



VÝCHODISKÁ PRE OPTIMALIZÁCIU FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY PODNIKU

STARTING POINTS TO OPTIMIZE THE FINANCIAL STRUCTURE OF COMPANY

Jaroslava KÁDÁROVÁ

Abstract

Prerequisite for optimizing the financial structure of company is to know the financial needs and financial possibilities of the company. The starting step is an analysis of assets and liabilities of the company for several years. It is analyzed both asset and financial structure of the company, and there is a comparison of individual assets and capital in terms of their use and sterility in company.

Key words

financial structure, optimizing the financial structure, financial restructuring, capital, assets the company

Úvod

Rozhodovanie o finančnej štruktúre patrí medzi zásadné finančné rozhodnutia v podniku, pretože finančná štruktúra má výrazný dopad na budúcu podnikateľskú prosperitu podniku. Zdravá finančná štruktúra prispieva k finančnej stabilite a samostatnosti podniku, zatiaľ čo nezdravá štruktúra, pri nepriaznivom vývoji faktorov podnikateľského okolia, môže ohroziť existenciu podniku.

Optimálna finančná štruktúra podniku vedie k maximalizácii jeho trhovej hodnoty. Určenie zdravej, t.j. optimálnej finančnej štruktúry je výsledkom pôsobenia rôznych, často protichodných faktorov. Riadenie a zmena finančnej štruktúry je súčasťou finančnej reštrukturalizácie podniku.

1 Finančná reštrukturalizácia podniku

Finančná reštrukturalizácia sa usiluje o optimalizáciu finančnej a vlastnickej štruktúry. Podniky s vysokým podielom vlastného kapitálu majú sklon plytvať finančnými zdrojmi a naopak, podniky s vysokým podielom cudzieho kapitálu, ktoré musia platiť pravidelne úroky sa nedokážu sústrediť a efektívne využívať finančné zdroje. Finančnú reštrukturalizáciu musí sprevádzať účinný controlling. Ústrednou veličinou, ktorá sa v procese finančnej reštrukturalizácie monitoruje je likvidita.

Dôvody, ktoré vedú podnik k začatiu finančnej reštrukturalizácie, je možné rozdeliť do štyroch skupín:

- **kríza**, ktorá si vyžaduje radikálne riešenie, lebo ohrozuje prosperitu, stabilitu a budúcu existenciu podniku,
- **problémy**, ktoré predstavujú menej naliehavé a čiastkové problémové situácie a stavy, ktoré vznikajú v priebehu existencie podniku a mohli by viesť k závažnejšej situácii, ktorou je kríza,



- **prevencia**, ktorá predstavuje snahu podniku predchádzať možnému vzniku problémov v budúcnosti,
- **príležitosti**, ktoré umožňujú získať náskok pred konkurenciou a upevniť si vedúce postavenie na trhu.

Dôvod, v dôsledku ktorého podnik pristupuje k realizácii finančných reštrukturalizačných opatrení, determinuje charakter reštrukturalizačného procesu a aplikovaných reštrukturalizačných opatrení:

- **Operatívna reštrukturalizácia** je založená na realizácii operatívnych, krátkodobých zásahov a opatrení. Opatrenia operatívnej reštrukturalizácie sa realizujú z dôvodov riešenia krízových alebo problémových situácií a stavov.
- **Strategická reštrukturalizácia** spočíva v realizácii strategických zásahov a opatrení s dlhodobou perspektívou. Strategické opatrenia sa spájajú s rozvojovou fázou životného cyklu podniku a podniky ich využívajú z dôvodu prevencie a využitia príležitostí, ale sú využiteľné aj pri riešení kríz, keď strategické opatrenia nadväzujú na operatívne opatrenia.

