

# **ŠKODA AUTO VYSOKÁ ŠKOLA o.p.s.**

Studijní program: N6208 Ekonomika a management

Studijní obor/specializace: 6208T138 Globální podnikání a finanční řízení podniku

## **OPTIMALIZACE KAPITÁLOVÉ STRUKTURY VYBRANÉHO PODNIKU**

### **Diplomová práce**

**Mgr. Otakar WOLF**

Vedoucí práce: doc. Ing. Romana Čížinská, Ph.D.



ŠKODA AUTO Vysoká škola

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Zpracovatel: **Mgr. Otakar Wolf**

Studijní program: Ekonomika a management

Obor: Globální podnikání a finanční řízení podniku

Název tématu: **Optimalizace kapitálové struktury vybraného podniku**

Cíl: V diplomové práci je na základě teoretických východisek provedena finanční analýza vybraného podniku s akcentem na problematiku zadlužení a řízení kapitálové struktury. Cílem práce je navrhnout opatření v této oblasti, která by směřovala ke zvýšení tržní hodnoty daného podniku pro jeho vlastníky.

Rámcový obsah:

1. Úvod a cíle práce
2. Teoretická východiska optimalizace kapitálové struktury a vymezení vztahu mezi kapitálovou strukturou a hodnotou podniku
3. Finanční analýza účetních výkazů zkoumaného podniku
4. Návrh opatření v oblasti optimalizace kapitálové struktury
5. Vyhodnocení a závěr

Rozsah práce: 55 – 65 stran

Seznam odborné literatury:

1. MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku. : Proces ocenění základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.
2. ČIŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 1. vyd. Grada Publishing, 2018. 240 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0194-8.
3. VALACH, J. – A KOLEKTIV. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

Datum zadání diplomové práce: listopad 2016

Termín odevzdání diplomové práce: leden 2021

L. S.

Elektronicky schváleno dne 3. 1. 2022

**Mgr. Otakar Wolf**  
Autor práce

Elektronicky schváleno dne 3. 1. 2022

**doc. Ing. Romana Čížinská, Ph.D.**  
Vedoucí práce

Elektronicky schváleno dne 3. 1. 2022

**doc. Ing. Tomáš Krabec, Ph.D., MBA**  
Garant studijního oboru

Elektronicky schváleno dne 4. 1. 2022

**doc. Ing. Pavel Mertlík, CSc.**  
Rektor ŠAVŠ

Prohlašuji, že jsem závěrečnou práci vypracoval samostatně a použité zdroje uvádím v seznamu literatury. Prohlašuji, že jsem se při vypracování řídil(a) vnitřním předpisem ŠKODA AUTO VYSOKÉ ŠKOLY o.p.s. (dále jen ŠAVŠ) směrnicí OS.17.10 Vypracování závěrečné práce.

Jsem si vědom, že se na tuto závěrečnou práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, že se jedná ve smyslu § 60 o školní dílo a že podle § 35 odst. 3 je ŠAVŠ oprávněna mou práci využít k výuce nebo k vlastní vnitřní potřebě. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna podle § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách.

Beru na vědomí, že ŠAVŠ má právo na uzavření licenční smlouvy k této práci za obvyklých podmínek. Užiji-li tuto práci, nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, mám povinnost o této skutečnosti informovat ŠAVŠ. V takovém případě má ŠAVŠ právo ode mne požadovat příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to až do jejich skutečné výše.

V Mladé Boleslavi dne 31. 12. 2021

Děkuji doc. Ing. Romaně Čížinské, Ph.D. za odborné vedení závěrečné práce, poskytování rad a informačních podkladů.

## Obsah

Úvod.....	9
1 Optimalizace kapitálové struktury .....	11
1.1 Podnik.....	11
1.2 Kapitálová struktura.....	12
1.3 Vlastní kapitál.....	15
1.4 Cizí kapitál.....	16
1.5 Zdroje financování.....	17
2 Náklady na kapitál .....	24
2.1 Náklady vlastního kapitálu.....	24
2.2 Náklady cizího kapitálu.....	25
2.3 Vážený průměr nákladů kapitálu – WACC .....	25
2.4 Poměrové ukazatele.....	26
3 Optimalizace kapitálových struktur .....	30
3.1 Klasická teorie.....	30
3.2 MM teorie .....	31
3.3 Kompromisní teorie .....	34
3.4 Teorie hierarchického pořádku.....	34
4 Analýza kapitálové struktury podniku ABC s r.o. ....	36
4.1 Základní informace o podniku .....	36
4.2 Čistý pracovní kapitál podniku.....	38
4.3 Rentabilita a likvidita kapitálu .....	40
4.4 Zadluženost a stabilita podniku .....	43
4.5 Kapitálová struktura podniku .....	44
4.6 Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem – bilanční pravidla .....	50
4.7 Náklady na vlastní kapitál.....	54
4.8 Náklady na cizí kapitál.....	56
5 Návrh optimalizace kapitálové struktury podniku .....	58
5.1 Návrh optimalizace kapitálové struktury.....	58
5.2 MM teorie .....	61
5.3 Kompromisní teorie .....	61

5.4	Teorie hierarchického pořádku.....	64
5.5	Teorie čtyř dimenzí (Brealey, Myers).....	65
6	Zhodnocení přístupů k optimalizaci kapitálové struktury.....	67
	Závěr .....	71
	Seznam literatury .....	74
	Seznam obrázků a tabulek.....	77

## **Seznam použitých zkratk a symbolů**

CAPM Capital Asset Pricing Model

CF Cash-flow

CK Cizí kapitál

ČNB Česká národní banka

ČPK Čistý pracovní kapitál

FCFF Free Cash Flow to the Firm

NOZ zákon č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník

ObchZ zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník

ROA Return on Assets

ROCE Return on Capital Employed

ROE Return on Equity

VK Vlastní kapitál

WACC Weighted Average Cost of Capital

ZOK zákon č. 90/2012 sb., Zákon o obchodních korporacích



## Úvod

Kapitálová struktura podniku a její optimalizace je jedním z důležitých aspektů patřících do řízení a rozhodování každého podniku. Optimální nastavení kapitálové struktury ovlivňuje zásadním způsobem postavení podniku na trhu, jeho konkurenceschopnost a budoucí směřování i prosperitu, neboť se přímo týká financování podniku samého. Pomocí kvalitně vedeného finančního řízení lze zabezpečit finanční zdraví podniku a mít pod kontrolou jeho solventnost, likviditu a rentabilitu.

Jednou částí řízení, která toto zabezpečí je právě správný management kapitálu, je potřeba mít pod kontrolou strukturu kapitálu, tak aby byl optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem, aby bylo dosaženo co nejvýhodnějšího financování potřebného pro provoz podniku a aby byla potenciální rizika spojená s výnosností podnikání vyrovnána.

Pokud má podnik náklady na investovaný kapitál co nejnižší, blíží se jeho kapitálová struktura k optimu, a to z důvodu, že v případě hodnocení výkonnosti podniku by příliš vysoké průměrné náklady kapitálu negativně ovlivňovaly celkovou hodnotu podniku, což by bylo negativně vnímáno většinou vlastníků daných podniků. Dle Kislingerové (2010) je to, že se podnik snaží o svou maximalizaci hodnoty jedno ze základních souhrnných kritérií, které podniky spojuje a to bez ohledu na jejich právní formu, či zda jsou obchodovány na veřejných trzích.

Publikovaných teorií jak přistupovat k optimalizaci kapitálové struktury podniku existuje dlouhá řada. Každá z teorií přistupuje k této otázce více či méně odlišnými přístupy a stejně tak vycházejí z různých předpokladů. Nelze proto stanovit jedinou vhodnou teorii platnou pro všechny případy a podniky. Podniky působí v různých právních režimech, mají odlišné způsoby svého provozu obchodního i produkčního. Obecně lze však říci, že jedním z nejdůležitějších faktorů důležitých pro posouzení situace podniku a jeho kapitálové struktury, respektive optimální kapitálové struktury jsou veškeré informace o podniku, tedy ty jak čistě finančního rázu, tak i ty, týkající se chodu, provozu a budoucího směřování podniku.

První část práce má za úkol seznámení se základními definicemi potřebnými pro praktickou část práce, tedy seznámení se s rozdílem mezi kapitálem cizím a vlastním, zdroji financování, strukturou majetku, náklady na vlastní i cizí kapitál a

poměrovými ukazateli. Dále také seznámení s nejvyžívanějšími teoriemi a jejich popis. Jedná se především o klasickou teorii optimalizace kapitálové struktury, MM teorii, neboli tvrzení Modiglianiho a Millera, kompromisní teorii kapitálové struktury a teorii hierarchického pořádku. V praktické části má práce za úkol tyto poznatky a teorie aplikovat na vybraný podnik a zhodnotit jeho situaci a dojít k závěru, zda a jak optimalizovat jeho kapitálovou strukturu.

# 1 Optimalizace kapitálové struktury

Každý podnik potřebuje ke své existenci finanční zdroj a to už od samotného založení a počátku svého podnikatelského působení. Bez prvotního financování není možné podnik rozvíjet a dosahovat cílů jeho podnikání (Čižinská, 2018). Kapitál podniku je tak esenciální složkou každého podniku na trhu a každý podnik musí zabezpečit své financování a to co nejvhodnějšími dostupnými metodami a způsoby. Vedení podniku musí zvážit rizika, splatnost i zdroj, ze kterého kapitál chce, či musí získat a to za co nejvýhodnějších podmínek pro tento účel stanovených.

Historicky se trend toho, co má být tím nejlepším cílem podnikání formoval a tím se i transformovaly potřeby na vlastní kapitál a jeho náklady. Pokud se dříve bralo za to, že úspěšný podnik se pozná dle toho, že kontinuálně navyšuje svůj zisk a to skrze svou podnikatelskou činnost, tak posléze se jako úspěšný podnik bral ten, který dosahoval co nejvyšší rentability a až jako jeden z posledních přístupů se bere ten, že podnik má dosahovat co nejvyšší vlastní hodnoty na trhu.

Tento vývoj logicky ovlivňoval i pohled na vlastní kapitál a jeho získávání, při nejstarším přístupu byly náklady na vlastní kapitál považovány za nepřítliš důležitý ukazatel, až poté se k minimalizaci a optimalizaci nákladů vlastního, či cizího kapitálu začalo přistupovat s větší důležitostí. Dle Doláka (2007) nelze neustále zvyšovat výkony růstu výnosu, popřípadě maximalizovat rozdíl mezi výnosy a náklady pouze za využití růstů výkonů. Což byl i jeden z důvodů proč se podniky začaly více zaobírat svými náklady za pomocí analýz účetních informací. Tyto analýzy poté vedly ke studiu kapitálových struktur podniků, protože náklady vynaložené na kapitál jsou v každém podniku významnou složkou v rámci jejich financí a provozu.

## 1.1 Podnik

Vzhledem k tomu, že terminologie právní a ekonomická není jednotná a vzhledem k tomu, že v práci se vyskytují různé pojmy, které však označují stejnou věc, je třeba definovat terminologický základ.

V rámci právní úpravy České republiky je třeba zohlednit dobu, kdy byl platný a účinný Obchodní zákoník, tedy zákon č. 513/1991 Sb., platný do 31. 12. 2013

(ObchZ), kde byl podnik definován v § 5 jako hromadná věc tvořena souborem hmotných, nehmotných i osobních složek k podnikání, které náleží podnikateli a slouží k provozu podniku. Po datu 1. 1. 2014 byl Obchodní zákoník nahrazen zákonem 89/2012 Sb., Občanský zákoník (NOZ), respektive i zákonem č. 90/2012 Sb., Zákon o obchodních korporacích (ZOK). Nová definice, která nahradila termín obchodní závod, se nachází v § 502 NOZ a nově definuje pojem obchodní závod a to jako organizovaný soubor jmění, vytvořený podnikatelem a který na základě jeho vůle slouží k jeho provozu a činnosti. Hlavní rozdíl, mezi minulou a současnou právní úpravou, se nachází v přístupu, kdy dle ObchZ podnik patřil podnikateli a dle NOZ je závod, neboli podnik, tvořen jměním vytvořeným podnikatelem.

Pojem firma se často v praxi užívá jako synonymum pro podnik, resp. obchodní závod. Dle § 423 NOZ se však pod pojmem obchodní firma nachází definice, která firmu označuje jako jméno, pod kterým podnikatel vystupuje a je zapsán v obchodním rejstříku. Z pohledu právního se jedná čistě o jméno, které podnikatel používá pro své odlišení od konkurence a jiných podnikatelů, není proto zcela přesné tímto označením pojmenovávat obchodní podnik jako celek. Z právního hlediska se s pojmem firma lze setkávat nejčastěji v případech nekalosoutěžního jednání, kdy jiný podnikatel může parazitovat na pověsti podniku/firmy, či hrozí nebezpečí vyvolání záměny.

Z pohledu podnikové ekonomiky se pojem podnik považuje za základní výrobní jednotku, která plní řadu různých funkcí. Funkce primární jsou ty, které se vztahují přímo k předmětu podnikání, u běžného podniku se sem řadí funkce výrobní, prodejní a zásobovací. Vyjma primárních funkcí má podnik i tzv. podpůrné funkce, kam spadá činnost finanční, investiční, technická, vědecká, personální nebo správní (Synek, Kislingerová, 2010).

V textu práce bude nejčastěji pro přehlednost využíváno označení podnik, což bude značit zpravidla obchodní korporaci kapitálového druhu, z potřeby zdůraznění právní problematiky a pohledu bude užíván pojem společnost.

## **1.2 Kapitálová struktura**

Dalším základním pojmem, který je potřeba definovat je kapitálová struktura podniku. Jako u řady jiných pojmů, ani u tohoto nelze počítat s tím, že existuje

jednotná a všeobecně uznávaná definice. V rámci českého prostředí lze nalézt především dva hlavní, či základní postoje k pojmu kapitálová struktura.

Jedním z nich je ten, že kapitálová struktura podniku se rovná struktuře zdrojů, ze kterých majetek podniku vzniknul, tedy existuje předpoklad, který stanoví, že kapitál byl vložen samotným zakladatelem, či zakladateli podniku a tedy v tomto případě se hovoří o vlastním kapitálu. Pokud kapitál vložený do podniku pochází ze strany věřitele, bude se označovat jako kapitál cizí (Synek, 2011). Toto pojetí pokládá kapitálovou strukturu za souhrn celkových pasiv podnik.

J. Valach (2010) však tuto celkovou strukturu pasiv označuje jiným pojmem a to finanční strukturou podniku, na základě tohoto názoru lze uvést i druhý přístup, ve kterém se vychází z toho, že kapitálová struktura zachycuje strukturu kapitálu, ze kterého je financován fixní majetek podniku a trvalá část oběžného majetku a tím pádem se jedná o strukturu dlouhodobého kapitálu podniku (Valach, 2010).

Okolnosti, na kterých závisí celková velikost podnikového kapitálu, jsou především tyto:

- Samotná velikost podniku – která by měla být optimální, kdy lze předpokládat, že čím větší podnik, tím větší kapitál je vyžadován.
- Stupeň automatizace, mechanizace a celkové technické vyspělosti podniku – lze předpokládat, že čím vyšší a náročnější použití techniky v podniku pro účely podnikání a provozu je, tím je potřeba většího kapitálu.
- Rychlost obratu kapitálu – platí stav, kdy s rychlostí obratu je třeba menšího kapitálu.
- Organizace a stav odbytu – za předpokladu, že podnik má rozsáhlou síť prodejen, je potřeba mnohem většího kapitálu, než když spoléhá z větší míry na prostředníky (Synek, 2011).

U podniku může dojít i k situaci kdy je tzv. překapitalizován, nebo naopak podkapitalizován (Synek, Kislingerová, 2010). Obecně lze říci, že podnik by měl mít právě tolik kapitálu, kolik pro svou bezvadnou činnost potřebuje, pokud dojde k situaci, že poměr vlastního kapitálu a stálých aktiv (neboli dlouhodobého majetku), převyšuje ve výsledku 1, dochází k situaci, kdy má podnik kapitálu více a užívá ho neefektivním způsobem a je překapitalizován.

Dojde-li se při výpočtu stálých aktiv (dlouhodobého majetku) a dlouhodobých pasiv (dlouhodobých zdrojů) k výsledku vyšším než 1, dochází k situaci, kdy jsou stálá aktiva pokrývána dlouhodobými pasivy, a podnik je podkapitalizován, což s sebou nese riziko zadlužování u dodavatelů podniku, či ztráty likvidity.

### **1.2.1 Právní stránka kapitálové struktury**

Podnik si může zvolit svou kapitálovou strukturu zpravidla libovolně (výjimkou jsou například banky, které musí být ze zákona akciovými společnostmi), avšak v rámci právní úpravy platné v zemi svého sídla, respektive svého podnikání, se musí podnik držet v rámci mantinelů platného práva této konkrétní země.

Právní úprava v České republice použitelná pro skladbu kapitálové struktury podniku se nachází především v předpisech týkajících se účetnictví, tj. především v zákoně č. 563/1991 Sb., o účetnictví, vyhlášce Ministerstva financí č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb. a před datem 1. 1. 2014 zákoně č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník po tomto datu v zákoně č. 90/2012 Sb., Zákoně o obchodních korporacích. Povinnosti spojené s kapitálovou strukturou se týkají především povinnosti vytvoření základního kapitálu společnosti.

Velká novela občanského a obchodního práva z roku 2014 s sebou přinesla zásadní změnu týkající se struktury kapitálu společností. U společností s ručením omezením byl základní kapitál do roku 2014 předepisován ve výši 200 000 Kč, nově pak postačuje 1 Kč, u akciových společností zůstal ve výši 2 000 000 Kč (případně 80 000 EUR) avšak se změnou odstranění podmínky základního kapitálu pro společnosti založené s veřejnou nabídkou akcií ve výši alespoň 20 000 000 Kč (pokud zvláštní právní předpis nestanovil vyšší částku). Jednotlivé položky kapitálu jsou pak upřesněny ve vyhlášce č. 500/2002 Sb., a to konkrétně v §§ 14 – 19 a v příloze č. 1.

Dále byla zrušena povinnost, dříve ustavena v ObchZ, týkající se požadavku na tvorbu a udržování rezervního fondu, kdy tento požadavek citelně zasahoval do způsobu nakládání s čistým ziskem společností. Společnosti musely část svého čistého zisku převádět do svého rezervního fondu. Po novele v praxi často docházelo k situacím, že rezervní fondy byly rušeny a prostředky z nich byly využity efektivnějším způsobem a nadále se již rezervní fondy neudržovaly a nepřispívalo se do nich.

### 1.3 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál lze považovat za základ podnikání, protože je spojován s podnikatelským rizikem a tím, že velikost jeho podílu na celkovém kapitálu podniku ukazuje jaká je podniková nezávislost, popřípadě finanční jistota. Všeobecně lze hovořit o vlastním kapitálu jako o kapitálu, získaném především od vlastníka, či vlastníků podniku, nebo ze zdroje, který pochází od samotného podniku, z jeho vlastní ekonomické činnosti. Vlastní kapitál není konstantou a jeho výše se mění dle výsledků hospodaření podniku v čase (Synek, 2011).

Skladba vlastního kapitálu se v českém právním prostředí může lišit a to z důvodu, že na základě ZOK se rozdělují obchodní společnosti na tzv. osobní a kapitálové. Mezi osobní společnosti se v České republice řadí veřejné obchodní a komanditní společnosti, mezi kapitálové společnosti se řadí ty s ručením omezením a akciové společnosti. Pravidla platná pro základní kapitál se liší, pokud se jedná o osobní či kapitálovou společnost.

Na základě české legislativy – vyhlášky č. 500/2002 Sb., a to konkrétně dle §§ 14 – 15a, pod vlastní kapitál řadíme:

- základní kapitál,
- kapitálové fondy,
- fondy ze zisku a
- výsledek hospodaření minulých let.

