

# MAJETKOVÁ A FINANČNÍ STRUKTURA PODNIKU

## A. Majetková struktura podniku

Hospodářský úspěch podniku (ekonomická stabilita podniku) závisí na udržení majetkově-finanční stability, tj. schopnosti podniku vytvářet a trvale udržovat správný vztah mezi majetkem a používaným kapitálem.

Konkrétně jde o tři základní otázky:

- a) poměr mezi jednotlivými složkami majetku (majetková struktura),
- b) poměr mezi jednotlivými druhy používaného kapitálu (finanční struktura),
- c) vzájemný vztah mezi jednotlivými složkami majetku a jednotlivými druhy používaného kapitálu.

Majetková struktura podniku představuje podrobnou strukturu aktiv podniku. Základním hlediskem členění aktiv je především doba jejich upotřebitelnosti, eventuálně rychlost a obtížnost jejich konverze v peněžní prostředky, aby bylo možné uhradit splatné závazky (hledisko likvidity).

### *Majetková struktura podniku (aktiva) zachycuje tyto položky:*

1. Pohledávky za upsané vlastní jmění – zachycují stav nesplacených akcií nebo podílů. Jsou to pohledávky za akcionáři. Tvoří jednu z protipoložek základního kapitálu.
2. **Stálý majetek** ( stálá aktiva, fixní aktiva, neoběžná aktiva, dlouhodobý majetek) – je charakterizován dlouhodobostí (doba použitelnosti je delší než jeden rok), tzn. že se nespotřebovává najednou, ale postupně ve formě odpisů a svou hodnotu přenáší úměrně tomuto opotřebení ve formě odpisů do nákladů firmy.
  - ***Dlouhodobý nehmotný majetek*** – nehmotné výsledky výzkumné činnosti, různá ocenitelná práva (např. know-how, licence, autorská práva), software. Obtížným problémem je jeho ocenění. Příliš velké položky nehmotných aktiv snižují důvěru k podnikům, které je vykazují.
  - ***Dlouhodobý hmotný majetek*** – pozemky, budovy, stavby bez ohledu na jejich pořizovací cenu, samostatné movité věci (stroje, dopravní prostředky) s pořizovací cenou nad 40 000 Kč a dobou použitelnosti nad 1 rok, trvalé porosty, základní stádo, apod. Pozemky, umělecká díla a sbírky se neodepisují, ale v čase se naopak zhodnocují.
  - ***Dlouhodobý finanční majetek (investice)*** – nakoupené obligace, vkladové listy, termínové vklady, půjčky poskytnuté jiným podnikům, apod. U úvěrových cenných papírů musí být splatnost delší než 1 rok. Patří sem i nemovitosti, které podnik nakoupí pro účely obchodování s nimi, pronajímání či uložení volných peněžních prostředků. Finanční majetek (dlouhodobé cenné papíry) se také neodepisuje.

Pozn.: V rozvaze podniku se vykazuje dlouhodobý majetek jako první v pořadí, neboť má nejhorší likvidnost (likvidnost = schopnost jednotlivých složek aktiv přeměnit se na peníze).

3. **Oběžný majetek** (oběžná aktiva, krátkodobá, provozní, běžná aktiva) – je neustále v pohybu, obíhá v různých formách, přičemž jedna forma přechází v jinou.
- Věcná podoba – suroviny, materiál, rozpracovaná výroba, hotové výrobky, polotovary.
  - Peněžní podoba – peníze, ceniny, pohledávky, krátkodobé cenné papíry.

Pozn.: Z hlediska likvidnosti jsou oběžná aktiva uváděna v rozvaze na druhém místě.

- **Zásoby** – skladový materiál, nedokončené výrobky, polotovary vlastní výroby, hotové výrobky vlastní výroby a zboží nakoupené k prodeji.
- **Pohledávky** – jsou tříděny z hlediska času (dlouhodobé a krátkodobé) a z hlediska účelu (pohledávky z obchodního styku, ke společníkům, apod.)
- **Finanční majetek** – cenné papíry obchodovatelné na peněžním trhu (např. státní pokladniční poukázky, krátkodobé obligace, směnky pořízené za účelem obchodování, apod.); vlastní akcie a vlastní dluhopisy, které může podnik podle obchodního zákoníku držet, vklady v bankách a peněžní prostředky v hotovosti.  
Finanční majetek umožňuje: - krátkodobé investování přebytečných peněžních prostředků a získání vyšších výnosů,  
- zabezpečení rychlé likvidity podniku.

