním, které odpovídá na otázku „Co a kolik koupit?“ a
- finančním rozhodováním, které hledá odpověď na otázku „Jak získat potřebné prostředky k zajištění investičního rozhodnutí?“

„Finanční rozhodování podniku je proces výběru optimální varianty získávání peněz, podnikového kapitálu a jejich užití z hlediska základních finančních cílů podnikání a s přihlédnutím k různým omezujícím podmínkám“.¹

Základním cílem řízení podniku je **růst tržní hodnoty** podniku. K významným krátkodobým finančním cílům patří **zabezpečení platební schopnosti a likvidity**. Záměrné a účelné finanční rozhodování nazýváme finančním řízením.

Finanční řízení má 4 hlavní úkoly:

- získávat kapitál a rozhodovat o jeho struktuře a změnách,
- rozhodovat o umístění kapitálu
- rozhodovat o rozdělení zisku (dividendová politika)
- prognózovat, plánovat, zaznamenávat, analyzovat, kontrolovat a řídit činnosti podniku, aby byla zajištěna finanční stabilita.²

Finanční řízení ovlivňuje čas a riziko. Časový posun mezi přijetím rozhodnutí a následkem způsobuje, že dnešní aktivity ovlivňují budoucí peněžní toky. Riziko spočívá v možnosti dosažení odlišného výsledku proti předpokladu, a to navzdory předešlým analýzám a výběru optimální varianty.

3.1 Financování podniku a zdroje financování

Financováním nazýváme souhrnně získávání peněz a jiných forem kapitálu z různých finančních zdrojů; a jejich alokace do jednotlivých forem majetku a použití k úhradě výdajů k zabezpečení chodu podniku.

Valach³ charakterizuje **finanční zdroje** jako souhrn peněz, který podnik získá za určité období realizací svých výrobků, popřípadě svého nepeněžního majetku, růstem

¹ HRDÝ, Milan; HOROVÁ, Michaela. *Finance podniku*. 1. Praha : Wolters Kluwer ČR, 2009. 17 s.

² SYNEK, Miloslav a kol. *Podniková ekonomika*. 4. Praha : C. H. BECK, 2006. 227 s.

³ VALACH Josef a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku 1.díl* 1. vyd. Nad Zlato, 1993. 8 s

různých forem vlastního kapitálu, dluhů, výjimečně i formou dotací. Za specifický finanční zdroj považuje i leasing a různé formy záloh od odběratelů.

Hrdý a Horová⁴ dělí finanční zdroje podle tří základních hledisek:

- 1) z hlediska vlastnického na vlastní a cizí zdroje financování
- 2) z hlediska původu prostředků, odkud plynou na vnitřní a vnější zdroje financování
- 3) z hlediska časového na krátkodobé a dlouhodobá zdroje financování.

Strukturu zdrojů, ze kterých je financován celý majetek (fixní a oběžný) nazýváme **finanční struktura podniku**. Na rozdíl od užšího pojmu kapitálová struktura, ze které je financována část majetku – fixní majetek a trvalá část oběžného majetku. Finanční struktura obsahuje položky vlastní kapitál, cizí kapitál a časové rozlišení.

3.1.1 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál je kapitál, který byl do podniku vložen majitelem nebo byl vytvořen v průběhu ekonomické činnosti. Patří vlastníků, je hlavním nositelem podnikatelského rizika a jeho podíl na celkovém kapitálu je ukazatelem finanční jistoty podniku. Výše vlastního kapitálu není stálá, mění se podle výsledků hospodaření podniku.⁵

Položky vlastního kapitálu jsou:

- základní kapitál
- kapitálové fondy
- rezervní fond a ostatní fondy ze zisku
- nerozdělený zisk minulých let, případně neuhrazená ztráta minulých let
- výsledek hospodaření běžného účetního období

Základní kapitál je zapsaný v obchodním rejstříku a představuje souhrn peněžitých a nepeněžitých vkladů všech společníků do společnosti.⁶ V akciové společnosti vzniká úpisem akcií a následným splacením upsaného kapitálu, v společnosti

⁴ HRDÝ, Milan; HOROVÁ, Michaela. *Finance podniku*. 1. Praha : Wolters Kluwer ČR, 2009. 39 s.

⁴ SYNEK, Miloslav a kol. *Podniková ekonomika*. 4. Praha : C. H. BECK, 2006. 227 s.

⁵ SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. Praha : Grada Publishing, 2009. 51 s.

⁶ ŠOLJAKOVÁ Libuše. *Slovník účetních pojmů*. 1. Praha : ASPI, 2006, s.127

s ručením omezeným vkladem společníků. Základní kapitál se zvyšuje novými peněžními nebo nepeněžními vklady, nebo přidělem z nerozděleného zisku. Snížení vlastního kapitálu lze provést jen do výše stanovené zákonem.⁷

Kapitálové fondy představují kapitál, který podnik získá z vnějšku, avšak nejde o cizí kapitál.⁸ Příkladem je emisní ážio u akciové společnosti, příplatky mimo základní kapitál u společnosti s ručením omezeným, přijaté dary a dotace.

Rezervní fond se tvoří povinně u akciových společností a společností s ručením omezeným, a to na vrub zisku běžného nebo minulého období. Tvorba a čerpání rezervního fondu jsou dány obchodním zákoníkem a stanovami, resp. společenskou smlouvou. **Ostatní fondy ze zisku** se vytvářejí na základě rozhodnutí společnosti (dobrovolné fondy) nebo jsou předepsány stanovami, společenskou smlouvou (statutární fondy). Mají vymezený účel použití a slouží k eliminaci nepříznivých událostí a rizik v průběhu hospodářské činnosti, a ke krytí ztrát.

Nerozdělený zisk běžného i minulého období je kladný rozdíl mezi výnosy a náklady podniku daného období. Zisk jako součást vlastního kapitálu je již zdaněný. Společnost rozhoduje o jeho rozdělení. Nejprve se vypořádá se zákonnými položkami, dále pak s položkami vyplývajícím ze stanov nebo společenské smlouvy a pak teprve může následovat další rozdělení zisku.⁹ Akcionáři, společníci, si můžou rozdělit zisk pro sebe a vyplátit si dividendy, resp. podíly na zisku, nebo ponechají zisk v společnosti. V případě, že je rozdíl mezi výnosy a náklady záporný, jedná se o ztrátu běžného období a neuhrazenou ztrátu minulých let, které snižují vlastní kapitál společnosti.

3.1.2 Cizí kapitál

Další skupinou zdrojů financování je cizí kapitál. Do podniku ho vkládá věřitel a cizí kapitál se stává závazkem, dluhem, který musí podnik v určené době splatit. Za

⁷ SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. Praha : Grada Publishing, 2009. 52 s.

⁸ HRDÝ, Milan; HOROVÁ, Michaela. *Finance podniku*. 1. Praha : Wolters Kluwer ČR, 2009. 34 s.

⁹ HRDÝ, Milan; HOROVÁ, Michaela. *Finance podniku*. 1. Praha : Wolters Kluwer ČR, 2009. 41 s.

používání cizího kapitálu platí podnik úrok a jeho získání může být spojeno s dalšími výdaji, např. bankovními poplatky, provizemi.¹⁰

Cizí kapitál se člení na:

- rezervy,
- dlouhodobé závazky,
- krátkodobé závazky.

Rezervy se tvoří na vrub nákladů s cílem pokrýt riziko nepředvídatelných výdajů většího rozsahu v budoucích obdobích. Je to účelový zdroj financování, např. na opravy dlouhodobého majetku, zmírnění dopadu kurzových výkyvů, nejistoty platební schopnosti obchodních partnerů apod.

Dlouhodobé závazky mají dobu splatnosti nad 1 rok. Patří mezi ně dlouhodobé bankovní úvěry, dlouhodobé směnky k úhradě, emitované dluhopisy, leasing, dlouhodobé závazky z obchodního styku – dlouhodobý dodavatelský úvěr nebo dlouhodobá přijatá záloha.

Do **krátkodobých závazků** zařazujeme závazky splatné během 1 roku. Jsou to krátkodobé bankovní úvěry, dodavatelské úvěry, přijaté zálohy, krátkodobé půjčky, ale i dosud nevyplacené závazky k zaměstnancům, institucím sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění, finančním a celním orgánům.

Kromě vlastního a cizího kapitálu se do finančních zdrojů zařazují i **přechodná pasiva**, tzv. časové rozlišení nákladů a výnosů. Vznikají jako důsledek zásady účetnictví (akruálního principu), kdy účetní transakce jsou zaznamenány do období s kterým věcně a časově souvisí, kdy k nim dojde; nikoliv až při uskutečnění odpovídajícího pohybu peněz.¹¹ Jedná se o:

- výdaje příštích období - např. nájemné placené pozadu
- výnosy příštích období – např. předem přijatá úhrada nájemného

¹⁰ SYNEK, Miloslav a kol. *Podniková ekonomika*. 4. Praha : C. H. BECK, 2006. 124 -125 s.

¹¹ MÜLLEROVÁ, Libuše; VOMÁČKOVÁ, Hana; DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Účetní předpisy pro podnikatel : (zákon o účetnictví, prováděcí vyhláška k zákonu, České účetní standardy) : komentář*. 3. Praha : ASPI, 2009. 8-9 s.