2 Faktory ovplyvňujúce finančnú štruktúru podniku

Finančná štruktúra je štruktúra celkového podnikového kapitálu, z ktorého je financovaný majetok podniku. Stav kapitálu v podniku k určitému momentu možno zistiť v súvahe na strane pasív (tab.1). V súvahe je kapitál rozdelený podľa kritéria vlastníctva na vlastný a cudzí.

$$\text{Kapitál} = \text{vlastný kapitál} + \text{cudzí kapitál}$$

Tab. 1 Kapitál podniku podľa súvahy

Kapitál podniku		
Vlastný kapitál (Vlastné imanie)	základné imanie	
	kapitálové fondy	
	fondy zo zisku stanovené	zákonom stanovami spoločnosti
	výsledok hospodárenia minulých rokov	
	výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	
Cudzí kapitál	rezervy	zákonné ostatné
	záväzky	dlhodobé krátkodobé
	bankové úvery a výpomoci	dlhodobé a strednodobé krátkodobé

Základné faktory, ktoré ovplyvňujú celkovú výšku kapitálu v podniku a finančnú štruktúru sú rôznorodé:

Potreba kapitálu v podniku

Potreba kapitálu v podniku závisí predovšetkým od:

- odboru podnikania - každý odbor je rôzne kapitálovo náročný,
- veľkosti podniku - platí, čím je väčší podnik, tým je potrebný väčší kapitál,



- stupňa mechanizácie, automatizácie a robotizácie - platí, čím je vyššia úroveň používanej techniky, tým je potrebný väčší kapitál,
- rýchlosti obratu kapitálu - platí, čím je rýchlejší obrat, tým je potrebný menší kapitál,
- organizácii odbytu - podnik s vlastnou predajnou sieťou potrebuje vyšší kapitál, ako pri predaji prostredníctvom obchodných podnikov.

Štruktúra majetku podniku

Základnými zložkami podnikového majetku sú dlhodobý a obežný majetok. Z hľadiska vplyvu na finančnú štruktúru nie je ani tak dôležité vecné zloženie majetku, ale rýchlosť obratu jednotlivých položiek aktív, na základe čoho sa podniky snažia rešpektovať dve pravidlá financovania:

- **Zlaté pravidlo financovania**, ktoré vyjadruje časový súlad medzi disponibilitou finančných zdrojov a viazanosťou majetku, ktorý bol ich prostredníctvom obstaraný. Pravidlo vyžaduje, aby finančný zdroj, t.j. kapitál bol k dispozícii primerane dlhú dobu, za ktorú sa považuje doba životnosti majetku.
- **Zlaté bilančné pravidlo**, ktoré nadväzuje na prvé pravidlo financovania a požaduje, aby dlhodobo viazaný majetok bol financovaný kapitálom, ktorý má podnik dlhodobo k dispozícii.

Náklady kapitálu

Náklady kapitálu predstavujú pre podnik výdavok, ktorý musí zaplatiť za získanie rôznych foriem kapitálu používaných na financovanie svojich potrieb. Z iného pohľadu je možné náklady kapitálu definovať ako požadovanú mieru výnosu, ktorú požadujú investori, ak vkladajú peniaze do podniku. Z toho vyplýva, že náklady kapitálu sú určované kapitálovým trhom a úzko súvisia s **mierou rizika**, ktorú investor podstupuje svojim investovaním. Platí zásada, že čím väčšie riziko je investor ochotný znášať, tým vyšší výnos bude požadovať, a tým vyššie budú náklady na získanie kapitálu. Náklady kapitálu je možné charakterizovať aj ako **minimálnu výnosnosť**, ktorú podnik musí dosiahnuť pri investovaní do nových investícií.

V tomto kontexte náklady kapitálu predstavujú priemerné náklady celkového kapitálu používaného podnikom. Priemerné náklady kapitálu podniku závisia vo veľkej miere od štruktúry používaného kapitálu. Optimálne je také rozloženie kapitálu, ktoré sleduje minimalizáciu priemerných nákladov spojených s obstaraním podnikového kapitálu.

Z hľadiska použitia kapitálu v podniku platí, že:

- Cudzí kapitál je lacnejší ako vlastný kapitál.
- Krátkodobý kapitál je lacnejší ako dlhodobý kapitál.
- Najdrahší kapitál je kapitál získaný emisiou akcií.

