

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

Optimalizace kapitálové struktury firmy

TIMA s.r.o.

The Optimization of Capital Structure of the Company

„TIMA Inc.“

Václav Zikeš

Plzeň 2014

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI
Fakulta ekonomická
Akademický rok: 2013/2014

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Václav ZIKEŠ**
Osobní číslo: **K12N0045K**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika a management**
Název tématu: **Optimalizace kapitálové struktury konkrétního podniku "Tima s.r.o."**
Zadávající katedra: **Katedra financí a účetnictví**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

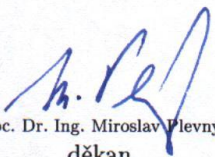
1. Zpracujte teoretický úvod k optimalizaci kapitálové struktury.
2. Představte vybraný podnikatelský subjekt.
3. Analyzujte kapitálovou strukturu daného podnikatelského subjektu.
4. Formulujte závěrečná doporučení pro podnik v oblasti optimalizace kapitálové struktury.

Rozsah grafických prací: **neuveđen**
Rozsah pracovní zprávy: **60 - 80 stran**
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**
Seznam odborné literatury:


- **KISLINGEROVÁ, Eva a kol.** *Manažerské finance*. Praha: C.H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9
- **SEDLÁČEK, Jaroslav.** *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-1830-6
- **SYNEK, Miloslav a kol.** *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4
- **VALACH, Josef.** *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-38-6

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Michaela Krechovská, Ph.D.**
Katedra financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **25. října 2013**
Termín odevzdání diplomové práce: **25. dubna 2014**


Doc. Dr. Ing. Miroslav Plevný
děkan




Prof. Ing. Lilia Dvořáková, CSc.
vedoucí katedry

V Plzni dne 25. října 2013

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma:

„Optimalizace kapitálové struktury firmy TIMA s.r.o.“

vypracoval samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce za použití pramenů uvedených v přiložené bibliografii.

V Plzni, dne 1.4. 2014

.....
podpis autora

Poděkování

Děkuji vedoucí diplomové práce Ing. Michaele Krechovské, Ph.D., za účinnou metodickou odbornou pomoc a vstřícnou podporu.

Obsah

Úvod	7
1 Základní pojmy optimalizace kapitálové struktury	8
1.1 Kapitálová struktura a její členění	9
1.2 Vlastní kapitál a jeho složky	9
1.3 Cizí kapitál a jeho složky	10
1.4 Rozdílnost kapitálové struktury	12
1.5 Základní faktory ovlivňující kapitálovou strukturu	12
1.6 Velikost podnikového kapitálu	13
2 Analýza kapitálové struktury	14
2.1 Horizontální analýza kapitálové struktury	14
2.2 Vertikální analýza kapitálové struktury	14
3 Teorie optimalizace kapitálové struktury	16
3.1 Model MM (Franco Modigliani, Merton Howard Miller)	17
3.2 Teorie klasická (tradiční pohled)	17
3.3 Teorie hierarchického pořádku	18
3.4 Kompromisní teorie kapitálové struktury	18
3.5 Teorie Brealyho a Myerse	19
3.6 Teorie manželů Inky a Ivana Neumaierových	19
3.7 Bod indiference z hlediska kapitálové struktury	21
3.8 Některé aplikační problémy vybraných teorií kapitálové struktury	22
4 Náklady kapitálu	24
4.1 Náklady vlastního kapitálu	25
4.2 Náklady cizího kapitálu	30
4.3 Průměrné náklady kapitálu	30
5 Představení společnosti Tima s.r.o.	32
5.1 Identifikační údaje	32
5.2 Historie podnikání	32
5.3 Vývoj hospodaření	35
5.3.1 Rentabilita společnosti	36

5.3.2	Likvidita	38
5.3.3	Zadluženost	39
6	Analýza kapitálové struktury společnosti Tima s.r.o.	42
6.1	Horizontální analýza	43
6.2	Vertikální analýza	43
7	Náklady kapitálu společnosti Tima s.r.o.	46
7.1	Náklady vlastního kapitálu	46
7.2	Náklady cizího kapitálu	49
7.3	Průměrné náklady kapitálu	50
7.4	Minimální náklady kapitálu	51
8	Bod indiference	54
9	Možnost dalšího zadlužení (teorie Neumaierových)	56
10	Resumé praktické části	57
11	Návrh optimalizace a doporučení podniku	58
11.1	Úprava vlastního kapitálu	58
11.2	Úprava struktury cizích zdrojů	59
11.3	Náklady vlastního kapitálu	60
11.4	Náklady cizího kapitálu	60
11.5	Minimální průměrné náklady kapitálu	61
11.6	Budoucí efektivita hospodaření podniku	61
11.7	Bod indiference	62
11.8	Porovnání vývoje podniku s tendencí odvětví	62
12	Závěr	64
13	Seznam tabulek	66
14	Seznam obrázků	68
15	Seznam použité literatury	69
16	Seznam příloh	71

Úvod

Ke své činnosti potřebuje každý podnik určitý majetek (aktiva). Tento majetek je různý a liší se podle zaměření činnosti podniku. Krytí majetku podniku je zajištěno kapitálem podniku (zdroje). Zvýšení hodnoty majetku vyžaduje vyšší kapitál podniku. Financování potřeb podniku pro jeho činnosti nespočívá jenom v zajištění potřebné výše kapitálu, ale zejména jde také o vytvoření přírůstku hodnoty majetku při co nejnižších průměrných nákladech kapitálu.

Hlavním cílem této práce je stanovení optimální struktury kapitálu podniku Tima s.r.o., který bude vycházet z analýzy a identifikace současné kapitálové struktury společnosti, její zhodnocení a využití jako východiska pro optimalizaci kapitálové struktury následujících let.

Údaje o kapitálové struktuře podniku k určitému datu byly získány ze základních finančních výkazů podniku.

Stanovení optimální struktury kapitálu není snadný úkol. Teorie optimalizace kapitálové struktury podniku je obšírná a vyvolává značnou diskusi významných ekonomů a to z důvodu, že jde o důležité hledisko řízení podniku, které ovlivňuje jeho prosperitu a stabilitu.

Optimální struktura kapitálu je důležitá pro správný chod podniku, ale má i velký vliv na tržní ocenění podniku. Optimální kapitálovou strukturu lze definovat jako takové složení kapitálu, které maximalizuje tržní hodnotu firmy [11, s. 276].

Práce je rozdělena do dvou částí. V první části je cílem shrnout dosavadní základní teoretické poznatky v optimalizaci struktury kapitálu a druhé části potom na příkladu konkrétního podniku využít tyto poznatky v praxi podniku. Ze zjištěných výsledků poté vyvodit závěry a navrhnout doporučení pro případné změny ve struktuře podnikového kapitálu.

V praktických výpočtech a kvantifikaci optimální kapitálové struktury se vyskytuje řada obtíží (např. výpočet nákladů vlastního kapitálu). Problematické je i zjišťování všech činitelů, které mají vliv na optimalizaci struktury kapitálu v konkrétním podniku.

Při zpracování byly využity metody vědecké práce především analýza, syntéza, komparace a rešerše.

1 Základní pojmy optimalizace kapitálové struktury

1.1 Kapitálová struktura a její členění

Kapitálová struktura podniku je struktura zdrojů, ze kterých je financován majetek podniku. Kapitál podniku lze dělit podle různých hledisek. Nejčastěji se kapitál dělí z časového hlediska na kapitál krátkodobý a kapitál dlouhodobý.

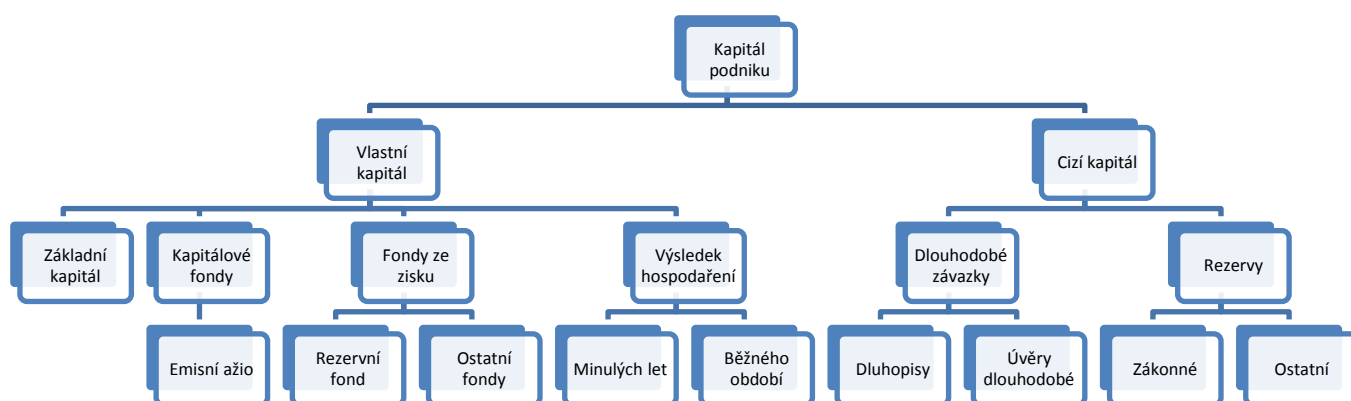
Kapitál krátkodobý je kapitál, který má splatnost do jednoho roku, patří sem např. krátkodobé bankovní úvěry, zálohy od odběratelů, půjčky.

Kapitálem dlouhodobým jsou dlouhodobé bankovní úvěry, emitované podnikové obligace a dlužní úpisy se splatností delší než 1 rok. Dlouhodobým kapitálem je kapitál vložený do podniku akcionáři a majiteli podniku.

Z hlediska vlastnictví kapitálu dělíme kapitál na kapitál vlastní, který patří v podstatě majitelům (základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku, nerozdělený zisk), a cizí kapitál, ten představuje dluhy společnosti, které musí být v určitém časovém období společností splaceny, ve struktuře kapitálu uvažujeme s dlouhodobým cizím kapitálem.

Dle výše uvedených hledisek lze dlouhodobý kapitál podniku vyjádřit následujícím obrázkem.

Obr. č.1: Struktura dlouhodobého kapitálu podniku



Zdroj: Vlastní zpracování dle finančního výkazu.

1.2 Vlastní kapitál a jeho složky

Vlastní kapitál je tvořen základním kapitálem, kapitálovými fondy, fondy tvořenými ze zisku, výsledkem hospodaření minulých let a výsledkem hospodaření běžného roku.

Základní kapitál podniku je souhrnem peněžních i nepeněžních vkladů společníků v určité společnosti a musí být vyjádřen v české měně [19]. Vlastní kapitál je širší pojem a základní kapitál je tedy jen jednou složkou vlastního kapitálu. Zvýšení základního kapitálu je pozitivním signálem vůči věřitelům a je možné několika způsoby [19]:

- způsob efektivní, kdy je zvýšení realizováno dalšími vklady stávajících nebo nových společníků;
- způsob deklaratorní, v tomto případě jde o přesun již existujících složek vlastního kapitálu, většinou se jedná o nerozdělený zisk;
- kombinované zvýšení je kombinace efektivního a deklaratorního zvýšení;
- podmíněné zvýšení je zajišťováno vydáním nových dluhopisů s právem výměny za akcie.

Snížení základního kapitálu může mít nepříjemný dopad na dobytost pohledávek věřitelů. Zákon o obchodních korporacích [19] požaduje, aby společnost, která se chystá snížit základní kapitál, včas a opakovaně svůj záměr zveřejnila a poskytla tak věřitelům dostatečný časový prostor pro zajištění pohledávek. O snížení základního kapitálu rozhoduje valná hromada. U akciových společností je snížení základního kapitálu někdy povinné a to tehdy, pokud společnost má v majetku vlastní akcie i po lhůtě stanovené zákonem o obchodních korporacích. Snížit základní kapitál nelze pod minimální hodnotu stanovenou zákonem.

Snížení základního kapitálu je možné způsoby [19]:

- efektivním snížením, které je rozdílné u akciových společností (a.s.) a společností s ručením omezeným (s.r.o.), u těchto společností se jedná o odchod společníků, u akciové společnosti je možné snížení základního kapitálu stažením akcií z oběhu a upuštěním od vydání akcií;
- deklarativním snížením základního kapitálu jde většinou o úhradu ztráty minulých let [19].

Výši vlastního kapitálu ovlivňuje výsledek hospodaření běžného roku, zisk zvyšuje jeho hodnotu, docílená ztráta jeho hodnotu snižuje. V posledních letech existují i podniky, které několik let měly vlastní kapitál v záporné hodnotě a to v případě, že jejich ztráta byla vyšší, než byla hodnota základního kapitálu. Ovšem tyto podniky skončily většinou bankrotem.

Kapitálové fondy jsou tvořeny jiným zdroji, než je podnikový zisk [8].

Emisní ážio, je jednou z položek kapitálových fondů a je to rozdíl mezi tržní a nominální hodnotou akcie, jeho realizací se zvyšuje vlastní kapitál společnosti. Dále sem patří: dary, dotace, oceňovací rozdíly z přecenění majetku a přecenění kapitálových účastí. Kapitálové fondy nelze použít k výplatě dividend [8].

Fondy ze zisku představují zejména fondy vytvářené podle zákona o obchodních korporacích, stanov společenské smlouvy, zakladatelské smlouvy, zakladatelské listiny nebo podle zákona o státním podniku [8].

Výsledek hospodaření minulých let je nerozdělený zisk, případně neuhrazená ztráta minulých let.

Výsledek hospodaření běžného roku musí nejprve podstoupit proces rozdělení zisku, zůstatek zisku (nerozdělený zisk) je potom důležitým zdrojem pro samofinancování podniku.

Z hlediska finančních zdrojů má zisk význam, pouze pokud je ztvárněn v peněžní podobě, může mít ale i podobu pohledávek [8].

1.3 Dlouhodobí cizí kapitál a jeho složky

Složky cizího kapitálu představují zejména dlouhodobé závazky, dlouhodobé bankovní úvěry, výpomoci a rezervy dlouhodobého charakteru. Dlouhodobé závazky představují například vydané dluhopisy s dobou splacení delší než jeden rok, dlouhodobé směnky k úhradě a jiné dlouhodobé závazky.

Dlouhodobé úvěry jsou složeny z jistiny a úroků. Úrokové sazby určuje banka a úroky jsou nákladovou položkou. Jistina se splácí z čistého zisku společnosti. Základními kritérii banky při rozhodování o poskytnutí úvěru jsou: produkční síla, velikost vlastního kapitálu, likvidnost, riziková skupina podniku (apod.). Úvěry jsou poskytnuty pouze za předpokladu, že existuje reálný předpoklad (bankovní bonity) jejich splacení včetně úroků.

Zapojení cizích kapitálových zdrojů umožňuje podniku využít pákový efekt (Financial leverage), což je důležitý moment při optimalizaci kapitálové struktury podniku. Finanční páka působí pozitivně na výši produktivity vlastního kapitálu. Negativem však je, že při nepřiměřeném nárůstu cizího kapitálu může být ohrožena finanční stabilita podniku.

Mezi rezervy dlouhodobého charakteru patří, rezervy tvořené na základě zákona o rezervách (daňově účinné) a ostatní rezervy (daňově neúčinné) [8].

Použití cizího kapitálu má několik příčin, podnik nedisponuje dostatečně velkým vlastním kapitálem nutným pro založení podniku, podnik přechodně nemá nezbytný kapitál v době, kdy jej potřebuje. Cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál a zvyšuje rentabilitu podniku. Použitím cizího kapitálu nevznikají jeho poskytovateli žádná práva v řízení podniku. Přibírání nových společníků rozděluje jak vlastní kapitál tak i řídicí pravomoci [9, s. 49].

Vztah mezi vlastním a cizím kapitálem závisí na odvětví podnikání, struktuře majetku, úrokové míře, subjektivnímu postoji k jednotlivým kapitálům, stabilitě tržeb, zisku a schopnosti platit úvěry [11].

Vlastní a cizí kapitál jsou hlavní zdroje financování podniku. Tato pasiva nejsou členěna ve finančních výkazech z hlediska času, jako je tomu u aktiv, ale z hlediska vlastnictví zdrojů financování.

Podle Valacha [11] je kapitálová struktura částí finanční struktury podniku, která je strukturou celkového podnikového kapitálu, ze kterého je financován celkový majetek podniku. [11, s. 250 - 251]. Někdy se finanční struktura nesprávně zaměňuje s pojmem kapitálová struktura, která vyjadřuje strukturu dlouhodobého kapitálu, tj. vlastní kapitál a dlouhodobé cizí zdroje.

V této práci bude hodnocena kapitálová struktura, která se týká dlouhodobých zdrojů sloužících k financování dlouhodobého majetku, i když někteří autoři zahrnují do kapitálové struktury i stálou část krátkodobých dluhů [11, s. 250 - 251].

Při zaměření se na dlouhodobý kapitál je jeho stav uveden v účetních výkazech podniku, v rozvaze v části pasiva. Zde je tento kapitál zachycen jako stav k určitému dni (poslednímu dni kalendářního roku nebo poslednímu dni hospodářského roku). Z dynamického aspektu ukazuje pak na složení dlouhodobého kapitálu, ze kterého je financován přírůstek dlouhodobého majetku za určité období [11, s. 250].

1.4 Rozdílnost kapitálové struktury

Kapitálová struktura se během času v podniku mění, protože se mění finanční potřeby podniku. Společnosti tedy mohou měnit kapitálovou strukturu podle své potřeby. Začínající společnosti se ovšem musí spolehnout na svůj vlastní kapitál.

Kapitálová struktura podniku je rozdílná podle jednotlivých odvětví a oborů podnikání. Velké rozdíly jsou zejména ve stavebnictví, dobývání surovin a obchodu [6, s. 29]. Tato diferenciací je hlavně ovlivněna jinou majetkovou strukturou podniku, odlišným ekonomickým zaměřením, sezónními vlivy a dalšími faktory. Průmyslové podniky většinou mají celkem vyrovnaný poměr mezi cizím a vlastním kapitálem. Ve stavebnictví, však převažuje cizí kapitál nad vlastním kapitálem a předpokládá se, že v cizím kapitálu převažují zdroje, které mají dlouhodobý charakter vzhledem k zaměření a činnosti stavebních společností [6, s. 29].

