

# Projekt optimalizace kapitálové struktury s cílem zvýšení finanční výkonnosti podniku

Bc. Hana Bayerová

---

Diplomová práce  
2024



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky  
Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2023/2024

# ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Bc. Hana Bayerová  
Osobní číslo: M190638  
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa  
Studijní obor: Finance, specializace Finanční kontrola  
Forma studia: Kombinovaná  
Téma práce: Projekt optimalizace kapitálové struktury s cílem zvýšení finanční výkonnosti podniku

## Zásady pro vypracování

### Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

#### I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše zpracujte teoretické a metodické poznatky týkající se měření výkonnosti podniku a optimalizace kapitálové struktury.

#### II. Praktická část

- Charakterizujte vybraný podnik.
- Analyzujte finanční výkonnost podniku se zaměřením na kapitálovou strukturu.
- Vypracujte projekt optimalizace kapitálové struktury s cílem zvýšení finanční výkonnosti podniku.
- Zhodnotte navržené projektové řešení.

### Závěr

Rozsah diplomové práce: cca 70 stran  
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

**Seznam doporučené literatury:**

- KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra; REMEŠ, Daniel a ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání.* Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a KNÁPKOVÁ Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd.* Praha: Linde, 2012. ISBN 978-80-720-1872-7.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vydání.* Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-2028-4.
- ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph; JAFFE, Jeffrey F. a JORDAN, Bradford D., *Corporate finance: core principles & applications. Fifth edition.* New York: McGraw-Hill Education, 2018. ISBN 978-1-260-08327-9.
- TSE, Terence C. M. *Corporate finance: the basics.* London: Routledge, Taylor & Francis Group, 2018. ISBN 978-1-138-69560-3.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**  
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **5. února 2024**  
Termín odevzdání diplomové práce: **19. dubna 2024**

L.S.

---

**prof. Ing. David Tuček, Ph.D.**  
děkan

---

**prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**  
garant studijního programu

Ve Zlině dne 5. února 2024

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

### Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

### Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

Jméno a příjmení: .....

.....  
podpis diplomanta

## **ABSTRAKT**

Diplomová práce je zaměřena na zvýšení výkonosti podniku s využitím optimalizace kapitálové struktury. Cílem je najít optimální složení kapitálové struktury a identifikace faktorů, které na ni působí. Teoretická část práce je zaměřena na charakteristiku jednotlivých položek kapitálové struktury a teoriích její optimalizace na základě odborné literatury. Další část práce se zabývá výzkumem vybraného podniku a aplikací ukazatelů působících na finanční strukturu podniku. Na základě provedených analýz je navržena optimalizace kapitálové struktury s cílem zvýšení finanční výkonnosti podniku.

Klíčová slova: optimální kapitálová struktura, výkonnost podniku, náklady na vlastní a cizí kapitál

## **ABSTRACT**

The diploma thesis is focused on increasing the performance of the company using the optimization of the capital structure. The aim is to find the optimal composition of the capital structure and to identify the factors that affect it. The theoretical part of the thesis is focused on the characteristics of individual items of the capital structure and theories of its optimization based on professional literature. The next part of the thesis deals with the research of the selected company and the application of indicators affecting the financial structure of the company. Based on the analyses, the optimization of the capital structure is proposed in order to increase the financial performance of the company.

Keywords: optimal capital structure, company performance, cost of equity and debt

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucí mé diplomové práce paní prof. Dr. Ing. Drahomíře Pavelkové za odborné vedení, čas, cenné rady a připomínky, které mi poskytla v průběhu psaní této diplomové práce. Poděkování patří i mé rodinně za podporu.

Prohlašuji, že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

## OBSAH

ÚVOD.....	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE.....	10
<b>I TEORETICKÁ ČÁST.....</b>	<b>11</b>
<b>1 MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU .....</b>	<b>12</b>
1.1 TRADIČNÍ MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI – FINANČNÍ ANALÝZA .....	13
1.1.1 Horizontální a vertikální analýza výkazů.....	13
1.2 MODERNÍ MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	17
1.2.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	17
1.2.2 Tržní přidaná hodnota (MVA) .....	19
<b>2 ZDROJE FINANCOVÁNÍ A KAPITÁLOVÁ STRUKTURA PODNIKU.....</b>	<b>21</b>
2.1 ZDROJE FINANCOVÁNÍ.....	21
2.2 KAPITÁLOVÁ STRUKTURA .....	23
2.3 VLASTNÍ KAPITÁL .....	24
2.4 CIZÍ KAPITÁL.....	24
<b>3 NÁKLADY NA KAPITÁL.....</b>	<b>25</b>
3.1 NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL.....	25
3.1.1 Dividendový diskontní model.....	25
3.1.2 Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) .....	25
3.1.3 Stavebnicový model.....	27
3.2 NÁKLADY NA CIZÍ KAPITÁL.....	28
3.2.1 Výše zdanění .....	28
3.3 PRŮMĚRNÉ NÁKLADY NA KAPITÁL (WACC).....	29
3.4 NÁKLADY FINANČNÍ TÍSNĚ.....	29
3.5 FINANČNÍ PÁKA.....	30
3.6 INDIFERENTNÍ KAPITÁLOVÁ STRUKTURA.....	31
3.7 NÁKLADY NA KAPITÁL A VLIV NA VÝKONNOST PODNIKU.....	32
<b>4 TEORIE OPTIMALIZACE KAPITÁLOVÉ STRUKTURY.....</b>	<b>33</b>
4.1 MODEL M&M.....	33
4.3 BILANČNÍ PRAVIDLA OPTIMALIZACE KAPITÁLOVÉ STRUKTURY.....	36
4.3.1 Zlaté bilanční pravidlo .....	36
4.3.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika.....	36
4.3.3 Zlaté pari pravidlo .....	36
4.3.4 Zlaté poměrové pravidlo .....	36
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST.....</b>	<b>37</b>
<b>5 CHARAKTERISTIKA PODNIKU A ODVĚTVÍ.....</b>	<b>38</b>

5.1	ZÁKLADNÍ INFORMACE.....	38
5.2	ANALÝZA ODVĚTVÍ CZ – NACE 24.....	38
<b>6</b>	<b>ANALÝZA VNITŘNÍHO A VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>40</b>
6.1	SWOT ANALÝZA PODNIKU .....	40
6.2	PORTEROVA ANALÝZA PĚTI SIL .....	42
<b>7</b>	<b>ANALÝZA FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU .....</b>	<b>44</b>
7.1	FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU .....	44
7.1.2	Analýza majetkové struktury .....	44
7.1.3	Analýza finanční struktury .....	45
7.2	ZÁVĚR FINANČNÍ ANALÝZY.....	53
<b>8</b>	<b>HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU S VYUŽITÍM KONCEPTU EVA.....</b>	<b>56</b>
8.1	VÝPOČET NOA .....	56
8.2	VÝPOČET NOPAT.....	58
8.3	VÝPOČET VÁŽENÝCH PRŮMĚRNÝCH NÁKLADŮ NA KAPITÁL (WACC) .....	60
8.3.1	Náklady na cizí kapitál.....	60
8.3.2	Náklady na vlastní kapitál.....	60
8.4	VÝPOČET VÁŽENÝCH PRŮMĚRNÝCH NÁKLADŮ NA KAPITÁL (WACC) .....	63
8.5	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA – EVA.....	63
<b>9</b>	<b>ZÁVĚR ANALYTICKÉ ČÁSTI.....</b>	<b>65</b>
<b>10</b>	<b>PROJEKT ZVÝŠENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI OPTIMALIZACÍ KAPITÁLOVÉ STRUKTURY .....</b>	<b>66</b>
10.3	VÝPOČET MVA.....	68
<b>11</b>	<b>NÁVRH OPTIMÁLNÍ KAPITÁLOVÉ STRUKTURY .....</b>	<b>70</b>
	MAJETKOVÁ STRUKTURA PODNIKU .....	72
11.1	VYHODNOCENÍ VARIANTY.....	73
11.2	FÁZE PROJEKTU .....	75
11.3	RIZIKA PROJEKTU .....	76
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>78</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>79</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>82</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>83</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>84</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>86</b>



## ÚVOD

Každý podnikatel založí svůj podnik, aby dosahoval zisk. Měření toho, jak je podnik výkonný se vyvíjí časem stejně jako podnikatelské strategie. Přibývající konkurence na trhu nutí podniky ke zvyšování jejich výkonnosti a soustředění se na finanční stabilitu společnosti. V této souvislosti se více používají moderní ukazatele, které jsou více zaměřené na kapitálovou strukturu podniku.

Tato diplomová práce je zaměřena na optimalizaci kapitálové struktury a zvýšení finanční výkonnosti. Je mnoho variant, jak financovat majetek podniku, ovšem největší snahou v tomto případě je získání prostředků za nejnižší náklady a ve vhodné struktuře vzhledem ke struktuře majetku.

Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část je zpracována na podkladech odborné literatury. Jsou zde vysvětleny pojmy hodnocení výkonnosti podniku dle tradičních a moderních ukazatelů, zdroje financování, náklady na kapitál a teorie optimální kapitálové struktury. Je zde definován finanční pohled na kapitálovou strukturu a determinanty, které ji ovlivňují.

Tyto teoretické podklady jsou pak využity v praktické části a aplikovány na vybraný podnik. Zde byly propočítány klasické a moderní ukazatele výkonnosti podniku. Na základě výsledků analýz pak byl sestaven návrh kapitálové struktury se zaměřením na zvýšení výkonnosti podniku ve variantní podobě. V projektu jsou definovány varianty úprav kapitálové struktury a poukázáno na neefektivní část majetkové struktury. V závěru práce je navrhována optimální varianta kapitálové struktury pro podnik a její realizace.

## CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je optimalizovat kapitálovou strukturu pro zvýšení výkonnosti podniku. Pro práci byl vybrán středně velký podnik, který je dlouhou dobu na trhu. Dle managementu společnosti je vybraný podnik aktivně řízen, avšak řízení se nezaměřuje na kapitálovou strukturu. Na základě této práce bude podniku poukázáno, jak velký má vliv optimalizace kapitálové struktury a finanční výkonnost podniku. Tato práce by mohla být pro podnik přínosem. V rámci naplnění hlavního cíle práce byly definovány dílčí cíle a systematicky rozděleny na části teoretickou a praktickou.

První dílčí cíl je zpracována na základě literární rešerše, kde jsou vysvětleny postupy a vybrané metody v rámci hodnocení výkonnosti podniku. Je zde dále poukázáno na souvislost mezi výkonností podniku a její optimální kapitálovou strukturou a jsou zde popsány determinanty, které ovlivňují kapitálovou strukturu. Teoretická část je zpracována na základě obsahové analýzy textu s využitím s dostupných domácích a zahraničních literárních a internetových zdrojů.

V praktické části jsou využity metody analýzy a syntézy. Tato část obsahuje analýzu výkonnosti podniku pomocí tradičních a moderních metod hodnocení výkonnosti podniku, na jejichž podkladu jsou identifikovány vlivy působící na současnou finanční situaci a výkonnost podniku, zejména s ohledem na kapitálovou strukturu. Data pro uvedené analýzy jsou čerpány z výkazů společnosti a dostupných informací z Ministerstva průmyslu a obchodu. Na analytickou část navazuje projektová část s definovanými variantami optimální kapitálové struktury. Definované varianty jsou analyzovány a komparovány a následně je na základě výsledků vybrána optimální varianta tvorby kapitálové struktury pro vybraný podnik s cílem zvýšení finanční výkonnosti podniku. Navržená varianta kapitálové struktury je analyzována z hlediska možných rizik při její aplikaci do řízení podniku.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

V současné době většinu firem u nás i ve světě ovlivnil nástup hospodářské krize, z toho důvodu se téma hodnocení výkonu podniků stává opět aktuálním a jeho význam roste. Momentálně se společnosti více transformují, prodávají, slučují, dostávají do finanční krize, krachují. Ze strany finančních institucí, se zpřísnují podmínky pro poskytování úvěrů. Pojišťovny se více zaměřují na analýzy rizik, investoři jsou na své investice opatrnější než dříve. Je tedy zřejmé, že důvodů pro hodnocení podniku je mnoho. (Vochozka, 2020, s. 9)

Pokud bychom diskutovali o nejvhodnějším způsobu získávání finančních prostředků, musíme brát v úvahu celkovou strategii organizace. Je důležité si uvědomit, že „nejvhodnější“ nemusí znamenat „nejnižší náklady“. Pokud mluvíme o využití finančních prostředků, zahrnujeme do toho rozhodnutí zisk vytvořený organizací. Hlavním cílem společností je vytvořit udržitelnou konkurenční výhodu, aby bylo dosaženo více než přijatelné míry návratnosti investice. (Ross, 2018, s. 12)

Výkonnost podniku je měřena každým subjektem jinak. Z pohledu majitele podniku spočívá výkonnost v návratnosti jeho investic, které do podniku vložil. Z pohledu zákazníka je to spokojenost s produktem či službou, rychlost dodání, cena. Banky hodnotí výkonnost podniku jako schopnost splácet závazky vůči nim. Kritéria výkonnosti podniku se vyvíjela několik předcházejících desetiletí a byla vyjádřena různými teoriemi. Historicky vývoj ukazuje, že od měření ziskových marží k měření růstu zisku a následující měření rentability investovaného kapitálu se vývoj dostal až k moderním konceptům založených na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovému řízení. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 13)

Dle Pavlákové (2013, s. 2) je komplexní měření výkonnosti podniku poměrně problematické, jelikož do hodnocení z velké části vstupuje subjektivní posuzování managementu. Její studie poukazuje, že dlouhodobou udržitelnost výkonnosti podniku je možné, jen v případě zohlednění vztahu mezi environmentálními, sociálními a ekonomickými ukazateli. Tento vztah může mít negativní dopady (zvýšení nákladu podniku na ochranu životního prostředí), nebo pozitivní dopady (zvýšení efektivity a zamezení vzniku odpadů). Cílem je sloučit pozitivní a negativní dopady co nejefektivněji.

Mezi odborníky se vedou dlouhé spory, jaký je nejvhodnější přístup k měření výkonnosti podniku. Do základních dvou skupin patří:

Klasické ukazatele – vycházející z maximalizace zisku;

Moderní ukazatele – snaží se propojit všechny činnosti podniku, které se účastní na podnikových procesech. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 17)

## **1.1 Tradiční měření a hodnocení výkonnosti – finanční analýza**

Hlavním podkladem pro měření a hodnocení výkonnosti podniku jsou účetní výkazy. Aktiva, pasiva a výkaz zisku a ztrát jsou nejen základem účetnictví, ale také výchozí bod pro diskuzi o podnikových financích a finančním zdraví daného podniku. Mnoho konceptů a nápadů v rámci podnikových financích jsou čerpány z účetnictví a ekonomie. Finanční výkazy odhalují značné množství finančních informací, které nám lépe pomohou řídit podnik. A jeho finanční stabilitu. (Tse, 2018, s. 10)

Podkladem pro měření výkonnosti podniku jsou finanční výkazy společnosti. Ty jsou vzájemně provázané mezi sebou. Jako příklad si můžeme uvést zaplacení přijaté faktury. Tato platba nám sníží peníze na běžném účtu což sníží aktiva společnosti. Na straně pasiv se sníží položka závazky k dodavatelům. Vzhledem k provázanosti účetních výkazů bude mít tato platba dopad i na výkaz Cashflow, který je snížen o zaplacenou hodnotu. (Klammer, 2018, s. 64)

Finanční analýza standardním nástrojem řízení, jejímž obecným cílem je posoudit stav podnikových financích a finančního zdraví podniku jako celku. Měření výkonnosti pomocí finančních ukazatelů je jednou z nejdůležitějších součástí fundamentální analýzy. Tyto ukazatele vyjadřují určitý stav či výkonnost určité položky ve srovnání s ostatními položkami ve finančních výkazech. Díky ukazatelům můžeme snadno srovnávat jednotlivé podniky či celá odvětví mezi sebou. Využívají se absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele finanční analýzy. K hodnocení se používají dále různé soustavy ukazatelů a modely hodnotící bonitní nebo bankrotní sílu podniku. (Kiselačková, 2017, s. 46)

### **1.1.1 Horizontální a vertikální analýza výkazů**

Horizontální analýza nám udává procentuální změnu jednotlivých položek finančních výkazů v čase. Toto procentuální vyjádření nám slouží k hlubšímu rozboru a rychlejší orientaci v číslech. Rozbor může být uskutečněn jako řetězový index (meziroční srovnání), nebo jako bazický index (srovnání výchozího období). V praxi má meziroční srovnání vyšší vypovídající schopnost a procentuální změnu vypočteme dle vzorce (Růčková, 2019, s. 108)

$$\text{procentuální změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} * 100 \quad (1)$$

Knápková et al. (2017, s. 66) uvádí, že vertikální analýza vyjadřuje procentuálně jednotlivé položky účetních výkazů k jednotně položené základně, která vyjadřuje sto procent. Pro rozbor rozvahy jsou používány hodnoty aktiv a pasiv, v případě výkazu zisku a ztrát jsou rozvahové základny hodnota výnosů a nákladů.

K rozdílovým ukazatelům patří:

$$\text{Čistý pracovní kapitál: } \text{ČPK} = \text{oběžný majetek} - \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (2)$$

Tento kapitál se nazývá také jako provozní kapitál. Udává nám výši oběžných aktiv, které jsou financovány z dlouhodobých zdrojů. Pokud ukazatel ČPK dosahuje kladných hodnot, část oběžných aktiv je kryta dlouhodobým kapitálem. V případě záporných hodnot ČPK, je objem dlouhodobého kapitálu menší než stálá aktiva a část stálých aktiv je kryta krátkodobým kapitálem.

Dle Režňákové (2012, s. 107) může být finanční rozhodnutí založeno na třech strategiích a to:

- **konzervativní strategii** – dlouhodobými zdroji je financován i krátkodobý majetek podniku, přičemž základní kapitál má být krytý aktivy dlouhodobými, která jsou nejméně likvidní.
- **agresivní strategie** – spočívá v relativním nedostatku dlouhodobých pasiv, což vede k orientaci na převážně krátkodobé zdroje financování. Tato strategie je riskantní (možný výpadek krátkodobých zdrojů může ohrozit stabilitu podniku – leasing), na druhé straně však je pro ni typická nízká cena zdrojů (krátkodobé zdroje jsou levnější než zdroje dlouhodobé).
- **neutrální strategie** – tato strategie je teoreticky i prakticky méně zajímavá, neboť jde vlastně o možný krajní stav obou základních strategií financování. V zásadě jde o dokonalé respektování zlatého pravidla financování.

K poměrovým ukazatelům patří:

**Ukazatel likvidity** – dle Vochozky (2020, s. 26) je hodnota těchto ukazatelů důležitým faktorem pro dlouhodobé fungování podniku. Taušl Procházková (2018, s. 143) ve své publikaci uvádí rozdělení likvidity na tři stupně. Běžná likvidita (III. stupeň likvidity), by se

měla udržovat v hladině 1,5 – 2,5, čím je likvidita vyšší, tím nižší je riziko platební neschopnosti. Pohotová likvidita (II. stupeň likvidity), by měla být v rozmezí od 1 – 1,5, v tomto ukazateli jsou odečítány zásoby, které jsou považovány za méně likvidní majetek. Okamžitá likvidita (I. stupeň likvidity), by měla být v rozmezí od 0,2 – 0,5. Jde o nejpřísnější ukazatel likvidity. Základními ukazateli likvidity jsou:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (3)$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (4)$$

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (5)$$

**Ukazatelé rentability** – Knápková et al. (2017, s.100) uvádějí, že rentabilita je měřítkem schopnosti dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Dle Vochozky (2020, s. 23), ukazatele rentability vyjadřují poměr zisku k určitému vstupu, a to buď k celkovým aktivům, kapitálu nebo tržbám. Všechny ukazatele se dají vykládat obdobně, neboť udávají, kolik korun zisku připadá na 1 korunu jmenovatele. K základním ukazatelům patří:

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{vlastní kapitál} + \text{rezervy} + \text{dlouhodobé závazky} + \text{dl.bankovní úvěry}} \quad (6)$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} \quad (7)$$

ROA se používá jako nástroj pro měření ziskové efektivity získané využitím aktiv podniku a návratnosti celkových aktiv. Investoři obvykle dávají přednost investicím do investičních nástrojů, které mají vysokou ziskovost aktiv a ze svých investic získali vyšší výnos. (Alqatan, 2021, str. 132)

$$\text{ROS} = \frac{\text{EAT}}{\text{tržby}} \quad (8)$$

ROS nám jako ostatní ukazatele rentability pomáhá určit zisk. Aby bylo možné tento ukazatel správně vyhodnotit, je nutné znát průměr odvětví, a dlouhodobý trend podniku. Například nízká hodnota je způsobena rychlým obratem zásob se současným vysokým objemem tržeb, což je typické pro obchodní společnosti.

$$\text{ROE} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (9)$$

ROE měří míru návratnosti, kterou akcionáři získávají ze svých investic do společnosti. Rentabilita vlastního kapitálu udává vztah mezi čistým ziskem a vlastním kapitálem společnosti. Čím vyšší je návratnost vlastního kapitálu, tím vyšší se očekává hodnota podniku. (Kamar, 2017)

**Ukazatelé aktivity** – tyto ukazatelé zkoumají velikost jednotlivých druhů aktiv v poměru k hospodářským aktivitám podniku (Knápková at.al, 2017, s. 33)

Dle Vochozky (2020, s. 24) jsou dvě formy těchto ukazatelů, a to doba obratu a ukazatel počtu obrátů. Doba obratu je vyjádřena ve dnech a počet obrátů určuje počet obrátů za dané období. Obrat aktiv vyjadřuje celkové využití aktiv, tedy kolikrát za rok se aktiva obrátí. Obrat dlouhodobého majetku vyjadřuje využití majetku a četnost obrátů za rok. Při mezipodnikovém srovnání musí být zohledněno odepisování majetku. Knápková et al. (2017, s.108) ve své publikaci popisují dobu obratu zásob jako dobu, za kterou se přemění peněžní prostředky přes výrobky opět na peněžní prostředky. Při výpočtu je vhodnější do výpočtu použít místo tržeb náklady. Doba obratu pohledávek vyjadřuje dobu od okamžiku prodeje na obchodní úvěr až po dobu zaplacení od svých odběratelů.

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (10)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} * 360 \quad (11)$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} * 360 \quad (12)$$

**Ukazatel zadluženosti** – Tyto ukazatele udávají výši rizika, které podnik nese při poměru mezi vlastním a cizím kapitálem. Čím vyšší má podnik zadluženost, tím je riziko větší, jelikož musí splácet své závazky bez ohledu na to, jakou má momentální ekonomickou situaci. (Knápková et al., 2017, s. 87).

Růčková (2019, s. 57) uvádí, že analýza zadluženosti porovnává rozvahové položky k zjištění, kolik aktiv je financováno cizími zdroji.



Jedním z ukazatelů je celková zadluženost, která by se měla pohybovat mezi 30–60 %. Ukazatel míry zadluženosti je významný především pro banku v případě žádosti o nový úvěr.

