

Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta

Studijní obor: Podniková ekonomika a management



INVESTICE A FINANCOVÁNÍ V PODNIKU

Investment and financing of the enterprises

Diplomová práce

Vedoucí práce:

doc. Ing. Jiří NOVOTNÝ, CSc.

Autor:

Bc. Martin OTÁHAL

Brno, 2015



ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Akademický rok: 2014/2015

Student:	Bc. Martin Otáhal
Obor:	Podniková ekonomika a management
Téma práce:	Investice a financování v podniku
Téma práce anglicky:	Investment and financing of the enterprises
Cíl práce, postup a použité metody:	Cíl práce: Popis a analýza procesu financování investic v podniku. Identifikace a rozbor využitelných forem financování ve vazbě na investiční projekty, z hlediska jejich předností a nevýhod. Posouzení reálné situace ve financování investic v existujícím podnikatelském subjektu a výběr optimálního řešení. Postup práce a použité metody: I. Úvod: Rámcové vřazení předmětné problematiky do kontextu podnikového hospodářství, vymezení cíle práce a použitých metod. Věnovat pozornost využití matematicko-statistických metod při zpracování empirických hospodářských dat. II. Teoretická část: Zpracování teoretického konceptu zkoumané problematiky jako argumentačního východiska pro vlastní analýzu v praktické části. III. Praktická část: Popis a analýza postupu při financování investičních projektů v reálném podniku v hospodářské praxi. Strukturální členění této části opřít o systémové rozvržení v teoretickém konceptu. IV. Závěr: Shrnutí výsledků práce do zobecňující podoby, včetně návrhu na jejich využití v praxi.
Rozsah grafických prací:	Podle pokynů vedoucího práce
Rozsah práce bez příloh:	60 – 80 stran
Literatura:	NOVOTNÝ, Jiří a Petr SUCHÁNEK. <i>Nauka o podniku II</i> . 1. vyd. Brno: MU ESF Brno, 2007. 141 s. DSO 1. ISBN 978-80-210-4496-8. SYNEK, Miloslav. <i>Podniková ekonomika</i> . 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. xxv, 498 s. ISBN 9788074003363. ŽÁK, Milan. <i>Velká ekonomická encyklopedie</i> . 2. rozš. vyd. Praha: Linde, 2002. 887 s. ISBN 80-7201-381-5. WÖHE, Günter a Eva KISLINGEROVÁ. <i>Úvod do podnikového hospodářství</i> . 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2.
Vedoucí práce:	doc. Ing. Jiří Novotný, CSc.
Pracoviště vedoucího práce:	Katedra podnikového hospodářství

Datum zadání práce: 16. 1. 2013

Termín odevzdání diplomové práce a vložení do IS je uveden v platném harmonogramu akademického roku.

.....
vedoucí katedry

.....
prof. Ing. Antonín Slaný, CSc.
děkan

V Brně dne: 27. 12. 2014

Jméno a příjmení autora: Bc. Martin Otáhal
Název diplomové práce: Investice a financování v podniku
Název práce v angličtině: Investment and financing of the enterprises
Katedra: Podnikového hospodářství
Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Jiří Novotný, CSc.
Rok obhajoby: 2015

Anotace

Cílem diplomové práce je popis a analýza procesu financování investic používaný ve sledovaném podniku a nalezení vhodného druhu financování pro zvolenou investici. V teoretické části jsou uvedeny metody a definovány postupy financování investic a další teoretické poznatky související s danou problematikou. Praktická část diplomové práce zachycuje výpočty zadluženosti, současných nákladů kapitálu a jejich budoucí výši po proběhnutí financování investice.

Annotation

The aim of the diploma thesis is description and analysis of the process of financing of investments in real enterprise and finding suitable type of financing of investment. The theoretical concept introduces methods and defines procedures of investment financing and other related knowledge of the issue. The analytic part of diploma thesis shows calculations of indebtedness, the current cost of capital and its future amount after realization of financing the investment.

Klíčová slova

Investice, investiční projekt, financování, druhy financování, pravidla financování, náklady kapitálu

Keywords

Investment, investment project, financing, financing types, financing rules, cost of capital

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci *Investice a financování v podniku* vypracoval samostatně pod vedením *doc. Ing. Jiří Novotný, CSc.* a uvedl v ní všechny použité literární a jiné odborné zdroje v souladu s právními předpisy, vnitřními předpisy Masarykovy univerzity a vnitřními akty řízení Masarykovy univerzity a Ekonomicko-správní fakulty MU.

