

**ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI**

**FAKULTA EKONOMICKÁ**

Diplomová práce

**Dlouhodobé financování a optimalizace kapitálové  
struktury**

**The long-term financing and the optimisation  
of a capital structure**

Bc. Andrea Tesárková

Plzeň 2021



## **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

*„Dlouhodobé financování a optimalizace kapitálové struktury“*

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucí diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

Plzeň dne 10. 5. 2021

*v. r. Bc. Andrea Tesárková*

## **Poděkování**

Mé poděkování patří vedoucí diplomové práce, doc. Ing. Michaele Krechovské, Ph.D., za cenné rady a odborný dohled, které mi při zpracování této práce poskytla. Taktéž bych touto cestou chtěla poděkovat pracovníkům Zemědělského družstva Měčín, kteří mi byli nápomocni při získávání informací o tomto podnikatelském subjektu.

# Obsah

Úvod .....	9
<b>1 Cíle a metodika práce .....</b>	<b>11</b>
<b>2 Dlouhodobé financování.....</b>	<b>12</b>
2.1 Definice dlouhodobého financování .....	13
2.2 Riziko .....	14
2.3 Zdroje dlouhodobého financování .....	17
2.3.1 Nerozdělený zisk.....	19
2.3.2 Odpisy.....	19
2.3.3 Fondy ze zisku, rezervy .....	21
2.3.4 Dlouhodobé úvěry.....	21
2.3.5 Dluhopisy.....	22
2.3.6 Akcie.....	23
2.3.7 Dotace .....	24
2.3.8 Finanční leasing .....	25
2.3.9 Forfaiting .....	25
2.4 Dlouhodobé financování v zemědělství .....	26
2.5 Strategie dlouhodobého financování.....	26
<b>3 Kapitálová struktura .....</b>	<b>28</b>
3.1 Náklady jednotlivých druhů kapitálu .....	30
3.1.1 Náklady dluhu.....	30
3.1.2 Náklady prioritního kapitálu .....	31
3.1.3 Náklady kmenového kapitálu .....	31
3.1.4 Náklady nerozděleného zisku .....	32
3.1.5 Náklady finanční tísně .....	32

3.1.6	Další metody výpočtu nákladů na kapitál .....	32
3.2	Průměrné náklady kapitálu .....	35
3.3	Optimální kapitálová struktura .....	37
3.3.1	Klasická teorie.....	38
3.3.2	Teorie hierarchického pořádku.....	39
3.3.3	Teorie Modigliani-Miller .....	39
3.3.4	Kompromisní teorie.....	40
3.3.5	Teorie Brealeyho-Myerse.....	41
3.4	Bod indiference kapitálové struktury .....	42
3.5	Praktická doporučení při optimalizaci kapitálové struktury.....	43
<b>4</b>	<b>Představení Zemědělského družstva Měčín.....</b>	<b>46</b>
4.1	Historie družstva.....	46
4.2	Předmět podnikání.....	48
4.3	Střediska a jejich hospodaření .....	48
4.4	Organizační struktura .....	51
4.5	Konkurence.....	54
<b>5</b>	<b>Financování družstva.....</b>	<b>55</b>
5.1	Rozhodování a plánování financí .....	55
5.2	Rizika.....	56
5.3	Zdroje dlouhodobého financování v družstvu .....	56
5.3.1	Nerozdělený zisk.....	56
5.3.2	Odpisy .....	57
5.3.3	Fondy.....	59
5.3.4	Rezervy.....	59
5.3.5	Úvěry.....	60
5.3.6	Dluhopisy .....	63

5.3.7	Členské vklady.....	63
5.3.8	Dotace .....	63
<b>6</b>	<b>Kapitálová struktura družstva .....</b>	<b>66</b>
6.1	Horizontální a vertikální analýza kapitálové struktury .....	66
6.2	Další ukazatele finanční analýzy.....	70
6.3	Zlaté bilanční pravidlo financování .....	73
6.4	Náklady kapitálu .....	74
6.4.1	Výpočet WACC.....	78
6.5	Aplikace teorie optimalizace kapitálové struktury.....	78
<b>7</b>	<b>Zhodnocení a návrh opatření pro optimalizaci kapitálové struktury .....</b>	<b>80</b>
7.1	Vize .....	80
7.2	Plánový výkaz cash-flow .....	81
7.3	Snížení zadluženosti.....	83
	<b>Závěr .....</b>	<b>86</b>
	<b>Seznam použitých zdrojů .....</b>	<b>87</b>
	<b>Seznam tabulek .....</b>	<b>90</b>
	<b>Seznam obrázků.....</b>	<b>91</b>
	<b>Seznam příloh.....</b>	<b>91</b>
	<b>Přílohy</b>	
	<b>Abstrakt</b>	
	<b>Abstract</b>	





# Úvod

Podniky ke svému fungování potřebují finance. Problematika finančního řízení spočívá v několika základních oblastech. Podniky se rozhodují zejména o tom, jak získat potřebné finanční zdroje, jak tyto zdroje co nejlépe využít, jak rozdělit dosažený zisk a jak řídit ekonomickou stránku činnosti podniku. Tato rozhodnutí by zároveň měla směřovat k naplnění stanoveného cíle, kterým je z dlouhodobého hlediska maximalizace zisku nebo tržní hodnoty podniku. Jedním z úkolů finančního řízení je usměrňovat finanční zdroje. Finanční řízení zahrnuje činnosti od plánování kapitálu až po využívání volných prostředků.

Tato diplomová práce se zabývá dlouhodobým financováním a současně optimalizací kapitálové struktury. Z hlediska optimalizace kapitálové struktury neexistuje univerzální metoda, neboť se jedná o skloubení teoretických poznatků se zkušenostmi finančního manažera. Finanční manažer zná fungování podniku, a tak se může rozhodnout pro nejlepší teorii, kterou aplikuje do firemního prostředí.

První kapitola práce bude obsahovat cíle práce a metodiku jejího zpracování. Následující kapitoly 2 a 3 budou tvořit teoretickou část práce obsahující teoretická východiska problematiky dlouhodobého financování a optimalizace kapitálové struktury. Autorka práce se v druhé kapitole zaměří zejména na definici dlouhodobého financování a s ním souvisejících rizik, dále na konkrétní zdroje dlouhodobého financování a zhodnocení situace v zemědělském sektoru, jemuž se věnuje praktická část práce.

Třetí kapitola se zabývá kapitálovou strukturou podniků. Zde je uvedeno, co kapitálovou strukturu tvoří, a jaké aspekty mají při její optimalizaci vliv. Z hlediska optimalizace autorka předkládá nejčastější teorie kapitálové struktury. S touto problematikou souvisí i bod indiference kapitálové struktury. Kapitulu uzavírá pojednání o praktických doporučeních při optimalizaci kapitálové struktury, jehož výstup je podkladem pro praktickou část práce.

Praktická část práce sestává z kapitol 4 – 7. Tato část se již plně soustředí na vybraný podnikatelský subjekt, kterým je Zemědělské družstvo Měčín, družstvo. Praktická část práce obsahově odpovídá teoretické části práce a volně na ni navazuje. Po představení družstva přichází v páté kapitole pohled na financování družstva obsahující veškeré využívané zdroje dlouhodobého financování. Následující šestá kapitola se zaměřuje

na kapitálovou strukturu družstva, kde bude zpracována horizontální a vertikální analýza kapitálové struktury a vypočteny ukazatele, jejichž hodnoty se mohou jevit jako problematické. Šestá kapitola taktéž přináší informace o aplikovaných metodách optimalizace kapitálové struktury v družstvu.

V samotném závěru praktické části budou formulována doporučení, která by vedla k optimalizaci kapitálové struktury v podnikatelském subjektu.

Zvolené téma je aktuální, neboť způsob financování může v dlouhodobém časovém horizontu výrazně ovlivnit finanční zdraví a schopnost podniku pokračovat ve svých aktivitách. Zemědělské podniky jsou navíc pro lidstvo potřeba za všech okolností.

# 1 Cíle a metodika práce

Hlavním cílem předložené diplomové práce je zhodnotit dlouhodobé financování a jeho řízení ve vybraném podnikatelském subjektu a na základě zjištěných skutečností navrhnout možná zlepšení tohoto řízení směřující k optimalizaci kapitálové struktury.

Díličními cíli diplomové práce je:

- zpracovat teoretický úvod k dané problematice,
- charakterizovat vybraný podnikatelský subjekt (zemědělské družstvo),
- analyzovat financování a kapitálovou strukturu daného podnikatelského subjektu,
- zhodnotit a vypracovat návrh doporučení pro optimalizaci kapitálové struktury.

Pro splnění hlavního i dílčích cílů práce budou použity vědecké metody, jako jsou deskripce, analýza, komparace a syntéza poznatků a výsledků analýzy vedoucí ke zhodnocení a formulaci doporučení. Diplomová práce sestává ze dvou hlavních částí, které se liší metodikou zpracování. Poznátky teoretické části práce vycházejí z literární rešerše dostupných informačních pramenů, kdy autorka čerpá z českých i zahraničních monografických a internetových zdrojů. Problematika dlouhodobého financování je současně upravena platnou legislativou České republiky.

Praktická část práce se věnuje zejména rozboru financování a kapitálové struktury vybraného podnikatelského subjektu, kterým je Zemědělské družstvo Měčín, družstvo. Empirická data jsou získána pravidelnými konzultacemi se zaměstnanci a analýzou interních dokumentů družstva. Při analýze dokumentů budou použita data z účetních výkazů za čtyři poslední dostupná účetní období, tj. 2016-2019, a v některých případech data z hlavní knihy za rok 2020, neboť družstvo je auditovanou účetní jednotkou a kompletní účetní výkazy za rok 2020 nebyly v momentě sestavování práce k dispozici.

## 2 Dlouhodobé financování

Firemní finance jsou jednou z nejdůležitějších oblastí v podniku. Manažeři, kteří ve firmě spravují finance, často stojí před rutinními problémy, které řeší díky zkušenosti. Pokud ale manažer čelí změnám, zkušenosti z praxe nestačí. Jsou zapotřebí znalosti teorie financí a principů chování ekonomických subjektů (Brealey, Myers & Allen, 2014; Kislingerová, 2010).

Peníze provádějí jednotlivce během celého života. To platí i o podniku. Kislingerová (2010, str. 1) charakterizuje finance následovně. „*Finance můžeme definovat jako vědu a umění řízení peněz. Finance jsou především o sladování zájmů institucí, trhů a nástrojů tak, aby byl zajištěn pohyb peněz mezi jednotlivci, podniky a státem.*“ Z výše uvedené definice je zřejmé, že porozumění financím přinese osobní i profesionální prospěch (Kislingerová, 2010).

Podnikové finance jsou provázány s dalšími oblastmi v podniku i mimo něj. Jedná se zejména o účetnictví, marketing nebo veřejné finance (Hrdý, Horová, 2009).

S postupem času se mění cíle finančního řízení, které si firmy vytyčují. V minulosti se jako hlavní cíl objevovala maximalizace zisku podniku, avšak od 70. let 20. století se čím dál tím častěji objevuje jako primární cíl maximalizace tržní hodnoty firmy. Od tohoto cíle se odvíjejí strategická finanční rozhodnutí, která vedou k jeho naplnění (Hrdý, Strouhal, 2010; Hrdý, Horová, 2011).

Finanční cíl často nebývá jen jeden, neboť mezi další sledované cíle může patřit například:

- finanční stabilita podniku,
- maximalizace tržeb,
- dosažení požadované výše zisku,
- či dosažení uspokojivého tržního podílu.

Sledování soustavy cílů, v níž má maximalizace tržní hodnoty podniku dominantní postavení, bývá označováno jako pluralitní pojetí cílů (Valach, 2010).

Nástrojem k naplnění hlavního cíle je finanční strategie a plánování. Finanční strategie spočívá v nalezení nejvhodnější volby financování daného záměru za pomoci rozlišných

finančních zdrojů. Finanční plánování se pak zabývá vytvořením plánovaných účetních výkazů, mezi které patří rozvaha či výkaz zisku a ztráty (Hrdý, Horová, 2011).

Finanční řízení (management) se zabývá nakládáním s finančními zdroji v průběhu jejich celého životního cyklu. Finanční řízení lze podle časového hlediska rozlišit na krátkodobé a dlouhodobé řízení. Úkolem krátkodobého finančního řízení je řídit likviditu, krátkodobá aktiva a pasiva, případně sestavovat krátkodobý finanční plán (Hrdý, Strouhal, 2010). Tématem diplomové práce je však financování dlouhodobé. Následující podkapitoly proto budou věnovány definici dlouhodobého financování, jeho zdrojům a strategiím.

## **2.1 Definice dlouhodobého financování**

Podle Valacha (2010) dlouhodobé financování nejčastěji představuje financování investic, protože přeměna investičního majetku do peněžní formy vyžaduje delší časové období. K dosažení úspěšné realizace investice musí mít podnik dostatek finančních zdrojů, poněvadž jejich nedostatek vede k tomu, že investice nebude realizována v potřebném čase, nebo bude úplně zastavena. Způsob financování by měl vést k optimalizaci nákladů na kapitál a stabilitě podniku (Kislingerová, 2010).

Obdobně přistupují k dlouhodobému financování i Hrdý a Strouhal (2010, str. 12), kteří ho definují jako provádění investičních rozhodování, optimalizaci kapitálové struktury a dividendovou politiku, což směřuje k sestavení dlouhodobého finančního plánu.

Mulačová a Mulač (2013) tvrdí, že dlouhodobé financování se nijak zvlášť neliší od jiných podnikatelských aktivit a platí zde stejné zákonitosti a cíle. Primární úkol shledává v zabezpečení dostatku finančních prostředků k profinancování investic. V případě, že nastane možnost volby z více zdrojů, podniky se přiklánějí k těm, jejichž kapitálové náklady jsou nejnižší. Zároveň je potřeba respektovat celkovou finanční strategii podniku, která určuje i optimální kapitálovou strukturu.

The World Bank (2021) na svém serveru uvádí, že dlouhodobé financování lze definovat jako jakýkoliv finanční nástroj (například bankovní půjčky, dluhopisy nebo finanční leasing) se splatností delší jeden rok. Splatnost zde označuje dobu mezi vznikem půjčky, dluhopisu apod. a datem konečné platby, kdy je splatná zbývající jistina a úroky. Vlastní kapitál, jakožto součást dlouhodobého financování, má neomezenou dobu splatnosti.

Z výše uvedených definic dlouhodobého financování plyne, že dlouhodobé financování je specifické svým časovým horizontem, který překračuje hranici jednoho roku. Zároveň

je dlouhodobé financování spjata s investičním rozhodováním, které je kapitálově náročné a žádá si potřebu financí z různých zdrojů. Většina uvedených autorů se taktéž shoduje na tom, že dlouhodobé financování by mělo respektovat finanční strategii podniku a směřovat k optimální kapitálové struktuře.

Dlouhodobé financování se, jak již bylo zmíněno, váže k investičnímu rozhodování, a proto bude v této části práce stručně vysvětleno. V investičním rozhodování se pracuje s pojmy investiční majetek a investice. Termínem investiční majetek je označován dlouhodobý majetek, kdežto na definici investice je nahlíženo různě (Hrdý, Krechovská, 2016). Z makroekonomického hlediska je investicí obětování současné hodnoty k získání nejisté hodnoty budoucí. Dále Valach (2010, s. 28) uvádí definici investic jako *„rozsáhlejší peněžní výdaje, u kterých se očekává přeměna na peněžní příjmy v delším časovém úseku (zpravidla delším než jeden rok), přičemž časový úsek a kapitálové výdaje určují daňové a účetní předpisy i samotný podnik.“* Scholleová (2009, str. 13) definuje investice v podniku jako *„pořízení majetku, který není určen přímo ke spotřebě, ale k tvorbě dalšího majetku, jenž podnik poté prodává na trhu.“*

Investiční rozhodování se odvíjí od naplňování cílů podniku prostřednictvím strategických podnikových plánů. Základnímu cíli – maximalizaci tržní hodnoty – je podřízen výběr z investičních variant, a to na základě tzv. investičního trojúhelníku, který sleduje (Kislingerová, 2010):

- faktor likvidity,
- faktor času
- a faktor rizika.

V návaznosti na naplnění základního cíle jsou vybírány investiční projekty s co nejvyšším výnosem a nízkým rizikem. Podniky často preferují jen některý z faktorů, protože dosažení nejlepšího výsledku ve všech oblastech je nemožné (Valach, 2010).

## **2.2 Riziko**

Dlouhodobé financování ovlivňuje výnosnost ekonomického subjektu na několik let dopředu. To s sebou přináší vyšší riziko odchylek od původních záměrů. Investiční rozhodnutí často vyžaduje velké množství kapitálu, jenž může přesáhnout možnosti podniku. Vyžaduje koordinaci investorů, projektantů, dodavatelů či jiných účastníků investičního procesu, v němž má každý účastník své zájmy (Valach, 2010). Z výše

uvedených specifik plyne, že dlouhodobé financování se neobejde bez respektování faktoru rizika a časové hodnoty peněz.

Podnikání je považováno za riskantní, takže manažer, který o financích rozhoduje, musí identifikovat všechna potenciální rizika. Rizika s velkým dopadem na podnik je nutné správně ošetřit. Rizikem například u dluhu je, že jeho nadměrná výše může podnik přivést k bankrotu. Nepříznivými situacemi je dále recese, nepříznivý politický vývoj, vývoj cen komodit či úrokových sazeb (Brealey a kol., 2014).

Vnímání rizika se u každého ekonomického subjektu liší. Jinak vnímá riziko investor do akcií, úvěrové společnosti nebo manažeri podniku. K popisu a kvalitativnímu měření rizika se využívá tzv. riziková pozice, která existuje vždy, kdy je očekávaný výsledek nejistý. Riziko je obvykle kvantifikováno pravděpodobností, jež vyjadřuje míru očekávatelnosti daného stavu. U vícečetných událostí je vhodným vyjádřením rizika statistické měření rozptylu, popřípadě směrodatné odchylky. V chování ekonomických subjektů lze spatřit určitou racionalitu, pakliže je většina investorů ochotna investovat do aktiv s vyšším rizikem pouze, pokud očekává vyšší výnos. Na averzi k riziku je poté založeno fungování pojišťoven (Vlachý, 2018).

Další oblastí, kterou je kromě rizika nutné brát v potaz, je časová hodnota peněz. Hrdý a Horová (2011) uvádějí obecně platné pravidlo, že peníze mají pro podnik větší cenu v současnosti, neboť je možné jejich investování.

Při vyjádření rizika podniky zpravidla začínají určením pravděpodobnosti peněžních toků, ke které je potřeba znát možnost vzniku daného toku (Hrdý, Strouhal, 2010). Podle jednotlivých činností podniku Valach (2010, s. 175) člení rizika na:

- provozní,
- tržní,
- investiční,
- finanční
- a celkové podnikatelské.

Ve spojení s financováním podnikatelského subjektu je nejbližší finanční riziko, které vzniká při použití různých forem kapitálu (Valach, 2010). Finanční rizika mají rozsáhlejší členění, a tak Hrdý a Horová (2011, s. 242) poskytují přehledné schéma.

Obr. 1: Finanční riziko



Zdroj: Hrdý, Horová (2011)

První oblastí finančních rizik je **likviditní** riziko. Likviditní riziko vyjadřuje pravděpodobnost, že dojde ke změně hodnoty podniku kvůli tomu, že podnik nemůže uskutečnit očekávanou transakci (Vlachý, 2006). Likviditní riziko je vyjádřeno zejména rizikem financování, které nastane, pokud podnik nemůže uskutečnit danou transakci z důvodu nedostatku peněžních prostředků. Toto riziko není vhodné podceňovat, protože může ohrozit existenci podniku (Hrdý, Horová, 2011).

Pod **tržním** rizikem se ukrývá několik dílčích rizik, neboť vyjadřuje pravděpodobnost změny hodnoty podniku, která vzniká změnou tržní ceny rizikového faktoru (Vlachý, 2006). Takové riziko lze dále členit na měnové, komoditní, akciové a úrokové riziko. Měnové riziko souvisí se změnou devizového kurzu, jež se odráží na hodnotě aktiv a pasiv. Komoditní riziko vzniká kvůli nestabilním cenám komodit obchodovatelných na burze. Pod komoditami si lze představit například kovy, energetické suroviny nebo zemědělské komodity, u kterých je vysoká náchylnost změny cen v závislosti na sklizni či ekonomickém vývoji. Akciové riziko pak plyne ze změny hodnoty cenných papírů, zejména akcií. Úrokové riziko zahrnuje možnost změny úrokových sazeb, která dopadá nejen na získávání kapitálu, ale i na diskontování budoucích peněžních toků do současnosti (Hrdý, Horová, 2011).

Vlachý (2006) definuje **kreditní** riziko jako pravděpodobnost, že se změní hodnota podniku kvůli nedodržení závazku protistranou. Předpovědět kreditní riziko je náročnější než v případě rizika tržního, neboť protistrana může disponovat dostatkem prostředků



ke splacení závazku, ale rozhodne se pro jeho odložení. V rámci tohoto druhu rizika se rozlišuje dále riziko ztráty kontraktu, jenž spočívá například v odmítnutí sjednané dodávky i přes existenci kupní smlouvy, úvěrové riziko, které je projevem v případě nesplacení úvěru, a riziko vypořádání kontraktu, k němuž dojde při plnění protistraně v dobré víře, že protiplnění je již na cestě. Z uvedených druhů rizik je nejčastější úvěrové riziko (Hrdý, Horová, 2011).

### 2.3 Zdroje dlouhodobého financování

Finanční zdroje, které podnik k dlouhodobému financování využívá, jsou různorodé. Hrdý a Horová (2009) je definují jako zdroje pro tvorbu peněžních prostředků a podnikového kapitálu. Z hlediska rozvahy se jedná o pasiva, ačkoliv v rozvaze nejsou některé zdroje (například finanční leasing) zachyceny.

Dlouhodobé finanční zdroje je možné členit podle jejich původu a vlastnického vztahu. Typy zdrojů přehledně zobrazuje následující tabulka.

Tab. 1: Zdroje financování

Původ zdrojů	Vlastnictví zdrojů		
	interní	vlastní	cizí
		nerozdělený zisk odpisy fondy ze zisku	podniková banka rezervy
externí	vklady vlastníků dotace a dary	úvěry finančních institucí dluhopisy finanční leasing	

Zdroj: Kislíngerová (2010)

Z uvedeného přehledu zdrojů je zřejmé, že není správné zaměňovat interní zdroje s vlastními zdroji. Vlastní zdroje financování totiž zahrnují jak interní zdroje, tak část externích zdrojů, které představují vklady vlastníků. Interní zdroje jsou tedy užším pojmem než zdroje vlastní. Stejně tak to platí i o cizích zdrojích. Cizí zdroje jsou tvořeny často externími zdroji, ale do této kategorie patří např. i zdroje z podnikové banky (Valach, 2010).

Z hlediska vlastnického lze zdroje rozdělit na vlastní a cizí. Pro cizí zdroje je charakteristickým rysem povinnost poskytnuté prostředky vrátit. Výjimku tvoří dotace, jež se v případě splnění podmínek stávají nevratnými. Vlastním zdrojem je taktéž základní kapitál, kapitálové fondy, dary a dotace. Cizími zdroji jsou např. úvěry, závazky a další půjčky (Hrdý, Horová, 2009).

Podle původu prostředků je na zdroje nahlíženo jako na vnitřní nebo vnější. Takové členění je významné, neboť při získávání vnějších zdrojů musí podnik prokázat, že zdroje využije efektivně a bude naplněna požadovaná výnosnost investorů. Typickým příkladem vnitřního zdroje je zisk nebo odpisy dlouhodobého majetku, neboť tyto zdroje byly vytvořeny činností podniku. Do vnějších zdrojů, které podnik získává zvenčí, se mohou řadit jak vlastní, tak cizí zdroje zmíněné výše (Hrdý, Horová, 2009).

Rozdělení finančních zdrojů podniku bude využito v následujících částech práce, jež se zabývá dlouhodobými zdroji financování.

K dlouhodobým finančním zdrojům podniku se řadí (Mendelova univerzita v Brně, 2020):

- interní zdroje,
- externí zdroje
- a zvláštní formy financování.

*Interní zdroje* financování se často označují jako samofinancování, které představuje (Hrdý, Horová, 2009; Hrdý, Krechovská 2016):

- nerozdělený zisk,
- odpisy
- a další vnitřní zdroje (fondy ze zisku, rezervy).

*K externím finančním zdrojům* patří:

- dlouhodobé úvěry,
- dluhopisy,
- akcie
- a dotace.

Mezi zvláštní formy financování se řadí:

- finanční leasing
- a forfaiting.

V následující části bude každý způsob dlouhodobého financování vysvětlen včetně uvedení jeho výhod a nevýhod.

### 2.3.1 Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk představuje jednu z forem interního financování. Spolu s odpisy a fondy ze zisku tvoří zdroje samofinancování, které je tvořeno souhrnem vlastních interních zdrojů. Zisk jakožto nejvýznamnější zdroj samofinancování má různé kategorie. V účetnictví podle českých právních předpisů se rozlišuje zisk z provozní a finanční činnosti (Hrdý, Horová, 2011). Nerozdělený zisk pak vznikne v procesu rozdělování následovně (Hrdý, Krechovská, 2016):

#### **Zisk běžného období před zdaněním**

- daň se zisku

---

= **čistý (disponibilní) zisk**

- zákonné položky, tj. výplata podílu na zisku tichého společníka

- statutární položky, tj. příděl do statutárních fondů

- ostatní použití zisku, tj. úhrada ztráty minulých let, výplata dividend

---

= **nerozdělený zisk běžného roku**

+ nerozdělený zisk z minulých let

---

= **nerozdělený zisk koncem roku**

Výši zisku ovlivňuje hned několik faktorů. V první řadě to, kolik produkce podnik ve sledovaném období prodá. Struktura produkce zasahuje do výše zisku tím, jaký je podíl produktů s vysokou ziskovou marží. V neposlední řadě se na výši zisku podílí přímo úměrně cena a nepřímo úměrně náklady produkce (Valach, 1999).

Výhodou tohoto zdroje financování je, že se podnik nezadlužuje, a tak může financovat i velmi rizikové investice, na které by mu banky nemusely půjčit. Značnou nevýhodou nerozděleného zisku je jeho nestabilita. V porovnání s úvěrem je relativně dražší, neboť zde nepůsobí úrokový daňový štít, jenž bude dále vysvětlen (Hrdý, Horová, 2011).

### 2.3.2 Odpisy

Dalším příkladem samofinancování jsou odpisy, které vyjadřují postupné opotřebení dlouhodobého majetku. Dlouhodobý majetek podnik využívá mnoho let, a tak se jeho cena rozpouští do nákladů postupně (Hrdý, Horová, 2011). Odpisy se vyjadřují formou

nákladů, takže snižují daň odváděnou ze zisku. V této souvislosti lze vyjádřit tzv. odpisový daňový štít, který vznikne součinem sazby daně a velikosti odpisů v daném roce (Brealey a kol. 2014). K peněžnímu výdaji ale nedochází, což má pozitivní vliv na cash-flow, kde náklad, který současně není výdajem, zvyšuje výslednou hodnotu cash-flow.

Výše odpisů stanovených v odpisovém plánu se odvíjí od několika činitelů. Zejména závisí na (Valach, 2010):

- výši a struktuře odepisovaného aktiva,
- ocenění tohoto aktiva,
- době a metodě odepisování.

Česká legislativa rozeznává odpisy **účetní a daňové**. Účetní odpisy mají z úkol vyčíslit skutečné opotřebení majetku, čehož může být dosaženo pomocí metod založených na čase nebo na výkonu. V rámci časových metod se nejčastěji využívají lineární odpisy stanovené jako podíl pořizovací ceny majetku a doby odepisování, dále pak metody DDB (double-declining-balance-method) a SYD (sum-of-the-year-digits) převzaté z mezinárodních účetních standardů (Hinke, Bárková, 2017). **Daňové** odpisy se stanovují pro účely vyčíslení daně z příjmů a jejich úpravu lze nalézt v Zákoně č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. Ten udává, že daňové odpisy se mohou počítat rovnoměrným nebo zrychleným způsobem a zvolený způsob se v průběhu odepisování nemůže měnit.