Úrokové krytí je poměrový ukazatel, který uvádí kolikrát jsou úroky s poskytnutých úvěrů kryty výsledkem hospodaření firmy za dané účetní období. Čím vyšší tento ukazatel je, tím je vyšší finanční úroveň firmy.

Dlouhodobá zadluženost vyjadřuje, jaká část aktiv je financována dlouhodobými dluhy. Je podkladem pro nalezení optimální míry dlouhodobých a krátkodobých cizích zdrojů. (Růčková 2019, s. 57).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva}} \quad (13)$$

$$\text{Míra zadlužení} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (14)$$

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{HV za úč.období} + \text{nákladové úroky}}{\text{nákladové úroky}} * 100 \quad (15)$$

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{Dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (16)$$

## 1.2 Moderní měření výkonnosti

Moderní ukazatele měření výkonnosti podniku mají za úkol překonávat dosavadní nedostatky tradičního měření výkonnosti. Největší odlišností tohoto způsobu měření je respektování hodnoty vlastnických podílů, kalkulaci rizika ale také rozsah vázaného kapitálu. (Růčková, 2019 s. 40)

Výkonnost obecně pojímá všechny oblasti podnikových činností, které je třeba skloubit, aby podnik byl dlouhodobě prosperující. Finanční výkonnost by měla odrážet výsledky chování podniku. (Knápková et al., 2017, s. 151)

### 1.2.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Hlavním cílem ekonomické přidané hodnoty, tedy ukazatele EVA, je maximalizace ekonomického zisku. Tento zisk je rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady, které tvoří i náklady oportunitní. (Vochozka 2020, s. 120)

Dle Knápkové et al. (2017, s.153), ukazatel EVA udává informaci vlastníkům, jak společnost za dané období svými aktivitami přispěla ke zvýšení či snížení své hodnoty. Ekonomická přidaná hodnota představuje rozdíl mezi operativním ziskem po zdanění a náklady na

použitý kapitál. Autoři Stern a Stewart (1991) určili až 164 možných úprav ukazatele, avšak používají se jen některé. Vzorec pro výpočet je následující:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} * C \quad (17)$$

NOPAT - (net operating profit after taxes) = zisk z hlavní (operativní) činnosti po zdanění

WACC – (weighted average cost of capital) = průměrné vážené náklady na kapitál

C – kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní činnosti

NOA – (net operating assets) = čistá operativní aktiva

Další způsob vyjádření:

$$\text{EVA} = (\text{RONA} - \text{WACC}) * C \quad (18)$$

RONA – (return on net asset) = rentabilita čistých operativních aktiv:  $\text{RONA} = \text{NOPAT}/C$

Pro výpočet ukazatele EVA je nutné udělat úpravy:

#### **Úprava čistých operativních aktiv (NOA):**

Knápková et al. (2017, s. 58) uvádí, že pro výpočet je nutné vymezit aktiva produkující operativní zisk krytá vloženým kapitálem. Jsou to tedy aktiva krytá vlastním a cizím úročeným kapitálem. Je nutné tedy v rozvaze aktivovat chybějící položky.

Úprava zahrnuje tyto aspekty:

- vyloučení provozních výnosů a nákladů, které je možno považovat za mimořádné
- úprava v důsledku zohlednění provozního charakteru finančního majetku podniku.
- aktivovat náklady např. na reklamu, logistiku, vzdělání pracovníků, tedy vše, co v budoucnu přináší užitek
- započítat majetek podniku, který má na leasing nebo v nájmu
- upravit aktiva na základě oceňovacích rozdílů u dlouhodobého a oběžného majetku
- zohlednit v aktivech tvorbu tichých rezerv na základě zvolené metody odepisování nebo tvorbou opravných položek
- vyloučit portfoliové a nedokončené investice
- vyloučit část peněžních prostředků, která je vyšší než na provoz na základě likvidity

- upravit majetek nesouvisející s hlavní činností podniku. (Martinovičová, 2019, s. 54)

### Úprava výkazu zisku a ztrát (NOPAT)

Pro účely výpočtu ekonomicky přidané hodnoty je třeba upravit výkaz zisku a ztrát. Tyto úpravy zahrnují:

- vyloučení placených úroků z finančních nákladů
- vyloučit položky, které se nebudou opakovat (odstupné zaměstnancům)
- vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv, vyloučit náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělání pracovníků, reklamu. Započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů
- zvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv, vyloučit finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem, pokud to není operativní aktivum
- vyloučit leasingové platby a dlouhodobé nájmy, upravit výsledek hospodaření o aktivované položky související s aktivací leasingu a dlouhodobého nájmu.
- nakonec je nutné upravit daň z příjmů. (Knápková et al. 2017, s.155)

### Výpočet nákladů na kapitál (WACC)

WACC jsou průměrné vážené náklady na kapitál, jsou to tedy náklady na celkový investovaný dlouhodobý kapitál. Podniky, které umějí efektivněji využít vlastní a cizí zdroje, dosahují nižších průměrných nákladů na kapitál. (Vochozka 2020, s. 121)

Tento výpočet stanoví vážené průměrné náklady na vlastní kapitál a náklady na cizí úplatný kapitál, pomocí následujícího vztahu (Knápková et al 2017, s. 159):

$$WACC = N_{ck} * \frac{CK}{C} + N_{vk} * \frac{VK}{C} \quad (19)$$

$N_{ck}$  – náklady na cizí kapitál

$CK$  – tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

$C$  – tržní hodnota celkového kapitálu

$N_{vk}$  – náklady na vlastní kapitál

$VK$  – tržní hodnota vlastního kapitálu

### 1.2.2 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Ukazatel tržní přidané hodnoty (MVA – Market Value Addend) je představován jako rozdíl mezi tržní cenou akcie a účetní hodnotou vloženého kapitálu na akcii. (Knápková et al 2017,

s. 175). Cílem tohoto ukazatele je dosáhnout co nejvyšší hodnoty. Ke zvýšení dochází, pokud investovaný kapitál vydělá více, než jsou náklady na kapitál. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 46)

$$\text{MVA} = \text{tržní hodnota akcie} - \text{investovaný kapitál} \quad (20)$$

Tržní přidaná hodnota se počítá jako tržní hodnota celého podniku minus investory vložený kapitál. Tržní hodnota podniku je tvořena součtem vlastního kapitálu, dluhů a preferenčních akcií. Cílem podniku je dosažení kladného přírůstku MVA, jelikož jedině tak dochází ke zhodnocení prvotní investice na kapitálovém trhu. (Vochozka 2020, s. 205)

## 2 ZDROJE FINANCOVÁNÍ A KAPITÁLOVÁ STRUKTURA PODNIKU

K financování podnikové činnosti může podnik využít celou škálu zdrojů financování, které mohou různě ovlivnit úspěšnost podnikání a tvorbu hodnoty podniku. Jednou ze základních otázek, které si dobrý ekonom musí položit je: čím je ovlivněno financování podniku? Odpovědí na otázku je zohlednění dvou základních faktorů. Jedním faktorem je riziko a druhým čas. V případě rizika zároveň platí, že s větším rizikem roste přímo úměrně i zisk a zmenším rizikem menší zisk. V případě času je zřejmé, že s delší doba splatnosti přinese investorovi větší zisk. Následující kapitoly jsou věnovány druhy zdrojů financování a kapitálové struktuře jako celku. (Čížinská, 2018, s. 78)

### 2.1 Zdroje financování

Financování podniku je získání prostředků na podnikání a k zajištění provozu včetně jeho rozšiřování. Prvotním zdrojem v podnikání je vlastní kapitál, který majitel vkládá do podniku při založení. Pokud by své finance nevložil, nemůže očekávat podporu od jiných investorů. V prvotní fázi podnikání lze očekávat financování pouze od známých investorů, kteří důvěřují v podnikatele a jeho schopnost podnikání. Jen těžko se do financování zapojí investor, který podnikatele nezná hlavně kvůli riziku. (Režnáková, 2012, s. 24)

#### Ke zdrojům financování patří:

**Základní kapitál** – Je klíčovým zdrojem financování potřebným při založení podniku. Navýšení základního kapitálu probíhá pomocí emise akcií u akciových společností. S kmenovými akciemi jsou spjaty výplaty dividend na základě rozhodnutí valné hromady a hlasovacího práva. (Knápková et al., 2017, s. 188)

**Kapitálové fondy** – Dalším zdrojem financování jsou kapitálové fondy, které obsahují dvě základní položky, a to emisní ážio a ostatní kapitálové fondy. Emisní ážio vzniká rozdílem mezi tržní cenou akcie a její nominální hodnotou. Do ostatních kapitálových fondů jsou zařazeny dary, dotace, oceňovací rozdíly z přeceněného majetku a přeceněné kapitálové účasti. (Růčková, 2019 s. 27)

**Rezervní fond** – Tento fond je tvořen ze zisku společnosti a je používán ke krytí ztrát z podnikání, nebo překonání nepříznivého průběhu hospodaření.

**Zisk** – Zdrojem financování jsou i zisky, které společnost vytvořila v rámci své podnikatelské činnosti. Jsou to zisky za běžné období nebo nerozdělené zisky minulého období. Jak jsou tyto zisky použity, má významný vliv na rozhodování o dalším financování podniku.

Významným zdrojem financování jsou i **odpisy** nebo **prodej dlouhodobého** majetku či snížení zásob, resp. pohledávek. (Knápková et al., 2017, s. 189)

**Bankovní úvěry** – Jsou využívaným cizí zdrojem financování. Bankovní úvěry jsou krátkodobého nebo dlouhodobého charakteru. Krátkodobé bankovní úvěry jsou poskytovány zpravidla se splatností do jednoho roku. Dlouhodobé bankovní úvěry se používají na investiční plány podniku. Velikost úvěrů závisí na výši úroků a splátek.

**Leasing** – Rozlišujeme dva druhy leasingu, a to finanční leasing a operativní leasing. V rámci operativního leasingu se jedná o krátkodobý nájemní vztah, ve kterém pronajímatel pronajímá nájemci věc k užití. Placené nájemné je daňově uznatelným nákladem. U finančního leasingu pronajímatel převádí na nájemce veškerá rizika spojená s užitím věci a po skončení leasingu je převedeno i vlastnické právo. (Čížinská, 2018, s. 90)

**Prodej a zpětný pronájem** – Podstatou této operace je, že podnik svůj majetek prodá leasingové společnosti a zpětně si ho pronajme. Tímto obchodem tak získá potřebné finanční prostředky, ale ztratí tak vlastnické právo. Věc může nadále používat ke své podnikatelské činnosti za nájemné. Jedná se o druh finančního leasingu využívaný, pokud podnik potřebuje zvýšit svoji likviditu. (Knápková et al., 2017, s. 190)

**Faktoring** – Představuje sjednaný odkup krátkodobých pohledávek se splatností do 180 dnů, které vznikly dodavatelí v důsledku nezajištěného dodavatelského úvěru. Faktoringová společnost provádí odkup formou bezregresivního faktoringu nebo regresivního faktoringu. Bezregresivní faktoring (tj. bez postihu) znamená, že pokud odběratel neuhradí dodavateli, riziko nese faktoringová společnost. U regresivního faktoring (tj. s postihem) nese riziko pohledávky prodávající.

**Forfaiting** – Je podstoupení dlouhodobých zajištěných pohledávek. Využívá se především v zahraničním platebním styku. (Čížinská, 2018, s. 194)

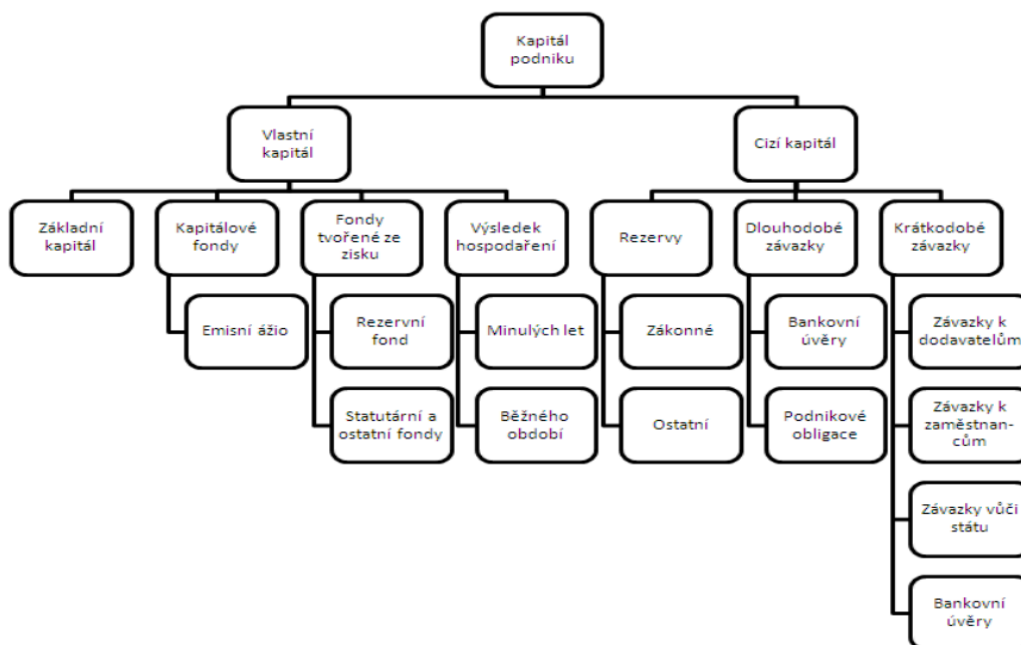
### **Který zdroj financování pro podnik použít?**

Tato otázka je velmi specifická a je třeba zvážit spoustu okolností, než se podnik rozhodne, který kapitál použije pro financování svého podniku. Měl by zvážit, kolik finančních

prostředků potřebuje a na jaký účel budou. Pokud bude kupovat například budovu, což je investiční záměr je lépe použít dlouhodobý bankovní úvěr. Dalším rozhodujícím faktorem je, jak rychle potřebuje získat peníze. V případě potřeby získat rychle finance, bude podnik volit méně časově a administrativně náročné zdroje. Podnik dále musí zhodnotit svoji současnou a budoucí kapitálovou strukturu. Jak moc je zadlužen a rozhodnout, zda použít vlastní nebo cizí zdroje financování. Pokud je jeho zadluženost vysoká cena cizích zdrojů roste nebo jsou nedostupné. Důležitým faktorem jsou také náklady na tento kapitál. Jak bylo zmíněno v předchozích kapitolách cizí kapitál je levnější než vlastní. Zvyšování nákladů ovšem vyvolá růst nákladů jak na vlastní, tak i na cizí kapitál. Je třeba i přihlídnout na to kdo poskytuje kapitál, jelikož investoři, kteří jsou lépe informováni, nesou menší riziko a poskytují levnější zdroj financování. Dále je třeba zhodnotit podmínky, za kterých jsou zdroje získány a čerpány, jejich splacení a rizika s tím spojená. (Knápková at. al., 2017, s. 191)

## 2.2 Kapitálová struktura

Dle Růčkové (2019 s. 29) se kapitálová struktura zabývá především vnitřní skladbou, která je dále ovlivňována technickou podmíněností majetkové struktury podle odvětví či předmětu podnikání. Kapitálovou strukturu lze hodnotit horizontálně a vertikálně. Horizontální hodnocení je na základě tzv., zlatého bilančního pravidla“, což znamená, že investiční majetek by měl být pokryt vlastním kapitálem firmy.



Obrázek 1: Kapitálová struktura podniku (vlastní zpracování)

## 2.3 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál je zbytkový podíl na aktivech podniku po odečtení všech jeho závazků, který představuje hodnotu vlastních zdrojů majetku účetní jednotky. Základní složkou vlastního kapitálu je základní kapitál, který je tvořen v souladu se zákonem č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku, ve znění pozdějších předpisů. (Vochozka 2020, s. 36)

Vlastní kapitál je členěn na:

**Základní kapitál** – tento kapitál je tvořen peněžitými i nepeněžitými vklady společníků, zapsaných do obchodního rejstříku a je stanovena zákonem.

**Kapitálové fondy** – představují emisní ážio (rozdíl mezi tržní a nominální hodnotu akcií).

**Fondy ze zisku** – tvořeny zákonem a jejich součástí je rezervní fond (ke krytí ztrát a k překonání nepříznivého průběhu hospodaření firmy).

**Výsledek hospodaření minulých let** – představuje část zisku, který nebyl použit na výplatu ani do fondů a převádí se do dalšího období. (Růčková, 2019, str.29)

## 2.4 Cizí kapitál

Cizí zdroje představují dluh, který podnik musí splatit za určitou dobu. Tyto dluhy jsou významným zdrojem financování. Do cizích zdrojů jsou zahrnuty následné položky:

**Rezervy** – Jsou to budoucí závazky podniku. Účtují se na vrub nákladových účtů, tedy představují částku peněz, kterou bude muset podnik v budoucnu vydat. Jsou upraveny zákonem o rezervách, jsou odečitatelné pro účely zdanění zisku.

**Závazky** – Dle doby trvání závazku je rozlišujeme na krátkodobé a dlouhodobé. Krátkodobé jsou do jednoho roku (např. závazky dodavatelům, směnky k úhradě). Dlouhodobé jsou nad jeden rok (např. emitované dluhopisy, dlouhodobé směnky k úhradě). (Knápková et al. 2017, s. 38)



### 3 NÁKLADY NA KAPITÁL

Na náklady na kapitál můžeme pohlížet jako investor, který je v pozici vlastníka nebo věřitele. Investor jako vlastník nese podnikatelské riziko, odměna je mu vyplacena po ostatních investorech a odečtení daní. Investor v pozici věřitele, nenese podnikatelské riziko a má zaručený výnos ve formě úrokových plateb. (Režňáková, 2012, s. 109)

Dle Vochozky (2012, s. 97) se náklady na kapitál mění s mírou zadluženosti podniku, tedy poměrem cizího a celkového kapitálu. Čím vyšší je zadluženost podniku, tím je vyšší úrok, za nějž je poskytnut podniku cizí kapitál. V tom případě musí manažer nalézt optimální kapitálovou strukturu, která bude znamenat po investory přijatelné riziko a pro podnik adekvátní náklady na kapitál.

#### 3.1 Náklady na vlastní kapitál

Scholleová (2012, s. 68) ve své publikaci uvádí, že vlastní kapitál je dražší než, kapitál cizí. Hlavním důvodem, proč je vlastní kapitál dražší je vyšší riziko, které podstupuje vlastník oproti věřiteli. V případě likvidace podniku je vlastník právě ten, který je při uspokojování nároků na posledním místě. V případě nízkého zisku, musí vlastník platit úroky, a přitom se může stát, že celkový zisk pro vlastníka bude nulový.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál je složitějším úkolem finančního řízení. Pro odhad nákladů vlastního kapitálu se používá několik modelů, které budou rozebrány v následujících podkapitolách. (Knápková et al. 2017, s. 158)

##### 3.1.1 Dividendový diskontní model

Model je používán v rámci fundamentální analýzy pro oceňování akcií. Vychází z předpokladu, že hodnota akcie je dána současnou hodnotou příjmů. Příjmem z držené akcie jsou očekávané dividendy v jednotlivých letech a prodejní cena akcie za  $n$  let. Pokud je akcie držena dlouho, současná hodnota akcie je minimální. Vypočte se dle následujícího vzorce (Čížinská, 2018, s. 151):

$$\sum_{t=1}^{\infty} \frac{Dt}{(1+re)^t} = \frac{Dt}{(1+re)^1} + \frac{Dt}{(1+re)^2} + \dots + \frac{D_{\infty}}{(1+re)^{\infty}} = \frac{D}{re} \quad (21)$$

##### 3.1.2 Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Model CAMP byl předmětem masivního empirického výzkumu. Některé z těchto velkých výzkumných studií porovnávaly úrovně průměrné celkové návratnosti (včetně výnosů a

kapitálových zisků) pro různá investiční portfolia za celé období. Tyto analýzy potvrzují intuitivní logiku, že investoři získávají vyšší návratnost investic s vyšším rizikem. Riziko ve finančním nástroji je definováno jako volatilita očekávaného výnosu. Investor, který kupuje státní dluhopis, si může být přiměřeně jistý, že vláda bude v příštích několika letech nablízku, aby dostála svým závazkům ohledně úroků a splácení; v důsledku toho je požadovaný výnos nízký. Investor do akcií je závislý na záměru ředitelů vyplatit dividendu a na výkonnosti společnosti a tržních podmínkách pro její kapitálový zisk – tato vysoká volatilita očekávaných výsledků se promítá do vysokého požadovaného výnosu. (Bender, 2014)

Hlavní podstatou tohoto modelu je rozdělení celkového rizika spojeného s investicí do akcií. Toto riziko je třeba rozdělit na systematické a nesystematické. Při využití modelu CAPM je významné pouze systematické riziko. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 168)

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (22)$$

$r_e$  – náklady vlastního kapitálu v procentech

$r_f$  – bezriziková úroková míra  $\beta$

$\beta$  – koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu

$r_m$  – průměrná výnosnost kapitálového trhu

$(r_m - r_f)$  – riziková prémie kapitálového trhu

### **Riziková prémie**

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu je nezbytné stanovit i rizikovou prémii, která se vypočte dle vzorce  $(r_m - r_f)$ . Riziková prémie je různá na jednotlivých akciových trzích. Existují tři fundamentální důvody odlišnosti, a to samotná stabilita ekonomiky, politické riziko a struktura kapitálového trhu. (Gladiš, 2015, s. 110)

**Koeficient beta ( $\beta$ )** v tomto modelu je mírou tržního rizika cenného papíru v poměru k riziku kapitálového trhu. Může dosahovat hodnot:

$\beta = 1$ , pak je očekávaný výnos jako výnos tržního portfolia.

$\beta > 1$ , pak je investice do cenného papíru rizikovější, než je riziko tržního portfolia (vyšší než průměrné systematické riziko), tzn. i spojena s vyšší očekávanou výnosností.