4. **Ostatní majetek** (aktiva) – zůstatek účtů časového rozlišení nákladů příštích období (např. předem placené nájemné) a příjmů příštích období (např. provedené a dosud nevyúčtované práce).

Při posuzování **majtkové struktury** podniku **zkoumáme zejména vtaň dlouhodobého (stálého) a krátkodobého (oběžného) majetku**. Jde o tzv. analýzu investování, která nám poskytuje základní informace o tom, jaká část aktiv se nalézá ve vázané a jaké v likvidní formě.

Majtková struktura podniku je závislá na **předmětu činnosti podniku** (v čistě obchodní společnosti převládají zásoby zboží; u firmy zabývající se výrobou převládají zásoby materiálu a výrobků; u vodní elektrárny převládá dlouhodobý majetek) a **na finanční politice podniku** (dlouhodobý finanční majetek a likvidní aktiva).

**Na výši celkového majetku** podniku působí tři základní faktory:

- a) rozsah podnikových výkonů (celková produkce výrobků a služeb),
- b) stupeň využití celkového majetku,
- c) cena majetku.

Ad a) **Růst podnikových výkonů** zvyšuje požadavky na velikost majetku podniku při stejném stupni jeho využití a stejných cenách.

Ad b) Lepší (horší) **využití majetku** (vyjadřuje se jako poměr podnikových výkonů za určité období k průměrnému stavu majetku) snižuje (zvyšuje) potřebu tohoto majetku. Z toho důvodu ne každý růst výkonu musí nutně znamenat zvýšenou potřebu majetku podniku.

Ad c) **Změna cen** působí na výši celkového majetku přímo. Oceňování jednotlivých složek majetku podniku je složitá záležitost, která významně ovlivňuje kvalitu účetních informací o finanční situaci a zisku podniku. **Záměrné přecenění majetku** zvyšuje podnikový zisk. Naopak **podceněním majetku** lze zisk snižovat a tím ovlivňovat základ zdanění, vytvářet skryté rezervy, které se neprojeví v bilanci (rozvaze). Podceňování majetku je tak možné využívat k utajování zisku před státem, ale i před konkurencí, či před vlastními akcionáři.

**Faktory ovlivňující majetkovou strukturu:**

- a) **Technická náročnost výroby** (podíl fixního hmotného majetku je např. v chemickém průmyslu či v energetice podstatně vyšší, než v podnicích spotřebního průmyslu nebo zemědělství). Technická náročnost výroby má za následek obvykle i vyšší podíl nehmotného i investičního majetku ve formě patentů, licencí, know-how, softwaru.
- b) **Stupeň rozvinutosti peněžního a kapitálového trhu.** V podmínkách ČR je podíl finančního majetku (dlouhodobého i krátkodobého) na celkovém majetku mnohem nižší než ve vyspělých ekonomikách.
- c) **Konkrétní ekonomická situace podniku** a orientace jeho hospodářské politiky.
  - Podniky preferují zvyšování rentability prostřednictvím růstu zisku na jednotku tržeb – to vede ke snižování nákladů zaváděním nové techniky a projevuje se růstem podílu fixního majetku.
  - Podniky preferují zvyšování rentability prostřednictvím zrychlování obratu vloženého majetku – to vede ke zvýšení podílu oběžného majetku.
  - Podniky preferují politiku urychleného odepisování – to vede ke zvýšení podílu oběžného majetku.

## B. Finanční (kapitálová) struktura podniku

Finanční struktura podniku představuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován jeho majetek. Vypovídá o tom, kdo je vlastníkem majetku podniku, resp. o tom, z jakých zdrojů (pasiv) majetek vznikl. Vložil-li kapitál do podniku sám podnikatel (nebo skupina vlastníků), hovoříme o vlastním kapitálu. Pokud vkladatelem kapitálu je věřitel (např. banka), hovoříme o cizím (úvěrovém) kapitálu.

**Celková velikost podnikového kapitálu závisí především na:**

- velikosti podniku, přičemž samotná velikost podniku by měla být optimální (obecně platí, že čím větší podnik, tím větší kapitál vyžaduje),
- stupni mechanizace a automatizace (čím vyšší použití techniky, tím větší kapitál),
- na rychlosti obratu kapitálu (čím rychlejší obrat, tím menší kapitál),
- na organizaci prodeje (vlastní prodejní síť vyžaduje větší kapitál než prodej přes obchodní společnosti).