Zákon o daních z příjmů stanovuje přesné vzorce pro výpočet daňových odpisů včetně koeficientů a doby odepisování, která se odvíjí od průměrné doby použitelnosti majetku.

Výpočet rovnoměrných daňových odpisů demonstruje následující vzorec (1) vyplývající ze Zákona o daních z příjmů:

$$O = PC * \frac{\text{odpisová sazba v \%}}{100} \quad (1)$$

kde:  $O$  ... roční výše odpisů,

$PC$  ... pořizovací cena dlouhodobého majetku.

Zrychlené odepisování je svým výpočtem o něco složitější. Daná odpisová skupina má přiřazeny odpisové koeficienty pro první rok a další roky odepisování (Hrdý, Horová, 2009). Odpis v prvním roce je zjištěn podílem vstupní ceny a příslušného koeficientu znázorněným ve vzorci dle Zákona o daních z příjmů:

$$O = \frac{VC}{k_1} \quad (2)$$

kde:  $O$  ... roční výše odpisů,  
 $VC$  ... vstupní cena dlouhodobého majetku,  
 $k_1$  ... koeficient pro zrychlené odepisování pro první rok odepisování.

V dalších letech odepisování se roční odpis řídí následujícím vzorcem (3):

$$O = \frac{2 * ZC}{k_n - n} \quad (3)$$

kde:  $O$  ... roční výše odpisů,  
 $ZC$  ... zůstatková cena dlouhodobého majetku,  
 $k_n$  ... koeficient pro zrychlené odepisování pro další roky odepisování,  
 $n$  ... počet let, po která byl již majetek odepisován.

Výhodou odpisů je jejich stabilita. Podmínkou je dosáhnout alespoň takového zisku, který pokryje vynaložené náklady. Nevýhodou tvoří nemožnost využití úrokového daňového štítu podobně jako u nerozděleného zisku (Hrdý, Horová, 2011).

### 2.3.3 Fondy ze zisku, rezervy

Posledním zástupcem vnitřních finančních zdrojů podniku jsou fondy ze zisku a rezervy. Fondy ze zisku existují statutární a dobrovolné. Statutární fondy jsou pro podnik závazné, pokud jsou obsaženy v jeho stanovách. Znamená to povinnost každoročně přispívat do fondu určenou částkou. Častěji jsou proto tvořeny dobrovolné fondy.

Rezervy jsou specifické svým zařazením do finančních zdrojů z vlastnického hlediska. Rezerva vzniká činností podniku, je tedy interním zdrojem, ale využívá se pro shromáždění prostředků na budoucí závazky, takže z vlastnického pohledu jde o cizí zdroj (Hrdý, Krechovská, 2016). Podle Zákona č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů je rezerva daňově odčitatelnou položkou, pokud je tvořena na opravu dlouhodobého majetku a splňuje další kritéria pro daňovou uznatelnost.

Fondy ze zisku a rezervy mají výhody podobné jako u přechozích forem interního financování, tedy nedochází ke zvýšení počtu majitelů ani k zadlužování podniku.

### 2.3.4 Dlouhodobé úvěry

Existence úvěru stojí na vztahu dlužníka a věřitele. Věřitel je představován finanční institucí, která dlužníkovi – podniku – poskytne finanční prostředky za podmínky, že je v daném čase vrátí spolu s úroky (Hrdý, Krechovská, 2016). Úroková sazba, tedy úrok

z úvěru v procentech, se udává za různá období, kterými může být rok (pak je sazba uvedena jako p.a.), pololetí (p.s.), čtvrtletí (p.q.), měsíc (p.m.) nebo den (p.d.) (Hrdý, Horová, 2009). Výše úroku má přímou souvislost s tržní úrokovou sazbou (PRIBOR), neboť finanční instituce k této tržní úrokové sazbě přičítají úrokovou marži. V úrokové marži se bere v potaz zisk a riziková prémie, jež odpovídá spolehlivosti dlužníka. Kromě úroků jsou dalšími finančními náklady u úvěru nejrůznější poplatky. Existuje poplatek za uzavření smlouvy odrážející prověření spolehlivosti dlužníka nebo rezervační poplatek (Kislingerová, 2010).

Nejčastější formou úvěru je v České republice podle Růčkové a Roubíčkové (2012) dlouhodobý bankovní úvěr, který je poskytován bankou a představuje významný zdroj financování podniku. Ten má podobu investičního úvěru, pokud je jím financováno pořízení dlouhodobého majetku. Investiční úvěr je účelový a slouží k překlenutí časového nesouladu mezi potřebou a tvorbou finančních prostředků. Další často využívanou formou úvěru je dle Hrdého a Krechovské (2016) hypoteční úvěr, díky němuž je financována nemovitost. Zástavní právo k této nemovitosti slouží jako bankovní záruka. Tradiční finanční instituce nemají zájem o finanční transakce s ekonomickými subjekty, pokud neposkytnou řádné zajištění (záruku či ručení) a dostatek informací o úvěrové minulosti subjektu (Srnc, Svitáková, Výborná, Burian, 2011).

Financování pomocí úvěru je daňově účinné, neboť úroky z úvěru jsou náklady, které snižují zisk, a tedy i daňovou povinnost podniku. Výši úrokového daňového štítu lze zjistit součinem velikosti úroků a aktuální sazby daně z příjmů. Další výhodou úvěrového financování je vyšší rentabilita vlastního kapitálu (Hrdý, Strouhal, 2010).

Do nevýhod tohoto způsobu financování zcela jistě patří zadlužování podniku. Každý další dluh je dražší a obtížnější získat, navíc mohou vznikat náklady finanční tísně související s možným úpadkem podniku. Velké množství úvěrů navíc omezuje jednání vlastníků, kteří se musejí podřídit zájmům věřitelů (Hrdý, Horová, 2009).

### **2.3.5 Dluhopisy**

Druhým zástupcem externích zdrojů jsou dluhopisy (též obligace). Podnik emitující dluhopisy prodá tyto dluhové cenné papíry jinému ekonomickému subjektu s cílem získat od něj finanční prostředky. Dlužník (podnik vydávající dluhopis) je povinen zaplatit věřiteli v dohodnutém čase nominální hodnotu dluhopisu i s úroky. Financování pomocí dluhopisů je typické pro Spojené státy americké (Valach, 2010). V České republice se

podnikové dluhopisy využívají méně, neboť vydávající subjekt potřebuje povolení Ministerstva financí a České národní banky (Růčková, Roubíčková, 2012).

Dluhopisy může podnik vydat v tuzemsku, pak jsou označovány jako domácí, nebo v zahraničí (zahraniční dluhopisy). V obou případech musí emitent respektovat zákony daného státu a sestavit smlouvu o dluhopisech (Brealey a kol., 2014). Problematiku dluhopisů v českém prostředí upravuje Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech.

K emisi dluhopisů se podnik uchyluje tehdy, jestliže má potřebu získat větší množství financí v krátkém čase, snahu diverzifikovat zdroje financování a zajistit si dlouhou dobu splatnosti svého dluhu. To může vést ke snížení finančního rizika a zvýšení prestiže (Růčková, Roubíčková, 2012).

Na rozhodnutí, zda dluhopisy emitovat, se dle Valacha (2010) podílejí:

- úroky z dluhopisu,
- doba životnosti a možnosti splácení
- a ratingové ohodnocení emitenta.

Úroky neboli výnosy z dluhopisů jsou dány kupónovou úrokovou mírou, která je napsána na dluhopisu. Kromě této míry je možné se setkat s tzv. renditou, která představuje vnitřní výnosové procento dluhopisu do doby splatnosti. Podnik dluhopis splácí nejčastěji formou anuit, tedy konstantními splátkami, ve kterých se mění poměr úroku a splátky jistiny. Vedle anuit je možné dluhopis splatit například pravidelnými platbami úroků a jednorázovou splátkou jistiny (Hrdý, Horová, 2011).

Výhodou financování podniku dluhopisy je zcela jistě fakt, že majitel dluhopisu se nepodílí na rozhodování. Dále je i u dluhopisů možnost využití úrokového daňového štítu, neboť úroky jsou daňově uznatelnými náklady. Náklady spojené s dluhopisy jsou zpravidla nižší než u nerozděleného zisku.

Zásadní nevýhodou dluhopisů je zvýšení zadluženosti a s tím související finanční riziko. Emise dluhopisů s sebou přináší další náklady a věřitelé si mohou klást omezující podmínky (Hrdý, Krechovská, 2016).

### **2.3.6 Akcie**

Akcie jsou cenné papíry typické pro akciové společnosti, které díky jejich emisi získávají prostředky. Každá akcie má svou nominální hodnotu a dohromady tvoří základní kapitál

akciové společnosti. Základní formou je **kmenová** akcie, díky níž je majiteli vyplacen podíl na zisku, pokud tomu tak ustanovila valná hromada (Kislingerová, 2010). Je zřejmé, že pokud nebylo dosaženo zisku, nebudou vypláceny ani podíly na zisku, což činí z akcií rizikový zdroj financování. Toto riziko se obvykle kompenzuje právem podílet se na řízení společnosti. Vedle kmenových akcií se objevují akcie **prioritní**, které obsahují přednostní právo na výplatu podílu na zisku před držiteli kmenových akcií. Majitelé prioritních akcií zpravidla ale nemají právo hlasovat na valné hromadě (Hrdý, Krechovská, 2016).

Akciový kapitál vzniká úpisem akcií zejména při založení či rozšíření akciové společnosti nebo při finanční restrukturalizaci, kdy dochází k náhradě jiných složek kapitálu akciemi (Valach, 2010). Emise akcií s sebou nese tzv. emisní náklady, které jsou odlišné podle země emitenta. Náklady spojené s administrativními poplatky na registraci akcií a jejich vytištění jsou označovány jako přímé emisní náklady. Nepřímé emisní náklady vznikají při přípravě emise. S emisními náklady je zapotřebí počítat, neboť snižují hrubý výdělek z emise a zahrnují se do nákladů potřebných při získání akciového kapitálu (Hrdý, Horová, 2011).

Financování podniku prostřednictvím akcií je výhodné, protože se podnik nezadluhuje a nevznikají náklady finanční tísně. Vyšší možný výnos přiláká více investorů. Nevýhodu lze spatřit v existenci emisních nákladů a daňové neuznatelnosti podílů na zisku. Obecně jsou akcie považovány za drahý zdroj financování podniku (Hrdý, Krechovská, 2016).

### 2.3.7 Dotace

Investiční dotace podporují ekonomické subjekty ze státních, krajských či obecních zdrojů a při splnění podmínek poskytovatele jsou nevratné. Jedná se tedy o externí vlastní zdroj. Předmětem poskytnutí dotace jsou zejména celospolečenské zájmy, jako například rozvoj regionu, ochrana životního prostředí nebo vytvoření nových pracovních míst. Důležitou roli zde hrají strukturální fondy Evropské unie, které kromě peněžní podpory poskytují i poradenství či školení (Hrdý, Horová, 2011). Za dotaci se považuje rovněž i promítnutí části poplatků (Hinke, Bárková, 2017).

Evropská komise podporuje financování mimo tradiční bankovní systém mnoha způsoby prostřednictvím Národních programů nebo nevládních organizací. Malé místní podniky mívají složitější přístup k bankovním úvěrům. Přitom podpora produktivních malých podniků je předpokladem pro dlouhodobou ekonomickou udržitelnost. Poskytnutí



počáteční podpory a kapitálu představuje injekci napomáhající zdravému vývoji firmy (Srnc, Svitáková, Výborná, Burian, 2011).

### **2.3.8 Finanční leasing**

Zvláštní formu financování představuje leasing, jehož dlouhodobou podobou je finanční leasing. Při leasingu podnik nezíská peníze, ale nabude právo používat majetek, jenž nevlastní. Leasing lze charakterizovat jako dlouhodobý pronájem, kdy pronajímatel dovoluje nájemci používat majetek za úplatu. Leasingová smlouva, kterou nájemce a pronajímatel uzavřou, upravuje práva a povinnosti obou stran. Pronajímateli bývají leasingové společnosti, jejichž nabídka služeb je rozmanitá. Předmět leasingu pronajímatelé mohou vlastnit a pronajímat ho, nebo pronájem pouze zprostředkovávat. Některé leasingové společnosti mají užší specializaci a zabývají se pouze pronájmem automobilů, jenž jsou častým předmětem leasingu (Brealey a kol., 2014).

Finanční leasing je specifický tím, že nájemce je povinen hradit pronajímateli leasingové splátky a provádět opravy, údržby a pojištění majetku. Majetek může po skončení leasingu přejít do vlastnictví nájemce. Doba trvání pronájmu se kryje s ekonomickou životností majetku. Tato forma leasingu se nejvíce podobá úvěru, ačkoliv u úvěru jsou daňově uznatelné pouze úroky, nikoliv celé splátky a pronajatý majetek není vykázán v rozvaze, protože podle českých právních předpisů obsahuje rozvaha pouze majetek ve vlastnictví podniku (Valach, 2010).

Výhod leasingu je hned několik. Podnik v jednom okamžiku nemusí disponovat celou částkou na získání majetku, leasing je považován za flexibilní zdroj financování a snižuje riziko spojené s pořízením majetku (Valach, 2010). Splátky leasingu jsou při splnění podmínek stanovených zákonem daňově uznatelné a součinem splátky a sazby daně z příjmů vzniká leasingový daňový štít (Hrdý, Horová, 2009).

Jako základní nevýhodu leasingového financování uvádí Valach (2010) jeho náklady, neboť použití majetku s využitím leasingu je dražší než při úvěru. Hodnotu, kolikrát je financování leasingem dražší, udává tzv. leasingový koeficient zjištěný jako poměr leasingové a pořizovací ceny (Hrdý, Krechovská, 2016).

### **2.3.9 Forfaiting**

Poslední zmíněnou formou dlouhodobého financování je forfaiting. Ten společně s faktoringem představuje postoupení neboli prodej pohledávek. V případě forfaitingu

dochází k odkupu dlouhodobých pohledávek bez postihu prodávajícího (Kislingerová, 2010). Využití nachází u velkých investičních celků zejména v zahraničním obchodě (Růčková, Roubíčková, 2012). Princip forfaitingu spočívá v prodeji pohledávky před splatností forfaitrovi, který si nárokuje provizi. Provize zahrnuje naběhlé úroky do doby splatnosti, režijní náklady a odměnu forfaitra (Hrdý, Horová, 2009).

Výhodou forfaitingu je, že majitel pohledávky získá peníze rychleji a přesouvá měnové a úvěrové riziko na forfaitra. Nevýhodou může být fakt, že forfaitingové společnosti nebudou ochotny pohledávky odkupovat, pokud je s nimi spojeno vysoké riziko. Prodávající taktéž neobdrží celou částku pohledávky, protože platí náklady v podobě provize (Růčková, Roubíčková, 2012).

## **2.4 Dlouhodobé financování v zemědělství**

V zemědělském sektoru, do něhož patří zkoumaný ekonomický subjekt, jsou důležité udržitelné finanční a úvěrové systémy, které budují makroekonomickou stabilitu. Díky ní je posílena důvěra a předvídatelnost producentů a usnadněno hodnocení rizik věřitele. Riziko věřitele lze výrazně snížit včasným a spravedlivým zajištěním postihů proti nesplnění smluvních povinností. Bankovní sektor tak může fungovat efektivně a rozvíjet tradiční zdroje financování zemědělských subjektů. Pro zemědělství má také stále větší význam transparentnost subjektů za účelem stanovení úvěrové historie a získání informací o trhu a cenách.

V České republice OECD ročně monitoruje zemědělskou politiku a podporu. Bylo zjištěno, že finančním zdrojem pro investice jsou zejména úvěry a dotace. Pro pokračující rozvoj zemědělství jsou finanční zdroje nezbytné, přičemž vývoj a podmínky v českém zemědělství ukazují na příznivé podmínky pro získávání právě úvěrů a dotací. Jejich poskytování přitom musí být přizpůsobeno potřebám klientů (Trzeciak-Duval, 2003).

## **2.5 Strategie dlouhodobého financování**

Strategie dlouhodobého financování hledá nejvhodnější strukturu financování, která obsahuje vymezení podílu vlastního a cizího kapitálu a jejich složek, ale i změnu v krytí

majetku. Tato strategie zajisté naplňuje základní i dílčí cíle podniku a objevují se různé formy, které uvádí Valach (2010).

**Konzervativní** strategie s sebou přináší nižší riziko a zároveň výnosnost podnikání. Jedná se o přístup, kdy firma využívá dlouhodobé zdroje jak ke krytí dlouhodobého, tak krátkodobého majetku a nezapojuje příliš mnoho cizího kapitálu, odkud plyne i nižší riziko.

**Pro agresivní** strategii dlouhodobého financování je typické, že financování majetku dlouhodobé povahy se provádí za pomoci krátkodobých zdrojů. Současně je zde tendence zapojovat cizí kapitál, z čehož vyplývá, že u agresivní strategie existuje vysoké finanční riziko. Vysoké riziko s sebou přináší vyšší výnosnost.

**Umírněná** strategie představuje mezistupeň mezi oběma výše zmíněnými strategiemi. Podnik ji uplatňuje v situaci, kdy majetek dlouhodobé povahy kryje dlouhodobými zdroji. Využívá právě tolik cizích zdrojů, aby bylo finanční riziko optimální (Valach, 2010).

Kislingerová (2010, s. 401) ve své publikaci uvádí, že při tvorbě strategie financování je vhodné zvolit takový kapitál, který odpovídá stupni likvidity nakupovaného majetku. Uvedená potřeba sladit časový horizont aktiv a zdrojů se uplatňuje v tzv. **bilančních pravidlech**, která vycházejí z empirických výzkumů platných zejména v dlouhodobém časovém horizontu.

Pravidlem, které dodržuje většina českých firem, je zlaté bilanční pravidlo financování. To doporučuje, aby podnik financoval dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji, kam patří i vlastní kapitál, a oběžný majetek zdroji krátkodobými. Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika hovoří o shodném poměru vlastního a cizího kapitálu, ačkoliv tento poměr závisí i na oboru podnikání. Zlaté bilanční pari pravidlo předpokládá sladění velikosti vlastních zdrojů s velikostí dlouhodobého majetku, který je pro podnik charakteristický. Další zmíněné zlaté bilanční poměrové pravidlo se zabývá tempem růstu investic, které by nemělo předbíhat tempo růstu tržeb (Kislingerová, 2010).

Problematice struktury financování je věnována následující kapitola.

### 3 Kapitálová struktura

Finanční teorie definuje kapitálovou strukturu jako strukturu dlouhodobých finančních zdrojů, z nichž je financován majetek dlouhodobé povahy. Kromě dlouhodobého majetku sem patří i trvalá část oběžného majetku. Z pohledu rozvahy je kapitálová struktura zobrazena v pasivech. Kapitálová struktura bývá často zaměňována s finanční strukturou, která se zabývá složením celkového kapitálu, z něž se financuje celkový majetek podniku. Kapitálová struktura je tedy užším pojmem (Valach, 2010).

Typickou skladbu kapitálové struktury českých podniků tvoří (Hrdý, Horová, 2011):

1. Vlastní kapitál:
  - a) základní kapitál,
  - b) fondy ze zisku,
  - c) kapitálové fondy,
  - d) výsledek hospodaření (běžného účetního období i minulých let).
2. Dlouhodobé cizí zdroje:
  - a) rezervy,
  - b) dlouhodobé závazky,
  - c) dlouhodobé bankovní úvěry.

Kapitálová struktura se značně liší dle odvětví, v němž podnik působí. Jinou strukturu kapitálu má podnik zabývající se obchodem a jinou například zemědělský podnik (Valach, 2010). U zemědělského podniku, jemuž se bude věnovat praktická část práce, je typický vysoký podíl vlastního kapitálu, který může tvořit až polovinu pasiv. Cizí zdroje financování tvoří zejména bankovní úvěry, dotace a v neposlední řadě i leasing. Financování investičních potřeb probíhá nejčastěji pomocí bankovního úvěru (Křepelka, 2012). Dle dostupných dat České národní banky úvěry v zemědělství od roku 2002 do poloviny roku 2020 stabilně rostou a v září roku 2020 dosáhly hodnoty 50 670 mil. Kč (Česká národní banka, 2020). Úvěry konkrétně směřují na financování investičního majetku, modernizaci a inovaci technologického vybavení (Přibík, 2011). Dotace představují v zemědělství často využívaný zdroj prostředků, leasing bývá naopak využíván méně (Křepelka, 2012).

Podle Brealeyho a kol. (2014) podniky financují investice do dlouhodobého majetku ve velké míře interně z odpisů a nerozděleného zisku. Společnosti na tyto vlastní zdroje

často spoléhají a finanční manažeři tedy řeší, jakou část vytvořeného zisku do podnikání vrátit a jaký je ideální poměr mezi financováním dluhem a vlastním kapitálem. Dluhový poměr je jiný napříč státy i odvětvími, ve kterých podnik působí. Důležitou roli hraje i čas, neboť se poměr mezi dluhem a vlastním kapitálem může lišit v rámci roku vlivem sezóny (Brealey a kol., 2014). Přesto ale existují oborové standardy obsahující doporučený poměr zadluženosti, jehož překročení může uvést podnik do potíží před investory (Hrdý, Strouhal, 2010).

Volba vhodné kapitálové struktury je stále aktuální. Studie teoretiků Modiglianiho a Millera z roku 1958 vzbudila zájem mnoha ekonomů a výzkumné studie z oblasti nákladů na kapitál a jejich dopadu na kapitálovou strukturu stále probíhají (Luigi, Sorin, 2009). Zatím žádná z teorií ale neposkytuje obecné vysvětlení strategie financování, takže jejich testování na širokém vzorku nemusí být relevantní (Myers, 2001). Návrh a optimalizace kapitálové struktury je iterační proces. Nejistota tržní poptávky, využití majetku, riziko dokončení nebo legislativní regulace jsou zdroje variability, se kterou se při optimalizaci musí pracovat (Srinivasan, 2016).

Jakékoliv vnitřní ocenění, zejména u investičních projektů, vyžaduje odhad nákladů na kapitál, který bude investován (Vlachý, 2018). Náklady kapitálu musí podnik uhradit jeho vlastníkům za získání tohoto kapitálu. Mohou mít formu výnosnosti, jež investor za kapitál požaduje, a to v případě cizího i vlastního kapitálu (Hrdý, Horová, 2009). U cizího kapitálu je náklad kapitálu představován úrokem, jehož velikost se odvíjí od rizika, které věřitel podstupuje. Požadovaná výnosnost u vlastního kapitálu pramení z odložené spotřeby a je vyšší než náklady na cizí kapitál, protože nároky vlastníků jsou uspokojovány později než v případě cizího kapitálu (Scholleová, 2009).

Za předpokladu, že investiční potřeby podniku jsou financovány pouze z vlastního kapitálu, je podnik vystaven pouze obchodnímu riziku. Pokud podnik využívá i dluhového financování, přidává se k tomuto riziku i riziko finanční, a proto je zapotřebí rozlišovat mezi požadovaným výnosem na straně vlastního kapitálu a náklady souvisejícími s financováním dluhem. To povede ke dvěma možným přístupům k odhadu nákladů na kapitál. První z nich zkoumá náklady jednotlivých druhů kapitálu, druhý kombinuje náklady jednotlivých složek do souhrnných (průměrných) nákladů na kapitál (Vlachý, 2018).

### 3.1 Náklady jednotlivých druhů kapitálu

Investiční a finanční rozhodnutí u projektu jsou v zásadě propojena prostřednictvím nákladů na kapitál, díky nimž lze posoudit, zda kapitálový projekt stojí za vynaložení finančních zdrojů (Srinivasan, 2016). Náklady jednotlivých druhů kapitálu se odvíjejí od doby splatnosti kapitálu, úrovní rizika a způsobu úhrady kapitálu. Obecně platí, že s delší dobou splatnosti náklady kapitálu rostou, stejně tak se zvyšujícím se rizikem. Podstatnou roli má i daňová uznatelnost. V případě, že je náklad kapitálu daňově uznatelný, kapitál se stává levnějším. Z výše zmíněných aspektů ceny kapitálu vychází, že krátkodobý dluh je levnější než dlouhodobý, a ten je levnější než prioritní či kmenový kapitál (Hrdý, Horová, 2011).

Podle jednotlivých druhů lze rozlišit náklady dluhu, náklady prioritního kapitálu, náklady kmenového kapitálu, náklady nerozděleného zisku a finanční tísně.

#### 3.1.1 Náklady dluhu

Dluh, nejčastěji úvěr nebo emise dluhopisů, s sebou přináší úrok, který je pro podnik nákladem – nákladem dluhu. Úrok z dluhu je daňově uznatelný a přináší podniku, jak již bylo zmíněno, úrokový daňový štít, který se promítne ve výpočtu (Valach, 2010).

$$N_d = i * (1 - d) \quad (4)$$

kde:  $N_d$ ... náklady dluhu v %,

$i$  ... úrok z úvěru v %,

$d$  ... daňová sazba ze zisku v %.

Obdobně lze vyjádřit náklady dluhu získaného upisováním dluhopisů. Za předpokladu tržní ceny blížící se nominální hodnotě dluhopisu a existenci emisních nákladů vypadá vzorec pro náklady dluhu následovně (Hrdý, Strouhal, 2010):

$$N_d = \frac{i*(1-d)}{(1-E)} \quad (5)$$

kde:  $E$  ... emisní náklady (podíl z hodnoty emise v tržní ceně),

$i$  ... úrok z dluhopisů.

V případě, že se tržní cena od nominální hodnoty dluhopisu liší, je zapotřebí vypočítat vnitřní výnosové procento do doby splatnosti, určené ze vztahu (Hrdý, Horová, 2011):

$$C - E = \sum_{t=1}^n \frac{U_t}{(1+i)^t} + \frac{N}{(1+i)^t} \quad (6)$$

kde:  $C$  ... tržní cena dluhopisu,  
 $E$  ... emisní náklady dluhopisu,  
 $U_t$  ... úrok z dluhopisu v jednotlivých letech,  
 $N$  ... nominální cena dluhopisu,  
 $t$  ... jednotlivá léta doby splatnosti dluhopisu,  
 $n$  ... doba splatnosti dluhopisu,  
 $i$  ... požadovaná výnosnost do doby splatnosti v %.

### 3.1.2 Náklady prioritního kapitálu

V situaci, kdy podnik tvoří akciový kapitál, jako náklady kapitálu jsou uvažovány rovněž náklady prioritního a kmenového kapitálu. Náklady prioritního kapitálu se v podniku vyskytují, pokud dochází k upisování prioritních akcií. Tyto náklady souvisejí s požadovanou výnosností akcií ze strany investora a lze je vyjádřit jako (Valach, 2010):

$$N_p = \frac{D_p * 100}{C_p - E} \quad (7)$$

kde:  $N_p$  ... požadovaná míra výnosnosti prioritní akcie v %,  
 $D_p$  ... roční dividenda z prioritní akcie v Kč,  
 $C_p$  ... tržní cena prioritní akcie  
 $E$  ... emisní náklady.

Při emisi prioritních akcií často vznikají i emisní náklady, které náklady prioritního kapitálu zvyšují. Emisní náklady se ve vzorci odečtou od tržní ceny prioritní akcie ve jmenovateli (Valach, 2010).

### 3.1.3 Náklady kmenového kapitálu

Na podobném principu jako náklady prioritního kapitálu fungují i náklady kmenového kapitálu. Kmenové akcie s sebou nesou dividendový výnos, který může být stálý nebo rostoucí. Roční nárůst dividend se ve vzorci projeví přičtením ke zlomku (Hrdý, Horová, 2011):

$$N_k = \frac{D_k * 100}{C_k - E} + g \quad (8)$$

kde:  $N_k$ ... požadovaná míra výnosnosti kmenové akcie v %,  
 $D_k$ ... roční dividendy z kmenové akcie v Kč,  
 $C_k$ ... tržní cena kmenové akcie,  
 $E$  ... náklady emise,  
 $g$  ... očekávané konstantní zvýšení dividendy v %.