Intenzita zdaňovania podnikového zisku

Miera zdanenia výsledku hospodárenia podniku ovplyvňuje daňovú úsporu, ktorá vzniká pri použití cudzieho kapitálu. Nákladom cudzieho kapitálu je úrok, ktorý predstavuje daňovo uznateľný náklad, a preto znižuje základ dane z príjmov. Čím je miera zdanenia vyššia, tým je daňová úspora vyššia a výhodnejšie je financovanie potrieb podniku cudzím kapitálom. Zníženie daňovej povinnosti vplyvom úroku sa nazýva tzv. **daňový štít**.

Riziko vzniku platobnej neschopnosti

Rast podielu cudzieho kapitálu na celkovom kapitále zvyšuje riziko bankrotu podniku. Pri vysokom podiele dlhu rastie pravdepodobnosť, že nastane obdobie, keď podnik nebude



schopný uhrádzať úroky a splátky istiny dlhu. Môžu vzniknúť finančné ťažkosti, ktoré vyústia do bankrotu podniku.

Zvyšovaním podielu cudzieho kapitálu ukazovateľ priemerných podnikových nákladov kapitálu klesá. Čím je väčšia zadlženosť, tým sú nižšie náklady kapitálu. Tento princíp funguje iba po určitú hranicu, lebo pôsobí riziko vzniku platobnej neschopnosti. Tento jav sa nazýva **finančná páka**. Riziko vzniku platobnej neschopnosti znamená, že ak sa zvyšuje podiel cudzieho kapitálu na celkovom kapitále, zvyšuje sa pre podnik riziko platobnej neschopnosti, lebo splátky istiny úveru a úroky musí podnik uhrádzať bez ohľadu na dosiahnutý výsledok hospodárenia. Pri vysokom podiele úveru, ktorýkoľvek výkyv v príjmoch a výdavkoch môže viesť k platobnej neschopnosti.

Ďalšie zvyšovanie podielu cudzieho kapitálu vedie k zvyšovaniu nákladov podniku na získanie a viazanie celkového kapitálu. Kvantitatívne sa toto zvýšenie rovná nákladovému oceneniu rizika vzniku finančných ťažkostí a bankrotu.

Úroveň a výkyvy cash flow v podniku

Úroveň a výkyvy v peňažných tokoch majú priamy vplyv na možnosť podniku plniť splatné záväzky v budúcnosti a podľa dohodnutých termínov splácať úver. Rast úrovne peňažných tokov a ich stálosť umožňujú podniku vo väčšej miere využívať cudzie zdroje financovania, nakoľko je menšia pravdepodobnosť vzniku platobnej neschopnosti.

Dostupnosť finančných zdrojov

V praxi nie je rovnaký prístup k úveru a rovnaké podmienky jeho získania pre všetky podniky. Banky a iné inštitúcie poskytujúce kapitál vykonávajú rating podnikov a určujú ich bonitu, na základe ktorých stanovujú podmienky získania úveru a veľkosť úverového rámca.

Finančná istota

Finančná istota predstavuje také riešenie otázok finančnej štruktúry, ktoré pri neočakávanom vzniku finančných ťažkostí umožňujú podniku dostatočne pružne zmeniť zloženie aktív a finančnú štruktúru tak, aby získal potrebnú hotovosť.

Finančná voľnosť podniku

Finančná voľnosť predstavuje určitý stupeň likvidity, ktorý umožňuje zabezpečiť rýchlu dostupnosť peňažných prostriedkov na využitie ziskových možností alebo dobrých investičných príležitostí, ktoré sa neočakávané objavia na trhu.

Inflácia

Na finančnú štruktúru vplýva aj miera inflácie, ktorá vyvoláva viaceré aj protichodné tendencie. Inflácia zvýhodňuje dlžníkov na úkor veriteľov, preto stimuluje rast podielu cudzieho kapitálu. S rastúcou infláciou rastú aj platené úroky, ale ich rast je tlmený daňovým štítom.