V Brně dne 13. května 2014

vlastnoruční podpis autora

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval doc. Ing. Jiřímu Novotnému, CSc. za poskytnutí cenných připomínek a odborných rad, panu Ing. Janu Hiczevi a panu Ing. Františku Berkovi za poskytnutí dat nutných pro zpracování praktické části práce, mé rodině a přítelkyni za jejich podporu.

Obsah

ÚVOD	9
1. Investice a financování	11
1.1. Pojem investice	11
1.1.1. Rozdělení investic	13
1.1.2. Investiční projekt	15
1.1. Pojem financování	15
1.1.1. Druhy financování	16
1.1.2. Pravidla financování	21
1.2. Financování investic v podniku	25
1.2.1. Investiční plánování	26
1.2.2. Specifika investičního rozhodování a dlouhodobého financování	28
1.2.3. Investiční strategie a strategie dlouhodobého financování	29
2. Zdroje financování podnikových investic	32
2.1. Interní zdroje financování	33
2.1.1. Odpisy	33
2.1.2. Nerozdělený zisk	35
2.1.3. Rezervní fondy a rezervy	36
2.2. Externí zdroje financování	37
2.2.1. Kmenové a prioritní akcie	37
2.2.2. Podnikové obligace a dlouhodobé úvěry	38
2.2.3. Dotace	40
2.2.4. Leasing	41
3. Náklady kapitálu	43
3.1. Náklady jednotlivých druhů kapitálu	44
3.1.1. Náklady na nerozdělený zisk a kmenové a prioritní akcie	45
3.1.2. Náklady dluhu	47
3.1.3. Náklady leasingu	49
3.1.4. Náklady finanční tísně	49
3.2. Průměrné kapitálové náklady	50
3.3. Úvěrové riziko a riziko změny úroku	52
3.3.1. Úvěrové riziko	52
3.3.2. Riziko změny úroku	55
4. Financování investic reálného podniku	56
4.1. Představení podniku GRANITOL, a.s.	56
4.2. Proces financování investic v podniku	60
4.3. Pravidla financování	63
4.3.1. Vertikální pravidla financování	63

4.3.2.	Horizontální pravidla financování	64
4.4.	Likvidita a úrokové krytí.....	66
4.5.	Identifikace a rozbor využitelných forem financování investic	67
4.5.1.	Interní zdroje financování investic	67
4.5.2.	Externí zdroje financování investic	68
4.6.	Rozdělení investic a realizované investice.....	69
	Shrnutí.....	70
5.	Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál	71
5.1.	Náklady na vlastní kapitál.....	71
5.2.	Náklady na cizí kapitál.....	73
5.3.	Průměrné náklady kapitálu.....	74
	Shrnutí.....	75
6.	Analýza financování vybrané investice	76
6.1.	Možné varianty financování investice	76
6.2.	Splnění podmínek pravidel financování jednotlivých variant	77
6.3.	Výpočet nákladů kapitálu jednotlivých variant	78
	Shrnutí.....	80
	ZÁVĚR.....	81
	Seznam použitých zdrojů.....	83
	Seznam tabulek.....	86
	Seznamy grafů, obrázků a schémat	87
	Seznam použitých zkratk	88
	Seznam příloh	89

ÚVOD

V podmínkách tržního hospodářství, které panuje dnes, musí každý podnik inovovat nejen své produkty, ale také procesy tak, aby byl schopen konkurovat a vytvářet zisk pro své vlastníky. Pro zvýšení konkurenceschopnosti musí podniky každoročně investovat do svého majetku. Pro dosažení samotných podnikatelských cílů je potřebné, aby všechny výrobní faktory byly co možná nejefektivněji využívány. To platí i v případě dlouhodobého majetku.

Díky vázanosti kapitálu a také finanční nákladnosti je dlouhodobý hmotný majetek významným podnikovým faktorem. Je proto nutné si uvědomit, že rozhodnutí o pořízení dlouhodobého majetku výrazně ovlivňuje to, jak bude podnik v následujících letech konkurenceschopný a jakých bude dosahovat zisků.

Každá investice, která je podnikem realizována ovlivňuje nejen to, co a v jakém množství bude vyrábět, ale také náklady, výdaje a příjmy podniku. V počáteční fázi představuje každá investice značnou kapitálovou zátěž. Čím větší částka je na financování investice požadována, tím důležitější je správná analýza a volba využitelných zdrojů financování. Proto se musí podniky pečlivě připravovat a správně rozhodovat, jakým způsobem budou jednotlivé investice financovány. Nutností je zajištění dostatečného množství finančních zdrojů pro realizaci investice. Podnik přitom musí brát ohled na optimální strukturu kapitálu tak, aby minimalizoval jejich náklady. V případě nesprávně zvoleného druhu financování mohou podniku nastat finanční problémy. Financování investice je tak nedílnou součástí její realizace.