### 3.1.4 Náklady nerozděleného zisku

Nerozdělený zisk je pro podnik významným zdrojem financování a někteří ekonomové tvrdí, že nerozdělený zisk s sebou nepřináší žádné náklady. To neplatí, pokud budou brány v úvahu náklady obětované příležitosti. Nerozdělený zisk mohl být kromě reinvestování v podniku použit na výplatu dividend nebo nákup jiných cenných papírů. Náklady nerozděleného zisku jsou v tomto případě identické s náklady kmenového kapitálu s výjimkou neexistence emisních nákladů (Hrdý, Strouhal, 2010).

$$N_n = \frac{D_k \cdot 100}{C_k} + g \quad (9)$$

kde:  $N_n$  ... náklady nerozděleného zisku,  
 $C_k$ ... tržní cena kmenové akcie,  
 $D_k$ ... roční dividendy z kmenové akcie v Kč koncem prvního roku,  
 $g$  ... očekávané konstantní zvýšení dividendy v %.

### 3.1.5 Náklady finanční tísně

Posledním typem nákladů podle druhů jsou náklady finanční tísně. Do té se podnik může dostat, pokud přestane dodržovat své závazky vůči věřitelům, což může nakonec vést až k úpadku podniku. Samotná finanční tíseň znamená, že podnik není schopen uhradit současné závazky, což vyvolá další náklady. Finanční tíseň v relativní podobě nastává v případě, že majetek podniku stále převyšuje závazky, v absolutní podobě podniku nestačí na úhradu závazků ani veškerý majetek. Mezi náklady finanční tísně lze zařadit zvýšené úroky, pokles ceny majetku nebo náklady vyplývající z přenechání řízení podniku jiným osobám (Valach, 2010; Hrdý, Horová, 2011).

### 3.1.6 Další metody výpočtu nákladů vlastního kapitálu

K výpočtu nákladů na vlastní kapitál lze kromě uvedených vzorců 7-9 využít i jiné metody, kam patří například CAPM – Model oceňování kapitálových aktiv, nebo



stavebnicové metody, např. metodu INFA. Při využití modelu oceňování kapitálových aktiv je zapotřebí znát bezrizikovou úrokovou sazbu, tržní výnos aktiva na kapitálovém trhu a rizikovost projektu či investice (tzv. systematické riziko).

Podle metody INFA jsou alternativní náklady na vlastní kapitál zjištěny jako (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2020):

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{FINSTRU} \quad (10)$$

kde:  $r_e$  ... alternativní náklady na vlastní kapitál,

$r_f$  ... bezriziková úroková míra,

$r_{LA}$  ... riziková přírážka za nedostatečnou likviditu akcie,

$r_{POD}$  ... riziková přírážka za výši podnikatelského rizika,

$r_{FINSTAB}$  ... riziková přírážka finanční stability,

$r_{FINSTRU}$  ... riziková přírážka plynoucí z kapitálové struktury.

První uvedenou proměnnou ve vzorci pro alternativní náklady vlastního kapitálu je bezriziková úroková míra  $r_f$ . Ta je představována výnosem desetiletých státních dluhopisů, jejichž hodnoty jsou uvedeny v metodice finanční analýzy podnikové sféry Ministerstva průmyslu a obchodu.

Riziková přírážka za nedostatečnou likviditu akcie  $r_{LA}$  se vztahuje k nelikvidnosti akcií malých podniků. Její výpočet je odstupňovaný v závislosti na hodnotě úplatných zdrojů. Za úplatné zdroje (ÚZ) se považuje souhrnně vlastní kapitál, bankovní úvěry a dluhopisy. Způsob výpočtu této rizikové přírážky uvádí následující tabulka (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2020).

Tab. 2: Výpočet rizikové přírážky za nedostatečnou likviditu akcie

Kritérium	Výpočet $r_{LA}$
$ÚZ \geq 3$ mld. Kč	0 %
$100$ mil. Kč $< ÚZ < 3$ mld. Kč	$\frac{(3 - \frac{ÚZ}{10^9})^2}{168,2}$
$ÚZ \leq 100$ mil. Kč	5 %

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2020), vlastní zpracování

Riziková přírážka za výši podnikatelského rizika  $r_{POD}$  charakterizuje produkční sílu podniku. Ve své podstatě vyjadřuje schopnost podniku pokrýt jeho fixní náklady dané provozem. Způsob výpočtu této přírážky spočívá v porovnání rentability aktiv, tj. ROA, s ukazatelem  $X_I$  stanoveným jako (Neumaierová, Neumaier, 2002):

$$X_1 = \frac{(VK+BU+O)}{A} * \frac{Ú}{BU+O} \quad (11)$$

kde:  $VK$  ... vlastní kapitál,  
 $BU$  ... bankovní úvěry,  
 $O$  ... dluhopisy (obligace),  
 $A$  ... aktiva,  
 $Ú$  ... úroky.

Další postup uvádí tabulka 3.

Tab. 3: Výpočet rizikové přírážky za výši podnikatelského rizika

Kritérium	Hodnota $r_{POD}$
$ROA > X_I$	minimální hodnota $r_{POD}$ v odvětví
$ROA < 0$	10 %
$0 \leq ROA \leq X_I$	$\frac{(X_1-ROA)^2}{X_1^2} * 0,1$

Zdroj: Neumaierová, Neumaier (2002), vlastní zpracování

Minimální odvětvové hodnoty tohoto ukazatele poskytuje Ministerstvo průmyslu a obchodu v periodicky zpracovaných finančních analýzách podnikové sféry (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2020).

Předposlední proměnnou je riziková přírážka finanční stability  $r_{FINSTAB}$ , která porovnává běžnou likviditu (L3) s hraničními hodnotami  $XL_1$  a  $XL_2$  stanovenými podle doporučených oborových hodnot MPO.  $XL_1$  je tvořena průměrnou hodnotou ztrátových podniků v příslušném odvětví (kategorie IV) a  $XL_2$  naopak průměrnou hodnotou podniků tvořících přidanou hodnotu (kategorie I) (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2020). Poté platí vztah uvedený v následující tabulce.

Tab. 4: Výpočet rizikové přírážky finanční stability

Kritérium	Výpočet $r_{FINSTAB}$
$L3 \leq XL_1$	10 %
$XL_1 < L3 < XL_2$	$\frac{(XL_2 - L3)^2}{(XL_2 - XL_1)^2} * 0,1$
$L3 \geq XL_2$	0 %

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2020), vlastní zpracování

Poslední zmíněnou proměnnou je riziková přírážka za finanční strukturu  $r_{FINSTRU}$ , která je odvozená z ukazatele úrokového krytí zjištěného podílem zisku před úroky a zdaněním k nákladovým úrokům. V případě, kdy hodnota této rizikové přírážky převyšuje 10 %, je nutné ji omezit pouze na 10 % (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2020).

### 3.2 Průměrné náklady kapitálu

Význam průměrných nákladů kapitálu spočívá ve stanovení optimální kapitálové struktury, optimální výše kapitálových výdajů a stanovení diskontní míry pro budoucí peněžní toky. Pro identifikaci průměrných nákladů kapitálu slouží vážený aritmetický průměr nákladů pro dané druhy kapitálu, kde váhu představuje podíl kapitálu na kapitálové struktuře (Hrdý, Strouhal, 2010).

Při stanovení průměrných nákladů kapitálu je zapotřebí respektovat dvě základní pravidla vyplývající z obecných zásad financování, a to (Vlachý, 2018):

- upřednostnit cílovou kapitálovou strukturu před historickou,
- použitá struktura by měla být založena spíše na tržních než na účetních hodnotách zdrojů financování.

Hrdý, Horová (2011, str. 122) uvádějí vzorec (12) pro výpočet průměrných nákladů kapitálu jako:

$$\bar{N} = \frac{D}{K} * N_d + \frac{P}{K} * N_p + \frac{K_m}{K} * N_k + \frac{Z}{K} * N_z \quad (12)$$

kde:  $\bar{N}$  ... průměrné náklady podnikového kapitálu v %,

$D$  ... dluh v Kč,

$P$  ... prioritní kapitál v Kč,

$K_m$ ... kmenový kapitál v Kč,

$Z$  ... nerozdělený zisk,  
 $K$  ... celkový kapitál ( $K = D + P + K_m + Z$ ),  
 $N_d$ ... náklady dluhu v %,  
 $N_p$ ... náklady prioritního kapitálu v %,  
 $N_k$ ... náklady kmenového kapitálu v %,  
 $N_z$ ... náklady nerozděleného zisku v %.

Brealey a kol. (2014, str. 289) přistupují k průměrným nákladům kapitálu (WACC – weighted-average cost of capital) méně konkrétně:

$$WACC = (1 - T_c) * r_D * \frac{D}{V} + r_E * \frac{E}{V} \quad (13)$$

kde:  $T_c$ ... sazba daně z příjmů,  
 $r_D$ ... náklad dluhu,  
 $D$  ... dluh,  
 $V$  ... celková hodnota firmy,  
 $r_E$  ... náklad vlastního kapitálu,  
 $E$  ... vlastní kapitál.

Tento vzorec na první pohled zohledňuje daňové štíty, neboť používá náklad dluhu po zdanění. Přechozí vzorec obsahuje zdanění v jednotlivých položkách cizího kapitálu, které odkazují na náklady jednotlivých druhů kapitálu. Vzorec dle Brealeyho a kol. (2014) pracuje s celkovou hodnotou podniku a poskytuje tedy diskontní sazbu pro projekty, které mají stejné riziko i dluhový poměr jako samotný podnik. Fernandez (2011) ve svém výzkumu dodává, že WACC by neměly být prognózovány, ale naopak kalkulovány pravidelně na základě reálných hodnot obou složek kapitálu. Upozorňuje taktéž na skutečnost, kdy minimalizace WACC není vždy ekvivalentem maximalizace tržní hodnoty podniku.

Neumaierová a Neumaier (2002) uvádí ve své publikaci i další způsob výpočtu průměrných nákladů kapitálu při použití metody INFA, a to:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB} \quad (14)$$

kde:  $r_f$  ... bezriziková úroková míra,  
 $r_{LA}$  ... riziková přírážka za nedostatečnou likviditu akcie,  
 $r_{POD}$  ... riziková přírážka za výši podnikatelského rizika,  
 $r_{FINSTAB}$  ... riziková přírážka finanční stability.

Tento vzorec se od vzorce pro alternativní náklady vlastního kapitálu (10) liší pouze nezahrnutím rizikové přírážky  $f_{FINSTRU}$ .

S průměrnými náklady kapitálu souvisí optimální kapitálová struktura, již se věnuje následující podkapitola.

### 3.3 Optimální kapitálová struktura

Poznatky z oblasti optimalizace kapitálové struktury mají svůj původ v USA, odkud byly přebírány a překládány do dalších světových jazyků (Kislingerová, 2010).

Optimalizace kapitálové struktury spočívá v nalezení poměru mezi vlastním a cizím kapitálem, při kterém je dosaženo požadované rovnováhy mezi finanční udržitelností a návratností použitého kapitálu. Výzkum faktorů ovlivňujících kapitálovou strukturu včetně aplikace principů řízení rizik přispívá nejen ke zlepšení finančních výsledků, ale i ke zvýšení konkurenceschopnosti (Petrovskaya, Zaitseva, Bondarchuk, Grigorieva & Vasilieva, 2016).

Optimální kapitálová struktura je taková struktura kapitálu, kdy jsou průměrné náklady kapitálu minimální a tržní hodnota podniku naopak maximální (Valach, 2010). Jak vhodný poměr mezi vlastním a cizím kapitálem najít, je otázka, která je široce diskutovaná a neexistuje jediný správný přístup. Princip optimalizace kapitálové struktury je postaven na zavedení dluhu do kapitálové struktury. Teoretici se shodují na tom, že dluh v podniku představuje levnější druh kapitálu, zejména díky možnosti daňové uznatelnosti úroků. Na druhou stranu, při nadměrné výši dluhu vzniká riziko finanční tísně, které může přerůst až v bankrot podniku (Hrdý, Strouhal, 2010).

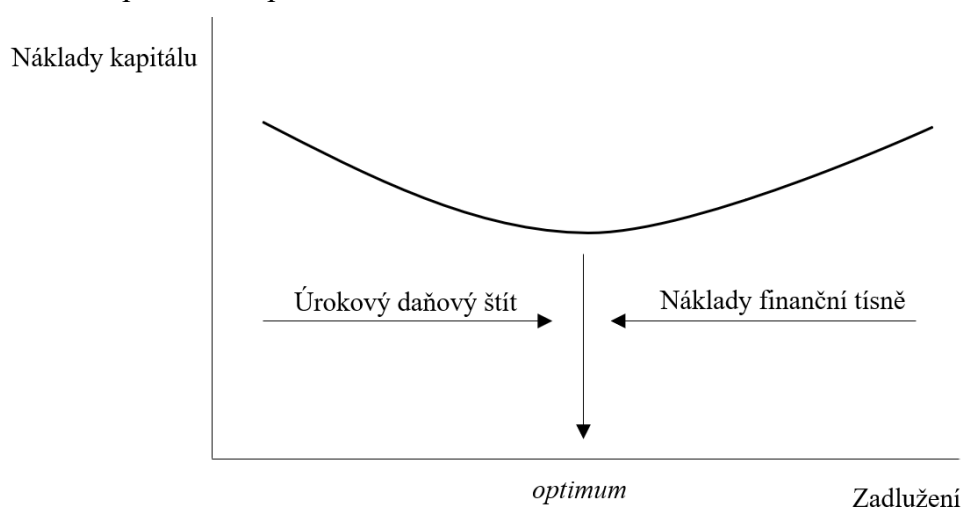
Problematikou optimalizace kapitálové struktury se zabývá několik teorií, jež budou předmětem další části práce. Jediná teorie, která by vysvětlila vše, neexistuje (Brealey a kol., 2014). Jednotlivé teorie se liší ve stanovování faktorů ovlivňujících finanční strukturu a taktéž v rozdílných východiscích, což výrazně omezuje vzájemnou porovnatelnost (Růčková, Roubíčková, 2012). Cílem, který je všem teoriím společný, je najít optimální poměr mezi jednotlivými složkami kapitálu v podniku s ohledem na optimální velikost zadlužení (Hrdý, Horová, 2011).

### 3.3.1 Klasická teorie

Přístup, který při identifikaci optimální kapitálové struktury převládá, je klasická teorie pracující s průměrnými náklady kapitálu podniku. Za optimální kapitálovou strukturu je podle Valacha (2010, str. 317) považováno takové složení dlouhodobého kapitálu, při kterém jsou průměrné náklady kapitálu co možná nejnižší.

Průběh průměrných nákladů kapitálu při úvaze pouze dvou druhů kapitálu zobrazuje následující graf.

Obr. 2: Optimální kapitálová struktura dle klasické teorie



Zdroj: Hrdý, Horová (2009)

Křivka průměrných nákladů podniku, taktéž známá jako „U“ křivka, s rostoucím dluhem nejprve klesá, neboť zde působí úrokový daňový štít, a poté roste, což je způsobeno zvyšujícími se náklady finanční tísně. Minima průměrné náklady dosahují v bodě, kde je optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Od tohoto bodu totiž začínají věřitelé vnímat vyšší riziko a kvůli tomu požadovat vyšší úrok. Průměrné náklady začínají růst. Obdobný vzorec s rostoucím rizikem, a tedy požadovaným výnosem je možné aplikovat i u nákladů vlastního kapitálu (Hrdý, Strouhal, 2010). Vývoj jednotlivých položek nákladů kapitálu má svá specifika. Náklady dluhu jsou například nižší než náklady vlastního kapitálu, protože věřitelé zpravidla požadují nižší výnosnost než akcionáři z důvodu nižšího rizika. S růstem zadluženosti pak stoupají náklady jak cizího, tak vlastního kapitálu, neboť je zde opět vazba na riziko (Valach, 2010).

Ruské průzkumy dokazují, že tamějšími neúspěšnějšími společnostmi jsou ty, které dodržují klasickou teorii optimalizace a jejichž poměr dluhu k vlastnímu kapitálu je 30%.

Vzhledem k ostatním parametrům finančního řízení představuje tato hodnota optimální poměr dluhu (Petrovskaya a kol., 2016).

Klasická teorie kapitálové struktury je často využívána díky možnosti výpočtu konkrétní hodnoty zadlužení. Ostatní teorie ne vždy pracují s konkrétními čísly (Hrdý, Strouhal, 2010). Příkladem je teorie hierarchického pořádku.

### **3.3.2 Teorie hierarchického pořádku**

Teorie hierarchického pořádku je založená na sledování chování podniků v praxi. Představitelem této teorie je Steward Myers, který zjišťoval, proč si nejziskovější podniky obvykle vypůjčují nejméně. Takové podniky mají na pokrytí investičních potřeb dostatek vnitřních zdrojů, a tudíž nepotřebují zdroje cizí (Růčková, Roubíčková, 2012). Teorie hierarchického pořádku říká, že firmy obecně financují své potřeby nejprve z interních zdrojů, poté využívají dluhové financování a poslední možností je vlastní externí kapitál (emise cenných papírů). Tato teorie podporuje úvahy manažerů při finančním rozhodování o ceně a dostupnosti kapitálu (Hrdý, Krechovská, 2016). Teorii hierarchického pořádku je možné doporučit malým podnikům, které mají obtížnější přístup na finanční trhy (Hrdý, Strouhal, 2010).

Teorie hierarchického pořádku nestanovuje přesný poměr cizích a vlastních zdrojů odpovídajících optimální kapitálové struktuře, neboť výše tohoto poměru je specifická pro každý jednotlivý podnik (Růčková, Roubíčková, 2012).

Závěry teorie hierarchického pořádku podporují provedené výzkumy na zahraničních společnostech. Kamath (1997) ve svém výzkumu amerických průmyslových podniků zjistil, že 65 % podniků uplatňuje právě teorii hierarchického pořádku. Jako první využívá 85 % společností interní zdroje financování a poslední možností je u 80 % firem financování kmenovými nebo prioritními akciemi.

### **3.3.3 Teorie Modigliani-Miller**

Výzkumy teorie optimální kapitálové struktury často vycházejí z tvrzení amerických ekonomů Franca Modiglianiho a Mertona Howarda Millera (Myers, 2001).

Jejich teorie (zkráceně M-M) vychází ze tří tvrzení a několika předpokladů, které autoři vydali v roce 1963 jako upřesnění své teorie. Mezi tyto předpoklady patří (Modigliani & Miller, 1963):

- hodnocené projekty nepodléhají zdanění,
- neexistují transakční náklady, náklady na získání informací a bankrot podniku,
- podniky i jednotlivci jsou považováni za stejně rizikové skupiny,
- existuje jednotná konstantní úroková sazba.

Tvrzení I říká, že poměr cizího kapitálu a dluhu nijak neovlivňuje tržní hodnotu podniku. Pod tržní hodnotou si lze představit cenu akcií, jež se odvozuje od míry očekávaného zisku na akcii ve stejné skupině podniků. Tržní hodnota podniku tedy nezávisí na struktuře kapitálu, ale na reálném majetku a způsobu, jak jej podnik užívá. Z toho důvodu lze úplně oddělit finanční a investiční rozhodování (Kislingerová, 2010). Růčková a Roubíčková (2012) dodávají, že podle tohoto tvrzení není podstatné, jak jsou finanční zdroje rozděleny, neboť jejich celková výše je neměnná, a tak jsou průměrné vážené náklady kapitálu konstantní.

Tvrzení II zní: Očekávaná míra zisku na akcii je přímo úměrná míře zadluženosti, tedy poměru dluhu k vlastnímu kapitálu. Jinými slovy, pokud roste zadluženost podniku, roste i výnosová míra, kterou akcionáři očekávají u svých akcií. Akcionáři jsou ale ke zvýšení zadlužení lhostejní, neboť každé navýšení očekávaného výnosu s sebou přináší vyšší riziko, tudíž vzroste i požadovaný výnos (Brealey a kol., 2014). Průměrné náklady kapitálu se zvyšujícím se stupněm zadlužení klesají v důsledku úrokového daňového štítu (Růčková, Roubíčková, 2012).

Tvrzení III říká, že investici firmy akceptují tehdy, když její míra ziskovosti přesahuje očekávanou míru zisku na akcii ve skupině podniků (Kislingerová, 2010).

Teorie z roku 1958 podnítila vznik výzkumů na vyvrácení takové teorie. Častou kritikou je, že model neuvažuje daně, transakční náklady, náklady na bankrot, nepříznivý výběr nebo časovou proměnlivost příležitostí na finančním trhu. Zapojení těchto prvků později přineslo vznik dalších teorií. Za populární argumentaci autorů bývá využíváno to, že teorie neposkytuje realistický popis toho, jak firmy financují své operace, ale podává důvody, proč má financování podniků význam (Myers, 2001; Valach, 2008).

### **3.3.4 Kompromisní teorie**

Kompromisní teorie je založena na obdobném principu jako teorie klasická. Podobnost s klasickou teorií je možné spatřit v hledání takového složení kapitálu, kdy úrokový daňový štít snižuje průměrné náklady kapitálu, a ty zároveň nejsou navyšovány náklady



finanční tísně. Kompromisní teorie ale navíc zdůrazňuje vliv zisku a charakteru dlouhodobých aktiv na kapitálovou strukturu. Větší zadlužení si dle kompromisní teorie mohou dovolit ty firmy, které generují stabilní vysoké zisky a disponují bezpečnými hmotnými aktivy (Valach, 2010).

Na rozdíl od předchozí M-M teorie se kompromisní teorie vyhýbá extrémním situacím, kdy by podniky měly mít tolik dluhů, kolik mohou, a opírá se o umírněné dluhové poměry (Brealey a kol., 2014).

Luigi a Sorin (2009) uvádějí, že v rámci této teorie existuje bezpočet nákladů pojících se s dluhem, a tak lze úvahu ukončit tvrzením, že firmy se zabývají kapitálovou strukturou v momentě, kdy se skutečný poměr zadlužení odchyluje od optimálního. V takovém případě přizpůsobí své finanční chování tak, aby se zadluženost dostala zpět na optimální úroveň.

Podle ekonomů Brealeyho a Myerse považují finanční manažeři rozhodnutí o kapitálové struktuře za kompromis mezi daňovým štítem a náklady finanční tísně. Při neexistenci žádných nákladů na úpravu kapitálové struktury by se každá firma měla vždy dostat na svůj cílový poměr zadluženosti (Cekrezi, 2013).

### 3.3.5 Teorie Brealeyho-Myerse

Další vybranou teorií je teorie Brealeyho-Myerse. Ta vymezuje čtyři základní dimenze, které doporučuje respektovat při hledání optimální kapitálové struktury, a to (Brealey a kol., 2014):

- daně,
- riziko,
- typ aktiv
- a finanční volnost.

První zmíněnou dimenzí jsou **daně**. Za předpokladu, že podnik dosahuje zisku, vedou daně k úrokovému daňovému štítu snižujícím základ daně. Přílišné zadlužení tedy nenese žádné výhody, pokud podnik nemůže využívat úrokový daňový štít. Druhou dimenzí je **riziko**, kde platí pravidlo, že větší riziko má vést k menšímu zadlužení podniku. **Typ aktiv** taktéž může ovlivnit kapitálovou strukturu, neboť je zde doporučeno, že by se neměly příliš zadlužovat firmy s nelikvidními aktivy. V dlouhém období je tržní hodnota podniku závislá spíše než na struktuře financování investice na správném

investičním rozhodnutí. Podniky tedy usilují o **finanční volnost**, aby měly dostatek zdrojů pro nové investiční příležitosti (Valach, 2010).

Teorii Brealyho-Myerse lze interpretovat tak, že zadlužit by se měly spíše podniky generující zisky (a tedy platící daně), podniky s převahou dlouhodobého hmotného majetku neočekávající investiční příležitosti a podniky s nízkým rizikem podnikání (Hrdý, Krechovská, 2016).

Brealey a Myers dále dodávají, že volba kapitálové struktury je v podstatě marketingovým problémem. Tvrdí, že podnik může vydat několik desítek různých cenných papírů, což povede k nalezení optimální struktury kapitálu (Cekrezi, 2013).

### 3.4 Bod indiference kapitálové struktury

Kromě optimálního složení vlastního a cizího kapitálu je účelné zjistit, od jaké hodnoty zisku se podniku jeví jako vhodné využít dluhové financování. K tomu slouží analýza bodu indiference kapitálové struktury, díky které je možné určit výši zisku firmy před úroky a zdaněním, kdy je zisk na jednu akcii totožný při financování vlastním kapitálem i dluhem (Hrdý, Strouhal, 2010). Bod indiference kapitálové struktury tedy nabízí stejnou výhodnost financování dluhem i vlastním kapitálem. Naopak výše zisku mimo bod indiference zvýhodňuje jedno financování nad druhým (Valach, 2010). Při formulování vzorce pro bod indiference kapitálové struktury vychází Valach (2010, str. 335) ze vztahu:

„Zisk na 1 akcii (financování vlastním kapitálem) = Zisk na 1 akcii (financování dluhem).“

Z čehož lze dále odvodit rovnici (Valach, 2010):

$$\frac{(Z_u - I_v) \cdot (1 - T) - D_p}{A_v} = \frac{(Z_u - I_d) \cdot (1 - T) - D_p}{A_d} \quad (15)$$

kde:  $Z_u$ ... zisk před úroky a zdaněním,

$I_v$ ... úrok v Kč při financování vlastním kapitálem = 0,

$T$  ... daňová sazba v %,

$D_p$ ... dividendy z prioritních akcií,

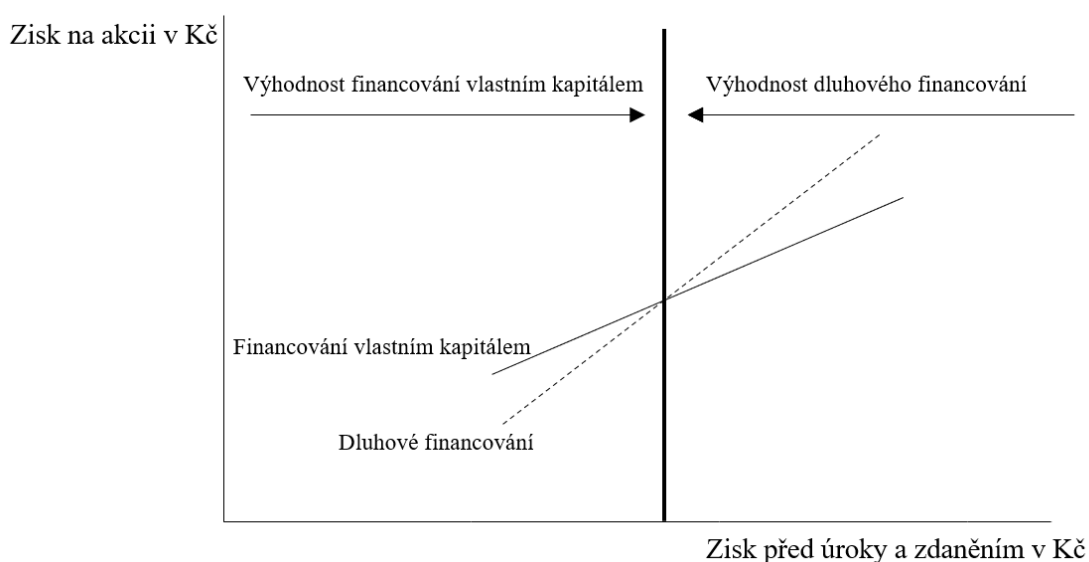
$A_v$ ... počet emitovaných akcií při financování vlastním kapitálem,

$I_d$ ... úrok v Kč při financování dluhem,

$A_d$  ... počet emitovaných akcií při dluhovém financování.

V situaci, kdy je zisk podniku nižší než bod indifferenční kapitálové struktury, platí, že vyšší zisk na akcii přináší financování vlastním kapitálem. Naopak, pokud je zisk podniku vyšší než bod indifferenční, výhodnější se jeví dluhové financování, neboť přináší vyšší zisk na akcii (Kislingerová, 2010). Uvedený vztah demonstruje následující obrázek.

Obr. 3: Bod indifferenční



Zdroj: Valach (2010)

### 3.5 Praktická doporučení při optimalizaci kapitálové struktury

Výzkumy provedené mezi českými podniky uvádějí, že více než polovina podniků se optimalizací kapitálové struktury zabývá. Pětina firem sleduje kapitálovou strukturu dlouhodobě a komplexně. Nejčastější snahou je minimalizace cizích zdrojů a zadluženosti (Hrdý, Horová, 2011).