Inflácia zvyšuje ceny dlhodobého majetku, ktorý sa odpisuje zo vstupnej ceny a sú súčasťou výsledku hospodárenia. Z hľadiska dynamiky sa relatívne znižuje tvorba zdrojov samofinancovania podniku.

Odvetvová príslušnosť podniku

Odvetvie, v ktorom podnik pôsobí, vplýva na veľkosť potreby a štruktúru dlhodobého a obežného majetku. Podľa pravidiel financovania má byť dlhodobý majetok krytý dlhodobými zdrojmi podniku, teda vlastným kapitálom, dlhodobými záväzkami a dlhodobými úvermi. Stála časť obežného majetku by mala byť financovaná dlhodobým cudzím kapitálom a zvyšok krátkodobým kapitálom. Výška podielu dlhodobého majetku a stáleho obežného majetku vplývajú na optimálnosť finančnej štruktúry podniku.



Ďalšie faktory spojené s podnikom a jeho okolím

Zmena finančnej štruktúry podniku je spojená s nákladmi a časom potrebným na zmenu. Prispôsobovanie finančnej štruktúry zmeneným vonkajším podmienkam alebo zmeneným názorom podnikového manažmentu vyvoláva dodatočné náklady.

Na finančnú štruktúru vplývajú rozdielne záujmy vlastníkov a manažérov:

- **vlastníci** majú záujem o maximalizáciu trhovej hodnoty podniku, preto pri únosnom riziku preferujú lacnejší **cudzí kapitál**,
- **manažéri** majú spravidla averziu k riziku a podriaďujú rozhodovanie snahe stabilizovať svoje postavenie v podniku, preto uprednostňujú menej rizikový **vlastný kapitál** podniku.

Na finančnú štruktúru má vplyv finančná tieseň a hrozí bankrot, lebo sa uplatňujú odlišné praktiky manažmentu:

- Aj vo finančnej tiesni sa akcionári usilujú o výplatu vysokých dividend. Vlastný kapitál sa tým oslabuje, ale trhovú cenu podniku klesne menej, než zodpovedá sume vyplatených dividend, pretože časť poklesu hodnoty podniku znášajú veritelia.
- Podnik získava súčasne cudzí kapitál z niekoľkých zdrojov, emituje bežné obligácie na istú sumu, získava úvery a podobne. Celkový dlh sa stáva rizikovejším.

3 Analýza aktív a pasív ako východisko optimalizácie finančnej štruktúry podniku

Základným východiskovým krokom pri optimalizácii finančnej štruktúry je analýza aktív a pasív podniku (tab.2 a tab.3). Aktíva predstavujú druhy a formy majetku podniku, ktoré majú pre podnik hodnotu, lebo sú schopné v budúcom období zabezpečiť prírastok peňažných prostriedkov podniku.

Tab. 2 Štruktúra aktív

Štruktúra aktív (€)	2006	2007	2008	Index vývoja 2007/2006	Index vývoja 2008/2009
Dlhodobý hmotný majetok	16 849	43 495	69 325	2,58	1,59
Zásoby	31	0	122	0	0
Krátkodobé pohľadávky	13 811	28 457	18 725	2,06	0,66
Finančné účty	480	2 945	6 760	6,14	2,29
Časové rozlíšenie	57	228	193	4	0,85
Aktíva spolu	31 228	75 125	95 309	2,41	1,27

Z tab. 2 je evidentný rast celkových aktív v priebehu analyzovaného obdobia, najmä v dôsledku nárastu stálych aktív resp. dlhodobého hmotného majetku. Kým v roku 2006 tvoril dlhodobý majetok 53,9 % celkových aktív, v roku 2008 to bolo až 72,7 %. Taktiež finančné účty mali počas analyzovaného obdobia stúpajúci charakter a v roku 2008 predstavovali 7,09 % celkových aktív. Na druhej strane opačný teda klesajúci trend zaznamenala položka krátkodobých pohľadávok, ktoré v roku 2006 predstavovali 44,23 % celkových aktív a v roku 2008 sa percentuálny podiel na celkových aktívach znížil na 19,65 %. Zásoby mali nízky podiel na celkových aktívach, keď maximálna dosiahnutá hodnota bola 0,13.