Struktura zdrojů by měla být v souladu se strukturou majetku. Oběžné aktiva je vhodné krýt krátkodobými závazky; a dlouhodobá aktiva dlouhodobým kapitálem, přičemž vlastní kapitál se považuje za dlouhodobý. Je-li dlouhodobý kapitál použit k financování i krátkodobého majetku, podnik je **překapitalizován**. Využití části dlouhodobého kapitálu se stává neefektivním. Poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku větší než 1 ukazuje na překapitalizování podniku.

Opačný případ, kdy se krátkodobý cizí kapitál podílí na krytí dlouhodobého majetku, označujeme jako **podkapitalizování** podniku. Nedostatek dlouhodobých zdrojů způsobuje zadlužování podniku u dodavatelů a zvyšuje riziko platební neschopnosti. Ukazatelem je poměr dlouhodobého majetku a dlouhodobých zdrojů. Hodnota větší než 1 značí, že k financování stálých aktiv je potřeba i krátkodobý kapitál.

3.2 Náklady kapitálu

„Náklady kapitálu jsou výdajem podniku, který podnik musí zaplatit za získání různých forem kapitálu (tj. za získání různých forem dluhů, akciového kapitálu, nerozděleného zisku apod.) použitých na financování nových investic. Vyjadřuje se v procentech z hodnoty vloženého kapitálu. V některých případech se pro jejich označení můžeme setkat i s termínem cena kapitálu.“¹²

Výše nákladů jednotlivých forem kapitálu je závislá na době splatnosti kapitálu, stupni rizika, které investor podstupuje, a způsobu úhrady nákladů kapitálu. Jednotlivé druhy kapitálu lze seřadit z hlediska ceny pro podnik takto:

- nejlevnější je krátkodobý dluh - má krátkou dobu splatnosti, riziko pro věřitele je relativně nejmenší a úrok snižuje daňový základ,
- dražší je střednědobý a dlouhodobý dluh – doba splatnosti je delší, riziko pro věřitele roste a úrok nadále snižuje daňový základ,
- nejdražší je akciový kapitál – splatnost je nulová (akciový kapitál se nesplácí), riziko akcionářů je vyšší než u věřitelů a náklady akciového kapitálu nesnižují daňový základ.¹³

¹² HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha : BILANCE, 2008. 113 s.

¹³ VALACH Josef a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování* 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 289 s.

3.2.1 Průměrné náklady kapitálu

Průměrné náklady celkového podnikového kapitálu se stanoví jako průměrný výdaj, který podnik musí zaplatit za získání celkového kapitálu. Jejich výše je proto závislá na nákladech jednotlivých druhů kapitálu a na podílu jednotlivých druhů kapitálu na celkovém kapitálu podniku.¹⁴ Vyjadřuje, kolik procent firma v průměru zaplatí za svůj kapitál těm, kteří jí ho poskytují – tj. bankám a dalším věřitelům a/nebo vlastníkům. Průměrné náklady na kapitál N (používá se i zkratka WACC, angl. weighted average cost of capital) se vypočtou takto:

$$\bar{N} = N_d * (1 - t) * \frac{D}{K} + N_v * \frac{V}{K}$$

- kde: \bar{N} - průměrné náklady na celkový kapitál v %,
 N_d - náklady na cizí kapitál (dluh) před zdaněním zisku v %,
 t - míra zdanění zisku vyjádřená desetinným číslem,
 D - tržní hodnota cizího kapitálu (dluhu) v Kč,
 K - celkový kapitál (celková tržní hodnota firmy) v Kč,
 N_v - náklady na vlastní kapitál po zdanění zisku v %,
 V - tržní hodnota vlastního kapitálu v Kč.

3.2.2 Náklady na vlastní kapitál

Očekávání investorů ohledně výnosnosti vloženého kapitálu jsou vodítkem k zjištění nákladů vlastního kapitálu. Výnosové očekávání je možno odvodit pomocí alternativního výnosu z kapitálu s přihlédnutím k riziku. Vyšší riziko pro investory je kompenzováno vyššími náklady vlastního kapitálu.

Mezi základní modely pro odhad vlastního kapitálu patří:

- model oceňování kapitálových aktiv - CAMP
- stavebnicové modely
- arbitrážní model oceňování - APM
- dividendový růstový model

¹⁴ HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha : BILANCE, 2008. 113 s.

K výpočtům v praktické části práce bude využita jedna z variant stavebnicových modelů – **ratingový model**. Tento model uplatňuje v analýzách Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. Podle tohoto modelu jsou náklady na vlastní kapitál obětovanou výnosností vlastního kapitálu, kterou by bylo možné docílit v případě investice do stejně rizikové investiční příležitosti. Matematicky jsou náklady vlastního kapitálu v ratingovém modelu součtem bezrizikového výnosu a dalších přírážek, které vyjadřují různá rizika.

$$N_v = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{finstab} + r_{finstr}$$

kde: N_v - náklady na vlastní kapitál (požadovaný výnos akcionářů),

r_f - bezriziková míra v %,

r_{LA} - přírážka za velikost podniku,

$r_{podnikatelské}$ - přírážka za produkční sílu,

$r_{finstab}$ - přírážka za finanční stabilitu,

r_{finstr} - přírážka za finanční strukturu.

Způsob výpočtu jednotlivých položek pravé strany rovnice vysvětluje Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky takto:¹⁵

- a) *bezriziková sazba* r_f je stanovena jako výnos desetiletých státních dluhopisů
- b) r_{LA} závisí na velikosti úplatných zdrojů podniku (vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů). Pokud jsou úplatné zdroje větší než 3 mld. Kč, pak je r_{LA} nulová. Pokud je hodnota zdrojů menší než 100 mil. Kč, je hodnota $r_{LA} = 5\%$. V případě, že je hodnota zdrojů v intervalu od 100 mil. Kč do 3 mld. Kč, lze použít funkci:

$$r_{LA} = \frac{(3\text{mld} - (E + BL + O))^2}{168,2}$$

kde: r_{LA} - náklady dluhu v %

E - vlastní kapitál

BL - bankovní úvěry

O - dluhopisy

¹⁵ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČESKÉ REPUBLIKY. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011*. [online]. [cit. 2013-01-13]. Dostupné na: < <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>>.

c) $r_{podnikatelské}$ závisí na velikosti ukazatele rentability aktiv; na poměru zisku před zdaněním a úroky k celkovým aktivům podniku. Jestliže je tento poměr v podniku větší než X_1 , tak přírážka za produkční sílu je na úrovni minimálního odvětvového rizika a tuto položku lze vynechat. Pokud je menší než 0, $r_{podnikatelské}$

je rovno 10 %. Jinak lze použít funkci $\left(\frac{X_1 - \frac{EBIT}{A}}{X_1}\right)^2 * 0,1$, kde $X_1 = \frac{E + BL + O}{A} * i$,

kde i je skutečná úroková míra.

d) $r_{finstab}$ závisí na velikosti ukazatele celkové likvidity $L3$ (poměr oběžných aktiv a krátkodobých dluhů). Tuto likviditu porovnává s hodnotami $XL1$ a $XL2$, které jsou stanoveny individuálně pro každé období. Když $L3 \leq XL1$, pak $r_{finstab} = 10\%$. Když $L3 \geq XL2$, pak $r_{finstab} = 0$. V případě, že $L3$ je z intervalu

$\langle XL1; XL2 \rangle$, pak $r_{finstab}$ vypočteme podle vzorce $\frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} * 0,1$.

e) $r_{finstru}$ možno vypočítat jako rozdíl nákladů na vlastní kapitál a průměrných nákladů na celkový kapitál, přičemž i zde je hodnota přírážky zvažována individuálně. Jestliže jsou ukazatele shodné, pak $r_{finstru}$ je rovno nule. Maximální hodnota pro $r_{finstru}$ je stanovena na 10 %.

3.2.3 Náklady na cizí kapitál

Cenu, kterou v podobě úroku platí podnik věřitelům za poskytnutí kapitálu, označujeme náklady na cizí kapitál (dluh). Jako položku snižující zisk, je nutné tuto daňovou úsporu promítnou do nákladů dluhu:

$$N_d = i * (1 - d)$$

kde: N_d - náklady dluhu v %

i - úrok z úvěru v %

d - daňový koeficient (daňová sazba ze zisku v % * 100)

Vliv zdanění, kdy úroky jsou součástí daňově uznatelných nákladů a snižují základ daně podniku je znám pod pojmem **daňový štít**. Efekt je možný pouze u podniků v zisku. V podnicích s nízkým ziskem je účinek daňového štítu omezený, při nulové a záporné výši zisku dokonce nulový.