Základní kapitál je ten, který byl do podniku vložen zpravidla vlastníky, může být jak hmotný, či nehmotný, anebo nejčastěji v podobě finančních prostředků. Kapitálové fondy neovlivňují výši základního kapitálu, ani nejsou tvořeny ze zisku podniku, ale ovlivňují výši vlastního kapitálu. Mohou být tvořeny například rozdíly z přecenění majetku, při přeměnách, z darů (pouze do 31. 12. 2015) apod. Fondy ze zisku, po novele Občanského, resp. Obchodní zákoníku od roku 2014 již nejsou povinné a nyní platí dobrovolnost jejich tvorby. Účelem fondu bylo a je pokrytí vlastních zdrojů budoucí potřeby podniku, a pokud je tvořen, vytváří se z části zisku pod zdanění, kdy tato částka není rozdělena jako podíl na zisku, ale je právě převedena do fondu. Výsledek hospodaření je rozdílem mezi výnosy a náklady kterých podnik dosáhne

v účetním období a dále ziskem, či neuhrazenou ztrátou z let minulých (Synek a kol., 2010).

#### **1.4 Cizí kapitál**

Další složkou zdroje financování podniku představuje cizí kapitál, oproti kapitálu vlastnímu se na něj dá pohlížet jako na dluh, který je potřeba do stanovené doby splatit. Tato doba je důležitá pro zařazení kapitálu z hlediska času, a to buď do kapitálu krátkodobého, nebo dlouhodobého cizího (Synek, Kislingerová, 2010).

Pod krátkodobý cizí kapitál lze zařadit:

- krátkodobé bankovní úvěry (lombardní, kontokorentní, eskontní, atd.),
- půjčky, či úvěry poskytnuté dodavateli,
- zálohy od odběratelů,
- dosud nezaplacené daně,
- nevyplacené mzdy a
- jiné krátkodobé podnikové závazky se splatností kratší jednoho roku.

Za dlouhodobý cizí kapitál lze považovat:

- dlouhodobé bankovní úvěry,
- dluhy z leasingu,
- terminované půjčky,
- dlužní úpisy,
- závazky spojené s nájmem,
- závazky k cizím společnostem a
- jiné dlouhodobé podnikové závazky, které převyšují dobu splatnosti jednoho roku.

S cizím kapitálem dále spojujeme výdaje, ať už je to úrok, nebo jiné výdaje nutné k jeho získání – provize, poplatky a další. Obecně lze však tvrdit, že cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál a krátkodobý cizí kapitál je levnější než dlouhodobý cizí kapitál (Synek, Kislingerová, 2010).



Jako další příklad výhod lze uvést flexibilnější možnosti reagování na změny potřeb peněžních prostředků, vyhnout se vynaložení jednorázové finanční částky najednou, např. u leasingu (Černohorský, 2011), či podnik může cizí kapitál využít z důvodu, že neoplývá dostatečným vlastním kapitálem například v době potřebných investic – nákup surovin, strojů, zařízení, apod. Výhodou využití tohoto financování je také to, že s cizím kapitál se nepojí práva (pouze povinnost splatit dlužnou částku) týkající se přímo podniku, jako například při využití přibrání nového společníka a jeho vkladu do společnosti, kdy nový společník bude mít právo na podíl na zisku, na rozhodování o podniku a další práva spojená s podílem na společnosti.

Přestože je zpravidla využití cizího kapitálu levnější než při využívání kapitálu vlastního, existují i negativa (Synek, 2011) a to zejména zvýšení zadlužení podniku s čímž je propojeno snížení podnikové finanční stability, při kumulaci dluhů je každý další dluh těžší získat, protože v očích potenciálních věřitelů se zvyšuje riziko a tím pádem je z jejich strany požadován i vyšší výnos a v neposlední řadě vysoký podíl cizího kapitálu znamená omezení pro vedení podniku, kdy musí brát v potaz to, že veškerí věřitelé musejí být do stanovené doby uspokojeni (Synek, Kislingerová, 2010). Výše jmenované tak úzce souvisí s další nevýhodou spojenou s nároky na udržování dostatečné likvidity, neboť podnik musí počítat se splácením závazků, popřípadě i s variantou zesplatnění závazku a tedy dřívějším splacením svého dluhu (Černohorský, 2011).

## **1.5 Zdroje financování**

V případě potřeby financování podniku existují v zásadě dva zdroje, odkud může podnik finance ke své potřebě získat a to buď z interních, nebo z externích zdrojů. Rozdíly mezi těmito druhy financování jsou obsaženy v jejich názvech. Externí zdroj financování pochází mimo podnik samotný a nejčastěji se jedná o úvěry, či jiné závazky, které podniku vzniknou při akceptaci takového zdroje financování. Při externím financování jsou většinou závazky úročené, neboť se nejčastěji jedná o bankovní úvěry, dluhopisy, leasingy, mezi externí zdroje lze však zařadit i neúročené závazky, např. vůči dodavatelům podniku. Oproti tomu interní financování má původ ve vlastní vnitřní podnikové činnosti, zdroj financování pochází přímo z podniku, může jít například o nerozdělený zisk, odpisy, fondy či rezervy (Čížinská, 2018).

### 1.5.1 Interní financování

Způsoby interního financování jsou oproti externímu způsobu omezenější a není při něm tolik možností odkud finance čerpat. Mezi nejčastější zdroje interního financování se řadí odpisy, nerozdělený zisk a rezervy.

- Odpis je část pořizovací ceny majetku, který se po stanovené časové období postupně zahrnuje do provozních nákladů podniku a ovlivňuje složku provozních nákladů, výši hospodářského výsledku a na základě toho i základ daně plynoucí z dosaženého zisku a tím i celkovou rentabilitu podniku. Majetek, a to jak hmotný tak i nehmotný, podniku není zahrnut do výdajů jednorázově a najednou, ale je v následných letech postupně odepisován po dobu životnosti konkrétního podnikového majetku. Odpisy také fungují jako zdroj financí, který je stabilní a není tolik ovlivněn vnějšími vlivy, jako například zdroj navázaný na zisk podniku.

Rozlišují se dva druhy odpisů a to účetní a daňové. Při účetních odpisech podnik odepisuje svůj dlouhodobý majetek nepřímo formou opravek, které mají svůj původ v odpisovém plánu. Tento plán je podnikem sestavován individuálně a to na základě předpokládané doby využitelnosti a způsobu využití toho kterého majetku. Oproti tomu v případě odpisů daňových, podnik musí podřadit odepisovaný majetek do jedné ze šesti skupin dle (§ 30 zákona č. 568/1992 Sb., o daních z příjmu a Přílohy č. 1 k zákonu č. 586/1992 Sb.) a na základě tohoto zařazení je majetek odepisován dle předepsané doby. Pokud nastane situace kdy mezi účetními a daňovými odpisy vznikne rozdíl, o tento se následně upravuje daňový základ pro zjištění daně z příjmu (Čížinská, 2018).

- Nerozdělený zisk je finančním zdrojem pocházející z částky zdaněného zisku, a která také nebyla použita na, v případě akciových společností, výplatu dividend, či v případě ostatních společností, na výplatu podílů ze zisku společníkům. K finální částce nerozděleného zisku je potřeba k nerozdělenému zisku běžného roku ještě přičíst nerozdělený zisk z minulých let, pokud takový v podniku figuruje.

Z pohledu společníků, či akcionářů podniku, který by chtěl nerozdělený zisk využít pro své vlastní financování, však vyvstává negativum toho, že se

musejí vzdát svého podílu na zisku, či dividend. Toto negativum však může být vyrovnáno tím, že podílníci podniku dosáhnou v budoucnu vyšších podílu, či dividend, pokud nerozdělený zisk bude investován do rozvoje podniku. Pro podnik samotný, v případě tohoto druhu financování, je výhodou, že v rámci možností je nerozdělený zisk zdrojem jednoduchým získat, například pro rizikovější investici, kdy by externí věřitel požadoval vyšší úroky. Přestože pro podnik nevznikají náklady, například navyšováním akcionářů, či společníků, nelze označit financování nerozděleným ziskem jako beznákladové. Náklad (pro případ akciové společnosti) je stejný, respektive podnik by měl počítat s tím, že je stejný jako náklad na získání kmenové akcie (Valach, 2010).

- Rezervy může podnik tvořit jak obecné, tak i účelové, tyto může v budoucnu použít pro pokrytí případných výdajů. Výhodou oproti rezervním fondům má tvorba rezerv v tom, že nevnikají ze zdaněného zisku, ale započítávají se do nákladů a díky tomu podniku ponížují vykazovaný zisk.

Rezervy mohou být jak účetní, tedy vytvořené pouze účetně, tak daňové a tím i uznatelné jako daňově uznatelný náklad. Rezervy tvořící podnik lze považovat za opatrný v podnikání a počítající s rizikem podnikání, tedy tím, že takový podnik bere v potaz to, že v budoucnu nemusí nastávat pouze situace pozitivní, ale i ty, kdy bude podnik potřebovat pro svou činnost pokrýt případné nepředvídané výdaje či ztráty.

### **1.5.2 Externí financování**

V případech externího financování podniku, musí podnik zajistit věřitele, od kterého budou prostředky zapůjčeny. Za předpokladu, že podnik nechce, či není schopen využít interních zdrojů financování, může využít úvěrů, jak od bankovních ústavů, ale i od svých dodavatelů, nebo odběratelů, dále může podnik emitovat akcie, nebo dluhopisy, využít služeb leasingových společností, rizikového kapitálu, popřípadě využít finančních derivátů.

- Využití úvěru je pro podnik jedním z nejsnadnějších způsobů jak dosáhnout na externí financování. Pro upřesnění je třeba upozornit na to, že je třeba rozlišovat mezi úvěry tzv. spotřebitelskými, které je možné poskytovat pouze na základě získaného příslušného oprávnění (především dle zákona č.

257/2016 Sb., o spotřebitelském úvěru) a úvěry mezi podnikateli (NOZ § 2395 a násl. NOZ). Zápůjčky, respektive půjčky, může poskytovat téměř jakákoliv právnická či fyzická osoba, ale úvěr, pokud se jedná o soustavnou činnost za účelem zisku, pouze subjekty s odpovídajícím platným podnikatelským oprávněním. Neznamená to, že to jsou pouze bankovní domy, mohou to být i nebankovní subjekty, avšak musí splňovat podmínku licence udělované od ČNB. Předmětem úvěru jsou pouze finanční prostředky, předmětem smlouvy o zápůjčce, nebo půjčce mohou být jakékoliv movité věci. V oblasti podnikových financí není definice úvěru natolik striktní a uvádějí se i úvěry ve formě zboží.

Podnik pro své financování může využít celou řadu druhů úvěrů, základní členění je na krátkodobé a dlouhodobé, pak se ale dále větví na různé druhy úvěrů vhodné pro specifické případy. Mezi krátkodobé úvěry můžeme řadit kontokorentní, eskontní, negociační, obchodní, lombardní, avalový, atd. U dlouhodobých, popřípadě střednědobých úvěrů, se lze častěji než u krátkodobých setkat s úvěry účelovými, tedy těmi, u kterých je závazek spotřeby financí na konkrétní, předem známý, účel. Jako příklad dlouhodobých a střednědobých úvěrů lze uvést terminované úvěry, hypoteční, či revolvingové úvěry. Bez ohledu na délku závazku je pro všechny druhy úvěrů, z hlediska podnikových financí, důležitá úroková míra spojená s daným úvěrem. Tento náklad spojený s úvěrem však pro podnik neznamená pouze negativum, neboť v zásadě platí, že úroky z úvěru, nebo zápůjčky, lze uplatnit jako daňové uznatelnou položku.

- Emise akcií, či dluhopisů je ze své podstaty náročnější než získání úvěru, i z pohledu nákladů pro podnik jsou emise cenných papírů méně výhodné než bankovní úvěry (Čižinská, 2018). Podnik, který emituje své akcie, tím prodává majetkovou část podniku investorovi, který akcii kupuje za účelem zhodnocení svého kapitálu a zároveň se tak stává akcionářem, neboli částečným (dle množství akcií) vlastníkem podniku.

Dle druhu vydávané akcie se liší práva či povinnosti s nimi spjatá. Pokud podnik prodá část svých kmenových akcií, získá tak zdroj externího financování a akcionář právo na dividendu, pokud bude vyplácena. Podnik také může vydat akcie se zvláštními právy, se kterými může být například

spojena možnost pevného podílu na zisku, podílu na likvidačním zůstatku, vyšší vahou hlasu, apod.

Emise akcií je považována za nejméně výhodný způsob financování, protože jsou s ní spojené nepříznivé následky, jako náklady na emisi samotnou, tlak na snížení cen již vydaných akcií, negativní vnímání veřejností, resp. investory (Valach, 2010).

V případě, že podnik vydá obligaci, neboli dluhopis, nabyvatel takového dluhopisu se nestává podílníkem na podniku, ale pouze věřitelem podniku. Podnik se v tomto případě zavazuje splatit majiteli dluhopisu určitou dlužnou částku a dohodnuté úroky v dohodnuté době, či jednotlivých termínech. Také vydávání dluhopisů je právně regulováno, za předpokladu, že podnik chce své dluhopisy nabízet veřejně, musí mít schválený prospekt ze strany ČNB. Pro podnik však znamená emitace dluhopisů některá pozitiva, jako například to, že oproti akciím nejsou věřitelé dluhopisů zároveň spoluvlastníky daného podniku, částka získaná pomocí dluhopisů může být vyšší než u bankovního úvěru a za výhodnější úrokových sazeb, protože podnik si stanovuje náležitosti a podmínky dluhopisu sám.

- Leasing bývá buď řazen mezi externí formy financování, nebo takzvané alternativní formy financování. V českém právním prostředí se řadí leasingová smlouva pod smlouvy nepojmenované, není výslovně zákonem řešena, rámcově je však podobná nájemní smlouvě. Existuje několik různých variant leasingových smluv a to typ provozní, či finanční, ty se dále mohou rozlišovat na zpětný leasing, či operativní leasing.

V leasingové smlouvě zpravidla vystupují dvě strany a to pronajímatel a nájemce, případně může být leasingová smlouva třístranná a k pronajímateli a nájemci ještě přibude dodavatel předmětu leasingu. Z pohledu podnikových financí se jedná o způsob financování potřeb podniku pomocí cizího kapitálu, předmět leasingové smlouvy je ve vlastnictví pronajímatele, popřípadě dodavatele a nájemce, tedy podnik pouze dodržuje smluvní podmínky a splácí dohodnuté splátky. Oproti klasickému úvěru, kdy přechází vlastnictví věci na podnik při nákupu věci, leasingová smlouva je pro podnik flexibilnější nástroj financování a pro poskytovatele leasingové služby se

snižuje riziko, vzhledem k tomu, že při problémech se splácením splátek je předmět leasingu v jeho vlastnictví a věc tak nespadá do majetkové podstaty podniku. Podnik si oproti tomu může, při splnění zákonných podmínek, leasingové splátky započítávat jako daňově uznatelný náklad.

Práva a povinnosti spjaté s předmětem nájmu se liší dle druhu leasingu a vzhledem ke smluvní volnosti stran, dle dohodnutých podmínek. Předmět leasingu je tak možné po skončení smlouvy odkoupit, nebo může přejít do vlastnictví podniku, během průběhu smlouvy mohou jít náklady spojené se servisem, údržbou a opravami předmětu leasingu za nájemcem, či pronajímatelem, apod.

Pro podnik využívající leasing vyvstávají jak výhody, tak nevýhody. Mezi nevýhody lze zařadit například to, že s předmětem smlouvy nelze nakládat zcela libovolně, tedy při potřebě úprav a oprav je zpravidla nutný předem souhlas pronajímatele, v případě potřeby dřívějšího ukončení smlouvy, nelze věc jednoduše prodat, ale je třeba počítat se smluvními pokutami či penále a opět souhlasem s pronajímatelem. Leasingové splátky mohou pro podnik vycházet dražší než při financování klasickým úvěrem. Na druhou stranu pro podnik vznikají i výhody, například v tom, že interní kapitál lze využít efektivnějším způsobem, leasingovou smlouvu lze vyřídit rychleji než úvěrovou a s leasingovou společností jdou dohodnout flexibilnější způsoby splácení splátek, či samotnou dobu splácení.

- Rizikový kapitál neboli venture capital může být ve specifických případech pro podnik zajímavé a výhodné využít. Tento způsob využití cizího kapitálu je zaměřen zejména na menší a střední začínající podniky, kdy vnější investor přímo nakupuje podíl ve společnosti, s čímž bývá spjaté navýšení základního kapitálu podniku. Tento způsob investice do podniku se týká zpravidla podniků, které nejsou veřejně obchodovatelné na veřejných trzích (Synek, 2007).

Investor se v případech financování tímto způsobem stává spoluvlastníkem dotyčného podniku a pomocí svých vkládaných financí, ale i zkušeností a odborných znalostí se snaží v relativně krátkém časovém horizontu (obvykle 1 až 5 let) zhodnotit svou investici tím, že podnik, do kterého investuje, se

snaží všemi svými dostupnými prostředky rozvíjet a posléze svůj podíl, již zhodnocený, odprodat. Většinou se investor stává menšinovým společníkem, což může být považováno za nevýhodu, avšak na druhou stranu nemusí se zabývat provozními rozhodnutími v rámci firmy a může se soustředit na důležité strategické otázky týkající se rozvoje a budoucnosti podniku (Wawrosz, 1999).

Přímé ovlivňování chodu podniku a jeho rozvoj odlišuje tento způsob investování oproti financování například bankovním úvěrem, kdy banka není natolik zainteresována v rozhodování o chodu podniku, ale pouze v tom, aby byly splátky úvěru řádně spláceny. Venture kapitál může pocházet jak od specializovaných fondů, tzv. fondů rizikového kapitálu, tak od individuálních investorů, tzv. business angel.

Z pohledu podniku, do kterého je tímto způsobem investováno, může existovat riziko toho, že ztratí svou samostatnost, nebo může dojít k úniku know-how, či jiných interních informací. Jako výhody pro podnik však lze uvést to, že podniku nevzniká závazek splácet tento cizí kapitál a vstup zkušeného obchodního partnera může pro podnik znamenat urychlení jeho rozvoje a celkové hodnoty. Pro investora do podniku naopak platí, že podstupuje nadprůměrné riziko a s tím spojené riziko ztráty investovaných prostředků, nebo naopak násobné zhodnocení, kterého by klasickými investičními nástroji dosáhnul jen obtížně (Čižinská, 2018).

## 2 Náklady na kapitál

Náklady na kapitál vyjadřují výdaj, jaký musí podnik vynaložit na získání a užití kapitálu, a vyjadřuje, v jakém procentním podílu tvoří část z hodnoty vloženého kapitálu do podniku. Pro podnik a jeho management se jedná o důležité ukazatele potřebné k rozhodování o způsobu financování aktivit podniku. Údaje o nákladech vlastního a cizího kapitálu jsou potřebné k výpočtům a analýzám týkajících se rozhodování o finančním vedení podniku, kdy je zejména potřeba určit v jakém poměru, či kombinacích je optimální zajistit financování podniku.

### 2.1 Náklady vlastního kapitálu

Jak již bylo v práci zmíněno dříve, obecně lze uvést, že pro podnik jsou náklady vlastního kapitálu vyšší než náklady cizího kapitálu. Vlastník prostředků, které jsou vkládány na dobu neomezenou do podniku, neví dopředu, jaký bude výnos z tohoto vnosu, vzhledem k tomu, že hospodářská situace podniku je ovlivňována riziky spojenými s podnikáním. Z tohoto důvodu je přesné určení nákladů vlastního kapitálu vcelku obtížné, využívá se proto řady různých modelů a metod pro odhad nákladů vlastního kapitálu (Dluhošová, 2010).

Mezi tyto modely řadíme například:

- CAPM (capital asset pricing model) – oceňování kapitálových aktiv,
- APM (arbitrage pricing model) – arbitrážní oceňování,
- Dividend growth model – Gordonův růstový model (Dividendový diskontní model) nebo
- ratingový model.

Model CAPM je v praxi jednou z nejvyužívanějších metod výpočtu. V tomto modelu hodnota nákladů na vlastní kapitál závisí na velikosti bezrizikové míry výnosu, na prémii systematického tržního rizika a koeficientu míry tržního rizika (Kislingerová, 2010). Očekávaná výnosnost z cenného papíru vychází z bezrizikové úrokové míry, premie za tržní riziko a koeficientu míry tržního rizika.