Důvodem, proč podniky nevěnují optimalizaci kapitálové struktury tolik pozornosti, může být kromě velkého množství teorií i problematický způsob aplikace přístupu do konkrétního podniku. Hrdý a Krechovská (2016, str. 63) doporučují následující kroky:

1. Posouzení jednotlivých teorií z hlediska vhodnosti uplatnění.
2. Analýza aplikačních problémů vyskytujících se při uplatňování teorií v praxi.
3. Příprava doporučeného postupu za účelem optimalizace kapitálové struktury konkrétního podniku.

Manažeři podniku se k optimalizaci mohou postavit různě. V případě, kdy se budou praktickou optimalizací aktivně zabývat, aplikují některou z teorií (obvykle hierarchického pořádku nebo klasickou teorii). V opačném případě se zde nabízí možnost využít oborové standardy. Sledování zadlužení v příslušných oborech a odvětvích není podmínkou, ale významnější odchylka může způsobit negativní pozornost investorů (Hrdý, Krechovská, 2016).

Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO) každoročně zveřejňuje finanční analýzu podnikové sféry za uplynulé roky, ze které je možno čerpat oborové standardy. Vzhledem k tomu, že podnikem zkoumaným v praktické části je zemědělský podnik, je na místě uvést hodnoty týkající se oboru zemědělství.

Investice do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku byly v zemědělství v letech 2016-2019 v porovnání s ostatními obory nejnižší. Na rozdíl od průmyslu, kde se investice pohybují v hodnotách přesahujících 230 000 mil. Kč ročně, se v zemědělství investovalo pouze okolo 3 000 mil. Kč ročně. Poměr investic k tržbám ve sledovaných letech kolísal okolo 10 % s výjimkou roku 2017, kdy tento poměr činil 3 % (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2020).

Další údaje z let 2016-2019 shrnuje následující tabulka.

Tab. 5: Finanční analýza zemědělského sektoru

<b>Vybrané položky finanční analýzy (v %)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Vlastní kapitál/aktiva	87,97	89,18	88,94	88,18
Úplatné zdroje/aktiva	91,70	92,15	91,98	91,44
Alternativní náklad na vlastní kapitál ( $r_e$ )	4,57	5,51	6,60	11,59
WACC	3,40	4,21	5,53	10,38

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2020), zpracováno autorkou

Úplatnými zdroji jsou podle metody výpočtu Ministerstva průmyslu a obchodu (2020) chápány souhrnně položky vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Nejedná se tedy pouze o cizí zdroje. Poměr cizích zdrojů k celkovému majetku lze získat odečtením příslušného poměru vlastních zdrojů k aktivům od jedné, neboť zdroje jsou složeny z vlastních a cizích.

Hodnoty z finanční analýzy mohou být zprůměrovány a dále použity v praktické části práce pro srovnání s oborovými standardy.

## 4 Představení Zemědělského družstva Měčín

Podnikem vybraným za účelem aplikace teoretických poznatků z oblasti dlouhodobého financování a optimalizace kapitálové struktury je Zemědělské družstvo Měčín. Družstvo sídlí na adrese Měčín 202 a bylo založeno v roce 1951 se zapisovaným základním kapitálem v hodnotě 4 910 000 Kč. Základní kapitál družstva je tvořen souhrnem členských vkladů. Členem družstva se může stát osoba starší 18 let po podání členské přihlášky a složení vstupního členského vkladu v minimální výši 5 000 Kč. Výše základního členského vkladu činí 10 000 Kč u fyzické osoby a 50 000 Kč u právnické osoby.

Zemědělské družstvo Měčín má povinnost ověřit účetní závěrku auditorem, neboť vzhledem ke kritériím pro kategorizaci podniků se jedná o střední účetní jednotku.

V kapitole věnující se představení družstva bude pro pochopení souvislostí uvedena stručná historie, předmět podnikání, popis středisek, organizační struktura a konkurence družstva.

### 4.1 Historie družstva

Zemědělské družstvo Měčín bylo založeno 3. května 1951 s původním názvem „Jednotné zemědělské družstvo v Měčíně“. Po dvou letech svého působení, tedy v roce 1953, došlo ke sloučení s družstvy v Radkovicích a Osobovech. Družstvo v Radkovicích se specializovalo na živočišnou výrobu a dosahovalo vysokých zisků zejména díky každoročním aukcím chovných prasniček, ze kterých plynuly odměny pro jeho zaměstnance. V roce 1958 bylo družstvo v Měčíně rozšířeno i o středisko v Bílukách, v roce 1963 se připojily Nedanice, Nedaničky a Třebýcina a posledním sloučeným družstvem bylo v roce 1965 družstvo v Petrovicích.

Po roce 1980 bylo na okraji města Měčín vybudováno nové sídlo firmy, které je největším střediskem v zemědělském areálu. Zároveň zde začala výstavba bramborárny a výroby lupínků. Výrobna byla uvedena do provozu v roce 1984 a prodejem bramborových lupínků zaznamenala velký odbyt. Zisky z prodeje lupínků byly použity na investice do areálu družstva, který se postupně modernizoval. Družstvo bramborové lupínky vyrábělo z brambor vypěstovaných na vlastní půdě, která byla na výměře 2 200 ha.

V roce 1992 byla provedena transformace družstva, kdy došlo ke změnám v oblasti vedení a vyplácení podílů na zisku. Vedení družstva se nově rozdělilo mezi členy družstva. Členský podíl na vedení se vypočítal na základě ocenění půdy, doby členství a vneseného živého a mrtvého inventáře. Pod živým inventářem si lze představit dobytek, neživý inventář je tvořen např. budovami. Před transformací družstva nebyl vyplácen žádný podíl na zisku, členové měli pouze svůj podíl na majetku, ale žádné výhody z něj plynoucí. Od roku 1992 byly vypláceny dividendy ze zisku, které se odvíjely od členského podílu. Výplata dividend byla po deseti letech zrušena. Po úplném zrušení dividend sazba nájemného z pozemků (zejména polí, kde družstvo hospodaří) vzrostla z původních 50 Kč/ha na 1 500 Kč/ha. Nájemné z pozemků může být vypláceno na základě uzavřené nájemné smlouvy všem bez ohledu na to, zda je osoba členem družstva či nikoliv. Vyplácené nájemné z pozemků se vykazuje v nákladech družstva, čímž snižuje výsledek hospodaření, a tím i daňovou povinnost. Členům družstva byly původní dividendy vypláceny již zdaněné 15% sazbou srážkové daně, což neplatí o nájemném, které je vypláceno v plné výši.

V roce 2006 se původní středisko výroby lupínků dostalo do potíží s odbytem výrobků a bylo pronajato jinému podnikatelskému subjektu. Vzhledem k tomu, že toto středisko produkovalo bramborové lupínky z brambor, které si družstvo samo vypěstovalo, po uvedení výroby lupínků do pronájmu se snížil počet obhospodařovaných hektarů z 2 600 na 2 200 ha. Od roku 2018 navíc vlastní polovinu střediska bramborárna farma Číhaň.

Důležitým milníkem v historii družstva byla výstavba bioplynové stanice, jejíž projektové práce začaly v roce 2011 a do provozu byla uvedena 26. října 2012. Bioplynová stanice má v družstvu své opodstatnění, neboť biologický odpad vznikající v rostlinné a živočišné výrobě lze využít k výrobě bioplynu, z něž se vytváří elektrická energie a teplo. Pořízení a výstavba bioplynové stanice s sebou přineslo potřebu finančních prostředků, kterou družstvo řešilo především bankovními úvěry.

Posledním významným projektem je výstavba dojírny v Petrovicích, jež byla schválena v roce 2018 a její výstavba započata v roce následujícím. Tento projekt si taktéž vyžádal potřebu financování bankovním úvěrem.

## 4.2 Předmět podnikání

Předmětem podnikání družstva zapsaném v obchodním rejstříku je:

1. zemědělská výroba,
2. zámečnictví a nástrojářství,
3. kovářství a podkovářství,
4. výroba, obchod a služby,
5. truhlářství a podlahářství,
6. silniční motorová doprava,
7. opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů,
8. výroba elektřiny,
9. opravy silničních vozidel.

Misi a vizi družstvo definováno nemá. Za misi, která vysvětluje důvod existence podniku, by se dalo považovat zabezpečení potravinové soběstačnosti České republiky. Vize udává to, kam podnik chtěl v budoucích letech směřovat. Vize nicméně podle finanční účetní Hany Soprové (10. 2. 2021) představuje oblast, která v družstvu chybí. Vedení družstva nestanovuje dlouhodobé cíle, ke kterým by činnosti družstva směřovaly, a mohlo být kontrolováno jejich naplnění.

## 4.3 Střediska a jejich hospodaření

Zemědělské družstvo Měčín se vnitřně člení na 7 středisek. Hospodaření středisek se každoročně podrobně sleduje v rozbořech hospodaření, které se sestavují pro potřeby družstva. Družstvo zaznamenává následující střediska:

- rostlinná výroba,
- živočišná výroba,
- bioplynová stanice,
- dílna,
- výroba lupínků,
- bramborárna,
- celopodniková správa a byty.

V následující části bude stručně popsáno hospodaření každého ze středisek.



Středisko **rostlinné výroby** obhospodařuje k únoru 2021 celkem 2 081 ha zemědělské půdy. Družstvo hospodaří na půdě, kterou vlastní, nebo ji najímá na základě uzavřených dohod a smluv o pronájmu pozemků. Na 80 % celkové výměry se každoročně pěstuje pšenice, ozimá řepka, žito, kukuřice, jarní ječmen a víceleté pícniny. Plocha o výměře přibližně 350 ha připadá na louky a pastviny. V rostlinné výrobě je sestavován výrobní plán zahrnující osev i tržby v naturálních i peněžních jednotkách. Realizované tržby jsou pak členěny podle jednotlivých odběratelů. Podrobně se sledují náklady a výnosy rostlinné výroby, ze kterých je vyčíslen hospodářský výsledek střediska, jenž pravidelně dosahuje zisku. Přehled nákladů a výnosů obsahuje pro porovnání skutečnost předchozího období, dále pak rozpočet na dané období, který sestavuje vedoucí střediska, a skutečnost v daném období, na jejímž základě je uvedeno i procento plnění.

Středisko **živočišné výroby** dlouhodobě vykazuje ztrátu, a to i přes množství dotací a podpůrných prostředků, které jsou na něj vynaloženy. Středisko eviduje na počátku roku 2021 celkem 1 204 ks dobytka. Na základě výkonů se dále podrobněji rozlišují savá telata, telata po odstavu, jalovice do 2 let, vysokobřezí jalovice, skot ve výkrmu, mléčné krávy a pastevní krávy. Stav zvířat se podle tohoto členění každoročně sleduje a zaznamenávají se jejich přírůstky a úhyny za období. Obdobně jako u rostlinné výroby se i u živočišné podrobně sestavuje rozdělení nákladů a výnosů za období včetně tržeb jednotlivých odběratelů. Středisko živočišné výroby navíc sestavuje rozbor dojivosti a zpeněžování mléka za účetní období i v jednotlivých měsících.

**Bioplynová stanice** byla uvedena do provozu v roce 2012 a od té doby pravidelně generuje zisk. S nainstalovaným výkonem 600 kW ročně vyrobí až 5 140 000 kWh energie. Získaná elektrická energie a teplo slouží kromě vytápění vlastních budov i k prodeji Operátoru energetického trhu (OTE) a drobným odběratelům. Vstupem do bioplynové stanice je bioodpad produkovaný z dalších středisek. V rámci střediska bioplynové stanice se kromě rozdělení nákladů a výnosů sledují vstupy, odstávky a tržby z elektrické energie v kWh podle odběratelů.

Středisko **dílna** se zabývá opravami strojů a zařízení, investiční výstavbou a opravami nemovitých věcí. Hospodaření tohoto střediska je často ztrátové, neboť náklady střediska převyšují nad výnosy. Dílna sice představuje samostatné středisko, ačkoliv vedoucí dílny je podřízený hlavnímu agronomovi, tedy vedoucímu rostlinné výroby, se kterou je dílna úzce spojená.

**Výrobní smažených bramborových lupínků** je od roku 2006 pronajata a provozována jiným podnikatelským subjektem, kterým je v roce 2021 společnost STAVATO BV. Se střediskem výroby se pojí náklady v podobě odpisů dlouhodobého majetku, daně z nemovitých věcí, pojištění majetku a ostatních finančních nákladů. Tyto náklady jsou však plně pokryty tržbami za nájemné výroby a středisko stabilně dosahuje zisku.

Středisko **bramborárna** obhospodařuje plochu o výměře 8 ha vymezenou pouze na pěstování brambor. Hospodaření tohoto střediska se zkoumá z pohledu nákladů a výnosů, kam je zařazeno i přijaté nájemné od společnosti Farma Číhaň s.r.o., díky němuž středisko dosahuje zisku.

Posledním zmíněným střediskem je **celopodniková správa a byty**, které je dlouhodobě ztrátové a jehož náklady jsou rozpuštěny do ostatních středisek družstva. Celopodniková správa a byty je střediskem, které není výrobní a nerealizuje tedy tržby v podobě prodaných výkonů, z čehož plyne záporný výsledek hospodaření.

Středisko zajišťuje informační tok napříč celým družstvem pomocí účetních programů Kaiser a Účto 2015.

Následující tabulka znázorňuje přehled výsledku hospodaření jednotlivých středisek v letech 2016-2019.

Tab. 6: Přehled výsledků hospodaření středisek v letech 2016-2019 v tis. Kč

<b>Středisko</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Rostlinná výroba	10 328	3 820	9 158	18 241
Živočišná výroba	- 6 893	- 3 556	- 4 625	- 6 870
Bioplynová stanice	199	4 288	1 813	3 235
Dílna	- 69	- 23	- 1 008	202
Výrobní lupínků	2 248	- 36	142	143
Bramborárna	- 734	- 389	- 214	89
Celopodniková správa a byty	313	- 53	- 10	- 65
<b>Celkem</b>	<b>5 392</b>	<b>4 051</b>	<b>5 256</b>	<b>14 975</b>

Zdroj: Zemědělské družstvo Měčín, družstvo (2019), zpracováno autorkou

Z uvedené tabulky je patrné, že v roce 2019 došlo k výraznému nárůstu výsledku hospodaření celého družstva způsobeného zejména zvýšením zisku v rostlinné výrobě. Za tímto nárůstem stojí událost ze 14. srpna, kdy došlo v prostorách dílny k mohutnému požáru, kvůli němuž byla zničena část technického vybavení rostlinné výroby. Družstvo obdrželo za způsobenou škodu pojistné plnění ve výši 17 300 000 Kč, které sloužilo k bezproblémovému zajištění podzimních prací na polích. V souvislosti s požárem byl vyřazený dlouhodobý majetek (kombajn, 2 traktory a secí kombinace) v zůstatkové hodnotě 400 000 Kč nahrazen novým (2 traktory a secí stroj) za 6 133 000 Kč. Ze zbývajících částky pojistného plnění bylo obnoveno další strojní zařízení družstva.

Zemědělské družstvo Měčín je stejně jako obdobné podniky zabývající se zemědělskou činností charakteristické sezónností, která se odráží zejména v rostlinné výrobě a střediscích s ní úzce souvisejících. Tzv. zemědělský rok v rostlinné výrobě začíná zpravidla na přelomu srpna a září, kdy dochází k výsevu některých plodin (např. řepky, pšenice a žito). Zároveň v tomto období dochází ke sklizni brambor. Během zimních měsíců přichází na řadu údržba a opravy zemědělských strojů a techniky ve středisku dílny. V závislosti na klimatických podmínkách dochází zpravidla v únoru k přihnojování. Na počátku března či dubna probíhá setí, příprava dalších druhů plodin a v červenci pak ke sklizení obilovin. Na rostlinnou výrobu je navázáno i středisko živočišné výroby, které čerpá krmné plodiny právě z rostlinné výroby, ačkoliv středisko živočišné výroby vyžaduje celoroční práce a sezónnost zde není tak významná.

Charakteristickým rysem u zemědělského družstva je skladba dlouhodobého a oběžného majetku. V živočišné výrobě se v rámci dlouhodobého hmotného majetku v účetnictví vykazuje na účtech 026 základní stádo (v analytické evidenci se dále rozlišuje základní stádo dojníc a základní stádo pastevní) jako dlouhodobý majetek a na účtu 124 ostatní skot jako oběžný majetek. Za oběžný majetek se považují vysokobřezí jalovice, jejichž ocenění se v roce 2020 blíží hranici 40 000. Po překročení této hranice o nich již nebude možné účtovat jako o zásobách, ale bude je nutné vykazovat jako dlouhodobý majetek, což způsobí komplikaci v programu evidence dobytka a změnu účetních postupů.

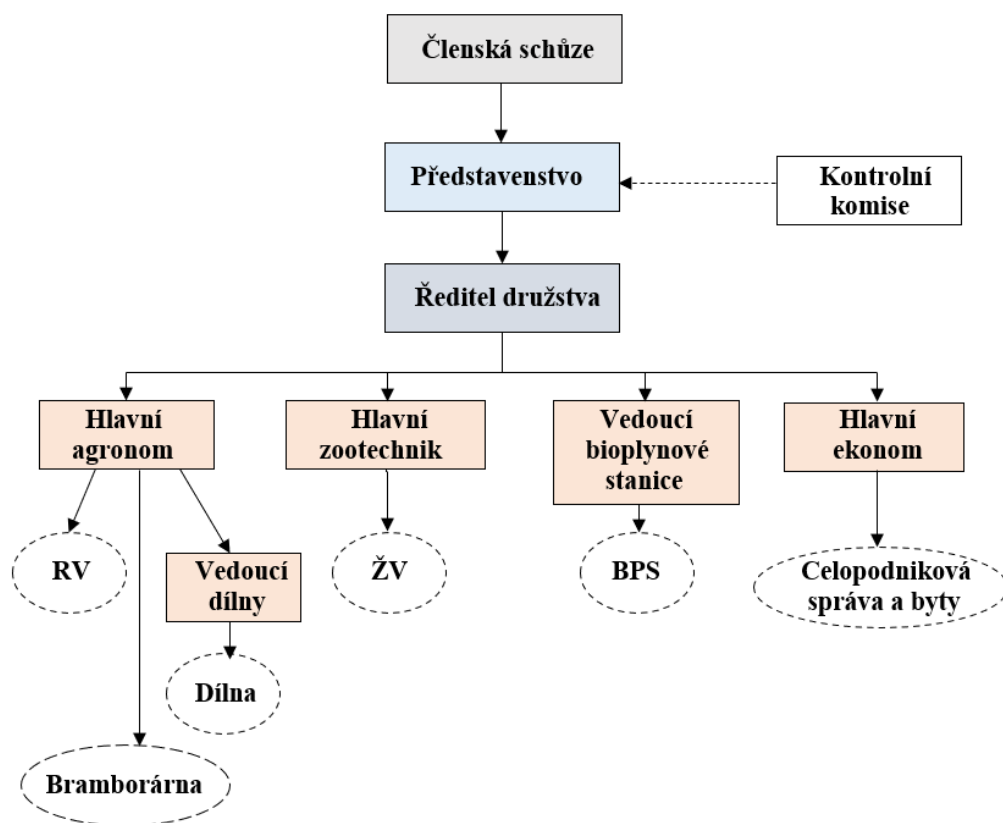
#### **4.4 Organizační struktura**

K únoru 2021 pracuje v Zemědělském družstvu Měčín 47 zaměstnanců na hlavní pracovní poměr. Počet zaměstnanců se dlouhodobě snižuje. V roce 1976 byl zaznamenán nejvyšší počet zaměstnanců, tj. 365, avšak vlivem mechanizace, centralizace

a postupného pronajímání některých středisek družstva se počet zaměstnanců plynule snižoval.

Konkrétní organizační strukturu přehledně shrnuje obr. 4.

Obr. 4: Organizační struktura družstva



Zdroj: H. Soprová, osobní komunikace, 10. 2. 2021, zpracováno autorkou

Nejvyšším orgánem družstva je členská schůze, která se schází jedenkrát ročně na základě písemné pozvánky společně s uvedením místa, doby zahájení a programem schůze. Členskou schůzi svolává představenstvo družstva nejpozději do šesti měsíců po skončení účetního období. V kompetencích členské schůze je měnit stanovy, volit a odvolávat členy představenstva a kontrolní komise, rozhodovat o rozdělení zisku, o zvýšení případně snížení zapisovaného základního kapitálu a schvalovat výroční zprávu. K 31. 12. 2020 družstvo eviduje celkem 341 členů.

Statutárním orgánem družstva je představenstvo, které je tvořeno 7 členy včetně předsedy a místopředsedy. Předsedou družstva byl 30. ledna 2020 nově zvolen Ing. Jiří Hájek. Představenstvo poté doplňuje pět řadových členů. Mezi kompetence představenstva patří plnění usnesení členské schůze, což je kupříkladu volba a odvolání ředitele družstva nebo schvalování úvěrových potřeb. Představenstvo je povinno řídit se stanovami a jeho

činnost kontroluje kontrolní komise skládající se z 5 členů včetně předsedy a místopředsedy.

Ředitelem družstva je Ing. Ondřej Řezníček, který danou funkci zastává od roku 2010. Ředitel plní pokyny uložené představenstvem. Oblastmi jeho působení jsou organizace a řízení běžné činnosti družstva, zastupování družstva na veřejnosti, nebo svolávání porad s vedoucími úseků.

Následují vedoucí jednotlivých úseků, a to rostlinné výroby (RV), pod kterou lze zařadit i dílny a bramborárnu, živočišné výroby (ŽV), bioplynové stanice (BPS) a ekonomického úseku. Vedoucí takových úseků jsou pravidelně svoláváni ředitelem družstva k projednání dalších postupů a kroků.

Ve středisku rostlinné výroby působí jako vedoucí hlavní agronom, který je přímým nadřízeným dvěma technikům a vedoucímu dílny, která představuje samostatné středisko, avšak z hlediska plnění příkazů je podřízeno středisku rostlinné výroby.

Vedoucí dílny má ve své kompetenci udílet příkazy dílenským technikům a traktorářům. Obdobně jako dílny patří i středisko bramborárna pod úsek rostlinné výroby, avšak v tomto středisku nepůsobí žádní pracovníci.

Středisko živočišné výroby (ŽV) řídí hlavní zootechnik, který je nadřízený dvěma dalším zootechnikům, konkrétně pastevnímu zootechnikovi a zootechnikovi ve středisku v Petrovicích. Pastevní (jinak také faremní) zootechnik se zabývá pouze chovem skotu na pastvách.

Dalším zmíněným střediskem je bioplynová stanice, kde taktéž působí vedoucí. Drobnější opravy spojené s bioplynovou stanicí zajišťují pracovníci dílny, obsluhu bioplynové stanice pak pracovníci rostlinné výroby.

Středisko výrobní, které se dříve zabývalo výrobou bramborových lupínků, je v současné době v pronájmu a nepůsobí zde žádní pracovníci družstva.

Ekonomický úsek, tedy středisko celopodnikové správy a bytů, čítá tři pracovníky. Vedoucím tohoto střediska je hlavní ekonom, jehož náplní práce je sestavovat podrobné rozborů hospodaření jednotlivých středisek i družstva jako celku, poskytovat podklady pro audit, evidovat členy družstva společně s jejich podíly a uzavírat smlouvy na pronájem pozemků. Dále v tomto středisku působí finanční účetní a mzdová účetní.

## 4.5 Konkurence

Za konkurenční podniky lze označit zemědělská družstva v Měcholupech, Komornu a Kbelu. V sektoru zemědělství však neexistuje konkurence v tradičním slova smyslu, kdy by podniky sváděly konkurenční boje o své zákazníky na základě cenové nabídky nebo kvality produktů. Výkupní cena produktů je pevně daná. Všechny zemědělské podniky nicméně k výkonu své činnosti potřebují pozemky. Ceny pozemků neustále stoupají a situaci neulehčují ani překupníci, kteří pozemky nakupují a následně pronajímají nebo prodávají za vyšší cenu. Zemědělské družstvo Měčín na počátku roku 2021 obhospodařuje celkem 2 081 ha půdy, která je oceněna v hodnotě 22 922 765 Kč.

## 5 Financování družstva

Kapitola financování Zemědělského družstva Měčín bude rozdělena do dílčích podkapitol věnujících se rozhodování a plánování financí, rizikům financování a poté podrobném přehledu využívaných zdrojů financování.

### 5.1 Rozhodování a plánování financí

O otázkách financování rozhodují orgány členské schůze, představenstvo i kontrolní komise. Tyto orgány dále pověřují konkrétními úkoly předsedu představenstva a ředitele družstva.

Členská schůze může rozhodovat o využití vykázaného zisku nebo o způsobu úhrady ztráty, dále pak o zvýšení, respektive snížení základního kapitálu, a o základních otázkách koncepce družstva, kam patří i investiční rozhodování. Mimo to orgán členské schůze řeší prodej nebo nájem podniku a významných majetkových dispozic.

Rozhodnutí přijatá členskou schůzí pak dále projednává statutární orgán, tedy představenstvo družstva. V rámci investičního rozhodování se jedná o konkrétní způsob financování dané potřeby. Ke schválení rozhodnutí představenstvem družstva jsou zapotřebí dva podpisy, a to od předsedy a místopředsedy družstva.

Nezávisle na předchozích orgánech působí v družstvu kontrolní komise, jejíž hlavní náplní je kontrolovat činnost družstva, a to i v oblasti finančního plánování a rozhodování. Kontrolní komise například projednává to, zda by se na projekty financované částkou převyšující 2 miliony Kč mělo konat výběrové řízení. Další položkou v jednání je limit na nákup majetku, o kterém by mělo rozhodovat představenstvo. Navržená hranice je ve výši 100 000 Kč.

Posledním článkem v řetězci pravomocí v oblasti financování je ředitel družstva. Ten je pověřován úkoly zahrnující uzavírání smluv s bankami a jinými finančními institucemi, personální zabezpečení, vyjednávání výkupních cen produktů a plánování výrobních kapacit.

Finanční plán, který by zastřešoval investiční potřeby v několika následujících letech, družstvo nemá. Z pohledu kontrolní komise se jedná o problém, protože chybí základní představa o potřebě finančních prostředků v blízké budoucnosti. Na schůzích představenstva se často jedná o zadlužení družstva, které může podle vyjádření kontrolní

komise družstvo dostat do potíží se solventností. (H. Soprová, osobní komunikace, 19. 2. 2021).

## **5.2 Rizika**

V souvislosti s financováním se v Zemědělském družstvu Měčín objevuje několik finančních rizik. Jedná se konkrétně o tržní rizika, kam patří riziko měnové, komoditní, akciové a úrokové riziko. Družstvo neobchoduje se zahraničím ani nevydává akcie, a tak se zde měnové ani akciové riziko nevyskytuje.

Zemědělské komodity, které družstvo prodává, mají svou cenu na určité množství předpokládané úrody zafixovanou. V případě, kdy se urodí více, komodity jsou zpeněženy za aktuální ceny na trhu. Výkupní ceny komodit jsou každý rok jiné, což je ovlivněno zejména množstvím úrody. Družstvo může o výkupních cenách svých produktů do malé míry vyjednávat, ale pokud na nabídku nepřistoupí, nezajistí si odbyt. Především u zemědělských komodit je výrazná náchylnost cen na dobré nebo špatné sklizni, kterou dopředu nelze ovlivnit.

Družstvo rovněž čerpá bankovní i nebankovní úvěry, jejichž složení bude uvedeno v následující části. S úvěry se pojí volatilita úrokových sazeb, pakliže se tato sazba v průběhu splácení může měnit a často je navázána na měsíční úrokovou sazbu PRIBOR vyhlášenou Českou národní bankou. U bankovního úvěru na výstavbu bioplynové stanice, který je doposud neobjemnějším úvěrovým závazkem, je uplatňován finanční nástroj na zajištění proti výkyvu úrokových sazeb, tzv. úrokový swap. Ten bude vysvětlen v souvislosti s bankovními úvěry v následující části práce.

## **5.3 Zdroje dlouhodobého financování v družstvu**

Následující část práce bude věnována veškerým zdrojům dlouhodobého financování, které se v Zemědělském družstvu Měčín využívají. Výčet bude následovat teoretickou část práce a bude tedy zahrnovat financování z nerozděleného zisku, odpisů, rezerv, úvěrů, dluhopisů, akcií a dotací. Zejména úvěrové financování a dotace budou tvořit podstatnou část kapitoly, neboť jsou hojně využívány.