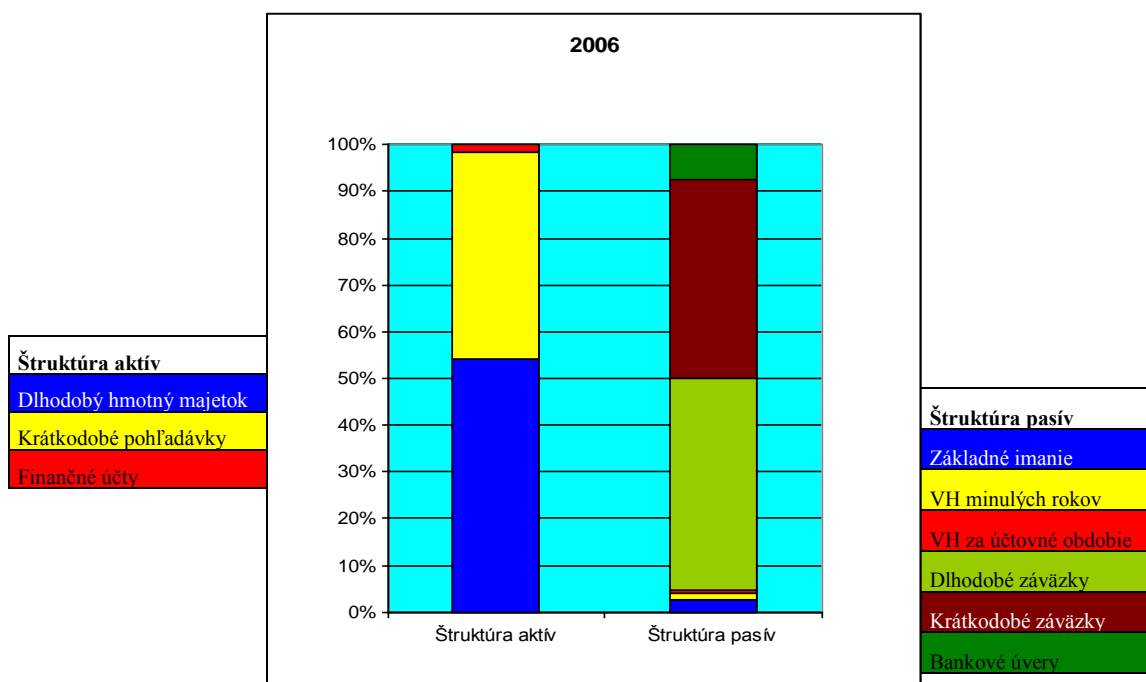


Finančná štruktúra predstavuje štruktúru kapitálu, z ktorého je financovaný majetok podniku.

Tab. 3 Štruktúra pasív

Štruktúra pasív (€)	2006	2007	2008	Index vývoja 2007/2006	Index vývoja 2008/2007
Základné imanie	800	800	800	1	1
Fondy zo zisku	26	40	40	1,54	1
VH minulých rokov	477	2 056	367	4,31	0,18
VH za účtovné obdobie	238	-1 199	-13 468	-5,04	-11,23
Rezervy	0	75	299	0	3,99
Dlhodobé záväzky	14 091	36 177	54 991	2,56	1,52
Krátkodobé záväzky	13 272	37 236	28 029	2,81	0,75
Bankové úvery	2 324	0	24 251	0	0
Pasíva spolu	31 228	75 125	95 309	2,41	1,27

Pomer cudzích zdrojov voči vlastnému kapitálu je absolútne neprijateľný, pretože cudzí kapitál v roku 2007 predstavuje až 97,69 % a v roku 2008 dokonca podnik vykazuje záporné vlastné imanie, čo spôsobil záporný výsledok hospodárenia za účtovné obdobie. Najväčší podiel na celkových pasívach predstavujú dlhodobé a krátkodobé záväzky. Kým krátkodobé záväzky v roku 2007 tvoria 49,47 % celkových pasív, dlhodobé záväzky v roku 2008 tvoria až 57,7 %. V roku 2008 došlo k nárastu bankových úverov, ktoré tvoria 25,44 %. Celkové pasíva rástli počas celého analyzovaného obdobia a to najmä v dôsledku nárastu záväzkov.