Model CAPM vychází z přímky trhu cenných papírů, která lze vyjádřit níže uvedeným matematickým zápisem.



$$E(r_i) = r_f + \beta_i [E(r_m) - r_f] \quad (1)$$

$E(r_i)$  – očekávaná výnosová míra aktiva (i)

$r_f$  – bezriziková míra výnosu

$r_m$  – očekávaná výnosnost kapitálového trhu

$\beta_i$  – koeficient míry tržního rizika aktiva na změnu výnosové míry tržního portfolia

$E(r_m) - r_f$  – prémie ze systematického tržního rizika

(Čižinská, 2018)

## 2.2 Náklady cizího kapitálu

Jako náklad cizího kapitál je nejčastěji označován úrok, který podnik musí svým věřitelům do určitého časového období splatit, je to z důvodu, že náklady kapitálu který podnik získá, jsou především z dluhu, tj. formou úvěru, nebo emisí obligací (Valach, 2010). Při využití financování podniku pomocí úvěru, tj. využitím dluhu, je tento způsob získání financování levnější než při vyžití vlastního kapitálu a to z důvodu toho, že při úvěrovém financování vzniká zároveň daňový efekt neboli daňový štít. Jako daňově uznatelný náklad je zde využíván úrok a je tak snižován zisk o částku, která nepodléhá daňovému zatížení (Dluhošová, 2010).

Tohoto efektu se však dosahuje pouze za předpokladu, že podnik vykazuje zisk. Oproti tomu při využití kapitálu vlastního se tento způsob prodražuje a to z důvodu, že náklady spojené s vlastním kapitálem musí podnik hradit až po zdanění, tj. nedochází ke snižování daňového základu (Synek, 2011). Ke kladnému působení finanční páky tak dochází v případech, kdy je rentabilita vlastního kapitálu vyšší než rentabilita aktiv. Finanční páka se zpravidla vyjadřuje poměrem aktiv k vlastnímu kapitálu (Suchánek, 2007).

## 2.3 Vážený průměr nákladů kapitálu – WACC

Vážený průměr nákladů kapitálů - Weighted Average Cost of Capital (dále jako WACC) vyjadřuje jaký je průměrný náklad a podíl jednotlivých druhů kapitálu na celkovém kapitálu společnosti. Náklady kapitálu se vyjadřují jako vážený průměr nákladů na vlastní kapitál a nákladů na kapitál cizí, jejich váhy pak představují podíl

vlastního a cizího kapitálu, což v jejich součtu tvoří celkový kapitál podniku (Mařík, 2011). WACC je jednou ze základních metod využívaných při zjišťování nákladů v podniku, zjednodušeně lze říci, že čím je výsledek WACC nižší, tím je kapitálová struktura efektivnější.

Matematický zápis WACC je následující

$$WACC = r_e \times \frac{E}{E + D} + r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D} \quad (2)$$

*WACC* – vážený průměr nákladu kapitálu

$r_e$  – náklady vlastního kapitálu

$E$  – vlastní kapitál

$D$  – cizí (úročený) kapitál

$r_d$  – náklady cizího kapitálu

$t$  – daňová sazba

WACC je využíván při rozhodování ohledně kapitálové struktury podniku, ale najde využití i v jiných oblastech při finančním rozhodování uvnitř podniku, mimo jiné například při stanovování optimální výše celkových kapitálových výdajů podniku, při stanovování diskontní sazby, při analýze efektivnosti investičních podniku, či při výběru ideální kapitálové struktury podniku.

## 2.4 Poměrové ukazatele

Pro potřeby finanční analýzy podniku jsou poměrové ukazatele hlavním metodickým nástrojem, kdy se poměry jednotlivých složek z účetních výkazů dávají do širších skutečností (Holečková, 2008). Mezi základní poměrové ukazatele ve finanční analýze lze uvést ukazatele zadluženosti, likvidity, obratu, rentability a ty, vycházející z údajů kapitálového trhu (Dluhošová, 2010).

### 2.4.1 Ukazatele rentability

- Jedním ze základních ukazatelů rentability a to jak pro investory, tak pro management podniku je ROE – Return on Equity neboli rentabilita vlastního kapitálu. Vyjadřuje poměr mezi čistým ziskem a vlastním kapitálem, tj. je to ukazatel míry ziskovosti z vlastního kapitálu. Pro investory je tento ukazatel

důležitý z důvodu jejich informovanosti, zda je jejich investice výhodnější než alternativní investice do jiných instrumentů, z investorského hlediska je tedy důležité, aby ROE bylo vyšší než tyto alternativní úroky (Sedláček, 2001).

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

(3)

- Dalším důležitým ukazatelem je ROA – Return on Assets, neboli rentabilita aktiv. Tento ukazatel dává do poměru zisk s celkovými aktivy podniku a to bez ohledu na to zda a jakým způsobem jsou financovány.

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

(4)

- Ukazatel ROCE – Return on Capital Employed, ukazuje rentabilitu investovaného kapitálu, tedy jaká je výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu do podniku a jaký je provozní hospodářský výsledek na jednu investovanou jednotku vkladatele.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vl. kapitál} + \text{dlouh. závazky} + \text{dlouh. úvěry} + \text{rezervy}}$$

(5)

### 2.4.2 Ukazatel likvidity

Likvidita zobrazuje, zda je podnik schopen a na čas plnit své závazky vůči druhým stranám závazku. Ukazatelé likvidity ukazují schopnost přeměny aktiv na peněžní prostředky a to bez znatelné ztráty. V případě, že podnik nevlastní dostatečné likvidní prostředky a tím pádem není schopen zavčas plnit své závazky, může se stát tzv. nesolventním, což může vést jak k platební neschopnosti, tak i k případnému bankrotu (Růčková, 2010).

Dle Sedláčka (2001), v případě ztráty likvidnosti může nastat i situace kdy obchodní partneři podniku – dodavatelé, odběratelé, věřitelé apod. začnou být opatrní a obezřetní při interakci s podnikem.

Likviditu podniku lze členit do tří stupňů a to, běžné likvidity, pohotové likvidity a okamžité likvidity.

- Běžná likvidita je z pohledu přesnosti nejméně spolehlivá, vychází z premisy, kolikrát převyšuje oběžný majetek krátkodobé cizí zdroje, je to tedy poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy.

$$Běžná\ likvidita = \frac{Oběžná\ aktiva}{Krátkodobé\ závazky} \quad (6)$$

- Pohotová likvidita vychází z poměru krátkodobého finančního majetku s krátkodobými pohledávkami a krátkodobými závazky, bere tak v potaz pouze peněžně pohledávkový fond.

$$Pohotová\ likvidita = \frac{Oběžná\ aktiva - Zásoby}{Krátkodobé\ závazky} \quad (7)$$

- Okamžitá likvidita vychází poměru mezi krátkodobým finančním majetkem a krátkodobými závazky a představuje hrazení z okamžitých zdrojů (Grünwald, Holečková, 2007).

$$Okamžitá\ likvidita = \frac{Krátkodobý\ fin.\ majetek + Peněžní\ prostředky}{Krátkodobé\ závazky} \quad (8)$$

### 2.4.3 Ukazatel zadluženosti

Pomocí ukazatele zadluženosti podniku lze získat informace o využití cizích zdrojů v podniku, a jak velký podíl mají na celkovém podnikovém kapitálu. Jak již bylo zmiňováno, použití vlastního kapitálu je pro podnik relativně nákladné, a podnik, popřípadě vlastník podniku, nese rizika spojená s financováním pomocí vlastního kapitálu. Zároveň však není ideální ani stoprocentní financování z cizích zdrojů, velký podíl cizího kapitálu není prospěšný pro stabilitu podniku. Analýzou zadluženosti lze dospět k nalezení optima poměru mezi kapitálem vlastním a cizím. Díky optimálnímu stanovení a využití financování z cizích zdrojů lze dosáhnout na tzv. efekt finanční páky, popřípadě daňového štítu (Růčková, 2010).

Ukazatele zadluženosti lze rozdělit na dvě skupiny. Do první skupiny ukazatelů spadají údaje vycházející z pasiv rozvahy a patří mezi ně především ukazatele:

- celkové zadluženosti,

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}} \quad (9)$$

- finanční páky,

$$\text{Ukazatel finanční páky} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (10)$$

- podílu cizího kapitálu a

$$\text{Ukazatel podílu cizího kapitálu} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (11)$$

- samofinancování

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (12)$$

Druhá skupina ukazuje jak je podnik schopen hradit náklady spojené s cizím kapitálem ze svého provozního zisku, kdy nejvýznamnější ukazatele jsou:

- ukazatel výše úrokového krytí a

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{Výsledek hosp. před zdaněním} + \text{Nákl. úroky}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (13)$$

- ukazatel doby splácení dluhu (Kubíčková, Kotěšovcová, 2006).

$$\text{Ukazatel splatnosti dluhu} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Provozní CF}} \quad (14)$$

### 3 Optimalizace kapitálových struktur

Z teoretického hlediska lze přístupy k optimalizaci kapitálové struktury rozdělit do dvou základních skupin, kdy do první skupiny řadíme statické teorie a do druhé dynamické.

Prvně jmenované statické teorie optimalizace kapitálové struktury vycházejí především z všeobecné ekonomické teorie, tedy teorie je aplikovaná na definovaný problém, který je následně doplňován zkoumáním z empirického hlediska – toho jak se podniky chovají v reálném světě. Jako příklad neklasičtějších statických teorií je možno uvést MM teorii, také uváděnou v literatuře jako MM Model, resp. v zahraničí Modigliani–Miller theorem. Dalším příkladem statické teorie může být tzv. kompromisní teorie, neboli Trade-off theory of capital structure. Cílem obou uvedených teorií je otázka, zda lze nalézt objektivní rovnovážný cílový stav podniku, kdy se bere v potaz vazba tržní hodnoty podniku a jím praktikovaná kapitálová struktura a zda podnik směřuje k nalezení rovnovážného cílového stavu, a taktéž jeho zabezpečení, díky svým finančním rozhodnutím vycházejícím ze zvolených stavů a struktury.

Dynamické teorie vycházejí z empirického výzkumu chování jednotlivých podniků, kdy je tento výzkum posléze doplněn všeobecnou teorií. Vychází se z toho chování podniku, kdy toto je ovlivňováno konstantě se měnícími podmínkami vývoje podniku v místě a čase. Jako příklady dynamických teorií lze uvést Teorii hierarchického pořádku a teorii Brealeyho a Myerse o čtyřech dimenzích kapitálové struktury (Kislingerová, 2010).

#### 3.1 Klasická teorie

Klasická, neboli tradiční teorie se řadí mezi statické teorie a svým pojetím se přibližuje pojetí MM teorie, je zde však rozdíl v pojetí předpokladu dokonalosti kapitálových trhů při zachování ostatních předpokladů, Klasická teorie toto tuto dokonalost odmítá (Kislingerová, 2010).

Klasická teorie vznikla v reakci na MM teorii a vychází z publikací D. Duranda a dle této teorie se *„Za optimální kapitálovou strukturu podniku se považuje takové složení kapitálu podniku, při němž jsou průměrné náklady kapitálu podniku minimální.“* (Valach, 2006, str. 288).

Při aplikování této teorie se vychází z minimalizace celkových nákladů spojených s používaným kapitálem, tímto chováním se směřuje k maximalizaci hodnoty daného podniku, vzhledem k tomu, že lze vycházet z toho, že pokud se zajistí minimalizace nákladů na kapitál podniku, bude společně s tímto jeho celková hodnota maximalizována. K tomuto dochází z důvodu, že u tržní hodnoty podniku, kterou ve zjednodušené formě lze vyjádřit jako vztah mezi očekávaným výnosem krát 100 a děleno průměrnými náklady kapitálu, dochází ke zvýšení za předpokladu, že se průměrný náklad kapitálu snižuje (Valach, 2006).

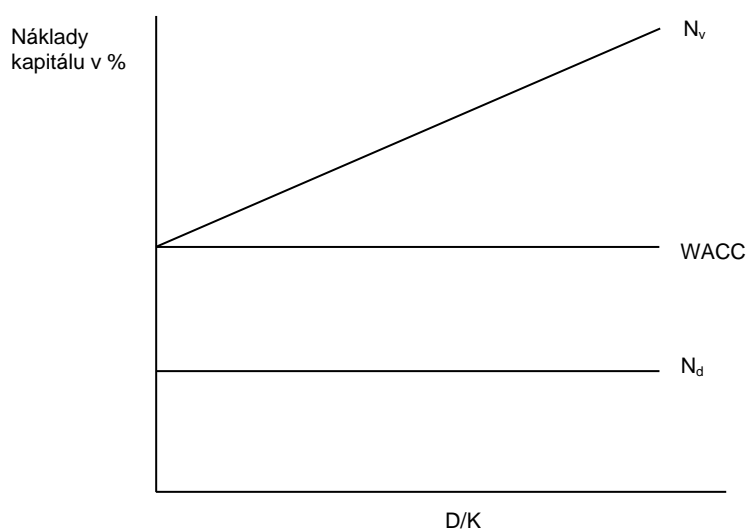
Pokud považujeme kapitálovou strukturu za optimální, lze dle této teorie předpokládat, že celková tržní hodnota podniku se považuje za maximální, a to za předpokladu neměnných ostatních faktorů, které tuto hodnotu mohou ovlivňovat. Srovnat lze též *„Z velmi zjednodušeného vyjádření tržní hodnoty podniku jako očekávaný výnos ku průměrným nákladům kapitálu vyplývá, že při konstantních výnosech dosahuje tržní hodnota podniku svého maxima v bodě minimálních průměrných nákladů kapitálu“* (Dolák, 2007, str. 21).

### **3.2 MM teorie**

MM teorie, někdy také označována jako MM model, nebo Teorie Modiglianiho a Millera vznikla v roce 1958 a je pojmenovaná dle svých autorů. Tato teorie se řadí mezi statické a vychází ze tří základních předpokladů a tezí, které jsou předpokladem platnosti. Modigliani a Miller nepotvrdili klasickou teorii kapitálové struktury a tvrdí, že za stanovených předpokladů průměrné náklady kapitálu nejsou závislé na kapitálové struktuře (Valach, 2010).

- Toto tvrzení bývá označováno jako tvrzení modelu MM I a vychází ze situace, že tržní hodnota podniku závisí na reálných aktivech a užití těchto aktiv, ale již nezávisí na tom, z jakých zdrojů pochází krytí (Kislingerová, 2010). Je daný předpoklad, že kapitálový trh je dokonalý, daně neexistují, stejně jako náklady úpadku a transakcí, neexistují ani investoři, kteří by mohli ovlivňovat vývoj ceny cenných papírů a distribuce informací mezi všechny investory je totožná a dostupná, dále je předpokládáno, že očekávání zisku je homogenní, tedy to, že veškerí investoři počítají s tím, že velikost zisku je totožná jako před zdaněním. Dle tohoto tvrzení by měly náklady dluhu zůstat stejné, přestože roste zadlužení, náklady vlastního kapitálu rostou

a průměrné náklady kapitálu zůstávají stejné, resp. jsou konstantní. Konstantnost průměrných nákladů kapitálu je v tomto předpokladu vysvětlována z důvodu, že jednotlivé výnosy z levnějších dluhů jsou okamžitě nahrazovány rostoucími náklady vlastního kapitálu, proto zůstává konstantní, přestože náklady vlastního kapitálu rostou. Díky těmto konstantním průměrným nákladům na kapitál zůstává tržní hodnota na stejné úrovni (Valach, 2010).



Zdroj: (Valach, 2006)

**Obr. 1 Tvrzení MM I**

$N_v$  – náklady na vlastní kapitál v procentech

WACC – průměrné náklady na kapitál

$N_d$  – náklady dluhu

$D$  – dluh

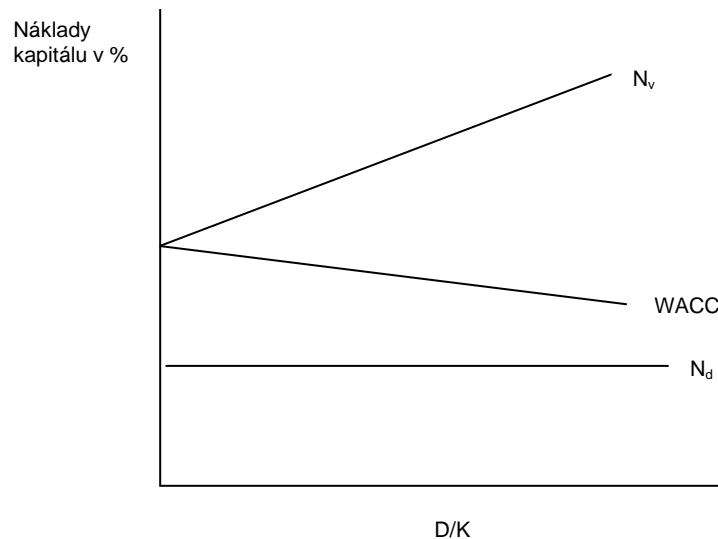
$K$  – celkový kapitál

- Vzhledem k tomu, že tvrzení MM I ignorovalo náklady finanční tísně a daňové zatížení zisku, a tedy v praxi bylo toto tvrzení komplikované užít, autoři své tvrzení přepracovali, resp. upravili a tím vzniklo tvrzení MM II. V tom je již stanoveno, že daňový náklad kapitálu, který ovlivňuje daňový štít, klesá společně se stupněm zadluženosti. Tržní hodnota podniku tím pádem roste a úroky z dluhu nezasahují podnik v celé výši, ale jsou poníženy o vliv daně.



V tomto scénáři se považuje za optimum, aby podnik využíval největší možný podíl dluhu na celkovém kapitálu, zadlužení podniku se považuje pro podnik jako výhodné (Dolák, 2007).

Přestože tvrzení MM II doporučuje zadlužení podniku, dle Valacha (2010) se v praxi s absolutně zadluženými podniky není možné setkat.



Zdroj: (Valach, 2006)

### **Obr. 2 Tvrzení MM II**

$N_v$  – náklady na vlastní kapitál v procentech

$WACC$  – průměrné náklady na kapitál

$N_d$  – náklady dluhu

$D$  – dluh

$K$  – celkový kapitál

- Posledním z MM teorie je tvrzení MM III. Oproti předešlým tvrzením se berou v úvahu i náklady finanční tísně, neboť s růstem financování na dluh vzrůstá i hrozba vzniku tzv. finanční tísně a s ní spojenými náklady na ni. V určité míře zadlužení rostou náklady dluhu právě kvůli nákladům finanční tísně. Tím jak rostou tyto náklady, tak jimi začíná být daňový štít pohlcen a efekt daňového štítu se tímto pohlcováním snižuje. S růstem nákladů dluhu se nadále spojuje růst nákladů vlastního kapitálu a posléze i růst průměrných nákladů kapitálu (Valach, 2010).

### 3.3 Kompromisní teorie

Tato teorie byla vytvořena R. A. Brealeyem a S. C. Myersem a vychází jak z MM Teorie, tak z Millerova modelu a řadí se mezi zástupce statických teorií. Kapitálová struktura podniku se v tomto případě volí jako kompromis mezi náklady finanční tísně, tj. náklady které průměrné náklady kapitálu zvyšují a úrokovým daňovým štítem, který naopak průměrné náklady kapitálu snižuje, respektive snižuje do stanovené míry zadlužení. Optimum je kompromisní teorií takového složení kapitálu, kdy daňový štít převyšuje náklady finanční tísně, tj. kdy optimum dosahuje nejvyššího rozdílu těchto dvou faktorů.

$$\text{Hodnota pod.} = \left( \begin{array}{c} \text{hodnota podniku při} \\ \text{úplném financování z VK} \end{array} \right) + \left( \begin{array}{c} \text{hodnota} \\ \text{daň. štítu} \end{array} \right) - \left( \begin{array}{c} \text{hodnota} \\ \text{nákladů fin. tísně} \end{array} \right) \quad (15)$$

MM teorie i Millerův model sice akceptují existenci daňové štítu, ale kompromisní teorie počítá s variantou, že nelze počítat s daňovou úsporou z daňového štítu z důvodu, že v reálném světě není velký počet podniků, které mohou počítat automaticky s tím, že v budoucím období budou vykazovat s jistotou zdanitelné zisky. Dle kompromisní teorie podniky se stabilním ziskem a zabezpečenými hmotnými aktivy mohou využít vstoupení do větší zadluženosti a riskantnějších aktiv spíše, než podniky jejichž zisky jsou naopak nestálé a kolísající.

### 3.4 Teorie hierarchického pořádku

Teorie hierarchického pořádku je řazena mezi dynamické teorie a vychází opět z práce S. C. Mayerse, kterou tentokrát vytvořil společně s N. S. Majlufem. Tato teorie počítá s dělením vlastního kapitálu na interní vlastní kapitál a externí vlastní kapitál, s tím, že dle této teorie je nejlepším, či nejvhodnějším zdrojem financování podniku kapitál interní vlastní a využití kapitálu vlastního externího by mělo přijít na řadu až jako v poslední řadě.