Někteří autoři uvádí, že je možné, že kapitálová struktura podniku je předem daná podnikatelským zaměřením podniku [6]. Na strukturu kapitálu podniku mají vliv i další faktory.

1.5 Základní faktory ovlivňující kapitálovou strukturu podniku

Mezi základní faktory, které ovlivňují kapitálovou strukturu, patří podnikatelské riziko, podniková daňová pozice, finanční flexibilita nebo manažerský konzervatismus či agresivita [6, s. 29].

Podnikatelské riziko je spojeno s existencí podniku v případě, že nevyužívá cizí zdroje při financování podniku.

Riziko má ovšem dvě stránky, pozitivní, kdy je naděje na úspěch, dosažení vyššího zisku a negativní, kdy hrozí nebezpečí horšího výsledku hospodaření.

Rizika mohou být objektivní, tj. nezávislá na činnosti podniku (živelné a politické události) a rizika subjektivní, závislá na schopnostech podnikového managementu, vlastníků, zaměstnanců.

Podniková daňová pozice je daná tím, zda podnik využívá k financování cizí kapitál. Důležitá je odpočitatelnost úrokového zatížení od daňového základu, což snižuje náklady na cizí kapitál.

Finanční flexibilita je založena na schopnosti podniku pohotově reagovat na nutnost navýšení kapitálu v potřebném čase. Stálá nabídka kapitálu je nezbytná pro stabilní provoz podniku.

Manažerský konzervatismus nebo agresivita souvisí se schopností manažerů využít cizího kapitálu ke zvýšení zisku podniku.

Z uvedeného přehledu je zřejmé, že ať jde o kterýkoliv faktor, jenž ovlivňuje kapitálovou strukturu podniku, všechny směřují k tomu, že struktura kapitálu má být nastavena tak, aby vedla k co největší rentabilitě a stabilitě [6].

1.6 Výše podnikového kapitálu

Velikost podnikového kapitálu závisí na mnoha okolnostech [9, s. 45]:

- velikosti podniku - obecně platí čím větší podnik, tím je větší potřeba kapitálu;
- stupni mechanizace, automatizace a robotizace;
- rychlosti obratu kapitálu – čím je rychlejší obrat kapitálu, tím je menší potřeba kapitálu;
- organizaci odbytu – vlastní prodejní síť spotřebuje větší množství kapitálu.

Podnik by měl mít kapitálu přesně tolik, kolik ho potřebuje. Pokud má kapitálu více než je jeho potřeba je podnik překapitalizovaný. Kapitál pak není efektivně využíván k tvorbě zisku a dochází k znehodnocení vlastního kapitálu.

V opačném případě jde o podkapitalizaci podniku. K tomu často dochází v období investičního rozvoje a potom podniku hrozí až ztráta likvidity. Proto je podkapitalizace považována za nebezpečnější než překapitalizace. Je vyzorováno, že většina menších českých podniků s právní formou společnost s ručením omezeným byla v r. 2009 podkapitalizována a situace se do současnosti mnoho nezměnila [17]. Převážná část těchto firem udržuje registrovaný kapitál na minimální úrovni zákonné hranice. V období recese nebo krize může dojít k nestabilitě podniku. Tyto společnosti s minimálním kapitálem mohou mít vlastní kapitál negativní, což znamená zvýšené riziko pro obchodní partnery, ale i zaměstnance [9, s. 45,46]. Vlastní kapitál je tak významný prvek financování, že podniky s právní formou akciová společnost a společnost s ručením omezeným mají povinnost sestavovat v účetních výkazech změny ve vlastním kapitálu a tyto informace zveřejňovat.

2 Analýza kapitálové struktury

Kapitálová struktura podniku nás informuje o tom, jaké druhy kapitálu podnik využívá, v jaké výši, a v jakém jsou vzájemném poměru, o době trvání jednotlivých složek kapitálu. Kapitálová struktura se zabývá především vnitřní skladbou vlastního a cizího kapitálu.

2.1 Horizontální analýza kapitálové struktury

Horizontální analýzou, porovnáváme dvě nebo více účetních období, abychom zjistili, o kolik jednotek se změnila sledovaná položka v čase (lze vyjádřit i procentuálních podílech). Při horizontální analýze jde o tzv. zlaté pari pravidlo, které sleduje vztah dlouhodobých aktiv a vlastního kapitálu a doporučuje, aby dlouhodobá aktiva byla financována převážně z vlastních zdrojů [7, s. 28]. Toto pravidlo je také o časovém souladu aktiv a pasiv, to znamená, že doba, po kterou podnik disponuje kapitálem, by měla být shodná s dobou, na kterou podnik tento majetek potřebuje. Dlouhodobý majetek má být krytý dlouhodobými zdroji, krátkodobý majetek krátkodobými zdroji. V případě, že financování dlouhodobého majetku je uskutečňováno krátkodobými zdroji, musí podnik neustále žádat o nové úvěry nebo emitovat krátkodobé obligace. Přeměna dlouhodobého majetku na peníze je delší než splatnost krátkodobých zdrojů. V tomto případě je podnik podkapitalizovaný. K tomu většinou dochází v období rychlého rozvoje podniku.

2.2 Vertikální analýza kapitálové struktury

Vertikální analýza se týká skladby kapitálu [7, s. 17]. Zjišťujeme, z jakých zdrojů byla pořízena aktiva podniku. V jednotlivých letech můžeme sledovat změny ve struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů, kde můžeme posoudit vývoj a změny v poměru krátkodobých a dlouhodobých zdrojů. Zvýšený podíl dluhového financování představuje potencionální riziko pro věřitele. Kapitálová struktura znamená rozhodování mezi rizikem a výnosem při využití vyššího dluhu, kdy další dluh může být dražší a je obtížnější ho získat.

Vyšší míra zadluženosti může vést až ke snižování stability podniku. V současné době se podniky však snaží o získání jakéhokoliv zdroje financování a malou pozornost věnují zajištění optimální struktury kapitálu.

3 Teorie optimalizace kapitálové struktury

Pro stanovení optimální struktury kapitálu existuje v současnosti několik propracovaných teoretických přístupů, které však nejsou vždy v souladu mezi sebou a nedávají shodná doporučení (např. klasická teorie a teorie hierarchického pořádku).

Jde o následující teorie:

- Teorie Modiglianiho a Millera;
- Klasická teorie (tradiční);
- Teorie hierarchického pořádku;
- Kompromisní teorie kapitálové struktury;
- Teorie R. A. Brealeyho a S. C. Myerse o čtyřech dimensích kapitálové struktury;
- Teorie Inky a Ivana Neumaierových;
- Bod indiference.

Důležitost optimální kapitálové struktury podniku je ve využití při finančním řízení podniku. Způsob financování podnikové činnosti může významně ovlivnit prosperitu podniku. Význam optimální kapitálové struktury je i v tom, že se od ní odvíjí i úroková míra pro diskontování budoucích peněžních toků v oblasti investičního rozhodování [2, s. 19].

Ve své publikaci Kislingerová [3, s. 352] rozděluje teorie optimální kapitálové struktury na statické a dynamické.

Statické teorie vychází při hledání kapitálové struktury z obecné ekonomické teorie, která je aplikována na zvolený problém a doplněna empirickým zkoumáním skutečného chování podniku [3, s. 352]. Sem patří teorie MM, klasická – tradiční, kompromisní teorie kapitálové struktury).

U dynamických teorií je prioritní empirické zkoumání chování určitých podniků a to je potom doplněno teoretickým zobecněním (teorie hierarchického pořádku, teorie čtyř dimenzí Brealeyho a Myerse).

3.1 Model MM (Franco Modigliani, Merton Howard Miller)

Konstrukce tohoto modelu vychází ze tří základních tvrzení a předpokladů, za nichž daná tvrzení platí [4, s. 261 - 297]. Model je sestaven pro akciové společnosti.

Tvrzení I. Tržní hodnota podniku (akcií) je nezávislá na jeho kapitálové struktuře, odvozuje se od očekávaného zisku na akcii (EBIT).

Tvrzení II. Očekávaná míra zisku na akcii, každého podniku dané třídy je lineární funkcí jeho zadlužení, se zvyšující se zadlužeností roste.

Tvrzení III. Podnik akceptuje investici jen tehdy, pokud její míra ziskovosti přesahuje očekávanou míru zisku (EBIT).

Předpoklady pro fungování tohoto modelu:

- budoucí očekávané hodnoty zisku jsou pojaty jako průměrné hodnoty budoucích zisků,
- podniky jsou financovány pouze akciemi a obligacemi, které jsou obchodovány na ideálních kapitálových trzích;
- dluh podniku není rizikový, úroková sazba se považuje také za bezrizikovou, proto se nesleduje, jak velký cizí kapitál podnik používá;
- nepočítá s náklady finanční tísně;
- při optimalizaci kapitálové struktury je preferováno hledisko vlastníka.

3.2 Klasická teorie (tradiční pohled)

Klasická teorie je reakcí na model MM, odmítá však předpoklad optimálních kapitálových trhů. Vidí souvislost mezi reálnou ziskovostí obyčejné akcie a podílu cizího kapitálu na celkových zdrojích podniku. Za optimální kapitálovou strukturu považuje takové složení dlouhodobého kapitálu podniku, při němž jsou průměrné náklady kapitálu minimální [11, s. 275].

Průměrné náklady kapitálu vycházejí z následujících úvah:

- náklady na dluhy jsou nižší než náklady vlastního kapitálu, (věřitelé mají nižší riziko než akcionáři a požadují nižší výnos ze zapůjčených prostředků, kromě toho zde působí daňový štít (snížení základu pro zdanění započtením nákladových úroků) [11, s. 275-6];
- náklady dluhu s růstem zadluženosti stoupají (věřitelé pocítují vyšší riziko a požadují vyšší úrok), od určité míry zadlužení vznikají náklady finanční tísně, které tlačí náklady dluhu a tím i průměrné náklady nahoru;
- růstem zadluženosti stoupají nejen náklady dluhu, ale i náklady na vlastní kapitál, zvyšuje se riziko pro akcionáře a ti zvyšují požadavky na výnosnost akcií [11].

3.3 Teorie hierarchického pořádku

Tato teorie není založena podle Valacha [11, s. 291] na zkoumání vlivu nákladů kapitálu na optimalizaci kapitálové struktury a tržní hodnotu podniku.

Teorie zdůvodňuje vliv podnikových manažerů na volbu kapitálové struktury, protože mají podrobnější a rychlejší informace než vlastníci. Tato teorie předpokládá stabilní dividendovou politiku, kdy se kapitálová struktura přizpůsobuje zachování míry dividend. Preferuje se financování interními zdroji, na dalším místě je pak financování dluhem a až na posledním místě je emise akcií. Emise akcii je pokládána za nejméně výhodný způsob získání kapitálu pro vysoké náklady emise. Tato metoda optimalizace kapitálové struktury není složitá, ale není nejlevnější.

3.4 Kompromisní teorie kapitálové struktury

Tato teorie bere kapitálovou strukturu jako kompromis mezi úrokovým daňovým štítem a náklady finanční tísně. Zde dochází ke shodě s klasickou teorií optimalizace kapitálové struktury opírající se o U křivku průměrných nákladů kapitálu. Za optimální považuje takové složení kapitálu, při němž daňový štít co nejvíce převyšuje náklady finanční tísně. Kompromisní teorie zdůrazňuje podstatný vliv výše a stability podnikového zisku a charakteru hmotných aktiv na úvahy o kapitálové struktuře. Jen firmy

s vysokými a stabilními zisky si mohou dovolit vyšší podíl dluhu na celkovém kapitálu [11, s. 275 - 6].

3.5 Teorie Brealeyho a Myerse

V této teorii se autoři nezabývají vlivem nákladu kapitálu na optimalizaci kapitálové struktury obdobně jako v teorii hierarchického pořádku a dochází k závěru, že pro nalezení optimální kapitálové struktury neexistuje žádný „vzorec.“ Při úvaze o kapitálové struktuře doporučuje tato teorie respektovat čtyři dimenze [11, s. 292]:

- daně (vedou k úrokovému štítu);
- rizika (riziko podnikatelské by mělo vzít v úvahu zadlužení firmy);
- typ aktiv (podniky s převahou nehmotného majetku by se neměly příliš zadlužovat);
- finanční volnost (podnik by měl mít vždy dostatek zdrojů pro využití nových investičních příležitostí).

3.6 Teorie manželů Inky a Ivana Neumaierových

Tvůrci této teorie uvádí [5], že optimální zadlužení podniku nastává, když rentabilita vlastního kapitálu je maximální, v tomto bodě dochází i k maximalizaci tržní hodnoty podniku. Souhlasí s tím, že optimální zadluženost existuje, ale nesouhlasí s tím, že je to tehdy, když náklady na kapitál jsou minimální. Tradiční pozice považují za překonané. Za daňový štít nepovažují jen úroky z cizího kapitálu jako součást nákladů snižující zisk, ze kterého se platí daň. Ale také uvádí, že dobrým daňovým štítem jsou i odpisy, protože při zvyšujícím se zadlužování se zvyšuje i pravděpodobnost ubývání výhod daňového štítu, až po jeho derealizaci (finanční ztráta podniku místo zisku). Uvádí, že s rostoucím zadlužováním roste současná hodnota daňového štítu, ale také současná hodnota nákladů finanční tísně. Jejich model vychází ze zisku před úroky a daněmi (EBIT) a předpokládá, že EBIT a hodnota aktiv (produkční síla podniku) není závislá na velikosti zadlužení. Výchozí pro tuto teorii jsou vztahy:

$$\frac{EBIT}{aktiva} = \frac{zisk}{aktiva} + \frac{úroky}{aktiva};$$

$$\frac{zisk}{aktiva} = \frac{čistý zisk}{vlastní kapitál} \times \frac{vlastní kapitál}{aktiva} \div \frac{čistý zisk}{zisk};$$

$$\frac{\text{úroky}}{\text{aktiva}} = \frac{\text{úroky}}{\text{úvěry}} \times \frac{\text{úvěry}}{\text{úvěry} + \text{závazky}} \times \frac{\text{úvěry} + \text{závazky}}{\text{aktiva}};$$

$$\text{čistý zisk jako funkce } (y) = \frac{a}{x} [b - c (1 - x - d)]$$

Kde:

y čistý zisk / vlastní kapitál;

x vlastní kapitál / aktiva;

a čistý zisk / zisk (pokud zisk > 0 jde o konstantu);

b EBIT / aktiva;

c úroky / úvěry;

d závazky / aktiva.

Hodnoty: a, b, c, d jsou uvažovány jako konstanty [5, s. 56].

Dále uvádí, pokud platí:

$b > c (1 - d)$ vyplatí se zadlužovat podnik;

$b = c (1 - d)$ při tomto výsledku nezáleží na zadluženosti;

$b < c (1 - d)$ nevyplatí se zadlužovat, optimální je nemít žádné úvěry.

Z toho bylo odvozeno, že zadlužovat by se měl pouze podnik, pro který platí:

$$\frac{EBIT}{aktiva} > \frac{\text{úroky}}{\text{úvěry}} \left(1 - \frac{\text{závazky}}{\text{aktiva}} \right);$$

V ostatních případech není zadlužování vhodné. Model Neumaierových stanovuje optimální zadluženost k určitému časovému okamžiku [5, s. 51 - 60].

3.7 Bod indifference z hlediska kapitálové struktury

Teoreticky existuje bod indifference, ve kterém při dané velikosti zisku EBIT, stabilní úrokové míře r_d a stabilní sazbě daně t , dosahuje podnik stabilní rentability vlastního kapitálu. Kapitálová struktura je za daných podmínek nepodstatná [3, s. 332].

$$EBIT_{ind} = rd (E1 + D1)$$

ROE odpovídající hodnotě $EBIT_{ind}$ má hodnotu: $rd (1 - t)$,

Při $EBIT > rd (E1 + D1)$ je možné uvažovat o pozitivním vlivu finanční páky a o přiměřeném zvýšení zadluženosti.

Při $EBIT < rd (E1 + D1)$ je naopak nevýhodné zvyšovat zadlužení.

Kde:

$EBIT_{ind}$ indifferenční výsledek hospodaření před zdaněním a úroky;

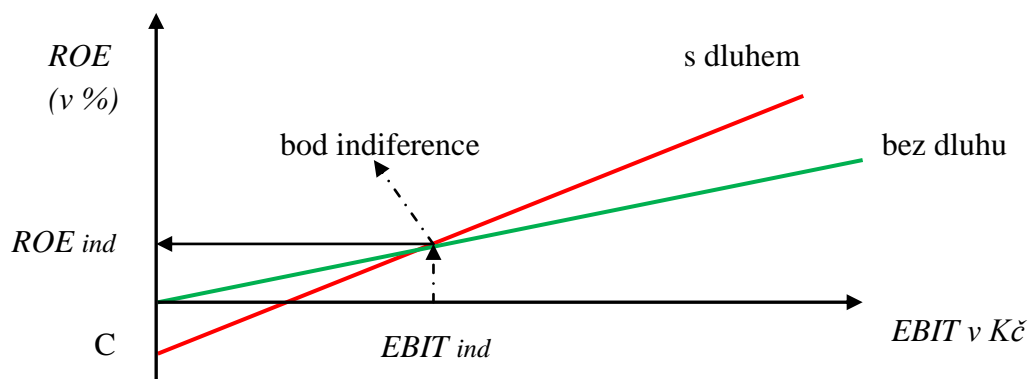
rd úroková míra cizího kapitálu;

E_1 původní poměr vlastního kapitálu;

D_1 původní poměr cizího kapitálu;

t sazba daně ze zisku.