Obr. 1 Porovnanie štruktúry aktív a pasív za rok 2006

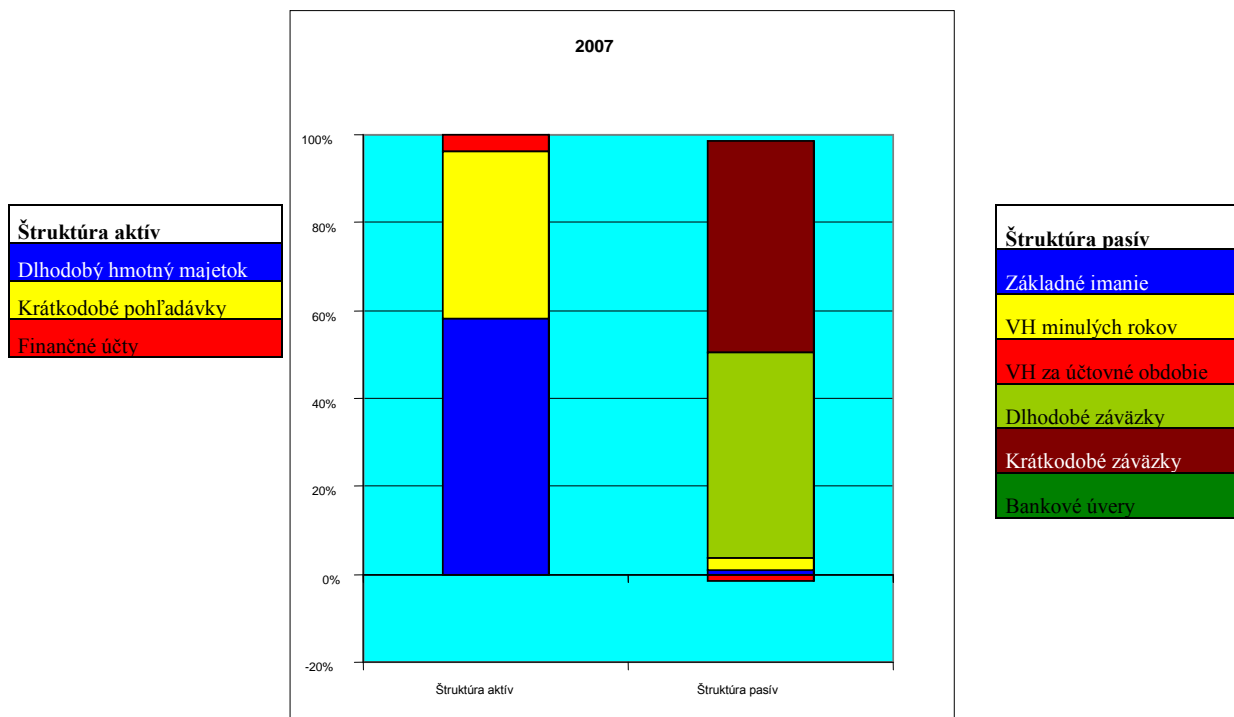


Prevažnú časť aktív podniku v roku 2006 tvorí dlhodobý hmotný majetok, ktorý tvorí takmer 54 % celových aktív. Tento vysoký pomer dlhodobého hmotného majetku voči ostatným zložkám aktív je zapríčinený predmetom činnosti podniku. V poradí druhú najväčšiu zložku tvoria krátkodobé pohľadávky, s niečo viac ako 44 %. Poslednou zložkou, ktorá má zásadnejší vplyv na štruktúru aktív je zložka finančné účty, ktorá tvorí 1,5 %.

