

RECENZIA/BOOK REVIEW

SIVÁK, R. a kol., 2019: *Kapitálová štruktúra podnikateľských subjektov. (Capital Structure of Corporate Entities.)*

Vydal: SPRINT 2. 399 s. ISBN 978-80-89710-23-2.

V moderných trhových ekonomikách má problematika kapitálovej štruktúry podnikateľských subjektov zásadný význam a je jednou zo základných, ale aj jednou z najdôležitejších úloh finančného riadenia podnikateľských subjektov. Významným predpokladom úspešného podnikania každého subjektu v trhovej ekonomike sú totiž objem a štruktúra kapitálu, ktoré má k dispozícii na podnikanie, ako aj podmienky, za ktorých môže získavať ďalší kapitál a meniť jeho súčasnú štruktúru. A práve na tieto otázky je zameraná posudzovaná vysokoškolská učebnica od pedagogických pracovníkov z Katedry financií Národohospodárskej fakulty EU v Bratislave. Učebnica je rozdelená do desiatich kapitol, pričom čitateľ má možnosť postupne získať komplexné poznatky z problematiky kapitálovej štruktúry.

Prvá kapitola sa začína definovaním základných pojmov, ako sú finančná štruktúra, kapitálová štruktúra, majetkovo-finančná stabilita. Autori tiež uvádzajú základnú klasifikáciu kapitálu (zdrojov financovania podniku) z hľadiska jeho pôvodu a lehoty splatnosti. Vo väzbe na zachovanie majetkovo-finančnej stability a trvalej platobnej schopnosti upozorňujú tiež na potrebu dodržania niekoľkých základných pravidiel, najmä tzv. zlatého pravidla financovania a zlatého bilančného pravidla. V rámci tejto kapitoly sú ďalej objasnené súvislosti majetkovo-finančnej štruktúry podniku a jeho finančnej výkonnosti, a to tak z pohľadu tradičných ukazovateľov finančnej výkonnosti ako zisk a rentabilita, ako aj vo väzbe na modernejšie prístupy vychádzajúce z tzv. ekonomickej pridanej hodnoty (EVA).

Druhá kapitola je zameraná na kapitálové náklady podnikateľského subjektu. Autori v nej identifikujú špecifiká a rozdiely nákladov

na získanie a viazanie jednotlivých druhov kapitálu, konkrétne nákladov cudzieho kapitálu a nákladov vlastného kapitálu, v členení na prioritné akcie, kmeňové akcie a nerozdelený zisk.

Katégoria rizika vo väzbe na kapitálovú štruktúru podnikateľského subjektu je podrobnejšie uvedená v *tretej kapitole*. Celkové riziko autori definujú ako variabilitu výnosov vlastného kapitálu, pričom z pohľadu akcionárov, alebo všeobecnejšie z pohľadu vlastníkov podniku, možno celkové riziko rozložiť na prevádzkové riziko a finančné riziko. V nadväznosti na to sú v tejto kapitole definované aj mechanizmy pôsobenia tzv. finančnej páky a prevádzkovej páky v podnikateľských subjektoch.

V štvrtej kapitole sú rozoberané teoretické modely a prístupy k stanoveniu optimálnej kapitálovej štruktúry podniku. Autori v nej prehľadne prezentujú chronologický priezreb rôznych prístupov. Túto kapitolu možno v rámci celej publikácie považovať za ťažiskovú, pretože sú v nej uvedené najdôležitejšie implikácie alternatívneho stanovenia kapitálovej štruktúry podniku. Všeobecne možno konštatovať, že modernejšie prístupy k stanoveniu optimálnej kapitálovej štruktúry stále viac zohľadňujú niektoré praktické obmedzenia ako napr. možné negatíva plynúce z vysokého podielu cudzieho kapitálu, faktory ako daň z príjmov, agentské náklady, informačná asymetria zainteresovaných osôb (tzv. „stakeholders“) a pod. Je vhodné však upozorniť, že každý z prezentovaných modelov vychádza z určitých zjednodušujúcich predpokladov. V tejto súvislosti autori správne konštatujú, že: „*Problematika kapitálovej štruktúry je príliš komplexná na to, aby sa dala vystihnúť pomocou jediného modelu,*

platného univerzálne pre všetky podniky. Každý podnik je totiž v podstate jedinečný a vyžaduje si iný prístup. Preto aj faktory, ktoré je dôležité zohľadniť pri jednom podniku, môžu byť irelevantné pri druhom podniku, a teda aj opodstatnenosť jednotlivých modelov kapitálovej štruktúry môže byť v rôznych podnikoch rôzna.“