$\beta < 1$ , pak riziko cenného papíru je nižší než průměrné systematické riziko na trhu a investor dosáhne nižšího výnosu, než je výnos tržního portfolia. (Režňáková 2012, s. 121)

### 3.1.3 Stavebnicový model

Hlavní princip tohoto modelu spočívá v tom, že se k bezrizikové úrokové míře přičte přírážka rizika. Tato přírážka rizika vychází z posouzení rizika trhu, rizika oboru, výrobních rizik, stupně diverzifikace, stupně pružnosti nákladů, finančních rizik, rizik managementu a dalších. Rozdílem od metody CAPM je, že zahrnují i nesystematická rizika. (Knápková et al., 2017, s. 173)

Neumaierová a Neumaier (2002, s. 87) uvádí následující vzorec pro výpočet stavebnicového modelu:

$$WACC = r_F + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS} \quad (23)$$

$r_F$  – bezriziková výnosová míra

$r_{LA}$  – přírážka za malou velikost firmy

$r_{PS}$  – přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu

$r_{FS}$  – přírážka za možnou nižší finanční stabilitu

Tyto jednotlivé přírážky se klasifikují jako:

**Bezriziková výnosová míra** – odhaduje se pomocí výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů.

**Přírážka za velikost firmy** – je závislá na velikosti celkového zpoplatněného kapitálu firmy:

- Je-li  $C > 3$ .mld. Kč, je  $r_{LA} = 0$
- Je-li  $C < 100$ mil. Kč, je  $r_{LA} = 5\%$
- Je-li  $C$  mezi 100mil. Kč a 3.mld. Kč, pak je pro  $r_{LA}$  použit vzorec:

$$r_{LA} = \frac{(3-C)^2}{168,2} \quad (24)$$

**Přírážka za podnikatelskou stabilitu** – je v závislosti na ukazatel EBIT/Aktiva:

- Je-li  $EBIT/A < 0$ , pak je  $r_{PS} = 10\%$
- Je-li  $EBIT/A > r_d * C/A$ , pak je  $r_{PS}$  minimální hodnota v odvětví

- Je-li EBIT/A kladný, ale menší než  $r_d * C/A$ , pak se  $r_{PS}$  vypočítá podle vzorce:

$$r_{PS} = \left( \frac{r_d * C - EBIT}{r_d * C} \right)^2 * 0,1 \quad (25)$$

**Přirážka za finanční stabilitu** – Při kvalifikaci této přirážky se sleduje, jak se pohybuje likvidita, do kterého rozmezí spadá. Některé podniky si mohou dovolit mít nižší likviditu a neovlivní to zvyšování rizika. Scholleová (2017, s. 280) Platí:

- Je-li  $L < XI.1$ , pak  $r_{FS} = 10\%$
- Je-li  $L > XI.2$ , pak je  $r_{FS} = 0\%$
- Je-li  $XL.1 < L < XL2$ , pak  $r_{FS}$  vypočítáme podle vzorce

$$r_{FS} = \frac{XL2 - \frac{OA}{KZ}}{XL2 - XL1} * \frac{1}{10} \quad (26)$$

## 3.2 Náklady na cizí kapitál

Cizí kapitál je dluhem podniku, podle doby jej rozdělujeme na krátkodobý cizí kapitál (do jednoho roku) a dlouhodobý cizí kapitál (nad jeden rok). (Synek et al., 2011, s. 53)

Kiselačková (2017, s. 135) uvádí, že stanovení nákladů na cizí kapitál je v podstatě jednoduché, protože se jedná o očekávaný výnos poskytovatele cizího kapitálu. Lze jej jednoduše vypočítat jako vážený průměr efektivních úrokových sazeb, které podnik platí.

Cena požadovaná za poskytnutý kapitál je závislá na riziku. Tato cena se odvíjí dle toho, jak je firma výkonná, zda nemá problémy platit své závazky včas a na míře jejího dosavadního zadlužení. (Scholleová. 2017, s. 254)

Synek et. al. (2011, s. 58) ve své publikaci uvádí vzorec na výpočet cizího kapitálu takto:

$$\text{náklady na cizí kapitál} = \text{úroková míra} * (1 - \text{sazba daně}) \quad (27)$$

### 3.2.1 Výše zdanění

Vochozka (2012, s. 60) definuje náklady cizího kapitálu jako placené úroky. Jsou to tedy poplatky hrazené akcionáři jejich věřitelům. Daňová sazba je do výpočtů zahrnuta z důvodů, že placené úroky jsou daňově uznatelným nákladem a snižují tudíž daňový základ.

### 3.3 Průměrné náklady na kapitál (WACC)

Po stanovení nákladů na vlastní a cizí kapitál, je možné přejít k výpočtu průměrných nákladů na kapitál. Tyto náklady se vypočítají pomocí následujícího vzorce:

$$WACC = N_{ck} * \frac{CK}{C} + N_{vk} * \frac{VK}{C} \quad (28)$$

WACC – jsou vážené průměrné náklady kapitálu

CK – hodnota úročeného cizího kapitálu

VK – hodnota vlastního kapitálu

C – hodnota celkového kapitálu

$N_{ck}$  – náklady na cizí kapitál

$N_{vk}$  – náklady na vlastní kapitál (Scholleová, 2017, s. 197)

### 3.4 Náklady finanční tísně

Režnáková (2012, s. 79) uvádí že, se zadlužováním podniku vznikají další druhy nákladů, a to náklady finanční tísně, které jsou v případě finančních potíží podniku. Tyto náklady se dělí na náklady úpadku a náklady finanční tísně bez úpadku.

#### Náklady úpadku

Pokud podnik nesplní své závazky a jeho hodnota majetku poklesne tak podnik jde do úpadku. Tento případ nastává v případě, když hodnota majetku je rovna dluhu. Pokud tato situace nastane, hodnota kapitálu je nulová a podnik přebírají věřitelé a nastává bankrot. (Čížinská, 2018, s. 186)

**Přímé náklady úpadku** – v případě úpadku by měl celý majetek podniku náležet věřitelům, jeho část se však ztratí v přímých poplatcích. Tyto náklady zahrnují výdaje na právníky a poradce, kteří napomáhají odvrátit úpadek.

**Nepřímé náklady úpadku** – tyto náklady obsahují ztráty plynoucí ze sníženého zájmu odběratelů, nebo ztráta kvalifikovaných zaměstnanců. Věřitelé se snaží, aby úpadek byl odvrácen. Nastaví podniku např. menší splátky, popřípadě odpuštění část dluhu. (Režnáková, 2012, s. 79)

#### Náklady finanční tísně bez úpadku

Tyto náklady především zahrnují plat manažerů, které si vlastníci najímají na efektivním spravování majetku. Jsou označovány taky jako agenturní náklady. V době, kdy dochází k oddělení vlastnické a výkonné funkce, jsou tyto náklady vynaložené i na nájem externích auditorů pro kontrolu manažerů. (Režnáková, 2012, s. 79)

### 3.5 Finanční páka

Cílem využití finanční páky je zvednout ziskovost vlastního kapitálu za pomoci cizího kapitálu. Studie Modiglianiho a Millera (1963, s. 57) vyústila k objevu, že rentabilita vlastního kapitálu je přímo úměrná poměru úročeného cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu. Výkonnost vlastního kapitálu je označována zkratkou ROE a je vyjádřena rovnicí:

$$ROE = \left[ ROCE + \frac{CK}{VK} (ROCE - i) \right] * (i - T) \quad (29)$$

Kde:

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

ROCE – rentabilita úplatného kapitálu

CK – cizí kapitál

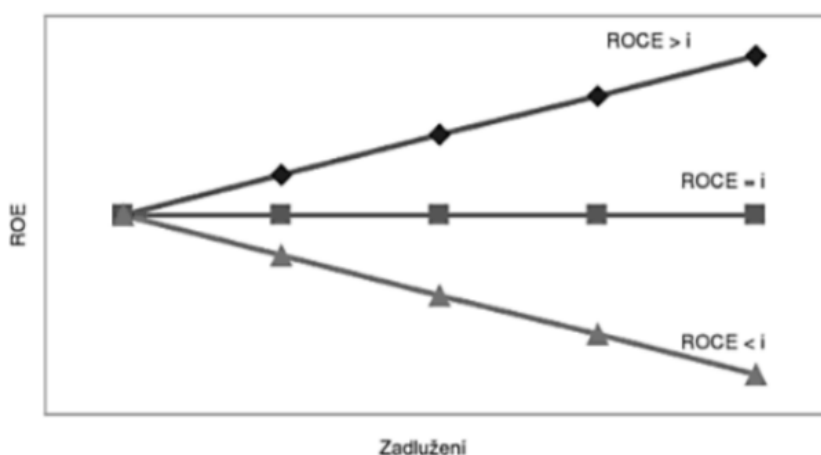
VK – vlastní kapitál

i – úroková míra cizích zdrojů

ROCE – rentabilita vloženého kapitálu dle vzorce EBIT/úplatný kapitál

T – daňová sazba

Tento vzorec ukazuje závislost rentability vlastního kapitálu na rentabilitě vloženého kapitálu nesoucí náklad, na zadluženosti a zdanění. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 185)



Obrázek 2: Závislost vývoje rentability vlastního kapitálu na zadlužení (zdroj: Knápková et al. 2017, s. 124)

Z obrázku je zřejmé, že pokud finanční páka působí pozitivně je výnosnost vloženého kapitálu vyšší než cena úročených cizích zdrojů a použití cizího kapitálu přispívá ke zhodnocení kapitálu vlastního. Negativní působení finanční páky znamená, že úroková míra cizích zdrojů je vyšší než rentabilita vloženého kapitálu. (Knápková et al. 2017, s. 124)

Brealey et al. (2016, s. 437) v rámci studie finanční páky přišli k závěru, že maximální tržní hodnota akcie je nejlepší pro vlastníky a to

### 3.6 Indiferentní kapitálová struktura

Z předchozí kapitoly o finanční páce již víme, že důležitým aspektem pro rozhodování o míře zadlužení je výše zisku. Podnik musí totiž vědět, zda bude moci splácet své dluhy, a tedy nezvyšovat tak své finanční riziko. Pokud chceme zjistit výši zisku, od které je financování cizím kapitálem výhodné, hovoříme o bodu indiference kapitálové struktury. Tento bod představuje takovou úroveň zisku před zdaněním a nákladovými úroky, při které je zisk na akcii stejný jak při použití cizího nebo vlastního kapitálu. (Čižinská, 2018, s. 123)

Bod indiference kapitálové struktury lze určit dle vzorce:

$$\frac{EBIT(1-T)}{A_{vk}} = \frac{(EBIT-u)(1-T)}{A_{ck}} \quad (30)$$

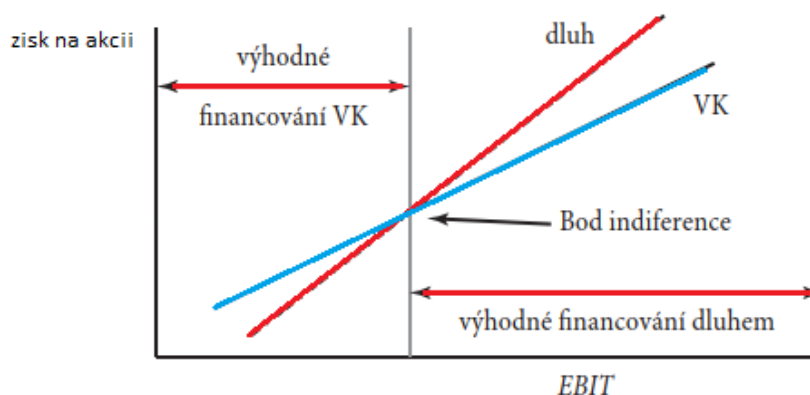
EBIT – zisk před úroky a zdanění

ú – úrok v Kč při financování cizím kapitálem

T – daňová sazba

$A_{vk}$  – akciový kapitál při financování vlastním kapitálem

Ack – akciový kapitál při financování cizím kapitálem



Obrázek 3: Bod indiference kapitálové struktury (zdroj: (Pavelková a Knápková, 2012, s. 187)

### 3.7 Náklady na kapitál a vliv na výkonnost podniku

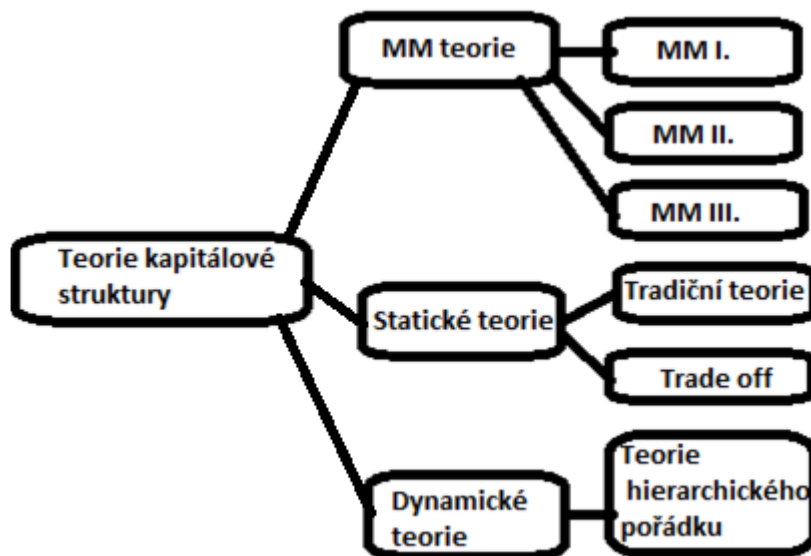
Výkonnost podniku ovlivňuje mnoho faktorů, jedním z nich je riziko. Každá investor s růstem rizika bude požadovat vyšší výnos. Investor si může vybrat, kam vloží své prostředky, jestli do banky či do podniku. Je zřejmé, že při uložení peněz do banky má nižší riziko ale i výnos, oproti vkladu do podniku. Proto platí, že jedna získaná koruna s rizikem má menší hodnotu než koruna získaná bez rizika. (Čižinská, 2018, s. 232)

Pavelková a Knápková (2012, s. 180) ve své publikaci uvádí, že podnik může dosáhnout levnějšího kapitálu v případě, pokud umí řídit svoji likviditu a má rozumnou kapitálovou strukturu. Jak již bylo zmíněno, cizí kapitál snižuje základ daně, a tedy je levnějším zdrojem financování. Na straně druhé růstem zadluženosti je ohrožena finanční stabilita.



## 4 TEORIE OPTIMALIZACE KAPITÁLOVÉ STRUKTURY

Ekonomové celého světa se zabývají otázkou optimální kapitálové struktury. Jsou již známy různé teorie, ovšem většina se liší ve dvou zásadních bodech. Jako první je příklonění k tomu, že jednotlivé teorie odlišným způsobem stanovují faktory, které ovlivňují finanční strukturu. Druhý bodem je skutečnost, že při posuzování optimální finanční struktury vycházejí z nestejných kritérií. Následující obrázek zobrazuje teorie kapitálové struktury, které jsou popsány v následujících podkapitolách. (Růčková, 2012, s. 143)



Obrázek 4: Teorie kapitálové struktury (vlastní zpracování)

### 4.1 Model M&M

Tento model je datován od roku 1958 a jeho autory jsou Franco Modigliani a Merton Miller (M&M). Vychází z třech teorií, které jsou rozebrány v následujících podkapitolách.

#### M&M I.

První teorie říká, že hodnota podniku nezadluženého a zadluženého je stejná a tyto podniky jsou stejně rizikové. Nejsou zde uvažovány náklady finanční tísně a tržní hodnota podniku je nezávislá na jeho kapitálové struktuře a odvozuje se od míry očekávaného zisku na akcii v dané třídě firem. Tato třída firem je definována jako firmy s očekávanými shodnými zisky na akcii. Teorie je tedy konstruována na akciové podniky. (Čižinská, 2018, s. 164)

**M&M II.**

Teorie druhá vysvětluje, že rentabilita zadluženého podniku se rovná míře výnosu akcií podniku nezadluženého, ale již navýšeného o rizikovou prémii. Z toho je zřejmé, že každé zvýšení dluhu s nízkým nákladem bude zvyšovat rentabilitu vlastního kapitálu. Tato teorie by mohla být pravdivá do té doby, než začneme počítat s tím, že každé zadlužení zvyšuje riziko pro investora a tím i náklady vlastního kapitálu. (Růčková, 2012, s. 143)

**M&M III.**

V této teorii provedli Miller a Modigliani analýzu optimální daňové struktury v různých prostředích. Jako první se zaměřili na svět bez daní, bankrotů a nákladů na likvidaci, avšak kde je efektivita kapitálových trhů. Zde dokázali nezávislost kapitálové struktury na hodnotě firmy, a proto nelze určit ani optimální kapitálovou strukturu. V druhém případě už do výzkumu zahrnuly zdanění společností a došli k závěru, že optimální kapitálová struktura se v tomto případě skládá jenom z dluhu. V posledním případě zahrnuli nejen zdanění společností ale i zdanění osobní a dokázali, že hodnota firmy není závislá na její kapitálové struktuře. (Růčková, 2012, s. 143)

**4.2 Statické teorie**

Statické teorie jsou podobné jako teorie Miller a Modigliani, ovšem odmítají předpoklad dokonalých kapitálových trhů. Veškerá pozornost je zaměřena na minimalizaci průměrných nákladů kapitálu.

**Tradiční teorie**

Tato teorie je založena na souvislosti mezi reálnou ziskovostí obyčejné akcie a podílem cizího kapitálu na celkových zdrojích podniku. Teorie tvrdí, že reálná ziskovost akcie je mírně ovlivněna regulací dluhu v rámci kapitálové struktury a ovlivňuje bohatství akcionáře. (Růčková, 2012, s. 143)

**Trade – Off**

Je postavena na kompromisu mezi úrokovým daňovým štítem a náklady finanční tísně. Snaží se detekovat optimální rozložení kapitálu, kdy další koruna dluhu přinese daňovou podporu. Teorie tedy podsouvá myšlenku, že podnik by si měl půjčovat do té doby, než mezní hodnota daňového zvýhodnění dalšího dluhu bude kompenzována zvýšením současné hodnoty nákladů finanční tísně. (Růčková, 2012, s. 146)

### **Dynamická teorie**

Tato teorie zdůrazňuje, že na kapitálovou strukturu působí volatilita provozního zisku a struktura majetku. Dle této teorie je potřebné při rozhodování o míře zadluženosti vycházet z kompromisu mezi poklesem WACC, který je důsledek úspory daně z příjmů jako efektu zadlužení a růstem WACC v důsledku vysoké míry zadlužení a hrozby vzniku nákladů finanční tísně. (Režnáková, 2012, s. 129)

### **Teorie hierarchického pořádku**

Tato teorie nezkoumá složení kapitálu jako předchozí zmíněné teorie, ale zaměřuje se na fakt, že manažeři mají daleko více informací o cílech, rizicích a hodnotách než investoři. Ve své publikaci uvádí Myers (str. 493, 2000) svoji teorii, že podnik má ke svému dlouhodobému financování využívat finanční zdroje v pořadí:

1. interní zdroje
2. vyplácení dividend dle investiční příležitosti a vyhnout se změnám dividend
3. emise dluhopisů
4. emise akcií. (Brealey a Myers, 2000, str. 493)

Tato teorie vychází za předpokladu, pokud společnosti a management preferují využívání interní zdrojů před externími. Je to vytvoření jakéhosi hierarchického pořadí využívání zdrojů od těch nejpreferovanějších po ty nejméně preferované. Teorie je způsobena jakousi asymetrií mezi manažery a ostatními lidmi. Způsobuje rozdílné ocenění vydaných cenných papírů danými skupinami lidí. Z toho důvodu společnosti preferují nejdříve použít vnitřní zdroje, následně dluh a jako poslední možnost vydání nového vlastního kapitálu. Sleduje pohled finančních manažerů, a nikoliv zájmy vlastníků podniku. (Růčková 2012, s. 146)

Dle teorie nejsou náklady rozhodujícím faktorem při rozhodování financování. Podnik nemá stanovenou cílovou kapitálovou strukturu, potřeba externích zdrojů financování je dána investičními možnostmi podniku, které nejsou nejlevnější, avšak nejdostupnější. (Režnáková, 2012, s. 129)

### 4.3 Bilanční pravidla optimalizace kapitálové struktury

Vochozka (2020, s. 41) ve své publikaci uvádí, že v případě bilančních pravidel jde o doporučení, kterými by se podnik měl řídit, aby dosáhl dlouhodobé finanční rovnováhy. Tato pravidla jsou založena na praktických zkušenostech ve tvorbě optimalizace kapitálové struktury. Tedy zajištění takové skladby zdrojů kapitálu, aby průměrné kapitálové náklady byly minimální.

#### 4.3.1 Zlaté bilanční pravidlo

Říká, že dlouhodobý majetek a oběžný majetek, který je trvale vázaný v podniku by měl být financován dlouhodobými zdroji. Je tedy třeba sjednotit životnost majetku s dobou splatnosti zdrojů. Dlouhodobý majetek, který zajišťuje realizaci předmětu podnikání, by měl být financován vlastním kapitálem. Ostatní dlouhodobý majetek by měl být financován cizím dlouhodobým kapitálem, popřípadě alternativním kapitálem jako je leasing, či dodavatelský úvěr. (Šiman, 2010, s. 41)

#### 4.3.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Podstatou vyrovnání rizika je, aby podnik využíval vlastní i cizí zdroje financování. Podmínkou je, že vlastní zdroje budou převyšovat cizí zdroje, bez ohledu na časovou vázanost. Aby podnik mohl splňovat zlaté bilanční pravidlo a zároveň pravidlo vyrovnání rizik, musel by mít více dlouhodobého majetku než oběžných aktiv. Majetkovou strukturu podniku ovlivňuje jeho činnost a jeho konkurenční postavení. Velká výrobní společnost má velký podíl v dlouhodobém majetku a zároveň díky velikosti může lépe řídit oběh zásob a pohledávek. Při vhodné volbě poměru krátkodobého a dlouhodobého cizího kapitálu splňovat jak zlaté bilanční pravidlo i pravidlo vyrovnání rizika. (Scholleová, 2012, s. 77)

#### 4.3.3 Zlaté pari pravidlo

Pari pravidlo vychází ze značně konzervativního a opatrného přístupu. Toto pravidlo vyžaduje, aby dlouhodobý majetek byl kryt pouze vlastním kapitálem. V případě pari pravidla je doporučeno, aby nebylo plýtváno vlastním kapitálem. (Taušl, 2018, s. 130)

#### 4.3.4 Zlaté poměrové pravidlo

Zlaté poměrové pravidlo udává, že v zájmu udržení rovnováhy podniku by nemělo tempo růstu investic přesáhnout tempo růstu tržeb. Tato podmínka platí i v případě krátkodobých investic.

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 5 CHARAKTERISTIKA PODNIKU A ODVĚTVÍ

Praktická část diplomové práce je zaměřena na konkrétní společnost a její kapitálovou strukturu. V následujících podkapitolách jsou rozebrány základní údaje o společnosti a její zařazení podnikatelské činnosti. V podniku je provedena SWOT analýza, Porterova analýza pěti sil a zařazení společnosti do odvětví.

### 5.1 Základní informace

Z původně malé strojnické a kovářské firmy, která byla založena v roce 1881 v tehdy druhém nejvýznamnějším průmyslovém centru Moravy, je v současné době globálně působící společnost patřící od roku 1996 do nadnárodní skupiny s více než 1100 zaměstnanci po celém světě. V oblasti nakládání s pitnou a odpadní vodou se společnost prosadila nejen jako dodavatel, ale především jako výrobce kvalitních armatur s dlouhou životností a vysokou spolehlivostí i při skutečně náročných provozních podmínkách. Armatury jsou instalovány nejen v technologiích pro nakládání s pitnou nebo odpadní vodou, ale také na přehradách, v elektrárnách či v průmyslových podnicích – prostě všude tam, kde je potřeba živel zkrotit a využít. Svět chce moderní vodohospodářství – a právě to firma nabízí.

Společnost je zařazena dle CZ-NACE do sekce C – zpracovatelský průmysl oddíl 24 – výroba základních kovů, hutní zpracování kovů; slévárenství. Z důvodů anonymity společnosti nelze uvést detailnější zařazení společnosti. Tržby společnosti za poslední analyzované období byly 1 113 341 tis. Kč a má přes 500 zaměstnanců.