Podnik má mít právě tolik kapitálu, kolik potřebuje. Má-li kapitálu více, je jeho využití nehospodárné a říkáme, že **podnik je překapitalizován**. Dochází k tomu tehdy, je-li dlouhodobým (vlastním i cizím) kapitálem kryt i oběžný majetek.

Má-li kapitálu méně, způsobuje to poruchy v chodu podniku a říkáme, že **podnik je podkapitalizován**. K tomu dochází v období expanze, kdy podnik prudce rozšiřuje výrobu a prodej, což je spojeno s růstem aktiv (zásob, pohledávek a dlouhodobého majetku), která nejsou kryta potřebnými finančními zdroji. Firma se zadlužuje u svých dodavatelů a tímto krátkodobým cizím kapitálem je kryt i dlouhodobý majetek. Podnik se tak dostává do platební neschopnosti, což bývá počátkem jejího konce.

***Finanční struktura podniku (pasiva) zachycuje tyto položky:***

1. **Vlastní kapitál** – patří majiteli podniku (vlastníkům). Je hlavním nositelem podnikatelského rizika a jeho podíl na celkovém kapitálu je proto ukazatelem finanční jistoty (nezávislosti) podniku.
  - ***Základní kapitál*** – tvoří jej peněžní a nepeněžní vklady společníků do společnosti. Pro kapitálové společnosti je předepsána povinnost vytvářet při založení společnosti základní kapitál v minimální výši. Jsou společnosti, které pro získání licence pro provozování předmětu činnosti podle zákona musí mít předepsaný základní kapitál.

- **Kapitálové fondy** – jsou vytvářeny z kapitálových vkladů (dary, dotace, změny vkladů společníků, změny uznaného ocenění vkladů), které nezvyšují základní kapitál společnosti. Patří sem i emisní ažio, tj. rozdíl mezi tržní a nominální cenou akcií.
- **Fondy ze zisku** – jsou fondy tvořené interně ze zisku. Patří sem rezervní fond, tvořený v akciové společnosti povinně podle obchodního zákoníku (ke krytí ztrát a k překonání nepříznivého průběhu hospodaření společnosti), nebo fondy na základě vlastního rozhodnutí společnosti (např. sociální fond, fond zaměstnaneckých akcií, apod.).
- **Hospodářský výsledek** (zisk nebo ztráta) běžného období a nerozdělený zisk (neuhrazená ztráta) minulých let. Nerozdělený zisk minulých let představuje část zisku, která nebyla použita do fondů či na dividendy a převádí se do dalšího období.

2. **Cizí zdroje (cizí kapitál)** – je dluhem, který musí firma v určené době splatit. Za cizí kapitál platí podnikatel úroky a ostatní výdaje spojené s jeho získáním (bankovní poplatky, provize, apod.). Přesto je cizí kapitál levnější než kapitál vlastní. Přitom všeobecně platí, že krátkodobý kapitál je levnější než dlouhodobý.

- **Rezervy** – jsou tvořeny na vrub nákladů podniku (snižují vykazovaný zisk). Představují částku peněz, kterou bude muset podnik v budoucnu vydat. Jde tedy o budoucí závazky (např. rezervy na opravy hmotného majetku, na úhradu kursových ztrát). Povinné rezervy (upravené zákonem o rezervách) jsou odečitatelné pro účely zdanění zisku.
- **Dlouhodobé závazky** – jsou tvořeny emitovanými dluhopisy, závazky k jiným společnostem, přijatými zálohami, směnkami k úhradě nebo jinými dlouhodobými závazky, které mají splatnost delší než 1 rok.
- **Krátkodobé závazky** – představují závazky vůči dodavatelům kratší než 1 rok, krátkodobé směnky k úhradě, krátkodobé zálohy od odběratelů, závazky vůči zaměstnancům, vůči institucím (např. nezaplacené daně a pojištění), ke společníkům.
- **Bankovní úvěry a výpomoci** – zahrnují úvěry dlouhodobé (se splatností delší než 1 rok) a běžné úvěry krátkodobé, úvěry na eskontované směnky. Jako krátkodobé finanční výpomoci jsou chápány emitované krátkodobé obligace, komerční cenné papíry, apod.