Obr. č. 2: Bod indifference



Zdroj: [3, s. 333]

$$EBIT_{ind} = r_d (E + D); ROE_{ind} = r_d (1 - t).$$

Při rozhodování o struktuře kapitálu by měl být nejdůležitější objem realizované produkce a z toho odvozený EBIT. Pokud podnik vykazuje nízký EBIT, pak z pohledu dlouhodobé rentability se mu vyplatí se příliš nezadlužovat. Pokud však podnik nemá problémy s výši EBIT, může zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu [3, s. 323].

Pravidlo pro výběr cizího kapitálu je určeno vztahem [3, s. 334]:

$$\frac{EBIT(1 - t)}{K} \geq \frac{r_d(1 - t)}{D}$$

Kde:

EBIT zisk před úroky a zdaněním;

r úroková míra;

rd nákladové úroky;

t sazba daně ze zisku;

K celkový kapitál;

D úročený cizí kapitál;

E vlastní kapitál.

3.8 Některé aplikační problémy vybraných teorií kapitálové struktury

U teorie klasické, která vychází z minimálních průměrných nákladů kapitálu podniku, vyvstává problém, jakým způsobem identifikovat náklady vlastního kapitálu a náklady dluhu v závislosti na míře zadlužení. Náklady porostou se zvyšováním zadlužení, zde se naskýtá otázka, jak porostou? Lineárně nebo parabolicky, nebo od určité výše dojde ke skokovému nárůstu? [2, s. 25]

Tady je nutno využít předpokladů:

Pokud míra zadlužení nebude výrazně ohrožovat finanční zdraví podniku, budou růst náklady dluhu rovnoměrně (dle postupů a metod finančních institucí). Pokud by však růstem dluhu mělo dojít k ohrožení finančního zdraví podniku, dojde ke skokovému nárůstu nákladů dluhu.

Praktické využití kompromisní teorie pro optimalizaci kapitálové struktury je odvislé od hodnoty daňového štítu (stanovení není problematické) v porovnání s hodnotou nákladů finanční tísně, stanovení těchto nákladů považuje Hrdý [2, s. 25] za nereálné.

4 Náklady kapitálu

Každý kapitál má své náklady, u některých druhů kapitálu to představuje výdej finančních prostředků podniku na získání tohoto kapitálu. Z pohledu vlastnictví kapitálu, lze náklady kapitálu označit jako výnos z kapitálu, který vlastníci vložili do podniku. Náklady kapitálu jsou ovlivněny nebo i přímo určeny kapitálovým trhem a tento kapitál má tedy rizika, která na kapitálovém trhu existují a vlastník kapitálu tato rizika podstupuje. Čím vyšší je riziko při investování, tím větší budou náklady na konkrétní kapitál [11].

Náklady kapitálu jsou rozlišeny jako náklady jednotlivých druhů kapitálu a průměrné náklady celkového podnikového kapitálu.

Náklady jednotlivých druhů kapitálu jsou určeny těmito faktory [11, s. 253]:

- dobou splatnosti kapitálu - čím delší je určena doba splatnosti kapitálu, tím vyšší jsou jeho náklady;
- stupněm rizika vlastního kapitálu - čím vyšší je riziko pro vlastníka kapitálu, tím vyšší jsou náklady kapitálu a také vyšší požadavky vlastníka na výši výnosu z tohoto kapitálu;
- způsob úhrady kapitálu nákladů kapitálu podnikem (zda snižují daňový základ).

Z předchozích údajů vyplývá, že:

- nejlevnějším kapitálem jsou krátkodobé dluhy, mají krátkou dobu splatnosti, tím je menší riziko a dalším důvodem je, že úrok z tohoto kapitálu snižuje daňový základ - zahrnuje se do nákladů;
- dražší jsou dlouhodobé dluhy, je zde delší doba splatnosti, tím se zvyšuje i riziko, úrok se opět zahrnuje do nákladů a tím snižuje daňový základ;
- nejdražší je akciový kapitál - splatnost je nulová, tento kapitál se nesplácí, (vyjma zaměstnaneckých akcií) a riziko je podstatně vyšší než u ostatních druhů kapitálu. Výplata dividend se nedá zahrnout do nákladů a není tu existence daňového štítu. Dividendy a podíly na zisku se vyplácí z čistého zisku. Náklady na tento kapitál navyšují náklady na emise akcií.

4.1 Náklady vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu, se všeobecně vypočítávají obtížněji než cizího kapitálu. Existuje však celá řada metod a modelů, kterými můžeme tento údaj vypočítat nebo relativně přesně odhadnout. Odborníci se ovšem i přes dlouhodobý výzkum zcela neshodují na vhodnosti jednotlivých přístupů ke stanovení nákladů vlastního kapitálu. Náklady vlastního kapitálu jsou v podstatě náklady obětované příležitosti (Opportunity Cost) a představují:

- bezrizikovou úrokovou míru;
- prémii za systematické riziko;
- prémii za specifické riziko.

Známost a dosti používanou metodou je fundamentální analýza používaná při ocenění rizika, kterému jsou vlastníci kapitálu vystaveni v závislosti na uplatňované strategii podniku a také vývoji podnikového zisku.

Používané metody pro zjištění nákladů vlastního kapitálu:

Metoda CAPM (Capital Asset Pricing Model) [3, s. 323 - 324]. Je metoda běžně používána a uplatňována v anglosaských zemích. Založena je na tak zvané přímce cenných papírů, která se odvozuje od střední výnosnosti cenného papíru, od očekávané bezrizikové výnosnosti a prémie za riziko na kapitálovém trhu. Vyjadřuje vztah mezi výnosnosti individuálních akcií a výnosnosti souhrnu akcií na kapitálovém trhu. Tržní riziko existuje u všech podniků a ve všech odvětvích (systematické), které nelze ovlivnit podnikem. Model CAPM existuje v různých modifikacích.

Podstatou metody CAPM je vyjádření nákladů na vlastní kapitál ze vztahu:

- r_e náklady vlastního kapitálu; $r_e = r_f + \beta(r_m - r_f)$;
- r_f bezriziková výnosová míra;
- β koeficient vyjadřující míru specifického tržního rizika prostřednictvím poměření citlivosti akcie na změny tržního portfolia;
- $r_m - r_f$ prémie za systematické tržní riziko (Risk Market Premium - RMP).

Konkrétní určení koeficientu β vychází z dlouhodobých statistických pozorování u jednotlivých cenných papírů.

Koeficient β může nabývat hodnoty:

$\beta = 1$, v tomto případě je rizikovost individuálního kapitálového aktiva stejná jako celého tržního portfolia akcií;

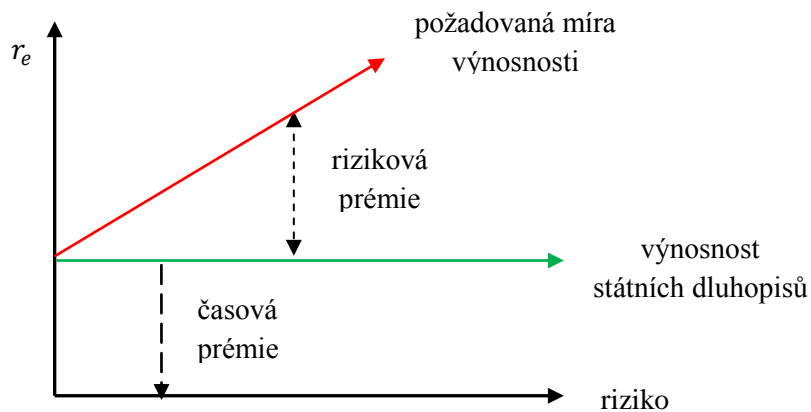
$\beta > 1$, akcie s tímto koeficientem reagují citlivěji na změny na kapitálovém trhu, jejich riziko je větší než průměrné riziko celkového kapitálového trhu;

$\beta < 1$ a > 0 , akcie s koeficientem nižším než 1 reagují méně citlivě a jejich riziko je menší než riziko kapitálového trhu.

Minimální náklady vlastního kapitálu odpovídají tedy bezrizikové výnosnosti a u maximálních nákladů se počítá s nejvyšším možným rizikem. Výsledný náklad je pak součtem bezrizikové výkonnosti a rizikové prémie (přirážky) a počítá se pouze s rizikem systematickým.

Modernější alternativou modelu CAPM je model APT (Arbitrage Pricing Theory). Teorie APT vychází z toho, že očekávaný výnos akcionáře závisí na riziku, které vzniká z obecných ekonomických vlivů.

Obr. č. 3: Vztah vlastního kapitálu a rizika



Zdroj: [10]

Stavebnicová metoda INFA (ratingový model, který využívá MPO ČR) [17].

Stavebnicová metoda ke stanovení nákladů vlastního kapitálu je založena na co nejúplnějším zachycení konkrétních faktorů rizik podniku a na několika zjednodušujících předpokladech:

- za cenu cizího kapitálu je dosazena skutečná úroková míra;
- je ztotožněna tržní hodnota cizího kapitálu s účetní hodnotou úročeného kapitálu;
- hodnota, která charakterizuje zdanění, zde je použit podíl čistého zisku k zisku tj. skutečný vliv zdanění;
- je předpokládána nezávislost hodnoty WACC na kapitálové struktuře, změna kapitálové struktury pouze přerozděluje celkový náklad na majitele a věřitele.

Náklady vlastního kapitálu podle modelu **INFA**, který využívá pro svou analýzu Ministerstvo průmyslu a obchodu, vychází z ohodnocení a odhadu jednotlivých rizik:

$$r_e = r_f + rLA + rPod + rStab + rStru$$

Kde:

r_e odhad alternativního nákladu vlastního kapitálu;

r_f bezrizikový výnos, nebo také bezriziková sazba, kterou MPO stanovuje závazně pro dané období (stanovená jako výnos 10 letých státních dluhopisů);

rLA riziko velikosti podniku, tj. velikost úročených zdrojů, velikosti aktiv;

$rPod$ riziko podnikatelské;

$rStab$ riziko finanční stability;

$rStru$ riziko finanční struktury.

Alternativní náklad na vlastní kapitál (r_e) je součet bezrizikové sazby (r_f) a prémie za rizika (přirážky).

Nejdřív musí být zjištěny jednotlivé rizikové přirážky a posléze budou stanoveny náklady na vlastní kapitál.

Riziková přirážka za velikost podniku rLA je odvislá od velikosti úplatných zdrojů (UZ) (vlastní kapitál + úvěry + dluhopisy) pro stanovení hodnoty této přirážky platí [16, s. 116-117]:

- Je-li $UZ \geq 3$ mld. Kč pak: $(rLA) = 0\%$,
- Je-li $UZ < 100$ mil. Kč pak: $(rLA) = 5\%$,
- Je-li 100 mil. Kč $< UZ < 3$ mld. Kč pak: $(rLA) = (3\text{mld.} - UZ)^2 / 168,2$

Podnikatelská riziková přírážka **rPod** je navázána na ukazatel produkční síly:

$$\frac{EBIT}{aktiva}, (ROA).$$

Zde platí: $ROA > X1$, pak $rPod$ se rovná minimální hodnotě $rPod$ odvětví,

$$ROA < 0 \quad rPod = 10\%,$$

$$0 < ROA < X1 \quad \text{pak } rPod = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{aktiva})^2}{X1^2} 0,1;$$

$$X1 = \frac{Vl.kpt + bank. úvěry + obligace}{aktiva} \times \frac{nákladové úroky}{bankovní úroky + obligace};$$

[17, s. 116-117].

Riziková přírážka za finanční stabilitu **rStab** udává vztah časové struktury aktiv s časovou strukturou pasiv a je závislá na ukazateli běžné likvidity $L3$, tj. $\frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$,

Zde platí:

- $L3 < 1 (XL1)$, pak $rStab = 10\%$,
- Je-li $L3 > (XL2)$, pak $rStab = 0\%$,
- Je-li $(XL1) < L3 < (XL2)$ pak $rStab = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} 0,1$, [16, s. 116-117].

Kde:

$L3$ běžná likvidita podniku;

$XL1, XL2$ jsou určeny podle jednotlivých odvětví, případně lze použít doporučené hodnoty: $XL1 = 1,0$ a $XL2 = 2,5$ (průměrná hodnota ukazatele za průmysl). [16, s. 116-117].

Riziková přírážka **rStru** souvisí s dělením EBIT, $(\frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}})$. Pokud je hodnota

větší než hodnota 3, potom $rStru$ lze vynechat, pokud je menší 10 %, lze použít funkci:

$$\frac{(3 - \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}})^2}{40}, [3, s. 326].$$

Náklady nerozděleného zisku

Nerozdělený zisk minulého a běžného období je součástí vlastního kapitálu. Je to část zisku po zdanění a všech přidělech do fondů, jak zákonných, tak i statutárních, výplatě dividend nebo podílů na zisku společníků. Podniky, které vytváří a používají nerozdělený zisk, se domnívají, že s jeho získáním nejsou žádné náklady. Podle teorie nákladů příležitosti není tato domněnka správná. Pokud akciová společnost nebo společnost s ručením omezeným vytvořila takový čistý zisk, že po naplnění všech zákonných a ostatních fondů včetně výplaty dividend nebo podílu na zisku a valnou hromadou byla odsouhlasena tvorba nerozděleného zisku, je alternativní možnost vložit tyto zdroje do jiných cenných papírů nebo investic. Tato investice by měla určitý výnos. Proto je teoreticky správné usuzovat, že nerozdělený zisk, jako složka vlastního kapitálu má své náklady. Náklady nerozděleného zisku jsou nižší než náklady akcií, protože v tomto případě neexistují žádné emisní náklady [11].

Náklady finanční tísně

V kapitálové struktuře podniku jsou důležité náklady finanční tísně [11]. Do finanční tísně se dostane podnik, když nemůže dodržovat své závazky vůči věřitelům, zaměstnancům, státu. Finanční tíseň se může prohlubovat a může skončit až bankrotem. Je to však normální jev fungující tržní ekonomiky.

Do nákladů finanční tísně se zahrnují, jednak náklady úpadku a náklady vyplývající z konfliktů mezi vlastníky, manažery a věřiteli.

Konkrétní kvantifikace těchto nákladů je dosti obtížná. V literatuře se uvádí velikost přímých i nepřímých nákladů finanční tísně (průmyslových podniků USA) v rozmezí 12-17% [11, s. 262].

Další možné způsoby zjištění nákladů vlastního kapitálu. Pro menší podniky, lze použít některých jednoduchých postupů pro stanovení nákladů vlastního kapitálu [2];

- odvození nákladů vlastního kapitálu podle nákladů cizího kapitálu, tento postup vychází z toho, že náklady cizího kapitálu jsou nižší než náklady vlastního kapitálu, obvykle se doporučuje využití přírážky 2-3 %;
- využití průměrných nákladů na vlastní kapitál za odvětví;
- použití stavebnicového modelu, MPO ČR.

4.2 Náklady cizího kapitálu

„Náklady kapitálu, který podnik získal formou dluhu, se vyjadřují v podobě úroku, jenž podnik musí zaplatit věřitelům“ [11, s. 254].

Úrok z úvěru je součástí nákladů a snižuje základ pro zdanění podniku (úrokový daňový štít). Tato skutečnost musí být promítnutá při stanovení nákladů na dluhy. Do nákladů cizího kapitálu však nepatří jen úroky z úvěru, ale i náklady spojené se správou úvěru a poplatky za posouzení žádosti o poskytnutí úvěru.

Výpočet podle vzorce: $r_d = i(1 - t)$

Kde:

r_d náklady dluhu v %;

i úrok z úvěrů;

t daňová sazba z příjmu podniku.

Podobně lze kvantifikovat náklady dluhů získaných upsáním obligací a dluhopisů, pokud jejich tržní cena je blízká nominální a splácí se na konci dožití obligací. Složitější je kvantifikace nákladů dluhu upisováním obligací, pokud je tržní cena značně odlišná od nominální ceny, nebo existují částečné splátky během doby splatnosti.

4.3 Průměrné náklady kapitálu

Průměrné náklady kapitálu představují vážený aritmetický průměr všech druhů kapitálů, kterými podnik disponuje. Vahou ve výpočtu je podíl příslušného kapitálu na celkovém kapitálu [11].

Průměrné náklady kapitálu jsou kritériem pro optimalizaci kapitálové struktury. Optimální kapitálová struktura tedy závisí na jednotlivých druzích kapitálu a jejich podílu na kapitálové struktuře. Průměrné náklady kapitálu podniku jsou dále využívány i ve finančním řízení podniku, slouží jako základ stanovení výnosnosti při propočtu efektivnosti investičních projektů a mohou být využity v podobě mezních průměrných nákladů pro stanovení optimální výše celkových kapitálových výdajů podniku [11].

Průměrné kapitálové náklady jsou závislé na podílu jednotlivých druhů kapitálu na celkových pasivech a na ceně - cenou vlastního kapitálu je dividendy, cenou cizího kapitálu je úrok.

Za optimální strukturu kapitálu se považuje takový poměr mezi vlastními a cizími zdroji, kdy průměrné náklady kapitálu jsou minimální [3].

Vážené náklady kapitálu, (Weighted Average Capital Cost, WACC):

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

Kde:

r_d náklady na cizí kapitál;

r_e požadovaná výnosnost vlastního kapitálu;

E objem vlastního kapitálu (Equity);

D objem cizího kapitálu (Debts);

K $E + D =$ celkový objem kapitálu;

t míra daně z příjmu (Tax rate).

WACC je ekonomická veličina, která představuje průměrnou cenu (vyjádřenou v úrokové míře), kterou podnik platí za užití svého kapitálu. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR ve své metodice [14] doporučuje nahradit člen ve vzorci $(1 - t)$ za $\frac{\text{čistý zisk}}{\text{zisk za účetní období}}$.