### **5.3.1 Nerozdělený zisk**

Zemědělské družstvo Měčín vykazuje na konci účetního období zisk, který je v posledních čtyřech letech v řádech milionů Kč (viz Tabulka 3).



Výsledek hospodaření je nejprve ověřen auditorem. V případě zisku rozhoduje o jeho rozdělení členská schůze na základě návrhu, který je jí přednesen. Členové družstva mají podle platných stanov právo na podíl na zisku družstva ve výši odpovídající poměru jejich splaceného členského vkladu ke všem ostatním vkladům. Takové právo ale není uplatňováno.

Nerozdělený zisk družstvo v současné době nevykazuje, neboť kladný výsledek hospodaření je v celé výši použitý primárně na úhradu ztráty z minulých let a poté na příděl do rezervního fondu.

### **5.3.2 Odpisy**

Zemědělské družstvo Měčín zaznamenává v rozborech hospodaření za jednotlivá účetní období pořízený a vyřazený dlouhodobý majetek, a to včetně pozemků, jež nepatří mezi odepisovaná aktiva. Finanční účetní po zařazení odepisovaného dlouhodobého majetku na majetkový účet stanoví dobu použitelnosti a na jejím základě je v účetním programu vypočtena výše měsíčních účetních odpisů. Zároveň v účetním programu stanoví odpisovou skupinu pro daňové odpisy.

Minimálně jednou za účetní období je provedena inventarizace dlouhodobého majetku, za jejíž provedení zodpovídá předseda představenstva. Osobou odpovědnou za zjištění skutečných stavů je vždy jeden z členů představenstva. Inventura majetku je prováděna podle účetních skupin a středisek. Každé ze středisek má následující kategorie majetku:

- 02: Budovy, haly a stavby
- 03: Stroje, přístroje
- 04: Dopravní prostředky
- 05: Inventář

Inventurní soupis zpracuje finanční účetní v programu Kaiser do sestavy doplňující tyto informace o pořizovací ceně tohoto majetku a velikosti opravek k danému okamžiku.

Poslední dostupná inventura majetku byla provedena 24. – 27. listopadu 2020 a přinesla skutečnosti, jež shrnuje tabulka 7.

Tab. 7: Stav dlouhodobého majetku družstva k 30. listopadu 2020 v tis. Kč

<b>Středisko</b>	<b>Vstupní cena</b>	<b>Oprávky</b>	<b>Zůstatková cena</b>	<b>Počet aktuálně odepisovaných kusů</b>	<b>Počet vyřazených kusů</b>
Rostlinná výroba	75 466	52 951	22 515	40	88
Živočišná výroba	70 931	36 609	34 322	32	43
Bioplynová stanice	88 453	40 376	48 077	33	8
Dílna	4 955	3 849	1 106	4	35
Výrobná lupínků	7 797	4 179	3 618	1	1
Bramborárna	14 347	10 840	3 507	2	8
Celopodniková správa a byty	6 438	3 799	2 639	10	14
<b>Celkem</b>	<b>268 387</b>	<b>152 603</b>	<b>115 784</b>	<b>122</b>	<b>197</b>

Zdroj: Zemědělské družstvo Měčín, družstvo (2020), zpracováno autorkou

Družstvo eviduje celkem 319 ks dlouhodobého majetku, z čehož je 197 ks již odepsaných. To ale neznamená, že tento majetek již není využíván. Příkladem toho je drůbežárna v Radkovicích, která byla zařazena do užívání již v roce 1952, a je tedy nejstarším dlouhodobým majetkem družstva. Prostory drůbežárny jsou doposud využívány, a tak družstvo při inventarizaci zkoumá kromě aktuálně odepisovaného majetku i majetek již odepsaný. Počet již odepsaného majetku převyšuje počet aktuálně odepisovaného majetku, z čehož lze usoudit, že družstvo v současné době příliš mnoho nového dlouhodobého majetku nenakupuje a spíše využívá současný majetek.

Zůstatková cena odepisovaného dlouhodobého majetku je listopadu 2020 v hodnotě 115 784 tis. Kč, což odpovídá výši dlouhodobého majetku v posledních pěti účetních obdobích, jež se pohybovala v netto hodnotě kolem 120 000 tis. Kč.

V daňovém odepisování majetku se v roce 2020 objevila možnost mimořádných odpisů, kterou družstvo na některý majetek pořízený v tomto roce využilo. Dlouhodobý hmotný

majetek pořízený a splňující podmínky dané Zákonem č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů lze podle daných odpisových skupin odepsat do 1-2 let. Zároveň zde musí být dodržena podmínka, že společnost je jeho prvním majitelem. V případě Zemědělského družstva Měčín se v rozhodném období jednalo o přepravník balíků Pronar, který byl zařazen do užívání 6. 8. 2020 v pořizovací ceně 300 700 Kč. Přepravník patří do druhé odpisové skupiny a bude se tedy odepisovat dva roky. Za prvních 12 měsíců bude rovnoměrně odepsáno 60 % vstupní ceny a za dalších následujících 12 měsíců zbývajících 40 % vstupní ceny.

### **5.3.3 Fondy**

Ze zisku plyne část financí do rezervního fondu, který je zřízen za účelem schopnosti výplat transformačních a vypořádacích podílů z uzavřených dohod a pozemků. V případě, že některý z členů ukončí své členství v družstvu, je mu vyplacen právě vypořádací podíl, který zahrnuje jeho vstupní členský vklad a případnou dobu pracovního vztahu. Vypořádací podíl člena je družstvo povinno vyplatit v hotovosti do 2 let od ukončení členství. Tvorba rezervního fondu stejně jako i jeho minimální výše není zákonem stanovená, družstvo tento fond vytvořilo na základě vlastní potřeby a libovolně z něj čerpá prostředky na výše zmíněné účely.

Povinnost tvorby statutárního fondu družstva vyplývá z přijatých stanov. Do statutárního fondu patří v případě Zemědělského družstva Měčín nedělitelný fond. Tento fond je zřízen ve výši poloviny zapisovaného základního kapitálu, tj. minimálně 2 455 000 Kč. Tato hodnota musí být udržována. S nárůstem členů se výše nedělitelného fondu zvyšuje, neboť každý člen má povinnost do tohoto fondu přispět, a tak je ke konci roku 2020 jeho hodnota 11 464 959 Kč. Nedělitelný fond se za dobu trvání družstva nesmí rozdělit mezi jeho členy. Lze tak učinit až při jeho zániku, kdy by byl odpovídající podíl vyplacen členům.

### **5.3.4 Rezervy**

Daňově uznatelné rezervy, tedy rezervy na opravu dlouhodobého hmotného majetku, v družstvu vytvářeny nejsou. Jsou zde vytvářeny pouze rezervy na daň z příjmů a rezervy na soudní spory. Výše rezervy na daň příjmů je stanovena odhadem splatné daně za účetní období a vychází se zde z poslední známé daňové povinnosti. Rezerva na soudní spory je

udržována na hodnotě 300 000 Kč a čerpána v případě výdajů na právní zastoupení a rizika odpovědnosti za škodu.

Povahu rezervy na opravu dlouhodobého hmotného majetku má Fond oprav, který je součástí smlouvy o úvěru na bioplynovou stanici. Tato smlouva o úvěru obsahuje povinnost zřídit Fond oprav, jakožto vkladový nebo běžný účet, na který musí družstvo z vlastních prostředků každoročně vkládat částku 308 906 Kč a vyšší. Tato povinnost trvá od roku 2013 po dobu 14 let, kdy na tomto účtu bude dosaženo 4 % ze sjednané Smlouvy o dílo na bioplynovou stanici, tj. 4 324 690 Kč. Fond oprav má ze své podstaty povahu rezervy na opravy dlouhodobého majetku, ačkoliv o něm není účtováno jako o rezervě.

### 5.3.5 Úvěry

Financování pomocí úvěru je v družstvu poměrně často využíváno. Úvěrovou historií odstartovalo pořízení a výstavba bioplynové stanice z roku 2012, poté byly sjednávány další bankovní úvěry, zejména na nákup pozemků a strojů. Podrobný přehled úvěrů včetně roku sjednání, zůstatku a plynoucího střediska přináší tabulka 8.

Tab. 8: Bankovní úvěry k 31. 12. 2020 v tis. Kč

Úvěr	v roce	zůstatek	středisko
Silážní žlab	2012	787	Bioplynová stanice
Bioplynová stanice a silážní žlab	2012	33 194	Bioplynová stanice
Refinancování nákupu pozemků	2014	473	Celopodniková správa a byty
Financování nákupu pozemků r. 2014	2014	617	Celopodniková správa a byty
Financování nákupu pozemků r. 2015	2015	889	Celopodniková správa a byty
Kravín Petrovice	2015	7 956	Živočišná výroba
Sečka a krmný vůz	2016	700	Rostlinná výroba 2/3, Živočišná výroba 1/3
Financování nákupu pozemků r. 2016	2016	2 891	Celopodniková správa a byty
Traktor Kolin	2017	231	Rostlinná výroba
Pozemky r. 2018	2018	3 579	Celopodniková správa a byty
Dojírna Petrovice	2020	1 323	Živočišná výroba
<b>Celkem</b>	-	<b>52 640</b>	-

Zdroj: Zemědělské družstvo Měčín, družstvo (2021), zpracováno autorkou

K 31. 12. 2020 družstvo splácí celkem 11 bankovních úvěrů se zůstatkem 52 640 tis. Kč. Nejvíce úvěrově zatíženým střediskem je bioplynová stanice s 33 981 tis. Kč, na druhém místě středisko živočišné výroby s 9 513 tis. Kč a dále celopodniková správa a byty s 8 449 tis. Kč.

Vzhledem k faktu, že výstavba bioplynové stanice má většinový podíl na velikosti bankovních úvěrů družstva, je vhodné si financování této konkrétní investice více přiblížit.

Výstavba bioplynové stanice i silážního žlabu byla financována z bankovních úvěrů, a to na část žlabu od České spořitelny Plzeň v hodnotě 8,1 mil. Kč a na bioplynovou stanici a zbytek silážního žlabu od České spořitelny Praha v hodnotě 72,2 mil. Kč. Smlouvy o bankovních úvěrech byly uzavřeny v březnu roku 2012. Na výstavbě se podílelo družstvo též vlastními prostředky a pořizovací náklady silážního žlabu se tak vyšplhaly na 10 961 tis. Kč a bioplynové stanice na 76 995 tis. Kč.

Součástí úvěrové smlouvy na bioplynovou stanici je na stanovenou dobu, tj. od 31. 12. 2012 do 31. 3. 2020 tzv. úrokový swap s pevnou úrokovou mírou 2,45 % p.a. z nominální částky 36 108 848 Kč. Úrokový swap představuje finanční nástroj, s jehož pomocí lze zafixovat úrokovou míru na stanovenou dobu, a tím se vyhnout úrokovému riziku. Hlavní benefity tedy lze spatřit při plánování nákladů a cash-flow. Při úrokového swapu dochází k výměně úrokových plateb, kdy družstvo platí bance každý měsíc úroky vypočtené podle pevné sazby a banka platí družstvu úroky vypočtené na základě pohyblivé úrokové sazby (PRIBOR – 1 M). Na konci úrokového období pak dochází ke vzájemnému započtení, které ovlivní hospodářský výsledek družstva, neboť se účtuje do ostatních finančních nákladů, resp. výnosů souvztažně s jinými závazky, resp. pohledávkami.

Kromě bankovních úvěrů Zemědělské družstvo Měčín čerpá tři nebankovní úvěry, jejichž přehled udává tabulka 6. Takové úvěry plynou od nebankovních společností, a to ČSOB leasing a Erste leasing. Odlišností od nebankovních úvěrů je způsob splácení a účtování. Zatímco splátky bankovních úvěrů si banky strhávají z bankovního účtu automaticky na základě inkasa, u nebankovních úvěrů družstvo dodržuje splátkový kalendář a zasílá splátky samo. Z hlediska účtování jsou dlouhodobé bankovní úvěry sledovány na účtu 461 a nebankovní úvěry na účtu 479 s náležitou analytickou evidencí.

Tab. 9: Mimobankovní úvěry k 31. 12. 2020 v tis. Kč

Úvěr	v roce	zůstatek	středisko
Traktor New Holland T7.270	2019	1 125	Rostlinná výroba
Traktor New Holland T7.270	2020	1 420	Rostlinná výroba
Kombajn Class	2020	5 155	Rostlinná výroba
<b>Celkem</b>	-	<b>7 700</b>	-

Zdroj: Zemědělské družstvo Měčín, družstvo (2021), zpracováno autorkou

Seznam úvěrů by pro úplnost doplňoval provozní úvěr na zásoby, který je v účetnictví evidován na účtu 231 – Krátkodobé bankovní úvěry, avšak tento úvěr v hodnotě 4 500 000 není od roku 2006 čerpán ani splácen.

Pokud by družstvo od roku 2021 žádné další úvěry nesjednalo, tak se současným zůstatkem 52 640 tis. Kč na bankovních a 7 700 tis. Kč na nebankovních úvěrech by při stávajícím modelu úhrady splátek byly všechny úvěry splacené v roce 2030. Podrobněji se rozpisu splátek v jednotlivých letech věnuje následující tabulka.

Tab. 10: Splátky úvěrů v jednotlivých letech v tis. Kč

Rok	Splátky
2021	14 523
2022	9 987
2023	8 466
2024	8 284
2025	8 044
2026	6 739
2027	3 700
2028	421
2029	176
2030	0

Zdroj: Zemědělské družstvo Měčín, družstvo (2021), zpracováno autorkou

### **5.3.6 Dluhopisy**

Ze stanov Zemědělského družstva Měčín vyplývá, že na financování svého rozvoje může družstvo vydávat dluhopisy (obligace). Způsob vydávání a zhodnocení těchto dluhopisů určí členská schůze v souladu s všeobecnými právními předpisy. Družstvo této možnosti dosud nevyužilo, dluhopisy tedy vydávány nejsou.

### **5.3.7 Členské vklady**

Jak již bylo zmíněno v předchozí části práce, při zápisu členů do družstva je složen tzv. členský vklad, na jehož základě je vypočítán členský podíl. Od něj se v minulosti odvíjely vyplácené dividendy ze zisku. Jedná se o způsob financování z vlastních zdrojů, který lze připodobnit k akciovému kapitálu.

K 31. 12. 2020 eviduje Zemědělské družstvo Měčín celkem 341 členů s družstevními podíly, tj. souhrn vkladů všech členů ve výši 34,347 mil. Kč. Počet členů se každoročně mění, a to např. z důvodu převodů a dědického řízení, ukončení členství na základě žádosti nebo úmrtí. Vznik i zánik členství v družstvu včetně práv a povinností vyplývajících z členství dále upravují přijaté stanovy. Při ukončení členství je dané osobě nebo jejím pozůstalým vyplacen vypořádací podíl, který byl do roku 2014 vyplácen do 7 let a od roku 2015 pouze do 2 let od roku ukončení. K těmto účelům je zřizován již zmíněný rezervní fond.

### **5.3.8 Dotace**

Dalším zmíněným zdrojem dlouhodobého financování jsou dotace, díky nimž některá střediska v družstvu vykazují kladný výsledek hospodaření. Čerpání dotací probíhá často na sklonku účetního období, takže v průběhu roku je hospodaření daného střediska ztrátové, avšak po zúčtování přijatých dotací na základě aktuálního principu vykazuje středisko zisk. Zemědělské družstvo Měčín rozlišuje tři základní skupiny dotací, a to:

- dotace provozní,
- zelený bonus
- a investiční dotace.

Do provozních dotací se řadí například dotace na kontrolu užitkovosti, na mléko, na bílkovinné plodiny nebo na úroky. V kategorii zelený bonus je zejména dotace

na elektrickou energii bioplynové stanice a do investičních dotací patří dotace na nákup býka.

Aktuální dotační programy sleduje hlavní ekonom, který vyhodnocuje, na jaké dotace by jednotlivá střediska družstva mohla mít nárok, a o možnostech informuje finanční účetní. Ta zašle ve stanoveném termínu příslušnou žádost na Ministerstvo zemědělství i s požadovanými dokumenty. Ministerstvo zemědělství poté žádost posoudí a zašle rozhodnutí, zda dotaci poskytne zcela, zčásti nebo žádost zamítne.

Přehled dotací čerpaných v roce 2020 shrnuje následující tabulka.

Tab. 11: Provozní dotace družstva za rok 2020 v tis. Kč

<b>Dotace</b>	<b>částka</b>	<b>středisko</b>
Podpora producentům a zpracovatelům mléka	80	Živočišná výroba
Jednotná platba na plochu	5 882	Rostlinná výroba 2/3, Živočišná výroba 1/3
Kontrola užitkovosti	39	Živočišná výroba
Oblasti s přírodními nebo jinými zvláštními omezeními	3 881	Rostlinná výroba 2/3, Živočišná výroba 1/3
Podpora na chov krav s tržní produkcí mléka	728	Živočišná výroba
Zlepšení životních podmínek dojnic v zimním období	34	Živočišná výroba
Podpora na chov telete masného typu	829	Živočišná výroba
Přechodné vnitrostátní podpory	273	Rostlinná výroba 1/2, Živočišná výroba 1/2
Produkce bílkovinových plodin	573	Rostlinná výroba
Ošetřování travních porostů	840	Živočišná výroba 1/2, Rostlinná výroba 1/2
Zemědělské postupy příznivé pro klima a životní prostředí	3 911	Rostlinná výroba 3/4, Živočišná výroba 1/4
Podpora pojištění plodin a zvířat	240	Živočišná výroba 2/3, Rostlinná výroba 1/3
Zlepšení životních podmínek skotu bez tržní produkce mléka	502	Živočišná výroba
Dotace na úroky	187	Celopodniková správa a byty
<b>Celkem</b>	<b>18 001</b>	-

Zdroj: Zemědělské družstvo Měčín, družstvo (2021), zpracováno autorkou



Hodnota přijatých provozních dotací byla v roce 2020 ve výši 18 001 tis. Kč, což je o 1 107 tis. Kč méně než v roce předchozím, kdy činila 19 108 tis. Kč. Za tímto poklesem stojí mimo jiné i pokles výměry obhospodařované půdy. Nejvíce dotací plynulo do střediska rostlinné výroby (10 651 tis. Kč) a poté do střediska živočišné výroby (7 161 tis. Kč).

Ve středisku bioplynová stanice je čerpána dotace Zelený bonus na elektrickou energii. Výše této dotace činila v roce 2020 celkem 13 032 tis. Kč a její vývoj je od roku 2013, kdy byla poprvé čerpána, stabilní v rozmezí 13 000 – 15 000 tis. Kč. Zelený bonus dotuje část tržeb prodané elektrické energie, a tak jeho výše závisí i na vyrobené a prodané energii v kWh. Výše sazby se dlouhodobě pohybuje kolem 3 Kč/kWh.

Investiční dotace v roce 2020 čerpány nebyly. Celkově tedy družstvo čerpalo dotace ve výši 31 033 tis. Kč.

## 6 Kapitálová struktura družstva

Následující kapitola se v návaznosti na teoretickou část práce bude týkat kapitálové struktury a její optimalizace. V první části bude zpracována horizontální a vertikální analýza kapitálové struktury, která bude sloužit k jejímu hlubšímu poznání, a následovat bude identifikace kapitálových nákladů, z nichž budou vypočítány průměrné vážené náklady kapitálu.

### 6.1 Horizontální a vertikální analýza kapitálové struktury

Kapitálová struktura obsahuje pouze vybrané složky pasiv, které v případě Zemědělského družstva Měčín zahrnují:

- základní kapitál,
- kapitálové fondy,
- fondy ze zisku,
- výsledek hospodaření,
- rezervy,
- dlouhodobé závazky (včetně bankovních úvěrů).

Smyslem horizontální analýzy bude porovnat vývoj vybraných položek pasiv v čase. To povede k odhalení výraznějších výkyvů pozitivním i negativním směrem. Vertikální analýza se poté zaměří na procentuální podíl položek kapitálu na celku.

V oblasti cizích zdrojů budou analyzovány jen položky týkající se dlouhodobých cizích zdrojů, které byly popsány v předchozí části práce. Součet dílčích položek cizích zdrojů se tedy bude rovnat hodnotě pouze dlouhodobých cizích zdrojů, nikoliv celkových, neboť ty nejsou předmětem kapitálové struktury.

Horizontální i vertikální analýza bude čerpat údaje z rozvahy, konkrétněji části pasiv z let 2016-2019, neboť údaje za rok 2020 nebyly v momentě sestavování práce z důvodu probíhajícího auditu k dispozici. Kompletní výkazy za sledované období jsou k nalezení v příloze práce.

Tab. 12: Horizontální analýza kapitálové struktury v letech 2016-2019

<b>Položka kapitálové struktury</b>	<b>2016 v tis. Kč</b>	<b>2017 v tis. Kč</b>	<b>2018 v tis. Kč</b>	<b>2019 v tis. Kč</b>	<b>2016/2017 v %</b>	<b>2017/2018 v %</b>	<b>2018/2019 v %</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>75 100</b>	<b>75 970</b>	<b>79 493</b>	<b>92 464</b>	<b>+1,158</b>	<b>+4,637</b>	<b>+16,317</b>
Základní kapitál	41 899	38 624	36 998	35 004	-7,816	-4,210	-5,389
Ostatní kapitálové fondy	1 350	1 350	1 350	1 350	0	0	0
Fondy ze zisku	26 538	32 106	36 012	41 216	+20,981	+12,166	+14,451
Ostatní rezervní fondy	11 118	11 373	11 389	11 460	+2,294	+0,141	+0,623
Statutární a ostatní fondy	15 420	20 733	24 623	29 756	+34,455	+18,762	+20,846
Výsledek hospodaření minulých let	-79	-161	-123	-81	+103,797	-23,602	-34,146
Výsledek hospodaření b.ú.o.	5 392	4 051	5 256	14 975	-24,870	+29,746	+184,912
<b>Dlouhodobé cizí zdroje</b>	<b>94 987</b>	<b>82 157</b>	<b>72 980</b>	<b>61 573</b>	<b>-13,507</b>	<b>-11,170</b>	<b>-15,630</b>
Rezervy	538	653	1 455	2 216	+21,375	+122,818	+52,302
Rezerva na daň z příjmů	538	653	1 155	1 916	+21,375	+76,876	+65,887
Ostatní rezervy	0	0	300	300	0	+30 000	0
Dlouhodobé závazky	94 449	81 504	71 525	59 357	-13,706	-12,244	-17,012
Závazky k úvěrovým institucím	74 810	69 808	63 360	51 317	-6,686	-9,237	-19,007
Odložený daňový závazek	6 603	6 563	5 837	5 662	-0,606	-11,062	-2,998
Jiné závazky	13 036	5 133	2 328	2 378	-60,624	-54,646	+2,148

Zdroj: Zemědělské družstvo Měčín, družstvo (2019), zpracováno autorkou

Z horizontální analýzy kapitálové struktury je na první pohled patrné, že hodnota vlastního a dlouhodobého cizího kapitálu se ve sledovaném období vyvíjí. Vlastní kapitál se v letech 2016-2019 zvyšuje, přičemž nárůst byl v prvních třech letech jen nepatrný (1-5 %), ale v posledním sledovaném roce vzrostl vzhledem k přechodnému roku o šestinu (v absolutním vyjádření 12 971 tis. Kč). Naopak dlouhodobý cizí kapitál se každoročně snižuje o průměrně 13 %.

Vlastní kapitál se dále člení na základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku a výsledek hospodaření minulých let a běžného účetního období (b.ú.o.). Vývoj těchto a dalších analytických položek zobrazuje přehled o změnách vlastního kapitálu, který družstvo každoročně sestavuje.

Základní kapitál se ve sledovaném období snižuje důsledkem poklesu nezapsaného základního kapitálu, který se přisuzuje ukončeným členstvím v daných letech. Při ukončení členství je dané osobě vyplacen její vypořádací podíl včetně členského vkladu. V oblasti kapitálových fondů nedošlo ve sledovaném období k žádné změně, protože hodnota ostatních kapitálových fondů zůstává neměnná. To nelze tvrdit o fondech ze zisku, jež jsou tvořeny ostatními rezervními fondy a statutárními fondy. Nárůst hodnoty ostatních rezervních fondů není významný, avšak hodnota statutárních fondů vzrostla každoročně v průměru o 24 %. Do těchto fondů je přispíváno z výsledku hospodaření běžného účetního období. Ztráta minulých let, kterou družstvo v letech 2016-2019 splácí, dosáhla v roce 2017 svého lokálního maxima. Důvodem, proč k takové situaci došlo, je povinnost přepočtu družstevních podílů při ukončení členství. V roce 2017 byla vykázána ztráta minulých let ve výši 161 tis. Kč, což představuje dvojnásobný nárůst oproti předchozímu období, ačkoliv v předchozích letech družstvo vykazovalo kladný výsledek hospodaření. Ztráta minulých let se stanovuje ve výši 5 % z majetkového podílu. V tomto roce ukončilo své členství větší množství členů (celkem 24), z nichž několik z nich mělo vysoké družstevní podíly (až ve výši 800 tis. Kč). V dalších letech se pak ztráta minulých let snižovala, neboť došlo k jejímu postupnému splácení. Poslední položkou vlastního kapitálu je výsledek hospodaření běžného účetního období, který v prvních třech sledovaných obdobích kolísal mezi 5 400 tis. a 4 000 tis Kč, avšak v roce 2019 zaznamenal takřka trojnásobný nárůst. Za tímto nárůstem stojí již zmiňovaný požár ze srpna tohoto roku, na jehož základě bylo družstvu vyplaceno pojistné plnění ve výši 17 330 tis. Kč.

Dlouhodobé cizí zdroje se dále člení na rezervy a dlouhodobé závazky. Zatímco výše rezerv se v průběhu času zvyšovala, dlouhodobé závazky vykazovaly klesající tendenci, což lze označit za pozitivní. Rezervy, jakožto součást dlouhodobých cizích zdrojů, se v družstvu skládají z rezervy na daně z příjmů a ostatních rezerv. Hodnota první zmíněné rezervy ve sledovaném období každoročně rostla v průměru o 55 %. Rezerva na daň z příjmu je vytvořena odhadem účetní jednotky na základě poslední známé daňové povinnosti. Rezerva na soudní spory tvořící ostatní rezervy se v prvních dvou

sledovaných letech nevykazovala vůbec. Začala se vytvářet až v roce 2018 ve stabilní výši 300 tis. Kč na základě problémů s výplatou vypořádacích podílů z uzavřených dohod a kupních smluv. Dlouhodobé závazky jsou složeny ze závazků k úvěrovým institucím, odloženého daňového závazku a jiných závazků. Jak již bylo zmíněno, hodnota dlouhodobých závazků se v čase snižuje, na čemž se nejvíce podílí pokles závazků k úvěrovým institucím (o 7-19 %). Odložený daňový závazek taktéž klesá, nejvíce v roce 2018. Jiné závazky, kam se mimo jiné účtují nebankovní úvěry, vykazují obecně také úbytek, nejvýraznější v letech 2017-2018.

Směr, kterým se pohyb vlastního a cizího kapitálu ubírá, lze označit za pozitivní, neboť růst vlastního a pokles dlouhodobého cizího kapitálu je žádoucí.