Jak je patrné ze samotného názvu této teorie, je vytvořen žebříček, či seznam, nejvhodnějších zdrojů financování, kdy na prvním místě by měl být interní vlastní kapitál (cash-flow), na další cizí zdroje (dluhy) a až na posledním externí vlastní kapitál (emise akcií). Toto hierarchické řazení nám tak ukazuje, dle Myerse a Majlufa, jak by měl podnik přistupovat k problému při nedostatečném interním cash-

flow, nejprve k zadlužení – půjčce a až poté, kdy by toto řešení bylo stále nedostatečné, měl by přistoupit k emitování vlastních akcií.

Výše uvedené pořadí však neznamena nejlevnější způsob financování, ale nejjednodušší, protože pro management podniku je nejsnadnější způsob pokrytí financování dlouhodobých potřeb využití zadržného zisku. Při tomto využití financování nedojde ke kontaktu podniku s kapitálovým trhem, resp. externími investory a využití interní zdrojů nezapříčiní náklady spojené s financováním externím způsobem. Na emisi akcií se hledí jako na nejméně výhodnou a to z důvodu, že ke kroku emitace vlastních akcií by mělo být až tím posledním krokem k pokrytí financování při ohrožení finančním úpadkem, protože dle této teorie je emise nových akcií považována za nepříznivou zprávu o stavu podniku, což může a pravděpodobně i povede k poklesu hodnoty akcií na kapitálovém trhu a tím k finanční ztrátě akcionářů (Valach, 2011).

## **4 Analýza kapitálové struktury podniku ABC s r.o.**

Společnost ABC s r.o. spadá do struktury nadnárodní společnosti, která je tvořena jednotlivými společnostmi spadajícími pod mateřskou skupinu ABC Inc. Tato skupina se zaměřuje zejména na výrobu a vývoj moderních technologií v řadě oblastí, mimo jiné – chemické materiály, řízení procesů v průmyslu, letectví a ochranných prostředků.

### **4.1 Základní informace o podniku**

Výše jmenované je hlavní portfolio, které generuje největší část zisků a je od roku 2017 kontinuálně rozšiřováno o oblast vývoje, implementace a výroby softwaru a to v souvislosti jak s již produkováným zbožím a poskytovanými službami, tak i ve snaze najít nové oblasti.

V České republice v rámci skupiny působí a podnikají další dvě společnosti, s vlastní oddělenou strukturou, spadající pod stejnou skupinu a mateřskou společnost, ale pro následující analýzu bude věnována pozornost pouze podniku ABC s r.o.

Společnost je zapsána u Městského soudu v Praze a má formu společnosti s ručením omezeným s předmětem podnikání: Projektová činnost ve výstavbě; Poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob; Činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence; Poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci; Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona; Výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení; Pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor a Montáž, opravy, revize a zkoušky plynových zařízení a plnění nádob plyny.

Navenek společnost zastupuje jeden ze tří statutárních orgánů – jednatelů, každý samostatně. Společníkem je jediná zahraniční společnost – ABC s.r.l. a má stoprocentně splacený obchodní podíl ve výši 9 000 000 Kč. Společnost má základní kapitál v totožné výši jako je obchodní podíl jediného společníka, tj. 9 000 000 Kč.

Tab. 1 Vývoj jednotlivých ekonomických ukazatelů podniku (údaje uváděné v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Úhrn celkových aktiv a pasiv	2 589 066	3 452 780	3 512 215	1 980 518	2 006 894
Vlastní kapitál	1 682 411	2 014 931	2 254 213	1 148 969	1 235 461
Cizí kapitál	796 896	1 333 117	1 155 283	788 912	703 725

Zdroj: (Výroční zprávy ABC s r.o., 2015 – 2019)

Úhrn celkových aktiv a pasiv, neboli bilanční suma, v těchto případech neodpovídá součtu vlastního a cizího kapitálu, neboť časové rozlišení pasiv je jedním z institutů naplňujících tzv. akruální bázi účetnictví, kdy je o nákladech a výnosech potřeba účtovat do období, s nímž časově a věcně souvisí. Toto vykázání je buď v samostatné položce pasiv D, nebo součástí závazků.

Tab. 2 Přehled základních finančních ukazatelů podniku (údaje uváděné v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	4 299 196	4 255 237	4 274 088	1 692 054	1 924 499
Celkový zisk po zdanění	265 820	332 520	239 282	52 228	86 492
Celkový zisk před zdaněním	281 548	385 015	227 270	60 955	103 052
Provozní zisk	328 823	392 440	225 141	57 555	99 992

Zdroj: (Výroční zprávy ABC s r.o., 2015 – 2019)

Na první pohled markantní změna ve finančních výkazech - pokles jak celkových tržeb, tak s tím souvisejícími zisky, mezi lety 2017 a 2018 byla zapříčiněna plánovanou organizační změnou v rámci skupiny. V roce 2018 byly ze společnosti ABC s r.o. vyčleněny obchodně i právně dvě nové samostatné společnosti. Tato změna byla motivována novým směřováním obchodního vedení skupiny, která byla

zmíněna na začátku této kapitoly. V těchto letech docházelo k rozšiřování působnosti zaměřením na digitalizaci a vývoj softwaru.

V rámci této změny došlo k vydělení části jmění a aktivit dvou obchodních částí společnosti ABC s r.o. zaměřujících se na tradičnější průmyslové odvětví – výroba součástí pro spalovací motory a technických řešení pro budovy. Tato změna se netýkala pouze české části skupiny, ale i celosvětové struktury skupiny.

Odštěpení společností sice zapříčinilo snížení obrátu i počtu zaměstnanců, ale změna v zaměření české části skupiny zároveň zapůsobila jako akcelerátor v počtu investic do rozvoje sofistikovanějších technologií a najímání profesně úžeji specializovaných profesí. Celkově byly tyto změny implementovány za účelem diverzifikace portfolia a služeb, společně s nastavením vhodnějších vnitřních procesů za účelem zkvalitnění jednotlivých podnikových činností, koncentrace a specializace kapacit v nejuhodnějších regionálních oblastech.

## 4.2 Čistý pracovní kapitál podniku

V následující tabulce je uveden čistý pracovní kapitál, neboli Net Working Capital. Dle Kislingerové se pracovní kapitál z většiny skládá ze závazků vůči dodavatelům a rozdílem mezi nimi a oběžnými aktivy získáme čistý pracovní kapitál, naproti tomu dlouhodobé pohledávky nejsou obecně považovány za součást pracovního kapitálu, ale pokud by byl dlouhý odklad splatnosti za dodávku výrobků (déle než 1 rok) součástí obchodní dohody s odběratelem, měl by být tento dlouhodobý majetek považován za složku pracovního kapitálu. K výpočtu lze využít následující rovnici:

$$\text{ČPK} = (\text{zásoby}) + (\text{pohledávky}) + \left( \begin{matrix} \text{finanční} \\ \text{majetek} \end{matrix} \right) - \left( \begin{matrix} \text{krátkodobé} \\ \text{závazky} \end{matrix} \right) \quad (16)$$

Za sledované období je čistý pracovní kapitál podniku ABC s r.o. zachycen v tabulce 3.

Tab. 3 Vývoj čistého pracovního kapitálu (údaje uváděné v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva	1 320 524	2 389 990	2 575 133	1 628 370	1 725 297
Krátkodobé závazky	737 486	1 259 682	1 140 137	782 899	694 330
Čistý pracovní kapitál	583 038	1 130 308	1 434 996	845 471	1 030 967
Poměr ČPK a Oběžných aktiv	44,15 %	47,29 %	55,72 %	51,92 %	59,75 %

Zdroj: (Výroční zprávy ABC s r.o., 2015 – 2019)

Z vývoje čistého pracovního kapitálu lze vyzorovat, že od roku 2017 začínají oběžná aktiva snižovat svůj poměr vůči čistému pracovnímu kapitálu. To, že po celou sledovanou dobu převyšují oběžná aktiva nad krátkodobými závazky, znamená, že čistý pracovní kapitál se pohybuje v kladných hodnotách, což pro podnik znamená umožnění pokračovat ve své podnikatelské činnosti i v případě, že by nenadále musel uhradit veškeré své krátkodobé závazky.

Jako nevýhodu lze však brát fakt, že vyšší hodnota pracovního kapitálu znamená, že jeho provoz je financován z dlouhodobých zdrojů, kdy je tento způsob financování pro podnik drahý a jeho rentabilita je zbytečně snižována a volné prostředky by mohly být investovány jinde a s vyšším výnosem.

Z výsledků podnikání za rok 2019 je patrné, že zmiňovaná reorganizace byla úspěšná, respektive naplnila očekávání vedení skupiny a společnosti samotné. Za rok 2019 došlo k vylepšení velké části finančních ukazatelů, oproti roku 2018, kterýžto byl ovlivněn dělením společnosti a celkovou reorganizací. Mimo jiné byl posílen vlastní kapitál společnosti o zisk po zdanění, prodej vlastních výrobků a služeb byl zvýšen o 18 % a v souladu se změnami v zaměření společnosti byl snížen počet zaměstnanců, ale zároveň byly o 2 % navýšeny osobní náklady na zaměstnance.

Hospodářské výsledky za rok 2020 nejsou v této práci zahrnuty a to z důvodu, že v době zpracování nebyly k dispozici, dá se ale předpokládat, že oproti

stanovenému cíli, který byl stanoven rámcově jako udržení objemu obchodní činnosti, nebude hospodářský výsledek dosahovat pozitivních hodnot, přestože se v době plánování vědělo o hrozbě koronaviru, předpoklady nezahrnovaly natolik závažné celosvětové dopady na ekonomiku, jak světovou, tak regionální.

### 4.3 Rentabilita a likvidita kapitálu

Pro ukazatele rentability a jejich poměření byly vybrány ukazatele:

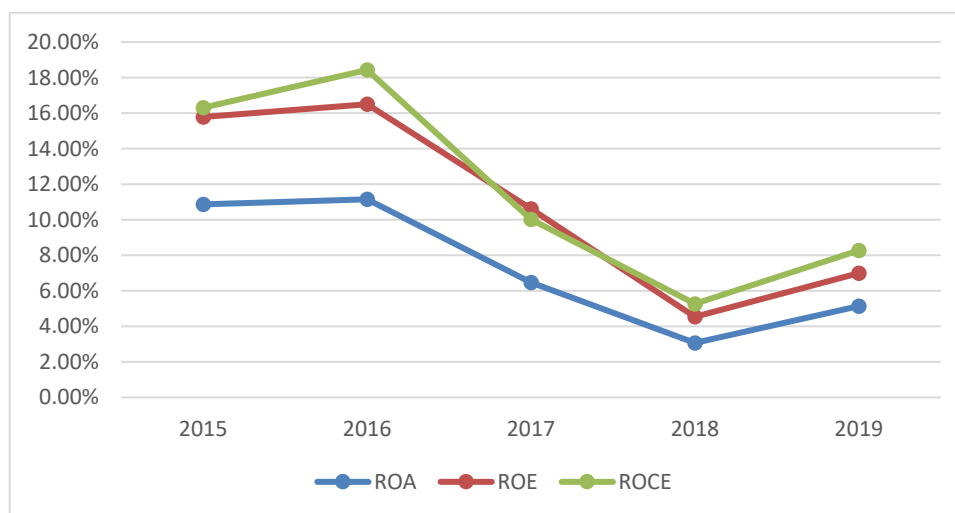
- ROA – rentability celkového kapitálu,
- ROE – rentability vlastního kapitálu a
- ROCE – rentability investovaného kapitálu.

Pomocí těchto ukazatelů lze vidět v tabulce 4, vyjádřeno v procentech, jakého zisku je produkováno na vybranou jednotku, tj. je dááno v poměr, v jakém bylo dosaženo zisku vůči podnikovému zdroji financí.

Tab. 4 Ukazatele rentability podniku za vybrané období

	2015	2016	2017	2018	2019
ROA	10,87 %	11,15 %	6,47 %	3,07 %	5,13 %
ROE	15,79 %	16,50 %	10,61 %	4,54 %	7,00 %
ROCE	16,30 %	18,43 %	10,01 %	5,27 %	8,27 %

Zdroj: (Vlastní výpočet)



Obr. 3 Vývoj ukazatelů ROA, ROE a ROCE



Ukazatel zhodnocení vlastního kapitálu, tj. ROE – Return on Equity do roku 2018 převážně klesal, což bylo zapříčiněno výše zmíněnými důvody reorganizace, což zároveň ovlivnilo zisk, včetně vlastního kapitálu, od roku 2018 ROE opět začalo růst.

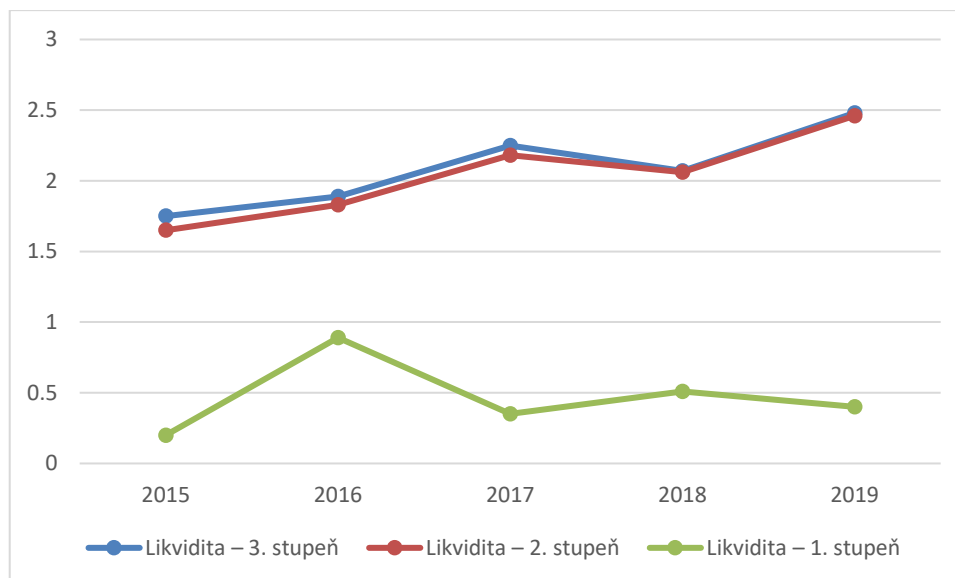
Porovnání podnikového ROE s ROE odvětví není příliš snadné, vzhledem k diferenciaci zaměření podniku, pokud však budeme považovat ROE ve výši přes 30 % jako jednu z nejvyšších hodnot, které může podnik dosáhnout (např. producenti tabákových výrobků), výši kolem 20 % jako vysokou hodnotu (např. producenti potravin) a kolem 15 % jako běžnou hodnotu pro výrobce v leteckém průmyslu, software, IT komponentů apod., lze vidět, že v letech 2015 a 2016 se hodnota ROE pohybovala kolem tohoto průměru, pokud by v letech 2020 a 2021 nebyl celý svět zasažen epidemií koronaviru, dalo by se předpokládat, že po reorganizaci podniku by podnik původních hodnot ROE, kterých dosahoval v minulých letech, opět dosáhnul.

Z doplňujícího obrázku 3 lze vyčíst, že hodnoty ROA, ROE i ROCE měly ve svém vývoji obdobnou tendenci, tedy klesající do roku 2018, kdy se všechny hodnoty blížily ke čtyřem procentům a dále opět rostoucí.

Tab. 5 Ukazatele likvidity podniku za vybrané období

	2015	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita – 3. stupeň	1,75	1,89	2,25	2,07	2,48
Pohotová likvidita – 2. stupeň	1,65	1,83	2,18	2,06	2,46
Okamžitá likvidita – 1. stupeň	0,20	0,89	0,35	0,51	0,40

Zdroj: (Vlastní výpočet)



**Obr. 4 Vývoj ukazatelů likvidit 1., 2. a 3. stupně**

Analýza likvidity je založena na ukazatelích likvidity běžné, pohotové a okamžité.

- Pro běžnou likviditu platí to, že ukazuje, kolikrát oběžná aktiva kryjí krátkodobé závazky, tj. vyjadřuje, jak může podnik schopen uspokojit své věřitele za předpokladu, že by oběžná aktiva směnili na hotovost. Doporučené rozmezí se pohybuje mezi 1,5 a 2,5 (Růčková, 2010). Propočtení pro podnik ABC s r.o. vyháází přesně v tomto rozmezí, které je doporučováno.
- Pohotová likvidita ukazuje, zda je podnik schopen vyrovnat své závazky i v případě, že by nemusel zpeněžit své zásoby, doporučené hodnoty se pohybují mezi 1 a 1,5 (Růčková, 2010). V tomto případě se u podniku vyskytuje rostoucí tendence pohotové likvidity od roku 2017, kdy ukazatele pohotové likvidity narůstají.
- Okamžitá likvidita má nejužší vymezení likvidity a počítá se v ní pouze s nejlíkvidnějšími položkami (Růčková, 2010). Zde se doporučované hodnoty pohybují v rozmezí 0,2 až 0,5, což značí, že v tomto případě podnik splňuje doporučené téměř přesně v rámci doporučovaných hodnot.

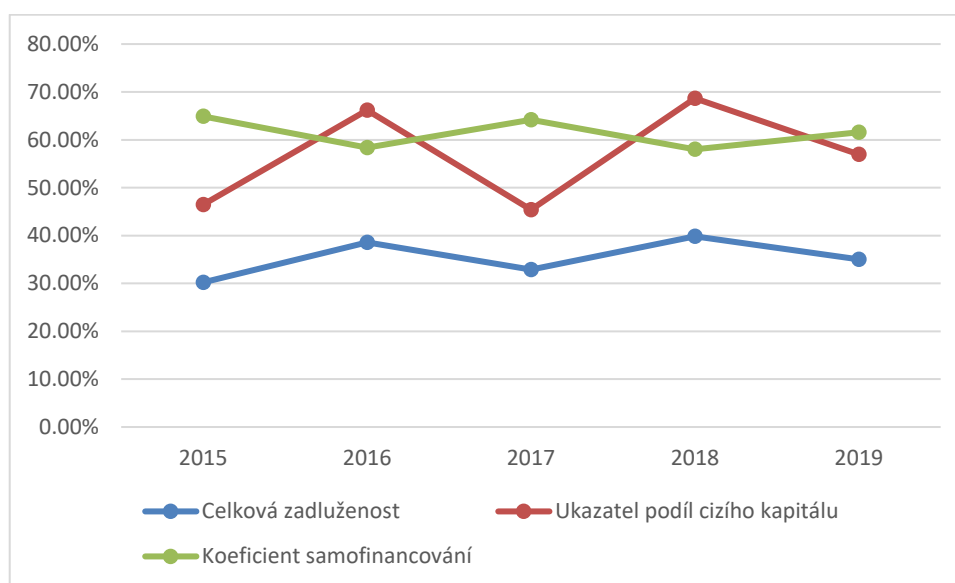
Na základě obrázku 4 lze vyzpozorovat rostoucí tendenci likvidity třetího a druhého stupně, zatímco likvidita prvního stupně je od roku 2017 spíše stagnující. Z pohledu doporučených hodnot by bylo vhodné se zaměřit na běžnou a pohotovou likviditu, rostoucí trend může být pro podnik zbytečný.