Čo sa týka strany pasív, prevažnú časť kapitálu tvoria cudzie zdroje. Z nich najväčšiu časť predstavujú dlhodobé záväzky, ktoré tvoria vyše 45 % pasív. Potom nasledujú krátkodobé záväzky podielom 42,5 % na celkových pasívach. Najmenšou zložkou cudzieho kapitálu sú bankové úvery, ktoré predstavujú 7,4 % celkových pasív. Vlastný kapitál tvorí len 5 % celkových pasív.

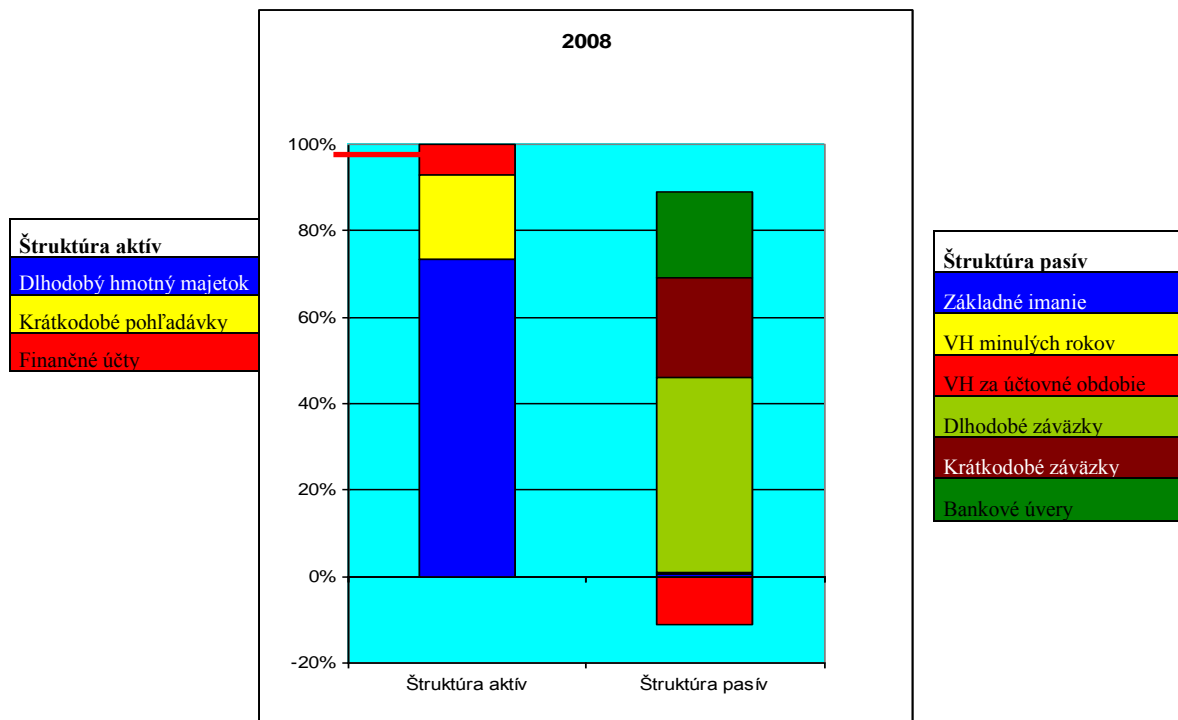
Štruktúra aktív v roku 2007 je podobná ako v roku 2006, kde najväčšiu časť celkových aktív tvorí dlhodobý hmotný majetok. Ten predstavuje takmer 58 % celkových aktív. Krátkodobé pohľadávky sa oproti predchádzajúcemu roku znížili na úroveň necelých 38 %. Naopak sa zvýšil podiel zložky finančné účty na niečo menej ako 4 %.