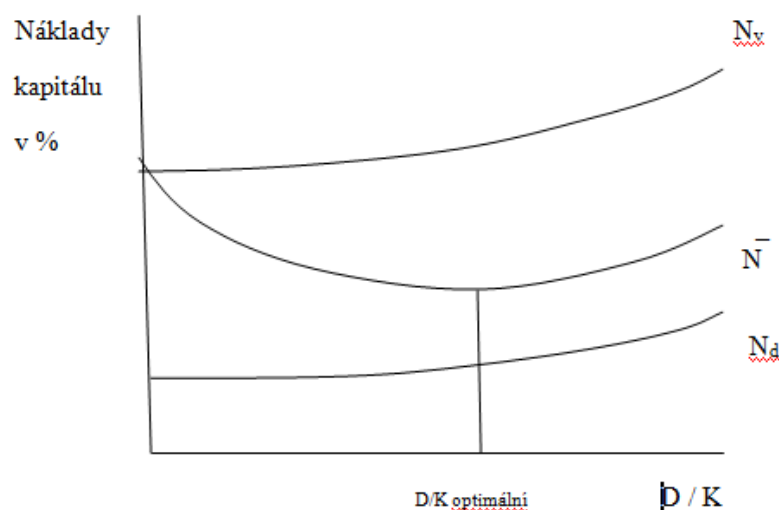
Za N_d lze dosadit průměrnou úrokovou míru zjištěnou podle velikosti a ceny jednotlivých úvěrů podniku. Tyto informace jsou obvykle interní. Pro orientační externí pohled je možný i odhad prostřednictvím poměru nákladové úroky / bankovní úvěry nebo aktuální úrokové míry bankovních institucí, za které poskytují nové úvěry.¹⁶

3.3 Teoretické přístupy k optimalizaci financování podniku

3.3.1 Klasická teorie kapitálové struktury

Klasický (tradiční) přístup, považuje za „optimální kapitálovou strukturu takové složení dlouhodobého kapitálu podniku, při kterém je dosaženo minimálních průměrných nákladů.“¹⁷ Jestliže průměrné náklady kapitálu klesají, tržní hodnota firmy se zvyšuje. Graficky lze závislost průměrných nákladů kapitálu na poměru dluhu k celkovému kapitálu znázornit pomocí tzv. „U“ křivky. Minimum této křivky je bodem minima průměrných nákladů a maximální tržní hodnoty firmy. Poměr dluhu k celkovému kapitálu je v tomto bodě optimální kapitálovou strukturou.

Obrázek č.1 Grafické znázornění optimální kapitálové struktury dle klasické teorie



N_v – náklady vlastního kapitálu

N_d – náklady dluhu (bez zohlednění daně)

\bar{N} – průměrné náklady kapitálu

D – dluh

K – celkový kapitál

Pramen: VALACH J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2006. 289 s.

¹⁶ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. 358 s.

¹⁷ HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha : BILANCE, 2008. 129 s.

Klasická teorie vychází z předpokladů:¹⁸

- náklady dluhu jsou nižší než náklady vlastního kapitálu – obecně věřitelé podstupují nižší riziko než akcionáři, požadují proto nižší výnosnost ze zapůjčených prostředků. V prospěch dluhu působí také úrokový daňový štít.
- náklady dluhu s růstem zadlužení stoupají – věřitelé pocítují vyšší finanční riziko a požadují vyšší úrok. Náklady finanční tísně tlačí náklady dluhu nahoru.
- s růstem zadluženosti podniku stoupají nejen náklady dluhu, ale i náklady vlastního kapitálu – majitelé akcií pocítují při vyšším zadlužení vyšší riziko a zvyšují požadavky na výnosnost akcií.

Při nižším zadlužení celkové průměrné náklady klesají vlivem působení daňového štítu, od jisté hodnoty rostou díky nákladům finanční tísně. Tržní hodnotu zadlužené firmy je možné kvantifikovat následovně:

„tržní hodnota zadlužené firmy = tržní hodnota nezadlužené firmy + současná hodnota úrokového daňového štítu – současná hodnota nákladů finanční tísně“¹⁹

3.3.2 Teorie F. Modiglianiho a M. Millera

Autoři teorie, Franco Modigliani a Merton Howard Miller, formulují závislost jednotlivých nákladů na kapitál, včetně celkových nákladů na kapitál, na stupni zadluženosti podniku.²⁰ V jejich tvrzení, všeobecně nazýváno **M-M tvrzení I**, učinili závěr, že průměrné náklady kapitálu a tržní hodnota podniku jsou za určitých podmínek nezávislé na kapitálové struktuře.²¹ Tvrzení M-M I vychází z předpokladů:

- existuje dokonalý trh (neexistují transakční náklady na koupi a prodej cenných papírů, žádný investor nemá podstatný vliv na cenu cenných papírů, potřebné informace jsou dostupné všem investorům, všichni investoři si mohou půjčovat peníze za stejný úrok),
- neexistuje zdanění podniku,

¹⁸ VALACH Josef a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování* 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 289 s.

¹⁹ HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha : BILANCE, 2008. 127 s.

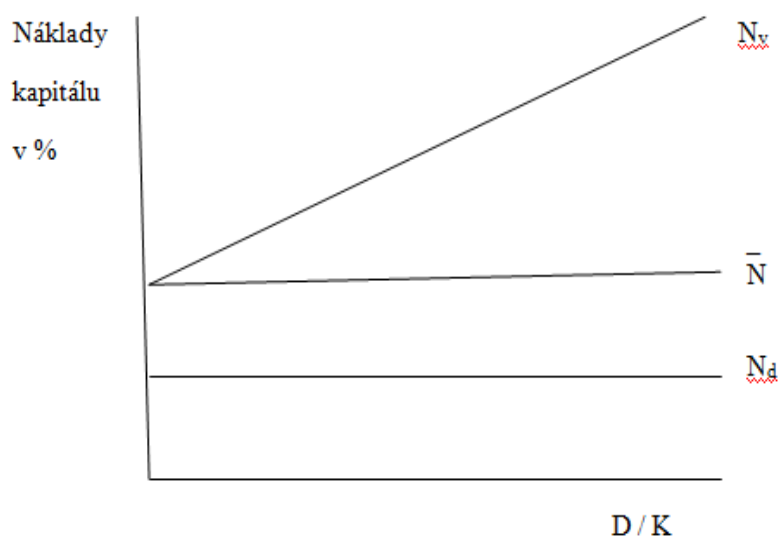
²⁰ DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha . Ekopress, 2010.

²¹ HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha : BILANCE, 2008. 129 s.

- neexistují náklady úpadku,
- očekávání všech investorů na výši zisku před zdaněním jsou stejné.²²

Při splnění těchto předpokladů s rostoucí zadlužeností zůstávají náklady dluhu stejné, náklady vlastního kapitálu rostou a průměrné náklady kapitálu zůstávají neměnné (M-M tvrzení I). Tržní hodnota podniku (odvíjející se od průměrných nákladů kapitálu) je nezávislá na kapitálové struktuře.

Obrázek č.2 Grafické znázornění tvrzení M-M I



N_v – náklady vlastního kapitálu N_d – náklady dluhu (bez zohlednění daně)
 \bar{N} – průměrné náklady kapitálu D – dluh K – celkový kapitál

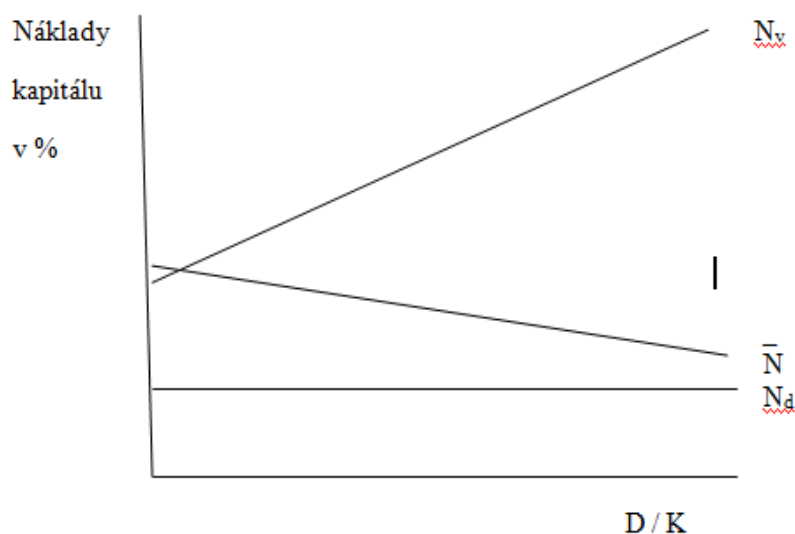
Pramen: VALACH J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2006. 295 s.

První tvrzení Modiglianiho a Millera postrádá dva podstatné faktory – daň ze zisku a náklady finanční tísně. Díky kritice těchto nedostatků přizpůsobili autoři předpoklady o vliv daně ze zisku. Působení úroků z dluhu na průměrné náklady kapitálu je sníženo v důsledku daňového štítu. Průměrné náklady kapitálu se zvyšujícím se zadlužováním klesají a pro podnik je výhodné zvyšovat podíl dluhu na celkovém kapitálu. Závěr, „že průměrné náklady kapitálu s úrovní zadlužení klesají v důsledku úrokového daňového štítu a tržní hodnota firmy roste“²³, označujeme jako **M-M tvrzení II**.

²² HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha : BILANCE, 2008. 129 s.

²³ HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha : BILANCE, 2008. 130 s.

Obrázek č.3. Grafické znázornění tvrzení M-M II



N_v – náklady vlastního kapitálu N_d – náklady dluhu (bez zohlednění daně)
 \bar{N} – průměrné náklady kapitálu D – dluh K – celkový kapitál

Pramen: VALACH J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2006. 295 s.