### 5.2 Analýza odvětví CZ – NACE 24

Jak již bylo zmíněno, výroba surového železa, oceli a feroslitin CZ – NACE 24, patřila řadu let k hlavním tahounům ekonomiky, vzhledem k vazbám na stavebnictví a automobilový průmysl. Toto odvětví se dělí na pět výrobních oborů. CZ – NACE 24.1 výroba surového železa, oceli a feroslitin, 24.2 výroba ocelových trub, trubek, 24.3 výroba ostatních výrobků získaných jednostupňovým zpracováním oceli, 24.4 výroba a hutní zpracování drahých a neželezných kovů, 24.5 Slévárenství. V současné době je v tomto oboru zastoupen převážně firem, které jsou pod kontrolou zahraničí. Průmyslová produkce se ve 3. čtvrtletí 2022 vrátila po roce opět k růstu. Nejvýznamněji k tomu přispěl automobilový průmysl, jenž vzrostl o více než třetinu. Růst produkce byl podpořen jak zvýšením tržeb, tak i nových průmyslových zakázek. Růst tržeb byl ovšem převážně zapříčiněn nominálním růstem cen v důsledku enormní inflace. Tuzemský průmysl při meziročním růstu o 5,2 % vykázal v rámci zemí EU

nadprůměrný výkon. I zde ovšem přetrvávají problémy z předešlých měsíců, a to zejména růst cen energií a dalších vstupů, nedostatek materiálu a zařízení pramenící z narušených globálních řetězců i nedostatek zaměstnanců. Ani vyhlídky nejsou optimistické, když předstihový indikátor PMI zaznamenal v listopadu nejnižší hodnotu od května 2020, kdy ještě působila některá vládní opatření v reakci na pandemii. (MPO, 2023)

Ekonomika České republiky vzrostla za rok 2022 v důsledku relativně silného prvního pololetí o 2,4 %. Ve druhé polovině se ovšem ocitla v mělké recesi, kdy klesala dvě čtvrtletí v řadě. Hlavní příčinou poklesu byla klesající domácí spotřeba, která byla zapříčiněna růstem životních nákladů a zhoršením finanční situace domácností, které v důsledku horšího výhledu omezily nákupy krátkodobé i dlouhodobé spotřeby. Ve druhé polovině roku se naopak začalo dařit zahraničnímu obchodu, a zahraniční poptávka tak celkově přispěla k růstu HDP. Hlavními faktory celoročního růstu ekonomiky se tak staly investice, jejichž příspěvek byl meziročně kladný ve všech čtvrtletích, i když s klesající intenzitou. (MPO, 2023)

## 6 ANALÝZA VNITŘNÍHO A VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ SPOLEČNOSTI

V následující kapitole bude charakterizováno vnitřní a vnější prostředí společnosti. Vnitřní prostředí bude analyzováno dle SWOT analýzy, kde budou rozebrány silné a slabé stránky podniku, poté příležitosti a hrozby. Vnější prostředí podniku bude analyzováno dle Porterovy analýzy pěti sil. Zde jsou uvedeni stávající konkurenti, potenciální konkurenti, dodavatelé, kupující a substituty.

### 6.1 SWOT analýza podniku

Tato analýza představuje silné a slabé stránky vybraného podniku, které mohou ovlivnit budoucí vývoj podniku.

#### **Silné stránky**

Společnost má dlouholetou tradici, působí na trhu již od roku 1882. Během této dlouhé doby působení si dokázala vybudovat pevné postavení na trhu a spoustu zákazníků. Společnost se zabývá výrobou armatur, vzhledem k tomu že tyto výrobky bývají velmi specifické, nemá společnost příliš velké konkurence na trhu. Jejich výroba je specializována na kvalitu, kterou řídí hned dvě oddělení managementu. První oddělení se zabývá efektivnější prací na výrobku. To zajišťuje projekt CCC, kde je zhodnocena efektivita operátorů, kvality, strojů, odchylek a pracovního vytížení na daný výrobek. Druhé oddělení managementu se zabývá provozem slévárny na maximální efektivní využití a snížení nákladů. Toto oddělení dosáhlo v roce 2022 úspěchu v zavedení nátěrů na vodní bázi, místo báze lihové. Počet zaměstnanců ve společnosti se pohybuje okolo 450. V roce 2022 společnost konečně docílila proškolení nových zaměstnanců, kteří se neúčastnili školení v době pandemie covid 19. Zaměstnanci jsou nyní školeni v manažerských dovednostech ale i IT technologií. Společnost klade důraz na školení cizích jazyků, kterých se zúčastňuje většina zaměstnanců.

#### **Slabé stránky**

Vzhledem době působení společnosti na trhu, je zřejmé že ne všechny výrobní linky jsou inovované, aby splňovaly normy ČSN EN ISO 10472-3. Tyto linky se vyřazují do skladu a čekají na obnovení, což je neefektivní. Společnost by takové linky mohla prodat a uvolnit sklady. Společnost je střední velikosti a neustále trpí nedostatkem zaměstnanců hlavně ve výrobě včetně zaměstnanců kteří jsou dlouhodobě nemocní. Společnost se snaží nalákat zaměstnance na benefity například na více dnů dovolené, příspěvek na rekreaci apod.



Zastaralou výrobní technologii se společnost snaží obnovovat technickým zhodnocením výrobních linek k efektivnější výrobě. Obchodní značka společnosti je z důvodů nízké propagace nerozšířená.

### Příležitosti

Společnost plánuje koupit nové divize, aby posílila postavení na trhu. Díky rozšíření společnosti bude moci expandovat do dalších evropských zemí. Nejnovější trend při výrobě je environmentální politika. Firma vlastní integrované povolení pro provoz slévárny ve smyslu zákona č. 76/2022 IPPC. Jedná se o integrovanou prevenci působením vlivu provozu na životní prostředí, vliv je sledován s maximální pozorností a v úzké spolupráci s orgány životního prostředí, hygieny a bezpečnosti práce. Díky novým trendům ve výrobě by mohla společnost získat nové zákazníky.

### Hrozby

Vzhledem k rozvíjející se konkurenční schopnosti na trhu hrozí společnosti větší konkurence a tím by ztratila příležitost nových zákazníků. Společnost může taky ohrozit změna legislativy, jelikož čerpají dotace státu. Rostoucí ceny vstupů velmi ovlivňují hospodaření podniku, jak dokázal poslední sledovaný rok. Společnost si zakládá na kvalifikovaných pracovnících a na jejich proškolení. Ovšem často se stává, že kvalifikovaní zaměstnanci odchází ke konkurenčnímu podniku, kvůli vyšší platu.

V následující tabulce je zobrazena SWOT analýza vybraného podniku. Jsou zde stručně shrnuty silné a slabé stránky podniku, ale také hrozby a příležitosti.

Tabulka 1: SWOT analýza ve vybraném podniku (vlastní zpracování)

Silné stránky (Strengths)	Slabé stránky (Weaknesses)
- Dlouholetá tradice	- Nevyužité stroje
- Malý počet konkurenčních firem	- Málo pracovní síly
- Kvalitní výrobky	- Zastaralé výrobní technologie
- Vyškolený personál	- Obchodní značka
Příležitosti (Opportunities)	Hrozby (Threats)
- Plánovaná koupě nové divize	- Zvýšení konkurence
- Snadný vstup na nové trhy	- Změna legislativy
- Moderní trendy v technologii	- Rostoucí ceny vstupů
- Spolupráce s novými zákazníky	- Odchod kvalifikovaných pracovníků

## 6.2 Porterova analýza pěti sil

Tato analýza je dílem Michaele E. Portera (1985, s. 25). Hlavní účel Porterovy analýzy je odvodit sílu konkurence a tím i ziskovost konkrétního sektoru na trhu. Stav konkurence závisí na působení pěti základních sil. Hodnotíme zde sílu konkurence, hrozbu vstupu nové konkurence na trh, smluvní sílu odběratelů, smluvní sílu dodavatelů a substituty. (Brealey et al. 2017, s. 274)

**Stávající konkurenti** – Podnik je jeden s největších výrobců vodovodních armatur v České republice, jeho konkurence na trhu České republiky je malá. Několik firem se taktéž zabývá výrobou vodovodních armatur, avšak tyto firmy nedosahují takové velikosti jako zkoumaný podnik. Ostatní konkurenční podniky se zabývají pouze nákupem a prodejem nikoliv výrobou. Což je velmi výhodné pro analyzovaný podnik, ale je zřejmé že, má daleko větší nároky udržet krok s modernizací strojů, aby nebyl ohrožen na trhu.

**Potenciální konkurenti** – Velké konkurenční ohrožení je v zahraničních podnicích. Společnost musí své výrobky prodávat za určitou cenu stanovenou na základě nákladů., ovšem zahraniční podniky mají často levnější náklady a levnější pracovní sílu. Jako další konkurenčním ohrožením podniku může být v rychlé rozvoji technologii u konkurenčních podniků. Podnik je si vědom ohrožení a snaží se předcházet monitorováním konkurenčního odvětví.

**Dodavatelé** – Jelikož podnik už působí na trhu několik let a za ty se velmi vyvinul a získal spoustu dodavatelů z různých koutů světa. Většina dodavatelů se společností spolupracují roky a mají s nimi velmi dobré vztahy. Jako dodavatele je třeba brát i zaměstnance, jelikož dodávají práci. V tomto případě se podnik může cítit ohroženě ze strany odborů, kteří tlačí na zvýšení mzdy. V případě dodavatelů energii by podnik mohl být taky zatížen případným zvýšením ceny energie.

**Kupující** – Mají schopnost ovlivnit cenu a poptávané množství daného výrobku. Společnost nabízí své výrobky prostřednictvím zástupců, jejich výpadek by mohl silně ovlivnit množství odběratelů a ohrozit v konečném důsledku tržby podniku. Je velmi důležité znát požadavky kupujících, aby se management mohl na potřeby zaměřit a popřípadě upravit nabídku výrobků k uspokojení většího počtu zájemců. Podnik tuto skutečnost nepodceňuje, a snaží se co nejvíce orientovat na rozšíření potencionálních odběratelů.

**Substituty** – Společnost se snaží být nejlepší na trhu a svým výrobků zajistit kvalitní značku, pro kterou budou výrobky žádanější. Zákazník by mohl na trhu sáhnout po substitutech od

jiné společnosti, avšak některé výrobky jsou velikostně tak specifické, že jejich doprava je příliš nákladná v některých případech až nemožná. Společnost tedy využívá výhody regionálního zastoupení své firmy v různých regionech.

## 7 ANALÝZA FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

V této kapitole je provedena analýza podniku tradičními ukazateli a s využitím pokročilého konceptu EVA. Analýza je provedena za období 2019–2022. Rok 2023 nelze analyzovat z důvodů nedostatečných informací od společnosti. Podkladem pro výpočet ukazatelů je výkaz zisku a ztrát a rozvaha společnosti, které jsou použity z výroční zprávy společnosti. Tyto výkazy jsou v příloze P I a P II. Vypočtené hodnoty jsou pak srovnány s odvětvím dle klasifikace CZ – NACE 24, které jsou dostupné na stránkách Ministerstva obchodu a průmyslu. Srovnání podniku s odvětvím je aplikováno v letech 2019–2022.

### 7.1 Finanční analýza podniku

#### 7.1.1 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální a vertikální analýza byla provedena na výkazech společnosti. Je zaměřená na rozbor výkazu rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Zde byly provedeny jednotlivé procentuální výpočty daných položek. Podkladem pro analýzu jsou tabulky uvedené v příloze P III.

#### 7.1.2 Analýza majetkové struktury

Aktiva společnosti jsou za sledované období od 2019–2022 jsou téměř ve stejné hodnotě. Největší pokles byl zaznamenán za rok 2022, tento pokles byl způsoben poklesem pohledávek ovládaná ovládající osoba. Hodnota aktiv se pohybuje v rozmezí od 958–762 mil. Kč. V roce 2019 dosahovala dlouhodobá aktiva velikosti přes 1/3 z celkových aktiv, avšak v posledním roce dosahovala dlouhodobá aktiva hodnotu pouze 1/4 celkových aktiv. Z horizontální analýzy je zřejmé, že podnik neinvestuje do obnovy nových zařízení, pouze tato zařízení udržuje v přijatelném stavu. Odepsanost majetku se v roce 2022 pohybuje okolo 83 %. Položka dlouhodobých nehmotných aktiv je zanedbatelná. Jedinou položkou, která je v dlouhodobých nehmotných aktivech je software, který se používá pro podnikovou ekonomiku. Hodnota dlouhodobého hmotného majetku má sledované období klesající charakter, dosahuje hodnot od 322–250 mil. Kč. Společnost nevykazuje dlouhodobý finanční majetek. Oběžná aktiva podniku jsou ve větší výši než aktiva dlouhodobá. Za poslední sledované období tvoří položka zásob více než polovinu oběžných aktiv. Důležitou

položkou pohledávek jsou pohledávky z obchodních vztahů. Společnost na pochybné pohledávky vytváří opravné položky, které rozděluje na základě vymahatelnosti.

V rámci srovnání majetkové struktury vybraného podniku s majetkovou strukturou za odvětví je zřejmé, že výsledky jsou dost podobné. Vybraný podnik má podobný podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv na celkových aktivech, jak je dosahováno za odvětví. Významný rozdíl je pouze v roce 2021, kdy u vybraného podniku dosahovala oběžná aktiva 69 %, avšak v odvětví to bylo 40 %.

### 7.1.3 Analýza finanční struktury

Pasiva společnosti jsou uvedena v příloze P III., za sledované období 2019–2022. Vlastní kapitál společnosti dosahuje v roce 2022 okolo 48 % z celkové hodnoty pasiv. Jeho zvyšující se hodnota za sledované období je přímo úměrná k výsledku hospodaření podniku. V roce 2021 bylo rozhodnuto na valné hromadě o nevyplacení dividend, zisk byl převeden do nerozděleného zisku minulých let. V tomto roce společnost také tvořila rezervu na daň příjmů ve výši 5 015 tis. Kč, ta byla ponížena o zaplacené zálohy na daň z příjmů ve výši 4 384 tis. Kč. Položka ostatní rezervy je tvořena na daňová rizika, řádnou dovolenou a bonusy manažerů. Společnost tak reagovala na událost, která se stala v roce 2016, kdy finanční úřad u ní zahájil kontrolu na daň z příjmů právnických osob a za rok 2008 až 2015 jí bylo doměřeno 7 129 tis. Kč na dani a penále ve výši 1 426 tis. Kč. Tuto daň i s penály zaplatila v roce 2018, poté v roce 2020 ještě úrok z prodlení. Společnost k 31. 12. 2020 evidovala rezervu na doměření dodatečné dani ve výši 4 546 tis. Kč. Se závěry daňové kontroly nesouhlasila a podala návrh k soudu. Soudní spor nadále pokračuje i v roce 2023.

Dlouhodobé závazky společnosti jsou tvořeny v posledních dvou letech dlouhodobou půjčkou, která byla poskytnuta od Raiffeisen bank na nové slévárenské zařízení. Položka závazky – ovládaná nebo ovládající osoba má za sledovaném období má mírně klesající tendenci. Zde je úvěr od ovládaných osob, s nimiž účetní jednotka tvoří konsolidační celek, který je postupem času umořován. Z tohoto dluhu byly placeny úroky pouze v roce 2018 - 6 162 tis. Kč.

Dále jsou závazky společnosti tvořeny převážně ze závazků krátkodobých. Díky otevřené globální lince u banky má společnost možnost čerpat kontokorentní úvěr až do výše 1 000 tis. euro, revolvingový úvěr a krátkodobý úvěr na finančním trhu do výše 7 000 tis. EUR. Společnost v roce 2021 čerpala půjčku u banky ve výši 42 248 tis. Kč, zajištěnou movitými věcmi.

V porovnání s odvětvím společnost dosahuje podobných hodnot poměru vlastního a cizího kapitálu. Největší rozdíl je zaznamenán v roce 2022, kdy vlastní kapitál společnosti dosahuje 49 %, zatímco u odvětví je to 62 % v poměru k celkovým pasivům.

### **Analýza výnosů**

V příloze P VI je uvedena analýza výnosů. Tak jako každý výrobní podnik, má i analyzovaný podnik převážně tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. V posledním sledovaném roce 2022 dosahovaly výnosy z prodeje výrobků, zboží a služeb hodnoty 1 113 mil. Kč, což je oproti roku 2021 mírné zvýšení, a to především díky navýšení cen související s výrazným zvýšením vstupních cen materiálu, služeb a především energií. Analyzovaná společnost je převážně exportní společností, až 73 % tržeb je realizováno v EUR. V roce 2022 měl kurz CZK/EUR nepříznivý dopad na výsledky společnosti, a to ve výši 7,6 mil. CZK kurzových ztrát. Ostatní provozní výnosy dosahovaly v roce 2022 výši 66. mil. Kč. Zaznamenaný meziroční pokles o 14 % byl způsoben díky nižšímu prodeji materiálu. Ostatní finanční výnosy se mezi roky 2021 a 2022 zvedly o necelých 10 % toto zvýšení je z důvodů nerealizovaných kurzových zisků v důsledku postupného posilování kurzu CZK vůči EUR, které nastalo v druhé polovině roku 2022.

V porovnání s odvětvím má společnost podobnou strukturu tržeb. Ve sledovaných letech se v odvětví tržby z prodeje výrobků a služeb pohybovaly okolo 90 % a tržby za zboží okolo 10 %. Tržby z prodeje výrobků se v odvětví mezi roky 2021 a 2022 zvedly o 13 %.

### **Analýza nákladů**

Analýza nákladů je součástí přílohy P VI. Nejvyšší podíl na nákladech má výkonová spotřeba, která dosahuje okolo 68 % všech nákladů. Tyto náklady byly v roce 2022 ve výši 879 mil. Kč, tedy se zvýšily oproti roku o 43 mil. Kč. Toto zvýšení bylo hlavně v oblasti materiálů a energií, které ovlivnily negativní vývoj cen a všeobecné zdražování energie v průběhu celého roku. Poměrně významnou položkou jsou i osobní náklady, které v posledním roce dosahovaly 24 % na celkových nákladech. Za zmínku určitě stojí úprava hodnot v provozní oblasti, ty v průměru za sledované období dosahovali okolo 5 %. Ostatní finanční náklady se v roce 2022 zvýšily o 15 % oproti roku 2021, což bylo zapříčiněno nárůstem volatilitou kurzu EUR/CZK.

Za sledované období 2019–2022 je v celém odvětví dosahováno podobných hodnot jako ve vybraném podniku. Rozdíl je ve výkonové spotřebě, která obsahuje náklady na prodané

zboží, spotřebu energie a materiálu a také služby. V rámci odvětví dosahuje tato výkonová spotřeba hodnoty 89 % na celkových nákladech.

### Analýza výsledku hospodaření

V následující tabulce č.2 je zobrazen vývoj výsledku hospodaření za období 2019–2022. Společnost za sledované období dosahovala nejvyššího výsledku hospodaření v roce 2019. V dalších letech se výsledek hospodaření snižoval až v roce 2022 dosáhl záporných hodnot. Jak je zřejmé z tabulky v roce 2022 dosahovala společnost ztrátu ve výši – 75 733 tis. Kč. Vzhledem k tomu, že vybraná společnost má vysokou energetickou náročnost provozu, tak je velmi zásáhlo významné zvýšení cen energií. Velké zvýšení cen energií nebylo možné promítnout do odběratelských cen v plném rozsahu. Navzdory zhoršení této finanční situace neměla společnost problémy s běžnou likviditou ani s financováním své činnosti.

Tabulka 2: Vývoj výsledku hospodaření ve vybraném podniku (vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	27 385	19 448	10 220	-80 303
Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-1 841	-11 697	-6 549	-12 074
Daň z příjmů	-994	4 271	2 745	-16 644
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	26 538	3 480	926	-75 733
EBT	25 544	7 751	3 671	-92 377
EBIT	27 095	10 192	5 234	-88 918
EBITDA	71 783	68 109	59 028	-36 619

V rámci celého odvětví byly dosaženy rozdílné výsledky. V roce 2019 dosahovalo odvětví nejmenší výsledek hospodaření byl v roce 2019 a v následujícím roce vzrostl. V roce 2022 se ovšem výsledek hospodaření opět snížil o 38 %.

### Čistý pracovní kapitál

Analýza čistého pracovního kapitálu je zobrazena v tabulce č.3. Ve vybraném podniku za celé sledované období dosahovala kladných hodnot. Z toho vyplývá, že krátkodobá aktiva byla vyšší než krátkodobé závazky. Za sledované období dosahovala hodnota čistého pracovního kapitálu nejvíce v roce 2021 a to 310 513 tis. Kč. Tato hodnota byla ovlivněna zejména růstem oběžných aktiv v položce krátkodobých pohledávek ovládaná nebo ovládající osoba.

Čistý pracovní kapitál je v kladných hodnotách, jeho podíl na oběžných aktivech se pohybuje v rozmezí od 27 % - 50 %, což znamená, že podnik využívá neutrální strategii

financování. Jak již bylo zmíněno v předchozí podkapitole největší propad společnosti nastal v roce 2022, i ukazatel čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech dosahoval v tomto roce nejmenších hodnot za sledované období.

Tabulka 3: Čistý pracovní kapitál vybraného podniku (vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022
čistý pracovní kapitál	200 148	143 775	310 513	138 625
oběžný majetek	559 219	475 822	609 103	510 825
krátkodobé závazky	359 071	332 047	298 590	372 200
Aktiva	958 843	851 347	882 452	762 307
Poměr ČPK na oběžných aktivech	35,79 %	30,22 %	50,98 %	27,14 %

Tabulka č. 4 zobrazuje čistý pracovní kapitál na oběžných aktivech za celé odvětví. Hodnota se pohybuje za sledované období od 6 % - 33 %, což značí stejně jako u podniku strategii neutrální.

Tabulka 4: Čistý pracovní kapitál na oběžných aktivech (MPO 2023)

(v %)	2019	2020	2021	2022
čistý pracovní kapitál na oběžných aktivech	19,51 %	33,51 %	6,55 %	32,53 %

#### 7.1.4 Ukazatele zadluženosti

Společnost ve sledovaném období dosahuje úroveň ukazatele zadluženosti za sledované období okolo 50 %. Dle odborné literatury je doporučená hodnota zadlužení od 30 % - 60 %. Tento ukazatel je vypočítán jako poměr celkových cizích zdrojů k celkovým aktivům. Z výkazů společnosti je zřejmé, že společnost v posledních dvou letech nemá žádné dlouhodobé půjčky. Zadluženost je z velké části ovlivněna krátkodobými závazky.

Ukazatel míry zadluženosti opět dokazuje, že společnost nemá vysokou zadluženost, dle literatury hodnoty do 1,5 poukazují na optimálně zadlužený podnik. Tento ukazatel by mohl v případě další žádosti o úvěr způsobit pozitivně z pohledu banky.

Při pohledu na úrokové krytí společnosti, které je počítáno z hodnoty EBIT je zřejmé, že za rok 2019 nemá problém hradit své nákladové úroky, jelikož minimální doporučená hodnota ukazatele je 5. V roce 2020 je hodnota ukazatele pod doporučenou hranicí. V posledním roce analyzování dosahuje záporných hodnot, to je způsobeno vykázanou ztrátou v daném roce a společnost tedy nemá zisk na hrazení úroků.