#### 4.4 Zadluženost a stabilita podniku

Tab. 6 Ukazatele zadluženosti podniku za vybrané období

	2015	2016	2017	2018	2019
Celková zadluženost	30,21 %	38,60 %	32,89 %	39,83 %	35,06 %
Ukazatel podíl cizího kapitálu	46,49 %	66,16 %	45,39 %	68,66 %	56,96 %
Ukazatel finanční páky	1,53	1,71	1,55	1,72	1,62
Koeficient samofinancování	64.89 %	58.35 %	64.18 %	58.01 %	61.56 %

Zdroj: (Vlastní výpočet)



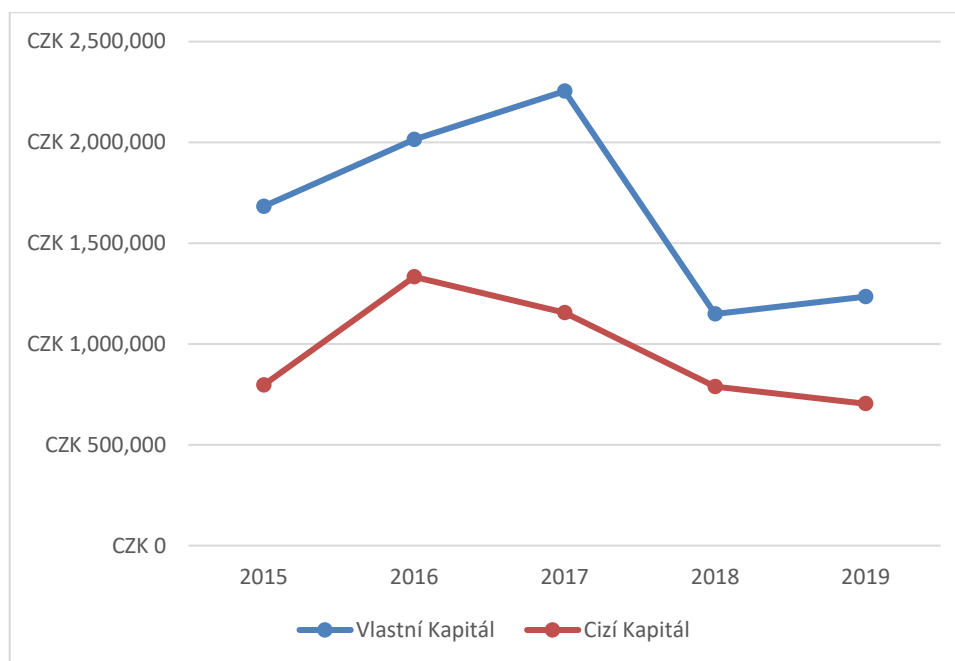
**Obr. 5 Vývoj ukazatelů zadluženosti**

Celková zadluženost podniku, jak je patrné, kolísá ve sledovaném období kolem průměrné hodnoty 35 %, tento ukazatel závisí na druhu odvětví, způsobu podnikatelské činnosti a budoucími plány podniku, týkající se jeho růstu, investic.

Ukazatel podílu cizího kapitálu vykazuje větší pohyb, kdy průměr za sledované období je 56 %. Tyto ukazatele odpovídají podnikům zabývajících se průmyslem a výrobou, obdobně vychází ukazatel finanční páky. Pro srovnání s jiným oborem lze uvést bankovní sektor, kde ve velkém převažují cizí zdroje, a vlastní kapitál se může pohybovat kolem 10 % s finanční pákou v hodnotách kolem 10.

## 4.5 Kapitálová struktura podniku

V části práce „Představení podniku“ byla zpracována účetní data z výkazů za sledované období. Následující obrázek 6 ukazuje vývoj výše vlastního a cizího kapitálu ve sledovaném časovém rámci. Opět je třeba poznamenat, že pokles mezi lety 2017 a 2018 byl zapříčiněn reorganizací podniku – vyčleněním některých částí mimo organizaci podniku, nikoliv špatnými obchodními rozhodnutími podniku, respektive nevhodným vedením podniku ze strany managementu.

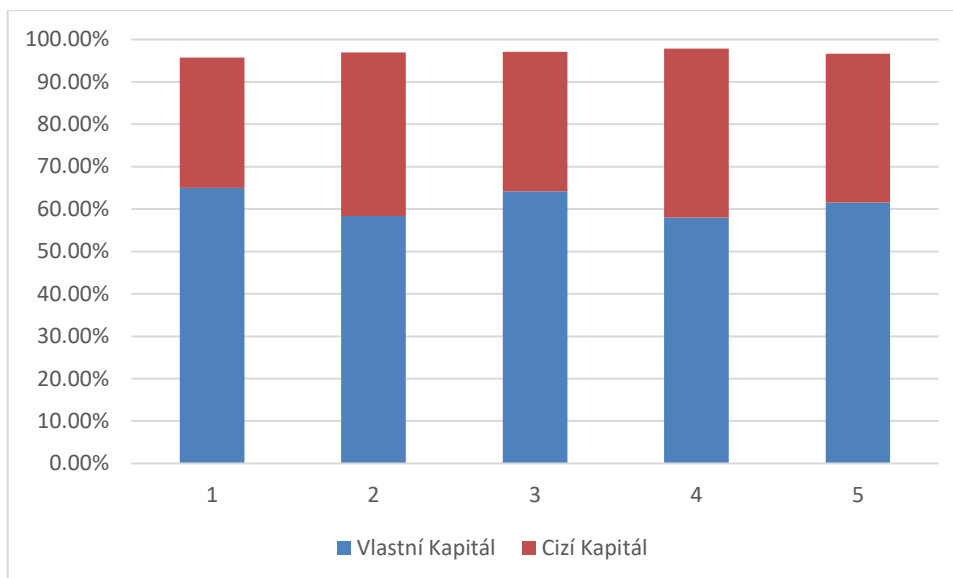


**Obr. 6 Vývoj vlastního a cizího kapitálu**

V následujícím obrázku 7 je znázorněn poměr mezi vlastním a cizím kapitálem v procentech ve svých poměrech vůči celkovým aktivům ve sledovaném období.

V tomto vyobrazení dat je pak vidět, že přestože v hodnotách vyjádřených v korunách byla změna markantní, poměr cizího a vlastního kapitálu zůstával ve sledovaném období v obdobném poměru a to přibližně 40:60.

Podnik sice dává přednost financování z vlastních zdrojů, ale v přibližně stejném poměru a v této tendenci setrvává po celé sledované období. Přestože využití cizího kapitálu by bylo pro podnik levnější, lze předpokládat, že pro podnik takovéto financování není natolik atraktivní a využívá své ekonomické stability a toho, že generuje dostatečné zdroje pro to, aby cizích zdrojů nemusel využívat ve vysoké míře.



**Obr. 7 Poměr vlastního a cizího kapitálu v podniku**

#### 4.5.1 Cizí kapitál – struktura

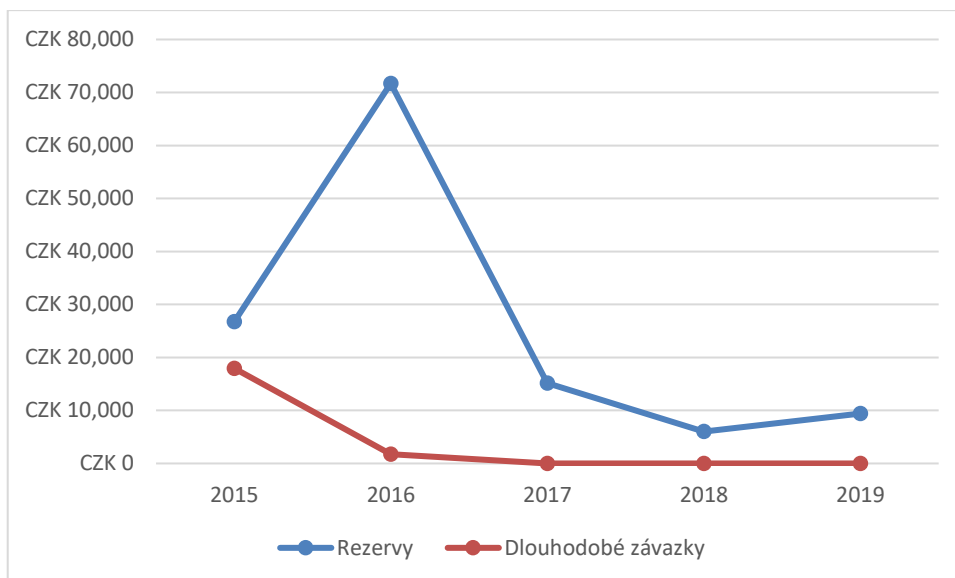
Cizí kapitál se podniku ABC s r.o. skládá především z krátkodobých závazků a rezerv. Dlouhodobé závazky byly přítomny jen v letech 2015 a 2016. Bankovní úvěry podnik ve sledovaném období nevyužíval, a proto se nevyskytují vůbec.

Tab. 7 Vybrané položky cizího kapitálu (fin. údaje uváděné v tis. Kč)

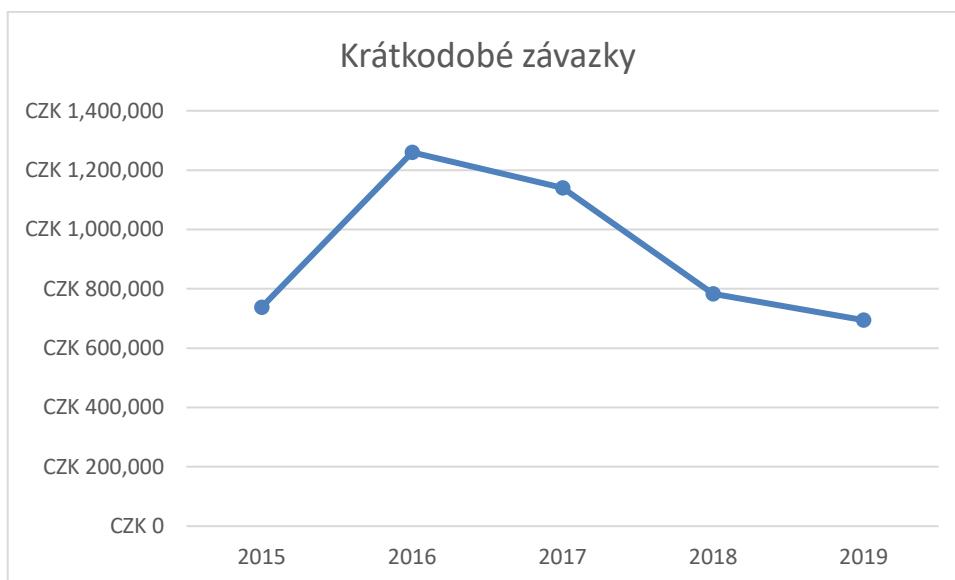
	2015	2016	2017	2018	2019
Rezervy	26 748	71 703	15 146	6 012	9 395
Dlouhodobé závazky	17 940	1 732	0	0	0
Krátkodobé závazky	737 486	1 259 682	1 140 137	782 899	694 330

Zdroj: (Výroční zprávy podniku ABS s .r.o., 2015 – 2019)

Vzhledem k velkému rozdílu mezi velikostmi krátkodobých a dlouhodobých závazků jsou pro přehlednost obrázky 8 a 9 odděleny.

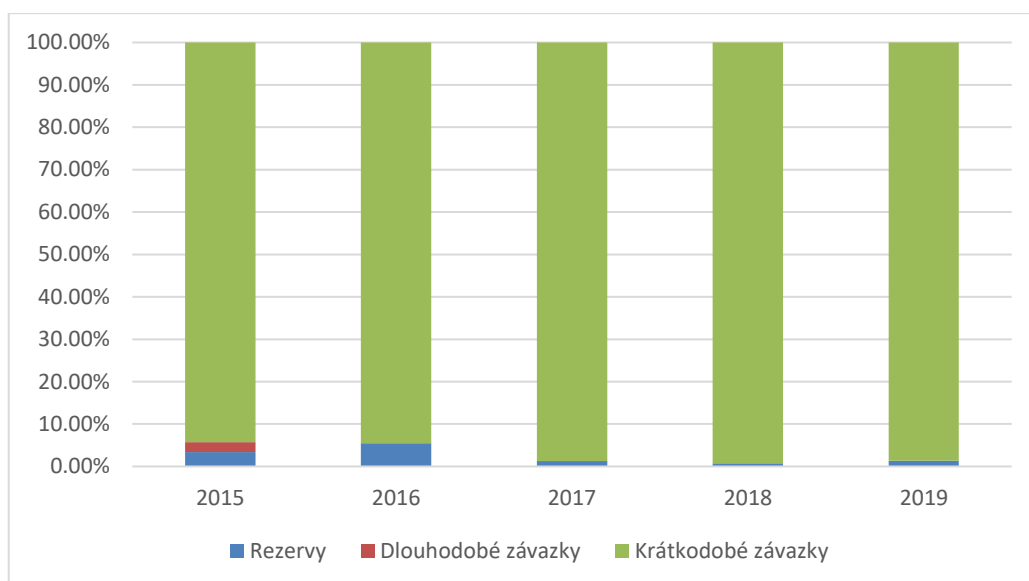


**Obr. 8 Vývoj rezerv a dlouhodobých závazků**



**Obr. 9 Vývoj krátkodobých závazků**

Tendence podniku byla eliminovat dlouhodobé závazky a snížit rezervy. Jak lze vidět v poměrovém porovnání na obrázku 10.



**Obr. 10 Vývoj cizího kapitálu podniku ABC s r.o.**

Krátkodobé závazky absolutně převyšují dlouhodobé závazky a rezervy.

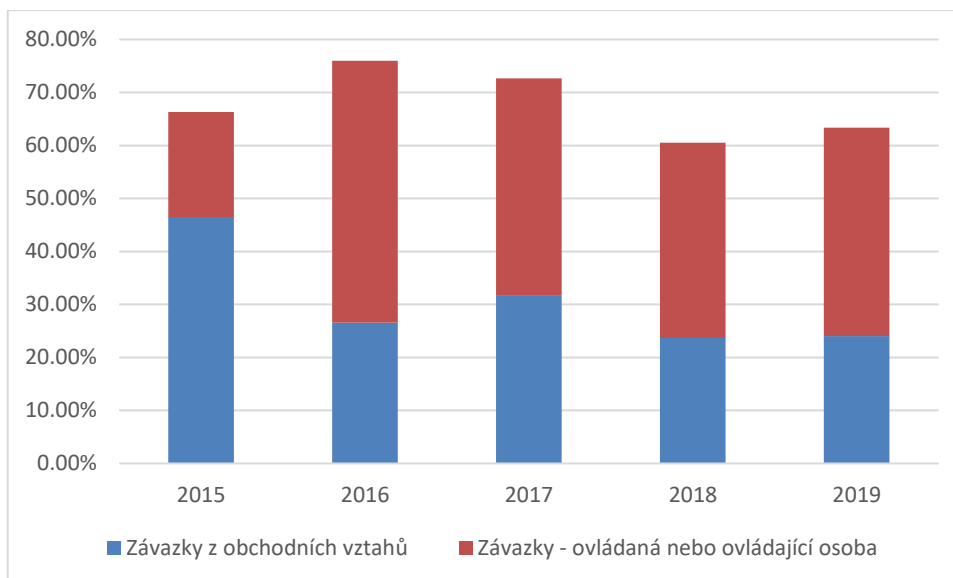
Důvod proč podnik nevykazuje žádné závazky z bankovních úvěrů lze předpokládat z důvodu existence závazků navázané na ovládané nebo ovládající osoby.

**Tab. 8 Vybrané položky závazků (údaje uváděné v tis. Kč)**

	2015	2016	2017	2018	2019
Krátkodobé závazky	737 486	1 259 682	1 140 137	782 899	694 330
Závazky z obchodních vztahů	341 466	334 689	362 508	185 422	166 939
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	147 541	622 310	465 908	288 345	272 813

Zdroj: (Výroční zprávy podniku ABS s .r.o., 2015 – 2019)

Lze předpokládat, že v podniku je považováno za výhodnější, než využití komerčního úvěrování, využití financování v rámci své skupiny, tj. od ovládané, či ovládající osoby.



**Obr. 11 Vývoj závazků z obchodních vztahů a závazků k ovládané, nebo ovládající osobě**

U podniku převyšují, vyjma roku 2015, závazky za ovládanou nebo ovládající osobou, závazky z obchodního styku se pohybují mezi lety 2016 a 2019 v rozmezí 23 až 31 procent. Ostatní závazky, tj. k zaměstnancům, vůči státu a jiné, nejsou do tohoto porovnání zahrnuty.

#### **4.5.2 Vlastní kapitál – struktura**

Vlastní kapitál podniku se skládá ze:

- základního kapitálu,
- kapitálových fondů,
- fondů ze zisku,
- výsledku hospodaření z minulých let a
- výsledku hospodaření běžného účetního období.

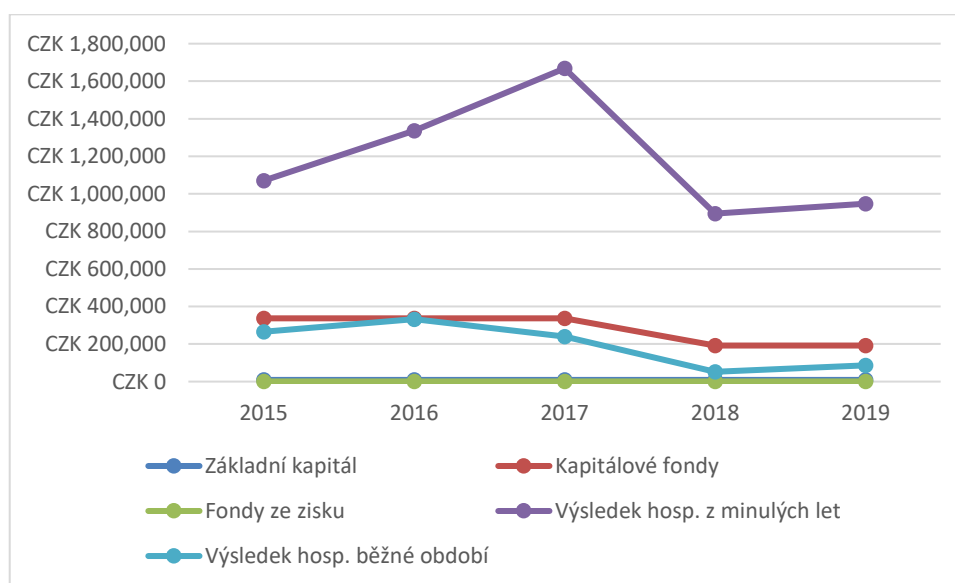
Následující tabulka 9 zachycuje za sledované období tyto zmíněné účetní údaje podniku.



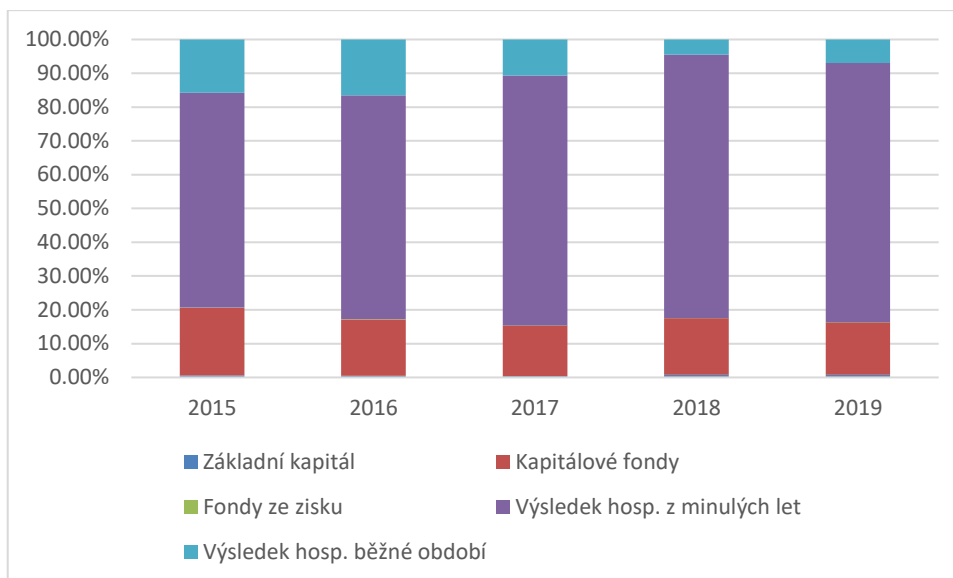
Tab. 9 Vybrané položky účetních údajů (údaje uváděné v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Základní kapitál	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000
Kapitálové fondy	336 980	336 980	336 980	191 980	191 980
Fondy ze zisku	900	900	900	900	900
Výsledek hosp. z minulých let	1 069 711	1 335 531	1 668 051	894 860	947 089
Výsledek hosp. běžné období	265 820	332 520	239 282	52 229	86 492
Vlastní kapitál	1 682 411	2 014 931	2 254 213	1 148 969	1 235 461

Zdroj: (Výroční zprávy podniku ABS s .r.o., 2015 – 2019)



Obr. 12 Vývoj výše položek vlastního kapitálu



**Obr. 13 Vývoj procentního poměru položek vlastního kapitálu**

Podíl na vlastním kapitálu za celé sledované období z největší části zabírá výsledek hospodaření z minulých let, kontinuálně, z poměrového hlediska vůči vlastnímu kapitálu, rostl od roku 2015 až po 2019.