5 Představení společnosti Tima s.r.o.



5.1 Identifikační údaje

- Obchodní firma: TIMA, spol. s.r.o. obchodně výrobní služby.
- Sídlo: Karlovy Vary, Vančurova 9
- IČ: 40523282
- Právní forma: společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání

- projektová činnost ve výstavbě;
- provádění staveb včetně jejich změn, udržovacích prací a jejich odstraňování;
- montáž a opravy vyhrazených plynových zařízení;
- montáž a opravy vyhrazených elektrických zařízení;
- silniční motorová doprava nákladní.

Jednatelé: 3 společníci

Základní kapitál: 1 488 000,- Kč

5.2 Historie podnikání

Tima, společnost s ručením omezeným, byla založena jako český podnikatelský subjekt v roce 1991. Postupným rozvojem se dnes firma řadí k tradičním a spolehlivým podnikatelským subjektům a to v oblastech několika krajů ČR: Karlovarský, Ústecký, Plzeňský a Středočeský kraj, včetně hlavního města [20].

V současné době se společnost se změnami na stavebním trhu rozšiřovala a specializovala své činnosti. Zaměřena je na veškeré stavební práce, novou výstavbu a rekonstrukce budov včetně průmyslových komplexů. Její činnost je také orientovaná na inženýrské sítě, (kanalizace, vodovody, sanace betonových konstrukcí, silnoproudou elektroinstalaci, výstavbu a údržbu rozvodů veřejného osvětlení).

Odborná specializace podniku je zejména v oblasti liniových staveb plynovodů (nízkotlakých, středotlakých i vysokotlakých) včetně nových rozvodů a rekonstrukcí původních rozvodů v průmyslových a městských aglomeracích.

Tima s.r.o. spolupracuje v oblasti plynárenství s RWE Group na stupni označeném Partner.

Vzhledem k lokálnímu umístění společnosti v lázeňském území, je značná část stavebních prací prováděna ve složitých geologických podmínkách Karlovarska, kde zajišťuje i speciální stavební práce (pilotové zakládání staveb a opěrných zdí).

Už v roce 1999 společnost získala certifikát řízení jakosti dle ČSN EN ISO 1999, který byl v roce 2010 aktualizován. V roce 2006 se společnost stala držitelem dalších certifikátů za environmentální systém řízení. Společnost je držitelem i dalších certifikátů. Nejvýznamnějšími zákazníky společnosti jsou města a obce v regionu, ale také zahraniční společnosti, pro které realizovala řadu objektů s investičními náklady 20-200 mil. Kč [20].

Vedení společnosti ke zvýšení výkonnosti firmy přijalo 8 zásad managementu jakosti [20]:

- zaměření na zákazníka, kvalitně a rychle plnit jeho požadavky a snažit se předvídat jeho další potřeby;
- vedení a řízení zaměstnanců (vůdčí role), management prosazuje soulad účelu a zaměření společnosti, vytvářet a udržovat vnitřní prostředí podniku tak, aby se zaměstnanci mohli plně zapojit při dosahování stanovených cílů podniku;
- zapojení zaměstnanců, zaměstnanci na všech úrovních jsou základem podniku a jejich plné zapojení do činnosti podniku umožňuje využít jejich schopnosti ve prospěch celé společnosti;
- procesní přístup (řízení jako neustálý proces);
- systémový přístup managementu při plnění cílů podniku;
- neustálé zlepšování celkové výkonnosti podniku;
- přístup k rozhodování, který je založen na faktech, analýzách a pravdivých informacích;
- vzájemně prospěšné dodavatelské vztahy.

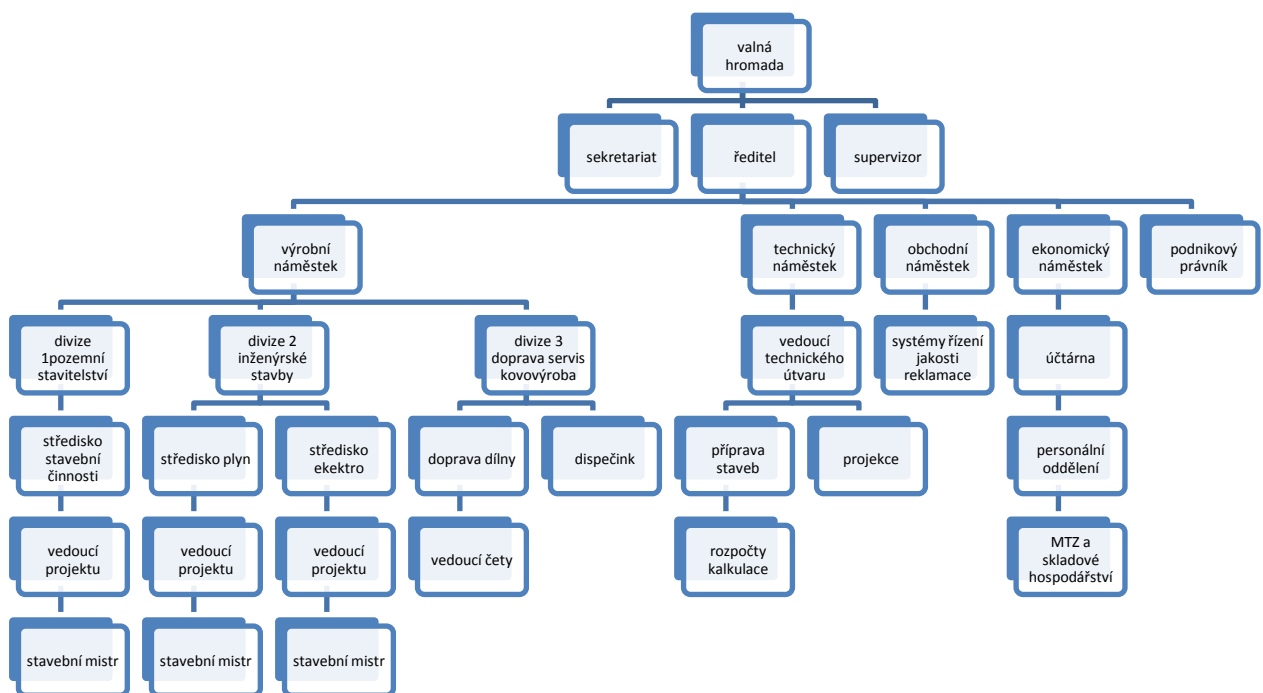
Podnik a jeho dodavatelé jsou na sobě vzájemně závislí a vzájemně prospěšný vztah zvyšuje jejich schopnost vytvářet hodnotu.

Společnost Tima s.r.o. se také zajímá o dění v oblasti sportu, je partnerem Českého šermířského svazu, který sponzoruje a zaměřuje se i na sociální oblast (dětský domov) v Karlových Varech.

Společnost má v průměru asi 140 pracovníků a personální politika vychází z požadavku společnosti na jejich stabilizaci zejména v rozhodujících pracovních pozicích. Pracovníkům je vyplácen příspěvek na důchodové a životní pojištění.

Tima spol. s r.o. nevlastní žádné akcie. Má pouze obchodní podíly ve společnosti REINSTAV s.r.o., nemá rovněž žádnou organizační složku v zahraničí.

Obr. č. 4: Organizační uspořádání společnosti Tima



Zdroj: [20]

5.3 Efektivita hospodaření podniku Tima s.r.o. v letech 2007- 2012

Tab. č. 1: Přehled tvorby zisku (v tis. Kč)

rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
provozní VH	14 857	16 541	28 363	6 928	8 901	9 449
finanční VH	-2 380	-3 013	-3 524	-2 567	-1 340	-1 512
daň z příjmu	2 970	2 805	5 265	765	1437	1 508
VH za běž. činnost	9 507	10 723	19 574	3 596	6 124	6 429
EBIT	15 263	16 961	28 527	7 088	9 043	9 474

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti.

Přehled použité sazby daně z příjmu právnických osob v letech:

- 2012 19%
- 2011 19%
- 2010 19%
- 2009 20%
- 2008 21%
- 2007 24%

Z uvedeného přehledu je zřejmé, že podnik měl v letech 2007- 2009 stoupající trend v tvorbě zisku i přes záporný výsledek finančního výsledku hospodaření. V roce 2009 byl zisk za běžné období nejvyšší v celém hodnoceném období. V roce 2010 pak nastává prudký pokles, podniku ubyly lukrativní zakázky, které měl v předchozím období a podnik se dostává do nepříznivé situace v souvislosti s recesí v odvětví stavebnictví ČR. Došlo k poklesu výnosů, přičemž náklady zůstaly na úrovni předchozích let nebo se i zvýšily. V dalších letech podnik sice zůstal ziskový, ovšem s podstatně menším ziskem. V letech 2011, 2012 se zisk proti roku 2010 téměř zdvojnásobil, ale pro skutečnou stavební kapacitu podniku je nedostačující.

5.3.1 Rentabilita společnosti

Pro hodnocení rentability společnosti budeme vycházet z následujících poměrových ukazatelů

$$ROA = EBIT / A$$

Kde:

ROA rentabilita celkového kapitálu (Return on Assets);

EBIT výsledek hospodaření před úroky a zdaněním;

A celková aktiva.

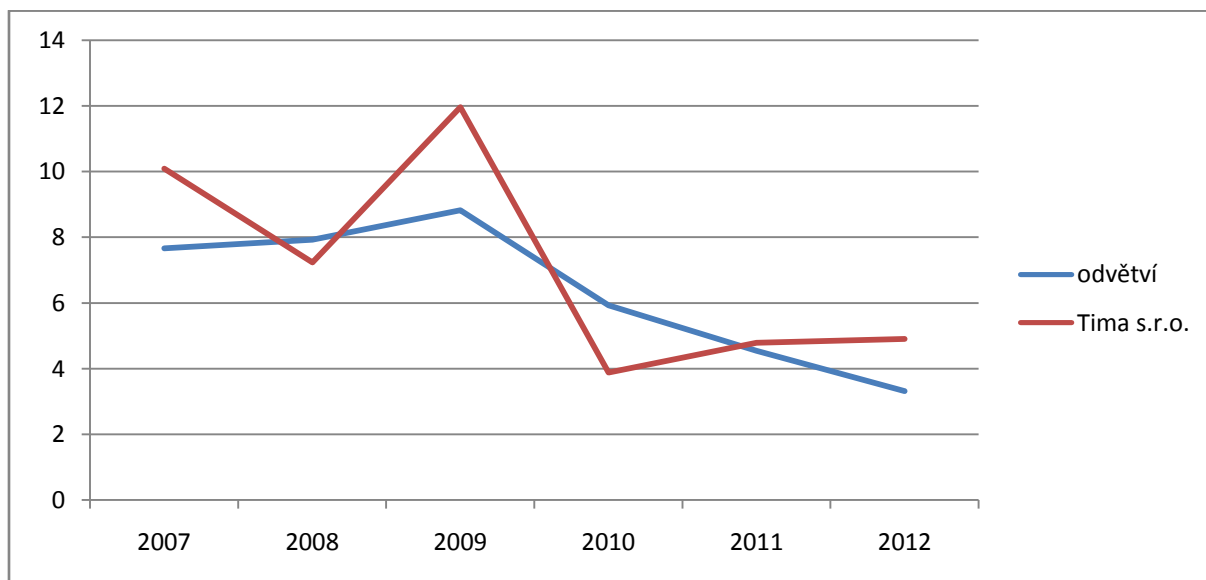
Docílené hodnoty společnosti jsou porovnány s průměrnými hodnotami odvětví stavebnictví.

Tab. č. 2: Rentabilita celkových aktiv

ROA %	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tima s.r.o	10,09	7,23	11,26	3,88	4,79	4,9
odvětví	7,66	7,92	8,82	5,93	4,55	3,32

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku, [13-18].

Obr. č. 5: Komparace produkční síly (%)



	2007	2008	2009	2010	2011	2012
odvětví	7,66	7,92	8,82	5,93	4,55	3,32
Tima s.r.o.	10,09	7,23	11,96	3,88	4,79	4,9

Zdroj: Vlastní zpracování dle zjištěných dat z interních výkazů podniku, [13-18].

$$ROE = \frac{EAT}{VK}$$

Kde:

ROE rentabilita vlastního kapitálu (Return Equity);

EAT výsledek hospodaření běžného účetního období;

VK vlastní kapitál.

Tab. č. 3: Rentabilita vlastního kapitálu

ROE %	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tima s.r.o.	24,47	21,63	28,31	4,94	7,66	7,44
Odvětví	15,72	16,97	18,39	12,46	9,2	6,76

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku, [13-18].

$$ROCE = \frac{EAT}{\text{dlouhodobé dluhy} + VK}$$

Kde:

ROCE rentabilita dlouhodobých zdrojů (Return on Capital Employed);

EAT výsledek hospodaření běžného účetního období.

Tab. č. 4: Rentabilita dlouhodobých zdrojů

ROCE %	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tima s.r.o.	12,17	9,97	14,48	3,06	5,27	5,34

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku.

Z uvedeného přehledu a s porovnáním s odvětvím stavebnictví je zřejmé, že analyzovaná společnost se v produkční síle vyrovnává s hodnotami dosaženými v odvětví, v některých letech její hodnoty jsou i vyšší, zlomovým bodem je rok 2010 kdy se snižují hodnoty společnosti i odvětví. Výraznějšího rozdílu bylo dosaženo u rentability vlastního kapitálu v letech 2007-2009, kdy hodnoty odvětví jsou nižší. Vývoj rentability dlouhodobých zdrojů je obdobný, v roce 2010 nastává výrazný pokles ROCE.

5.3.2 Likvidita

Pro zjištění hodnot ukazatelů likvidity vycházíme z následujících vztahů [7]:

$$L1 = \frac{\text{pohotov \acute{e} platebn \acute{i} prost \acute{r}edky (PPP)}}{\text{dluhy}}$$

Kde:

L1 okamžitá likvidita (Quick Position Ratio);

PPP krátkodobý finanční majetek.

$$L2 = \frac{OA - Z\acute{A}S}{KZ - KB\acute{U}}$$

Kde:

L2 pohotová likvidita (Quick Assets Ratio);

OA oběžná aktiva;

ZÁS zásoby;

KZ krátkodobé závazky;

KBÚ krátkodobé bankovní úvěry.

$$L3 = \frac{OA}{KZ + KB\acute{U}}$$

Kde:

L3 běžná likvidita (Current Ratio).

Tab. č. 5: Okamžitá likvidita

<i>L1</i>	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tima s.r.o.	0,19	0,51	0,19	0,57	0,23	0,28
odvětví	0,24	0,26	0,38	0,4	0,44	0,47

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku [13-18].

Tab. č. 6: Pohotová likvidita

<i>L2</i>	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tima s.r.o.	0,98	0,98	1,28	1,7	1,68	1,74
odvětví	1,18	1,26	1,48	1,5	1,57	1,62

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku [13-18].

Tab. č. 7: Běžná likvidita

<i>L3</i>	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tima s.r.o.	1,12	1,32	1,32	1,88	1,83	1,86
odvětví	1,33	1,40	1,66	1,72	1,77	1,85

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku [13-18].

Při porovnání docílených hodnot jednotlivých ukazatelů likvidity s doporučenými hodnotami [7] lze konstatovat:

L1 je většinou na dolní hranici doporučené hodnoty (0,2 - 0,5), při porovnání s průměrnými hodnotami odvětví nejsou zjištěny výraznější rozdíly.

L2 dosahuje vyšších hodnot, než je doporučeno (< 1) [2], při srovnání s odvětvím vykazuje od roku 2010 - 2012 vyšší hodnoty.

L3 její výše je v letech 2007-2009 nižší než doporučená hodnota 1,5 -2,5 a nižší než bylo dosaženo v průměru za odvětví. V letech 2010 - 2012 však je úroveň této likvidity nad hodnotou průměru odvětví.

5.3.3 Zadluženost podniku

Ukazatele zadluženosti podniku nazývané také ukazatele finanční závislosti struktury zdrojů, udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji podniku a měří rozsah, v jakém podnik používá k financování dluhy [5, s. 63].

Zadlužení podniku budeme analyzovat na základě následně uvedených vztahů:

- ukazatele celkového zadlužení (Debt ratio) = celkové cizí zdroje / celková aktiva;
- koeficientu samofinancování (Equity ratio) = vlastní kapitál/ celková aktiva;
- dlouhodobou zadlužeností = dlouhodobé cizí zdroje / aktiva.

Tab. č. 8: Celkové zadlužení podniku

CZ/A %	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tima s.r.o.	74,3	78,8	72,7	60,1	57,6	55,3
odvětví	68,2	67	64,8	62,7	59,6	56,5

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku [13 - 18].

Tab. č. 9: Koeficient samofinancování

VK / A %	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tima s.r.o.	25,7	21,2	27,3	39,9	42,4	44,7
odvětví	31,8	33	35,2	37,3	44,4	43,5

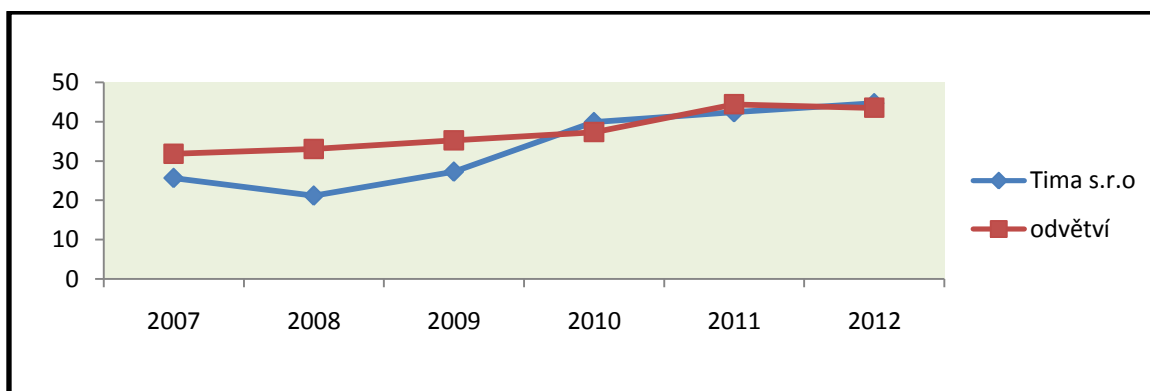
Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku [13 - 18].