Tab. 13: Vertikální analýza kapitálové struktury v letech 2016-2019

Položka kapitálové struktury	2016 v tis. Kč	%	2017 v tis. Kč	%	2018 v tis. Kč	%	2019 v tis. Kč	%
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>75 100</b>	<b>44,154</b>	<b>75 970</b>	<b>48,044</b>	<b>79 493</b>	<b>52,136</b>	<b>92 464</b>	<b>60,027</b>
Základní kapitál	41 899	24,634	38 624	24,426	36 998	24,265	35 004	22,724
Ostatní kapitálové fondy	1 350	0,794	1 350	0,854	1 350	0,885	1 350	0,876
Fondy ze zisku	26 538	15,603	32 106	20,304	36 012	23,619	41 216	26,757
Ostatní rezervní fondy	11 118	6,537	11 373	7,192	11 389	7,470	11 460	7,440
Statutární a ostatní fondy	15 420	9,066	20 733	13,112	24 623	16,149	29 756	19,317
Výsledek hospodaření minulých let	-79	-0,046	-161	-0,102	-123	-0,081	-81	-0,053
Výsledek hospodaření BÚO	5 392	3,170	4 051	2,562	5 256	3,447	14 975	9,722
<b>Dlouhodobé cizí zdroje</b>	<b>94 987</b>	<b>55,846</b>	<b>82 157</b>	<b>51,956</b>	<b>72 980</b>	<b>47,864</b>	<b>61 573</b>	<b>39,973</b>
Rezervy	538	0,316	653	0,413	1 455	0,954	2 216	1,439
Rezerva na daň z příjmů	538	0,316	653	0,413	1 155	0,758	1 916	1,244
Ostatní rezervy	0	0	0	0	300	0,197	300	0,195
Dlouhodobé závazky	94 449	55,530	81 504	51,543	71 525	46,910	59 357	38,534
Závazky k úvěrovým institucím	74 810	43,983	69 808	44,147	63 360	41,555	51 317	33,315
Odložený daňový závazek	6 603	3,882	6 563	4,150	5 837	3,828	5 662	3,767
Jiné závazky	13 036	7,664	5 133	3,246	2 328	1,527	2 378	1,544

Zdroj: Zemědělské družstvo Měčín, družstvo (2019), zpracováno autorkou

Vertikální analýza kapitálové struktury je založena na stejných datech jako horizontální analýza, ačkoliv se zaměřuje na podíl jednotlivých položek kapitálu na celkové hodnotě dlouhodobého kapitálu, tedy vlastního a dlouhodobého cizího kapitálu.

Ve sledovaných letech dochází k významné změně, a tou je převaha vlastního kapitálu nad dlouhodobým cizím kapitálem. Zatímco v prvních dvou letech o několik procent stále převažovaly dlouhodobé cizí zdroje nad vlastním kapitálem, v roce 2018 se situace poprvé obrátila a v následujícím roce má vlastní kapitál 10% převahu nad kapitálem cizím.

Vlastní kapitál má dvě výrazné položky, a to základní kapitál a fondy ze zisku, které dohromady tvoří většinu vlastního kapitálu. Vzhledem k tomu, že hodnota základního kapitálu se snižuje, tvoří i menší podíl na vlastním kapitálu. To neplatí o fondech ze zisku, jejichž rostoucí tendence se projevuje i v rostoucím podílu na vlastním kapitálu. V roce 2016 byl poměr ostatních rezervních fondů a statutárního fondu srovnatelný, ačkoliv v průběhu let se prohlubovala převaha statutárního fondu, do něhož bylo přispíváno více. Ztráta minulých let vzhledem k celkové hodnotě vlastního kapitálu netvoří ani jedno procento, a tak významně nesnižuje tento kapitál. Výsledek hospodaření běžného účetního období se na vlastním kapitálu podílí přibližně 3 % kromě roku 2019, kdy je vlivem velkého nárůstu výsledku hospodaření podíl vyšší.

Dlouhodobé cizí zdroje mají jednu hlavní položku, a to dlouhodobé závazky. Zvyšující se objem rezerv je v porovnání s dlouhodobými závazky stále zanedbatelný (dosahuje maximálně 1 %). V rámci dlouhodobých závazků jsou nejvýraznější závazky k úvěrovým institucím, které představují ve všech sledovaných letech více než 80 % dlouhodobých závazků. Celek pak doplňují odložený daňový závazek a jiné závazky.

## **6.2 Další ukazatele finanční analýzy**

Horizontální a vertikální analýzu lze doplnit dalšími ukazateli finanční analýzy, ze kterých lze čerpat informace o kapitálové struktuře družstva.

Konkrétně se zde jedná o ukazatele zadluženosti, solventnosti a uplatnění zlatých bilančních pravidel financování. Následující tabulky budou ukazovat vývoj těchto ukazatelů ve sledovaném období 2016-2019 i s příslušným komentářem.

Tab. 14: Ukazatele zadluženosti družstva

<b>Ukazatelé zadluženosti (v %)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Celková zadluženost	61,731	60,040	56,969	50,858
Dlouhodobý cizí kapitál/aktiva	48,403	43,215	39,505	32,724
Koeficient samofinancování	38,269	39,960	43,031	49,142
Úplatné zdroje/aktiva	76,390	76,679	77,328	76,415

Zdroj: Zemědělské družstvo Měčín, družstvo (2019), zpracováno autorkou

Za ukazatele zadluženosti družstva byl zvolen poměr cizího kapitálu k aktivům a s ohledem na zaměření práce i poměr dlouhodobého cizího kapitálu k celkovým aktivům. Doplnujícími ukazateli jsou poměry vlastního kapitálu k aktivům a úplatných zdrojů k aktivům, které budou porovnány s výsledky oboru uvedené v tabulce 5.

Všechny výše uvedené ukazatele jsou poměřovány vzhledem k celkovým aktivům, která se ve sledovaném období 2016-2019 výrazně neměnila a kolísala kolem hodnoty 190 000 tis Kč. Celková zadluženost, tedy poměr cizího kapitálu k aktivům, se v průběhu období snižovala, což lze označit za pozitivní skutečnost. Snížení je způsobené každoročním poklesem cizích zdrojů, a to v průměru o 8 353 tis. Kč. Druhý řádek tabulky pak znázorňuje poměr konkrétně dlouhodobých cizích zdrojů k aktivům, který taktéž odráží skutečnost, že zadluženost družstva se snižuje. Poměr dlouhodobých cizích zdrojů vykazuje každoročně v průměru 12% pokles, zatímco poměr celkových cizích zdrojů k aktivům klesá v průměru jen o 6 %.

Celkový cizí kapitál nicméně stále převažuje nad vlastním kapitálem, neboť na třetím řádku tabulky je uveden koeficient samofinancování, tedy poměr vlastního kapitálu k aktivům, který v součtu s poměrem cizích zdrojů k aktivům dosahuje hodnoty 100 %, tedy celku. V přechozí části práce bylo při zkoumání kapitálové struktury řečeno, že v roce 2018 došlo poprvé k převaze vlastního kapitálu na dlouhodobým cizím kapitálem. To proto, že kapitálová struktura se zabývá pouze dlouhodobými zdroji financování. Při výpočtu celkové zadluženosti jsou brány v potaz kromě dlouhodobých cizích zdrojů i zdroje krátkodobé. V rámci krátkodobých závazků v letech 2016-2019 nejvíce rostou závazky z obchodních vztahů, které jsou tvořeny zejména prodejem na fakturu.

Některé ukazatele lze porovnat s údaji Ministerstva průmyslu a obchodu, které sestavilo finanční analýzu podle odvětví. V sektoru zemědělství bylo dosaženo hodnot uvedených v tabulce 5. Poměr vlastního kapitálu k aktivům v zemědělství byl ve sledovaném období ve stabilní výši okolo 88 %. V Zemědělském družstvu Měčín je poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům s výjimkou roku 2017 výrazně nižší, než jak je tomu v odvětví zemědělství. V družstvu nicméně tento poměr stabilně roste.

Podobnou tendenci vykazuje v oboru zemědělství i ukazatel úplatných zdrojů vzhledem k celkovým aktivům. Pod úplatnými zdroji se skrývá souhrnně hodnota vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a vydaných dluhopisů. Tento poměr je v zemědělství ve sledovaných letech mezi 91-92 %. I v Zemědělském družstvu Měčín je poměr úplatných zdrojů k aktivům takřka neměnný (76-77 %) a odchyluje se od příslušných oborových hodnot přibližně o 15 %.

Souhrnně lze říci, že ačkoliv hodnoty ukazatelů finanční analýzy družstva nedosahují na úroveň oborových standardů (v případě poměru vlastního kapitálu k aktivům jsou dokonce o polovinu nižší), nebyly zde zjištěny velké výkyvy. Poměr vlastního kapitálu k aktivům se navíc vyvíjí směrem k oborovým hodnotám.

V souvislosti s vývojem míry zadluženosti jsou v následující tabulce vypočítány vybrané ukazatele solventnosti, které sledují schopnost družstva dostát svým závazkům.

Tab. 15: Ukazatele solventnosti družstva

<b>Ukazatele solventnosti</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Doba splácení čistých dluhů v letech	8,249	3,481	5,217	1,628
Doba splatnosti celkového dluhu v letech	11,148	4,545	6,887	2,319
Čistý peněžní tok z provozní činnosti v tis. Kč	10 831	25 041	15 281	41 376

Zdroj: Zemědělské družstvo Měčín, družstvo (2019), zpracováno autorkou

Vybranými ukazateli solventnosti je doba splácení čistých dluhů a doba splatnosti celkového dluhu v letech. První z těchto ukazatelů lze vyjádřit jako poměr bankovních úvěrů a výpomocí včetně vydaných dluhopisů k provoznímu cash-flow. Tento poměr se označuje jako doba splácení čistých dluhů. Doba splatnosti celkového dluhu v letech



poměřuje cizí zdroje vzhledem k provoznímu cash-flow. Oba ukazatele jsou tedy založeny na provozním cash-flow, ačkoliv doba splatnosti celkového dluhu uvažuje celkové cizí zdroje a doba splácení čistých dluhů jen vybrané položky z cizích zdrojů. Předpokládá se tedy, že doba splatnosti celkového dluhu bude vyšší.

Zjištěné hodnoty obou ukazatelů jsou ve sledovaném období kladné, což značí, že družstvo není schopné splácet své dluhy okamžitě. Použité hodnoty provozního cash-flow, se kterými ukazatele počítají, v práci ještě nebyly zmíněny, a proto poslední řádek tabulky znázorňuje jeho hodnoty.

V případě prvního ukazatele solventnosti se doba splácení čistých dluhů zkracovala z výchozích 8 let na necelé 2 roky. Příčinou tohoto poklesu je kromě snižujícího se objemu bankovních úvěrů taktéž značné kolísání provozního cash-flow, které zejména v roce 2019 vzrostlo takřka trojnásobně. Za tímto nárůstem stojí výrazně vyšší výsledek hospodaření v tomto roce, neboť družstvo sestavuje přehled o peněžních tocích nepřímou metodou.

Doba splatnosti celkového dluhu v letech se rovněž snižuje, a to z 11 let na 2 roky. I zde se promítá několikanásobný přírůstek provozního cash-flow v posledním zkoumaném roce. Cizí zdroje obsažené v čitateli ukazatele se každoročně snižují v průměru o 8 353 tis. Kč, takže výsledná doba splatnosti odráží spíše vývoj provozního cash-flow.

### **6.3 Zlaté bilanční pravidlo financování**

Respektování bilančních pravidel financování může ekonomickým subjektům přinést pohled na to, jakým směrem by se mělo vyvíjet jejich finanční řízení pro zlepšení finančního zdraví. Zemědělské družstvo Měčín konkrétně respektuje zlaté bilanční pravidlo vyrovnaní rizika. Toto pravidlo hovoří o vyrovnaném poměru vlastních a cizích zdrojů, kterému se podle výše uvedené tabulky 11 v několika předchozích letech přibližuje. V roce 2019 převažuje podle finančních výkazů cizí kapitál pouze o 1 %. Vedení družstva má snahu tento poměr udržet a zabránit situaci, kdy cizí kapitál bude významně převyšovat kapitál vlastní, tím, že se nebude příliš zadlužovat.

Družstvo cíleně dodržuje pouze pravidlo vyrovnaní rizika, ačkoliv po rozboru rozvahy za období 2016-2019 bylo zjištěno, že splněno je i zlaté bilanční pravidlo financování. Majetek dlouhodobé povahy, tedy zejména dlouhodobý majetek, je financovaný dlouhodobými zdroji. Konkrétní pohled udává tabulka 16.

Tab. 16: Zlaté bilanční pravidlo financování

<b>Položka</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Vlastní kapitál	75 100	75 970	79 493	92 464
Rezervy	538	653	1 455	2 216
Dlouhodobé závazky	94 449	81 504	71 525	59 357
<b>Dlouhodobé zdroje</b>	<b>170 087</b>	<b>158 127</b>	<b>152 473</b>	<b>154 037</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>152 385</b>	<b>149 464</b>	<b>139 557</b>	<b>144 146</b>

Zdroj: Zemědělské družstvo Měčín, družstvo (2019), zpracováno autorkou

Dlouhodobé zdroje financování ve všech zmíněných obdobích převyšují hodnotu dlouhodobého majetku v tomto období. Lze konstatovat, že dlouhodobý majetek je zcela krytý dlouhodobými zdroji, a je tedy dodrženo zlaté bilanční pravidlo financování, i když to není cílem finančního řízení družstva.

## 6.4 Náklady kapitálu

Identifikace nákladů kapitálu je důležitým krokem pro určení průměrných vážených nákladů kapitálu, které budou výstupem následující části. V části 3.1 byly teoreticky popsány náklady jednotlivých druhů kapitálu včetně jejich výpočtu.

V Zemědělském družstvu Měčín se vyskytují tyto náklady kapitálu:

- náklady dluhu
- a náklady vlastního kapitálu.

**Náklady dluhu** jsou spojeny s financováním dluhem ve formě úvěrů nebo emise dluhopisů. Zemědělské družstvo Měčín splácí každoročně několik bankovních a nebankovních úvěrů. Každý z těchto úvěrů má individuální úrokovou sazbu, navíc úvěry nabíhají postupně a v průběhu splácení se úroková sazba může měnit. Družstvo vykazuje na nákladových účtech vedle placených úroků i úroky kryté dotací. Pro takové případy je uzavřena smlouva s Podpůrných garančním, rolnickým a lesnickým fondem (PGRLF), kde je specifikováno procento podpory a zároveň kolik procent musí minimálně činit úroková zátěž družstva. PGRLF tedy nedovoluje dotovat úroky v plné výši.

Náklady dluhu lze zjistit poměrem nákladových úroků k velikosti celkových bankovních úvěrů. Výsledné hodnoty jsou uvedeny níže v tabulce 18. Podle vyjádření finanční účetní je úroková sazba úvěrů v družstvu za posledních 5 let v průměru 4,5 %, což odpovídá vypočteným hodnotám (H. Soprová, osobní komunikace, 26. 2. 2021).

Dalšími možnými náklady kapitálu jsou náklady finanční tísně, které vznikají při nedodržení závazků vůči věřitelům. Zemědělské družstvo Měčín své závazky splácí, avšak v průběhu účetního období se leckdy vyskytne problém se solventností, protože družstvo v průběhu roku negeneruje dostatečně vysoké cash-flow. To je způsobené tím, že výplata dotací probíhá na konci účetního období, a tak je výsledek hospodaření a s ním i cash-flow na konci období kladné, ačkoliv v průběhu období to tak být nemusí. Vzhledem k tomu, že splátky úvěrů si příslušná banka strhává sama, družstvo musí mít na bankovních účtech k dispozici dostatek prostředků. To ale neplatí u běžných dodavatelů, kdy je družstvo v prodlení splácení někdy až jeden měsíc, ačkoliv sankce za pozdní splácení nikdy uplatňovány nebyly. Náklady finanční tísně se tedy v Zemědělském družstvu nevyskytují.

Ke zjištění **nákladů vlastního kapitálu** byla využita metoda INFA, neboť družstvo od roku 2002 dividendy ze zisku již nevyplácí a pro použití vzorců 7-9 tak chybí potřebná data.

Za použití metodiky a současně benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů na portálu Ministerstva průmyslu a obchodu byly vypočteny alternativní náklady na vlastní kapitál družstva.

Výsledné hodnoty nákladů na vlastní kapitál družstva včetně dílčích výpočtů uvádí na následující straně tabulka 17.

Tab. 17: Výpočet alternativních nákladů na kapitál družstva

Položka	Zdroj / výpočet	2016	2017	2018	2019
$r_f$	MPO	0,43 %	0,98 %	1,98 %	1,55 %
Úplatné zdroje	vlastní kapitál + bankovní úvěry + dluhopisy (v tis. Kč)	164 442	163 141	159 207	159 844
$r_{LA}$	100 mil. Kč < ÚZ < 3 mld. Kč, pak $r_{LA} = \frac{(3 - \frac{ÚZ}{10^9})^2}{168,2}$	4,78 %	4,78 %	4,80 %	4,80 %
ROA	EBIT/aktiva	0,053	0,045	0,054	0,114
$X_I$	$\frac{(VK+BU+O)}{A} * \frac{Ú}{BU+O}$	0,036	0,034	0,037	0,039
$r_{POD}$	minimální hodnota $r_{POD}$ v odvětví podle MPO	2,07 %	2,04 %	3,00 %	3,00 %
Běžná likvidita	oběžná aktiva/krátkodobé závazky	1,699	1,280	1,395	1,282
$XL_1$	průměrná hodnota ztrátových podniků ve IV. kategorii podle MPO	0	1,14	3,86	0,1
$XL_2$	průměrná hodnota podniků tvořících hodnotu v I. kategorii podle MPO	0,07	0	0,01	0,11
$r_{FINSTAB}$	$L3 \geq XL_2$ $XL_1 < L3 < XL_2$ , pak $\frac{(XL_2-L3)^2}{(XL_2-XL_1)^2} * 0,1$	0 %	0 %	1,30 %	0 %
Ukazatel úrokového krytí	EBIT/úroky	2,731	2,474	2,918	6,943
$r_{FINSTRU}$	omezení max. 10 %	2,73 %	2,47 %	2,92 %	6,94 %
$r_E$	$r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{FINSTRU}$	<b>10,01 %</b>	<b>10,27 %</b>	<b>14,00 %</b>	<b>16,29 %</b>

Zdroj: vlastní zpracování s využitím MPO, 2020

Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí metody INFA uvádí vzorec 10. Náklady na vlastní kapitál jsou tvořeny součtem bezrizikové úrokové míry a rizikových přírážek. Jednotlivé proměnné mají v druhém sloupci tabulky uveden zdroj, ze kterého jsou data čerpána, případně způsob výpočtu této proměnné, který je blíže vysvětlen v části 3.1.6.

Bezrizikovou úrokovou míru  $r_f$  pro sledované roky uvádí Ministerstvo průmyslu a obchodu v metodice finanční analýzy podnikové sféry. Tato míra odkazuje na výnos desetiletých státních dluhopisů, který se ve sledovaném období pohyboval v rozmezí 0,5 – 2 %.

Riziková přírážka za nedostatečnou likviditu akcie  $r_{LA}$  se odvíjí od výše úplatných zdrojů v družstvu, které překročily hranici 100 mil. Kč. Podle tabulky 2 se tedy zmíněná riziková přírážka vypočítá vzorcem obsahujícím hodnotu úplatných zdrojů. Výsledné hodnoty nedosahují výše 5 % a v letech se téměř nemění.

Riziková přírážka za výši podnikatelského rizika  $r_{POD}$  závisí na hodnotě rentability aktiv v porovnání s ukazatelem  $X_1$  vypočteným podle vzorce 11. Vzhledem k tomu, že ve sledovaném období rentabilita aktiv přesáhla hodnotu  $X_1$ , je výše dané rizikové přírážky stanovena jako minimální hodnota v odvětví. Minimální hodnota  $r_{POD}$  v zemědělství činila ve sledovaném období 2 – 3 %.

Riziková přírážka finanční stability  $r_{FINSTAB}$  se váže k běžné likviditě, která je dále porovnána s dvěma ukazateli  $X_1$  a  $X_2$ . Z výše uvedených hodnot běžné likvidity družstva a obou hraničních hodnot je zřejmé, že s výjimkou roku 2018 byla běžná likvidita vyšší než průměrná hodnota podniků tvořících přidanou hodnotu. V takovém případě je hodnota rizikové přírážky nulová. V roce 2018 se však běžná likvidita nacházela uprostřed hraničních hodnot, a tak byl použit výpočet z tabulky 4.

Riziková přírážka za finanční strukturu  $r_{FINSTRU}$  se odvíjí od ukazatele úrokového krytí. V případě Zemědělského družstva Měčín byl tento ukazatel v letech 2016-2018 stabilní pod úrovní 3 %, avšak v roce 2019 došlo k nárůstu na necelých 7 %. To bylo způsobeno nárůstem výsledku hospodaření, který se nachází v čitateli zlomku tohoto ukazatele. MPO zároveň určuje maximální hodnotu této přírážky, která nemá přesáhnout 10 %.

Součtem výše zmíněných proměnných vznikají celkové náklady na vlastní kapitál, které v případě Zemědělského družstva Měčín vykazují rostoucí trend. Procentuálně nejvyšší nárůst byl zaznamenán v roce 2018, což bylo způsobeno zejména existencí rizikové přírážky finanční stability.

### 6.4.1 Výpočet WACC

Na základě výše uvedených informací lze podle vzorce 13 vypočítat vážené průměrné náklady kapitálu. Výsledky ve sledovaných letech uvádí následující tabulka.

Tab. 18: Vážené průměrné náklady kapitálu družstva

Položka (v %)	2016	2017	2018	2019
Alternativní náklad na vlastní kapitál ( $r_E$ )	10,01	10,27	14,00	16,29
Náklad dluhu ( $r_D$ )	4,28	4,00	4,30	4,57
Daňová sazba	19	19	19	19
WACC	5,97	6,05	8,01	9,89

Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Z uvedené tabulky je patrné, že vážené průměrné náklady kapitálu družstva ve sledovaných letech rostou. Nejvyšší nárůst lze spatřit v posledních dvou letech, kdy jejich hodnota každoročně vzrostla téměř o 2 % oproti předchozímu roku. Důvodem tohoto zvýšení je růst nákladů na vlastní kapitál. Na vývoj WACC má vliv i proměnlivý poměr vlastního a cizího kapitálu (viz tabulka 14).

Rostoucí trend WACC vykazují i hodnoty zemědělského oboru z tabulky 5. Zde lze spatřit největší výkyv hodnot v roce 2019, kdy se WACC oproti předchozímu období takřka dvojnásobily. Oborové hodnoty jsou v porovnání se Zemědělským družstvem Měčín na srovnatelné úrovni, neboť zde nedochází k výrazným odchýlkám.

### 6.5 Aplikace teorie optimalizace kapitálové struktury

Ve způsobu financování družstva lze spatřit určitou hierarchii. Podle vyjádření hlavního ekonoma (P. Bočan, osobní komunikace, 31. 3. 2021) záleží na výši investice. Investice do 1 mil. Kč je družstvo zpravidla schopné financovat interními vlastními prostředky a není tedy potřeba cizího kapitálu. U investic nad 1 mil. Kč se nepředpokládá, že financování proběhne pouze z vlastního kapitálu, a spoléhá se na cizí zdroje financování.

Z toho lze usoudit, že teorií kapitálové struktury, kterou družstvo aplikuje, je teorie hierarchického pořádku. Tato teorie nepracuje s konkrétními hodnotami, ale udává, že podniky v praxi financují své potřeby nejdříve z interních vlastních zdrojů a až poté

využívají cizí kapitál. Stejně tak je tomu u Zemědělského družstva Měčín, které navíc rozlišuje investice do dvou skupin na základě hranice v přibližné výši 1 mil. Kč.

V teoretické části práce je kromě teorií kapitálové struktury taktéž definován bod indiference, který pomáhá stanovit hodnotu zisku, od které je vhodné použití cizího kapitálu. K výpočtu bodu indiference kapitálové struktury v Zemědělském družstvu Měčín chybí potřebná data, neboť družstvo nevydává akcie, se kterými vzorec pro výpočet (15) počítá.

## 7 Zhodnocení a návrh opatření pro optimalizaci kapitálové struktury

Z provedeného rozboru dlouhodobého financování a kapitálové struktury Zemědělského družstva Měčín bylo zjištěno, že o financování investičních potřeb družstva rozhoduje hned několik orgánů. Jako zdroje dlouhodobého financování jsou hojně využívány dlouhodobé úvěry a dotace. Takový způsob financování odpovídá nejčastěji využívaným zdrojům u českých zemědělských podniků. Nezanedbatelný podíl na financování mají i členské vklady, nerozdělený zisk a odpisy. Analýza kapitálové struktury poukázala na to, že celková zadluženost družstva se pohybuje na úrovni 50 – 60 %. V několika posledních letech je ale trendem zvyšování vlastního kapitálu a snižování cizího kapitálu, což vedlo k poklesu celkové zadluženosti. Vybrané ukazatele finanční analýzy nedosahují úrovně oborových standardů, ačkoliv v čase nekolísají a v případě poměru vlastního kapitálu k celkovým aktivům se vyvíjejí požadovaným směrem. Z hlediska nákladů kapitálu bylo zjištěno, že průměrné vážené náklady kapitálu v posledních letech rostou zejména z důvodu nárůstu nákladů vlastního kapitálu.

Oblastí, na kterou se Zemědělské družstvo Měčín v rámci finančního řízení zaměřuje, je vývoj míry zadluženosti. V této souvislosti se vyskytlo několik míst, kde by mohlo být navrženo opatření ke zlepšení této situace a směřovat tak k optimální kapitálové struktuře.

### 7.1 Vize

Definice mise a vize není pro podnikatelské subjekty povinností, ale její identifikace může být nápomocná v mnoha rozhodnutích nejen z finanční oblasti. Vize dodá podniku směr, kterým se bude v následujících letech ubírat, a pokud s ní budou ztotožněni všichni zaměstnanci i manažeři, podnik bude směřovat k žádoucímu cílovému stavu.

V případě Zemědělského družstva Měčín by mohla jeho vize vypadat následovně:

*„Zemědělské družstvo Měčín bude dále usilovat o zabezpečení potravinové soběstačnosti České republiky prostřednictvím produkce plodin a chovu zvířat. Cílem činnosti družstva v následujících pěti letech bude produkce kvalitních plodin, péče o krajinu a blaho zvířat a napomáhání rozvoji svých zaměstnanců.“*



Takto nastavená vize by určovala družstvu směr, kterým se chce v následujících letech ubírat. Předpokladem pro úspěšné naplnění vize je dostatek finančních prostředků ke sledovaným záměrům. Vzhledem k zaměření práce se další navržená opatření týkají finančního řízení, která mohou vizi podpořit.

## **7.2 Plánový výkaz cash-flow**

Další velmi podstatnou chybějící oblastí v družstvu je finanční plán. Ten nemusí být sestavován v plném rozsahu a obsahovat všechny dílčí části. V případě Zemědělského družstva Měčín by bylo vhodné se zaměřit zejména na plánový výkaz cash-flow. Tento plánový výkaz by v tomto případě měl podpořit vizi družstva a poskytnout větší přehled o potřebě finančních prostředků. S tím se pojí i případné kroky směřující k nižší zadluženosti družstva.

V rámci jednotlivých středisek sestavují vedoucí daných středisek rozpočty nákladů a výnosů. V rozbořech hospodaření je poté sledován skutečný stav položky a s ním související procento plnění. Tyto rozpočty jsou sestavovány za jednotlivá střediska, nikoliv komplexně za celé družstvo.

Přesnost finančního plánu, a tedy i plánového výkazu cash-flow, se snižuje v závislosti na tom, na jak dlouhé časové období se zpracovává. Sestavení finančního plánu na více než 5 let dopředu se z důvodu nízké spolehlivosti nedoporučuje. V případě Zemědělského družstva Měčín by připadalo v úvahu sestavení finančního plánu na nadcházející dva roky.

Sestavení plánového výkazu za celé družstvo by bylo v kompetenci hlavního ekonoma, který sestavuje rozboř hospodaření, z nichž by mohla být čerpána vstupní data. Rozpočty nákladů a výnosů jednotlivých středisek je vhodné zachovat. Vzhledem k tomu, že plán cash-flow by bylo vhodné sestavit na dva roky dopředu, nemusejí být jednotlivé položky výkazu členěny tak detailně, jako je tomu při sestavování přehledu o peněžních tocích v účetní závěrce na konci účetního období. Návrh struktury plánového výkazu cash-flow uvádí následující tabulka.