3.3.3 Kompromisní teorie kapitálové struktury

Kompromisní teorie kapitálové struktury považuje za optimální takové složení kapitálu, při kterém úrokový daňový štít co nejvíce převyšuje náklady finanční tísně; kapitálová struktura je chápána jako kompromis mezi úrokovým štítem a náklady finanční tísně.²⁴ Tato teorie zohledňuje vliv dosaženého zisku podniku a struktury majetku. „Společnosti s bezpečnými, hmotnými aktivy a velkým zdanitelným důchodem by měli mít vysoké dluhové poměry. Společnosti s nízkým ziskem a s rizikovými, nehmotnými aktivy by se měly spoléhat hlavně na akciové financování.“²⁵

3.3.4 Teorie hierarchického pořádku

Teorie hierarchického pořádku se snaží o zobecnění chování a rozhodování firem v oblasti kapitálové struktury. Na rozdíl od předcházejících teorií nezkoumá vliv struktury kapitálu na náklady kapitálu a tržní hodnotu firmy. Značný vliv se připisuje

²⁴ HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha : BILANCE, 2008. 131 s.

²⁵ BREALEY, Richard A.; MYERS Stewart C. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha : VICTORIA PUBLISHING, 1992. 475 s.

samotným manažerům. Předpokladem teorie je stabilní dividendová politika. Kapitálová struktura se podřizuje požadavku zachování míry dividend a upravuje se podle dosahovaného zisku. K dalším předpokladem je preferování vnitřních fondů a nechť k vydávání akcií. Podniky financují podle hierarchického pořádku své dluhové potřeby ze zdrojů v tomto pořadí:

- interní zdroje (zadržený zisk při strnulé dividendové politice),
- dlouhodobý úvěr, emise dlouhodobých obligací,
- emise akcií.

Toto pořadí vychází z toho, že nejsnazší (ne vždy nejlevnější) je pro manažery použít zadržený zisk a nejméně výhodným způsobem získávání kapitálu je emise akcií.²⁶ Nejziskovější firmy si půjčují nejméně, potřeba cizích zdrojů je malá; zato méně ziskové firmy využívají dluh, protože nemají dostatek vnitřních fondů pro realizaci svých záměrů.²⁷

3.3.5 Teorie čtyř dimenzí podle R. A. Brealeyho - C. S. Myerse

Na rozdíl od klasické teorie kapitálové struktury, tato koncepce vychází z toho, že neexistuje žádný úhledný vzorec pro výpočet průměrných nákladů kapitálu, který by určoval optimální kapitálovou strukturu. Autoři teorie, Brealey a Myers²⁸, doporučují, aby se o kapitálové struktuře uvažovalo ve čtyřech dimenzích:

- daně – zvýšené zadlužení snižuje prostřednictvím úrokového daňového štítu zisk u podniků, které platí daň ze zisku. Podniky, které nemohou využívat úrokový daňový štít (vykázali ztrátu v běžném období nebo mají kumulovanou ztrátu z minulých let) by se neměli zadlužovat
- riziko – finanční tíseň je nákladná, představuje velké riziko, které by mělo vést k menšímu zadlužení firmy
- typ aktiv – firmy s převahou nehmotných aktiv by si neměly moc půjčovat

²⁶ HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha : BILANCE, 2008. 131 s.

²⁷ BREALEY, Richard A.; MYERS Stewart C. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha : VICTORIA PUBLISHING, 1992. 477 s

²⁸ BREALEY, Richard A.; MYERS Stewart C. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha : VICTORIA PUBLISHING, 1992. 478 s

- finanční volnost – podnik by měl usilovat o dostatek dostupných zdrojů pro nové investiční příležitosti, protože dlouhodobě závisí hodnota firmy více na kapitálových investicích a na provozních rozhodnutích než na financování.

3.3.6 Bod indiference kapitálové struktury

Kromě zkoumání kapitálové struktury podniku z pohledu optimálního složení vlastního kapitálu a dluhu je účelné určit, od jaké výše zisku je výhodné používat dluhové financování. K tomu slouží analýza **bodu indiference kapitálové struktury**, „*kteřou lze definovat jako takovou výši zisku podniku před úroky a zdaněním, při níž zisk na jednu akcii (po úrocích a zdanění) je stejný jak při alternativě dluhového financování, tak při alternativě financování pomocí vlastního kapitálu.*“²⁹ Tuto definici bodu indiference lze zapsat jako rovnost:

zisk na 1 akcii (financování vlastním kapitálem) = zisk na 1 akcii (financování dluhem)
 Jakákoliv úroveň zisku mimo bod indiference kapitálové struktury znamená, že alternativní zisky (podle financování) jsou různé a jeden ze způsobů financování je výhodnější, resp. méně výhodný. Matematickými úpravami z této rovnice získáme:

$$\frac{(Z_u - I_v) * (1 - T) - D_p}{A_v} = \frac{(Z_u - I_d) * (1 - T) - D_p}{A_d}$$

- kde: Z_u - zisk před úroky a zdaněním,
 I_v - úrok v Kč při financování vlastním kapitálem = 0,
 I_d - úrok v Kč při financování dluhem,
 T - daňový koeficient (daňová sazba / 100)
 D_p - dividendy z prioritních akcií
 A_v - počet emitovaných akcií při financování vlastním kapitálem,
 A_d - počet emitovaných akcií při dluhovém financování

Řešení této rovnice, bod indiference, určuje hraniční výši zisku, do které se vyplatí financovat vlastním kapitálem. Nad tuto výši je vhodné dluhové financování.

²⁹ HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha : BILANCE, 2008. 132 s.

Bod indiference kapitálové struktury lze vyjádřit i jako takovou výši zisku před úroky a zdaněním, při níž se rentabilita celkového kapitálu (zisk před úroky a zdaněním / celkový kapitál * 100) rovná úrokové míře placené z použitého dluhu.³⁰

Matematicky představuje tato varianta rovnost:

$$\frac{Z_u}{K} = \frac{I_d}{K_c}$$

kde: Z_u - zisk před úrokem a zdaněním (bod indiference)

I_d - úrok při financování dluhem

K - celkový kapitál

K_c - cizí kapitál

Protože $\frac{I_d}{K_c} = i$, kde i = úrokový koeficient (úroková míra / 100) lze bod indiference zjistit tak, že vynásobíme celkový kapitál podniku úrokovým koeficientem: $Z_u = i \cdot K$.

V praxi je optimalizace podniků náročná tím, že nejprve musíme vybrat vhodnou teorii a dále pak být schopni se vypořádat s různými problémy, které při praktické optimalizaci mohou nastat. Existuje řada teorií optimalizace, které nejsou vždy ve vzájemném souladu. Hrdý³¹ doporučuje postup při optimalizaci kapitálové struktury konkrétního podniku následovně:

1. Rozhodnutí o smyslu optimalizace.
2. V případě pozitivního rozhodnutí výběr přístupu s konkrétní kvantifikací dluhového poměru, případně průměrných nákladů kapitálu, nebo volba teorie hierarchického pořádku.
3. Rozhodnutí o použití teorií umožňujících explicitní matematickou identifikaci optimálního dluhového poměru ve vazbě na maximalizaci tržní hodnoty firmy.
4. Výběr příslušné teorie optimalizace s přihlédnutím k její realizovatelnosti v praxi.

³⁰ HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha : BILANCE, 2008. 132 s.

³¹ HRDÝ, Milan. Optimalizace kapitálové struktury konkrétního podniku věc teoreticky či prakticky možná? *Český finanční a účetní časopis*. 2011, roč. 6, č. 1, s. 24 –25.

4 PRAKTICKÁ ČÁST

4.1 Charakteristika vybraného podniku

Bakalářská práce vychází z činnosti společnosti v období září 2010 až prosinec 2011. Před tímto obdobím byly aktivity firmy minimální, a v roce 2012 došlo k utlumení stávající činnosti a změně podnikatelských aktivit.

4.1.1 Základní informace o vybraném podniku

Společnost vznikla 19. prosince 2008 jako obchodní firma Dienem s.r.o. V roce 2010 prodal původní jediný společník svůj obchodní podíl. Novými společníky se stali společnost Medien s.r.o. a pan Jan Havlík. Každý společník získal polovinu obchodního podílu. V srpnu 2010 došlo k rozšíření živnostenského oprávnění o předmět podnikání - vnitrostátní a mezinárodní nákladní silniční motorová doprava.

V září 2010 byla společnost přejmenována na H GROUP CARS s.r.o. Hlavní činností podniku se stala přeprava nových automobilů mezi automobilkami a jejich logistickými sklady v České republice, Velké Británii, Polsku a na Slovensku. Podíl mezinárodní přepravy na výkonech podniku je 90 %, vnitrostátní přeprava se podílí 10 %. V roce 2011 měla společnost v průměru 5 zaměstnanců a obrat z prodeje tržeb ve výši 11 232 tis. Kč.

4.1.2 Majetková a kapitálová struktura vybraného podniku

Majetkovou a kapitálovou strukturu lze zjistit z rozvahy společnosti. Vzhledem k výraznému podílu leasingu na financování dlouhodobého majetku musíme provést úpravu. K podnikatelské činnosti využívá podnik 5 souprav tahačů návěsů pro přepravu vozidel. Pouze jedna souprava byla pořízena na úvěr a je zachycena v rozvaze, a to v aktivech jako dlouhodobý majetek ponížený korekcí o hodnotu odpisů, a v pasivech jako bankovní úvěr. Jedna souprava je dle potřeby operativně pronajímána dle smlouvy o pronájmu. Zbylé 3 soupravy tahačů jsou financovány leasingem od nebankovních společností. Do majetkové struktury přemítneme tuto skutečnost pomocí časového rozlišení – náklady příštích období, a do kapitálové struktury jako položky

krátkodobých, resp. dlouhodobých závazků. Aktivní i pasivní položka bude ve výši zbývajících leasingových splátek bez DPH a pojištění.