Na strane pasív oproti roku 2006 došlo k zmene. Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie dosiahol zápornú hodnotu viac ako -1,5 %. Tento fakt zapríčiňuje, že výška vlastného kapitálu v roku 2007 predstavuje len niečo viac ako 2 % z celkových pasív. Najväčšiu zložku pasív tvoria krátkodobé záväzky viac ako 49,5 %, nasledujú dlhodobé záväzky s viac ako 48 %.



Obr. 2 Porovnanie štruktúry aktív a pasív za rok 2007

Čo sa týka štruktúry aktív, v roku 2008 podnik pokračoval v trende, to znamená, že podiel dlhodobého majetku na celkových aktívach sa opäť zvýšil. V roku 2008 tvoril dlhodobý majetok takmer 73 %. Naopak krátkodobé pohľadávky aj v poslednom analyzovanom roku zaznamenali pokles na úroveň necelých 20 %. Finančné účty tvoria viac ako 7 % celkových aktív.



Obr. 3 Porovnanie štruktúry aktív a pasív za rok 2008

Na strane pasív podobne ako v roku 2007 aj v roku 2008 dosiahol výsledok hospodárenia za účtovné obdobie záporné hodnoty. Oproti predchádzajúcemu roku prekročil hranicu -14 %. Podnik bol rovnako ako v roku 2007 aj v roku 2008 úplne podkapitalizovaný, čo je spôsobené najmä tým, že časť dlhodobého majetku kryje krátkodobými zdrojmi. Ostatné zložky vlastného kapitálu tvoria len niečo viac ako 1 % z celkových pasív.

Najväčšou zložkou cudzích zdrojov sú dlhodobé záväzky, ktoré tvoria takmer 58 %. Pomer krátkodobých záväzkov výrazne klesol oproti predchádzajúcim rokom na úroveň necelých 29,5 %. Najväčší nárast zaznamenali bankové úvery, ktorých podiel na celkových pasívach stúpol na takmer 25,5 %.

Súhrn

Predpokladom pre optimalizáciu finančnej štruktúry podniku je poznanie finančných potrieb a finančných možností podniku. Východiskovým krokom je analýza aktív a pasív podniku za obdobie niekoľkých rokov. Analyzuje sa jednak majetková a finančná štruktúra podniku, ako aj dochádza k porovnávaniu jednotlivých zložiek majetku a kapitálu z hľadiska ich využívania a viazanosti v podniku.

Kľúčové slová

finančná štruktúra, optimalizácia finančnej štruktúry, finančná reštrukturalizácia, kapitál podniku, majetok podniku



Použitá literatúra

1. KÁDÁROVÁ, J. – BAJUS, R.: *Finančná kríza v podniku*. In: Finančný manažment a controlling v praxi, č. 4/2009, IURA Edition, Bratislava 2009, s. 238-243. ISSN 1337-7574.
2. KÁDÁROVÁ, J. - KÁDÁR, G. – VIDA, M.: *Riadenie finančnej situácie podniku a finančná kríza v podniku*. In: Transfer inovácií, TU v Košiciach, Košice 11/2008, s. 107-110. ISSN 1337-7094.
3. MIHOK, J. – VIDOVÁ, J.: *Riadenie podniku v kríze*. Sjf TU v Košiciach, Košice 2006. ISBN 80-8073-533-6, 246 s.
4. MIHOK, J. - VIDOVÁ, J.: *Riešenie podnikovej krízy využitím reštrukturalizácie*. In: Fórum manažéra, roč. II., č. 2/2006, Trnava 2006, s. 19-22. ISSN 1336-7773.
5. VIDA, M. - VIDOVÁ, J.: *Pôsobenie okolia podniku na jeho finančné riadenie*. In: Fórum manažéra, roč. II., č. 4/2006, Trnava 2006, s. 36-40. ISSN 1336-7773.

Kontaktná adresa

doc. Ing. Jaroslava Kádárová, PhD.
Technická univerzita v Košiciach, Strojnícka fakulta,
Katedra manažmentu a ekonomiky
Němcovej 32, 042 00 Košice,
e-mail: jaroslava.vidova@tuke.sk