3. **Ostatní pasiva** – zachycují zejména zůstatky výdajů příštích období (např. nájemné placené pozadu) či zůstatky výnosů příštích období (např. předem přijaté nájemné, předplatné, apod.).

## Míra zadluženosti a optimální finanční struktura

V rámci **finanční struktury** podniku se posuzuje zejména **relace mezi vlastním a cizím kapitálem**. K tomu slouží **ukazatel zadluženosti**, který vyjadřuje podíl celkových dluhů (dlouhodobých i krátkodobých) k celkovému majetku (kapitálu).

Ukazatel zadluženosti skýtá orientaci o míře zajištění pohledávek věřiteli. Čím vyšší zadluženost existuje, tím větší je riziko věřitelů. Proto je také tento ukazatel využíván k měření finančního rizika.

Posuzování relace vlastního a cizího kapitálu je významným problémem formování finanční struktury podniku. Tato relace je závislá především na nákladech spojených se získáním příslušného druhu kapitálu (používá se také termín **cena kapitálu**. **Cenou** za získání **cizího kapitálu** se rozumí **úrok**, který musí uživatel zaplatit. **Cenou** za získání **vlastního kapitálu** se rozumí **výše dividendy**, kterou podnik zajišťuje svým akcionářům.). Z tohoto hlediska vychází nejlevněji krátkodobý cizí kapitál (obchodní úvěr, bankovní úvěr) a nejdražší pak základní akciový kapitál, protože jeho splatnost je neomezená, hodnota akciového kapitálu se nevrací.

Cenu cizího kapitálu ovlivňuje i **system zdanění podniku**. Úroky z úvěru, z obligací jsou odčitatelnou položkou pro zdanění zisku, dividendy nikoliv.

Cenu kapitálu ovlivňuje i **stupeň rizika**, které podstupuje věřitel (investor). Čím větší riziko dodavatel kapitálu podstupuje, tím vyšší cenu za příslušný kapitál požaduje. Z tohoto hlediska vychází nejlevněji opět krátkodobý cizí kapitál, dražší je dlouhodobý cizí kapitál a nejdražší základní akciový kapitál (z hlediska jeho riskantnosti pro uživatele pak naopak platí, že je nejméně riskantním kapitálem, protože nevyžaduje splacení a nevyžaduje stálé úrokové platby bez ohledu na dosažený zisk).

Z výše uvedeného vyplývá, že **míra zadluženosti**:

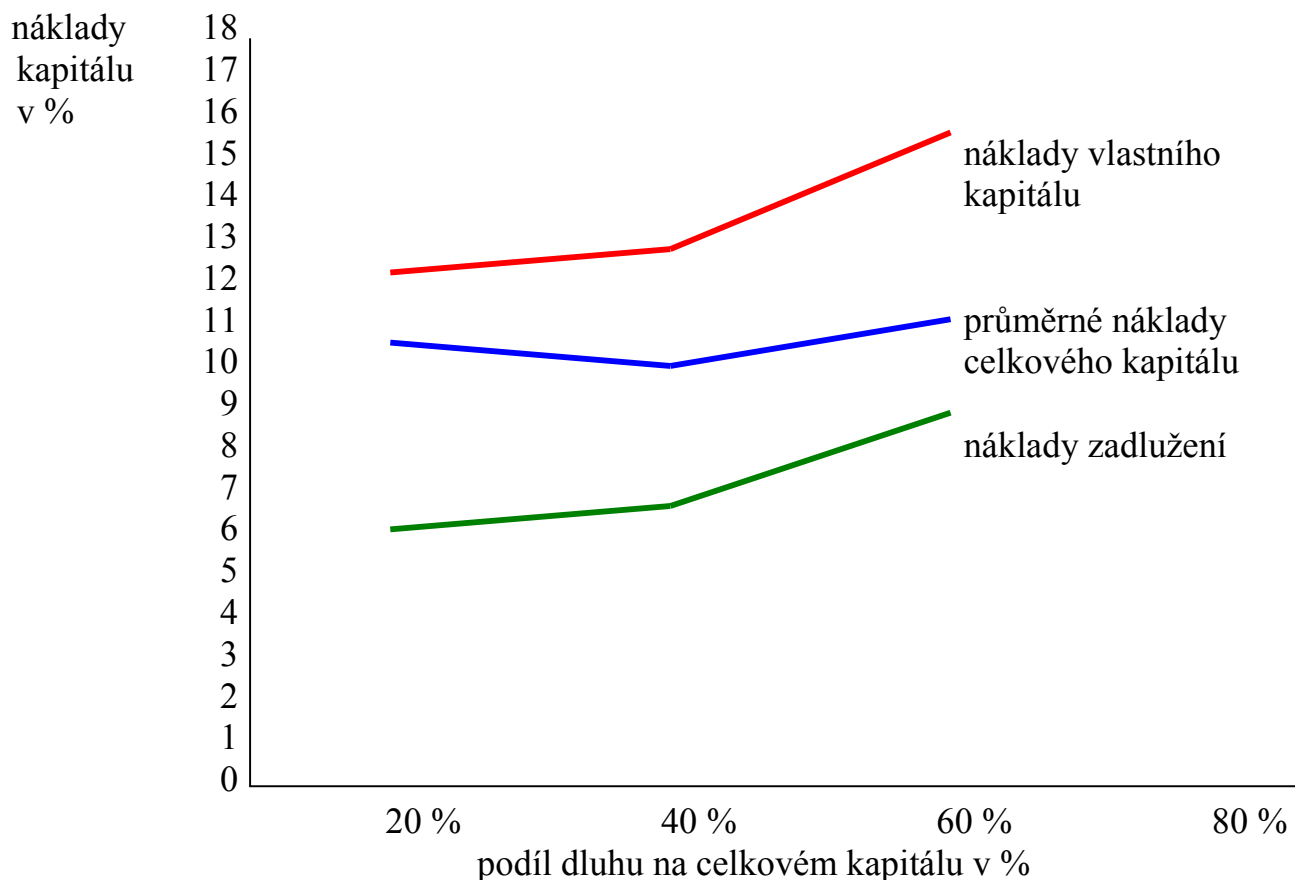
- výrazně ovlivňuje náklady na pořízení celkového kapitálu podniku,
- ovlivňuje i tržní hodnotu podniku.

Názory na **optimální míru zadluženosti** jsou ve finanční teorii předmětem rozsáhlé diskuse.

V současnosti převládá **teorie tzv. „U“ křivky celkových nákladů kapitálu**.

Je založena na tom, že od určité míry zadlužení celkové náklady začnou stoupat. Proto je vhodné, aby podnik měl takovou relaci vlastního a cizího kapitálu, při níž jsou celkové náklady na pořízení kapitálu nejnižší a v důsledku toho tržní hodnota podniku nejvyšší.

**Graf č. 1.: Vývoj nákladů kapitálu v závislosti na míře zadluženosti**



- s růstem zadluženosti rostou náklady dluhu i náklady vlastního kapitálu v důsledku zvýšeného rizika věřitelů i akcionářů,
- průměrné náklady celkového kapitálu se nejdříve snižují a teprve při vysoké zadluženosti stoupají (pro podnik je nejvhodnější varianta takové zadluženosti, kdy průměrné náklady jsou nejnižší),
- čím vyšší se předpokládá zisk, tím vyšší podíl cizího kapitálu si mohou podniky dovolit; a naopak, pokud lze předpokládat nižší zisk, vyšší zadlužení by podnik měl omezit (nutnost splácení stálých úroků),
- rychle převoditelná aktiva (oběžný majetek) je možné krýt krátkodobými závazky,
- dlouhodobá aktiva (fixní majetek a trvalá část oběžného majetku) je účelné financovat dlouhodobým kapitálem (vlastním i cizím),
- vyšší podíl dlouhodobého kapitálu, než odpovídá dlouhodobým aktivům, snižuje celkovou efektivnost činnosti podniku (dlouhodobý kapitál je dražší),
- nižší podíl dlouhodobého kapitálu (tj. používání krátkodobého kapitálu i na krytí dlouhodobého majetku) je značně riskantní, protože může vyvolat trvalé platební potíže podniku,
- oběžný majetek by měl být podstatně vyšší, než krátkodobý cizí kapitál.