Společnost vykazovala ke konci roku 2011 majetek, resp. zdroje jeho financování (včetně leasingů) v celkové výši 5 152 tis. Kč. Hodnoty leasingů uvedené v tabulkách č.1 a 2 představují 48 % hodnoty aktiv (pasiv). Jejich neuvedení by výrazně ovlivnilo vypovídací schopnost tabulek o majetkové a kapitálové situaci v společnosti.

Tabulka č.1 Majetková struktura k 31.12.2011 v tis. Kč

AKTIVA CELKEM	5 152
Dlouhodobý majetek (netto)	299
Oběžný majetek, v tom	2 085
krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	1 192
ostatní krátkodobé pohledávky	287
krátkodobý finanční majetek	606
Časové rozlišení, v tom	2 768
časové rozlišení leasingu	2 493
ostatní časové rozlišení	275

Zdroj: Vlastní zpracování podle údajů z rozvahy společnosti a leasingových smluv

Dlouhodobým majetkem ve výši 299 tis. Kč je jedna souprava k přepravě automobilů. Její hodnota je poměrně malá, protože se nejedná o nový tahač s přívěsem ale o použitý majetek, který do společnosti převedl jeden ze společníků.

Oběžný majetek tvoří hotovost a peněžní prostředky ve výši 606 tis. Kč, dále poskytnuté provozní zálohy a pohledávky za zaměstnanci ve výši 287 tis. Kč, a pohledávky z obchodních vztahů ve výši 1 192 tis. Kč. Nejedná se o pohledávky z fakturace služeb, jak je možné se na první pohled domnívat. Pro další úvahy pro optimalizaci je potřebné vysvětlit tuto položku. Společnost za provedené služby fakturuje dvakrát měsíčně. Splatnost faktur je 45 dní. Aby byla společnost schopna hradit své splatné výdaje, obratem po fakturaci postupuje pohledávku za odběratelem na třetí osobu. Cena za postoupení pohledávek je o 4 % nižší než původní fakturovaná částka. Postupník ihned proplatí cenu za postoupení. Lze konstatovat, že společnost tímto ztrácí část svých výnosů a odměnou je jistota okamžitého inkasa.

Časové rozlišení tvoří zejména náklady příštích období z titulu financování prostřednictvím leasingových smluv.

Tabulka č.2 Kapitálová struktura k 31.12.2011 v tis. Kč

PASIVA CELKEM	5 152
Vlastní kapitál, v tom	371
Základní kapitál	200
Ostatní složky vlastního kapitálu	171
Dlouhodobý cizí kapitál	2 093
Dlouhodobé půjčky	217
Dlouhodobé závazky z obchodních vztahů	100
Dlouhodobé závazky z leasingu	1 776
Krátkodobý cizí kapitál	2 601
Krátkodobé půjčky	253
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	894
Krátkodobé závazky z leasingu	716
Ostatní krátkodobé závazky	738
Časové rozlišení	87

Zdroj: Vlastní zpracování podle údajů z rozvahy společnosti a leasingových smluv

Vlastní kapitál je tvořen základním kapitálem ve výši 200 tis. Kč a rezervním fondem spolu s výsledkem hospodaření běžného roku a let minulých ve výši 171 tis. Kč. Nejvýznamnější složkou cizího kapitálu jsou závazky z leasingových smluv, podíl na celkových cizích zdrojích je 53 %. Dále podnik využívá k financování půjčku a dodavatelské bezúročné úvěry. K ostatním krátkodobým závazkům patří závazky k zaměstnancům, institucím sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění, daňové závazky a dohadné účty pasivní.

Časovým rozlišením je dodavatelem nevyfakturovaná dodávka.

4.2 Optimalizace financování vybraného podniku dle jednotlivých teorií

Podnik má určitou kapitálovou strukturu, o jejíž vhodnosti pro výkonnost lze pochybovat. V této části práce navrhujeme úpravy, které by vedly ke změně kapitálové struktury, a to změnou výše vlastního, resp. cizího kapitálu. Zjistíme následky, které by tyto změny způsobily, a vyhodnotíme nejlepší způsob financování.

Při optimalizaci financování budeme analyzovat tři varianty kapitálové struktury - A, B, C. Vycházet budeme ze skutečného stavu k 31.12.2011. Vzhledem k předpokládanému zhodnocení kapitálu ze stavu na konci roku 2011 ve formě dodatečného zisku, budeme řešit rovněž situaci k 31.12.2012.

Varianta A – skutečná kapitálová struktura k 31.12.2011

Varianta B – zvýšení vlastního kapitálu o 600 tis. Kč

Společníci zvýší kapitálové fondy o 600 tis. Kč. Vyžaduje to méně administrativy a nižší poplatky než zvýšení základního kapitálu. Získané finanční prostředky se použijí k tomu, aby nebylo potřeba postupovat všechny vyfakturované pohledávky za cenu 4 % a bylo možné počkat na zaplacení původního odběratele. Při tržbách ve výši 11 232 tis. Kč a snížení postupování pohledávek o 50 % se zvýší zisk po zdanění o 182 tis. Kč.³² Aktiva i pasiva se zvýší o 600 tis. Kč a 182 tis. Kč.

Varianta C – zvýšení cizího kapitálu o 600 tis. Kč

V tomto případě zvýšíme cizí kapitál o stejnou částku jako vlastní kapitál ve variantě B. Předpokládáme, že společnost dostane úvěr, splatný ve výši 100 tis. Kč do 1 roka a ve výši 500 tis. Kč v následujících letech. Aktiva i pasiva se zvýší o přijatý úvěr 600 tis. Kč. Zisk 182 tis. Kč musíme ponížít o úrok z úvěru při respektování daňového štítu úroku. Poptáním ve dvou bankovních institucích jsme zjistili, že je možné získat úvěr s úrokovou mírou 12,9 %. Úrok činí 77 tis. Kč a daň by se vlivem úroku snížila o 15 tis. Kč. Vlastní kapitál by se tedy zvýšil o 120 tis. Kč.

³² Výpočet: $[(\text{tržby} * 4\%) / 2] * (1 - \text{sazba daně}) = [(11\,232 \text{ tis. Kč} * 0,04) / 2] * (1 - 0,19) = 182 \text{ tis. Kč}$

4.2.1 Optimalizace financování dle klasické teorie

Klasická teorie určuje optimální kapitálovou strukturu pomocí minimalizace nákladů na kapitál, tj. situace, kdy průměrné celkové náklady na kapitál jsou minimální. Pro výpočet nákladů na vlastní a cizí kapitál upravíme pasiva společnosti podle jednotlivých variant. Dále vyjmemme bezúplatné cizí zdroje, protože náklady na tento druh cizího kapitálu jsou nulové. Patří sem např. bezúročný dodavatelský úvěr, splatné daňové závazky, závazky k zaměstnancům. Strukturu kapitálu po úpravách potřebných pro výpočet průměrných celkových nákladů na kapitál obsahuje tabulka č.3.

Tabulka č.3 Struktura vlastního kapitálu a úplatného cizího kapitálu v tis. Kč

	Varianta A	Varianta B	Varianta C
Vlastní kapitál a úplatný cizí kapitál celkem	3 333	4 115	4 053
Vlastní kapitál	371	1 153	491
základní kapitál	200	200	200
ostatní složky vlastního kapitálu	171	953	291
Cizí kapitál dlouhodobý	1 993	1 993	2 493
dlouhodobá půjčka	217	217	217
dlouhodobý úvěr	0	0	500
dlouhodobé závazky z leasingu	1 776	1 776	1 776
Cizí kapitál krátkodobý	969	969	1 069
krátkodobá půjčka	253	253	253
krátkodobý úvěr	0	0	100
krátkodobé závazky z leasingu	716	716	716

Zdroj: Vlastní zpracování

Náklady na cizí kapitál určuje úrok, který platí společnost za půjčený kapitál v splátkách úvěru, půjček nebo leasingu. Úroková míra z již čerpané půjčky je 19,92 %. Úrok je poměrně vysoký. Společnost převzala dluh ze smlouvy o půjčce s jedním společníkem a všeobecné smluvní podmínky nejsou příznivé pro změny nebo předčasné splacení půjčky. Úroková sazba placena v leasingových splátkách je 5,9 %. Pro nový úvěr ve variantě C použijeme obvyklou úrokovou míru, za kterou poskytují úvěry banky. V tomto případě lze dosáhnout na úrokovou sazbu ve výši 12,9 %.

Ve variantě A a B budou náklady na cizí kapitál váženým průměrem nákladů na půjčku a nákladů na leasing. Ve variantě C do průměru zahrneme i náklady na úvěr. Vahou bude poměr jednotlivých druhů cizích zdrojů k součtu vlastního kapitálu a cizích úplatných zdrojů. Přehled o výši jednotlivých úplatných zdrojů, vlastního kapitálu a jejich součtů pro jednotlivé varianty obsahuje tabulka č.4.