Pro analyzování finanční rovnováhy z dlouhodobého hlediska je důležité, aby dlouhodobý majetek byl kryt dlouhodobými zdroji. Při analýze ukazatele krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem, bylo zjištěno že společnost má vysokou finanční stabilitu.

Tabulka 5: Ukazatel zadluženosti vybraného podniku (vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

Zadluženost (v tis. Kč.)	2019	2020	2021	2022
celková zadluženost	45,38 %	45,35 %	34,79 %	49,90 %
míra zadluženosti	0,93	0,90	0,60	1,05
úrokové krytí (počítáno z EBIT)	17,47	4,18	3,35	-25,71
Krytí DM VI. Kapitálem	1,25	1,20	1,99	1,48
Krytí DM DI. kapitálem	1,44	1,34	2,02	1,51

V tabulce č. 6 je provedena analýza zadluženosti pro celé odvětví CZ-NACE 24. Ukazatel celkové zadluženosti dosahoval v průměru za sledované období 54,65 %. Ukazatel míry zadluženosti se pohybuje stejně jako u vybraného podniku pod hranicí 1,5. Ukazatel dlouhodobé cizí zdroje ku dlouhodobým zdrojům vypovídá o krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji což je o 20, 79 % více než ve vybraném podniku. Úrokové krytí za odvětví dosahuje hodnot od 7–14 za období od 2019–2021. V porovnání s vybraným podnikem je zřejmé, že v rámci odvětví podniky nemají problémy splácet nákladové úroky. V roce 2019 tento ukazatel dosahoval nejvyšších hodnot za sledované období. Ukazatele krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem dosahuje také hodnot na 1, jako u vybraného podniku. Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem, dosahuj menších hodnot než ve vybraném podniku.

Tabulka 6: Ukazatel zadluženosti CZ – NACE 24 (vlastní zpracování dle MPO)

Zadluženost NACE 24 (v %)	2019	2020	2021	2022
celková zadluženost	50,05 %	69,94 %	50,81 %	47,81 %
míra zadluženosti	1,05	0,90	1,10	0,95
dlouhodobé cizí zdroje/cizí zdroje	64,16 %	56,29 %	62,34 %	0,00 %
úrokové krytí	7,83	14,01	11,25	není k dispozici
vlastní kapitál/dlouhodobý majetek	0,88	1,01	1,08	1,13
dlouhodobé zdroje/dlouhodobý majetek	0,25	0,28	0,30	0,24

### 7.1.5 Ukazatele likvidity

Ukazatel běžné likvidity ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Tento ukazatel se pohybuje za celé sledované období okolo spodní hranice rozmezí, které je doporučené literaturou. Přesto-že je hodnota nízká, podniková likvidita není riziková, jelikož obrat krátkodobých závazků není vyšší než obrat oběžných aktiv. Největších hodnot dosahoval ukazatel v roce 2021 a to 2,04.

V rámci ukazatele pohotové likvidity by měla hodnota, dle literatury dosahovat v rozmezí 1,0 – 1,5. Z následující tabulky je zřejmé že za celé sledované období nebyla překročena spodní hranice ukazatele, až na rok 2021, kdy hodnota dosahovala 1,06.

Likvidita hotovostní je také na spodní hranici. Literatura určuje doporučené rozmezí 0,2 – 0,5. V posledním roce dosahovala 0,14. S ukazatelem likvidity je třeba sledovat ukazatel čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech. Tento ukazatel pohybuje v rozmezí od 39,39 % - 50,98 %, což udává že podnik má dobrou finanční stabilitu.

Tabulka 7: Ukazatel likvidity ve vybraném podniku (vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

Likvidita (v %)	2019	2020	2021	2022
Běžná likvidita	1,56	1,43	2,04	1,37
Pohotová likvidita	0,85	0,69	1,06	0,52
Hotovostní likvidita	0,22	0,20	0,09	0,14
Čistý prac. kapitál/Oběžná aktiva	35,79 %	30,22 %	50,98 %	27,14 %

Analýza likvidita za odvětví udává podobné hodnoty, jak je tomu za vybraný podnik. Ukazatel běžné likvidity dosahoval v roce 2019 a 2020 nad spodní hranici doporučených hodnot. V dalších letech měl klesající tendenci a pohyboval se pod již zmíněnou spodní hraniční hodnotu. Pohotová likvidita se pohybovala také pod optimálním rozmezím, nejvíce dosahovala v roce 2019 hodnoty 0,89. Dalším ukazatelem za odvětví je hotovostní likvidita. Za celé sledované období ani jednou hotovostní likvida nepřesáhla spodní hranici hodnot. Ukazatel čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech, je v rozmezí od 6 % - 33 %, tyto hodnoty jsou v poměru oproti vybrané společnosti nižší. Tedy v rámci finanční stability si v průměru podnik vede lépe než odvětví.

Tabulka 8: Ukazatel likvidity CZ – NACE 24 (vlastní zpracování dle MPO)

Likvidita (v %)	2019	2020	2021	2022
Běžná likvidita	1,63	1,56	1,4	1,48
Pohotová likvidita	0,89	0,79	0,63	0,73
Hotovostní likvidita	0,13	0,13	0,09	0,1
Čistý prac.kapitál/Oběžná aktiva	19,51 %	33,51 %	6,55 %	32,53 %

### 7.1.6 Ukazatel rentability

Následná analýza rentability ukazuje výnosnost vloženého kapitálu, je to měřítko schopnosti dosahovat zisku. Z následujících tabulek je zřejmé, že vybraná společnost dosahovala průměrných výsledků oproti celému odvětví.

Rentabilita tržeb neboli zisková marže, byla v roce 2022 záporná z důvodů ztráty vykázané v tomto roce. Nejvyšších hodnot dosahovala za rok 2019, kdy dosahovala 2,96 %, v tomto roce byly dosaženy stejné hodnoty v odvětví.

Rentabilita aktiv ukazuje produkční sílu podniku a má klesající tendenci po celou dobu analyzování a nejméně dosahuje v roce 2022. Nejvyšší produkční sílu dosahuje společnost v prvním sledovaném roce a to 2,83 %.

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého od vlastníků podniku. Za dobu analyzování podniku měla rentabilita vlastního kapitálu klesající charakter. V roce 2022 dosahovala rentabilita vlastního kapitálu hodnoty - 23,93 %. Vzhledem k tomu, že podnik v tomto roce vykazoval ztrátu, je zřejmé že nemohl ani tvořit výnosnost vloženého kapitálu od vlastníků. Nejlepších hodnot bylo dosaženo v roce 2019 a to 5,46 %. V rámci celého odvětví se rentabilita vlastního kapitálu pohybovala v období od 2019–2021 okolo 11 %.

Rentabilita úplatného kapitálu podniku v prvním sledovaném roce dosahuje téměř stejných hodnot jako rentabilita úplatného kapitálu v odvětví. V následujících letech tento ukazatel u společnosti značně klesal, což se nedá říct v rámci celého odvětví, kde se hodnoty pohybovaly na stabilní výši.

Tabulka 9: Rentabilita vybrané společnosti (vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

Rentabilita (v %)	2019	2020	2021	2022
Rentabilita tržeb ROS	2,96 %	0,33 %	0,08 %	-6,80 %
Rentabilita celkového kapitálu ROA	2,83 %	1,20 %	0,59 %	-11,66 %
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	5,46 %	2,28 %	0,98 %	-23,93 %
Rentabilita úplatného kapitálu ROCE	4,28 %	1,76 %	0,98 %	-20,59 %

Tabulka 10: Rentabilita CZ – NACE 24 (vlastní zpracování dle MPO)

Rentabilita (v %)	2019	2020	2021	2022
Rentabilita tržeb ROS	2,92 %	4,57 %	3,05 %	1,66 %
Rentabilita celkového kapitálu ROA	5,29 %	6,14 %	6,18 %	není k dispozici
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	10,66 %	11,15 %	11,22 %	není k dispozici
Rentabilita úplatného kapitálu ROCE	5,89 %	6,76 %	5,99 %	není k dispozici

### 7.1.7 Ukazatele aktivity

V tabulce č. 11 jsou zobrazeny vybrané položky aktiv a pasiv a vypočteny ukazatele aktivity, které měří míru efektivnosti hospodaření.

Ukazatel doby obratu pohledávek dosahuje v roce 2022 40 dnů, což znamená, že za tuto dobu byly ve společnosti převedeny krátkodobé pohledávky do peněžních prostředků. V tomto roce dosahoval v odvětví doba obratu pohledávek 58 dnů, z čehož vyplývá, že společnost rychleji přeměňuje své pohledávky na peníze než v odvětví.

V případě doby obrátů závazků dosahoval podnik v posledním roce hodnoty 69 dnů. Pokud tyto hodnoty porovnáme s hodnotami obratu pohledávek, je zřejmé že společnost v posledním roce hradila své závazky později, než inkasovala pohledávky. To je pro společnost výhodná pozice. Porovnáme-li ale situaci v odvětví za rok 2022 je situace opačná. Doba obratu závazků za celé odvětví dosahuje 27 dnů. Doba obratu pohledávek 59 dnů, z čehož vyplývá, že v rámci celého odvětví společnosti uspokojují závazky dříve, než inkasují pohledávky.

Ukazatel doby obratu zásob u podniku v roce 2022 vykazuje vyšších hodnot než v odvětví. Tento ukazatel nám udává, kolik dní drží společnost své peněžní prostředky v zásobách, příliš dlouhá doba je neefektivní.

U vybraného podniku doba obratu aktiv v roce 2022 dosahovala 246 dní. Společnost tedy své aktiva přetransformovala na peněžní prostředky za 246 dní. V rámci odvětví byla tato hodnota nepatrně vyšší a to 253 dní.

Obrat celkových aktiv dosahuje v obrátkách 1,46 za rok. Doporučená minimální hodnota tohoto ukazatele je 1, čím vyšší je tento ukazatel. V rámci odvětví byly hodnoty obratu celkových aktiv srovnatelné s vybraným podnikem. Z toho vyplývá, že majetkovou vybaveností daný podnik nijak nevybočuje z odvětví.

Tabulka 11: Ukazatel aktivity ve vybrané společnosti (vlastní zpracování)

(ve dnech a obrátkách/rok)	2019	2020	2021	2022
Doba obratu pohledávek z obch. vztahů (dny)	87	53	29	40
Doba obratu závazků z obch. vztahů (dny)	90	62	79	69
Doba obratu zásob (dny)	102	85	95	97
Doba obratu aktiv (dny)	385	292	287	246
Obratovost pohledávek z ob. vztahů (obrátky/rok)	4	7	12	9
Obratovost závazků z obch. vztahů (obrátky/rok)	4	6	5	5
Obratovost zásob (obrátky/rok)	4	4	4	4
Obrat celkových aktiv (obrátky/rok)	0,94	1,23	1,26	1,46

Tabulka 12: Ukazatel aktivity CZ – NACE 24 (vlastní zpracování dle MPO)

(ve dnech a obrátkách/rok)	2019	2020	2021	2022
Doba obratu pohledávek z obch.vztahů (dny)	52	72	63	59
Doba obratu závazků z obch.vztahů (dny)	40	48	38	27
Doba obratu zásob (dny)	71	75	80	69
Doba obratu aktiv (dny)	302	228	288	253
Obratovost pohledávek z obch.vztahů (obrátky/rok)	7	5	6	6
Obratovost závazků z obch.vztahů (obrátky/rok)	9	7	10	13
Obratovost zásob (obrátky/rok)	5	5	4	5
Obrat celkových aktiv (obrátky/rok)	1,19	1,58	1,25	1,43

## 7.2 Závěr finanční analýzy

Analýza ve vybraném podniku poukazuje na finanční situaci podniku. Po dobu analyzování za roky 2019–2022 bylo zjištěno, že analyzovaný podnik má rostoucí tendenci v oblasti tržeb, ale i nákladů s nimi spojenými. V celé kapitole byly použity tradiční ukazatele finanční analýzy jejíž výsledky byly porovnány s odvětvím CZ – NACE 24. Lze jednoznačně konstatovat, že podnik dosahoval průměrných výsledků, oproti celému odvětví. V roce 2022 dosahovala společnost výraznou ztrátu Vzhledem k tomu, že vybraná

společnost má vysokou energetickou náročnost provozu, tak ji velmi zasáhlo významné zvýšení cen energií. Velké zvýšení cen energií nebylo možné promítnout do odběratelských cen v plném rozsahu. V následujícím textu jsou shrnuty výsledky finanční analýzy.

Jako první byla použita horizontální a vertikální analýza výkazů, jak v podniku, tak v odvětví. Tato analýza poukázala na kolísající tendenci položek aktiv a pasiv, ale i výsledku hospodaření. Analýzou výsledku hospodaření bylo zjištěno, že od roku 2019 se výsledek hospodaření snižuje a v posledním roce dokonce dosahuje podnik ztráty. V rámci odvětví se výsledek hospodaření zvyšuje, avšak poslední rok sledovaného období se snížil o 38 %. Je tedy zřejmé, že stejně jako vývoj cen energií a materiálu ovlivnil nejen vybranou společnost ale i celé odvětví.

Analýza čistého pracovního kapitálu ve vybraném podniku měla za celé sledované období kladné hodnoty. Z toho vyplývá, že krátkodobá aktiva byla vyšší než krátkodobé závazky. Za sledované období dosahovaly nejvíce v roce 2019, to bylo ovlivněno výši oběžného majetku, který dosahoval poměrně vysokých hodnot.

Společnost ve sledovaném období dosahovala zadluženosti za sledované období okolo 50 %. Podobných hodnot u společnosti jak u celého odvětví.

Při pohledu na ukazatel úrokového krytí společnosti je zřejmé, že za rok 2019 společnost neměla problém hradit své nákladové úroky. V posledním analyzovaném roce však dosahuje záporných hodnot, to je způsobeno vykázanou ztrátou v daném roce a společnost nevytvořila zisk na hrazení úroků. Úrokové krytí za odvětví dosahuje hodnot od 7–14 za období od 2019–2021. V porovnání s vybraným podnikem je zřejmé, že v rámci odvětví podniky v průměru nemají problémy splácet nákladové úroky. V roce 2019 tento ukazatel dosahoval nejvyšších hodnot za sledované období.

Ukazatel běžné likvidity se pohybuje za celé sledované období okolo spodní hranice rozmezí, které je doporučeno literaturou. Hotovostní likvidita je také na spodní hranici doporučených hodnot. S ukazatelem likvidity je třeba sledovat ukazatel čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech. Tento ukazatel pohybuje v rozmezí cca 40 % - 50 %, což udává že podnik má dobrou finanční stabilitu.

Rentabilita tržeb neboli zisková marže, byla v roce 2022 záporná z důvodů ztráty vykázané v tomto roce. Nejvyšších hodnot dosahovala za rok 2019, kdy dosahovala 2,96 %, v tomto roce byly dosaženy stejné hodnoty v odvětví. Rentabilita aktiv ukazuje produkční sílu podniku a má klesající tendenci po celou dobu analyzování a nejméně dosahuje v roce 2022.

Nejvyšší produkční sílu dosahuje společnost v prvním sledovaném roce a to 2,83 %. Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého od vlastníků podniku. Za dobu analyzování podniku měla rentabilita vlastního kapitálu klesající charakter. V roce 2022 dosahovala rentabilita vlastního kapitálu hodnoty - 23,93 %.

Ukazatel doby obratu pohledávek dosahuje v roce 2022 40 dnů, což znamená, že za tuto dobu byly ve společnosti převedeny krátkodobé pohledávky do peněžních prostředků. V případě doby obratů závazků dosahoval podnik v posledním roce hodnoty 69 dnů. Pokud tyto hodnoty porovnáme s hodnotami obratu pohledávek, je zřejmé že společnost v posledním roce hradila své závazky později, než inkasovala pohledávky. To je pro společnost výhodná pozice.

## 8 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU S VYUŽITÍM KONCEPTU EVA

Jak bylo zmíněno v předešlé části diplomové práce koncept EVA pracuje s ekonomickým ziskem a umožňuje posoudit, zda podnik pro vlastníky vytváří či nevytváří hodnotu a zároveň bere potaz na alternativní náklady a riziko podnikání. V následujících kapitolách budou upravena účetní data na ekonomická. V podkapitolách budou přetvořeny účetní výkazy za období 2019–2022 a to nenásledující úpravy:

- Úprava aktiv na čistá operativní aktiva
- Úprava výsledku hospodaření z běžné činnosti na čistý operativní zisk
- Výpočet průměrných nákladů na kapitál
- Výpočet ekonomická přidaná hodnota

### 8.1 Výpočet NOA

V následující tabulce jsou vyobrazeny všechny úpravy týkající se strany aktiv a k nim vysvětlující text.

#### **Aktivace dlouhodobého nájmu**

Společnost používá pro svou obchodní činnost prodejnu v centru Brna, jedná se o dlouhodobý nájem. Odborným odhadem jsou komerční prostory odhadnuty v roce 2019 na hodnotu 48 960 tis. Kč. Předpoklad využívání je minimálně dalších 20 let. Vzhledem k této skutečnosti byl vypočten odpis v hodnotě 2 448 tis. Kč za rok a budova byla aktivována do majetku společnosti.

#### **Vyloučení neprovozního majetku**

Ve svém majetku má podnik halu, kterou nepoužívá ke své provozní činnosti. Tato hala je pronajímána spřízněné společnosti. Její hodnota v roce 2019 byla 12 421 tis. Kč, z tohoto důvodu bude každoročně vyloučena a snížena o plánované odpisy ve výši 248 tis. Kč.

#### **Vyloučení nedokončeného DHM a DNM**

Nedokončený majetek netvoří hospodářský výsledek, a proto je třeba ho vyloučit. Po sledované období 2019–2022 se dlouhodobý nehmotný a hmotný nedokončený majetek evidoval po celou dobu analyzování.



### Aktivace oceňovacího rozdílu DHM

V příloze P V je znázorněná odepsanost majetku, která se za sledované období pohybuje v průměru okolo 82 %, přesto je poměrně velká část těchto odepsaných aktiv používána k ekonomické činnosti. Podklady pro výpočet byly poskytnuty od účetní podniku, a pro lepší orientaci byly rozděleny na kategorii stavby a hmotné movité věci.

Hodnota již odepsaných staveb činila k 31.12.2019 hodnotu 48 253 tis. Kč. Přesto, že jsou stavby využívány v plné hodnotě, je třeba ve stanovení částky k aktivaci zohlednit opotřebení ve výši 30 %. Hodnota aktivace staveb tedy v roce 2017 tvořila 33 777 tis. Kč. Z hodnoty staveb je třeba vypočítat odpisy. Životnost těchto staveb byla stanovena na 40 let a roční odpis je 1 689 Kč. Podobná situace je i u hmotných movitých věcí. K 31.12.2017 byla zjištěna hodnota 358 241 tis. Kč. Dle vnitropodnikových informací je 80 % tohoto majetku aktivně využíváno. Základem pro stanovení aktivace a dodatečných odpisů byla stanovena 30 % hodnota ve výši 85 978 tis. Kč. Odpisy byly stanoveny na 10 let v hodnotě 8 597,8 tis. Kč.

### Vyloučení přebytečné likvidy

Likvidita společnosti je poměrně vysoká, jak již bylo prokázáno v předchozí analýze. Odborně byl společnosti stanoven limit pro optimální stav peněz a peněžních ekvivalentů, který nemá překročit hodnotu 0,3, nad tuto hodnotu jsou peněžní prostředky vyloučeny.

Tabulka 13: Úprava aktiv 2019-2022 (vlastní zpracování)

<b>Položka Výkazu o finanční situaci</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>(v tis.Kč)</b>				
Aktiva	958 843	851 347	882 452	762 307
+ aktivace pronájmu do DHM	18 960	18 486	18 012	17 538
+ aktivace oceň. rozdílu DHM (stavby)	32 088	30 399	28 710	27 022
+ aktivace oceň. rozdílu DHM (mov. věci)	77 380	68 782	60 185	51 587
- vyloučení nedokončeného DNM	172	0	0	135
- vyloučení nedokončeného DHM	4 366	12 736	6 190	12 831
- vyloučení neprovozní DHM	12 173	11 925	11 677	11 429
- vyloučení přebytku peněz a pen. ekv.	0	0	0	0
Úpravy pasiv o neúročený cizí kapitál	316 185	262 042	310 529	322 280
NOA	1 070 560	944 354	971 492	834 058

### Vyloučení neúročeného cizího kapitálu

Úpravy, které byly provedeny na straně aktiv, musíme promítnout i do strany pasiv. Jak je zřejmé v následující tabulce č. 13, byly pasiva snížena o rezervy, přijaté zálohy, závazky z obchodních vztahů, ostatní závazky a časové rozlišení pasiv.

Tabulka 14: Úprava pasiv 2019-2022 (vlastní zpracování)

<b>Položka Výkazu o finanční situaci (v tis. Kč)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Úpravy pasiv o neúročený cizí kapitál</b>	316 185	262 042	310 529	322 280
- rezervy	26 958	17 372	11 366	9 733
- přijaté zálohy	390	2 626	8 168	53 014
- závazky z obchodních vztahů	224 253	179 711	241 793	211 961
- ostatní závazky	64 046	61 713	48 628	46 950
- časové rozlišení pasiv	538	620	574	622

Vyčíslení čistých operativní aktiv (NOA) je v příloze P X. Majetkové úpravy byly také promítnuty na straně pasiv, a to do ekvivalentů vlastního kapitálu. Výsledkem je upravená část pasiv na C, která je také součástí přílohy P X.

## 8.2 Výpočet NOPAT

Čistá operativní aktiva – NOPAT, je úprava výsledku hospodaření, kde musí být zachován soulad s úpravami v rozvaze a správně určena daň. V následující části jsou tyto úpravy okomentovány a doplněny tabulkou pro lepší přehled.

### Vyloučení nákladových úroků

Z výkazu zisku a ztrát je třeba vyloučit nákladové úroky z bankovních úvěrů, tak jak jsou vykázány.

### Vyloučení výsledku hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu

Výsledek hospodaření z dlouhodobého majetku je třeba vyloučit, jelikož není považován za hlavní činnost podniku.

### Vyloučení tržeb a nákladů z provozně nepotřebného DHM

Společnost pronajímá spřízněné společnosti budovu, která byla vyloučena v rámci úprav NOA. Z toho důvodu je nutné vyloučit související tržby z nájmu, náklady na údržbu budov a odpisy. Je zřejmé, že ani jedna z těchto položek není v rámci hlavní ekonomické činnosti.

### Vyloučení a aktivace položek spojených s aktivací pronájmu do majetku společnosti

Do majetku společnosti byla zařazena budova, kterou společnost využívá pro svou ekonomickou činnost. Z tohoto důvodu je nutné vyloučit ji z výkazu zisku a ztrát. Na druhou stranu je nutné zaktivovat související náklady jako jsou odpisy a náklady na údržbu budovy.

### Aktivace odpisů z oceňovacího rozdílu k DHM

Při úpravě NOA byl zaktivován oceňovací rozdíl do majetku společnosti. Proto je třeba začlenit náklad související s ročními odpisy tohoto rozdílu. Jak již bylo zmíněno jsou vypočteny zvlášť oceňovací rozdíl pro stavby a pro hmotné movité věci.