Kapitálové fondy jsou druhou největší složkou, přestože z pohledu finančního mezi lety 2017 a 2018 výrazně klesly, z poměrového pohledu je za poslední sledované roky trend stabilní, kolem 15 procent poměru na vlastním kapitálu.

#### 4.6 Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem – bilanční pravidla

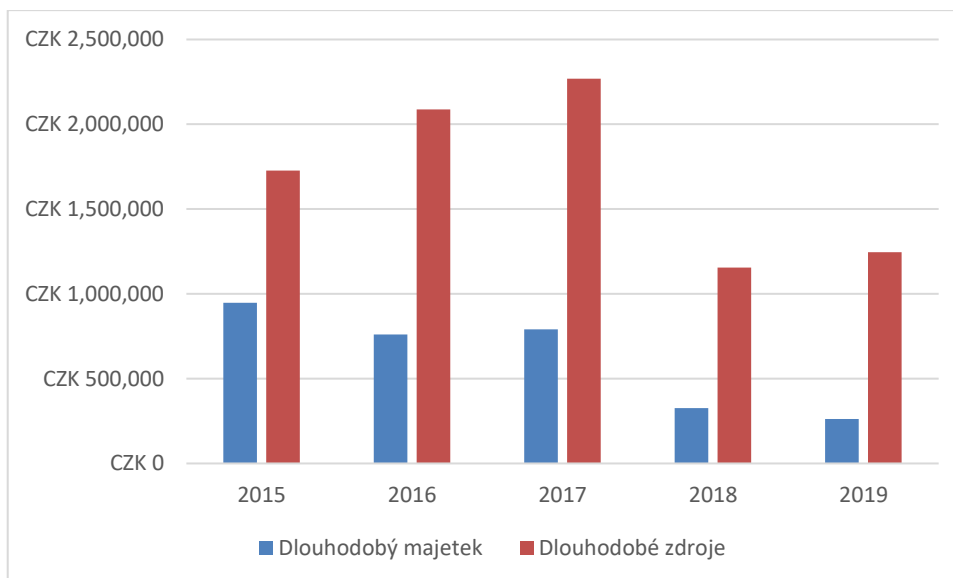
- Zlaté bilanční pravidlo financování považuje za optimum stav, kdy jsou dlouhodobá aktiva kryta dlouhodobými pasivy, nerozděleným ziskem z let minulých, popřípadě cizími zdroji.

Pro podnik ABC s r.o. platí následující.

Tab. 10 Výše dlouhodobého majetku a zdrojů (údaje uváděné v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobý majetek	947 488	761 049	791 507	326 239	261 460
Dlouhodobé zdroje	1 727 099	2 088 366	2 269 359	1 154 981	1 244 856

Zdroj: (Výroční zprávy podniku ABS s .r.o., 2015 – 2019)



**Obr. 14 Vývoj dlouhodobého majetku a zdrojů v podniku**

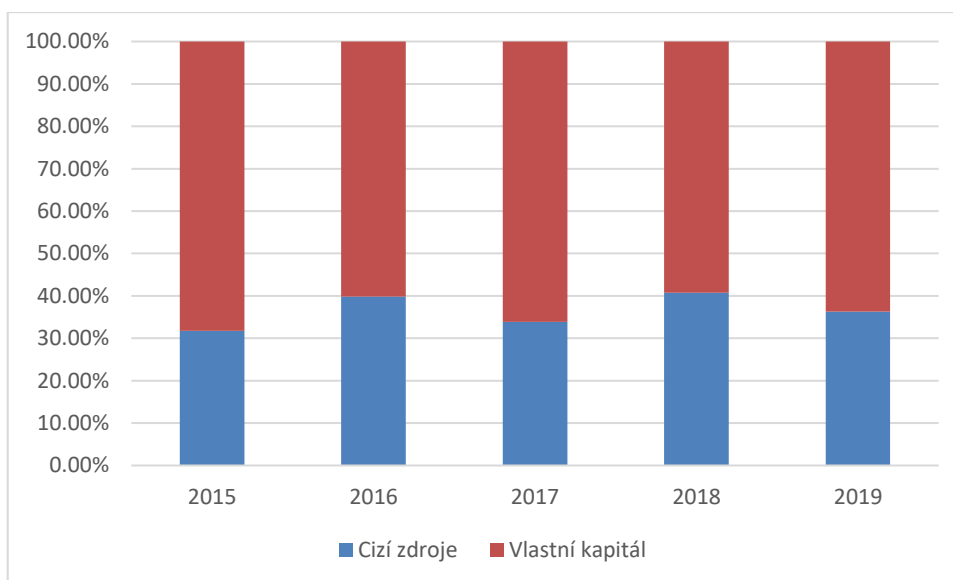
Dlouhodobé zdroje po celou sledovanou dobu značně převyšují dlouhodobý majetek, lze tedy potvrdit, že se podnik řídí, nebo alespoň splňuje zlaté bilanční pravidlo financování. V posledních dvou letech lze pozorovat trend klesajícího dlouhodobého majetku a naopak vzrůstajících dlouhodobých zdrojů, pokud tento trend bude zachován, lze se domnívat, že i do budoucna nebude pro podnik problém splňovat zlaté pravidlo financování.

- Zlaté pravidlo vyrovnání rizika – toto pravidlo poměřuje v jakém poměru je vlastní kapitál a cizí kapitál a je považováno za důležité mít pod kontrolou poměr mezi cizím kapitálem a vlastním. Obecné pravidlo je, že by tento poměr měl být 1:1.

Tab. 11 Výše a poměry cizího a vlastního kapitálu (údaje uváděné v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Cizí kapitál	782 174	1 335 531	1 155 283	788 911	703 725
Vlastní kapitál	1 682 411	2 014 931	2 254 213	1 148 969	1 235 461
Cizí kapitál	31,74 %	39,86 %	33,88 %	40,71 %	36,29 %
Vlastní kapitál	68,26 %	60,14 %	66,12 %	59,29 %	63,71 %
Poměr	0,46:1	0,66:1	0,51:1	0,69:1	0,57:1

Zdroj: (Výroční zprávy podniku ABS s .r.o., 2015 – 2019; Vlastní výpočet)



**Obr. 15 Poměry mezi cizími zdroji a vlastním kapitálem v podniku**

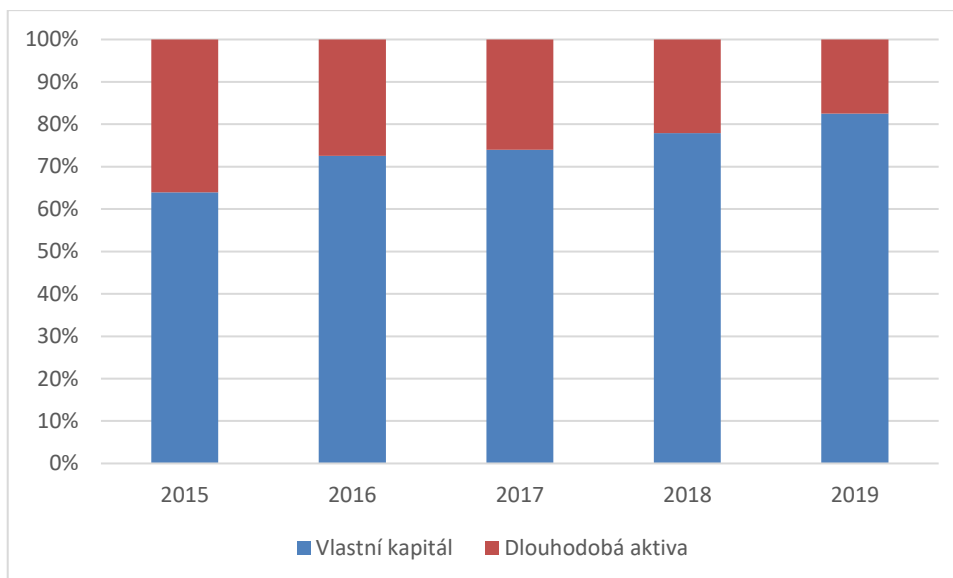
Jak z číselného poměru, tak z obrázku 15 vyjadřujícího procentuální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem, je patrné, že vlastní kapitál razantně převyšuje cizí zdroje. Tato data potvrzují zlaté pravidlo vyrovnání rizik, neboť chod podniku je financován z větší části vlastními zdroji.

- Zlaté pari pravidlo určuje, že krytí dlouhodobého majetku by mělo být pokryto zcela vlastním kapitálem a nemělo by dojít k situaci, kdy krátkodobá aktiva budou financována dlouhodobým majetkem.

Tab. 12 Výše vlastního kapitálu a dlouhodobých aktiv (údaje uváděné v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	1 682 411	2 014 931	2 254 213	1 148 969	1 235 461
Dlouhodobá aktiva	947 488	761 049	791 507	326 239	261 460

Zdroj: (Výroční zprávy podniku ABS s .r.o., 2015 – 2019)



**Obr. 16 Vývoj a poměr mezi vlastním kapitálem a dlouhodobými aktivy**

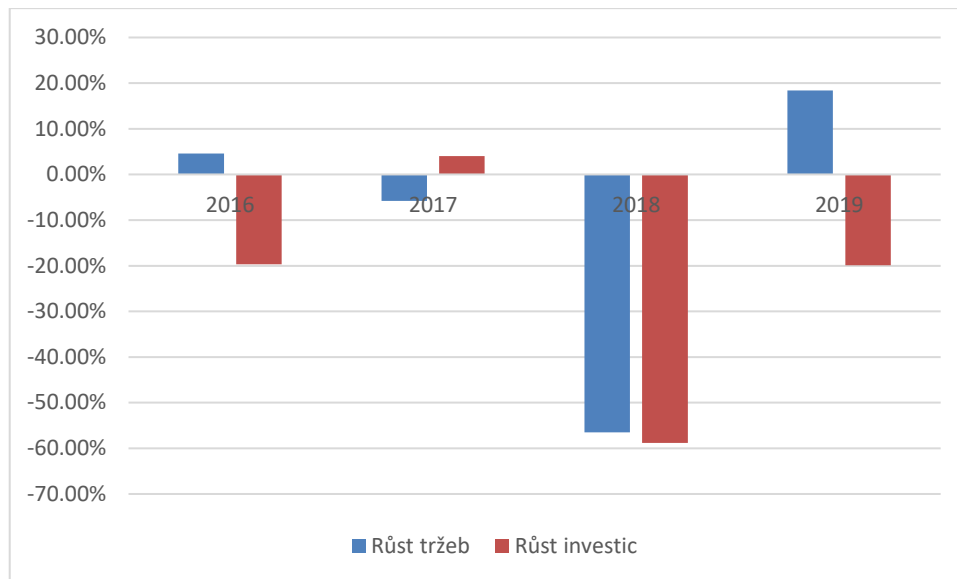
Vlastní kapitál podniku převyšuje dlouhodobá aktiva, v podniku je generováno dostatečné množství vlastních zdrojů, aby mohla být finančně kryta dlouhodobá aktivita.

- Zlaté poměrové pravidlo je zaměřeno na investice a jejich budoucí vývoj. Poměrové pravidlo radí to, že by tempo růstu investic nemělo převyšovat tempo růstu tržeb.

Tab. 13 Vývoj tržeb, dlouhodobého majetku a jejich změny (údaje uváděné v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	3 548 996	3 385 566	3 188 141	1 387 211	1 641 839
Dlouhodobý majetek	947 488	761 049	791 507	326 239	261 460
Růst tržeb	-	4.60 %	- 5.83 %	- 56.49 %	18.36 %
Růst investic	-	- 19.68 %	4.00 %	- 58.78 %	- 19.86 %

Zdroj: (Výroční zprávy podniku ABS s .r.o., 2015 – 2019; Vlastní výpočet)



**Obr. 17 Procentuální vývoj růstu/poklesu tržeb a investic**

Vzhledem k reorganizaci a budoucím plánům podniku tato data podávají nepříliš relevantní informace. Skok o desítky procent v roce 2018 byl zapříčiněn zúžením podniku, v roce 2019 se již tržby dostávaly zpět na předvídanou výši, zatímco růst investic byl negativní, ale s tím, že vyšší investice byly plánované až pro rok 2020, respektive následující roky.

#### 4.7 Náklady na vlastní kapitál

Pro určení odhadu nákladů vlastního kapitálu bude použit model Capital Asset Pricing Model (dále jen CAPM), na základě kterého lze odvodit očekávanou výnosovou míru  $i$ -tého aktiva od očekávané bezrizikové výnosnosti navýšené o rizikovou prémii (Čižinská, 2018).

$$\beta_z = \beta_n \left( 1 + (1 - t) \cdot \frac{D}{VK} \right) \quad (17)$$

$\beta_z$  – beta koeficient vlastního kapitálu u zadluženého podniku

$\beta_n$  – beta koeficient vlastního kapitálu při nulovém zadlužení

$t$  – sazba daně z příjmu

$D$  – cizí kapitál

$VK$  – vlastní kapitál

(Čížinská, 2018)

Hodnota  $\beta_n$  koeficientu byl určen z přehledu koeficientů dle odvětví dostupných online (NYU Stern, 2021) vzhledem k diverzifikaci portfolia sledovaného podniku a tomu, že data vycházejí z netuzemských trhů, byl koeficient zprůměrován a odhadnut na 0,94, což shodou okolností odpovídá celkovému průměru celého trhu k lednu 2021.  $\beta_z$  po dosazení hodnot do vzorce vychází na 1,37.

V následující tabulce 14 jsou data potřebná k propočtu nákladů na vlastní kapitál. Bezriziková výše úroku byla určena jako průměr za rok 2019 z výnosnosti vládních dluhopisů s desetiletou splatností. Bezriziková prémie trhu, rizikové prémie státu a riziko selhání státu byly určeny ze stejného zdroje jako koeficient vlastního kapitálu při nulovém zadlužení (NYU Stern, 2021).

Tab. 14 Výpočet nákladů vlastního kapitálu

Bezriziková prémie trhu	5,31 %
Bezriziková výše úroku	1,08 %
Riziková prémie státu	0,59 %
Riziko selhání státu	0,80 %
$\beta_z$	1.37
Náklady vlastního kapitálu	7,97 %

Zdroj: (Damodaran online, 2021; Vlastní výpočet)

Pro určení vážených průměrných nákladů na kapitál, za rok 2019, jsou použita data velikosti vlastního a cizího kapitálu podniku, společně s náklady vlastního kapitálu a náklady dluhu, tj. náklady cizího kapitálu z následující kapitoly.

Tab. 15 Výpočet nákladů vlastního kapitálu (údaje uváděné v tis. Kč)

	Výše	Váha	Náklady
Vlastní kapitál	1 235 461	81,91 %	7,97 %
Cizí kapitál	272 813	18,09 %	1,26 %
Průměrný vážený náklad	6,71 %		

Zdroj: (Vlastní výpočet)

#### 4.8 Náklady na cizí kapitál

Podnik využívá při svém financování, z cizího úročeného kapitálu, pouze zdroje pocházející z cashpoolingu, tj. zápůjčky poskytované podniku v rámci projektu plánovaných pohotových provozních finančních zdrojů a to v rámci skupiny. Zápůjčky jsou, dle výročních zpráv, úročeny běžnou tržní úrokovou sazbou. Podnik nevyužívá žádného bankovního úvěru, nebo jiné obdobné formy financování mimo skupinu.

Tab. 16 Výpočet nákladů vlastního dluhu (údaje uváděné v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Cashpool	147 541	622 310	465 908	288 345	272 813
Úvěr	0	0	0	0	0
Úrokové náklady	107	12	255	5 524	4 242
Úrokové náklady sazby (i)	0,07 %	0,0019 %	0,05 %	1,92 %	1,55 %
(1 – sazba daně z příjmu (t))	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
Náklady dluhu	0,06 %	0,0016 %	0,04 %	1,55 %	1,26 %

Zdroj: (Výroční zprávy podniku ABC s r.o., 2015 – 2019; Vlastní výpočet)

Sazba úroků byla vypočtena z údajů obsažených ve výkazu zisku a ztrát, konkrétně za využití položky nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba. Náklady cizího kapitálu jsou vyjádřeny jako úrok upravený vzhledem



k daňovému štítu – poníženo o úspory z daní. Náklady dluhu u sledované společnosti dosahují velice nízkých hodnot, lze předpokládat, že je to právě z důvodu využívání financování z cashpoolu, nikoliv skrze komerční úvěr. Vzhledem ke způsobu obchodního vedení podniku se nelze domnívat, že v následujících letech dojde k razantnějšímu obratu v této oblasti financování.

## 5 Návrh optimalizace kapitálové struktury podniku

### 5.1 Návrh optimalizace kapitálové struktury

Na základě dílčích výsledků vycházejících z finanční analýzy podniku lze konstatovat, že i přestože cizí kapitál v podniku je velmi levný, protože pochází ze společného cashpoolu, pro podnik by bylo možné využít i jiné varianty financování v rámci cizího kapitálu. Poměr mezi cizím a vlastním kapitálem je v posledním sledovaném roce 2019 ve výši 0,57:1, tedy vlastní kapitál převyšuje výši cizího kapitálu v podniku. Vystávají tedy otázky, zda a jakým způsobem by bylo možné využívat cizí kapitál efektivněji a zda by se vyrovnanější poměr mezi cizím a vlastním kapitálem nepromítal negativně do dalších ukazatelů.

Pro účely optimalizace vybrané společnosti budou výpočty a případné návrhy na změnu vycházet z posledního uzavřeného období, tedy za období roku 2019. Jak již bylo uvedeno v předchozích kapitolách, společnost v podstatě nevyužívá cizího kapitálu pocházejícího od úvěrových, či obdobných finančních institucí. Cizí kapitál byl v roce 2019 složen především z krátkodobých závazků ve výši 694 330 tis. Kč a rezerv ve výši 9 395 tis. Kč a pochází především ze závazků pocházejících od ovládané, nebo ovládající osoby (za rok 2019 ve výši 272 813 tis. Kč).

Z výsledků částečné analýzy finanční situace podniku lze konstatovat, že navýšení cizího kapitálu formou úvěru by nebylo pro společnost zatěžující a vzhledem k tomu, že momentálně není využíván úplatný cizí kapitál, lze toto navýšení provést právě skrze něj. Pro návrh optimalizace je počítáno s variantami, kdy by byl cizí kapitál navýšen o 50 %, 100 % a 150 % (varianta 1, 2 a 3) a to pomocí dlouhodobého úvěru s orientační úrokovou mírou 4 %.

Možností financování cizím kapitálem je samozřejmě velké množství, ale zároveň nejsou příliš relevantní pro sledovaný podnik. Například využití tichého společenství by narušilo vlastnickou strukturu, zároveň by nebylo vhodné pro podnik samotný integrovat do své struktury třetí stranu, obdobné platí i pro tzv. rizikový kapitál, kdy krom nevýhody vstupu cizího investora, je toto financování spojeno s vyššími náklady, ale pro sledovaný podnik by bylo zbytečné, neboť jeho finanční zdraví a další ukazatele nenasvědčují tomu, že by nezískal klasický komerční úvěr za standardních (či lepších) podmínek. Především vyšší náklady spojené s emisí, úroky, propagací apod. nesvědčí ani ve prospěch emisí dluhopisů.

Tab. 17 Přehled jednotlivých ekonomických ukazatelů (údaje uváděné v tis. Kč)

	2019	Varianta 1	Varianta 2	Varianta 3
Úhrn celkových aktiv a pasiv	2 006 894	2 358 756	2 710 619	3 062 481
Vlastní kapitál	1 235 461	1 235 461	1 235 461	1 235 461
Cizí kapitál	703 725	1 055 587	1 407 450	1 759 312
Úvěr	0	351 862	703 725	1 055 587

Zdroj: (Výroční zpráva ABC s r.o., 2019 a vlastní výpočet)

Tab. 18 Poměry cizího a vlastního kapitálu (údaje uváděné v tis. Kč)

	2019	Varianta 1	Varianta 2	Varianta 3
Cizí kapitál	36,29 %	46,07 %	53,25 %	58,74 %
Vlastní kapitál	63,71 %	53,93 %	46,75 %	41,26 %
Poměr	0,57:1	0,85:1	1,14:1	1,42:1

Zdroj: (Výroční zpráva ABC s r.o., 2019 a vlastní výpočet)

Při aplikaci zlatého pravidla vyrovnání rizika, tedy zjištění poměru v jakém je vlastní kapitál vůči cizímu, kdy toto zlaté obecné pravidlo uvádí poměr 1:1, lze konstatovat, že i při variantě navýšení cizího kapitálu o 50 % stále vlastní kapitál převyšuje ten cizí a až při navýšení o 100 % dochází k překročení doporučeného poměru, ale i v tomto případě se stále pohybuje u hranice zlatého pravidla vyrovnání rizik. Až při navýšení cizího kapitálu o 150 % dochází k výraznějšímu nárůstu ve prospěch cizího kapitálu a docházelo k překročení doporučeného poměru zlatého pravidla a poměr by dosáhl 1,42:1.