Podnik musí při financování investic posuzovat nejen vnitřní faktory v podobě kapitálové struktury, ale musí věnovat svou pozornost i na faktory vnější, které nejsou podnikem ovlivnitelné.

Cílem diplomové práce je popsat a analyzovat proces financování investic používaný v podniku. Dalším cílem práce je identifikace a rozbor využitelných forem financování podnikových investic s ohledem na vhodnost použití, jejich pozitiv a negativ. V neposlední řadě je cílem diplomové práce posouzení reálné situace ve financování investic v podniku a výběr optimálního řešení při financování vybrané investice.

Pro zpracování teoretické části diplomové práce je použito metody rešerše textu a kompilace. Teoretická část vymezuje zkoumanou problematiku obsaženou v české i zahraniční odborné

literatuře a jako taková je vhodným východiskem při zpracování vlastní analýzy v části praktické.

Praktická část konfrontuje část teoretickou s reálnou podobou problematiky. Pro získání empirických dat je použita metoda přímého dotazování a metoda řízeného rozhovoru s ředitelem finančního úseku a jeho podřízených ve výše zmiňovaném podniku. Pro zpracování empirických dat byly aplikovány matematicko-statistické metody.

Z výzkumných postupů použitých pro zjištění dodržování pravidel financování je využito základních metod finanční analýzy a to celkové zadluženosti a stupně zadlužení. Pro vyčíslení nákladů vlastního kapitálu podniku jsou využity výnosové metody, konkrétně dividendového modelu a modelu oceňování vlastního kapitálu podniku. Využitou metodou pro výpočet procentuální výše nákladů celkového kapitálu je model průměrných vážených nákladů kapitálu. Tento model je aplikován i pro výběr optimální varianty řešení.

1. Investice a financování

Pojmy investice a financování jsou silně provázány. Jejich kontrolou a vedením by měl být pověřen vyšší management společnosti. Při jakékoliv investici, ať už se jedná o koupi, opravu nebo inovaci strojů, budov či dalšího vybavení nebo třeba při investici do zlepšení výrobního procesu, je potřeba nemalých finančních zdrojů. Tyto finance je potřeba získávat buď z vlastních zdrojů anebo ze zdrojů cizích. Při výběru druhu financování je nutné věnovat pozornost tomu, aby byly tyto zdroje pro podnik co možná nejlevnější. Investice v sobě vážou obrovské množství kapitálu, který by byl za jiných okolností využitelný jiným způsobem. Z tohoto důvodu je nutné dbát na to, aby výběr investic a následné financování, bylo dlouhodobě plánováno a přezkoumáváno tak, aby byla minimalizována možnost vzniku chybného rozhodnutí. Chyba, kdy podnik nesprávně vybere investici nebo zvolí špatný způsob financování kapitálu, může pro podnik v lepším případě znamenat nižší zisk, v případě horším může způsobit dlouhodobou nesolventnost a následně úpadek podniku.

1.1. Pojem investice

Investice je pojem, který musí být znát ve všech firmách, neboť bez investování nemůže firma očekávat, že by se dlouhodobě udržela na trhu. Pořízený hmotný i nehmotný majetek zastarává a je nutné, aby podnik neustále investoval do nových výrobních zařízení už jen kvůli zachování činnosti, kterou provádí. „Lze tedy bez nadsázky konstatovat, že není firma, která by se nezabývala investiční problematikou.“¹

„S pojmem investice je spojováno použití finančních prostředků k obstarání majetkových součástí podniku. Předmětem obstarávání je hmotný majetek, nehmotný majetek, finanční majetek, vyjadřovaný v aktivech rozvahy.“²

Z pohledu financování a účetnictví ekonomických subjektů si lze investice představit jako „prostředky na obnovu, rozšiřování a zkvalitňování výrobního i nevýrobního majetku“³ podniku. Úžeji můžeme tuto definici chápat jako vynaložení zdrojů za účelem získání užitku

¹ SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 288 s. ISBN 978-80-247-2952-7, str 13.

² NOVOTNÝ, Jiří; SUCHÁNEK, Petr. *Nauka o podniku II*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2007. 172 s. ISBN 80-210-4496-9, str 116.

³ SYNEK, Miloslav; KISLINGEROVÁ, Eva; a kol. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vyd.. Praha: C. H. Beck, 2010. 489 s. ISBN 978-80-7400-336-3, str 458.

v delším časovém období. Podle Žáka⁴ je investice základní kategorie označující tok výdajů, určených na udržení nebo rozšíření reálné kapitálové zásoby.