Tabulka č.4 Struktura kapitálu pro výpočet průměrných nákladů kapitálu v tis. Kč

	Varianta A	Varianta B	Varianta C
Vlastní kapitál	371	1 153	491
Cizí kapitál celkem, v tom	2 962	2 962	3 562
Půjčka	470	470	470
Úvěr	0	0	2 492
Leasingy	2 492	2 492	2 492
Vlastní kapitál a úplatný cizí kapitál celkem	3 333	4 115	4 053

Zdroj: Vlastní zpracování

Výpočet nákladů na cizí kapitál provedeme podle vzorce respektujícího více druhů cizího kapitálu s různými úrokovými sazbami:

$$N_{dluhu} = i_{p\u00faj\u00e7ka} * (1 - t) * \frac{D_{p\u00faj\u00e7ka}}{K} + i_{leasing} * (1 - t) * \frac{D_{leasing}}{K} + i_{u\u00f1v\u00e9r} * (1 - t) * \frac{D_{u\u00f1v\u00e9r}}{K},$$

kde: $i_{p\u00faj\u00e7ka, leasing, \u00f1v\u00e9r}$ = úrokové sazby pro jednotlivé druhy cizího kapitálu - půjčku, leasing, úvěr (19,92 %, 5,9 % a 12,9 %)

t = sazba daně z příjmů = 0,19

$D_{p\u00faj\u00e7ka, leasing, \u00f1v\u00e9r}$ = velikost jednotlivých druhů cizího kapitálu

K = kapitál celkem, tj. vlastní kapitál + úplatný cizí kapitál

N_d = náklady na cizí kapitál (dluh)

Dosazením do rovnice a jejím výpočtem pro jednotlivé varianty jsme zjistili náklady na cizí kapitál:

varianta A (skutečnost) $N_{d(A)} = 5,85 \%$

varianta B (zvýšení vlastního kapitálu) $N_{d(B)} = 4,74 \%$

varianta C (zvýšení cizího kapitálu) $N_{d(C)} = 6,36 \%$

Náklady na vlastní kapitál zjistíme prostřednictvím ratingového stavebnicového modelu. K základní míře bezrizikového výnosu r_f přičteme další přírážky podle rovnice:

$$N_v = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{finstab} + r_{finstr}$$

Jednotlivé veličiny určíme následovně:

r_f - bezriziková míra v % je dána výnosem desetiletých státních dluhopisů. V prosinci 2011 byl průměrný výnos 3,43 %.³³

r_{LA} - přírážka za velikost podniku. Celkové úplatné zdroje podniku ve všech troch variantách jsou menší než 100 mil. Kč. Hodnota r_{LA} je 5 %.

$r_{podnikatelské}$ - přírážka za produkční sílu. K určení přírážky porovnáme nejdřív poměr $\frac{EBIT}{A}$ a hodnotu $X_1 = \frac{E + BL + O}{A} * i$, kde i je skutečná úroková míra. V tomto případě použijeme úrokovou míru 12,9 %, kterou bylo reálně možné získat. Dluhopisy O společnost nemá. Protože je hodnota X_1 pro každou variantu vyšší než poměr $\frac{EBIT}{A}$,

stanovíme přírážku za produkční sílu využitím funkce $\frac{\left(X_1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{X_1^2} * 0,1$.

Tabulka č.5 Výpočet přírážky za produkční sílu v %

	Varianta A	Varianta B	Varianta C
Aktiva	5 152	5 934	5 892
EBIT	418	643	705
EBIT / A	0,0811	0,1084	0,1201
Vlastní kapitál	371	1153	491
Úplatné cizí zdroje	2 962	2 962	3 562
$X_1 = \frac{E + BL}{A} * i$	8,3454	8,9456	8,9039
$\frac{\left(X_1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{X_1^2} * 0,1$	0,0981	0,0976	0,0973

Zdroj: Vlastní zpracování

³³ Stránky ČNB. ARAD – Systémy časových řad. Databáze online. Dostupné na: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_SESTAVY?p_strid=EBA&p_sestuid=&p_lang=CS

$r_{finstab}$ - přírážka za finanční stabilitu. Pro zjištění vypočteme nejdříve ukazatel celkové likvidity L3, který je podílem oběžných aktiv a krátkodobých závazků.

Tabulka č.6 Výpočet ukazatele L3

	Varianta A	Varianta B	Varianta C
Oběžná aktiva	2 085	2 867	2 805
Krátkodobé závazky	2 601	2 601	2 701
L3	0,80	1,10	1,04

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnoty L3 porovnáme s hodnotami XL1 a XL2. Metodika Ministerstva průmyslu a obchodu pro individuální aplikaci doporučuje hodnoty XL1 = 1 a XL2 = 2,25. Pro variantu A je $L3 < XL1$, přírážka za finanční stabilitu bude 10 %. Vzhledem k tomu, že ve variantě B a C platí $XL1 < L3 < XL2$, stanovíme hodnotu $r_{finstab}$ podle vzorce $\frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} * 0,1$. Výpočtem, jsme zjistili, že $r_{finstab}$ pro variantu B je 8,46 % a pro variantu C je $r_{finstab}$ je 9,37 %.

r_{finstr} – přírážka za finanční strukturu. Tato přírážka je rozdílem nákladů na vlastní kapitál a průměrných nákladů na celkový kapitál. Obecně je hodnota přírážky omezena intervalem $\langle 0;10 \rangle$. V případě, že podnik nevyužívá cizí kapitál, pak jsou náklady na vlastní kapitál rovny průměrným nákladům na celkový kapitál a velikost přírážky je rovna nule. Naopak, sledovaná společnost od začátku využívá dluhové financování. Vlastní kapitál je výsledkem činnosti minulých let (vykázaný zisk) nebo je povinnou nutností, kterou vyžaduje obchodní zákoník (základní kapitál, rezervní fond). Pro výpočet přírážky na finanční strukturu jsme rozepsali základní vzorec:

$$r_{finstr} = N_v - \bar{N}$$

$$r_{finstr} = N_v - \left[N_d * (1-T) * \frac{D}{K} + N_v * \frac{V}{K} \right]$$

Ve variantě A vyšla hodnota r_{finstr} rovna 95%, ve variantě B 27% a ve variantě C 77%. Všechny varianty poukazují na výrazný podíl dluhového financování, zejména ve variantě A. Z tohoto důvodu jsme stanovili hodnotu přírážky $r_{finstru}$ na maximální možné hranici 10 %, a to pro všechny varianty.

Nyní známe všechny proměnné pro výpočet nákladů na vlastní kapitál, který je součtem jednotlivých přírážek.

Tabulka č.7 Výpočet nákladů na vlastní kapitál

	Varianta A	Varianta B	Varianta C
r_f	3,43	3,43	3,43
r_{LA}	5	5	5
$r_{\text{podnikatelské}}$	0,0981	0,0976	0,0973
r_{finstab}	10	8,46	9,37
r_{finstr}	10	10	10
N_v	28,5281	26,9876	27,8973

Zdroj: Vlastní zpracování

Z vypočtených hodnot nákladů na vlastní kapitál je zřejmé, že obě změny struktury financování vedly ke snížení nákladů na vlastní kapitál.

Průměrné náklady na kapitál pro jednotlivé varianty vypočteme podle vzorce:

$$\bar{N} = N_d * (1 - t) * \frac{D}{K} + N_v * \frac{V}{K}$$

Náklady na cizí kapitál jsme v poměru k celkovému kapitálu již vypočítali, náklady na vlastní kapitál před úpravou o podíl na celkovém kapitálu jsou uvedeny v tabulce č.7. Hodnoty průměrných nákladů na kapitál pro jednotlivé varianty jsou:

$$\bar{N}_{(A)} = 5,85 + 28,5281 * (371/3333) = 9,03 \%$$

$$\bar{N}_{(B)} = 4,74 + 26,9876 * (1153/4115) = 12,30 \%$$

$$\bar{N}_{(C)} = 6,36 + 27,8973 * (491/4053) = 9,74\%$$

Překvapivým výsledkem je zjištění, že jak zvýšení vlastního kapitálu, tak zvýšení dluhu, vede k růstu průměrných nákladů. V případě zvýšení přes navýšení základního kapitálu dokonce o 3,27 %. Požadavky vlastníků na výnosnost kapitálu výrazně vzrostla. Také úroky pro věřitele se zvyšující se zadlužeností potlačují pozitivní efekt daňového štítu.

Nabízí se otázka, že když zvýšení kapitálu z cizích nebo vlastních zdrojů způsobí zvýšení průměrných nákladů kapitálu, co se stane v případě, že velikost kapitálu klesne?

Vlastní kapitál snížit nelze, základní kapitál je v minimální povinné výši dané obchodním zákoníkem. Proto pro další variantu zvolíme snížení cizích zdrojů.

Varianta D – snížení cizího kapitálu o 470 tis. Kč

Podnik se rozhodne splatit nejdražší dluh, půjčku. Prodá hmotný majetek – soupravu tahače a návěsu. Předpokládáme, že zisk z prodeje majetku kompenzuje poplatky za předčasné splacení půjčky. Cizí kapitál se sníží o 470 tis. Kč na 2 492 tis. Kč, co odpovídá výši závazků z leasingu. Vlastní kapitál poklesne o nerealizovaný poměrný zisk na 1 soupravu ve výši 40 tis. Kč a zvýší o nevyužitou daň z úroků z půjčky ve výši 18 tis. Kč. Vlastní kapitál bude 349 tis. Kč, celkový kapitál 2 841 tis. Kč. Celkové aktiva jsou ve výši 4 660 tis. Kč a EBIT je 309 tis. Kč.