Tabulka 15: Úpravy NOPAT (vlastní zpracování)

Položky Vzz (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022
VH před zdaněním	25 544	7 751	3 671	-92 377
Nákladové úroky	1 551	2 441	1 563	3 459
VH z prodeje DM	149	143	29	458
Nájemné	4400	4400	4400	4400
odpisy nájmu	474	474	474	474
náklady budova	257	354	652	852
odpis oceňov. Rozdíl	10 287	10 287	10 287	10 287
VH před zdaněním po úpravách	20 328	3 334	-1 808	-96 589

### Úprava daně a vyčíslení NOPAT

Jelikož byl vyčíslen zisk před zdaněním, je třeba upravit tento výsledek hospodaření o daň. V následující tabulce je upravena daň z příjmů a následně vyčíslení čistého operativního zisku (NOPAT).

Tabulka 16: Vyčíslení NOPAT (vlastní zpracování)

NOPAD (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022
VH před zdaněním původní	25 544	7 751	3 671	-92 377
Původně placená daň	2 988	5 717	4 952	-863
Skutečná daňová sazba původní	11,70 %	73,76 %	134,90 %	0,93 %
VH před zdaněním původní – po úpravách	20 328	3 334	-1 808	-96 589
Upravená daň	2 378	2 459	-2 438	-902
<b>NOPAT</b>	<b>17 950</b>	<b>875</b>	<b>-4 246</b>	<b>-97 491</b>

### 8.3 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Pro výpočet EVA je nutné určit náklady na vlastní i cizí kapitál. Při výpočtu nákladů na cizí kapitál byl použit vzorec z rizikové marže a roční sazby 12M PRIBOR. Náklady na vlastní kapitál jsou vypočítány dle modelu CAMP s náhradním odhadem beta.

#### 8.3.1 Náklady na cizí kapitál

V následující tabulce jsou vypočteny úrokové míry. Společnost ke svému financování využívá jen bankovní úvěry. Tyto bankovní úvěry byly využity k pořízení dlouhodobého hmotného majetku. Bohužel nebyly poskytnuty úvěrové smlouvy společnosti, a proto je úrok k bankovním úvěrům vypočítán jako podíl nákladových úroků a výše bankovních úvěrů. Pro odhad výše úroku u nájmu nemovitosti byla použita sazby PRIBOR 12M, která byla vzhledem k finanční stabilitě společnosti navýšena rizikovou přírážkou o 1,5 %. Při výpočtu nákladů na cizí kapitál byla aplikována také sazba daně z příjmů právnických osob, jelikož úrok z úvěrů představuje náklad, který snižuje základ daně. tak jak byly vyčísleny dle výkazů společnosti. Úroková sazba v případě nájmu byla stanovena dle úvahy za pomoci stávající obecné sazby financování s přihlédnutím na riziko dlouhodobého financování.

Tabulka 17: Náklady na cizí kapitál (vlastní zpracování)

Náklady na cizí kapitál	2019	2020	2021	2022
Úrok k bankovním úvěrům	1,13 %	1,83 %	1,85 %	5,74 %
Úrok k nájmu nemovitostí	2,75 %	2,98 %	3,24 %	3,25 %
Vážený průměr úrokové sazby	2,24 %	2,12 %	2,41 %	2,65 %
Sazba daně	19,00 %	19,00 %	19,00 %	19,00 %
<b>Náklady na cizí kapitál</b>	<b>6,12 %</b>	<b>6,93 %</b>	<b>7,50 %</b>	<b>11,64 %</b>

#### 8.3.2 Náklady na vlastní kapitál

K výpočtům těchto nákladů bylo využito více metod, které byly následně srovnány, aby výsledek byl co nejvíce objektivní vzhledem k podniku.

##### Model CAPM s náhradním odhadem $\beta$

V tabulce 21 jsou vypočteny náklady na vlastní kapitál metodou CAPM. Tato metoda již byla zmíněna v teoretické části práce. Pro výpočet zadlužené beta byly použity následující položky a jejich zdroj.

$r_f$  – bezriziková úroková míra, tato byla zjištěna jako výnos státních obligací s 10letou dobou splatnosti (MPO ČR, 2023), pro rok 2023 (KURZY.CZ, 2023);

$(r_m - r_f)$  - vyčísleno jako celková riziková prémie kapitálového trhu ČR (Damodaran, 2023);

$\beta_z$  – koeficient vyjadřující relativní rizikovost zadluženého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti, nutno vypočítat pomocí vztahu

$\beta_n$  – koeficient vyjadřující relativní rizikovost nezadluženého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti, byla použita sazba odvětví evropských firem (Damodaran, 2023);

Daňová sazba ve sledovaných letech – vždy 19 %;

Tabulka 18: Výpočet nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

model CAPM (v %)	2019	2020	2021	2022
Bezriziková sazba $r_f$	1,51	1,26	2,62	2,85
$\beta$ – nezadlužená	0,87	0,81	0,81	0,92
$\beta$ – zadlužená	1,13	1,02	1,39	1,41
Riziková prémie	1,10	1,10	1,10	1,10
<b>Náklady na vlastní kapitál <math>r_e</math></b>	<b>2,75</b>	<b>2,38</b>	<b>4,15</b>	<b>4,40</b>

### Stavebnicový model

Tento model je vypočítán na základě výnosnosti desetiletého státního dluhopisu a přičítání přírážek k bezrizikovému výnosu.  $r_{LA}$  označujeme rizikovou přírážku za velikost podniku. V rámci analyzovaného období je riziko za velikost podniku u analyzované společnosti na hodnotě 5 %, protože se nachází v rozmezí, kdy úplatné zdroje jsou nižší než 100 mil. Kč. Přírážka za podnikatelské riziko je vypočítána jako podíl hodnoty EBIT a aktiv společnosti. Společnost za poslední sledované období měla podíl EBIT/Aktiva menší než 0, proto je hodnota přírážky za podnikatelské riziko ve výši 10 %. Pro přírážku za finanční stabilitu podniku byly použity minimální doporučené hodnoty podniku pro společnost v odvětví. Další přírážka je za finanční strukturu, vzhledem k tomu, že se likvidita 3. stupně analyzované společnosti byla 0,14. Vzhledem ke skutečnosti že je  $L3 < XL1$  je hodnota přírážky za strukturu 10 %. Metody výpočtu byly již zmíněny v teoretické části.

Tabulka 19: Výpočet nákladů na vlastní kapitál stavebnicovým modelem (vlastní zpracování)

Stavebnicový model (v %)	2019	2020	2021	2022
rf - bezriková sazba	1,51 %	1,26 %	2,62 %	2,85 %
rLa - přírážka za velikost	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %
rPod - přírážka za podnikatelské riziko	10,00 %	10,00 %	10,00 %	10,00 %
rFinstab - přírážka za finanční stabilitu	1,45 %	1,45 %	1,45 %	1,45 %
rFinstru - přírážka za finanční strukturu	10,00 %	10,00 %	10,00 %	10,00 %
<b>Náklady na vlastní kapitál re</b>	<b>27,96 %</b>	<b>27,71 %</b>	<b>29,07 %</b>	<b>29,30 %</b>

### Náklady dle rentability v odvětví

Jako další srovnávacím modelem nákladu na vlastní kapitál, byl použit vzorec rentability vlastního kapitálu v odvětví. Výhodou této metody je dostupnost dat na stránkách Ministerstva obchodu a průmyslu.

V (%)	2019	2020	2021	2022
Průměrné ROE v odvětví	9,70 %	11,19 %	11,88 %	12,01 %

### Vyhodnocení jednotlivých metod

Náklady na vlastní kapitál byly vypočteny metodou CAPM a stavebnicovým modelem. Každá metoda dosahuje jiných výsledků a je na znalosti finančního analytika konkrétní firmy, která metoda je tou nejvhodnější. Metoda CAPM zohledňuje vývoj na kapitálových trzích, ovšem pro firmy, které na těchto trzích neobchodují je využití této metody omezeno na odhad náhradního koeficientu  $\beta$ . Z tabulky č. 20 je zřejmé, že náklady na vlastní kapitál vypočítány metodou CAMP po sledovanou dobu rostoucí tendenci. V posledním sledovaném roce doasahuje hodnoty 4.40 %.

Tabulka č. 22 zobrazuje výpočet stavebnicového modelu nákladů na vlastní kapitál. Zde byly použity hodnoty ze stránek Ministerstva obchodu a průmyslu. Náklady na vlastní kapitál dle stavebnicového modelu dosahovaly za sledované období hodnoty okolo 29 %. Tato hodnota byla nejvíce ovlivněna přírážkou za podnikatelské riziko a přírážkou za finanční strukturu.

Jako poslední metoda je dle rentability kapitálu v odvětví, do kterého společnost spadá. Dle této metody jsou náklady na vlastní kapitál ve výši 12,01, %

## 8.4 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Pro výpočet EVA je nutné určit náklady na vlastní i cizí kapitál. Při výpočtu nákladů na cizí kapitál byl použit vzorec z rizikové marže a roční sazby 12M PRIBOR. Náklady na vlastní kapitál jsou vypočítány dle modelu CAMP s náhradním odhadem beta. Hodnota cizího kapitálu a vlastního kapitálu byla použita z upravených hodnot.

Tabulka 20: Výpočet WACC (vlastní zpracování)

položky pro výpočet WACC	2019	2020	2021	2022
náklady na cizí kapitál	6,12 %	6,93 %	7,50 %	11,64 %
náklady na vlastní kapitál	2,75 %	2,38 %	4,15 %	4,40 %
Cizí kapitál (v tis. Kč)	155 195	151 108	17 539	77 339
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	496 201	447 286	531 392	371 553
Celkový kapitál (v tis. Kč)	752 041	680 975	654 352	511 411
Daňová sazba	19 %	19 %	19 %	198 %
<b>WACC</b>	<b>1,83 %</b>	<b>1,58 %</b>	<b>3,37 %</b>	<b>3,22 %</b>

## 8.5 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

V předešlých kapitolách byly provedeny úpravy pro provedení výpočtu ukazatele EVA. V následující tabulce č. 22 jsou zobrazeny hodnoty pro výpočet. NOA=C jsou upraveny výkazy společnosti za podpory managementu a vnitřních informací společnosti. NOPAT je upravený VZZ. Hodnota RONA je hodnota rentability čistých operativních aktiv. WACC jsou vážené průměrné náklady na kapitál, jeho výpočet je na základě Nck a Nvk metodou CAMP.

Tabulka 21: Výpočet hodnoty EVA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč a v %)	2019	2020	2021	2022
NOA = C	752 041	680 975	654 352	511 411
NOPAT	17 950	875	-4 246	-97 491
RONA	1,87 %	0,10 %	-0,48 %	-12,79 %
WACC	1,83 %	1,58 %	3,37 %	3,22 %
SPREAD	0,04 %	-1,48 %	2,89 %	-9,57 %
<b>EVA (v tis. Kč)</b>	<b>4 188</b>	<b>-9 884</b>	<b>-26 298</b>	<b>-113 958</b>

Dle tabulky je zřejmé že společnost tvořila pro vlastníky hodnotu pouze v roce 2019, ostatní sledovaná období jsou v záporných hodnotách. V roce 2021 a 2022 byl ukazatel EVA ovlivněn zápornou hodnotou NOPAT.

### EVA – účetní model

Pro srovnání ukazatele EVA, který byl sestaven na základě ekonomického modelu bude sestaven ukazatel EVA dle účetního modelu. Účetní model ukazatele vychází z účetních výkazů vybrané společnosti.

Tabulka 22: EVA – účetní model (vlastní zpracování)

(v tis. Kč, v %)	2019	2020	2021	2022
čistý zisk	26 538	3 480	926	-75 733
Náklady na vlastní kapitál	2,75 %	2,38 %	4,15 %	4,40 %
Vlastní kapitál	958 843	851 347	882 452	762 307
<b>EVA</b>	<b>170</b>	<b>-16 782</b>	<b>-35 696</b>	<b>-109 275</b>

Tabulka č. 22 a č. 23, nám zřetelně ukazuje že hodnota pro vlastníky dle ekonomického modelu byla tvořena pouze v roce 2019. Tento jev je i v případě účetního modelu, kdy hodnota pro vlastníky byla v kladných hodnotách pouze v roce 2019.



## 9 ZÁVĚR ANALYTICKÉ ČÁSTI

Druhá část diplomové práce byla zaměřena na hodnocení podniku s využitím konceptu EVA. Byly zde provedeny úpravy na výkazech, aby byl zobrazen reálnější ekonomický stav podniku. Výkazy podniku byly upraveny o aktivaci dluhového nájmu, vyloučení neprovozního majetku, vyloučení nedokončeného DHM a DNM, aktivaci oceňovacího rozdílu DHM. Po úpravách byly sestaveny nové výkazy, které jsou součástí přílohy VIII. V následující části byly vypočítány náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál. Náklady na vlastní kapitál byly počítány metodou CAMP, stavebnicovým modelem a průměrem v odvětví. Dle výpočtů bylo pro podnik nejlepší variantou použití metodu CAMP. V následující části byly vypočítány průměrné náklady na kapitál (WACC), v roce 2022 dosahovaly 3,22 %. V další části diplomové práce byla vypočítána EVA. Dle výsledků výpočtu je zřejmé, že společnost netvořila ekonomicky přidanou hodnotu pro své vlastníky. Tento jev je velmi nepříznivý a je třeba ho změnit. Po rozhovoru s finančním oddělením společnosti, bylo zjištěno, že má za cíl co nejvíce zefektivnit současnou kapitálovou strukturu, a nezavrhne případné využití nových úvěrů. Je třeba definovat ve kterých oblastech je možné zefektivnit kapitálovou strukturu a to:

**Nevyužitý výsledek hospodaření minulých let** – Společnost po celou dobu analyzování kumuluje zisky, které již tak jsou vysoké. Je třeba určit, jak efektivněji vytvořené zisky použít.

**Bilanční pravidlo** – Jak již bylo zmíněno nebylo dodrženo zlaté bilanční pravidlo, tedy u podniku není dlouhodobý majetek kryt dlouhodobým kapitálem. Dlouhodobé zdroje dosahují zhruba poloviny hodnoty dlouhodobého majetku. Je potřeba tento jev eliminovat, aby se zvýšila efektivita podniku.

**Krátkodobý majetek podniku** – Podnik má poměrně vysokou položku krátkodobých aktiv. Lze říct, že vysoká hodnota zásob zadržuje zbytečně finanční prostředky, které by mohly být lépe využitelné.

**Dodavatelské úvěry** – V předešlých kapitolách již bylo zmíněno, že společnost inkasuje dřív své pohledávky než závazky, a tedy využívá levného dodavatelského úvěru.

Na základě výše uvedeného by se podnik při volbě optimální kapitálové struktury měl zaměřit na poměr mezi vlastním a cizím kapitálem ale taky na poměr dlouhodobého a krátkodobého cizího kapitálu. V následující části práce budou zohledněny varianty, které by pro podnik mohli být inspirující.

## 10 PROJEKT ZVÝŠENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI OPTIMALIZACÍ KAPITÁLOVÉ STRUKTURY

Následující část práce se bude zabývat optimalizací kapitálové struktury s využitím přístupů jednotlivých teorií. Podkladem jsou předchozí výsledky analýz a ukazatelů – hospodaření podniku.

Následující projektová část by měla odpovědět na následující otázky:

Je možné zvýšit finanční výkonost prostřednictvím optimalizace kapitálové struktury?

Je poměr mezi vlastním a cizím kapitálem optimální?

Využívá podnik efektivně množství cizího kapitálu?

Je možné pořídit cizí kapitál levněji?

Za pomoci managementu podniku byla oslovena spolupracující banka podniku, k zjištění ceny cizího kapitálu. Banka poskytla také informace o přístupu k riziku vybraného podniku a vysvětlení sazeb vzhledem k zadlužení podniku.

### 10.1 Cena cizího kapitálu dle banky

V případě využití cizího kapitálu je třeba mít podklady a přehled o ceně tohoto kapitálu. Z tohoto důvodu je nutné mít pohled banky na podnik, a tedy zjistit za jakých podmínek je ochotna podnik financovat.

Tabulka 23: Raiting dle banky (vlastní zpracování dle Banky)

Nabídka banky	2022
Zadluženost	50 %
úrokové krytí	0,05
Likvidita	1,56
Rentabilita	5,46 %
Dluh/celkové zdroje	45,38 %
EBITDA marže	29,35 %
Tržby	1 113 341
Aktiva	762 307
Raiting dle banky	2,8

V následující tabulce je vyobrazen hodnotový raiting od banky. Dle ní probíhá tzv. hodnocení rizikovosti obchodních společností při žádosti o nový úvěr. Toto hodnocení je na

základě vybraných ukazatelů, které jsou následně vyhodnoceny a porovnány s ostatními podniky v oboru. Banka se takto chrání aby, odhalila rizikové společnosti, u kterých je možné selhání platebních závazků.

Raiting od banky má hodnotu 2,8. Na základě této hodnoty banka uvedla vysvětlení pro lepší přehlednost. Raitingové hodnoty jsou udělovány v rozmezí od 1,0 – 7,0, kde 1,0 je bezrizikový podnik a nejvyšší hodnota představuje podnik v insolventi. Česká republika má rating 1,6. Stabilní větší korporace se se svým ratingem pohybují v rozmezí 2,2 až 2,6, menší společnosti s nižší bonitou pak v rozmezí 3,0 až 3,8. Hodnota přidělena podniku je tedy dobrá vzhledem na finanční výsledky společnosti. V následujících tabulce č. 26, jsou zobrazeny úrokové marže od banky.

Tabulka 24: Úrokové marže (nabídka banky)

Raiting	Úroková 5letá marže (nezajištěná)	Úroková 5letá marže (zajištěná)	Úroková jednoletá marže (nezajištěná)	Úroková jednoletá marže (zajištěná)
2,4	1,97 %	1,23 %	1,21 %	0,99 %
2,6	2,21 %	1,35 %	1,32 %	1,05 %
2,8	2,34 %	1,40 %	1,38 %	1,07 %
3,0	2,49 %	1,47 %	1,45 %	1,12 %
3,2	2,66 %	1,56 %	1,53 %	1,17 %
3,4	2,86 %	1,65 %	1,62 %	1,22 %

## 10.2 Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem dle banky

V této části je přepočítána nabídka banky vybraného podniku při různých úrovních zadlužení pro rok 2023. Vzhledem k tomu že společnost v roce 2022 vykazovala ztrátu, předpokládá, že za 2023 bude vykazovat zisk ve výši okolo 50 000 tis. Kč. Následující tabulka udává simulaci vývoje nákladů na cizí kapitál při různých úrovních zadluženosti. Tento model vychází z hlavního ratingu uděleného dle banky 2,8 při zadluženosti 50 %, dle úprav pro výpočet EVA. Výpočet je simulován, aby byla zřetelně viditelná optimální zadluženost z hlediska ceny kapitálu. Výše cizího kapitálu je upravena o úvěr, který by společnost čerpala od dané banky.

Tabulka 25: Nabídka banky (vlastní zpracování)

Zadluženost podniku	19 %	35 %	45 %	52 %	57 %	62 %
rating odpovídající zadluženosti		3	3,2	3,4	3,6	3,8
zadluženost dle banky (dluh/EBITDA)	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
<b>kapitálová struktura při dané zadluženosti (v tis. Kč):</b>						
- celkové zdroje	532 879	570996	670996	770996	870996	970996
- vlastní kapitál	371 553	371553	371553	371553	371553	371553
- cizí zdroje	99 443	199443	299443	399443	499443	599443
<b>náklady na kapitál při dané zadluženosti:</b>						
N <sub>CK</sub>	3,98 %	4,11 %	4,23 %	4,35 %	5,10 %	5,20 %
N <sub>VK</sub>	8,62 %	8,62 %	8,62 %	8,62 %	8,62 %	8,62 %
WACC	6,75 %	7,04 %	6,66 %	6,41 %	6,60 %	6,51 %
NOPAT	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
<b>EVA</b>	<b>14 014</b>	<b>9 775</b>	<b>5 306</b>	<b>596</b>	<b>-7 499</b>	<b>-13 199</b>

Jak již bylo zmíněno, pro banku je důležitá zadluženost podniku. Jelikož podnik vykazuje zadluženost 19 % s udělenou hodnotou ratingu 2,8 banka se při poskytování úvěru nebude mít problém. Při takové míře zadlužení je však cena cizího kapitálu na hodnotě 3,98 %. Cena vlastního kapitálu společnosti je o něco vyšší. Hodnota WACC dosahuje 6,75 % tato hodnota je stejná jako dosahoval průměr WACC v odvětví CZ-NACE 24, do kterého spadá vybraný podnik. Hodnota NOPAT byla stanovena dle předpokladu společnosti pro rok 2023, pokud společnost bude mít zisk ve výši 50 tis. Pak hodnota EVA dosáhne 14 014 Kč.

Z výpočtů v tabulce vyplývá, že náklady na cizí kapitál pomalu stoupají tak jak roste zadluženost podniku. Tyto náklady byly stanoveny na základě průměru úrokových sazeb úvěrů, které jsou nabízeny bankou. Je zřejmé, že hranice mezi 52 % a 57 % zadlužení, je zlomových, jelikož při hodnotě 57 % již společnost nevytváří hodnotu pro vlastníky.

### 10.3 Výpočet MVA

Tento ukazatel tržní hodnoty představuje očekávání investorů ve vztahu k budoucnosti podniku. Cílem je dosažení co největší hodnoty. Tento ukazatel je použitelný pouze na úrovni hodnocení podniku jako celku. Mezi ukazatelem EVA a MVA je velmi blízký vztah. V hodnotě ekonomicky přidané hodnotě se odráží ukazatele výkonnosti podniku, ale

v hodnotě MVA se odráží budoucí hodnoty ukazatele ekonomicky přidané hodnoty za podkladu průměrných nákladů na kapitál.

V následující tabulce je ukázán výpočet tržní ekonomické hodnoty. Hodnoty jsou stanoveny na základě managementu, který předpokládá daleko lepší výsledky hospodaření, než byly dosaženy v předchozích letech. Výpočet je tedy stanoven tak jak je předpokládáno do budoucnosti. Podnik předpokládá že výše NOA=C bude mít hodnotu 800 000 tis. Kč. RONA navýší hodnoty 10 %. Plánovaný NOPAT dosahuje hodnot 30 000 tis. Kč, což jsou velmi optimistické vyhlídky, ovšem podloženy controllingovým oddělením, jelikož společnost má uzavřeny smlouvy na velké zakázky. Průměrné náklady kapitálu jsou zachovány z posledního sledovaného období podniku v hodnotě 3,22 %.

Tabulka 26: Výpočet MVA (vlastní zpracování)

položky pro výpočet MVA a tržních hodnot (v tis. Kč a v %)	2022	cílový stav
plánovaná výše NOA = C	511 411	800 000
plánovaná udržitelná RONA	13,78%	9%
plánovaný NOPAT	-97 491	50 000
trvalá výše WACC	3,95%	3,22%
trvalá výše EVA	-109 275	24 240
pokračující hodnota EVA (EVA/WACC)	282 780	752 795
MVA k 31.12.2022 (EVA/WACC)/(1+WACC)	257 932	729 311

V následujících kapitolách budou použity interní informace společnosti, které budou využity při výpočtech na návrh optimální kapitálové struktury.