**Náklady na cizí kapitál** se vypočtou podle vzorce:

$$n_{ck} = (1 - D_s) \cdot \acute{u}$$

kde  $n_{ck}$  ... náklady na cizí kapitál

$D_s$  ... daňová sazba

$\acute{u}$  ... úroková míra

**Optimální kapitálovou strukturu (optimální zadluženost)** určíme jako minimum celkových nákladů na kapitál firmy, který se vypočte ze vzorce:

$$n_k = \acute{u} \cdot (1 - D_s) \frac{CK}{K} + n_{vk} \frac{VK}{K}$$

$n_k$  ..... náklady na celkový kapitál v %

$\acute{u}$  ..... úroková míra v %

$D_s$  ..... daňová sazba v %

$CK$  ..... cizí kapitál (dluh) v Kč

$K$  ..... celkový kapitál (celková tržní hodnota podniku) v Kč

$n_{vk}$  ..... náklady na vlastní kapitál po zdanění zisku v %

$VK$  ... vlastní kapitál v Kč

**Náklady na vlastní kapitál  $n_{vk}$**  se vypočítají ze vztahu:

dividenda

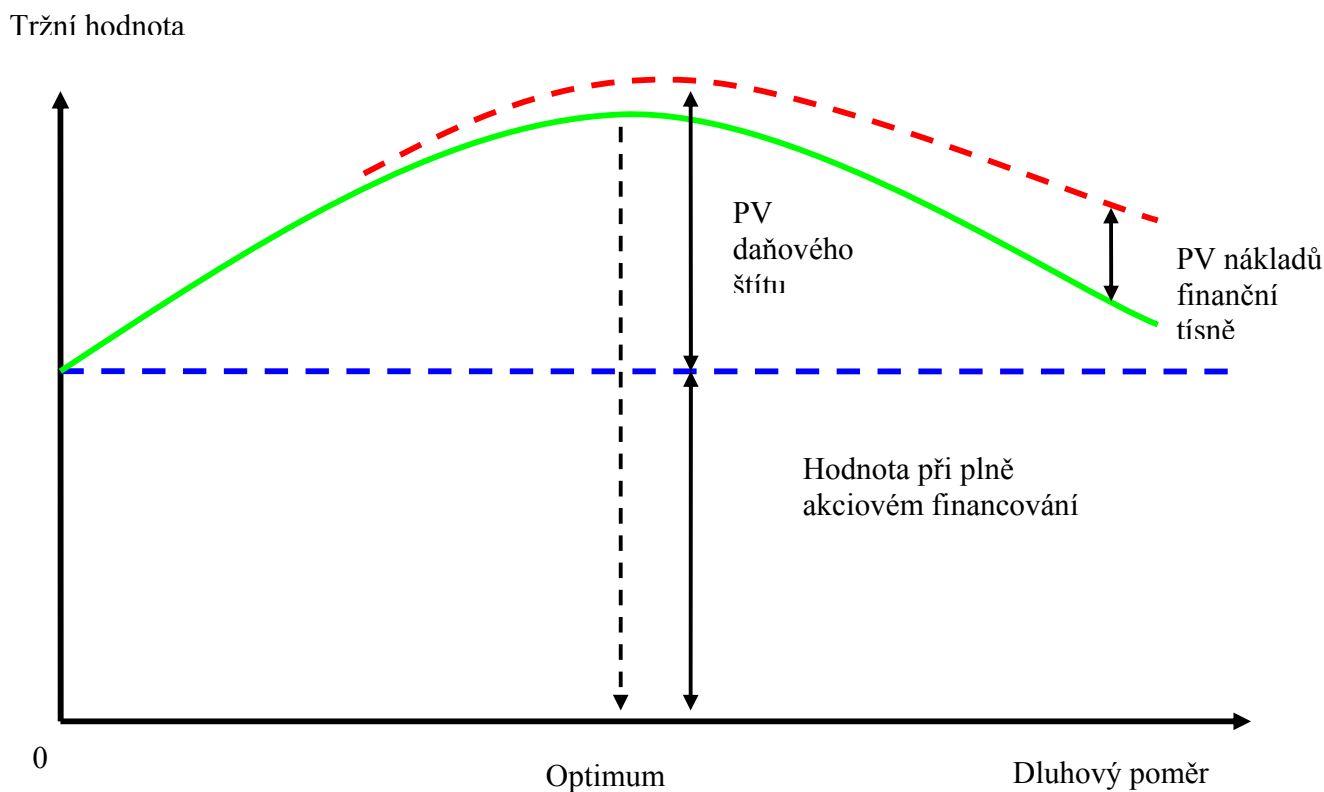
$$n_{vk} = \frac{\text{dividenda}}{\text{cena akcie}} + \text{míra růstu dividend}$$