Tab. č. 10: Dlouhodobá zadluženost

Dl.cizí zdroje/A %	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tima s.r.o.	26	24,7	26,1	24,48	19,08	17,59
odvětví	12,3	12,9	17,3	14,08	21,79	19,45

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku [13 - 18].

Obr. č. 6: Koeficient samofinancování



Zdroj: Vlastní zpracování dle předchozích údajů, [13 - 18].

Celková zadluženost podniku v letech 2007-2009 dosahovala hodnoty přes 70%, v tomto období však bylo dosahováno vyšších tržeb a zisku, působí zde vliv finanční páky. Z obrázku znázorňujícího průběh koeficientu samofinancování je evidentní bod určující rok 2010, kde dochází k vyrovnání hodnot podniku a průměru za odvětví. Další vývoj hodnoty koeficientu samofinancování je téměř shodný u podniku i odvětví. Dlouhodobá zadluženost podniku v období 2007-2010 výrazně přesahuje hodnoty odvětví.

Ukazatel úrokového krytí (Interest Coverage) = EBIT / nákladové úroky

Vztah EBIT / nákladové úroky, bude použit i dalších částech práce. Ze zjištěné hodnoty můžeme posoudit, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Sedláček [7, s. 64] uvádí jako postačující, jsou-li úroky pokryty ziskem 3 - 6x. Pokud je ukazatel = 1, znamená to, že celý zisk bude použit pouze na úhradu úroků.

Tab. č. 11: Úrokové krytí

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
úrok. krytí %	5,5	4,9	7,73	2,6	6,1	6,16

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku.

Podnik dosahoval v jednotlivých letech solidní úroveň tohoto ukazatele a byl schopen plnit své závazky a to i v roce 2010, kdy bylo úrokové krytí 2,6%.

Po provedené analýze dá se konstatovat, že podniku Tima s.r.o., se dařilo v celkovém období let 2007-2009, kdy získávala pro svoji výrobní kapacitu dostatečné množství velkých zakázek. Přelomem byl rok 2010, kdy podnik dosáhl minimálního zisku za celé analyzované období, byl proto nucen částečně snížit počet pracovníků a přijímat i objemově menší zakázky a přeorientovat se i na další stavební činnosti. V následujících letech i v období recese se jeho efektivnost hospodaření velmi mírně zvyšuje.

6 Analýza kapitálové struktury Tima s.r.o.

6.1 Horizontální analýza kapitálové struktury

Tab. č. 12: Trend růstu jednotlivých druhů pasiv v letech 2007-2012 v tis. Kč

Rok	2007	2008	index 08/07	2009	2010	index 10/09	2011	2012	index 12/11
pasiva celkem	151 186	234 554	1,55	253 142	182 417	0,72	188 528	193 031	1,02
vlastní kapitál	38 850	49 573	1,27	69 146	72 744	1,05	79 913	86 342	1,08
cizí zdroje	112 000	184 370	1,65	183 599	108 882	0,59	108 592	106 689	0,98
časové rozlišení	336	611	1,82	397	791	1,99	23	-	-

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku.

Horizontální analýza vypovídá o trendu růstu nebo poklesu vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Důležitým zjištěním je, že podnik v tomto období dosahuje kladných hodnot vlastního kapitálu a jeho hodnota má meziroční růstový trend. Celkové cizí zdroje měly v letech 2007-2009 výraznější nárůst, od roku 2010 došlo k jejich snížení na 59 % proti roku 2009. V letech 2010-2012 se cizí kapitál se snižuje a jeho absolutní hodnota stagnuje. Příčinou je zřejmě horší dostupnost úvěrů pro jejich nesplacený starý blok a snížení celkové rentability podniku.

Tab. č. 13: Horizontální analýza vlastního kapitálu Tima s.r.o. v tis. Kč v letech 2007 - 2012

Rok	2007	2008	index 08/07	2009	2010	index 10/9	2011	2012	index 12/11
vlastní kapitál	38 850	49 573	1,28	69 146	72 744	1,05	79 913	86 342	1,08
základní kapitál	1 488	1 488	1	1 488	1 488	1	1 488	1 488	1
kapitál. fondy	493	493	1	493	493	1	1 539	1 539	1
rezervní fond	150	150	1	150	150	1	150	150	1
VH min. let	27 212	36 719	1,35	47 441	67 015	1,4	70 612	76 736	1,08
VH běž.roku	9 507	10 723	1,13	19 574	3 598	0,18	6 124	6 429	1,05

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku.

Z analýzy je patrné, že vlastní kapitál je tvořen z největší části nerozděleným ziskem minulých let a výsledkem hospodaření běžného období. Základní kapitál, kapitálové fondy a rezervní fond včetně ostatních fondů tvořených ze zisku se do roku 2012 nemění. Základní kapitál podniku je sice vyšší než ukládá zákon (3 společníci), ale pro podnik, který má v průměru asi 130 pracovníků, podle mého názoru by měl být vyšší.

Tab. č. 14: Horizontální analýza cizích zdrojů Tima s.r. o., 2007 - 2012 v tis. Kč.

Rok	2007	2008	index 08/07	2009	2010	index 10/09	2011	2012	index 12/11
cizí zdroje	112 000	184 370	1,64,	183 599	108 882	0,59	108 592	106 689	0,98
rezervy	10 600	13 769	1,29	28 178	5 245	0,18	934	934	1
dlouhodobé závazky	21 408	20 811	0,97	15 770	22 506	1,43	18 324	18 30	0,98
krátkodobé závazky	53 374	92 906	1,74	99 860	63 398	0,63	70 682	71 225	1,01
bank. úvěry dlouhodobé	7 248	23 343	3,22	22 103	17 000	0,77	17 000	15 000	0,89
bank. úvěry krátkodobé	19 000	33 541	1,76	17 688	733	0,04	1 652	1 500	0,91
časové rozlišení	336	611	1,82	397	17	0,04	17	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku.

Vývojový trend celkového cizího kapitálu má od roku 2007 růstový charakter, vrcholu dosahuje v roce 2008, 2009 a od roku 2010 dochází k výraznému snížení cizích zdrojů a tento trend drží podnik zhruba na stejné úrovni až do roku 2012. Příčinou je dle vedení podniku pokles poptávky po službách a nižší potřeba zdrojů s omezenějším přístupem k získání úvěru. Vývojový trend krátkodobých závazků od roku 2008 kopíruje trend celkových cizích zdrojů. Rezervy, které byly vytvořeny v letech 2007 - 2009, byly z velké částky rozpuštěny v roce 2010 a 2011 a dále nebyly tvořeny. Dlouhodobé závazky se v roce 2012 snížily na 84 % proti roku 2007.

6.2 Vertikální analýza kapitálové struktury

Tab. č. 15: Struktura pasiv Tima s.r.o. v %

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
pasiva celkem	100	100	100	100	100	100
vlastní kapitál	25,7	21,1	27,3	39,9	42,4	44,7
cizí zdroje	74,1	78,6	72,5	59,7	57,6	55,3
časové rozlišení	0,2	0,3	0,2	0,4	-	-

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku.

Tab. č. 16: Struktura vlastního kapitálu Tima s.r.o. v %

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
vlastní kapitál	100	100	100	100	100	100
základní kapitál	3,83	3,00	2,15	2,05	1,87	1,72
kapitál. fondy	1,27	0,99	0,72	0,68	1,92	1,78
rezervní fondy	0,39	0,31	0,22	0,22	0,19	0,17
VH minul. let	70,01	74,1	68,6	92,1	88,4	88,9
VH běž. roku	24,50	21,60	28,31	4,95	7,62	7,43

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku.

Ve struktuře pasiv zaujímají největší část cizí zdroje s maximem v roce 2008 téměř 79 %, pokles nastal od roku 2010, kdy zastoupení cizích zdrojů se dostalo pod 60 %. Jak již bylo uvedeno, vnitřní struktura vlastního kapitálu je tvořena převážně nerozděleným ziskem, výše ostatních položek včetně základního kapitálu je téměř zanedbatelná. Podnik je orientovaný na konzervativní rozdělení vytvořeného zisku a nevyplácí společníkům podíly na zisku. Financování hodnoceného podniku je závislé na výši zisku a získání krátkodobých úvěrů.

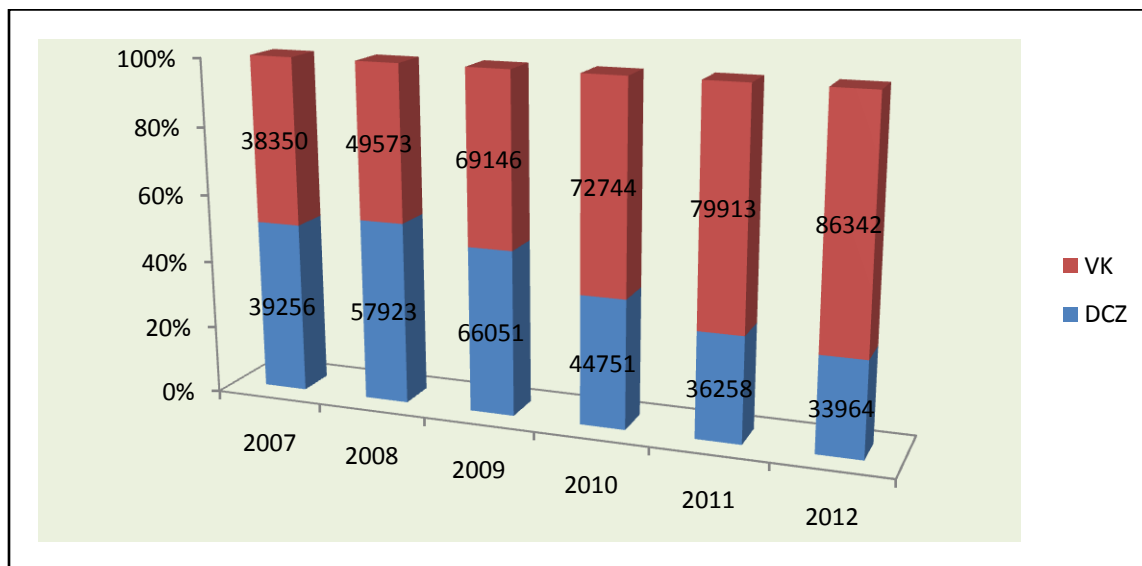
Tab. č. 17: Struktura dlouhodobých a krátkodobých cizích zdrojů Tima s.r.o. v %

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Σ cizí zdroje	100	100	100	100	100	100
z toho: rezervy	9,46	7,47	15,35	4,82	0,9	0,8
dl. závazky	19,1	11,29	8,59	20,67	16,86	16,9
dl. bank.úvěry	6,47	12,66	12,04	15,61	15,64	14,1
Σ dl. zdroje	35,03	31,42	35,98	41,1	33,4	31,8
krátk. závazky	48	50,39	54,39	58,23	65,08	66,8
Σ krát. zdroje	64,97	66,58	64,02	58,9	66,6	68,2

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku.

Poměr dlouhodobých cizích zdrojů ke krátkodobým cizím zdrojům je v jednotlivých letech zhruba 35 : 65. Vývoj dlouhodobých i krátkodobých cizích zdrojů nemá za sledované období výrazné výkyvy směrem nahoru ani dolů. Vnitřní struktura cizích zdrojů je po celé období zhruba vyrovnaná.

Obr. č. 7: Poměr dlouhodobých cizích zdrojů (DCK) a vlastního kapitálu (VK) Tima s.r.o. v letech 2007 - 2012



Vlastní zpracování z předchozích údajů.

7 Náklady kapitálu

7.1 Náklady vlastního kapitálu

K určení nákladu vlastního kapitálu můžeme využít, jak bylo uvedeno v teoretické části, různé metody. Protože se zabýváme optimalizací kapitálové struktury podniku, který je společností s ručením omezeným, využita bude Stavebnicová metoda INFA, kde se vychází ze stanovení odhadu jednotlivých rizik ($r_e = r_f + r_{LA} + r_{Pod} + r_{Stab} + r_{Stru}$).

Tab. č. 18: Zdroje pro výpočet r_e Tima s. r.o. v tis. Kč

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
vlastní kapitál tis.Kč	38 850	49 573	69 146	72 744	79 913	86 342
bankovní úvěry tis.Kč	26 248	56 884	39 791	17 733	18 652	16 500
Σ úplatné zdroje tis.Kč	65 096	106 457	108 937	90 477	98 565	102 842
nákladové úroky tis.Kč	2 786	3 433	3 688	2 727	1 482	1 537
aktiva tis.Kč	151 186	234 554	253 142	182 417	188 528	193 031
EBIT tis. Kč	15 263	16 961	28 528	7 088	9 043	9 474
EBIT /aktiva (%)	10,25	8,79	11,7	3,25	4,87	4,9
bezriziková sazba (%)	4,28	4,55	4,67	3,71	3,51	2,31

Zdroj: Vlastní zpracování z účetních výkazů podniku.

Stanovení rizikové přírážky r_{LA} , jak bylo uvedeno v teoretické části. Pro stanovení platí:

- jsou-li úplatné zdroje > 3 mld., je možné r_{LA} vynechat, podnik nedosahuje takové hodnoty;
- pokud jsou úplatné zdroje < 100 mil. Kč $r_{LA} = 5\%$. Týká se let 2007, 2010 a 2011;
- pokud jsou úplatné zdroje > než 100 mil. Kč je pro stanovení r_{LA} použit vzorec: $(3 \text{ mld.} - \text{úplatné zdroje})^2 / 168,2$.

Riziková přírážka r_{LA} pro společnost Tima s.r.o. činí v jednotlivých letech:

Tab. č. 19: Odhad rizikové přírážky $LA\%$

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
r_{LA} Tima	5,0	4,98	4,97	5,0	5,0	4,99
odvětví*	1,57	1,33	1,47	1,44	1,44	1,59

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů podniku [13-18].

Stanovení rizikové přírážky **rPod**, zde platí:

pokud je hodnota:

- $EBIT / \text{aktiva} > X1$ potom $rPod$ se rovná minimální hodnotě $rPod$ odvětví,
- $EBIT / \text{aktiva} < 0$ $rPod = 10 \%$,
- $EBIT / \text{aktiva} < X1$, pak $rPod = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{\text{aktiva}})^2}{X1^2} \cdot 0,1$;

Nejprve stanovíme $X1$:

$$X_1 = \frac{Vl.kpt + bank.úvěry + obligace}{aktiva} \times \frac{nákladové úroky}{bankovní úroky + obligace}$$

Tab. č. 20: Zjištění hodnoty X_1 a stanovení $rPod$

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>EBIT /aktiva %</i>	10,25	8,79	11,7	3,25	4,87	4,9
<i>X1</i>	4,05	2,74	3,99	7,6	4,02	4,81
<i>EBIT /aktiva >X1</i>	ano	ano	ano	ne	ano	ano
<i>r Pod Tima s.r.o %</i>	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,48
<i>r Pod odvětví %*</i>	2,74	3,3	3,04	3,54	3,57	4,02

Zdroj: Vlastní zpracování podle účetních výkazů podniku [13-18].

Použita byla stanovená minimální hodnota $rPod$ 2,48 % doporučena MPO ČR [18] při vztahu $ROA = r (UZ / A)$.

Riziková přírážka za finanční stabilitu **rStab**, zde platí:

- pokud $L3$ je $< XL1$, pak $rStab = 10 \%$;
- pokud $L3 > XL2$, pak $rStab = 0 \%$;
- Pokud platí, že $XL1 < L3 < XL2$ pak platí: $rStab = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} \cdot 0,1$, [17, s. 116-117].

Doporučené hodnoty pro $XL1 = 1$, $XL2 = 2,5$, které budou použity pro výpočet.[17].

Tab. č. 21: Riziková přírážka **rStab**, komparace s hodnotou odvětví

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>r Stab Tima s.r.o.</i>	0,84	2,25	2,25	1,7	1,76	1,82
<i>odvětví</i>	0,97	1,31	3,48	2,69	2,56	2,34

Zdroj: Vlastní zpracování z účetních výkazu podniku [13 - 18].

Riziková přírážka $rStru$ souvisí s dělením $EBIT$.

$$\text{Vychází ze vztahu: } \frac{(3 - \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}})^2}{40}, [3, \text{s. 326}].$$

Tab. č. 22: Riziková přírážka $rStru$, porovnání s hodnotou odvětví %

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT / nákladové úroky	5,5	4,9	7,73	2,6	6,1	6,16
$rStru$ % Tima s.r.o.	0	0	0	2,51	0	0
$rStru$ % odvětví*	0,57	0,77	0,98	1,3	-	-

Zdroj: Vlastní zpracování z účetních výkazů podniku [13 - 18].

Po určení jednotlivých rizikových přírážek můžeme dokončit výpočet nákladů vlastního kapitálu podniku.