Tab. 19 Ukazatele zadluženosti podniku (údaje uváděné v tis. Kč)

	2019	Varianta 1	Varianta 2	Varianta 3
Celková zadluženost	35,06 %	44,75 %	51,92 %	57,44 %
Ukazatel finanční páky	1,62	1,90	2,19	2,47

Zdroj: (Výroční zpráva ABC s r.o., 2019 a vlastní výpočet)

Ukazatel finanční páky potvrzuje výše uvedené, protože jeho doporučená hodnota se pohybuje mezi 1 a 2, tj. až do 50% zadluženosti podniku, kdy je celková zadluženost právě 50 % a ukazatel finanční páky je roven 2. U navrhovaných variant tomto doporučení vyhovuje navýšení cizího kapitálu o 50 %, kdy se celková zadluženost stále pohybuje pod hranicí 50% zadlužení podniku, při variantě 2 se ukazatel finanční páky dostává již přes doporučenou hranici na 2,19, ale celková zadluženost je 51,29 % a tím pádem se nachází pouze mírně nad doporučovanou hranicí. Při navýšení cizího kapitálu o 150 % u varianty 3 je ukazatel finanční páky 2,47 a pohybuje se již nad touto doporučovanou hranicí. Celková zadluženost však i při nejvyšší míře navrhovaného zadlužení nepřekračuje 60 % a tato varianta jde stále brát jako akceptovatelná výše zadlužení.

Tab. 20 Výpočet nákladů vlastního dluhu (údaje uváděné v tis. Kč)

	2019	Varianta 1	Varianta 2	Varianta 3
Cashpool	272 813	272 813	272 813	272 813
Úvěr	0	351 862	703 725	1 055 587
Úrokové náklady	4 242	18 316	32 391	46 465
Úr. nák. saz. (i)	1,55 %	2,93 %	3,42 %	3,49 %
(1 – saz. daně příjmu (t))	0,81	0,81	0,81	0,81
Náklady dluhu	1,26 %	2,37 %	2,77 %	2,82 %

Zdroj: (Výroční zpráva podniku ABC s r.o., 2019; Vlastní výpočet)

Z výpočtů nákladů vlastního dluhu vyplývá, že i v případě využití komerčního úvěru, a za předpokladu stejného využívání financování z cashpoolu, zůstávají náklady dluhu na nízkých hodnotách a i při nejrazantnějším nárůstu cizího kapitálu (varianta 3) by byl náklad dluhu ve výši 2,82 % po odečtení daňového štítu, což je stále velmi nízká hodnota. Avšak na základě předcházejících ukazatelů, by nebylo vhodné doporučovat takto vysoké navýšení cizího kapitálu, i přes nízké náklady dluhu, neboť by se celkové zadlužení podniku začalo překlápět blíže k 60 % a ke stejné procentuální výši by se blížilo zastoupení cizího kapitálu na úhrnu celkových aktiv a pasiv.

## **5.2 MM teorie**

Vzhledem k předpokladům tvrzení MM I není příliš vhodné užití této teorie, která předpokládá nezávislost průměrných nákladů na kapitálové struktuře v podniku, v praxi nelze úplně zanedbat náklady finanční tísně a zisk podniku se daní. Tvrzení MM I, vzhledem k ignoraci daní a nákladů při úpadku, není vhodné použít k analýze optimalizace.

Tvrzení MM II sice vychází z tvrzení MM I, ale ve své teorii již počítá s vlivem daňového efektu, kdy efekt plynoucí z daňového štítu působí na náklady kapitálu a tyto snižuje. Závěr tvrzení MM II je ve zkratce takový, že by podnik měl co v nejvyšší míře využívat ke svému financování cizí zdroje, tedy využívat dluhového financování. Tvrzení MM II nezohledňuje náklady při úpadku a proto i tato teorie není vhodná k analýze optimalizace. Z pohledu MM II by nejvhodnější varianta byla ta, ve které se dosahuje nejvyššího zadlužení, tedy varianta navýšení cizího kapitálu o 150 %, ale vzhledem k uváděnému k této teorii a doplňujícím ukazatelům při různých stupních navýšení cizího kapitálu, není doporučení vycházející z této teorie doporučeníhodné.

Předpoklady tvrzení MM III počítají i s náklady finanční tísně, z tohoto důvodu jsou v praxi využitelnější než jeho dva předchůdci a lze je využít při optimalizaci podniku, ale i přesto je vhodnější aplikace následujících teorií.

## **5.3 Kompromisní teorie**

Dle této teorie se nachází optimální zadlužení podniku v tom bodě, ve kterém dojde k vyrovnání působení daňového štítu a nákladů na finanční tíseň, resp. bod po

kterém začíná daňový štít náklady finanční tísně převyšovat. Dle Valacha (2010) je dle této teorie podnik se stabilními a vysokými příjmy, zabezpečenými hmotnými aktivy, ve výhodě při svém úvěrování, neboť takovýto podnik si může dovolit vyšší dluh na celkovém kapitálu.

U aplikace kompromisní teorie na situaci podniku ABC s r.o. je třeba odhadnout, v jaké výši se mohou aplikovat náklady finanční tísně. Dle starší literatury (Valach 2010) by náklady úpadku v České republice měly pohybovat kolem 35 % z hodnoty konkurzní podstaty, resp. dle nové terminologie majetkové podstaty. Od roku 2003, kdy byla tato hodnota zveřejněna, prošla právní úprava týkající se konkurzu, poté insolvence mnoha změnami, které se dotkly i procesu insolvence, odměn insolvenčních správců apod., ale i přes tento vývoj nejsou náklady úpadku zanedbatelnou položkou. Proto bude v této práci počítáno s náklady úpadku ve výši 30 %.

Tab. 21 Výpočet daňového štítu (údaje uváděné v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Úrokové náklady	107	12	255	5 524	4 242
(1 – sazba daně z příjmu (t))	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
Daňový štít	86,67	9,72	206,55	4 474,44	3 436,02

Zdroj: (Výroční zprávy podniku ABC s r.o., 2015 – 2019; Vlastní výpočet)

Tab. 22 Výpočet nákladů finanční tísně (údaje uváděné v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	1 682 411	2 014 931	2 254 213	1 148 969	1 235 461
Cizí úročený kapitál	147 541	622 310	465 908	288 345	272 813
Náklady finanční tísně	548 986	791 172	816 036	431 194	452 482

Zdroj: (Výroční zprávy podniku ABC s r.o., 2015 – 2019; Vlastní výpočet)

Tab. 23 Výpočet rozdílu daňového štítu a nákladů finanční tísně (údaje uváděné v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Daňový štít	86,67	9,72	206,55	4 474,44	3 436,02
Náklady finanční tísně	548 986	791 172	816 036	431 194	452 482
Rozdíl	- 548 899	- 791 162	- 815 829	- 426 720	- 449 046

Zdroj: (Výroční zprávy podniku ABC s r.o., 2015 – 2019; Vlastní výpočet)

Tab. 24 Výpočet rozdílu daňového štítu a nákladů finanční tísně při jiných variantách financování cizího kapitálu (údaje uváděné v tis. Kč)

	2019	Varianta 1	Varianta 2	Varianta 3
Úrokové náklady	4 242	18 316	32 391	46 465
Daňový štít	3 436,02	14 835,96	26 236,71	37 636,65
Náklady finanční tísně	431 194	431 194	431 194	431 194
Rozdíl	- 449 046	- 416 358	- 404 957	- 393 557

Zdroj: (Výroční zpráva podniku ABC s r.o., 2019; Vlastní výpočet)

Ve sledovaném období převyšují výrazně náklady finanční tísně, mezi lety 2015 a 2017 tyto rostly rychlým tempem, po reorganizaci se opět tento rostoucí trend začal opakovat, avšak s rozdílem, že daňový štít klesá. Dle kompromisní teorie lze vyjádřit závěr, že podnik by se měl, či mohl, zadlužit výrazně více než je, protože poté by mohl navýšit svůj úrokový štít. Dle původních naplánovaných cílů by k tomuto v následujících letech mělo dojít, protože by měly probíhat poměrně rozsáhlé investice do nových technologií a s tím by byla navyšována i složka cizího kapitálu v podniku a zároveň se lze domnívat, že výše vlastního kapitálu poklesne.

## 5.4 Teorie hierarchického pořádku

Myersova teorie vychází z empirických výzkumů a předpokládá, že razantní vliv na kapitálovou strukturu, respektive její optimalizaci, má management daného podniku. Zjištěno, v rámci této teorie, bylo to, že management dává na prvním místě přednost financováním z interních zdrojů, poté financováním dluhem a až poté by měla přicházet emise akcií podniku. Valach (2010) uvádí, že toto pořadí je z logických důvodů nejsnadnějším postupem pro management, ale zároveň to neznamená, že pro podnik jako takový to znamená nejlevnější způsob financování. Podniky dosahující vysokých zisků nesahají po dluhovém financování tak často, jako podniky, které nemají zisky natolik vysoké, aby pokrývaly rozvoj a financování investic.

Pokud dle této teorie bude hodnocen sledovaný podnik, tak je možné tvrdit, že odpovídá tomuto chování, dluhové financování je využíváno pouze v rámci cashpoolingu, nikoliv skrze komerční nabídku. Teorie hierarchického pořádku je vhodná pro podniky, které nemají velký kapitál a na volném trhu by měly omezené možnosti získání cizího kapitálu. Podnik ABC s r.o. nelze zařadit do této skupiny, přestože jeho chování tomuto na první pohled odpovídá. Odpověď proč tomu tak je, lze hledat v tom, že sledovaný podnik nepůsobí na trhu plně samostatně, ale v rámci skupiny podniků a to jak v rámci České republiky, tak celosvětově. ABC s r.o. nemusí využívat úvěrových zdrojů mimo skupinu, přestože by pro něj nemělo být problém dosáhnout na výhodné podmínky i dostatečnou výši úvěru. Tato situace nastává, protože ve skupině se nachází podniky disponující dostatečným kapitálem, popřípadě je úvěr brán podnikem na vrcholu struktury, který díky své velikosti a postavení dosáhne ještě na mnohem výhodnější podmínky úvěru, než samostatné podniky ve skupině, přestože finančně stabilní a zdravé.

Není proto jednoduché konstatovat, zda je fakt, že se podnik ABC s r.o. v podstatě řídí těmito pravidly správné, či nikoliv. Za předpokladu, že by podnik působil nezávisle, bylo by toto chování sice jednoduché z pozice managementu, ale zároveň by to znamenalo, že podnik přichází o příležitosti vhodněji investovat finanční prostředky, využívat daňového štítu apod. Vzhledem k tomu, že sledovaný podnik působí v rámci skupiny, je logické, že se chová popsáním způsobem.



## 5.5 Teorie čtyř dimenzí (Brealey, Myers)

Teorie Brealeyho a Myerse doporučuje podniku respektovat tzv. čtyři dimenze, kterými jsou daně, riziko, typ aktiv a finanční volnost. Doporučení se liší dle toho, v jaké finanční situaci se konkrétní podnik nachází, pokud se podnik nachází ve finanční tísní, je podnikatelské chování spojováno s vyšším rizikem, doporučovaný postup je podnik dále se nezadlužovat. Obdobné platí i pro podnik ve kterém převyšují hůře likvidní aktiva, ten by se měl, místo zadlužování, zaměřovat na kumulaci interních zdrojů, ze kterých by posléze byly financovány investice. Za předpokladu, že podnik má před sebou odhad růstu, jeho finanční situace je stabilizovaná a je dostatečně solventní, oproti předchozím případům, je doporučení setrvat ve finanční volnosti a mít dostatek financí vhodných k potenciálním investičním příležitostem (Valach, 2010).

- Daňová dimenze – teorie předpokládá situaci, kdy podnik generuje zisk, daně fungují jako úrokový daňový štít. Pokud by zisk nebyl generován, daňový štít nelze využít a zároveň by se podnik neměl zbytečně zadlužovat. Sledovaný podnik splňuje první podmínku, zisk je generován, nebyl by pro podnik problém využít daňový štít a zadlužit se více.
- Dimenze rizika – předpoklad je ten, že čím vyšší je riziko podnikání, tím méně by se měl podnik zadlužovat. Likvidita zkoumaného podniku dosahovala dobrých ukazatelů a vzhledem k tomu, že i s generováním zisku neměl ve sledovaném období podnik problém finančně pokrýt úroky, ani cizí zdroje. Otázkou je jak se tyto ukazatele změní do budoucna, protože změna ve směřování podniku je spojena s rizikem neúspěchu v novém odvětví, na druhou stranu podnik nevyužívá k financování příliš mnoho dluhu, prostor pro případné úvěry by měl být zachován i tak.
- Typ aktiv – tato dimenze stanovuje, že podniky s příliš vysokým množstvím nehmotných aktiv by neměly příliš využívat úvěrového financování. Ani v rámci tohoto ukazatele by neměl mít podnik problém s předpoklady, v posledních letech se podíl dlouhodobých aktiv pohybuje kolem 20 %. Nehrozí zde proto výrazné riziko spojené s typem aktiv.
- Finanční volnost – v této dimenzi je stanovováno, že podnik by měl mít pro své potenciální investiční projekty dostatek volných interních zdrojů a nikoliv

pouze řešit problematiku struktury financování. Vzhledem k tomu, že vlastní zdroje, tedy zdroje nejjednodušeji dostupné, jsou v podniku dostatečné, lze předpokládat, že podnik dosahuje vhodné, či dostatečné finanční volnosti. Pro podnik platí, že má stále velký prostor k využití financování cizím kapitálem, např. komerčním úvěrem, s tím, že by toto zadlužení, za předpokladu správně zvolené výše úvěru, nebylo příliš zatěžující, naopak by tato varianta financování investic mohla být pro podnik výhodnější z pohledu nákladů na dluh.

Teorie čtyř dimenzí neurčuje exaktně jaký dluh, či jeho poměr k majetku by podnik měl mít, spíše poskytuje návod, jak by se měl podnik chovat za určitých scénářů a lze využít i pro kontrolu, zda podnik nezavazuje příliš mnoho dluhů a pokud ano, lze v optimalizaci podniku tyto poznatky vzít v potaz a řídit se jimi. Na základě těchto předpokladů, lze konstatovat, že pro sledovaný podnik nehrozí větší rizika spojená s vyšším zaúvěrováním.

## 6 Zhodnocení přístupů k optimalizaci kapitálové struktury

Teorie MM se v současné době považuje za zastaralou, čemuž lze dát za pravdu, protože sice z MM teorií vycházejí další teorie týkající se kapitálové struktury podniku, ale v současné době a v praxi MM teorie nejsou příliš přesná a použitelná.

Teorii hierarchického pořádku také není vhodné aplikovat bez dalšího. Tato teorie nestanovuje, jaký má být poměr vlastního a cizího kapitálu, nebo v jaké výši má být dluh, místo toho na základě ní lze získat doporučení jak financovat podnik. Při aplikaci této teorie je důležité nejdříve uvědomění si, v jaké pozici na trhu podnik je. Realita se ne vždy střetává s doporučeními této teorie, kdy je doporučováno primárně financovat podnik z interních zdrojů, poté dluhem a na posledním místě emisí akcií podniku. Pro řadu podniku nemusí být tento způsob financování vhodný, nebo obecně i dostupný.

Pro podnik, který dosahuje vysokých zisků a zároveň má i dostatečný interní kapitál, je sice z pohledu rizik nejjednodušší nejdříve sáhnout po vlastních zdrojích, ale u tohoto postupu vyvstává otázka, zda je opravdu tento postup pro podnik nejlepší a nejvýhodnější. Podnik, který dosahuje pravidelně vysokých zisků a je finančně stabilním nebude mít problém získat úvěr za výhodných podmínek a v požadované výši, nebude mít proto problém využít dluhového financování a využít výhod které cizí kapitál poskytuje a své vlastní volné prostředky využít jiným způsobem.

U analyzovaného podniku lze analogicky použít tuto teorii. Cizí kapitál sice využívá, ale v rámci skupiny a tzv. cashpoolingu, neměl by však pro něj být problém získat kapitál i mimo skupinu, jak vyplývá z navrhovaných variant navýšení cizího kapitálu pomocí komerčního úvěru, lze předpokládat, že pro úvěrové instituce by po zhodnocení ratingu společnosti nebyl problém poskytnout úvěr v dostatečné výši žádané podnikem. Avšak lze se však domnívat, vzhledem k tomu, že podnik spadá do mezinárodní skupiny ovládané jedním zahraničním podnikem, že tento způsob financování není u konkrétního podniku preferován a každý podnik ve skupině přistupuje ke svému financování odlišně, ale zároveň v rámci určené finanční politiky ovládajícím podnikem. Tato domněnka vychází z faktu, že hlavní ovládající podnik ve skupině v roce 2020 využil úvěrového financování ve výši, která výrazně převyšuje potřeby a možnosti jednotlivých podniků v rámci skupiny. Částka z tohoto úvěru pak, pravděpodobně, byla distribuována dále ve skupině formou úvěrů

pocházejících od ovládající osoby. Z tohoto pohledu proto nelze hierarchickou teorii pro podnik ABC s r.o. smysluplně aplikovat.

Teorie čtyř dimenzí také neurčuje přesné poměry a výše jakého dluhového financování by měl podnik využívat pro svou činnost, tato teorie opět funguje spíše jako návod jakým směrem by měl podnik ubírat svou pozornost při svém financování a řízení. Avšak u aplikace teorie čtyř dimenzí pro podnik ABC s r.o. lze odvodit doporučení více se blížíci obvyklé praxi podniků na trhu. U sledovaného podniku lze konstatovat, že jeho situace je stabilizovaná a zároveň je solventní, také lze očekávat do budoucna růstový potenciál, z tohoto důvodu lze opět potvrdit závěr, že není problematické podnik úvěrovat dluhem pocházejícím z cizího, mimoskupinového, zdroje.

Z pohledu daňové dimenze existuje potenciál tuto více využívat, vzhledem k okolnostem, není problém podnik zadlužit a více využít potenciál daňového štítu. Z krátkodobého pohledu sice existuje riziko podnikání a to z důvodu, že podnik ABC s r.o. v rámci své podnikatelské činnosti působí na trzích v současné době stále ovlivněných celosvětovou krizí a útlumem cestování, avšak z pohledu dlouhodobého lze predikovat, že bude následovat návrat do normálu a to i díky investicím do výzkumu a vývoje, které v sledovaném podniku kontinuálně probíhají mnoho let. Sledovaný podnik má také své podnikatelské činnosti diverzifikované mezi více oblastí, než jsou ty, krizí ovlivněné. Vzhledem k tomuto, lze konstatovat, že podnik má prostor po vyšší zadlužení. Dimenze typu aktiv a finanční volnosti nepředstavují pro sledovaný podnik zásadnější překážky, podíl dlouhodobých aktiv má nízkou hodnotu a volné interní zdroje má taky dostatečné.

Dle teorie čtyř dimenzí pro podnik ABC s r.o. je možné určit, že by pro něj neměl být problém zvýšit financování z cizích zdrojů, protože sledované parametry poukazují na to, že podnik je v dobré finanční situaci a nemělo by pro něj být obtížné navýšit dluhovou stránku financování. Jak však bylo zmíněno výše, k tomuto kroku podnik pravděpodobně nepřistoupí a to ne z důvodu nepříznivých finančních ukazatelů, ale kvůli vnitroskupinové politice týkající se vedení a financování jednotlivých podniků. Za předpokladu, že by podnik působil jako samostatná entita, na základě závěrů teorie čtyř dimenzí by šlo podniku doporučit navýšení dluhu.