**Při optimalizaci struktury zdrojů** se obecně vychází z následujících předpokladů:

- cizí kapitál je levnější než vlastní, neboť nese menší riziko (akcionáři jsou při likvidaci podniku poslední v pořadí při vyrovnávání nároků na úhradu),
- s růstem zadluženosti roste i úroková míra, neboť roste riziko pro banku a větší riziko vyžaduje vyšší výnosnost,
- s růstem zadluženosti roste i požadavek akcionářů na vyšší dividendy (ze stejných důvodů),
- substituce vlastního kapitálu dluhem přináší zlevnění nákladů na celkový kapitál až do určité míry zadluženosti. Potom náklady začnou růst.



## Vliv zadlužení na hodnotu firmy při zvažování daní i nákladů finanční tísně.



**Hodnota firmy = hodnota nezadlužené firmy + PV daňového štítu  
– PV nákladů finanční tísně**

- úrok, který společnost platí ze svých dluhů, je náklad odpočitatelný od daňového základu => dluh tak společnosti snižuje daň, čímž ji poskytuje tzv. **daňový štít**
- PV (současná hodnota) daňového štítu zpočátku se zadlužením roste
- při malém zadlužení dominují daňové výhody
- při vyšším zadlužení je obtížnější daňový štít využít a pravděpodobnost výskytu finanční tísně rychle roste
- v okamžiku, kdy přírůstek nákladů vyrovná přírůstek PV daňového štítu, nastává optimum; za ním hodnota firmy klesá

**Čistý pracovní kapitál** (Net working capital) – je rozdílem mezi celkovými oběžnými aktivy (OA) a celkovými krátkodobými dluhy (CK<sub>Kr</sub>).

$$\text{Změna ČPK} - \Delta\text{ČPK} = \text{ČPK}_{(K)} - \text{ČPK}_{(P)}$$

ČPK<sub>(P)</sub> ..... stav na počátku sledovaného období

ČPK<sub>(K)</sub> ..... stav na konci sledovaného období

**Změny ČPK z pozice aktiv:**

- a) přírůstky ČPK - růst položek krátkodobých aktiv v rozvaze (OA +)  
- snížení položek krátkodobých závazků firmy (CK<sub>Kr</sub> -)
- b) úbytky ČPK - snížení položek krátkodobých aktiv v rozvaze (OA -)  
- růst položek krátkodobých závazků firmy (CK<sub>Kr</sub> +)

Příklad:

Firma ABD	31.12.2006	31.12.2005	Změna	
	tis. Kč	tis. Kč	přírůstek	úbytek
Zboží na skladě	40	120		80
Pohled. z obch.styku	190	140	50	
Běžný účet	300	113	187	
Peníze v hotovosti	20	10	10	
Krátk.fin. majetek	<u>412</u>	<u>352</u>	60	
OA celkem	962	735		
Krátkodobé závazky	541	363		178
Krátk. záv. celkem	<u>541</u>	<u>363</u>		
ČPK celkem	421	372		
Přírůstek/úbytek celkem			307	258
<b>ΔČPK</b>	<b>49</b>		<b>49</b>	

### Změny ČPK z pozice pasiv:

- a) zdroj - růst dlouhodobého kapitálu firmy (vlastního i cizího)  
 - růst zisku  
 - pokles stálých aktiv
- b) užití - pokles na účtu dlouhodobého kapitálu  
 - růst stálých aktiv  
 - vytvoření ztráty firmy

### Příklad:

Položky rozvahy Firmy ABD	2006 tis. Kč	2005 tis. Kč	Změna	
			zdroj	užití
Stálá aktiva	1205	1285	80	
Základní kapitál	1000	1000		
Rezervní fond	16	7	9	
Zisk (HV běžného obd.)	170	141	29	
Dlouhodobé závazky	440	509		69
Mezisoučet			118	69
$\Delta$ ČPK				49
Celkem			118	118

### ČPK z pohledu a) manažera, b) investora (vlastníka)

A Rozvaha P			A Rozvaha P		
SA	VK	Dl. zdroje	SA	VK	ČPK
ČPK	CK <sub>Dl</sub>		OA	CK <sub>Dl</sub>	
OA	CK <sub>Kr</sub>	Kr. zdroje	OA	CK <sub>Kr</sub>	