Tab. 18: Návrh plánového výkazu cash-flow družstva

<b>Plánový přehled o peněžních tocích (v tis. Kč)</b>	<b>20XX + 1</b>	<b>20XX + 2</b>
<b>Stav peněžních prostředků na začátku období</b>		
Příjmy za výrobky a služby		
Ostatní příjmy		
<b>Příjmy celkem</b>		
Nákup materiálu a energie		
Mzdové výdaje		
Nákup služeb		
Finanční výdaje		
Ostatní výdaje		
<b>Výdaje celkem</b>		
<b>Stav peněžních prostředků na konci období</b>		

Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Navržený plán cash-flow pracuje s příjmy a výdaji. Příjmy se dělí na příjmy za výrobky a služby a ostatní příjmy. Značnou část ostatních příjmů budou tvořit přijaté dotace. Výdaje jsou dále členěny na nákup materiálu a energie, mzdové výdaje, nákup služeb, finanční a ostatní výdaje. Ve výdajové položce nákup služeb se promítne zejména nájemné z pozemků, které bude pravděpodobně tvořit největší položku. V odhadu finančních výdajů se promítnou zejména splátky úvěrů, jejichž výši družstvo zná. Do plánového cash-flow by se měly do příslušných položek promítnout plánované investice a činnosti a jejich dopad na finance družstva. Výsledný stav peněžních prostředků bude udávat, zda má družstvo přebytek nebo nedostatek peněžních prostředků.

Plánový výkaz cash-flow by pak měl být s příslušným komentářem přednesen na členské schůzi a schůzi představenstva, kde bude probrán další postup. Důležitým orgánem v družstvu je kontrolní komise, která dohlíží na činnost představenstva. Kontrolní komise například navrhuje, aby se na projekty financované částkou přesahující 2 mil. Kč konalo výběrové řízení. Dále pak aby o nákupu majetku za více než 100 000 Kč rozhodoval

orgán představenstva. Tyto kroky lze považovat za adekvátní vzhledem k tomu, že družstvo tak získá větší kontrolu nad svými financemi.

### **7.3 Snížení zadluženosti**

Oblastí, kterou se družstvo na schůzích představenstva zabývá, je vývoj míry zadluženosti. Zadluženost družstva se podle členů představenstva pohybuje na hranici únosnosti a současná situace nasvědčuje tomu, že družstvo se může dostat do potíží se solventností pouze na základě neúrody nebo neplánovaných oprav strojů apod. Na tuto skutečnost upozornila kontrolní komise. Provedená analýza kapitálové struktury poukázala na to, že zadluženost družstva se v posledních čtyřech sledovaných obdobích pohybovala v rozmezí 50 – 60 %, což je mnohonásobně více, než jak je tomu v odvětví zemědělství.

Nižší zadluženosti by družstvo dosáhlo především tím, že dosavadní úvěry bude schopno nadále splácet a o další úvěry bude žádat jen minimálně. Toho lze docílit generováním dostatku vlastních finančních prostředků. Potenciální oblastí pro to je bioplynová stanice, která byla do provozu uvedena před 9 lety. Bioplynová stanice produkuje elektrickou energii sloužící k vytápění administrativních budov družstva i k prodeji. Stanice má nainstalovaný výkon 5 140 000 kWh, přičemž od roku 2013 každoročně produkuje přibližně 90 % výrobní kapacity, tj. přibližně 4 600 000 kWh. Z toho družstvo prodá okolo 90 % vyprodukované energie operátoru energetického trhu a drobným odběratelům, ke kterým se řadí například společnost STAVATO nebo Farma Číhaň. V případě nasmlouvání většího odběru energie by bylo možné využít celou výrobní kapacitu a tím dosáhnout navýšení tržeb. Zisk tohoto střediska lze využít jako zdroj financování provozní či investiční činnosti družstva namísto cizích zdrojů.

Nedílnou součástí financování družstva tvoří dotace, které se ale na zadlužení nijak nepodílí, neboť představují zdroje vlastní. Jejich výše je již několik let po sobě v rozmezí 15-20 mil Kč a družstvo může podobnou výší předpokládat i v budoucích letech.

V posledním sledovaném účetním období, tj. v roce 2019, byl vykázán neobvykle vysoký výsledek hospodaření běžného účetního období, díky němuž se celková zadluženost snížila. Je důležité si uvědomit, že za tímto nárůstem stojí pojistné plnění vztahující se k požáru, a tak nelze předpokládat, že i v budoucích letech bude zisk družstva tak vysoký.

Ukazatele finanční analýzy se z tohoto důvodu mohou zhoršit, i když se jejich vývoj doposud jevil příznivě.

Při snižování zadluženosti nadále zůstává otázkou, jaká hodnota představuje optimální poměr zadlužení. Z předchozích rozborů je zřejmé, že družstvo se optimalizací kapitálové struktury příliš nezabývá. Optimalizace vychází z uznávaných teorií kapitálové struktury uvedených v teoretické části práce. Družstvo aplikuje pouze teorii hierarchického pořádku, neboť preferuje financování z vlastních zdrojů, pokud to výše investice dovoluje.

**Klasická teorie** optimalizace kapitálové struktury tvrdí, že optimální zadlužení je takové, které přináší nejnižší vážené průměrné náklady na kapitál. Podle této teorie by se s ohledem na výši vypočítaných průměrných nákladů na kapitál družstva ve čtyřech po sobě jdoucích letech jevilo jako optimální zadlužení 62 % (viz tabulky 14 a 18), protože přináší nejnižší náklady na kapitál.

**Teorii hierarchického pořádku** družstvo již uplatňuje. **Teorii M-M** není vhodné aplikovat, neboť pracuje s akciovým kapitálem, který družstvo nemá.

Další možnou aplikovanou teorií je **kompromisní teorie**, která obdobně jako teorie klasická hledá optimální zadluženost podniku na základě průměrných nákladů kapitálu. Kompromisní teorie se navíc vyhýbá extrémním poměrům zadluženosti a klade důraz na stabilní zisk a bezpečná dlouhodobá aktiva. Při stanovení optimálního poměru zadluženost vychází z hodnoty vypočtené na základě klasické teorie, ale výsledný poměr přizpůsobuje podmínkám v konkrétním podniku.

**Teorie Brealeyho a Myerse** popisuje při optimalizaci kapitálové struktury čtyři dimenze. Podle této teorie by se Zemědělské družstvo Měčín mělo zadlužit pouze v situaci, kdy generuje dostatečně vysoký zisk na to, aby mohl být využit úrokový daňový štít. Dále by pak míra zadlužení měla odpovídat vystavenému riziku a zadlužit by se podle teorie měly spíše podniky s bezpečnými likvidními aktivy.

Z výše uvedeného shrnutí vyplývá volba optimální kapitálové struktury v případě Zemědělského družstva Měčín. Klasická teorie označuje jako optimální poměr zadluženosti 62 %, který není pro družstvo vyhovující vzhledem k tomu, že zjištěnou skutečnou zadluženost 50 – 60 % považuje jeho vedení za dlouhodobě neudržitelné. Důvodem pro toto tvrzení je stejně jako u ostatních zemědělských podniků charakter sezónnosti. Zemědělské podniky si často nemohou dovolit velké zadlužení z toho

důvodu, že jejich náklady a výnosy jsou v průběhu roku značně nevyrovnané. Odběratelé zemědělských plodin mají v případě Zemědělského družstva Měčín i 90 denní splatnost faktur a vlastní finanční prostředky tak družstvu často chybí. Vzhledem k tomu, že splátky úvěrů a úroků si příslušná banka strhává sama, družstvo musí mít na bankovních účtech k dispozici dostatek finančních prostředků. Poté už družstvu nezbývá dostatek financí na běžný provoz. V případě ostatních dodavatelů je družstvo v prodlení splácení někdy až jeden měsíc, ačkoliv za pozdní splácení nejsou uplatňovány žádné sankce. Družstvo sice generuje v posledních letech vysoké zisky (viz tabulka 6), nejedná se však o všechna střediska v družstvu. Výsledek hospodaření ovlivňují na konci účetního období kromě jiného i přijaté dotace, které se zúčtují do rozhodného období, ačkoliv k jejich výplatě dochází často až v obdobím následujícím. Pro zemědělské podniky je typický vysoký podíl vlastního kapitálu, který potvrzují i oborové hodnoty podílu vlastního kapitálu na aktivech z tabulky 5.

Na základě všech výše uvedených aspektů by podle názoru autorky měla být míra zadluženosti, na kterou by družstvo mělo cílit, ve výši 50 %. Jedná se o vyrovnaný poměr vlastního a cizího kapitálu, o kterém hovoří i respektované zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika. Tento poměr není shodný s výsledky podle klasické teorie kapitálové struktury, podle kterých by byly při vyšším zadlužení dosaženy nižší náklady kapitálu, neboť je zde brán ohled i na aktuální finanční situaci družstva. Zadluženost na úrovni vyplývající z klasické teorie kapitálové struktury není vzhledem k sezónnosti v družstvu vhodná, a tak je zapotřebí najít kompromis mezi výší zadluženosti, která přinese nižší náklady na kapitál, a tou, která nepřináší omezení v podobě zvýšeného rizika nesplácení dluhu. Uvedené míry zadluženosti je reálné dosáhnout a dlouhodobě ji udržovat. Snížení zadluženosti by mohl podpořit i výše zmíněný plánový výkaz cash-flow, který by pomohl s uvědoměním si potřeby finančních prostředků a plánováním jejich zdrojů.

Nastavené kroky by měly směřovat k optimalizaci kapitálové struktury družstva, kdy cílem je sladit velikost vlastních a cizích zdrojů a tím snížit celkovou zadluženost na úroveň 50 %, která představuje udržitelný poměr s ohledem na finanční situaci zkoumaného subjektu.

## Závěr

Předložená diplomová práce si kladla za cíl zhodnotit dlouhodobé financování a jeho řízení ve vybraném podnikatelském subjektu a na základě zjištěných skutečností navrhnout možná zlepšení tohoto řízení směřující k optimalizaci kapitálové struktury. Vybraným podnikatelským subjektem bylo Zemědělské družstvo Měčín, družstvo zabývající se zejména produkcí plodin a chovem zvířat. Dosažení definovaného hlavního cíle práce by nebylo možné bez splnění dílčích cílů. Prvním stanoveným dílčím cílem bylo zpracovat teoretický úvod k dané problematice, který je obsažen v kapitolách 2 a 3 věnujících se dlouhodobému financování a kapitálové struktuře obecně. Druhým dílčím cílem bylo charakterizovat vybraný podnikatelský subjekt, tj. Zemědělské družstvo Měčín. Představení družstva se věnovala čtvrtá kapitola práce. Dalším dílčím cílem bylo zanalyzovat financování a kapitálovou strukturu daného podnikatelského subjektu. Zmíněná analýza je zahrnuta v kapitolách 5 a 6. Posledním stanoveným dílčím cílem bylo zhodnotit a vypracovat návrh doporučení pro optimalizaci kapitálové struktury, který je obsažen v sedmé kapitole.

Přínosem diplomové práce na téma Dlouhodobé financování a optimalizace kapitálové struktury byla formulace doporučení pro optimalizaci kapitálové struktury v Zemědělském družstvu Měčín. Tato doporučení se týkala třech vzájemně propojených oblastí, a to:

- formulace vize,
- návrhu plánového výkazu cash-flow
- a snížení zadluženosti družstva.

Prvním z navrhovaných opatření bylo stanovení chybějící vize, která by družstvu dala směr, kterým se bude v příštích několika letech ubírat. Vize obsahovala vymezení činností směřujících k dalšímu působení družstva. Druhým opatřením byl návrh plánového výkazu cash-flow, díky němuž družstvo získá větší přehled o potřebě finančních prostředků a s tím související nutnosti čerpání cizích zdrojů financování. V této oblasti byla navržena jeho struktura založená na příjmech a výdajích s odhadem na následující dva roky. Třetím doporučením jsou kroky směřující ke snížení celkové zadluženosti na hodnotu stanovenou s ohledem na finanční situaci družstva. Jako jedna z možných cest pro navýšení vlastního kapitálu byla navržena produkce elektrické energie v bioplynové stanici na úrovni výrobní kapacity.

## Seznam použitých zdrojů

- Brealey, R., Myers, S. & Allen, F. (2014). *Teorie a praxe firemních financí*. (2. vyd.). Brno, Česko: BizBooks.
- Cekrezi, A. (2013). A literature review of the trade-off theory of capital structure. *Iliria International Review*, 1, 125–134.
- Česká národní banka. (2020) *Úvěry nefinančním podnikům v členění podle odvětví -CZ-NACE rev. 2*. Dostupné 14. 11. 2020 z: [https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.VYSTUP?p\\_period=1&p\\_sort=2&p\\_des=50&p\\_sestuid=5743&p\\_uka=1&p\\_strid=AAAAEA&p\\_od=200201&p\\_do=202009&p\\_lang=CS&p\\_format=4&p\\_decsep=%2C](https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=5743&p_uka=1&p_strid=AAAAEA&p_od=200201&p_do=202009&p_lang=CS&p_format=4&p_decsep=%2C)
- Fernandez, P. (2010). Wacc: Definition, misconceptions, and errors. *Business Valuation Review*, 29(4), pp.138-144
- Hinke, J. & Bárková, D. (2017). *Účetnictví 1. Aplikace principů a metod*. (3. vyd.). Praha, Česko: Grada Publishing.
- Hrdý, M. & Horová, M. (2009). *Finance podniku*. Praha, Česko: Wolters Kluwer.
- Hrdý, M. & Krechovská, M. (2016). *Podnikové finance v teorii a praxi*. (2. vyd.). Praha, Česko: Wolters Kluwer.
- Hrdý, M. & Horová, M. (2011). *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. (2. vyd.). Praha, Česko: Bilance.
- Hrdý, M. & Strouhal, J. (2010). *Finanční řízení*. (1. vyd.). Praha, Česko: Wolters Kluwer.
- Kamath, R. (1997). Long-Term Financing Decisions: Views and Practises of Financial Managers of NYSE Firms. *The Financial Review*, 32(2), 331-356
- Kislingerová, E. (2010). *Manažerské finance*. (3. vyd.). Praha, Česko: C.H. Beck.
- Křepelka, J. (2012). Trendem je financování úvěrem. *Zemědělec*. Dostupné 14. 11. 2020 z: <https://www.zemedelec.cz/trendem-je-financovani-uverem/>
- Luigi, P., & Sorin, V. (2009). A review of the capital structure theories. *Annals of Faculty of Economics*, 3(1), 315-320
- Mendelova univerzita v Brně (2020). *Dlouhodobé finanční zdroje*. Dostupné z: [https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz\\_cast.pl?cast=54269](https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz_cast.pl?cast=54269)
- Ministerstvo průmyslu a obchodu. (2020). *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019*. Dostupné 29. 12. 2020 z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2020/6/FA2019.pdf>

- Modigliani, M. & Miller, F. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443
- Mulačová, V. & Mulač, P. (2013). *Obchodní podnikání ve 21. století*. (1. vyd.). Praha, Česko: Grada Publishing.
- Myers, S. (2001). Capital structure. *The Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81-102
- Neumaierová, I. & Neumaier, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. (1. vyd.). Praha, Česko: Grada Publishing.
- Petrovskaya, M. V., Zaitseva, N. A., Bondarchuk, N. V., Grigorieva, E. M., & Vasilieva, L. S. (2016). Scientific Methodological Basis of the Risk Management Implementation for Companies' Capital Structure Optimization. *International Electronic Journal of Mathematics Education*, 11(7), 2571-2580
- Příbík, O. (2011). Zemědělci mají zájem investovat. *Zemědělec*. Dostupné 14. 11. 2020 z: <https://www.zemedelec.cz/zemedelci-maji-zajem-investovat-2/>
- Růčková, P. & Roubíčková, M. (2012). *Finanční management*. (1. vyd.). Praha, Česko: Grada Publishing.
- Scholleová, H. (2009). *Investiční controlling*. Praha, Česko: Grada Publishing.
- Srinivasan, S. (2016). *Long-Term Investments: Project Planning and Appraisal*. (2. vyd.). Abingdon-on-Thames, United Kingdom: Routledge, Taylor & Francis Group.
- Srnc, K., Svitáková, J., Výborná, M. & Burian, P. (2011). Microfinance as a suitable instrument of the European and Czech development co-operation. *Agriculture Journals*, 57(11), 529-533. Dostupné z : [https://www.agriculturejournals.cz/publicFiles/52\\_2011-AGRICECON.pdf](https://www.agriculturejournals.cz/publicFiles/52_2011-AGRICECON.pdf)
- The World Bank (2021). *Long Term Finance*. Dostupné 6. 3. 2021 z: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/long-term-finance>
- Trzeciak-Duval, A. (2003). Agriculture finance and credit infrastrucutre – conditions, policies and channels. *Agriculture Journals*, 49(3), 106-112. Dostupné z: <https://www.agriculturejournals.cz/publicFiles/59176.pdf>
- Valach, J. (1999). *Finanční řízení podniku*. (2. vyd.). Praha, Česko: Ekopress.
- Valach, J. (2008). K diskuzi o optimalizaci a determinantech kapitálové struktury podniku. *Český finanční a účetní časopis*, 3(1), 99-102
- Valach, J. (2010). *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. (3. vyd.). Praha, Česko: Ekopress.
- Vlachý, J. (2006). *Řízení finančních rizik*. Praha, Česko: Vysoká škola finanční a správní.



Vlachý, J. (2018). *Corporate finance*. (1. vyd.). Praha, Česko: Leges, s. r. o.

Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů. (2004). *Zákony pro lidi*. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-190>

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů. (1992). *Zákony pro lidi*. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1992-586>

Zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů, ve znění pozdějších předpisů. (1992). *Zákony pro lidi*. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1992-593>

### **Interní materiály subjektu Zemědělské družstvo Měčín, družstvo**

Zemědělské družstvo Měčín, družstvo (2019). *Rozbor hospodaření za rok 2019*. Interní dokument podniku Zemědělské družstvo Měčín, družstvo se sídlem v Měčíně.

Zemědělské družstvo Měčín, družstvo (2020). *Inventura majetku dle účetních skupin a středisek*. Interní dokument podniku Zemědělské družstvo Měčín, družstvo se sídlem v Měčíně.

Zemědělské družstvo Měčín, družstvo (2021). *Hlavní kniha, obraty účtů*. Interní dokument podniku Zemědělské družstvo Měčín, družstvo se sídlem v Měčíně.

## Seznam tabulek

Tab. 1: Zdroje financování .....	17
Tab. 2: Výpočet rizikové přírážky za nedostatečnou likviditu akcie .....	33
Tab. 3: Výpočet rizikové přírážky za výši podnikatelského rizika .....	34
Tab. 4: Výpočet rizikové přírážky finanční stability.....	35
Tab. 5: Finanční analýza zemědělského sektoru.....	44
Tab. 6: Přehled výsledků hospodaření středisek v letech 2016-2019 v tis. Kč.....	50
Tab. 7: Stav dlouhodobého majetku družstva k 30. listopadu 2020 v tis. Kč .....	58
Tab. 8: Bankovní úvěry k 31. 12. 2020 v tis. Kč .....	60
Tab. 9: Mimobankovní úvěry k 31. 12. 2020 v tis. Kč .....	62
Tab. 10: Splátky úvěrů v jednotlivých letech v tis. Kč .....	62
Tab. 11: Provozní dotace družstva za rok 2020 v tis. Kč.....	64
Tab. 12: Horizontální analýza kapitálové struktury v letech 2016-2019 .....	67
Tab. 13: Vertikální analýza kapitálové struktury v letech 2016-2019 .....	69
Tab. 14: Ukazatele zadluženosti družstva .....	71
Tab. 15: Ukazatele solventnosti družstva.....	72
Tab. 16: Zlaté bilanční pravidlo financování .....	74
Tab. 17: Výpočet alternativních nákladů na kapitál družstva .....	76

## Seznam obrázků

Obr. 1: Finanční riziko .....	16
Obr. 2: Optimální kapitálová struktura dle klasické teorie .....	38
Obr. 3: Bod indiference .....	43
Obr. 4: Organizační struktura družstva .....	52

## **Seznam příloh**

**Příloha A:** Rozvaha Zemědělského družstva Měčín k 31. 12. 2017

**Příloha B:** Výkaz zisku a ztráty Zemědělského družstva Měčín k 31. 12. 2017

**Příloha C:** Rozvaha Zemědělského družstva Měčín k 31. 12. 2019

**Příloha D:** Výkaz zisku a ztráty Zemědělského družstva Měčín k 31. 12. 2019

**Příloha A: Rozvaha Zemědělského družstva Měčín k 31. 12. 2017**

Zpracováno v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů		<b>ROZVAHA (BALANCE)</b>			Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky	
		<b>k 31.12.2017</b>			<b>Zemědělské družstvo</b>	
		( v celých tisících Kč )			<b>Měčín, družstvo</b>	
		<b>IČ</b>			Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky	
		<b>00 11 68 58</b>			<b>340 12 Měčín 202</b>	
označení řádku a	AKTIVA b	číslo řádku c	Běžné účetní období			Min.úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	<b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)</b>	001	<b>343 534</b>	<b>153 420</b>	<b>190 114</b>	<b>196 242</b>
A.	<i>Pohledávky za upsaný základní kapitál</i>	002	0	0	0	0
B.	<b>Dlouhodobý majetek (ř. 04+14+28)</b>	003	<b>302 238</b>	<b>152 774</b>	<b>149 464</b>	<b>152 385</b>
B.I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05+06+09+10+11)</b>	004	<b>277</b>	<b>277</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.I.1.	<i>Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje</i>	005	0	0	0	0
B.I.2.	<b>Ocenitelná práva (ř.7+8)</b>	006	<b>277</b>	<b>277</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.I.2.1.	<i>Software</i>	007	167	167	0	0
B.I.2.2.	<i>Ostatní ocenitelná práva</i>	008	110	110	0	0
B.I.3.	<i>Goodwill</i>	009	0	0	0	0
B.I.4.	<i>Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek</i>	010	0	0	0	0
B.I.5.	<b>Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM (ř.12+13)</b>	011	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.I.5.1.	<i>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek</i>	012	0	0	0	0
B.I.5.2.	<i>Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</i>	013	0	0	0	0
B.II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř.15+18+19+20+24)</b>	014	<b>301 929</b>	<b>152 497</b>	<b>149 432</b>	<b>152 353</b>
B.II.1.	<b>Pozemky a stavby (ř.16+17)</b>	015	<b>169 678</b>	<b>58 150</b>	<b>111 528</b>	<b>109 265</b>
B.II.1.1.	<i>Pozemky</i>	016	20 374	0	20 374	14 594
B.II.1.2.	<i>Stavby</i>	017	149 304	58 150	91 154	94 671
B.II.2.	<i>Hmotné movité věci a jejich soubory</i>	018	112 200	82 540	29 660	36 858
B.II.3.	<i>Oceňovací rozdíl k nabytému majetku</i>	019	0	0	0	0
B.II.4.	<b>Ostatní dlouhodobý hmotný majetek (ř.21+22+23)</b>	020	<b>19 380</b>	<b>11 807</b>	<b>7 573</b>	<b>5 559</b>
B.II.4.1.	<i>Pěstitelské celky trvalých porostů</i>	021	0	0	0	0
B.II.4.2.	<i>Dospělá zvířata a jejich skupiny</i>	022	19 027	11 454	7 573	5 559
B.II.4.3.	<i>Jiný dlouhodobý hmotný majetek</i>	023	353	353	0	0
B.II.5.	<b>Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM (ř.26+27)</b>	024	<b>671</b>	<b>0</b>	<b>671</b>	<b>671</b>
B.II.5.1.	<i>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i>	025	0	0	0	0
B.II.5.2.	<i>Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	026	671	0	671	671
B.III.	<b>Dlouhodobý finanční majetek (ř. 29 až 35)</b>	027	<b>32</b>	<b>0</b>	<b>32</b>	<b>32</b>
B.III.1.	<i>Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	028	0	0	0	0
B.III.2.	<i>Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	029	0	0	0	0
B.III.3.	<i>Podíly - podstatný vliv</i>	030	0	0	0	0
B.III.4.	<i>Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv</i>	031	0	0	0	0
B.III.5.	<i>Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly</i>	032	32	0	32	32
B.III.6.	<i>Zápůjčky a úvěry - ostatní</i>	033	0	0	0	0
B.III.7.	<b>Ostatní dlouhodobý finanční majetek (ř.36+37)</b>	034	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.III.7.1.	<i>Jiný dlouhodobý finanční majetek</i>	035	0	0	0	0
B.III.7.2.	<i>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek</i>	036	0	0	0	0

označení řádku a	AKTIVA b	číslo řádku c	Běžné účetní období			Min.úč. období Netto 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
C.	<b>Oběžná aktiva (ř.39+47+69+72+75)</b>	037	<b>41 159</b>	<b>646</b>	<b>40 513</b>	<b>43 756</b>
C.I.	<b>Zásoby (ř.40+41+42+45+46)</b>	038	<b>25 727</b>	<b>546</b>	<b>25 181</b>	<b>26 829</b>
C.I.1.	<i>Materiál</i>	039	1 479	546	933	1 274
C.I.2.	<i>Nedokončená výroba a polotovary</i>	040	6 094	0	6 094	6 159
C.I.3.	<b>Výrobky a zboží (ř.43+44)</b>	041	<b>6 938</b>	<b>0</b>	<b>6 938</b>	<b>7 030</b>
C.I.3.1.	<i>Výrobky</i>	042	6 938	0	6 938	7 030
C.I.3.2.	<i>Zboží</i>	043	0	0	0	0
C.I.4.	<i>Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny</i>	044	11 216	0	11 216	12 366
C.I.5.	<i>Poskytnuté zálohy na zásoby</i>	045	0	0	0	0
C.II.	<b>Pohledávky (ř.48+58)</b>	046	<b>12 458</b>	<b>100</b>	<b>12 358</b>	<b>14 552</b>
C.II.1.	<b>Dlouhodobé pohledávky (ř.49 až 53)</b>	047	<b>165</b>	<b>0</b>	<b>165</b>	<b>185</b>
C.II.1.1.	<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	048	165	0	165	185
C.II.1.2.	<i>Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	049	0	0	0	0
C.II.1.3.	<i>Pohledávky - podstatný vliv</i>	050	0	0	0	0
C.II.1.4.	<i>Odložená daňová pohledávka</i>	051	0	0	0	0
C.II.1.5.	<b>Pohledávky ostatní (ř.54 až 57)</b>	052	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C.II.1.5.1.	<i>Pohledávky za společníky</i>	053	0	0	0	0
C.II.1.5.2.	<i>Dlouhodobé poskytnuté zálohy</i>	054	0	0	0	0
C.II.1.5.3.	<i>Dohadné účty aktivní</i>	055	0	0	0	0
C.II.1.5.4.	<i>Jiné pohledávky</i>	056	0	0	0	0
C.II.2.	<b>Krátkodobé pohledávky (ř.59 až 62)</b>	057	<b>12 293</b>	<b>100</b>	<b>12 193</b>	<b>14 367</b>
C.II.2.1.	<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	058	1 694	36	1 658	2 038
C.II.2.2.	<i>Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	059	0	0	0	0
C.II.2.3.	<i>Pohledávky - podstatný vliv</i>	060	0	0	0	0
C.II.2.4.	<b>Pohledávky - ostatní (ř.63 až 68)</b>	061	<b>10 599</b>	<b>64</b>	<b>10 535</b>	<b>12 329</b>
C.II.2.4.1.	<i>Pohledávky za společníky</i>	062	0	0	0	0
C.II.2.4.2.	<i>Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	063	0	0	0	0
C.II.2.4.3.	<i>Stát - daňové pohledávky</i>	064	278	0	278	224
C.II.2.4.4.	<i>Krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	065	35	0	35	33
C.II.2.4.5.	<i>Dohadné účty aktivní</i>	066	972	0	972	1 906
C.II.2.4.6.	<i>Jiné pohledávky</i>	067	9 314	64	9 250	10 166
C.III.	<b>Krátkodobý finanční majetek (ř.70+71)</b>	068	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C.III.1.	<i>Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	069	0	0	0	0
C.III.2.	<i>Ostatní krátkodobý finanční majetek</i>	070	0	0	0	0
C.IV.	<b>Peněžní prostředky (ř.73+74)</b>	071	<b>2 974</b>	<b>0</b>	<b>2 974</b>	<b>2 375</b>
C.IV.1.	<i>Peněžní prostředky v pokladně</i>	072	62	0	62	33
C.IV.2.	<i>Peněžní prostředky na účtech</i>	073	2 912	0	2 912	2 342
D.	<b>Časové rozlišení (ř.76 až 78)</b>	074	<b>137</b>	<b>0</b>	<b>137</b>	<b>101</b>
D.1.	<i>Náklady příštích období</i>	075	121	0	121	101
D.2.	<i>Komplexní náklady příštích období</i>	076	0	0	0	0
D.3.	<i>Příjmy příštích období</i>	077	16	0	16	0