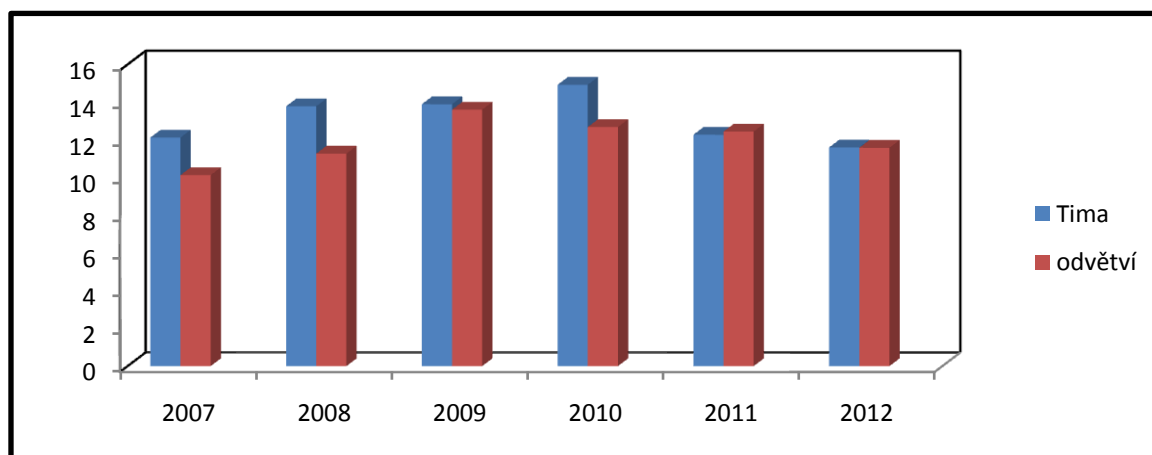
Tab. č. 23: Náklady vlastního kapitálu Tima s.r.o. v letech 2007-2012 (%)

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
r_f	4,28	4,55	4,67	3,71	3,51	2,31
r_{LA}	5	4,98	4,97	5	5	4,99
r_{Pod}	2	2	2	2	2	2,48
r_{Stab}	0,84	2,25	2,25	1,7	1,76	1,82
$rStru$	0	0	0	2,51	0	0
rizikové přírážky celkem	7,84	9,23	9,22	11,21	8,76	9,29
r_e	12,12	13,78	13,89	14,92	12,27	11,60
r_e odvětví*	10,13	11,27	13,6	12,68	12,44	11,58
ROE Tima s.r.o.	24,47	21,63	28,31	4,94	7,66	7,44

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů podniku [13 - 18].

V období 2007-2009 dosahoval podnik vyšší produktivity vlastního kapitálu, než jsou náklady na tento kapitál (ROE - r_e). Od roku 2010 do roku 2012 je situace diametrálně odlišná, kdy náklady na vlastní kapitál převyšují rentabilitu vlastního kapitálu.

Obr. č. 8: Porovnání nákladů vlastního kapitálu podniku a odvětví



Zdroj: Vlastní zpracování dle předchozích údajů [13 - 18].

7.2 Náklady cizího kapitálu

Nákladem cizího kapitálu jsou úroky, které jsou zahrnovány do zdanitelných nákladů, a tato skutečnost je promítnuta do vzorce pro jejich výpočet.

$$rd = i(1 - t)$$

Kde:

rd náklady dluhu;

i úrok z úvěru (%);

t daňová sazba ze zisku (%).

Tab. č. 24: Náklady cizího kapitálu Tima s.r.o. v letech 2007 -2012

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nákladové úroky	2 786	3 433	3 688	2 727	1 482	1 537
Úvěry celkem	26 248	56 884	39 791	17 333	18 652	16 500
Úrok z úvěru nezdaněný %	10,6	8,2	7,6	9,5	8,1	8,7
Náklady cizího kapitálu %	8,06	6,5	6,8	7,69	6,56	7,05
Daňová sazba %	24	21	20	19	19	19

Zdroj: Vlastní zpracování z účetních výkazů a interních sdělení (úroky z úvěrů).

Podnik Tima s.r. o, do konce roku 2006 využíval k financování pouze vlastní zdroje, od roku 2007 začal využívat bankovní úvěry, z toho byla většina dlouhodobých zdrojů (90 %).

Náklady na jednotlivé složky kapitálu nejsou konstantní, ale mění se s mírou zadluženosti. S růstem zadluženosti rostou náklady na dluhy, ale i náklady na vlastní kapitál v důsledku zvýšeného rizika pro věřitele.

7.3 Průměrné náklady celkového kapitálu

Po zjištění nákladů jednotlivých druhů kapitálu můžeme pro podnik stanovit průměr na kapitál WACC (Weighted Average Cost of Capital). Vypočteme podle vztahu:

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

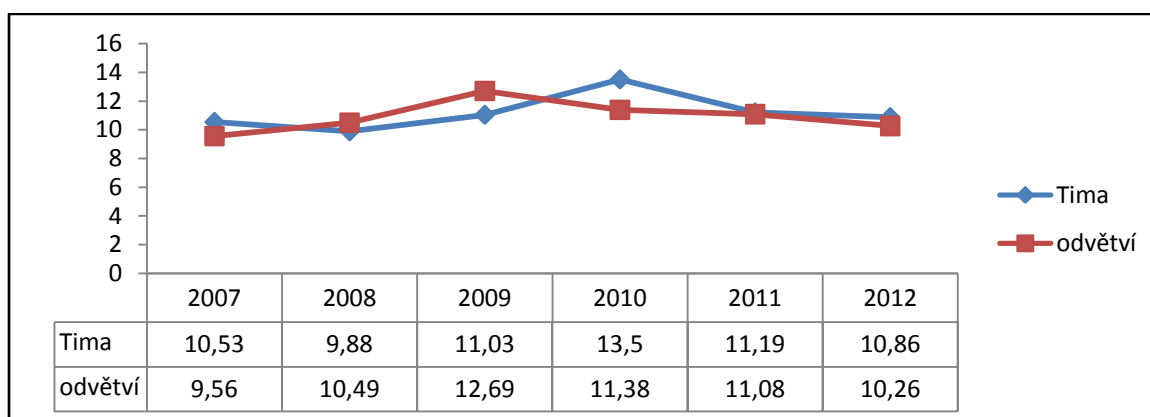
Tab. č. 25: WACC Tima s.r.o.

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
náklady vlast. kapitálu %	12,12	13,78	13,89	14,92	12,27	11,6
nákl. ciz. zdrojů nezdaň. %	10,6	8,2	7,6	9,5	8,1	8,7
E + D tis. Kč	65 098	106 457	108 937	90 477	98 565	102 842
D tis. Kč	26 248	56 884	39 791	17 733	18 652	16 500
E / ED %	0,597	0,466	0,635	0,804	0,811	0,839
D / ED %	0,403	0,534	0,365	0,196	0,189	0,16
daňová sazba %	24	21	20	19	19	19
WACC Tima s.r.o. %	10,53	9,88	11,03	13,5	11,19	10,86
WACC odvětví %*	9,56	10,49	12,69	11,38	11,08	10,26

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku [13 - 18].

Hodnoty WACC Tima s.r.o. v porovnání s průměrem za odvětví stavebnictví jsou přiměřené, pohybují se zhruba od 10 % maximálně do 13,5 %. To je pro podnik minimální míra výnosnosti, které musí podnik dosáhnout, ale lépe ji překonat, aby přinášel zisky pro akcionáře a majitele.

Obr. č. 9: Porovnání WACC podniku a odvětví za léta 2007 - 2012 (%)



Zdroj: Vlastní zpracování dle zjištěných údajů podniku [13 - 18].

7.4 Zjištění minimálních průměrných nákladů na kapitál

Protože se náklady kapitálu mění v závislosti na zadluženosti podniku, zjistíme nyní, při jaké zadluženosti jsou průměrné náklady minimální. Z teorie víme, že s rostoucí zadlužeností nejprve průměrné náklady kapitálu (WACC) klesají, ale při určité míře zadluženosti se začínají zvyšovat. Za těchto okolností dochází ke zvýšení rizika věřitelů a vlastníků společnosti.

Tab. č. 26: Minimální průměrné náklady kapitálu Tima s.r.o. rok 2007

Zadluženost	0%	20%	30%	40%	50%	60%	70%
rd %	10,6	10,6	10,6	10,6	11,1	12,1	13,1
r (e) %	12,12	12,12	12,12	12,12	12,7	13,7	14,7
WACC %	12,12	11,57	10,9	10,49	10,57	11	11,38

Zdroj: Vlastní zpracování podle předchozích výpočtů.

Tab. č. 27: Minimální průměrné náklady kapitálu Tima s.r.o. rok 2008

Zadluženost	0%	20%	30 % %	40%	50%	60%	70%
rd %	8,2	8,2	8,2	8,2	8,7	9,7	10,7
r (e) %	13,78	13,78	13,78	13,78	14,3	15,5	16,5
WACC %	13,78	12,32	11,5	10,86	10,59	10,72	10,87

Zdroj: Vlastní zpracování podle předchozích výpočtů.

Tab. č. 28: Minimální průměrné náklady kapitálu Tima s.r.o. 2009

Zadluženost	0%	20%	30%	40%	50%	60%	70%
rd %	7,6	7,6	7,6	7,6	8,6	9,6	12
r (e) %	13,89	13,89	13,89	13,89	14,5	15,5	16,5
WACC	13,89	12,23	11,55	10,77	10,68	10,8	11,67

Zdroj: Vlastní zpracování podle předchozích výpočtů.

Tab. č. 29: Minimální průměrné náklady kapitálu Tima s.r.o. 2010

Zadluženost	0,00%	20%	30%	40%	50%	60%	70%
rd %	9,5	9,5	9,5	9,5	12	13	14,5
r (e) %	14,92	14,92	14,92	14,92	15,5	16,5	17
WACC %	14,92	13,5	12,7	12	12,6	12,9	13,3

Zdroj: Vlastní zpracování podle předchozích výpočtů.

Tab. č. 30: Minimální průměrné náklady kapitálu Tima s.r.o. 2011

Zadluženost	0%	20%	30%	40%	50%	60%	70%
rd %	8,1	8,1	5,1	8,1	10	11	12
r (e)	12,27	12,27	12,27	12,27	13	13,5	14
WACC	12,27	11,13	10,56	9,98	10,55	10,75	11

Zdroj: Vlastní zpracování podle předchozích výpočtů.

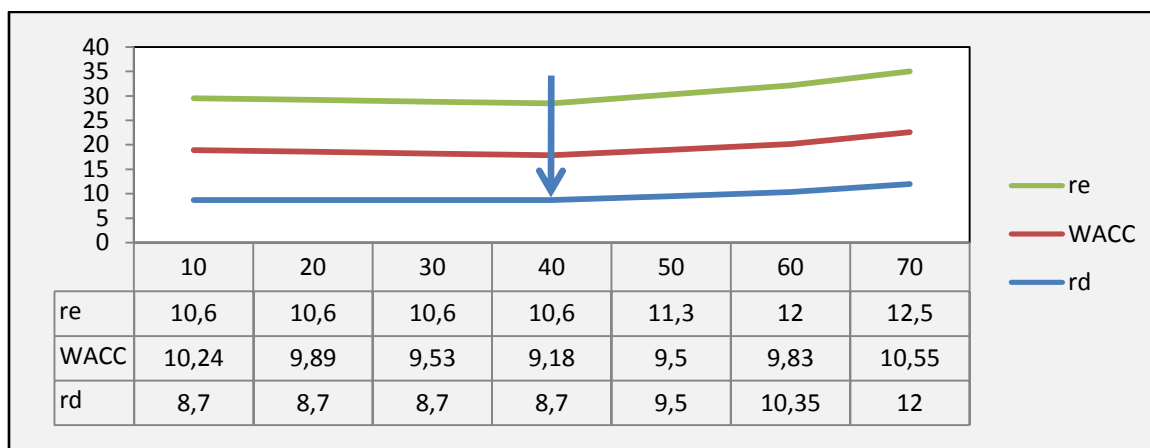
Tab. č. 31: Minimální průměrné náklady kapitálu Tima s.r.o. 2012

Zadluženost	0%	20%	30%	40%	50%	60%	70%
rd %	8,7	8,7	8,7	8,7	9,5	10,35	12
re %	10,6	10,6	10,6	10,6	11,3	12	12,5
WACC %	10,6	9,89	9,53	9,18	9,5	9,83	10,55

Zdroj: Vlastní zpracování podle předchozích výpočtů.

Z jednotlivých přehledů je evidentní, že minimální průměrné náklady kapitálu podniku byly zjištěny v roce 2007 při zadluženosti 40%, v roce 2009, při zadluženosti 50 % a v letech 2010-2012 při zadluženosti 40 %. Při této zadluženosti byla zjištěna optimální kapitálová struktura podniku.

Obr. č. 10: Optimální zadlužení podniku Tima s.r.o. v roce 2012



Zdroj: Vlastní zpracování.

8 Bod indiference

Při stanovení bodu indiference, jak bylo uvedeno teoretické části, bylo postupováno podle vztahu: $EBIT_{ind} = r_d (E + D)$.

Tab. č. 32: Stanovení bodu indiference

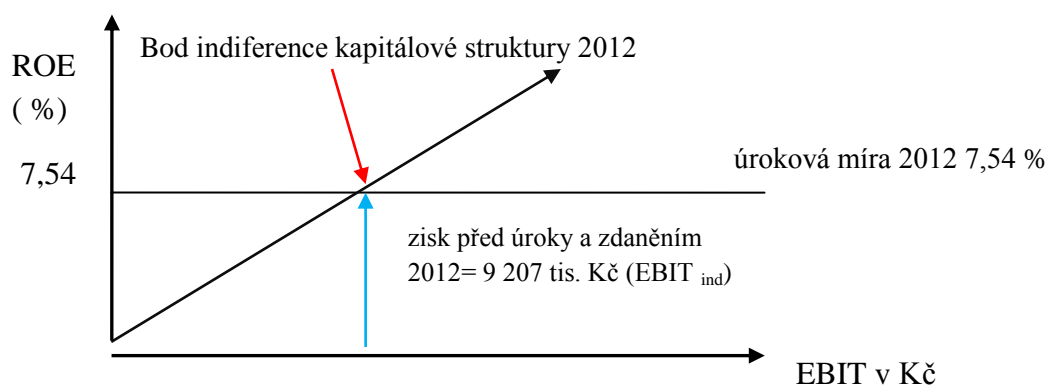
Rok	jednotka	2007	2008	2009	2010	2011	2012
rd	tis. Kč	2 786	3 433	3 688	2 727	1 482	1 537
Kvk	tis.Kč	38 850	49 573	69 146	72 744	79 913	86 342
Kck	tis. Kč	26 248	56 884	39 791	17 733	18 652	16 500
K	tis. Kč	65 098	106 457	108 937	90 477	98 565	98 842
EBIT _{ind}	tis.Kč	6 909	6 425	10 097	13 914	7 831	9 207
EBIT	tis. Kč	15 263	16 961	28 527	7 088	9 043	9 474

Zdroj: Vlastní zpracování z účetních výkazů podniku.

Z uvedených údajů je zřejmé, že EBIT je větší než $EBIT_{ind}$ v letech 2007-2009, 2011 a 2012.

Bod indiference [11, s. 333] znázorňuje výši zisku podniku před úroky a zdaněním, kdy je vhodné použít financování vlastním kapitálem a od jaké výše je vhodné použít dluhové financování.

Obr. č. 11: Bod indiference v roce 2012 Tima s.r.o.



Vlastní zpracování dle zdroje [11, s. 297]

Aby mohlo být doporučeno využití dluhového financování nad hodnotou $EBIT_{ind}$, je nutné uvést všeobecné pravidlo pro volbu využití cizího kapitálu.

$$\frac{EBIT(1-t)}{K} \rightarrow 7,76 \% \geq 7,54 \% \leftarrow \frac{r_d(1-t)}{D}$$

Kde:

EBIT zisk před úroky a zdaněním;

rd nákladové úroky;

t sazba daně ze zisku;

K celkový kapitál;

D úročený kapitál.

Máme ověřeno, že podmínka pro využití dluhového financování nad hodnotu $EBIT_{ind}$ je v roce 2012 naplněna. Zadlužení může být ovšem minimální, $EBIT_{ind}$ je 98,2 % EBIT a při úrokové sazbě 9,6 %, podmínka pro další využití dluhu již není naplněna. Bezproblémově vyšlo hodnocení let 2007-2009.

9 Možnost dalšího zadlužení (teorie manželů Inky a Ivana Neumaierových)

Teorie Neumaierových je založena na optimální zadluženosti (za podmínek daných modelem), která je dosažena při maximální rentabilitě vlastního kapitálu. Předpokladem je, že zadlužovat by se měl jen podnik, který splní podmínku:

$$\frac{EBIT}{aktiva} > \frac{úroky}{úvěry} \left(1 - \frac{závazky}{aktiva} \right)$$

Tab. č. 33: Plnění podmínky pro možnost dalšího zadlužení podnik

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT / aktiva	0,101	0,0723	0,113	0,0388	0,0479	0,0491
(úrok/úvěr)*[1-závaz. / A]	0,0457	0,0279	0,0399	0,0762	0,0415	0,0496

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku.

Podmínka stanovená modelem Neumaierových pro možnost dalšího zadlužení byla splněna v letech 2007-2009 a v roce 2011. Podle výsledku roku 2012 by se podnik neměl v dalších letech více zadlužovat. Ve struktuře podnikového kapitálu by se neměly zvyšovat dluhy. Bylo by dobré při výběru optimální kapitálové struktury podniku tuto skutečnost respektovat.

10 Résumé praktické části práce

V předchozích kapitolách byla analyzována efektivnost hospodaření podniku Tima s.r.o., vyhodnocena současná struktura kapitálu, stanoveny náklady na jednotlivé druhy kapitálu. Byly odhadnuty vážené průměrné náklady kapitálu a určeny minimální průměrné náklady. Vypočten byl bod indiference a prověřeny byly možnosti dalšího zadlužování podniku, na základě přístupu k výsledkům uvedených analýz vyplývá, že podnik by se neměl dále zadlužovat a jeho optimální struktura by se měla pohybovat v poměru 40 : 60 (cizí kapitál versus vlastnímu kapitálu).

Pro stanovení těchto hodnot byla využita klasická teorie optimalizace kapitálové struktury, která považuje za optimální strukturu kapitálu takové složení, při němž jsou náklady kapitálu minimální.

Z teorie Brealeyho - Myerse, která doporučuje respektovat 4 dimenze, byla vzata v úvahu zadluženost firmy, typ jeho aktiv a zjištění, že podnik neměl vždy dostatek zdrojů pro vyhledávání nových investičních příležitostí. Využití některých ostatních teorií optimalizace kapitálové struktury nebylo možné, protože se nedají využít pro podnik s právní formou společnost s ručením omezeným a lze je využít pouze pro akciové společnosti.