Analogickým postupem jako při variantách A, B a C vypočteme průměrné náklady kapitálu pro variantu D. Náklady na cizí kapitál jsou pouze náklady leasingů. Výpočet provedeme v poměru k celkovému kapitálu.

$$N_{d(D)} = i_{leasing} * (1 - t) * \frac{D_{leasing}}{K} = 4,19 \%$$

Vlastní kapitál je součtem přírážek:

$$r_f - \text{bezriziková míra} = 3,43\%$$

$$r_{LA} - \text{přirážka za velikost podniku} = 5 \%$$

$$r_{podnikatelské} - \text{přirážka za produkční sílu} = 0,0983 \%$$

$$r_{finstab} - \text{přirážka za finanční stabilitu} = 10\%$$

$$r_{finstr} - \text{přirážka za finanční strukturu} = 10\%$$

$$N_{v(D)} = 3,43 + 5 + 0,0983 + 10 + 10 = 28,5283 \%$$

Průměrné celkové náklady kapitálu pro variantu D:

$$\bar{N}_{(D)} = 4,19 + 28,5283 * (349/2841) = 7,69 \%$$

Klasická teorie optimální kapitálové struktury odvozuje maximální tržní hodnotu podniku od minimálních průměrných nákladů kapitálu. Optimální variantou dle klasické teorie je D s průměrnými náklady kapitálu 7,69 %. Pokles zadlužení znamená snížení rizika a tím pokles nákladů kapitálu. V porovnání s variantami A, B, C je patrné, že podnik používá drahý kapitál, jak cizí tak vlastní.

4.2.2 Optimalizace financování dle teorie F. Modiglianiho a M. Millera

Mezi předpoklady pro optimální kapitálovou strukturu dle M-M teorií patří absence daně ze zisku a nákladů úpadku. Podle prvního tvrzení Modiglianiho a Millera tržní hodnota podniku (odvíjející se od průměrných nákladů kapitálu) je nezávislá na kapitálové struktuře. Zvýšení vlastního kapitálu ani dluhu nemá vliv na tržní hodnotu. Z tohoto důvodu nelze žádnou z variant určit jako výhodnější nebo méně výhodnou.

Tvrzení M-M II přibližuje teorii realitě o vliv daně ze zisku. Po zohlednění vlivu zdanění klesají průměrné náklady v důsledku daňového štítu se zvyšujícím se zadlužováním. Čím vyšší zadlužení, tím nižší průměrné náklady a tím vyšší tržní hodnota firmy. Podle tohoto tvrzení je nejlepší volbou financování varianta C. Z důvodu nerespektování nákladů úpadku je to pouze teoretická volba nejlepší varianty, v praxi ji nelze doporučit.

4.2.3 Optimalizace financování dle kompromisní teorie

Kompromisní teorie určuje optimální kapitálovou strukturu rozdílem mezi úrokovým daňovým štítem a náklady finanční tísně. Optimum nastává, když rozdíl je maximální. Problémem teorie je zjištění nákladů finanční tísně. Ty jsou ovlivněny pravděpodobností vzniku finanční tísně a velikosti nákladů finanční tísně, které by firma musela vynaložit. Se zvyšujícím zadlužováním roste pravděpodobnost finanční tísně a náklady dluhu zmenšují pozitivní účinek daňového štítu. Vzhledem malé výši hmotného majetku v případě řešení úpadku, k vysoké zadluženosti společnosti a relativně nízkého zisku, který nezaručuje plné využití daňové úspory i v budoucnosti, není další použití cizích zdrojů optimální.

4.2.4 Optimalizace financování dle teorie hierarchického pořádku

Tato teorie nezkoumá tržní hodnotu podniku prostřednictvím kapitálové struktury a nákladů na její jednotlivé složky. Je zobecněním praktického chování firem při rozhodování na základě empirických zkoumání. Vlastníci, nebo manažeři, preferují při financování interní zdroje, zejména nerozdělený zisk. Dále se vyhýbají zvyšování základního kapitálu a upřednostňují financování z cizích zdrojů.

V případě zkoumaného podniku je zisk malý a neumožňuje větší investici. Z dalších dvou možností bychom podle teorie hierarchického pořádku vybrali variantu C – navýšení dluhu formou úvěru. Jako poslední možnost by bylo využití navýšení vlastního kapitálu.

4.2.5 Optimalizace financování dle teorie čtyř dimenzí podle R. A. Brealeyho – C. S. Myerse

Podle autorů této teorie jednoduché rozhodnutí o financování neexistuje. Při hledání optima kapitálové struktury je potřebné respektovat čtyři dimenze: daně, riziko, typ aktiv a potřeba finanční volnosti.

- *Daně* – jejich vliv na financování je značný. Dluhové financování získává v porovnání s vlastním kapitálem výhodu v podobě daňové úspory. Úrok z cizího kapitálu zlevňuje náklady kapitálu. To platí za předpokladu, že podnik může daňový štít využít. Zkoumaný podnik nemá použitelné ztráty minulých let a ve všech variantách vykazuje zisk, účetní i daňový. Nejvíce působí daňový štít ve variantě C, kde je nejvyšší zadlužení. Při rovném úroku ve variantách A a B, je vliv daní vyšší ve variantě A, kde poměr cizího kapitálu a celkového kapitálu je vyšší než ve variantě B. Nejmenší vliv daní je ve variantě D, která již vychází z předpokladu záměrného snížení zadlužení, tím i placených úroků.
- *Riziko* – je úzce spjato s náklady finanční tísně. Vyšší zadlužení znamená větší pravděpodobnost finanční tísně a s ní spojené vyšší riziko. Nejméně riziková je varianta B s poměrem dluhu a celkového kapitálu 72 %. Zbylé tři varianty se od sebe co do poměru dluh a celkový kapitál významně neliší. Dluh ve variantě A je na úrovni 89 % celkového kapitálu, ve variantě C ve výši 87,8 % a pro variantu D je 87,7 %. S přihlédnutím k absolutní výši dluhu by bylo pořadí těchto variant od nejméně rizikové D (snížení dluhu), dále C (zvýšení dluhu) a jako nejrizikovější se jeví A, tedy stávající stav.
- *Typ aktiv* – podnik většinu svých aktivit financuje prostřednictvím leasingu. Podíl hmotných aktiv je malý, v případě varianty D dokonce nemá firma hmotný majetek vykazovaný v účetní rozvaze. Cizí kapitál společnost aktivně používá k podnikání, nicméně její další zadlužování pohledem z „dimenze typu aktiv“ již není vhodné.

- *Finanční volnost* – znamená dostupnost kapitálu pro další možné investiční příležitosti. V tomto případě jsou vhodné varianty B a C, kdy se kapitál zvyšuje z vlastních nebo cizích zdrojů. Varianta D snížením zadlužení finanční volnost omezuje.

S přihlédnutím na všechny dimenze lze stanovit pořadí jednotlivých variant následovně:

- 1) Varianta C (zvýšení dluhu) – jako nejlepší varianta. S rostoucím dluhem nejlépe využívá daňovou úsporu a zabezpečuje finanční volnost, přičemž zadluženost se zvyšuje minimálně.
- 2) Varianta B (zvýšení vlastního kapitálu) – menší daňový štít je kompenzován podstatným zlepšením zadluženosti a tím i zmenšením podnikatelského rizika.
- 3) Varianta A (stávající stav) – má v porovnání s variantou B vyšší riziko. V porovnání s variantou D nesnižuje finanční volnost.
- 4) Varianta D (snížení zadlužení) – je nejméně vhodná. Pozitivní vliv daňového štítu je nejmenší, omezila se finanční volnost a riziko finanční tísně se snížením zadlužení významně nezměnilo.

4.3 Analýza bodu indiference kapitálové struktury vybraného podniku

Další ukazatelem optimálního financování je bod indiference kapitálové struktury. Určuje výši zisku před úroky a zdaněním od kterého je výhodnější financovat dluhem než vlastním kapitálem. Pro výpočet bodu indiference vynásobíme celkový kapitál podniku úrokovým koeficientem, kterým bude skutečná dosažitelná úroková míra, v tomto případě $i = 12,9\%$.

K výpočtu použijeme rovnici, která dává do rovnosti zisk na 1 akcii při financování vlastním kapitálem a zisk při financování cizím kapitálem.

$$\frac{(Z_u - I_v) * (1 - T) - D_p}{A_v} = \frac{(Z_u - I_d) * (1 - T) - D_p}{A_d}$$

Dividendy z prioritních akcií D_p a úrok v Kč při financování vlastním kapitálem I_v jsou nulové. Společnost s ručením omezeným nemá akcie, zisk se vyplácí podle výše podílu.

Oba společníci mají podíl ve výši 100 tis. Kč. Proto A_d je rovno 2 a pro případ navýšení základního kapitálu o 600 tis. Kč bude A_v rovno 8. Sazba daně z příjmu je 19 %. Úrok při financování dluhem je $600 * 12,9 \% = 77,4$ tis. Kč.

Výpočtem rovnice dostaneme bod indiference ve výši 103 tis. Kč. Při této výši zisku před úroky a zdaněním je financování pomocí vlastního kapitálu rovnako výhodné jako financování dluhem. Protože EBIT společnosti je 418 tis. Kč a je vyšší než bod indiference, je výhodnější použití cizího kapitálu.