označení řádku a	PASIVA b	číslo řádku c	Běžné úč. období 5	Min.úč. období 6
	<b>PASIVA CELKEM (f. 68 + 88 + 121)</b>	078	<b>190 114</b>	<b>196 242</b>
A.	<b>Vlastní kapitál (f. 69 + 73 + 80 + 83 + 87)</b>	079	<b>75 970</b>	<b>75 100</b>
A.I.	<b>Základní kapitál (f.82 až 84)</b>	080	<b>38 624</b>	<b>41 899</b>
A.I.1.	Základní kapitál	081	38 624	41 899
A.I.2.	Vlastní podíly (-)	082	0	0
A.I.3.	Změny základního kapitálu	083	0	0
A.II.	<b>Ážio a kapitálové fondy (f.86+87)</b>	084	<b>1 350</b>	<b>1 350</b>
A.II.1.	Ážio	085	0	0
A.II.2.	<b>Kapitálové fondy (f.88 až 92)</b>	086	<b>1 350</b>	<b>1 350</b>
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	087	1 350	1 350
A.II.2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088	0	0
A.II.2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	089	0	0
A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	090	0	0
A.II.2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	091	0	0
A.III.	<b>Fondy ze zisku (f.94+95)</b>	092	<b>32 106</b>	<b>26 538</b>
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy	093	11 373	11 118
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	094	20 733	15 420
A.IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let (+/-) (f.97 až 99)</b>	095	<b>-161</b>	<b>-79</b>
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	096	0	0
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	097	-161	-79
A.IV.3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	098	0	0
A.V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b> <b>[f.01-(81+ 85 +93+ 96 -101+102+142)]</b>	099	<b>4 051</b>	<b>5 392</b>
A.VI.	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku	100	0	0
B.+ C.	<b>Cizí zdroje (f. 89 + 94 + 105 + 117)</b>	101	<b>113 818</b>	<b>120 748</b>
B.	<b>Rezervy (f. 90 + 91 + 92 + 93)</b>	102	<b>653</b>	<b>538</b>
B.1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	103	0	0
B.2.	Rezerva na daň z příjmů	104	653	538
B.3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105	0	0
B.4.	Ostatní rezervy	106	0	0
C.	<b>Závazky (f.109+124)</b>	107	<b>113 165</b>	<b>120 210</b>
C.I.	<b>Dlouhodobé závazky (f. 95 až 104)</b>	108	<b>81 504</b>	<b>94 449</b>
C.I.1.	Vydané dluhopisy	109	0	0
C.I.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	110	0	0
C.I.1.2.	Ostatní dluhopisy	111	0	0
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	112	69 808	74 810
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	113	0	0
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů	114	0	0
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	115	0	0
C.I.6.	Závazky - ovládnata nebo ovládající osoba	116	0	0
C.I.7.	Závazky - podstatný vliv	117	0	0
C.I.8.	Odkládaný daňový závazek	118	6 563	6 603
C.I.9.	Závazky - ostatní	119	<b>5 133</b>	<b>13 036</b>
C.I.9.1.	Závazky ke společníkům	120	0	0
C.I.9.2.	Dohadné účty pasivní	121	0	0
C.I.9.2.	Jiné závazky	122	5 133	13 036

označení řádku a	PASIVA b	číslo řádku c	Běžné úč. období 7	Min.úč. období 8
C.II.	<b>Krátkodobé závazky (ř. 106 až 116)</b>	123	<b>31 661</b>	<b>25 761</b>
C.II.1.	Vydané dluhopisy	124	0	0
C.II.1.1	Vyměnitelné dluhopisy	125	0	0
C.II.1.2	Ostatní dluhopisy	126	0	0
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	127	17 363	14 532
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	128	0	0
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	129	4 632	3 439
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě	130	0	0
C.II.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	0	0
C.II.7.	Závazky - podstatný vliv	132	0	0
C.II.8.	Závazky - ostatní	133	<b>9 666</b>	<b>7 790</b>
C.II.8.1.	Závazky ke společníkům	134	869	884
C.II.8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	135	0	0
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	136	341	32
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	733	530
C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	138	221	125
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	139	42	43
C.II.8.7.	Jiné závazky	140	7 460	6 176
D.	<b>Časové rozlišení (ř. 122 + 123)</b>	141	<b>326</b>	<b>394</b>
D.I.	Výdaje příštích období	142	326	394
D.II.	Výnosy příštích období	143	0	0

Právní forma účetní jednotky :	Družstvo
Předmět podnikání nebo jiné činnosti :	Zemědělská výroba

Okamžik sestavení	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
14.3.2018	Havlík Václav - předseda představenstva Šlajch Radovan - člen představenstva	Zemědělské družstvo Měčín, družstvo 340 12 MĚČÍN 202 IČ: 001 16 858, DIČ: CZ00116133 tel.: 378 395 138 (152), fax: 378 305 140



**Příloha B: Výkaz zisku a ztráty Zemědělského družstva Měčín k 31. 12. 2017**

Zpracováno v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů		<b>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY</b>		Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky	
		<b>k 31.12.2017</b>		<b>Zemědělské družstvo</b>	
		( v celých tisících Kč )		<b>Měčín, družstvo</b>	
		<b>IČ</b>		Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky	
		<b>00 11 68 58</b>		340 12 Měčín 202	
ozna- čení řádku a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období		
			sledovaném 1	minulém 2	
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	44 055	46 977	
II.	Tržby z prodeje zboží	02	0	0	
A.	<b>Výkonová spotřeba (f.04 a 06)</b>	03	<b>38 454</b>	<b>41 713</b>	
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	0	0	
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	05	25 999	28 301	
A.3.	Služby	06	12 455	13 412	
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	07	1 833	113	
C.	Aktivace (-)	08	-6 401	-4 159	
D.	<b>Osobní náklady (f.09+10)</b>	09	<b>22 109</b>	<b>21 449</b>	
D.1.	Mzdové náklady	10	16 545	16 045	
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a ostatní náklady (f.12+13)	11	<b>5 564</b>	<b>5 404</b>	
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	5 548	5 309	
D.2.2.	Ostatní náklady	13	16	95	
E.	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti (f.15+18+19)</b>	14	<b>15 963</b>	<b>14 498</b>	
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (f.16+17)	15	<b>15 891</b>	<b>14 578</b>	
E1.1.	Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé	16	15 891	15 780	
E1.2.	Úpravy hodnot DNM a DHM - dočasné	17	0	-1 202	
E.2.	Úpravy hodnot zásob	18	71	-23	
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	1	-57	
III.	<b>Ostatní provozní výnosy (f.21 až 23)</b>	20	<b>36 316</b>	<b>41 544</b>	
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	2 678	4 449	
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	22	303	283	
III.3.	Jiné provozní výnosy	23	33 335	36 812	
F.	<b>Ostatní provozní náklady (f.25 až 29)</b>	24	<b>3 344</b>	<b>4 665</b>	
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	925	961	
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26	11	14	
F.3.	Daně a poplatky	27	576	704	
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	0	0	
F.5.	Jiné provozní náklady	29	1 832	2 986	
*	<b>Provozní výsledek hospodaření (f.01+02-03-07-08-09-14+20-24)</b>	30	<b>5 069</b>	<b>10 242</b>	

označení řádku a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulem 2
IV.	<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř.32+33)</b>	31	<b>0</b>	<b>0</b>
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	0
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0
G	Náklady vynaložené na prodané podíly	34	0	0
V.	<b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř.36+37)</b>	35	<b>0</b>	<b>0</b>
V.1.	Výnosy z ostatního DFM - ovládaná a ovládající osoba	36	0	0
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	0	0
VI.	<b>Výnosové úroky a podobné výnosy (ř.40+41)</b>	39	<b>0</b>	<b>0</b>
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná a ovládající osoba	40	0	0
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	0	0
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	0	0
J.	<b>Nákladové úroky a podobné náklady (ř.44+45)</b>	43	<b>3 486</b>	<b>3 822</b>
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná a ovládající osoba	44	0	0
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	3 486	3 822
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	3 680	597
K.	Ostatní finanční náklady	47	124	402
*	<b>Finanční výsledek hospodaření (ř.31-34+35-38+39-42-43+46-47)</b>	48	<b>70</b>	<b>-3 627</b>
**	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (ř.33+48)</b>	49	<b>5 139</b>	<b>6 615</b>
L.	<b>Daň z příjmů (ř.51+52)</b>	50	<b>1 088</b>	<b>1 223</b>
L.1.	Daň z příjmu splatná	51	1 129	627
L.2.	Daň z příjmu odložená (+/-)	52	-41	596
**	<b>Výsledek hospodaření po zdaněním (ř.49-50)</b>	53	<b>4 051</b>	<b>5 392</b>
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54	0	0
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.53-54)</b>	55	<b>4 051</b>	<b>5 392</b>
*	<b>Čistý obrát za účetní období (ř.01+02+20+31+35+39+46)</b>	56	<b>84 051</b>	<b>89 118</b>

Okamžik sestavení	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
14.3.2018	Havlík Václav - předseda představenstva Šlajch Radovan - člen představenstva	Zemědělské družstvo Měčín, družstvo 340 12 MĚČÍN 202 IČ: 001 16 858, DIČ: CZ00116858 tel.: 376 395 138 (152), fax: 370 205 140

**Příloha C: Rozvaha Zemědělského družstva Měčín k 31. 12. 2019**

Zpracováno v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů		<b>ROZVAHA (BILANCE) k 31.12.2019 ( v celých tisících Kč )</b>			Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky <b>Zemědělské družstvo Měčín, družstvo</b> Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky 340 12 Měčín 202	
		<b>IČ</b>				
		<b>00 11 68 58</b>				
označení řádku a	AKTIVA b	číslo řádku c	Běžné účetní období			Min.úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	<b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)</b>	001	<b>354 513</b>	<b>166 356</b>	<b>188 157</b>	<b>184 736</b>
A.	<i>Pohledávky za upsaný základní kapitál</i>	002	0	0	0	0
B.	<b>Stálá aktiva (ř. 04+14+27)</b>	003	<b>309 884</b>	<b>165 738</b>	<b>144 146</b>	<b>139 557</b>
B.I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05+06+09+10+11)</b>	004	<b>280</b>	<b>280</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.I.1.	<i>Nehmotné výsledky vývoje</i>	005	0	0	0	0
B.I.2.	<i>Ocenitelná práva (ř.7+8)</i>	006	<b>280</b>	<b>280</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.I.2.1.	<i>Software</i>	007	170	170	0	0
B.I.2.2.	<i>Ostatní ocenitelná práva</i>	008	110	110	0	0
B.I.3.	<i>Goodwill</i>	009	0	0	0	0
B.I.4.	<i>Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek</i>	010	0	0	0	0
B.I.5.	<i>Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM (ř.12+13)</i>	011	0	0	0	0
B.I.5.1.	<i>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek</i>	012	0	0	0	0
B.I.5.2.	<i>Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</i>	013	0	0	0	0
B.II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř.15+18+19+20+24)</b>	014	<b>309 446</b>	<b>165 458</b>	<b>143 988</b>	<b>139 399</b>
B.II.1.	<i>Pozemky a stavby (ř.16+17)</i>	015	<b>171 061</b>	<b>64 414</b>	<b>106 647</b>	<b>109 640</b>
B.II.1.1.	<i>Pozemky</i>	016	22 447	0	22 447	21 963
B.II.1.2.	<i>Stavby</i>	017	148 614	64 414	84 200	87 677
B.II.2.	<i>Hmotné movité věci a jejich soubory</i>	018	117 016	88 146	28 870	21 300
B.II.3.	<i>Oceňovací rozdíly k nabytému majetku</i>	019	0	0	0	0
B.II.4.	<i>Ostatní dlouhodobý hmotný majetek (ř.21+22+23)</i>	020	<b>20 672</b>	<b>12 898</b>	<b>7 774</b>	<b>7 625</b>
B.II.4.1.	<i>Pěstitelské celky trvalých porostů</i>	021	0	0	0	0
B.II.4.2.	<i>Dospělé zvířata a jejich skupiny</i>	022	20 319	12 545	7 774	7 625
B.II.4.3.	<i>Jiný dlouhodobý hmotný majetek</i>	023	353	353	0	0
B.II.5.	<i>Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM (ř.26+27)</i>	024	<b>697</b>	<b>0</b>	<b>697</b>	<b>834</b>
B.II.5.1.	<i>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i>	025	0	0	0	78
B.II.5.2.	<i>Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	026	697	0	697	756
B.III.	<b>Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)</b>	027	<b>158</b>	<b>0</b>	<b>158</b>	<b>158</b>
B.III.1.	<i>Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	028	0	0	0	0
B.III.2.	<i>Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	029	0	0	0	0
B.III.3.	<i>Podíly - podstatný vliv</i>	030	0	0	0	0
B.III.4.	<i>Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv</i>	031	0	0	0	0
B.III.5.	<i>Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly</i>	032	158	0	158	158
B.III.6.	<i>Zápůjčky a úvěry - ostatní</i>	033	0	0	0	0
B.III.7.	<i>Ostatní dlouhodobý finanční majetek (ř.35+36)</i>	034	0	0	0	0
B.III.7.1.	<i>Jiný dlouhodobý finanční majetek</i>	035	0	0	0	0
B.III.7.2.	<i>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek</i>	036	0	0	0	0

označení řádku a	AKTIVA b	číslo řádku c	Běžné účetní období			Min.úč. období Netto 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
C.	<b>Oběžná aktiva (f.38+46+68+71)</b>	037	<b>44 373</b>	<b>618</b>	<b>43 755</b>	<b>45 014</b>
C.I.	<b>Zásoby (f.39+40+41+44+45)</b>	038	<b>20 940</b>	<b>602</b>	<b>20 338</b>	<b>24 318</b>
C.I.1.	<i>Materiál</i>	039	1 700	602	1 098	999
C.I.2.	<i>Nedokončená výroba a polotovary</i>	040	6 695	0	6 695	6 299
C.I.3.	<b>Výrobky a zboží (f.42+43)</b>	041	<b>4 120</b>	<b>0</b>	<b>4 120</b>	<b>5 488</b>
C.I.3.1.	<i>Výrobky</i>	042	4 120	0	4 120	5 488
C.I.3.2.	<i>Zboží</i>	043	0	0	0	0
C.I.4.	<i>Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny</i>	044	8 425	0	8 425	11 532
C.I.5.	<i>Poskytnuté zálohy na zásoby</i>	045	0	0	0	0
C.II.	<b>Pohledávky (f.47+57)</b>	046	<b>14 919</b>	<b>16</b>	<b>14 903</b>	<b>19 760</b>
C.II.1.	<b>Dlouhodobé pohledávky (f.48 až 52)</b>	047	<b>606</b>	<b>0</b>	<b>606</b>	<b>260</b>
C.II.1.1.	<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	048	76	0	76	92
C.II.1.2.	<i>Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	049	0	0	0	0
C.II.1.3.	<i>Pohledávky - podstatný vliv</i>	050	0	0	0	0
C.II.1.4.	<i>Odložená daňová pohledávka</i>	051	0	0	0	0
C.II.1.5.	<b>Pohledávky ostatní (f.53 až 56)</b>	052	<b>530</b>	<b>0</b>	<b>530</b>	<b>168</b>
C.II.1.5.1.	<i>Pohledávky za společníky</i>	053	0	0	0	0
C.II.1.5.2.	<i>Dlouhodobé poskytnuté zálohy</i>	054	0	0	0	0
C.II.1.5.3.	<i>Dohadné účty aktivní</i>	055	0	0	0	0
C.II.1.5.4.	<i>Jiné pohledávky</i>	056	530	0	530	168
C.II.2.	<b>Krátkodobé pohledávky (f.58 až 61)</b>	057	<b>14 313</b>	<b>16</b>	<b>14 297</b>	<b>19 500</b>
C.II.2.1.	<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	058	3 385	16	3 369	2 212
C.II.2.2.	<i>Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	059	0	0	0	0
C.II.2.3.	<i>Pohledávky - podstatný vliv</i>	060	0	0	0	0
C.II.2.4.	<b>Pohledávky - ostatní (f.62 až 67)</b>	061	<b>10 928</b>	<b>0</b>	<b>10 928</b>	<b>17 288</b>
C.II.2.4.1.	<i>Pohledávky za společníky</i>	062	0	0	0	0
C.II.2.4.2.	<i>Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	063	0	0	0	0
C.II.2.4.3.	<i>Stát - daňové pohledávky</i>	064	2 119	0	2 119	690
C.II.2.4.4.	<i>Krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	065	40	0	40	35
C.II.2.4.5.	<i>Dohadné účty aktivní</i>	066	13	0	13	2 059
C.II.2.4.6.	<i>Jiné pohledávky</i>	067	8 756	0	8 756	14 504
C.III.	<b>Krátkodobý finanční majetek (f.69+70)</b>	068	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C.III.1.	<i>Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	069	0	0	0	0
C.III.2.	<i>Ostatní krátkodobý finanční majetek</i>	070	0	0	0	0
C.IV.	<b>Peněžní prostředky (f.72+73)</b>	071	<b>8 514</b>	<b>0</b>	<b>8 514</b>	<b>936</b>
C.IV.1.	<i>Peněžní prostředky v pokladně</i>	072	58	0	58	34
C.IV.2.	<i>Peněžní prostředky na účtech</i>	073	8 456	0	8 456	902
D.	<b>Časové rozlišení (f.75 až 77)</b>	074	<b>256</b>	<b>0</b>	<b>256</b>	<b>165</b>
D.1.	<i>Náklady příštích období</i>	075	250	0	250	148
D.2.	<i>Komplexní náklady příštích období</i>	076	0	0	0	0
D.3.	<i>Příjmy příštích období</i>	077	6	0	6	17

označení řádku a	PASIVA b	číslo řádku c	Běžné úč. období 5	Min.úč. období 6
	<b>PASIVA CELKEM (ř. 79 + 100 + 140)</b>	078	<b>188 157</b>	<b>184 736</b>
A.	<b>Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 98 + 99)</b>	079	<b>92 464</b>	<b>79 493</b>
A.I.	<b>Základní kapitál (ř.81 až 83)</b>	080	<b>35 004</b>	<b>36 998</b>
A.I.1.	Základní kapitál	081	35 004	36 998
A.I.2.	Vlastní podíly (-)	082	0	0
A.I.3.	Změny základního kapitálu	083	0	0
A.II.	<b>Ážio a kapitálové fondy (ř.85+86)</b>	084	<b>1 350</b>	<b>1 350</b>
A.II.1.	Ážio	085	0	0
A.II.2.	<b>Kapitálové fondy (ř.87 až 91)</b>	086	<b>1 350</b>	<b>1 350</b>
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	087	1 350	1 350
A.II.2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088	0	0
A.II.2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	089	0	0
A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	090	0	0
A.II.2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	091	0	0
A.III.	<b>Fondy ze zisku (ř.93+94)</b>	092	<b>41 216</b>	<b>36 012</b>
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy	093	11 460	11 389
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	094	29 756	24 623
A.IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let (+/-) (ř.96 + 97)</b>	095	<b>-81</b>	<b>-123</b>
A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	096	-81	-123
A.IV.2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	097	0	0
A.V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b> <b>[ř.01-(80+84+92+95+99+100+140)]</b>	098	<b>14 975</b>	<b>5 256</b>
A.VI.	Rozhodnuto o záloách na výplatu podílu na zisku	099	0	0
B. + C.	<b>Cizí zdroje (ř. 101 + 106)</b>	100	<b>95 690</b>	<b>105 241</b>
B.	<b>Rezervy (ř. 102 až 105)</b>	101	<b>2 216</b>	<b>1 455</b>
B.1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	102	0	0
B.2.	Rezerva na daň z příjmů	103	1 916	1 155
B.3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	104	0	0
B.4.	Ostatní rezervy	105	300	300
C.	<b>Závazky (ř.107+122)</b>	106	<b>93 474</b>	<b>103 786</b>
C.I.	<b>Dlouhodobé závazky (ř. 109 až 118)</b>	107	<b>59 357</b>	<b>71 525</b>
C.I.1.	Vydané dluhopisy (109 + 110)	108	0	0
C.I.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	109	0	0
C.I.1.2.	Ostatní dluhopisy	110	0	0
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	111	51 317	63 360
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	112	0	0
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů	113	0	0
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	114	0	0
C.I.6.	Závazky - ovládána nebo ovládající osoba	115	0	0
C.I.7.	Závazky - podstatný vliv	116	0	0
C.I.8.	Odložený daňový závazek	117	5 662	5 837
C.I.9.	<b>Závazky - ostatní (119 + 121)</b>	118	<b>2 378</b>	<b>2 328</b>
C.I.9.1.	Závazky ke společníkům	119	0	0
C.I.9.2.	Dohadné účty pasivní	120	0	0
C.I.9.2.	Jiné závazky	121	2 378	2 328

označení řádku a	PASIVA b	číslo řádku c	Běžné úč. období 7	Min.úč. období 8
C.II.	<b>Krátkodobé závazky (ř. 124 až 132)</b>	122	<b>34 117</b>	<b>32 261</b>
C.II.1.	Vydané dluhopisy (124 + 125)	123	0	0
C.II.1.1	Vyměnitelné dluhopisy	124	0	0
C.II.1.2	Ostatní dluhopisy	125	0	0
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	126	16 063	16 364
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	127	300	0
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	128	12 229	8 888
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě	129	0	0
C.II.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	130	0	0
C.II.7.	Závazky - podstatný vliv	131	0	0
C.II.8.	<b>Závazky - ostatní (133 až 139)</b>	132	<b>5 525</b>	<b>7 009</b>
C.II.8.1.	Závazky ke společníkům	133	848	759
C.II.8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	134	0	0
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	135	366	407
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	136	733	695
C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	137	226	206
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	138	71	42
C.II.8.7.	Jiné závazky	139	3 281	4 900
D.	<b>Časové rozlišení (ř. 141 + 142)</b>	140	<b>3</b>	<b>2</b>
D.I.	Výdaje příštích období	141	3	2
D.II.	Výnosy příštích období	142	0	0

Právní forma účetní jednotky :	Družstvo
Předmět podnikání nebo jiné činnosti :	Zemědělská výroba

Okamžik sestavení	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou
9.4.2020	<p>Ing. Hájek Jiří - předseda představenstva</p> <p>Ing. Steiner Vladimír - místopředseda představenstva</p> <p><b>Zemědělské družstvo Měčín,</b> družstvo 340 12 MĚČÍN 202 IČ: 001 16 858, DIČ: CZ00116858 tel.: 376 395 136 (152), fax: 376 395 140</p>

**Příloha D: Výkaz zisku a ztráty Zemědělského družstva Měčín k 31. 12. 2019**

Zpracováno v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů		<b>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY</b> <b>k 31.12.2019</b> ( v celých tisících Kč )		Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky <b>Zemědělské družstvo Měčín, družstvo</b>	
		<b>IČ</b> <b>00 11 68 58</b>		Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky <b>340 12 Měčín 202</b>	
označení řádku a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období		
			sledovaném 1	minulém 2	
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	54 201	49 226	
II.	Tržby z prodeje zboží	02	0	0	
<b>A.</b>	<b>Výkonová spotřeba (ř.04 až 06)</b>	<b>03</b>	<b>41 462</b>	<b>39 303</b>	
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	0	0	
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	05	29 198	26 322	
A.3.	Služby	06	12 264	12 981	
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	07	4 596	1 654	
C.	Aktivace (-)	08	-5 181	-4 771	
<b>D.</b>	<b>Osobní náklady (ř.10+11)</b>	<b>09</b>	<b>24 501</b>	<b>23 265</b>	
D.1.	Mzdové náklady	10	18 344	17 395	
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a ostatní náklady (ř.12+13)	11	6 157	5 870	
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	6 133	5 824	
D.2.2.	Ostatní náklady	13	24	46	
<b>E.</b>	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř.15+18+19)</b>	<b>14</b>	<b>16 412</b>	<b>15 800</b>	
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (ř.16+17)	15	16 348	15 892	
E1.1.	Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé	16	16 348	15 892	
E1.2.	Úpravy hodnot DNM a DHM - dočasné	17	0	0	
E.2.	Úpravy hodnot zásob	18	65	-9	
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	-1	-83	
<b>III.</b>	<b>Ostatní provozní výnosy (ř.21 až 23)</b>	<b>20</b>	<b>53 869</b>	<b>39 077</b>	
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	3 745	1 455	
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	22	46	76	
III.3.	Jiné provozní výnosy	23	50 078	37 546	
<b>F.</b>	<b>Ostatní provozní náklady (ř.25 až 29)</b>	<b>24</b>	<b>5 486</b>	<b>3 662</b>	
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	3 116	896	
F.2.	Prodaný materiál	26	2	66	
F.3.	Daně a poplatky	27	505	526	
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	0	300	
F.5.	Jiné provozní náklady	29	1 863	1 874	
*	Provozní výsledek hospodaření (ř.01+02-03-07-08-09-14+20-24)	30	20 794	9 390	

označení řádku a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř.32+33)	31	0	0
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	0
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0
G	Náklady vynaložené na prodané podíly	34	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř.36+37)	35	0	0
V.1.	Výnosy z ostatního DFM - ovládaná a ovládající osoba	36	0	0
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (ř.40+41)	39	0	0
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná a ovládající osoba	40		0
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	0	0
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (ř.44+45)	43	3 077	3 431
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná a ovládající osoba	44	0	0
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	3 077	3 431
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	728	761
K.	Ostatní finanční náklady	47	156	139
*	Finanční výsledek hospodaření (ř.31-34+35-38+39-42-43+46-47)	48	-2 505	-2 809
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (ř.30+48)	49	18 289	6 581
L.	Daň z příjmů (ř.51+52)	50	3 314	1 325
L.1.	Daň z příjmu splatná	51	3 489	2 051
L.2.	Daň z příjmu odložená (+/-)	52	-175	-726
**	Výsledek hospodaření po zdaněním (ř.49-50)	53	14 975	5 256
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.53-54)	55	14 975	5 256
*	Čistý obrát za účetní období (ř.01+02+20+31+35+39+46)	56	108 798	89 064

Okamžik sestavení	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
9.4.2020	Ing. Hájek Jiří - předseda představenstva Ing. Steiner Vladimír - místopředseda představenstva	Zemědělské družstvo Měčín, družstvo 340 12 MĚČÍN 202 IČ: 001 16 858, DIČ: CZ00116858 tel.: 376 395 136 (152), fax: 376 395 140



## **Abstrakt**

Tesárková, A. (2021). *Dlouhodobé financování a optimalizace kapitálové struktury* (Diplomová práce), Západočeská univerzita v Plzni, Fakulta ekonomická, Česko.

**Klíčová slova:** financování, optimalizace kapitálové struktury, zemědělské družstvo

Předložená diplomová práce je zaměřena na problematiku dlouhodobého financování a optimalizace kapitálové struktury. Cílem práce je zhodnotit dlouhodobé financování a jeho řízení ve vybraném podnikatelském subjektu a na základě tohoto zhodnocení navrhnout možná zlepšení tohoto řízení směřující k optimální kapitálové struktuře.

Práce je členěna do dvou hlavních částí. V první části jsou shrnuta teoretická východiska k dané problematice včetně zaměření se na odvětví, ve kterém vybraný ekonomický subjekt působí. V praktické části práce je provedena analýza a následné zhodnocení dlouhodobého financování a kapitálové struktury u Zemědělského družstva Měčín. Na základě zjištěných údajů o subjektu jsou v závěru práce navržena opatření směřující k optimalizaci kapitálové struktury.

## **Abstract**

Tesárková, A. (2021). *The long-term financing and the optimisation of a capital structure* (Master's Thesis). University of West Bohemia, Faculty of Economics, Czech Republic.

**Key words:** financing, optimisation of a capital structure, agriculture cooperative

This master thesis is focused on long-term financing and optimisation of a capital structure. The aim of the work is to evaluate long-term financing including its management in a selected business company. Based on the assessment, possible improvement leading to an optimal capital structure are proposed.

The master thesis is divided into two main parts. The first part summarizes the theoretical base for the issue, including a focus on the sector in which the selected company operates. The second part consist of analysis and subsequent evaluation of long-term financing and capital structure in the company Zemedelske druzstvo Mecin. Based on the data obtained on the company, measures aimed at optimising the capital structure are proposed at the end of the thesis.