11 Návrh optimalizace kapitálové struktury Tima s.r.o. v dalších letech

Návrh optimalizace kapitálové struktury podniku Tima s.r.o. vychází z klasické teorie, využita bude z části i teorie hierarchického pořádku, kdy výchozí myšlenkou je zvýhodnění určitých zdrojů financování. V tomto návrhu bude dána přednost navýšení interních zdrojů před zdroji externími.

Podmínky pro optimalizaci kapitálové struktury podniku jsou:

- zvýšení EBIT, zvýšení vlastního kapitálu;
- snížení cizích zdrojů, zadluženosti;
- úprava struktury cizích zdrojů, při konstantní velikosti pasiv;
- vychází se ze stejných externích a interních ekonomických podmínek;
- doporučeno je dosáhnout všeobecně uváděného poměru vlastního a cizího kapitálu v poměru 1:1.

11.1 Úprava vlastního kapitálu

Zatím v nejbližších letech nepřichází v úvahu nové vklady společníků, kteří v předchozích letech svými podíly uhradili základní kapitál ve výši 1 488 tis. Kč

Úprava vlastního kapitálu bude provedena klasickým způsobem – nerozděleným ziskem.

Očekávaný EBIT pro plánovaný rok 2013, byl predikován následujícím postupem:

- 12 000 tis. Kč, pravděpodobnost= 45 %
- 13 000 tis. Kč, pravděpodobnost = 35 %
- 14 000 tis. Kč, pravděpodobnost = 20 %

Průměrná očekávaná hodnota EBIT = $12\,000 \times 0,45 + 13\,000 \times 0,35 + 14\,000 \times 0,20 = 12\,750$.

Východiskem pro predikci EBIT byla jeho časová řada v letech 2007-2012.

Střední očekávaná hodnota EBIT = 12 750 tis. Kč. Při zvoleném EBIT ve výši 12 750 tis. Kč, který je pro podnik i v současnosti reálný, je vypočten čistý zisk 9 874 tis. Kč. Při výpočtu byla východiskem definice EBIT, jde o výsledek hospodaření před zdaněním a úroky. Nákladové úroky byly vymezeny ve výši 1 000 tis. Kč. Následným výpočtem byl zjištěn čistý zisk v hodnotě 9 874 tis. Kč, daň z příjmu právnických osob 19 % = 1 876 tis. Kč. Vypočtený

čistý zisk se promítne do položek vlastního kapitálu jako zisk běžného roku. V následujícím roce docílíme hodnoty vlastního kapitálu 96 216 tis. Kč roce 2012 byla jeho hodnota 86 342 tis. Kč., to znamená 49,8% celkového kapitálu. Tato modifikace zajistí podniku vyšší interní zdroje.

11.2 Snížení cizích zdrojů a úprava jejich struktury

Současně s modifikací vlastního kapitálu bude nutné snížit celkové cizí zdroje. Jejich modifikace je navržena ve stejné hodnotě, jako byla provedena úprava vlastního kapitálu, nemění se tím velikost celkových aktiv a pasiv. Úpravy jednotlivých položek cizích zdrojů byly provedeny tak, aby byl zajištěn poměr vlastního a cizího kapitálu 1 : 1 a zároveň, aby byly reálné a nenarušily finanční stabilitu podniku.

Tab. č. 34: Návrh úpravy struktury a výše cizího kapitálu podniku Tima s.r.o.

text	skutečnost 2012	návrh 2013	% 2013 / 2012
cizí kapitál celkem tis. Kč	106 689	96 815	90,74
rezervy tis. Kč	934	934	100,00
dlouhodobé závazky tis. Kč	18 030	15 030	83,4
dlouhodobé úvěry tis. Kč	15 000	14 000	93,3
dlouhodobé zdroje celkem tis. Kč	33 964	29 964	88,22
% z celkového cizího kapitálu	31,8	30,9	
krátkodobé úvěry tis. Kč	1 500	2 000	133,3
krátkodobé závazky tis. Kč	71 225	64 851	89,2
krátkodobé cizí zdroje celkem	72 725	66 851	91,92
% z celkového cizího kapitálu	68,2	69,1	-

Zdroj: Vlastní zpracování.

Z uvedeného přehledu je evidentní snaha upravit strukturu cizích zdrojů v roce 2013 ve prospěch krátkodobých zdrojů. Dodržována je ovšem značná obezřetnost, aby nebyla porušena finanční stabilita podniku. Manažeři firmy se domnívají, že existuje možnost tohoto stavu dosáhnout. Jsou si vědomi toho, že v určitých hospodářských cyklech se mohou častěji dostat do recese a dlouhodobé cizí zdroje ve větším objemu jsou potom problémem zatěžující podnik vyššími úroky, případně vedou ke ztrátě lukrativního majetku podniku, kterým je zajištěn úvěr.

11.3 Náklady vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu jsou stanoveny podle stavebnicového modelu INFA jako v předchozí části s ohodnocením jednotlivých rizik, ($r_e = r_f + r_{LA} + r_{Pod} + r_{Stab} + r_{Stru}$).

Pro rok 2013 byly stanoveny rizikové přírážky ve výši:

Tab. č. 35: Rizikové přírážky 2013

Rizikové přírážky	stanovení 2012 %	návrh 2013 %
<i>r_{LA}</i>	4,99	4,96
<i>r_{Pod}</i>	2,48	2,48
<i>r_{Stab}</i>	1,82	0,75
<i>r_{Stru}</i>	0	0
<i>r_f</i>	2,31	2,31
náklady vlastního kapitálu	11,6	10,5

Zdroj: Vlastní zpracování [18].

Náklady vlastního kapitálu v návrhu roku 2013 vlivem snížení rizika vyplývajícího z finanční stability podniku se snížily o 1,1 p.b. a jejich celková výše činí 10,50 % při stejné bezrizikové přírážce. Dle metodiky MPO ČR a jeho doporučení, byla zvýšena riziková přírážka z minimálních 2 % na 2,48 % [14].

11.4 Náklady cizího kapitálu Tima s.r.o. 2013

Určeny byly podle vztahu: $r_d = i(1 - t)$

V návrhu je uvažováno se změnou struktury dlouhodobých a krátkodobých úplatných zdrojů z celkového objemu dluhu (krátkodobé zvýšení z 9,1 % na 12,5 %, proti předchozímu období, u dlouhodobých zdrojů je snížení na 87,5% proti minulému období, kde bylo zastoupení dlouhodobých úvěrů 90,9 %. Vypočtená úroková míra $r_d = 6,5$ %.

Vážené náklady celkového kapitálu byly poté stanoveny na 10,06 %.

11.5 Minimální průměrné náklady kapitálu

Tab. č. 36: Minimální průměrné náklady celkového kapitálu

zadluženost	0%	20%	30%	40%	50%	60. %	70%
rd %	6,5	6,5	6,5	6,5	7	7,6	8,5
re %	10,5	10,5	10,5	10,5	11	12	12,8
WACC %	10,5	9,45	8,93	8,41	8,33	8,49	8,66

Zdroj: Vlastní zpracování.

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že minimální průměrné náklady kapitálu jsou při zadlužení 50 %, což představuje optimální kapitálovou strukturu. Tato kapitálová struktura je všeobecně ekonomy doporučována. Pro podnik Tima s.r.o. tato varianta je reálná a její zavedení je možné již v příštím roce. Pokud pracujeme s konkrétním podnikem, bylo by dobré, aby doporučení pro podnik mohlo být využito. Jestliže bychom chtěli doporučit optimální kapitálovou strukturu podle zjištěných minimálních průměrných nákladů v roce 2012 40 % cizího kapitálu a 60 % vlastního kapitálu, bylo by potřebné dosáhnout výše čistého zisku téměř 20 mil. Kč, to však představuje dvojnásobek úrovně roku 2012. Proto bude doporučeno podniku Tima s.r.o., upravit strukturu kapitálu v hodnotě 50,2 : 49,8, což je téměř všeobecně doporučovaný poměr 1:1. Po odeznění krizového stavu ve stavebnictví je možné tento poměr upravit ve vztahu k novým externím i interním ekonomickým podmínkám.

11.6 Budoucí efektivita hospodaření podniku

Tab. č. 37: Ukazatele efektivity hospodaření Tima s.r.o. podle předchozího návrhu

ukazatel	2013	2012	rozdíl 2013-2012 %
ROA %	6,62	4,9	1,72
ROE %	10,3	7,44	2,86
ROCE %	8,95	5,34	3,61
úrokové krytí %	12,3	6,16	6,14
vlastní kapitál / celková aktiva %	49,8	44,7	5,1
cizí zdroje / celková aktiva %	50,2	55,3	-5,1

Zdroj: Vlastní zpracování.

Z hodnoty jednotlivých podstatných ukazatelů v roce 2013 je evidentní, že po navrženém uspořádání vlastního a cizího kapitálu, dochází k jejich žádoucímu růstu proti roku 2012. Významným předpokladem je vygenerování dostatečně velkého zisku podniku.

11.7 Zjištění bodu indiference

Určíme $EBIT_{ind}$ podle předchozího vztahu, $EBIT_{ind} = I * K = 7\,294$ tis. Kč, zjistíme možnost použití dluhového financování nad hodnotu $EBIT_{ind}$:

$$\frac{EBIT(1-t)}{K} \geq \frac{r_d(1-t)}{D}$$

9,20% > 5,26 %.

Ze zjištěného výsledku je zde při dosažení EBIT v hodnotě 12 750 tis. Kč potenciálnost využití dluhového financování podniku a využití působení finanční páky.

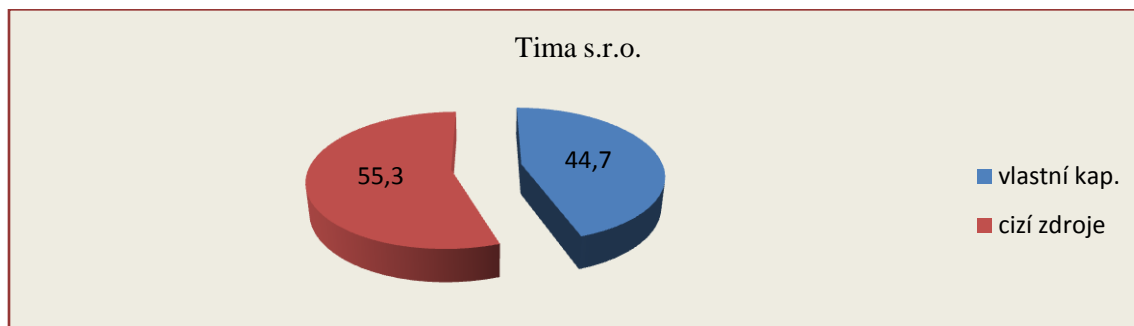
11.8 Porovnání vývoje podniku s tendencí odvětví

Pokud porovnáme vývoj kapitálové struktury odvětví stavebnictví v letech 2011 a 2012, dochází obdobně jako u podniku Tima s.r.o. ke snižování absolutních hodnot dlouhodobých bankovních úvěrů z 10,6 mld. Kč v roce 2011 na 7,06 mld. Kč v roce 2012, tj. snížení na 66,7 %, snížily se i krátkodobé úvěry na 84,8% v roce 2012 proti roku 2011. Struktura vlastního a cizího kapitálu je v poměru 41,7 % vlastního a 58,3 % cizího kapitálu. V odvětví stavebnictví došlo v roce 2012 ke snížení celkových cizích zdrojů na 96,4 %, vlastního kapitálu na 95,6 %, výrazně poklesl čistý zisk a to na 81,2 % hodnoty roku 2011. Hrdý [2] doporučuje pro malé a střední podniky porovnání kapitálové struktury s hodnotami odvětví. Považuji proto za správné doporučení podniku v současných externích a interních ekonomických podmínkách, upravit kapitálovou strukturu na poměr vlastního a cizího kapitálu 1 : 1.

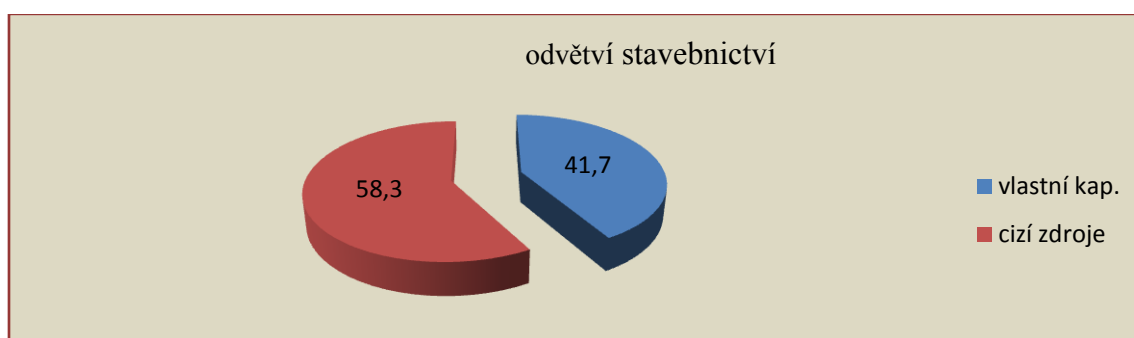
V dalších letech by se měl podnik zaměřit při plánování na kapitálovou strukturu podle vývoje plánovaného zisku a orientovat pozornost na plnění podmínky pro další zadlužení [3].

Obr. č. 12:

Porovnání poměru vlastního kapitálu a cizího kapitálu společnosti Tima s.r.o. s odvětvím stavebnictví v roce 2012.



Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazu společnosti Tima s.r.o.



Zdroj: Vlastní zpracování dle [18].

Z uvedeného zobrazení je znatelné, že společnost Tima se ani v tomto ukazateli příliš neodlišuje od průměru stavebnictví. Z pohledu komparace uvedených dat v jednotlivých letech lze usuzovat, že v současných externích i interních ekonomických podmínkách směřuje vývoj k většímu využívání vlastních zdrojů.

12 Závěr

Hlavním cílem této práce bylo na základě analýzy kapitálové struktury konkrétního podniku v období 2007 - 2012 doporučit optimální kapitálovou strukturu. V počáteční části bylo uvedeno seznámení s jednotlivými teoriemi optimalizace kapitálové struktury a zvolení takové, kterou lze aplikovat na malé a střední podniky s právní formou společnost s ručením omezeným. Provedena byla analýza ukazatelů efektivity podniku, které mají vazbu na kapitálovou strukturu a její optimalizaci. Z výsledků této analýzy bylo zjištěno, že se jedná o společnost, která v letech 2007 - 2009 dosahovala příznivých výsledků v docílení zisku, likvidity, rentability celkových aktiv i rentability vlastního kapitálu. Tento výsledek byl v roce 2010 ovlivněn recesí v odvětví stavebnictví, které podnik neodolal a jeho zisk se snížením hodnoty zakázek se výrazně promítl zejména do ukazatele rentability.

V analýze kapitálové struktury bylo využito i porovnání zjištěných výsledků s hodnotami odvětví stavebnictví. Tomu bylo věnováno krátké zhodnocení v samostatné části kapitoly 11. V souhrnu se dá říci, že podnik nevykazuje výrazné odchylky proti průměrným hodnotám odvětví jak směrem dolů tak i nahoru (rentabilita, zadluženost, náklady kapitálu). Obdobný je i trend vývoje struktury vlastních a cizích zdrojů, od roku 2010 se snižují dlouhodobé cizí zdroje a dochází k většímu využití vlastních zdrojů, eventuelně k navýšení krátkodobých cizích zdrojů.

V části, kde jsme se zabývali stanovením nákladu kapitálu, byl využit model INFA, který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu pro finanční analýzy tohoto rezortu. Výhodou tohoto modelu je, že se dá použít i pro výpočet rizikových přírážek podniků s právní formou společnost s ručením omezeným a výhodná je možnost srovnání s hodnotami odvětví.

Optimalizace kapitálové struktury společnosti Tima s.r.o. vycházela zejména z klasické metody optimalizace. S jejím využitím bylo zjištěno, že za současných externích a interních ekonomických podmínek podniku, je optimální hodnotou využití 50 % cizího kapitálu a 50 % vlastního kapitálu z jeho celkového objemu. To však vyžaduje nárůst zisku v příštích letech, což zřejmě bude pro podnik reálné, protože již v současné době dochází k mírnému růstu nabídky zakázek. Aplikovaná byla výchozí myšlenka teorie hierarchického pořádku s navržením většího objemu vlastních zdrojů podniku.

Kromě výše uvedených metod byla využita i metoda zjištění bodu indiference a metoda manželů Neumaierových, kde bylo vzato v úvahu zjištění eventualit dalšího zadlužení

podniku. Pro podnik ve všech případech vyplývalo, že se nemá dále za současných externích a interních podmínek zadlužovat.

Jako optimální kapitálová struktura je tedy podniku doporučena hodnota cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu v poměru 1 : 1 a tuto hodnotu by bylo třeba v jednotlivých letech udržovat, nebo postupně upravovat podle současných ekonomických podmínek. Předpokládám, že cíl této práce byl splněn, také dílčí cíle byly realizované.

Byl bych potěšen, kdyby majitelé a manažeři podniku věnovali této práci alespoň minimální pozornost a některé části práce byly využity ve prospěch podniku.