4.4 Shrnutí a doporučení

V praktické části práce byly k stávajícímu stavu kapitálové struktury společnosti H GROUP CARS s.r.o. navrženy tři možné změny ve financování. Jednotlivé varianty zachycovali zvýšení vlastního kapitálu, zvýšení cizího kapitálu a snížení cizího kapitálu. Podle jednotlivých teorií optimalizace financování jsme zjišťovali přínos jednotlivých variant na tržní hodnotu podniku. Teorie vedli k různým závěrům. K výběru nejvhodnějšího přístupu k optimalizaci použijeme postup uvedený na konci teoretické části.

- 1) *Optimalizovat financování či nikoliv?* Podnik nefunguje ve vakuu, jeho činnost determinují vnitřní i vnější vlivy. Nejen investiční rozhodnutí ale aj způsob financování ovlivňuje efektivnost firmy. Proto budeme optimalizovat, a z dalších úvah vyloučíme teorii M-M založenou na dokonalém trhu, která je pro reálné podniky nepoužitelná.
- 2) *Pasivně sledovat teorii hierarchického pořádku nebo aktivně kvantifikovat dluhový poměr, případně průměrné náklady kapitálu?* Teorii hierarchického pořádku považujeme pro danou společnost za nevhodnou. Podnik nemá dostatek vlastních zdrojů, dluhové financování již značně využívá a získat další vlastní kapitál je málo pravděpodobné.
- 3) *Klasická teorie, kompromisní teorie nebo teorie čtyř dimenzí?* Z uvedených teorií použijeme k optimalizaci klasickou metodu. Na rozdíl od teorie čtyř dimenzí umožňuje konkrétní výpočty. Nevýhodou kompromisní teorie je obtížnost určení nákladů finanční tísně.

4) Pro optimalizaci financování použijeme klasickou teorii.

Z výpočtů průměrných nákladů kapitálu podle klasické teorie nedoporučujeme podniku další investice. Dodatečné zdroje pro případné investice zvyšují průměrné náklady kapitálu a tím snižují tržní hodnotu firmy. Společnost vykazuje vysoké zadlužení s nízkým objemem hmotného majetku. Věřitelé budou požadovat vyšší úroky za poskytnutí kapitálu a také očekávání vlastníků budou stoupat se zvyšujícím se rizikem.

Možnost snížení cizích zdrojů prostřednictvím prodeje hmotného majetku a okamžitého splacení nejdražšího cizího zdroje by výrazně snížila průměrné náklady kapitálu. Myslíme však, že pro majitele firmy to bude nepřijatelné. I přes faktické výpočty bude „ztráta“ jedné pětiny podnikání bolet víc než možný přínos. Navrhujeme proto ponechat stávající finanční strukturu a zaměřit se na zvýšení tržeb nebo minimalizaci nákladů.

5 ZÁVĚR

Existují dvě základní otázky, které řeší vlastníci a manažeři při řízení podniků – jaké investiční příležitosti využít a jakým způsobem vybranou investici financovat. Pozornost je věnována zejména analýze možných investic, zatímco otázkou struktury zdrojů financování se v malých podnicích obvykle nikdo nezabývá. Vliv jednotlivých druhů financování a poměru vlastního a cizího kapitálu na tržní hodnotu podniku považují za zanedbatelný. Úkolem je finanční zdroje získat bez ohledu na jejich strukturu. Nízký zájem o hledání optimálního způsobu financování je způsoben i různorodostí teoretických přístupů k dané problematice. I když každá teorie maximalizuje tržní hodnotu firmy, výsledné doporučení se často vzájemně vylučují. Jednotný návod jak provést optimalizaci neexistuje.

Cílem této práce bylo provést optimalizaci financování vybrané společnosti a ukázat význam a smysl i v malé organizaci. Teoretickým základem jsou teorie optimalizace – klasická, hierarchického pořádku, Modigliani – Millera, kompromisní a Brealyho – Myerse o čtyřech dimenzích. Jednotlivé teorie posloužili k vyhodnocení situace financování zkoumaného podniku a porovnání stávajícího stavu s případnými změnami. Byly navrženy tři modelové situace změn – zvýšení vlastního kapitálu, zvýšení cizího kapitálu a snížení cizího kapitálu.

Rozhodující teorií pro posouzení struktury financování byla klasická teorie. Není pouhým souborem doporučení o zadluženosti, ale pomocí konkrétních výpočtů průměrných nákladů kapitálu určuje tržní hodnotu podniku. Vyjadřuje, kolik musí podnik „vydělat“ aby zaplatil za kapitál věřitelům i vlastníkům.

Pomocí klasické teorie jsme došli k závěru, že pro společnost H GROUP CARS s.r.o. je využití jakýkoliv dalších finančních zdrojů nevhodné. Zadluženost podniku je již vysoká a vlastní zdroje zvyšují výrazně náklady kapitálu. Dodatečný výnos způsobený přírůstkem kapitálu je nedostatečný. Pozitivní vliv na tržní hodnotu firmy by sice mělo snížení cizích zdrojů, avšak přijetí tohoto řešení vedením společnosti není reálné. Proto považujeme za zásadní zamezit dalšímu zadlužování podniku a nerozšiřovat podnikání při současné míře zisku.

6 SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Odborné publikace:

1. BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha : VICTORIA PUBLISHING, 1992. 971 s. ISBN 80-85605-24-4
2. DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha . Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2
3. HRDÝ, Milan; HOROVÁ, Michaela. *Finance podniku*. 1. vyd. Praha : Wolters Kluwer ČR, 2009. 180 s. ISBN 978-80-7357-492-5
4. HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha : BILANCE, 2008. 199 s. ISBN 80-86371-50-6
5. KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0
6. LANDA, Martin; POLÁK Michal. *Ekonomické řízení podniku*. 1.vyd. Brno : COMPUTER PRESS, 2008. 198 s. ISBN 978-80-251-1996-9
7. MÜLLEROVÁ, Libuše; VOMÁČKOVÁ, Hana; DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Účetní předpisy pro podnikatele : (zákon o účetnictví, prováděcí vyhláška k zákonu, České účetní standardy) : komentář*. 3. vyd. Praha : ASPI, 2009. 604 s. ISBN 978-80-7357-435-2
8. ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W. *Corporate Finance*. 7th edition. New York : Mc Graw Hill, 2005. ISBN 007-123937-5
9. SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. vyd. Praha : Grada Publishing, 2009. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4
10. SYNEK, Miloslav a kol. *Podniková ekonomika*. 4. vyd. Praha : C. H. Beck, 2006. 475 s. ISBN 80-7179-892-4
11. ŠOLJAKOVÁ, Libuše a kol. *Slovník účetních pojmů*. 1. vyd. Praha : ASPI, 2006. 314 s. ISBN 80-7357-197-8
12. VALACH Josef a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku 1.díl* 1. vyd. Nad Zlato, 1993. 115 s. ISBN 80- 85626-12-8
13. VALACH Josef a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku 2.díl* 1. vyd. Nad Zlato, 1993. 119 s. ISBN 80- 85626-13-6
14. VALACH Josef a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování* 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 465 s. ISBN 80-86929-01-9

Články z periodik:

1. HRDÝ, Milan. Optimalizace kapitálové struktury konkrétního podniku věc teoreticky či prakticky možná? *Český finanční a účetní časopis*. 2011, roč. 6, č. 1, s. 19 – 31.

Internetové zdroje:

1. ČNB. *ARAD – Systém časových řad*. [online]. [cit. 2013-04-16]. Dostupné na: <http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_SESTAVY?p_strid=EBA&p_sestuid=&p_lang=CS>.
2. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČESKÉ REPUBLIKY. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011*. [online]. [cit. 2013-01-13]. Dostupné na: <<http://www.mpo.cz/dokument105732.html>>.
3. ZIKMUND, Martin. *Když se řekne WACC aneb kolik musíte nejméně vydělat*. [online]. [cit. 2013-01-13]. Dostupné na: <<http://www.businessvize.cz/financni-analyza/kdyz-se-rekne-wacc-aneb-kolik-musite-nejmene-vydelat>>.

7 SEZNAM ZKRATEK

A_v	- počet emitovaných akcií při financování vlastním kapitálem,
A_d	- počet emitovaných akcií při dluhovém financování
BL	- bankovní úvěry
d	- daňový koeficient (daňová sazba / 100)
D	- dluh
D_p	- dividendy z prioritních akcií
E	- vlastní kapitál
EBIT	- zisk před zdaněním a úroky
i	- úrok v %
I_d	- úrok při financování dluhem
I_d	- úrok v Kč při financování dluhem
I_v	- úrok v Kč při financování vlastním kapitálem
K	- celkový kapitál
K_c	- cizí kapitál
L3	- ukazatel celkové likvidity
N_d	- náklady na cizí kapitál (dluh)
N_v	- náklady na vlastní kapitál
\bar{N}	- průměrné náklady na celkový kapitál
O	- dluhopisy
r_f	- bezriziková míra
r_{LA}	- přírážka za velikost podniku,
$r_{podnikatelské}$	- přírážka za produkční sílu,
$r_{finstab}$	- přírážka za finanční stabilitu,
r_{finstr}	- přírážka za finanční strukturu.
t	- míra zdanění zisku vyjádřená desetinným číslem
T	- daňový koeficient (daňová sazba / 100)
V	- vlastní kapitál
Z_u	- zisk před úrokem a zdaněním (bod indiference)