## 11 NÁVRH OPTIMÁLNÍ KAPITÁLOVÉ STRUKTURY

Na základě předchozích kapitol budou navrženy dvě varianty optimální skladby kapitálové struktury. Po provedení analýzy kapitálové struktury podniku bylo zjištěno, že společnost vůbec nevyužívá cizí kapitál nabízeny bankou. A kumuluje zisky vytvořené za předcházející období. V rámci majetkové struktury bylo zjištěno, že hodnota pohledávek společnosti je poměrně vysoká. Následující dvě varianty upraví složení kapitálové struktury, aby byla pro společnost co nejvhodnější.

Varianta je založena na úpravě v rámci čerpáním úvěrů. Společnost plánuje pořídit nové výrobní stroje, které budou automatizované. Banka společnosti nabídla úvěr ve výši 100 000 tis. Kč, s úrokovou sazbou ve výši 3,23 %. Tabulka je součástí přílohy P VIII.

V rozvaze byly tedy upraveny následující položky:

- Dlouhodobý hmotný majetek, který byl pořízen v podobě nových strojů, pro zkvalitnění a rychlejší výrobu. Pořízení stroje bylo ohodnoceno na 100 000 tis. Kč.
- Společnost počítá s odbytem nadbytečných výrobků ve výši 50 000tis. Kč
- Dále společnost počítá se splacením pohledávek z obchodních vztahů na základě smluv ve výši 100 000 tis. Kč.
- Peněžní prostředky se zvýšily přímo úměrně k výsledku hospodaření o 50 000tis. Kč.
- Na straně pasiv byl upraven Výsledek hospodaření za minule období z důvodů vyplacení dividend ve výši 300 000tis. Kč.
- Výsledek hospodaření, byl vypočítán dle podkladů společnosti na jejich odhadu odbyt a celkové hospodaření společnosti ve výši 50 000 tis. Kč.
- Dále byla upravena položka dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím, kde byl promítnut dlouhodobý úvěr na nákup stroje.

Pokud upravíme stranu aktiv a pasiv o výše zmíněné korekce pak následně vypočítáme ukazatel EVA

Tabulka 27: Výpočet EVA po změnách v rozvaze (vlastní zpracování)

(v tis. Kč a v %)	2023
NOA = C	662 307
NOPAT	50 000
RONA	7,55%
WACC	3,22%
SPREAD	4,33%
<b>EVA</b>	<b>28 674</b>

Z tabulky je zřejmé, že ukazatel EVA po změnách dosahuje kladných hodnot. To znamená, že společnost by po úpravách tvořila hodnotu pro vlastníky. Ukazatel WACC dosáhl nižších hodnot než při původním výpočtu ukazatele EVA. Pokles byl způsoben faktem, že náklady na vlastní kapitál se snížili díky snížení hodnoty vlastního kapitálu.

## FINANČNÍ PÁKA

Vzhledem k předchozímu výpočtu, je třeba i vypočítat jak úpravy kapitálové a majetkové struktury zapůsobí na hodnotu finanční páky.

Tabulka 28: Výpočet Finanční páky (vlastní zpracování)

	Původní výkazy	Dle výpočtu EVA	Budoucí výpočet
Finanční páka	2,05	1,43	3,36

V tabulce 32, byla vypočítána hodnota finanční páky. Jako první byly pro výpočet použity výkazy společnosti z roku 2022. Zde hodnota finanční páky dosahovala hodnotu 2,05, to znamená že finanční páka působila pozitivně. Jako další byly použity poklady pro výpočet finanční páky hodnoty dle úprav pro výpočet EVA. V tomto případě hodnota finanční páky dosahoval menších hodnot, ale stále byl ukazatel nad hodnotu jedna, a tedy působil pozitivně. Jako poslední byly použity upravené výkazy, které byly upraveny na základě interních informací od společnosti o jejím budoucím hospodaření. Zde ukazatel finanční páky dosáhl největších hodnot a působí pozitivně.

## BOD INDIFERENCE

Jako další po úpravě výkazů je vypočten ukazatel EBITind a ROEind, což je bod indiference, který ukazuje generovaný zisk vlastním a cizím kapitálem.

Následující tabulka č. 23 uvádí hodnoty, které byly použity pro výpočet. Jako první byly opět použity hodnoty z výkazů společnosti za rok 2022. Poté byl výpočet aplikován na hodnotách v rámci úprav pro výpočet EVA. Poslední výpočet je aplikován na upravených výkazech společnosti dle interních informací.

Tabulka 29: Bod indiference (vlastní zpracování)

(v %)	Původní výkazy	Dle výpočtu EVA	Budoucí výpočet
vlastní kapitál	371 553	371 553	197 286
cizí zdroje	390 132	99 443	590 132
daňová sazba	19 %	19 %	19 %
úroková sazba cizí zdroje	4,77 %	3,95 %	3,23 %
EBITind.	36 332	18 604	25 434
ROEind.	3,86 %	3,20 %	2,62 %

Hodnoty EBITind udávají, že od této hodnoty bude růst ROE rychleji, čím více bude podíl cizího kapitálu společnost používat. Hodnota ROEind udává výši rentability.

Pokud se podíváme na hodnotu EBTind v případě původních výkazech společnosti je hodnota 36 332, což je nejvyšší ze všech hodnot. Dle výpočtu za podkladů výpočtu pro Eva je hodnota nejmenší.

### Majetková struktura podniku

Vzhledem k tomu že byla na základě interních informací společnosti upravena kapitálová struktura, je třeba upravit i majetkovou strukturu společnosti. Zde byly promítnuty tyto položky: nákup stroje, splacení pohledávek a upraveny peněžní prostředky dle výsledku hospodaření. Jak již bylo zmíněno majetková a kapitálová struktura jsou navzájem propojené a podnik by měl dodržovat určitá pravidla pro jeho lepší hospodaření. V Následující části práce jsou aplikována pravidla na upravené výkazy společnosti, které byly upraveny na základě interních informací podniku.

### Zlaté bilanční pravidlo

Základem pravidla je, že dlouhodobé zdroje podniku mají být kryty dlouhodobým kapitálem. V následující Tabulce 31 jsou zobrazena aktiva a pasiva společnosti po úpravách.



Tabulka 30: Zlaté bilanční pravidlo (vlastní zpracování)

(v tis. Kč.)			
<b>AKTIVA CELKEM</b>	662 307	<b>PASIVA CELKEM</b>	662 307
Stálá aktiva	350 791	Vlastní kapitál	197 286
Dlouhodobý nehmotný majetek	162	Základní kapitál	75 618
Dlouhodobý hmotný majetek	350 791	VH min. let	64 106
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>310 885</b>	Nerozdělený zisk	64 106
Zásoby	49 825	VH za B.O.	50 000
Pohledávky	58 100	<b>Cizí zdroje</b>	<b>590 132</b>
Peněžní prostředky	102 877	Dlouhodobé závazky	208 199
<b>Časové rozlišení</b>	<b>529</b>	Krátkodobé závazky	372 200
		Časové rozlišení	622

Je zřejmé, že u společnosti bylo bilanční pravidlo dodrženo. Dlouhodobé zdroje kryjí dlouhodobý majetek společnosti. Vlastní kapitál s dlouhodobými závazky dosahuje výše 405 485 tis. Kč. Tato hodnota je plně kryta dlouhodobý majetek. Oběžný majetek společnosti je kryt krátkodobými zdroji a částí zdroji dlouhodobými. Podnik před úpravou výkazů, nedodržel zlaté bilanční pravidlo. Pravidlo bylo dodrženo až po úpravách výkazů.

### Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika

Toto pravidlo vychází z ukazatele zadluženosti podniku. Jde o poměr vlastního a cizího kapitálu, kde vlastní kapitál by měl převyšovat cizí zdroje nebo se jim rovnat. Z výkazů společnosti před úpravami bylo toto bilanční pravidlo vyrovnání rizika dodrženo za celé období. Pokud se podíváme na výkazy po úpravách společnost již měla vlastní kapitál nižší, než hodnoty cizího kapitál. V tomto případě můžeme říci, že zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika nebylo dodrženo.

### Zlaté bilanční pari pravidlo

Podstatou tohoto pravidla je převaha vlastního kapitálu nad dlouhodobými cizími zdroji. Za sledované období dle výkazů společnosti toto pravidlo dodrženo. Po úpravách výkazů byl vlastní kapitál nižší. Zlaté bilanční pari pravidlo nebylo tedy dodrženo.

## 11.1 Vyhodnocení varianty

V rámci projektu byly provedena úprava kapitálové a majetkové struktury, tak aby byla úprava co nejvhodnější pro podnik. Podnětem pro úpravy kapitálové struktury, bylo zjištění,

že podnik nevytváří žádnou hodnotu pro vlastníky. Tento fakt byl zjištěn při výpočtu ekonomicky přidané hodnoty. Je zřejmé, že žádný investor nebude chtít financovat podnik, který mu nevydělá zisk. Dále bylo po rozhovoru s řízením společnosti a na základě interních informací navrženy změny v kapitálové a majetkové struktuře.

Jako výchozí stav bylo nastíněno další účetní období. Zde byl stanoven NOPAT na hodnotu 50 000 tis. Kč. Tento zisk společnosti je předpokládán dle managementu společnosti, jelikož byly uzavřeny velké zakázky na výrobky a měly by být příští rok splatné. Dalším faktorem bylo postavení banky k podniku. Zde byla oslovena spolupracující banka, aby byl sestaven rating společnosti a taky úrokové míry dlouhodobého úvěru pro společnost. Ve variantě, která byla sestavena, byl pořízen automatizovaný stroj na úvěr. Dále ponížené pohledávky z obchodních vztahů, kde se očekává jejich zaplacení. Byly zvýšeny peníze na účtu. Dále byl upraven nerozdělený zisk, ze kterého se vyplatily dividendy společníkům. Tato varianta dosahuje dobrých výsledků a je tedy pro společnost jistým nastíněním budoucího vývoje podnikání. Je třeba variantu zhodnotit i v rámci daných teorií.

### **Klasická teorie**

Tato teorie vyhodnocuje optimální podnikovou strukturu, jako tu kde jsou minimální průměrné náklady na kapitál. V případě této teorii lze ohodnotit, že změny provedené ve výkazech mají pozitivní vliv jelikož hodnota WACC dosahuje hodnoty 4,93 %.

### **Kompromisní teorie**

Dle této teorie je rozhodujícím faktorem také průměrné náklady kapitálu. Mimo to i stabilita zisku a tržeb a charakter hmotných aktiv. Rentabilita tržeb dosahovala v posledním sledovaném roce -6,08 %. Dle změněných výkazů dosahuje rentabilita tržeb při plánovaných výnosech okolo 30 %, což je dobrý výsledek. Aktiva společnosti jsou stabilní podnik disponuje vlastními stroji a zařízeními. Dle výpočtů si společnost může dovolit větší zadluženost. Dle výše uvedeného vychází navržená varianta jako velmi dobrá pro podnik.

### **Teorii hierarchického pořádku**

Podle této teorie je rozhodujícím dlouhodobé financování. Podnik do roku 2021 používal především interní zdroje financování vzhledem na výši cizího kapitálu a zadržovaného zisku. Interní zdroje jsou snadněji dostupné, avšak dražší než cizí. Dle navržené varianty podnik lze také zahrnout do této teorie, jelikož bude využívat jak interní zdroje, tak financování dlouhodobým úvěrem.

Vzhledem na výsledky vážených průměrných nákladů na kapitál a také následného výpočtu ekonomicky přidané hodnoty, lze konstatovat, že nejlepší je 4 varianta. Následná definice teorií tento fakt jen potvrdila.

### **Je možné zvýšit finanční výkonnost prostřednictvím optimalizace kapitálové struktury?**

Dle výsledků projektu je možné zvýšit výkonnost podniku optimalizací kapitálové struktury, toto tvrzení je podloženo variantou. Jelikož podnik místo záporné ekonomické hodnoty dosahoval výše 17 348 tis. Kč, a tedy by tvořil hodnotu pro vlastníky. Díky úpravě kapitálové struktury dosahovaly i průměrné náklady kapitálu optimálních hodnot pro podnik.

### **Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem je optimální?**

Z výkazů společnosti bylo zřejmé, že dlouhodobý majetek byl pokryt vlastním kapitálem, který z části hradil i oběžný majetek. Úpravou kapitálové struktury dle varianty, bylo docíleno snížením vlastního kapitálu a navýšením dlouhodobého cizího což mělo příznivý vliv také na snížení nákladů na kapitál.

### **Využívá podnik efektivně množství cizího kapitálu?**

Podnik za poslední sledované období cizí kapitál téměř nevyužíval. Díky úpravám varianty, byl tento jev upraven a společnost by efektivně využívala cizí kapitál. Za úvahu stojí ještě optimalizace poměru dlouhodobého a krátkodobého kapitálu.

### **Je možné pořídit cizí kapitál levněji?**

Dle úprav varianty, bylo potvrzeno, že cizí kapitál lze pořídit levněji. Je rozhodujícím faktorem je dlouhodobý nebo krátkodobý. Jak již bylo zmíněno dlouhodobý cizí kapitál je často ovlivněn ještě jinými faktory (zajištění majetku, podmínky smluv), ale je často levnější než krátkodobý.

## **11.2 Fáze projektu**

Dle předchozí kapitoly byla vyhodnocena daná varianta jako nejvhodnější pro podnik, je třeba teda ji zrealizovat. Byla předložena podniku a management se rozhodl s jejím zapojením, aby bylo docíleno optimalizace kapitálové struktury.

### **Fáze 1**

Jako první je třeba vyhodnotit současnou situaci dle posledních výkazů sestavených k 31.12.2022, provést znovu analýzu rizikových faktorů – ověřit stav zásob, tedy jejich

snížení a na základě provedené analýzy potvrdit optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. A také krátkodobé a dlouhodobé cizí zdroje.

#### Fáze 2

Po vyhodnocení situace oslovit jednak již smluvenou banku, ale i ostatní banky na trhu z důvodů financování. Tyto nabídky je třeba vyhodnotit a určit nejvhodnější banku.

#### Fáze 3

Dále je třeba vybrat odhadce, který ohodnotí podnik tržní hodnotou. Na základě zjištění vyhodnotit nejvhodnější majetek v případě zástavy. A vybrat právní kancelář pro přípravu smluv s bankou.

#### Fáze 4

Podpis smlouvy s bankou a zástava majetku. Vklad na do katastru. Doladění všech právních úkonů a načerpání úvěrů.

#### Fáze 5

Vyhodnocení ekonomických dopadů optimalizace kapitálové struktury

## 11.3 Rizika projektu

### Změna nákladů na kapitál

V rámci celého projektu je třeba si uvědomit rizika s ním spojená. Jako prvním rizikem lze označit pohyblivost úrokových sazeb, které budou ovlivňovat cenu kapitálu. Banka nabízí úvěry, které mají po určité období fixaci, tedy zafixovaný úrok. V případě dlouhodobého úvěru je třeba počítat že po skončení fixace se úrok může zvýšit a musela by se hledat jiná varianty financování, aby kapitál nebyl příliš drahý.

### Změna pohledu věřitele

Jak již bylo zmíněno, každé podnikání nese své riziko a nikdy není jistý budoucí vývoj. Na podnik může působit spousta vlivů, které je nemůžou ovlivnit. Je určité důležité zmínit, že pokud přijde další vlna pandemie a společnost poklesne pracovní síla, bude to mít fatální následky, jelikož by nemohla splnit domluvené zakázky a inkasovat zisky. Pokud by společnost neměla zisky, mohl by se změnit pohled banky na podnik. Tento jev by způsobil odmítnutí financování podniku. Z tohoto důvodu je důležité oslovit více bank a sjednat podmínky, za kterých by byly ochotné podnik financovat.

**Riziko času při realizaci projektu**

Dalším rizikem, je riziko času. Podnik má příslušnou časovou rezervu zrealizovat projekt, ovšem může nastat situace, že se nějaký faktor zpozdí a mohly by nastat problémy. V tomto případě je lépe se na zapojení projektu lépe připravovat. Management by měl vyhodnocovat co nejčastěji hospodaření, aby měl dostatečné podklady pro banku a eliminoval by tak případné časové ztráty. Zapojení projektu by mělo nastat od 1.1.2023, tento termín by podnik neměl oddalovat s ohledem na momentální ekonomické výsledky.

## ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo zvýšení finanční výkonnosti vybraného podniku prostřednictvím optimalizace kapitálové struktury. Práce byla rozdělena na dvě hlavní kapitoly, a to teoretickou a praktickou část. Obě tyto části byly podkladem pro projekt ve vybraném podniku, který byl zaměřen na zvýšení výkonnosti pomocí optimalizace kapitálové struktury. V případě výkonnosti byla provedena analýza ekonomicky přidané hodnoty, kde bylo zjištěno, že podnik nevytváří žádnou hodnotu pro své vlastníky. Což vyústilo ve variantu projektu. Byla vybrána nejvhodnější varianta, která dosáhla ekonomicky přidané hodnoty 28 274 tis. Kč, díky změně kapitálové struktury podniku. Tím byl hlavní cíl diplomové práce splněn.

Je mnoho podniků, které se optimální kapitálovou strukturou nezabývají, nebo pro ně nemá význam. U vybraného podniku také nebyla věnována pozornost, jak dokazují výsledky analýz. Z toho důvodu bylo cílem ukázat managementu, jak je důležité mít optimální kapitálovou strukturu pro výkonnost podniku. Projekt je tedy velkým přínosem pro podnik a poskytuje mu podklady pro zlepšení výkonnosti a celkového zlepšení hospodaření. Práce byla sestavena za pomoci managementu a banky, která poskytla předběžné informace pro financování podniku. Jejich informace byly velmi důležité pro sestavení variant optimalizace kapitálové struktury.

V rámci projektu byla zefektivněna i majetková část podniku. V rámci dlouhodobých a krátkodobých aktiv byly navrženy úpravy, které podniku zajistí lepší výkonnost a efektivnější hospodaření podniku. Díky této úpravě je projekt pro podnik ještě zajímavější. V předešlém textu již bylo nastíněno, jak je pro podnik nevhodné zadržovat nadlimitní pohledávky. Podnik byl také upozorněn na kumulovaný zisk, který zadržuje a efektivně ho nevyužívá. Jelikož byl stanoveny fáze projektu pro uskutečnění, nelze úplně určit, zda budou dodrženy. Fáze jsou jakýsi návodem aby, podnik začal svou optimalizaci kapitálové struktury řešit co nejdříve a nebyl zaskočen průběhem změn. S ohledem na finanční výsledky je zřejmé, že podnik bude muset zapojit sestavený projekt co nejdříve.

Závěrem je nutné podotknout, že dnešní situace podnikání je velmi nejistá. Jak v případě možnosti další vlny pandemie, tak s ohledem na probíhající válku na Ukrajině. Podnik by měl co nejvíce zakotvit finanční stabilitu, aby mohl odolávat nástrahám trhu, jelikož nikdo neví, jakým směrem se bude vyvíjet.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

ALQATAN, Ahmad J; HUSSAINEY, Khaled a KHLIF, Hichem, 2021 *Corporate governance and its implications on accounting and finance*. Hershey: Business Science Reference, an imprint of IGI Global. ISBN 978-17-998-4853-0.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C a ALLEN, Franklin, 2017. *Principles of Corporate Finance*. 12th ed. New York: McGraw-Hill Education. ISBN 978-1-259-25333-1.

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

GLADIŠ, Daniel, 2015. *Akciové investice*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-5375-1.

HUČKA, Miroslav; KISLINGEROVÁ, Eva a MALÝ Milan, 2011. *Vývojové tendence velkých podniků: podniky v 21. století*. Praha: C.H. Beck. ISBN 978-80-740-0198-7.

KISELÁKOVÁ, Dana a ŠOLTÉS, Miroslava, 2017. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0680-6.

KLAMMER, Tom, 2018. *Statement of cash flows: Preparation, presentation, and use*. New York: Wiley Blackwell. ISBN 9781119508984.

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

MÁČE, Miroslav, 2018. *Finanční účetnictví veřejného sektoru*. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-2002-4.

MARTINOVIČOVÁ, Dana; KONEČNÝ, Miloš a VAVŘINA, Jan, 2019. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 2., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-2034-5.

MODIGLIANI, F.; M.H., MILLER, 1963. *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: American Economic Review*. ISBN 433-443

MRKOSOVÁ, Jitka, 2020. *Účetnictví 2020* Brno: Edika. ISBN 978-80-266-1514-9.

NEUMAIEROVÁ, I.; NEUMAIER, I. 2002. *Výkonnost a tržní hodnoty firmy*. Praha: Grada Publishing. ISBN 80-247-0125-1

- PAVELKOVÁ, Drahomíra a KNÁPKOVÁ, Adriana, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. Praha: Linde. ISBN 978-80-720-1872-7.
- PAVLÁKOVÁ DOČEKALOVÁ, Marie; KOČMANOVÁ, Alena a HŘEBÍČEK, Jiří, 2013. *Měření podnikové výkonnosti*. Brno: Littera. ISBN 978-80-857-6377-5.
- PORTER, Michael E., 1985. *Competitive advantage: creating and sustaining superior performance*. New York: Free Press ISBN 0-684-84146-0
- REŽŇÁKOVÁ, Mária, 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1835-4
- RŮČKOVÁ, Petra, 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-2028-4.
- RŮČKOVÁ, Petra a ROUBÍČKOVÁ, Michaela, 2012. *Finanční management*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4047-8.
- ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph; JAFFE, Jeffrey F. a JORDAN, Bradford D., 2018. *Corporate finance: core principles & applications*. Fifth edition. New York: McGraw-Hill Education. ISBN 978-1-260-08327-9.
- SCHOLLEOVÁ, Hana, 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualiz. a rozšířené vydání. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-9870-2.
- SYNEK, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3494-1.
- ŠIMAN, Josef a PETERA, Petr, 2010. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. Praha: C.H. Beck. ISBN 978-80-740-0117-8.
- TAUŠL PROCHÁZKOVÁ, Petra a JELÍNKOVÁ, Eva, 2018. *Podniková ekonomika - klíčové oblasti*. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-0689-9.
- TSE, Terence C., 2018. *Corporate finance: the basics*. London: Routledge, Taylor & Francis Group. ISBN 978-1-138-69560-3.
- VOCHOZKA, Marek a MULAČ, Petr, 2012. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4372-1.
- VOCHOZKA, Marek, 2020. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-1701-7.