13 Seznam tabulek

Tab. č. 1: Přehled tvorby zisku podniku	35
Tab. č.2: Rentabilita celkových aktiv	36
Tab. č. 3: Rentabilita vlastního kapitálu	37
Tab. č. 4: Rentabilita dlouhodobých zdrojů	37
Tab. č. 5: Okamžitá likvidita	38
Tab. č. 6: Pohotová likvidita	39
Tab. č. 7: Běžná likvidita	39
Tab. č. 8: Celkové zadlužení podniku	40
Tab. č. 9: Koeficient samofinancování	40
Tab. č. 10: Dlouhodobá zadluženost	40
Tab. č. 11: Úrokové krytí	41
Tab. č. 12: Trend růstu pasiv	42
Tab. č. 13: Trend růstu vlastního kapitálu	42
Tab. č. 14: Horizontální analýza cizích zdrojů	43
Tab. č. 15: Struktura pasiv	43
Tab. č. 16: Struktura vlastního kapitálu	44
Tab. č. 17: Struktura cizích zdrojů	44
Tab. č. 18: Náklady vlastního kapitálu	46
Tab. č. 19: Riziková přírážka r LA	46
Tab. č. 20: Riziková přírážka r Pod	47
Tab. č. 21: Riziková přírážka r FinStab	47
Tab. č. 22: Riziková přírážka r FinStru	46
Tab. č. 23: Náklady vlastního kapitálu	48
Tab. č. 24: Náklady cizího kapitálu	49
Tab. č. 25: Průměrné náklady kapitálu	50

Tab. č. 26: Minimální průměrné náklady 2007	51
Tab. č. 27: Minimální průměrné náklady 2008	51
Tab. č. 28: Minimální průměrné náklady 2009	52
Tab. č. 29: Minimální průměrné náklady 2010	52
Tab. č. 30: Minimální průměrné náklady 2011	52
Tab. č. 31: Minimální průměrné náklady 2012	52
Tab. č. 32: Stanovení bodu indiference	54
Tab. č. 33: Možnost zadlužení	56
Tab. č. 34: Návrh struktury cizího kapitálu	59
Tab. č. 35: Rizikové přírážky pro další období	60
Tab. č. 36: Minimální průměrné náklady v dalším roce	61
Tab. č. 37: Efektivita hospodaření po navržených úpravách	61

14 Seznam obrázků

Obr. č. 1: Struktura dlouhodobého kapitálu podniku	8
Obr. č. 2: Bod indiference	21
Obr. č. 3: Náklady vlastního kapitálu	26
Obr. č. 4: Organizační uspořádání Tima s.r.o.	34
Obr. č. 5: Komparace produkční síly	36
Obr. č. 6: Koeficient samofinancování	40
Obr. č. 7: Poměr dlouhodobých cizích zdrojů a vlastního kapitálu	45
Obr. č. 8: Porovnání nákladu vlastního kapitálu podniku a odvětví	49
Obr. č. 9: Porovnání WACC podniku a odvětví	53
Obr. č. 10: Optimální zadlužení podniku	53
Obr. č. 11: Bod indiference	54
Obr. č. 11: Porovnání poměru vlastního kapitálu a cizího kapitálu společnosti	63

15 Seznam použité literatury

Monografie a seriálové publikace:

- [1] Hrdý, Milan. *Optimalizace kapitálové struktury konkrétního podniku věc teoreticky či prakticky možná?* Český finanční a účetní časopis, 2011, roč. 6, č. 1, s. 19-32.
- [2] Hrdý, Milan. *Optimalizace kapitálové struktury konkrétního podniku z hlediska teoretického i praktického.* Český finanční a účetní časopis, 2011, roč. 11, č. 3, s. 19-32
- [3] Kislingerová, Eva a kol. *Manažerské finance.* 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2004, ISBN 80-7179-802-9.
- [4] Modigliani, F., Miller, M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48, 1958, s. 261-297.
- [5] Neumaierová, Inka, Neumaier, Ivan. *Úvaha o optimální zadluženosti.* Finance a úvěr, 1996, 46 (1), 51-60, ISSN 0015-1920
- [6] Růčková, Petra. *Finanční analýza.* 3. rozšířené vydání, Praha: Grada Publishing a.s. 2010, ISBN 978-80-247-3308-1
- [7] Sedláček, Jaroslav. *Finanční analýza.* 1. Vydání, Brno: Computer Press a.s., 2009, ISBN 978-80-251-1830-6.
- [8] Strouhal, Jiří. Židlická, Renata. Knapová, Bohuslava. *Účetnictví 2009, Velká kniha příkladů.* Vydání 1., Computer Press a.s. 2009. ISBN 978-80-251
- [9] Synek, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika.* 2. Přepřacované a rozšířené vydání, Grada Publishing s.r.o., 2000, ISBN 978-80-247-1992-4.
- [10] Šulák, Milan. Zahradníčková, Lenka: *Rozbor výkonnosti firem.* Plzeň: ZČU, 2012, ISBN 978-80-261-0146-8.
- [11] Valach, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování.* 1. vydání, Ekopress s.r.o., 2001, ISBN 80-86119-38-6.

Internetové zdroje:

[12] Finanční analýza podnikové sféry za rok 2007.[online] Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, [cit. 2013 02- 04]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141666.html>

[13] Finanční analýza podnikové sféry za rok 2008.[online] Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR,[cit. 2013 02 -04]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument66391.html>

[14] Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009.[online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, [cit. 2013 02- 04]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>

[15] Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010,[online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR,[cit. 2013 02-04]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/get/44436/50838/584406/priloha001.lxs>.

[16] Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011.[online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR,[cit. 2013 04-02]. Dostupné z: [http://www.mpo.cz/get/46478/52522/5911163/html, priloha 001.xls](http://www.mpo.cz/get/46478/52522/5911163/html,priloha001.xls).

[18] Finanční analýza podnikové sféry za rok 2012. [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, [cit. 2013 09-02]. Dostupné z: [http://www.mpo.cz/dokument141226.html, priloha 001\(2\).xls](http://www.mpo.cz/dokument141226.html,priloha001(2).xls).

[19] [portal justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx](http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx).

[20] Zákon o obchodních korporacích 90/2012 Sb. Dostupné z: <http://www.zakonoobchodnichkorporacich.cz>

[21] webové stránky společnosti Tima s.r.o., dostupné na: <http://www.timakv/tima-os2010.pdf>>

Seznam příloh

Příloha A: Rozvaha

Příloha B: Výkaz zisku a ztráty

Příloha C: Abstrakt

Příloha D: Abstract

Příloha A: Rozvaha

Rozvaha v plném rozsahu ke dni 31.12. Karlovy Vary Tima s.r.o. za účetní období 2012 - 2007 v tis. Kč

			2012	2011	2010	2009	2008	2007
	aktiva celkem	1	193 031	188 528	182 417	253 142	234 554	151 186
A	pohledávky za upsaný kapitál	2	-	-	-	-	-	-
B	dlouhodobý majetek	3	56 365	55 113	58 537	97 301	65 299	67 019
B1	dlouhodobý nehmotný majetek	4	1 149	1 152	44	102	71	112
B3	software	7	22	25	44	102	71	112
6	jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10	1 127	1 127	-	-	-	-
BII	dlouhodobý hmotný majetek	13	51 390	50 135	54 667	97 199	65 228	66 831
BII1	pozemky	14	4 588	4 588	5 171	8 225	3 338	3 338
2	stavby	15	44 315	37 279	47 984	87 501	34 510	36 182
3	samostatné movité věci	16	2 487	2 784	1 512	1 473	1 832	1 897
7	nedokončený dl. majetek	20	-	4 193	-	-	25 548	25 400
9	oceňovací rozdíl k majetku	22	-	1 291	-	-	-	14
BIII	dlouhodobý finanční majetek	23	3 826	3 826	3 826	-	-	76
1	podíly v ovládaných osobách	24	3 826	3 826	3 826	-	-	-
2	podíly v úč. Jednotkách post. vliv	25	-	-	-	-	-	76
C	oběžná aktiva	31	135 508	132 299	120 386	155 008	167 255	81 349
C I	zásoby	32	8 837	10 761	11 086	4 952	42 756	9 948
1	materiál	33	300	266	-	-	382	241
2	nedokončená výroba	34	8 537	8 446	9 126	3 345	40 692	8 215
5	zboží	37	-	2 049	1 659	1 403	1 682	1 492
C II	dlouhodobé pohledávky	39	6 363	6 093	7 516	23 319	11 728	10 491
1	pohledávky z obchodních vztahů	40	6 363	6 093	6 231	15 870	4 001	5 516
3	pohledávky podstatný vliv	42	-	-	-	4 081	4 201	-
7	jiné pohledávky	46	-	-	1 285	3 368	3 526	690
CIII	krátkodobé pohledávky	48	111 094	106 428	81 842	114 066	84 806	53 243
1	pohledávky z obchodních vztahů	49	72 544	69 639	44 451	46 270	44 072	34 131
4	pohledávky za společníky, čl. družstva	52	27 450	27 450	28 467	40 581	23 653	6 651
6	stát daňové pohledávky	54	789	397	703	557	1 319	669
7	krátkodobé poskytnuté zálohy	55	1 763	1 751	1 627	11 351	12 857	9 057
9	jiné pohledávky	57	8 548	7 191	6 594	15 307	2 905	2 735
CIV	krátkodobý finanční majetek	58	9 214	9 017	19 942	12 671	27 965	7 667
1	peníze	59	223	368	433	201	362	217
2	účty v bankách	60	8 991	8 649	19 509	12 470	27 603	7 450
DI	časové rozlišení	63	1 158	1 116	3494	833	2000	2 818
1	náklady příštích období	64	493	576	474	663	1 754	2 634
3	příjmy příštích období	66	665	540	3 020	170	246	184
	Pasiva celkem	67	193 031	188 528	182 417	253 142	234 554	151 186
A	vlastní kapitál	68	86 342	79 913	72 744	69 146	49 573	38 850

AI	základní kapitál	69	1 488	1 488	1 488	1 488	1 488	1 488
1	základní kapitál	70	1 488	1 488	1 488	1 488	1 488	1 488
AII	kapitálové fondy	73	1 539	1 539	493	493	493	493
2	ostatní kapitálové fondy	75	493	493	493	493	493	493
4	oceňovací rozdíly z přecenění	77	1 046	1 046	-	-	-	-
AIII	rezervní fond	79	150	150	150	150	150	150
1	zákonný rezervní fond	80	150	150	150	150	150	150
AIV	výsledek hospodaření minulých let	82	76 736	70 612	67 015	47 441	36 719	27 212
1	nerozdělený zisk minulých let	83	76 736	70 612	67 015	47 441	36 719	27 212
AV	VH běžného účetního období	85	6 429	6 124	3 598	19 574	10 723	9 507
B	Cizí zdroje	86	106 689	108 592	108 882	183 599	184 370	112 000
BI	rezervy	87	934	934	5 245	28 178	13 769	10 600
1	rezervy zvláštní předpisy	88	-	-	-	20 274	13 296	10 082
4	ostatní rezervy	91	934	934	5 245	7 904	473	618
BII	dlouhodobé závazky	92	18 030	18 324	22 506	15 770	20 811	21 408
1	závazky z obchodních vztahů	93	18 030	18 047	22 418	15 770	19 770	20 454
10	odložený daňový závazek	102	-	277	88	-	1 041	954
BIII	krátkodobé závazky	103	71 225	70 682	63 398	99 860	90 906	53 744
1	závazky z obchodních vztahů	104	56 000	55 150	25 787	60 424	46 305	35 253
4	závazky ke společníkům	107	5 227	5 927	4 040	3 552	3 147	4 139
5	závazky k zaměstnancům	108	1 902	1 897	761	1 791	2 498	2 011
6	závazky k SZ a ZP	109	2 538	2 756	1 301	1 965	2 264	2 038
7	stát –daňové závazky a dotace	110	1 730	1 786	8 473	3 556	5 710	817
8	krátkodobé přijaté zálohy	111	1 257	1 493	16 409	19 297	21 140	1 190
10	dohadné účty pasivní	113	2 246	1 673	6 627	9 270	11 570	8 296
11	jiné závazky	114	325	-	-	-	272	-
BIV	bankovní úvěry a výpomoci	115	16 500	18 652	17 733	39 791	56 884	26 248
1	bankovní úvěry dlouhodobé	116	15 000	17 000	17 000	22 103	23 343	7 248
2	krátkodobé bankovní úvěry	117	1 500	1 652	733	17 688	33 541	19 000
CI	časové rozlišení	119	-	23	791	397	611	336
1	výdaje příštích období	120	-	6	774	372	534	303
2	výnosy příštích období	121	-	17	17	25	77	33

Příloha B: Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu k 31.12.Tima s.r.o. Karlovy Vary za období 2012-2007

		č.ř.	2012	2011	2010	2009	2008	2007
I	tržby za prodej zboží	01	-	32	35	48	819	412
A	náklady na prodané zboží	02	-	22	30	49	767	345
+	obchodní marže	03	-	10	5	-1	52	67
II	výkony	04	206 541	199 862	237 877	264 970	253 902	257 708
1	tržby za prodej výrobků a služeb	05	206 450	201 652	232 096	245 452	221 425	255 111
2	změna stavu zásob vlast. činnosti	06	91	-5 983	5 781	-37 347	32 477	2 597
3	aktivace	07	-	4 193	-	56 865	-	-
B	výkonová spotřeba	08	140 386	141 101	185 217	200 223	196 825	194 735
1	spotřeba materiálu a energie	09	44 923	42 604	48 826	42 708	40 570	43 256
2	služby	10	95 493	129 890	136 391	157 515	156 255	151 479
+	přidaná hodnota	11	66 155	58 771	52 665	64 746	57 129	63 040
C	osobní náklady	12	52 612	52 549	88 948	54 244	53 638	48 456
1	mzdové náklady	13	37 355	37 243	73 567	40 300	39 253	35 646
3	náklady na SZ a ZP	15	14 436	14 424	14 487	13 088	13 523	12 338
4	sociální náklady	16	821	832	894	856	862	472
D	daně a poplatky	17	1 858	1 864	2 192	345	320	301
E	odpisy dlouhodobého majetku	18	1 867	1 837	3 999	2 378	2 195	1 976
III	tržby z prodeje DM a mat.	19	-	12 257	55 284	44 567	1 558	883
1	tržby z prodeje DM	20	-	12 257	55 284	44 567	1 555	883
2	tržby z prodeje materiálu	21	-	-	-	-	3	-
F	ZC prodaného DM a materiálu	22	-	10 258	40 067	23 043	413	83
1	ZC prodaného DM	23	-	10 258	40 067	23 043	413	83
2	prodaný materiál	24	-	-	-	-	-	-
G	změna stavu rezerv a opr.položek	25		374	- 21 554	9 810	3 116	-4 162
IV	ostatní provozní výnosy	26	78 864	80 666	131 576	41 286	54 697	3 347
H	ostatní provozní náklady	27	79 233	76 285	118 945	32 416	37 161	5 759
V	převod provozních výnosů	28	-	-	-	-	-	-
I	převod provozních nákladů	29	-	-	-	-	-	-
	provozní výsledek hospodaření	30	9 449	8 901	6 928	28 363	16 541	14 857
VI	tržby z prodeje cenných papírů	31	-	-	-	-	300	3 600
J	prodané cenné papíry	32	-	-	-	-	76	3 812
M	změna stavu rezerv	41	-	-	-	-	-	-425
X	výnosové úroky	42	25	115	118	160	168	193
N	nákladové úroky	43	1 537	1 482	2 727	3 688	3 433	2 786
XI	ostatní finanční výnosy	44	-	27	42	4	28	0
O	ostatní finanční náklady	45	-	0	0	0	0	0
	Finanční výsledek hospodaření	48	-1 512	-1 340	- 2567	-3 524	-3 013	-2 380
Q	daň z příjmu za běžnou činnost	49	1 508	1 437	765	5 265	2 805	2 970
1	- splatná	50	1 508	1160	677	6 306	2 718	2 990
2	-odložená	51	-	277	88	-1 041	87	-20
**	VH za běžnou činnost	52	6 429	6 124	3 596	19 574	10 723	9 507
***	VH za účetní období	60	6 429	6 124	3 596	19 574	10 723	9 507
****	VH před zdaněním	61	7 937	7 561	4 361	24 839	13 528	12 477

Příloha C: Abstrakt

Zikeš, V. *Optimalizace kapitálové struktury firmy TIMA s.r.o.* Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 72 s., 2014

Klíčová slova: kapitálová struktura, náklady vlastního kapitálu, náklady cizího kapitálu, vážené průměrné náklady kapitálu, bod indiference.

Hlavním cílem diplomové práce je navržení optimální kapitálové struktury konkrétního podniku. Vybrán byl podnik Tima s.r.o. Nejprve byly vymezeny základní pojmy, definována byla kapitálová struktura, složky jednotlivých druhů kapitálu a náklady kapitálu a uvedeny jednotlivé teorie optimalizace kapitálové struktury. V navazující části jsou uvedeny základní informace o zvoleném podniku, jeho historii a minulé i současné zaměření na činnosti v odvětví stavebnictví. Do této části je začleněna stručná analýza ukazatelů, které se vztahují ke kapitálové struktuře. Analyzovaná byla současná kapitálová struktura podniku. Na základě této analýzy byl zvolen postup a vhodné teorie k navržení optimální kapitálové struktury ve vztahu k současným externím a interním ekonomickým podmínkám. Uvedeny jsou změny ve výkonnosti a zadluženosti podniku, kterých je možno docílit při úpravě kapitálové struktury.

Appendix D: Abstract

Zikeš, V: *The Optimization of Capital Structure of the Company „TIMA Inc.“*. Diploma thesis. Pilsen: Faculty of Economy, University of West Bohemia in Pilsen, 72 p., 2014

Key words: capital structure, cost of equity, cost of external capital, weighted average cost of capital, external capital, equity, indifference point, debt, profitability, production power, optimization of capital structure.

The main goal of this diploma thesis is to suggest an optimal capital structure of a particular enterprise. For this purpose, Tima Ltd was chosen. Firstly, the basic concept was defined, followed by capital structure, components of individual types of capital and expenses of the capital.

Secondly, individual theories of optimization of capital structure are introduced. They are followed by basic information about the chosen enterprise, its history and its past and contemporary focus on business activities in the building industry. This part of the thesis embodies a brief analysis of indicators, performances of the enterprise, which relate to the capital structure. The current capital structure of the enterprise was analysed. On the basis of this analysis the appropriate method was chosen as well as suitable theories to suggest an optimal capital structures in relation to current external and internal economical conditions. The changes in performance and indebtedness of the enterprise are included – they are possible to be achieved while adjusting the capital structure.