Z pohledu kompromisní teorie se za optimum považuje situace, ve které daňový štít převyšuje náklady finanční tísně. Při aplikování této teorie je třeba vycházet z propočtu daňového štítu a nákladů finanční tísně. Přestože se v této teorii k výsledku dostává skrze výpočty, není to také exaktní teorie vycházející pouze z přesných finančních dat. Zatímco velikost daňového štítu je daná ze sazby daně a úrokových nákladů, výpočet nákladů finanční tísně je spíše odhadem jak velký výdaj podnik ponese v případě úpadku, respektive insolvence. Vzhledem k tomu, že v případech insolvence je každý jednotlivý případ značně individuální, je potřeba náklady odhadovat z průměrných nákladů u proběhlých obdobných případů. Pro výpočet u podniku ABC s r.o. bylo počítáno s náklady ve výši 30 % z výše vlastního a cizího úročeného kapitálu.

Výsledný rozdíl mezi výší daňového štítu a náklady finanční tísně pak poukazuje na to, že optima dle kompromisní teorie podnik nedosahuje, ani nedosahoval v minulosti. Zjednodušený závěr by tak mohl být, že podnik by měl navýšit velikost svého daňového štítu, tak aby se více přibližoval nákladům finanční tísně. Tím by se částečně mohlo dosáhnout navýšením cizího kapitálu pomocí úvěru, ale i při nejvyšším počítaném případném zadlužení se výše daňového štítu nepřibližuje nákladům finanční tísně. Avšak lze předpokládat, že pokud by nastala situace, kdy podnik by upadnul do insolvence a nebylo jiného řešení než podnik zrušit, finanční data by nedosahala současných hodnot. Pravděpodobně by před úpadkem došlo k situaci, ve které by se podnik snažil zajistit financování z cizích zdrojů, kdy náklady na tyto zdroje by nebyly tak nízké, jako za normální situace, právě kvůli nepříznivému stavu podniku a s tím spojeným rizikem pro věřitele, kteří by požadovali vyšší úroky ze své zápůjčky. Z tohoto důvodu by došlo k navýšení cizího úročeného kapitálu a tím i daňového štítu. Naopak vlastní kapitál by pravděpodobně výrazněji klesl. Lze předpovídat, že v této situaci, i přes navýšení cizího kapitálu, by se vlastní kapitál snížil více a rozdíl mezi daňovým štítem a náklady finanční tísně by byl menší, než jaký vycházel ve sledovaném období.

Z výše uváděného může vzejít zdání, že tyto teorie nejsou pro reálný svět a praxi vhodné a řídit se dle nich je vhodné pouze pro ziskové a stabilní podniky. Je sice pravdou, že univerzálně uplatnitelné nejsou, neboť jednotlivé podniky se liší jak svou právní formou, právním prostředím svého sídla, daňovým zatížením, ale i svou vizí a způsobem jak provozují své podnikání a proto nelze jednoznačně určit, která

teorie je nejlepší a měl by se dle ní podnik řídit. Zároveň však není ani moudré a vhodné optimalizační teorie úplně ignorovat. Při jejich aplikaci na konkrétní podnik a jeho situaci, lze zjistit, kde leží hrozby, nedostatky, nebo naopak výhody v rámci podnikového financování. Po zhodnocení může podnik dospět k závěru, že na základě ukazatelů se podnik zbytečně zadlužuje a zanedbává vlastní kapitál, či naopak, zbytečně využívá své vlastní finanční zdroje, přestože by pro podnik mohlo být výhodnější vyšší zadlužení a vlastní finance by mohly být investovány lépe a s vyšším výnosem.

## Závěr

Předmětem práce bylo provést analýzu současné kapitálové struktury vybraného podniku, zjistit jaké je rozvržení vlastního a cizího kapitálu, aplikovat teorie týkající se optimalizace kapitálové struktury a zhodnotit zda a popřípadě jaké změny by měl konkrétní podnik učinit ke své optimalizaci.

Teorie týkající se optimalizací kapitálových struktur jsou diskutované téma s mnoha různými náhledy, teoriemi a přístupy, což značí komplexnost této problematiky a důležitost této oblasti podnikových financí pro jakoukoliv podnikající společnost, která chce být úspěšná ve svém podnikání a to jak ve své současnosti, tak v budoucnosti. Bez řádně stanovené kapitálové struktury, tedy bez rozhodnutí jaký zdroj financování je pro společnost nejvhodnější z pozice nákladů i přístupu, není možné stanovovat její cíle a správně ji kontrolovat a řídit.

Teoretická část práce se zaměřila na základní pojmy z oblasti kapitálové struktury. Pojmům stěžejním v otázce porozumění problematice byla věnována úvodní část. Tyto byly definovány jak z ekonomického hlediska, tak i základního právního, neboť tyto dvě oblasti jsou úzce propojeny, zejména ve struktuře a základních náležitostech podniku. V návaznosti na ekonomické hledisko bylo dále pokračováno popisem nákladů na kapitál a ukazatelů potřebných k analýze kapitálové struktury. Neboť na zdroje financování lze pohlížet různými pohledy, ale nejčastěji je to z pohledu samotného původu, času a nákladů. Proto je v práci věnována část popisu vlastního a cizího kapitálu, poté jejich nákladům, které podniku, či investorům vznikají a bilančním pravidlům.

Následně byl v teoretické části práce věnován prostor popisu nejvýznamnějších teorií zabývajících se kapitálovou strukturou a to teoriím klasické, MM, kompromisní a hierarchického pořádku. Tyto teorie jsou nezbytné k pochopení procesů uvnitř podniku, a přestože je nelze aplikovat vždy a za každých okolností, jsou nezbytné k pochopení problematiky a nastínění toho jak by se podniky měly chovat, či k uvědomění si toho, zda nedělají ve svém chování vůči svému financování zásadní chyby.

V praktické části práce byla nejdříve věnována část popisu vybrané společnosti, toto nastínění situace a základních účetních parametrů bylo nezbytné pro následující výpočty finančních ukazatelů, bilančních pravidel a aplikaci vybraných teorií.

Pozornost byla věnována nejen samotným účetním údajům, ale i doplňujícím zdrojům informací o společnosti samotné. Zdrojem těchto informací byly veřejně dostupné zdroje a výroční zprávy ze sledovaného období. Bez těchto získaných informací by bylo obtížné vydedukovat důvody skokových rozdílů u finančních údajů mezi jednotlivými lety, které byly způsobeny reorganizací společnosti.

Z analýzy aplikovaných ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a dalších vybrané společnosti bylo zjištěno, že společnost jako taková je v dobrém finančním stavu, avšak vzhledem k tomu, že je součástí nadnárodní skupiny a jejím vlastníkem je ze sta procent další společnost ze skupiny a dohromady všechny tyto společnosti spadají pod jednu ovládající osobu, respektive společnost, nešlo jednoznačně určit která teorie, či jaký způsob optimalizace je nejvhodnější. Je například otázkou, zda je cílem společnosti co největší navýšení její hodnoty pro vlastníka. Pokud by společnost podnikatelsky operovala samostatně, jistě by tomu tak bylo, ale vzhledem k tomu, že rámci skupiny společností působících v České republice, má podnik zastřešující roli potřebnou k finanční optimalizaci dalších českých společností patřících do skupiny a zároveň působí vůči společnostem v celosvětové skupině jako podpůrná jednotka, lze se domnívat, že cílem je spíše udržovat sledovanou společnost v pozitivních finančních hodnotách, bez toho aby byla v budoucnu oddělena ze skupiny, či odprodána. Výše zmíněné je tak pravděpodobně příčinou toho, proč společnost nevyužívá zdaleka tolik finančních instrumentů jako by v běžných podmínkách využívat mohla, jedná se zejména o bankovní úvěry, které nejsou v posledních letech využívány vůbec a pokud se jedná o cizí kapitál, je v zásadě získáván z cashpoolu a za velmi výhodných úvěrových podmínek.

V rámci optimalizace kapitálové struktury má teoreticky podnik možnost změny výše cizího kapitálu. Z navrhované možnosti navýšit cizí kapitál pomocí komerčního úvěru vyplývá, že tento druh financování by byl pro podnik nízkorizikový, ale zároveň je nutno podotknout, že prakticky není příliš pravděpodobné, že toto nastane a to na základě celofiremní strategie primárního využívání financování ze zdrojů uvnitř skupiny. Při aplikaci teorií bylo konstatováno, že teorie čtyř dimenzí se blíží k reálné situaci podniku nejbližší a lze ji nejlépe aplikovat. Veškeré parametry společnost naplňuje, pouze daňová dimenze, tedy ta, která říká to, že podnik v dobrém finančním zdraví může a měl by využívat dluhu pro své financování, není



naplňována, přestože by podnik mohl dluhu využít pro svůj prospěch. Tím je myšleno, navýšit svůj daňový štít a investovat vlastní kapitál výhodněji. K tomuto však nedochází, a pokud nenastane v rámci finanční politiky skupiny zásadní změna, lze se důvodně domnívat, že k tomuto ani v blízké budoucnosti nenastane, přestože zde existuje prostor pro optimalizaci a jde podniku doporučit optimalizovat svou kapitálovou strukturu právě tímto způsobem.

## Seznam literatury

BREALEY, Richard A. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Computer Press, 2000. Business books (Computer Press). ISBN 80-7226-189-4.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

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

DOLÁK, P. *Rébus volby kapitálové struktury podniku, kde se střetává teorie s praxí*. [elektronický zdroj]. Disertační práce. VŠE Praha, 2007.

ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3669-3.

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

HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-807-3573-928.

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

KISLINGEROVÁ, Eva. *Nové trendy ve vývoji konkurenceschopnosti podniků České republiky: v globální světové ekonomice*. V Praze: C.H. Beck, 2014. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-537-4.

KOŽENÁ, Marcela. *Manažerská ekonomika: teorie pro praxi*. Praha: C.H. Beck, 2007. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-673-2.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Jana KOTĚŠOVCOVÁ. *Finanční analýza*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. Eupress. ISBN 80-86754-57-x.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002. Finance (Grada). ISBN 80-247-0125-1.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3308-1.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-80-251-1830-6.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 80-722-6562-8.

SUCHÁNEK, Petr. *Finanční management: distanční studijní opora*. Brno: Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, 2007. ISBN 978-80-210-4277-3.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1992-4.

SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika*. 4., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-892-4.

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

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.

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

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

WAWROSZ, Petr. *Zdroje financování podnikatelské činnosti*. Ostrava: Sagit, 1999. ISBN 80-7208-106-3.

Damodaran online: *Data. Country Default Spreads and Risk Premiums* [online]. 2021, 1.8.2021 [cit. 2021-6-30]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Damodaran online: Data. *Betas by Sector* [online]. 2021, 1.8.2021 [cit. 2021-6-30].

Dostupné z:

[http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)

Damodaran online: Data. *Country Default Spreads and Risk Premiums* [online].

2021, 1.8.2021 [cit. 2021-6-30]. Dostupné z:

[http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)

## Seznam obrázků a tabulek

### Seznam obrázků

Obr. 1 Tvrzení MM I .....	32
Obr. 2 Tvrzení MM II .....	33
Obr. 3 Vývoj ukazatelů ROA, ROE a ROCE.....	40
Obr. 4 Vývoj ukazatelů likvidit 1., 2. a 3. stupně .....	42
Obr. 5 Vývoj ukazatelů zadluženosti .....	43
Obr. 6 Vývoj vlastního a cizího kapitálu.....	44
Obr. 7 Poměr vlastního a cizího kapitálu v podniku.....	45
Obr. 8 Vývoj rezerv a dlouhodobých závazků .....	46
Obr. 9 Vývoj krátkodobých závazků .....	46
Obr. 10 Vývoj cizího kapitálu podniku ABC s r.o. ....	47
Obr. 11 Vývoj závazků z obchodních vztahů a závazků k ovládané, nebo ovládající osobě .....	48
Obr. 12 Vývoj výše položek vlastního kapitálu .....	49
Obr. 13 Vývoj procentního poměru položek vlastního kapitálu.....	50
Obr. 14 Vývoj dlouhodobého majetku a zdrojů v podniku .....	47
Obr. 15 Poměry mezi cizími zdroji a vlastním kapitálem v podniku .....	52
Obr. 16 Vývoj a poměr mezi vlastním kapitálem a dlouhodobými aktivy .....	53
Obr. 17 Procentuální vývoj růstu/poklesu tržeb a investic .....	54

### Seznam tabulek

Tab. 1 Vývoj jednotlivých ekonomických ukazatelů podniku .....	37
Tab. 2 Přehled základních finančních ukazatelů podniku.....	37
Tab. 3 Vývoj čistého pracovního kapitálu .....	39
Tab. 4 Ukazatele rentability podniku za vybrané období .....	41

Tab. 5 Ukazatele likvidity podniku za vybrané období .....	41
Tab. 6 V Ukazatele zadluženosti podniku za vybrané období .....	43
Tab. 7 V Ukazatele zadluženosti podniku za vybrané období .....	45
Tab. 8 Vybrané položky závazků.....	47
Tab. 9 Vybrané položky účetních údajů .....	49
Tab. 10 Výše dlouhodobého majetku a zdrojů .....	50
Tab. 11 Výše a poměry cizího a vlastního kapitálu .....	51
Tab. 12 Výše vlastního kapitálu a dlouhodobých aktiv .....	52
Tab. 13 Vývoj tržeb, dlouhodobého majetku a jejich změny.....	53
Tab. 14 Výpočet nákladů vlastního kapitálu .....	55
Tab. 15 Výpočet nákladů vlastního kapitálu .....	56
Tab. 16 Výpočet nákladů vlastního dluhu.....	56
Tab. 17 Přehled jednotlivých ekonomických ukazatelů .....	59
Tab. 18 Poměry cizího a vlastního kapitálu.....	59
Tab. 19 Ukazatele zadluženosti podniku.....	60
Tab. 20 Výpočet nákladů vlastního dluhu.....	60
Tab. 21 Výpočet daňového štítu.....	62
Tab. 22 Výpočet nákladů finanční tísně .....	63
Tab. 23 Výpočet rozdílu daňového štítu a nákladů finanční tísně .....	63
Tab. 24 Výpočet rozdílu daňového štítu a nákladů finanční tísně při jiných variantách financování cizího kapitálu.....	63

## Seznam příloh

Příloha 1 Modifikovaná rozvaha podniku ABC s r.o. za roky 2015 – 2019 ..... 80

Příloha 2 Modifikovaný výkaz zisku a ztrát podniku ABC s r.o. 2015 – 2019 ..... 81

## Příloha 1 Modifikovaná rozvaha podniku ABC s r.o. za roky 2015 – 2019

	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva celkem	2 589 066	3 452 870	3 512 215	1 980 518	2 006 894
Dlouhodobý majetek	947 488	761 049	791 507	326 239	261 460
Dlouhodobý majetek nehmotný	44 725	29 306	26 625	4 097	4 202
Dlouhodobý majetek hmotný	902 763	731 743	764 882	322 142	257 258
Oběžná aktiva	1 320 524	2 389 990	2 575 133	1 628 370	1 725 297
Zásoby	73 089	81 884	84 623	13 555	14 015
Krátkodobé pohledávky	1 095 168	1 183 984	2 079 765	1 198 353	1 409 977
Peněžní prostředky	152 267	1 124 122	407 465	399 450	278 757

	2015	2016	2017	2018	2019
Pasiva celkem	2 589 066	3 452 870	3 512 215	1 980 518	2 006 894
Vlastní kapitál	1 682 411	2 014 931	2 254 213	1 148 969	1 235 461
Základní kapitál	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000
Kapitálové fondy	336 980	336 980	336 980	191 980	191 980
Fondy ze zisku	900	900	900	900	900
Výsledek hospodaření minulých let	1 069 711	1 335 531	1 668 051	894 860	947 089
Výsledek hospodaření běžný	265 820	332 520	239 282	52 229	86 492
Cizí zdroje	782 174	1 335 531	1 155 283	788 911	703 725
Rezervy	26 748	71 703	15 146	6 012	9 395
Dlouhodobé závazky	17 940	1 732	0	0	0
Krátkodobé závazky	737 486	1 259 682	1 140 137	782 899	694 330
Časové rozlišení	124 481	104 822	102 719	42 638	67 708



**Příloha 2 Modifikovaný výkaz zisku a ztrát podniku ABC s r.o. za roky 2015 - 2019**

	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	3 548 996	3 385 566	3 188 141	1 387 211	1 641 839
Výkonová spotřeba	1 923 953	2 004 834	2 167 145	893 642	995 819
Změna stavu zásob	6 678	-20	-64	-1 300	-131
Aktivace	-2 632	-6 006	-1 593	-280	0
Osobní náklady	1 916 752	1 965 607	1 888 157	908 977	930 409
Úprava hodnot v provozní oblasti	216 590	200 932	168 714	80 641	65 167
Ostatní provozní výnosy	106 029	463 125	188 778	254 882	198 756
Ostatní provozní náklady	15 061	160 575	15 366	31 999	7 762
Provozní výsledek hospodaření	328 823	392 440	225 141	57 555	99 992
Výnosové úroky	760	1 742	3 500	12 259	14 828
Nákladové úroky	107	12	255	5 524	4 242
Ostatní fin. Výnosy	66 899	15 493	24 300	49 054	4 580
Ostatní fin. náklady	114 827	24 648	25 416	52 389	12 106
Fin. výsledek hospodaření	-4 7275	-7 425	2 129	3 400	3 060
Výsledek před zdaněním	281 548	385 015	227 270	60 955	103 052
Výsledek po zdanění	265 820	332 520	239 282	52 229	86 492
Čistý obrát	4 472 884	4 735 597	4 490 666	2 008 310	2 142 663

## ANOTAČNÍ ZÁZNAM

<b>AUTOR</b>	Mgr. Otakar Wolf		
<b>STUDIJNÍ PROGRAM/OBOR/SPECIALIZACE</b>	6208T138 Globální podnikání a finanční řízení podniku		
<b>NÁZEV PRÁCE</b>	Optimalizace kapitálové struktury vybraného podniku		
<b>VEDOUCÍ PRÁCE</b>	doc. Ing. Romana Čížinská, Ph.D.		
<b>KATEDRA</b>	KFU - Katedra financí a účetnictví	<b>ROK ODEVZDÁNÍ</b>	2021
<b>POČET STRAN</b>	83		
<b>POČET OBRÁZKŮ</b>	17		
<b>POČET TABULEK</b>	24		
<b>POČET PŘÍLOH</b>	2		
<b>STRUČNÝ POPIS</b>	<p>V diplomové práci je na základě teoretických východisek provedena finanční analýza vybraného podniku s akcentem na problematiku zadlužení a řízení kapitálové struktury. Cílem práce je navrhnout opatření v této oblasti, která by směřovala ke zvýšení tržní hodnoty daného podniku pro jeho vlastníky. K dosažení tohoto cíle bylo použito analýzy účetních údajů a ukazatelů daného podniku. V teoretické části práce jsou popsány vybrané teorie a nástroje potřebné ke stanovení optimální kapitálové struktury podniku.</p>		
<b>KLÍČOVÁ SLOVA</b>	Optimalizace kapitálové struktury, náklady kapitálu, CAPM model		

## ANNOTATION

<b>AUTHOR</b>	Mgr. Otakar Wolf		
<b>FIELD</b>	6208T138 Corporate Finance Management in the Global Environment		
<b>THESIS TITLE</b>	Optimization of the capital structure of a selected company		
<b>SUPERVISOR</b>	doc. Ing. Romana Čížinská, Ph.D.		
<b>DEPARTMENT</b>	KFU - Department of Finance and Accounting	<b>YEAR</b>	2021
<b>NUMBER OF PAGES</b>			
	83		
<b>NUMBER OF PICTURES</b>			
	17		
<b>NUMBER OF TABLES</b>			
	24		
<b>NUMBER OF APPENDICES</b>			
	2		
<b>SUMMARY</b>			
	<p>In the thesis, based on theoretical foundations, a financial analysis of a selected company is carried out with an emphasis on the issue of debt and capital structure management. The aim of the thesis is to propose measures in this area, which would aim to increase the market value of the enterprise for its owners. In order to achieve this objective, the analysis of accounting data and ratios of the company were used. The theoretical part of the thesis describes selected theories and instruments needed to determine the optimal capital structure of the company.</p>		
<b>KEY WORDS</b>			
	Capital structure optimization, Cost of capital, CAPM model		