Súvislosti kapitálovej štruktúry a dividendovej politiky podniku, ako aj najdôležitejšie faktory ovplyvňujúce dividendovú politiku sú uvedené v *piatej kapitole*. V rámci *šiestej kapitoly* autori prezentujú pomerne vyčerpávajúci prehľad metód ohodnotenia podniku, ako aj zhodnotenie silných a slabých stránok jednotlivých metód. Prehľadnejšie, prípadne jednoznačnejšie posúdenie jednotlivých metód ohodnotenia podniku vo väzbe na jeho kapitálovú štruktúru by zvýšilo vypovedaciu schopnosť tejto časti učebnice.

Siedma kapitola publikácie čitateľovi prehľadne podáva špecifiká procesu plánovania a riadenia vo väzbe na kapitálovú štruktúru. Všeobecné finančné ciele, vrátane kapitálovej štruktúry, patria medzi strategické ciele podniku. Miera plnenia týchto cieľov môže zásadným spôsobom ovplyvniť rastové možnosti podniku, dokonca schopnosť jeho dlhodobého „prežitia“. Špecifiká jednotlivých právnych foriem podnikania vo väzbe možnosti formovania kapitálovej štruktúry podniku sú obsahom *ôsmej kapitoly*.

Deviata kapitola sa zameriava na fúzie ako prostriedok tvorby hodnoty pre vlastníkov a zvyšovania majetkovo-finančnej stability podniku. Je možné sa v nej postupne oboznámiť so základnými typmi fúzií, ich motívmi, možným priebehom a finančným vyrovnaním. Posledná, *desiata kapitola* publikácie uvádza čitateľa do veľmi dôležitej problematiky finančných ťažkostí (resp. finančných problémov) podniku, ich typických príčin a možností riešenia.

Deklarovaným cieľom autorov bolo, aby študenti pochopili, a nie sa len mechanicky naučili problematiku kapitálovej štruktúry

podnikateľských subjektov a majetkovo-finančnej stability podnikateľských subjektov v rámci finančného riadenia podniku. Zámerom bolo tiež formovať u študentov záujem o samostatné ekonomické myslenie, ich vlastné názory a postoje k aktuálnemu daniu a novým trendom vo finančnom riadení firiem. Aj z týchto hľadísk možno pozitívne hodnotiť riešené príklady v učebnici, ktoré sú zrozumiteľnou a praktickou demonštráciou prezentovaných teoretických poznatkov. Kontrolné otázky na konci každej kapitoly zároveň upriamujú pozornosť na najdôležitejšie aspekty v rámci danej problematiky.

Celkovo možno konštatovať, že získané poznatky vďaka prehľadnosti a zrozumiteľnosti textu môžu dobre poslúžiť aj odbornej verejnosti, ktorá sa zaujíma, resp. pôsobí v oblasti finančného riadenia podnikov. V podmienkach SR ju možno v praktickej rovine aplikovať pri formovaní kapitálovej štruktúry obchodných spoločností, predovšetkým však akciových spoločností, samozrejme, s istými obmedzeniami, vzhľadom na situáciu s akciovým trhom na Slovensku.

Možno konštatovať, že učebnica je z hľadiska spracovania problematiky ojedinelou knihou v rámci SR a ČR a obsahovo a štruktúrou primerane zodpovedá aj učebniciam, resp. časťiam učebníc a kníh v zahraničí (napr.: Brealey, R. A. – Myers, S. C. – Allen, F. *Principles of Corporate Finance*. 9th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2008. 976s.; Brigham, E. F. – Gapenski, L. C. – Erhardt, M. C. *Financial Management: Theory and Practice*. 9th edition. The Dryden Press, 1999. 1296 s.; Levy, H. – Sarnat, M. *Capital Investment and Financial Decisions*. 5th edition. Prentice Hall International (UK), Ltd., 1994. 782s.).

Publikácii bola v roku 2020 udelená Cena EU v Bratislave za publikačnú činnosť v kategórii vysokoškolská učebnica.