## Seznam on-line zdrojů

BENDER, Ruth. Corporate financial strategy. Fourth edition. London: Routledge, Taylor & Francis Group, 2014, 1 online zdroj (xviii, 390 stran). ISBN 9780203082768. Dostupné také z:

<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&scope=site&db=nlebk&db=nlabk&AN=662318&authtype=ip,shib&custid=s3936755>

KAMAR K., 2017. *Journal of Business and Management Analysis* [online]. [cit. 2021-7-21]. Dostupné z:

<https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.1078.8548&rep=rep1&type=pdf>

MPO ČR, 2020. *Panorama zpracovatelského průmyslu* [online]. [cit. 2021-7-21]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/komentar-k-vyvoji-prumyslu/komentar-ministerstva-prumyslu-a-obchodu-cr-k-vysledkum-prumyslu-a-stavebnictvi-za-brezen-2021--261408/>

MPO ČR, 2021. *Panorama zpracovatelského průmyslu* [online]. [cit. 2021-7-21]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

C	kapitál
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv
CZ- NACE	klasifikace ekonomických činností dle Českého statistického úřadu
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EBIT	výsledek hospodaření před zdaněním a úroky
EBITDA	výsledek hospodaření před zdaněním, úroky a odpisy
EVA	ekonomická přidaná hodnota
MPO ČR	Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky
MVA	hodnota přidaná trhem
NOA	čistá operativní aktiva
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
NCK	náklady na cizí kapitál
NVK	náklady na vlastní kapitál
p. a.	ročně
PRIBOR	Prague InterBank Offered Rate
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita úplatného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
RONA	rentabilita čistých operativních aktiv
SPREAD	rozdíl mezi rentabilitou čistých aktiv a váženými prům. náklady kapitálu
WACC	vážené průměrné náklady kapitálu

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obrázek 1: Kapitálová struktura podniku (vlastní zpracování) .....	23
Obrázek 2: Závislost vývoje rentability vlastního kapitálu na zadlužení (zdroj: Knápková a kol. 2017, s. 124) .....	31
Obrázek 3: Bod indiference kapitálové struktury (zdroj: (Pavelková a Knápková, 2017, s. 187) .....	32
Obrázek 4: Teorie kapitálové struktury (vlastní zpracování) .....	33
Obrázek 5: ukazatel finanční páky (vlastní zpracování). <b>Chyba! Záložka není definována.</b>	
Obrázek 6: Zlaté bilanční pravidlo (vlastní zpracování) <b>Chyba! Záložka není definována.</b>	

## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: SWOT analýza ve vybraném podniku (vlastní zpracování).....	41
Tabulka 2: Vývoj výsledku hospodaření ve vybraném podniku (vlastní zpracování dle výkazů společnosti).....	47
Tabulka 3: Čistý pracovní kapitál vybraného podniku (vlastní zpracování dle výkazů společnosti).....	48
Tabulka 4: Ukazatel zadluženosti vybraného podniku (vlastní zpracování dle výkazů společnosti).....	49
Tabulka 5: Ukazatel zadluženosti CZ – NACE 24 (vlastní zpracování dle MPO).....	49
Tabulka 6: Ukazatel likvidity ve vybraném podniku (vlastní zpracování dle výkazů společnosti).....	50
Tabulka 7: Ukazatel likvidity CZ – NACE 24 (vlastní zpracování dle MPO).....	51
Tabulka 8: Rentabilita vybrané společnosti (vlastní zpracování dle výkazů společnosti) ..	52
Tabulka 9: Rentabilita CZ – NACE 24 (vlastní zpracování dle MPO) .....	52
Tabulka 10: Ukazatel aktivity ve vybrané společnosti (vlastní zpracování) .....	53
Tabulka 11: Ukazatel aktivity CZ – NACE 24 (vlastní zpracování dle MPO) .....	53
Tabulka 12: Zlaté pravidlo financování (vlastní zpracování dle výkazů společnosti) <b>Chyba! Záložka není definována.</b>	
Tabulka 13: Pravidlo vyrovnání rizika (vlastní zpracování dle výkazů společnosti). <b>Chyba! Záložka není definována.</b>	
Tabulka 14: Pari pravidlo (vlastní zpracování dle výkazů společnosti) <b>Chyba! Záložka není definována.</b>	
Tabulka 15: Výpočet nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování).....	61
Tabulka 16: Výpočet nákladů na vlastní kapitál stavebnicovým modelem (vlastní zpracování).....	62
Tabulka 17: Přehled nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování) <b>Chyba! Záložka není definována.</b>	
Tabulka 18: Výpočet WACC (vlastní zpracování).....	63
Tabulka 19: Výpočet hodnoty EVA (vlastní zpracování) .....	63
Tabulka 20: EVA – účetní model (vlastní zpracování) .....	64
Tabulka 21: Kapitálová struktura podniku (vlastní zpracování) <b>Chyba! Záložka není definována.</b>	
Tabulka 22: Náklady na kapitál (vlastní zpracování) .....	<b>Chyba! Záložka není definována.</b>
Tabulka 23: Bod indiference (vlastní zpracování).....	<b>Chyba! Záložka není definována.</b>
Tabulka 24: Raiting dle banky (vlastní zpracování dle Banky).....	66
Tabulka 25: Úrokové marže (nabídka banky) .....	67
Tabulka 26: Nabídka banky (vlastní zpracování) .....	68
Tabulka 27: Výpočet MVA (vlastní zpracování) .....	69

---

Tabulka 28: Výpočet EVA po změnách v rozvaze (vlastní zpracování).....	71
Tabulka 29: Výpočet Finanční páky (vlastní zpracování).....	71
Tabulka 30: Bod indiference (vlastní zpracování).....	72
Tabulka 31: Zlaté bilanční pravidlo (vlastní zpracování).....	73

## SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA VYBRANÉHO PODNIKU

PŘÍLOHA II VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT

PŘÍLOHA III HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY  
VYBRANÉHO PODNIKU (2018 - 2020)

PŘÍLOHA IV HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY ODVĚTVÍ  
CZ – NACE 24 (2018 – 2020)

PŘÍLOHA P V: ODEPSANOST MAJETKU VYBRANÉHO PODNIKU (2018 – 2021)

PŘÍLOHA P VI: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÁNOSŮ A  
NÁKLADŮ VE VYBRANÉM PODNIKU (2018 – 2021)

PŘÍLOHA VII: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝNOSŮ A  
NÁKLADŮ ZA ODVĚTVÍ CZ – NACE 24 (2018 – 2020)

PŘÍLOHA P VIII: UPRAVENÝ VÝKAZ ROZVAHY

PŘÍLOHA P IX: UPRAVENÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

## PŘÍLOHA P I: ROZVAHA VYBRANÉHO PODNIKU

<b>AKTIVA CELKEM</b>	958 843	851 347	882 452	762 307
<b>Stálá aktiva</b>	397 062	374 096	266 690	250 953
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	228	92	48	162
Ocenitelná práva	56	92	48	27
Software	56	92	48	27
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	172	0	0	135
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	172	0	0	135
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	322 210	299 380	266 642	250 791
Pozemky a stavby	169 768	154 350	138 702	126 234
Pozemky	7 786	7 786	7 786	7 783
Stavby	161 982	146 564	130 916	118 451
Hmotné movité věci a jejich soubory	108 527	108 863	97 712	95 333
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	30 717	23 037	15 358	7 679
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	13 198	13 130	14 870	21 545
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	8 832	394	8 680	8 714
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	4 366	12 736	6 190	12 831
<b>Oběžná aktiva</b>	559 219	475 822	609 103	510 825
<b>Zásoby</b>	254 630	246 424	291 008	299 848
Materiál	66 965	65 732	79 730	83 477
Nedokončená výroba a polotovary	109 465	107 797	118 685	119 899
Výrobky a zboží	78 200	72 895	92 241	96 449
Výrobky	71 696	66 736	81 941	88 291
Zboží	6 504	6 159	10 300	8 158
Poskytnuté zálohy	0	0	352	23
<b>Pohledávky</b>	225 109	163 617	290 011	158 100
Dlouhodobé pohledávky	0	337	2 544	18 325
Odložená daňová pohledávka	0	337	2 544	18 325
Krátkodobé pohledávky	225 109	163 280	287 467	139 775
Pohledávky z obchodních vztahů	216 587	152 930	89 769	123 820
Pohledávky ovládná nebo ovladající dceřiná společnost	0	0	188 563	0
Pohledávky - ostatní	8 522	10 350	9 135	15 955
Stát - daňové pohledávky	6 444	5 664	8 928	12 517
Krátkodobé poskytnuté zálohy	358	1 176	207	3 438
Jiné pohledávky	1 720	3 510	0	0
<b>Peněžní prostředky</b>	79 480	65 781	28 084	52 877
Peněžní prostředky v pokladně	198	101	87	101
Peněžní prostředky na účtech	79 282	65 680	27 997	52 776
<b>Časové rozlišení</b>	2 562	1 429	6 659	529
Náklady příštích období	2 562	379	359	529
Příjmy příštích období	0	1 050	6 300	0

(v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022
<b>PASIVA CELKEM</b>	958 843	851 347	882 452	762 307
Vlastní kapitál	496 201	447 286	563 470	371 553
Základní kapitál	75 618	75 618	75 618	75 618
Základní kapitál	75 618	75 618	75 618	75 618
Fondy ze zisku	7 562	7 562	7 562	7 562
Ostatní rezervní fondy	7 562	7 562	7 562	7 562
Výsledek hospodaření	386 483	360 626	364 106	364 106
Nerozdělený zisk nebo ztráta	386 483	360 626	364 106	364 106
Výsledek hospodaření	26 538	3 480	116 184	-75 733
<b>Cizí zdroje</b>	462 104	403 441	318 408	390 132
Rezervy	26 958	17 372	11 366	9 733
Rezerva na daň z příjmu	3 395	1 497	631	0
Ostatní rezervy	23 563	15 875	10 735	9 733
<b>Závazky</b>	435 146	386 069	307 042	380 399
Dlouhodobé závazky	76 075	54 022	8 452	8 199
Závazky k úvěrovým institucím	66 327	45 099	0	0
Odložený daňový závazek	1 109	0	0	0
Závazky - ostatní	8 639	8 923	0	0
Závazky - ovládaná mat. společnost	8 639	8 923	8 452	8 199
<b>Krátkodobé závazky</b>	359 071	332 047	298 590	372 200
Závazky k úvěrovým institucím	70 382	87 997	1	60 275
Krátkodobé přijaté zálohy	390	2 626	8 168	53 014
Závazky z obchodních vztahů	224 253	179 711	241 793	211 961
Závazky - ostatní	64 046	61 713	48 628	46 950
Závazky k zaměstnancům	11 705	12 439	12 677	11 778
Závazky ze sociálního zabezpečení	6 265	6 738	6 304	6 173
Stát - daňové závazky	1 642	1 984	958	898
Dohadné účty pasivní	42 646	37 169	27 368	27 238
Jiné závazky	1 788	3 383	1 321	863
<b>Časové rozlišení</b>	538	620	574	622
Výdaje příštích období	538	620	574	622



## PŘÍLOHA II VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT

(v tis..Kč)	2019	2020	2021	2022
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	836 830	962 591	993 907	1 005 703
<b>Tržby za prodej zboží</b>	60 245	85 600	114 687	107 638
<b>Výkonová spotřeba</b>	640 978	718 303	835 064	878 859
Náklady vynaložené na prodané zboží	52 929	73 280	104 173	91 202
Spotřeba materiálu a energie	512 764	557 420	623 161	707 103
Služby	75 285	87 603	107 730	80 554
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	1 612	3 383	-25 113	-9 456
Aktivace (-)	-93	-359	-277	-34
<b>Osobní náklady</b>	214 072	276 007	270 066	306 422
Mzdové náklady	156 448	202 066	197 532	225 342
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní	57 624	73 941	72 534	81 080
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní	50 664	65 060	63 780	71 300
Ostatní náklady	6 960	8 881	8 754	9 780
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	48 556	61 677	53 203	50 749
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného	44 688	57 917	53 794	52 299
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného	44 688	57 917	53 794	52 299
Úpravy hodnot zásob	5 342	2 242	-269	-1 020
Úpravy hodnot pohledávek	-1 474	1 518	-322	-530
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	54 929	74 085	76 981	66 212
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	156	151	88	990
Tržby z prodeje materiálu	36 267	47 497	53 745	39 470
Jiné provozní výnosy	18 506	26 437	23 148	25 752
<b>Ostatní provozní náklady</b>	19 494	43 817	42 412	33 316
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého	7	8	59	532
Prodáný materiál	32 925	42 850	44 101	32 886
Daně a poplatky v provozní oblasti	926	855	847	823
Rezervy v provozní oblasti a komplexní nákl	-17 277	-7 688	-5 140	-1 002
Jiné provozní náklady	2 913	7 792	2 545	77
<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b>	27 385	19 448	10 220	-80 303
<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	1 551	2 441	1 563	3 459
Ostatní nákladové úroky a podobné náklad	1 551	2 441	1 563	3 459
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	14 892	27 437	20 095	22 072
<b>Ostatní finanční náklady</b>	15 182	36 693	26 644	30 687
<b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>	-1 841	-11 697	-6 549	-12 074
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	25 544	7 751	3 671	-92 377
<b>Daň z příjmů</b>	-994	4 271	2 745	-16 644
Daň z příjmů splatná	2 988	5 717	4 952	-863
Daň z příjmů odložená (+/-)	-3 982	-1 446	-2 207	-15 781
<b>Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)</b>	26 538	3 480	926	-75 733
<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	26 538	3 480	926	-75 733
<b>Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + I</b>	966 896	1 149 713	1 397 115	1 201 625

**PŘÍLOHA III HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA  
ROZVAHY VYBRANÉHO PODNIKU (2019 - 2022)**

(v %)	2019	2020	2021	2022	20/19	21/20	22/21
Aktiva	100%	100%	100%	100%	-11,21%	3,65%	-13,61%
stálá aktiva	41%	44%	30%	33%	-5,78%	-28,71%	-5,90%
DNM	0%	0%	0%	0%	-59,65%	-47,83%	237,50%
DHM	34%	35%	30%	33%	-7,09%	-10,94%	-5,94%
DFM	0%	0%	0%	0%	0,00%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	58%	56%	69%	67%	-14,91%	28,01%	-16,13%
Zásoby	27%	29%	33%	39%	-3,22%	18,09%	3,04%
Pohledávky	23%	19%	33%	21%	-27,32%	77,25%	-45,48%
Dlouhodobé pohledávky	0%	0%	0%	0%	0,00%	654,90%	620,32%
Krátkodobé pohledávky	23%	19%	33%	18%	-27,47%	76,06%	-51,38%
Peněžní prostředky	8%	8%	3%	7%	-17,24%	-57,31%	88,28%

(v %)	2019	2020	2021	2022	20/19	21/20	22/21
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-11,21%	3,65%	-13,61%
Vlastní kapitál	51,75%	46,65%	58,77%	38,75%	-9,86%	25,98%	-34,06%
Výsledek hospodaření	2,77%	0,41%	13,17%	-9,93%	-86,89%	3238,62%	-165,18%
Cizí zdroje	48,19%	47,39%	36,08%	51,18%	-12,69%	-21,08%	22,53%
Závazky	45,38%	45,35%	34,79%	49,90%	-11,28%	-20,47%	23,89%
Dlouhodobé závazky	7,93%	6,35%	0,96%	1,08%	-28,99%	-84,35%	-2,99%
Závazky k úvěrovým institucím	6,92%	5,30%	0,00%	0,00%	25,03%	-100,00%	6027400,00%
Krátkodobé závazky	37,45%	39,00%	33,84%	48,83%	-7,53%	-10,08%	24,65%
Závazky k úvěrovým institucím	7,34%	10,34%	0,00%	7,91%	25,03%	-100,00%	6027400,00%

**PŘÍLOHA IV HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA  
ROZVAHY ODVĚTVÍ CZ – NACE 24 (2019 – 2022)**

(v %)	2019	2020	2021	2022	20/19	21/20	22/21
Aktiva	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-30,21%	76,04%	0,26%
stálá aktiva	53,99%	77,11%	42,96%	44,57%	-0,32%	-1,92%	4,01%
DNM	4,28%	3,72%	2,08%	4,25%	-39,42%	-1,45%	104,86%
DHM	41,68%	61,79%	33,74%	33,74%	3,46%	-3,88%	0,27%
DFM	8,03%	11,61%	7,14%	6,58%	0,90%	8,35%	-7,70%
Oběžná aktiva	45,55%	73,25%	54,016%	54,97%	12,24%	1198,10%	-89,80%
Zásoby	23,60%	32,65%	27,82%	27,31%	-3,45%	50,00%	-1,57%
Pohledávky	17,19%	31,37%	21,90%	23,51%	27,38%	22,90%	7,61%
Dlouhodobé pohl	1,03%	1,90%	1,66%	2,07%	28,99%	54,00%	24,99%
Krátkodobé pohle	16,16%	29,47%	20,24%	21,44%	27,28%	20,89%	6,19%
Krátkodobý finanč	4,54%	7,82%	5,26%	3,66%	20,31%	18,39%	-30,28%

(v %)	2019	2020	2021	2022	20/19	21/20	22/21
Pasiva	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	5,44%	16,51%	0,26%
Vlastní kapitál	47,55%	54,45%	56,87%	61,78%	14,51%	4,43%	8,65%
VH za účetní období	0,36%	2,28%	6,98%	2,36%	570,87%	256,47%	-66,07%
Cizí zdroje	51,39%	47,71%	52,49%	0,00%	-2,12%	28,20%	0,00%
Dlouh. Závazky	13,39%	14,06%	13,06%	10,72%	10,70%	8,25%	-17,67%
krátkodobé závazky	36,66%	32,24%	37,75%	37,08%	-7,29%	36,44%	-1,50%

(v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022
VH za účetní období	5 860 410	8 469 584	7 875 579	4 895 783
Přidaná hodnota	36 392 648	33 632 737	39 419 438	36 690 087
Ebit	8 529 406	10 221 212	10 732 364	není k dispozici
Tržby	181 271 883	201 489 455	219 349 770	295 454 826

**PŘÍLOHA P V: ODEPSANOST MAJETKU VYBRANÉHO PODNIKU  
(2019 – 2022)**

v tis. Kč	2019	2020	2021	2022
<b>Odepsanost majetku</b>	79,70%	81,25%	83,12%	84,37%
<b>BRUTTO HODNOTA</b>	1 370 951	1 404 169	1 400 720	1 418 008
pozemky, stavby	463 106	463 827	463 937	465 458
hmotné movité věci	907 845	940 342	936 783	952 550
<b>KOREKCE</b>	1 092 656	1 140 956	1 164 306	1 196 441
pozemky, stavby	293 338	309 477	325 235	339 224
hmotné movité věci	799 318	831 479	839 071	857 217
<b>NETTO HODNOTA</b>	278 295	263 213	236 414	221 567
pozemky, stavby	169 768	154 350	138 702	126 234
hmotné movité věci	108 527	108 863	97 712	95 333

**PŘÍLOHA P VI: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA  
VÁNOSŮ A NÁKLADŮ VE VYBRANÉM PODNIKU (2019 – 2022)**

(v %)	2019	2020	2021	2022	20/19	21/20	22/21
Výnosy celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	18,91%	4,87%	-0,34%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	86,55%	83,72%	82,44%	83,70%	-3,26%	-1,54%	1,53%
Tržby za prodej zboží	6,23%	7,45%	9,51%	8,96%	19,49%	27,76%	-5,83%
Ostatní provozní výnosy	5,68%	6,44%	6,38%	5,51%	13,43%	-0,91%	-13,70%
Ostatní finanční výnosy	1,54%	2,39%	1,67%	1,84%	54,94%	-30,16%	10,21%

(v %)	2019	2020	2021	2022	20/19	21/20	22/21
Celkem náklady	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	21,31%	5,39%	7,51%
Výkonnová spotřeba	68,09%	62,90%	69,38%	67,92%	12,06%	16,26%	5,24%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,17%	0,30%	-2,09%	-0,73%	109,86%	-842,33%	-62,35%
Aktivace (-)	-0,01%	-0,03%	-0,02%	0,00%	286,02%	-22,84%	-87,73%
Osobní náklady	22,74%	24,17%	22,44%	23,68%	28,93%	-2,15%	13,46%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	5,16%	5,40%	4,42%	3,92%	27,02%	-13,74%	-4,61%
Ostatní provozní náklady	2,07%	3,84%	3,52%	2,57%	124,77%	-3,21%	-21,45%
Nákladové úroky a podobné náklady	0,16%	0,21%	0,13%	0,27%	57,38%	-35,97%	121,31%
Ostatní finanční náklady	1,61%	3,21%	2,21%	2,37%	141,69%	-27,39%	15,17%

**PŘÍLOHA VII: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA  
VÝNOSŮ A NÁKLADŮ ZA ODVĚTVÍ CZ – NACE 24 (2018 – 2020)**

Vybrané položky VZZ	2018	2019	2020	19/18	20/19
Výnosy celkem	100%	100%	100,00%	-8,52%	-7,76%
Tržby z prodeje výrobků a sl	94,09%	92,67%	92,39%	-9,89%	-8,04%
Tržby za zboží	5,91%	7,33%	7,61%	13,40%	-4,20%
Náklady celkem	100%	100%	100,00%	-4,80%	-8,16%
Výkonová spotřeba	90,07%	87,20%	86,71%	-7,83%	-8,67%
Změna stavu zásob vl. Činno	-1,22%	0,94%	0,56%	-173,83%	-45,81%
Aktivace	-1,12%	-1,10%	-1,13%	-6,15%	-5,33%
Osobní náklady	12,12%	12,78%	13,62%	0,38%	-2,09%
Ostatní provozní náklady	0,15%	0,18%	0,24%	18,18%	23,32%

## PŘÍLOHA P VIII: UPRAVENÉ VÝKAZY ROZVAHY

<b>ČISTÁ OPERATIVNÍ AKTIVA</b>	2019	2020	2021	2022
<b>Dlouhodobá aktiva</b>	509 007	467 195	355 778	322 866
DNM	56	92	48	27
DHM	508 951	467 103	355 730	322 839
DFM	0	0	0	0
<b>Krátkodobá aktiva</b>	559 219	475 822	609 103	510 825
zásoby	254 630	246 424	291 008	299 848
pohledávky	225 109	163 617	290 011	158 100
peníze a peněžní ekvivalenty	79 480	65 781	28 084	52 877
časové rozlišení aktiv	2 562	1 429	6 659	529
<b>Neúročené závazky(-)</b>	316 185	262 042	310 529	322 280
<b>NOA</b>	<b>752 041</b>	<b>680 975</b>	<b>654 352</b>	<b>511 411</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	496 201	447 286	531 392	371 553
základní kapitál	75 618	75 618	75 618	75 618
rezervní a ostatní fondy	7 562	7 562	7 562	7 562
VH minulých let	386 483	360 626	364 106	364 106
VH běžného období	26 538	3 480	926	-75 733
ekvivalenty VK	100 645	82 581	105 421	62 519
<b>Cizí zdroje</b>	155 195	151 108	17 539	77 339
<b>Dlouhodobé závazky</b>	84 813	63 111	17 538	17 064
úvěry, půjčky, dluhopisy	66 327	45 099	0	0
závazky z nájmu	18486	18012	17538	17064
<b>Krátkodobé závazky</b>	70 382	87 997	1	60 275
krátkodobé úvěry, kontokorenty	70 382	87 997	1	60 275
<b>C</b>	<b>752 041</b>	<b>680 975</b>	<b>654 352</b>	<b>511 411</b>