Za kapitálové výdaje se obvykle v průmyslově vyspělých zemích považují⁵:

- výdaje na obnovu či rozšíření hmotného dlouhodobého majetku
- výdaje na výzkumné a vývojové programy
- výdaje na trvalý přírůstek zásob a pohledávek
- výdaje na nákup dlouhodobých cenných papírů
- výdaje na výchovu a zapracování pracovníků
- výdaje na reklamní kampaň
- výdaje spojené s hodnocením leasingu a akvizicí

Opakem investic je v českém jazyce vymezen pojem desinvestice, kdy se podnik zbavuje majetku, cenných papírů atp. V literatuře jsou problémy s překladem pojmů z anglického jazyka, a proto lze pro opak investic použít pojem divestment⁶, což je proces, kdy jsou prodávána aktiva podniku a dále se používá pojem divestiture⁷, což je částečný nebo úplný prodej podniku.

⁴ ŽÁK, Milan; a kol. *Velká ekonomická encyklopedie*. 2. rozšířené vyd. Praha: Linde Praha, a.s., 2002. 887 s. ISBN 80-7201-381-5, str 346.

⁵ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 29.

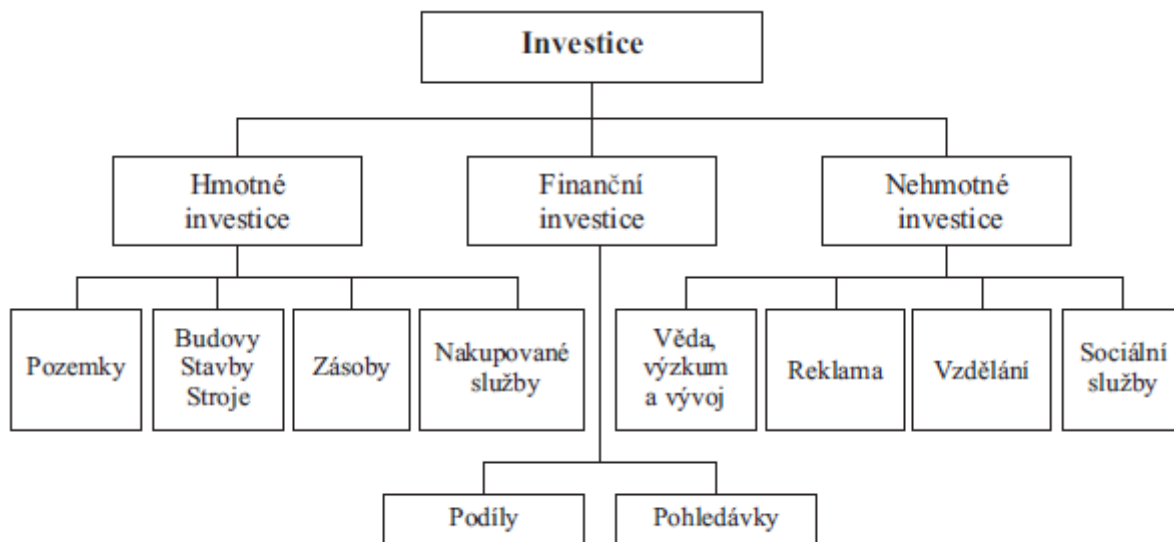
⁶ Dictionary. *Investopedia* [online]. 2014 [cit. 2014-03-05]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/terms/d/divestment.asp>

⁷ Dictionary. *Investopedia* [online]. 2014 [cit. 2014-03-05]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/terms/d/divestment.asp>

1.1.1. Rozdělení investic

Z podnikohospodářského pohledu jsou investice rozděleny do tří základních skupin. Ty jsou znázorněny v následujícím schématu.

Schéma 1: Druhy investic



Pramen: NOVOTNÝ, Jiří; SUCHÁNEK, Petr. Nauka o podniku II. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2007. 172 s. ISBN 80-210-4496-9, str 116.

Podle zobrazeného schématu je vidět, že investice jsou rozdělovány do následujících kategorií:

- Hmotné investice – tento druh investice rozšiřuje stávající kapacitu výroby podniku. Lze je také nazývat investicemi věcnými, fyzickými či kapitálovými.
- Finanční investice – investování financí do různých druhů cenných papírů za účelem získání dividend či úroků z takto investovaných peněz.
- Nehmotné investice – jako příklad můžeme uvést výdaje na výzkum, vzdělání nebo nákup know-how.

Další pohled na dělení investic je z hlediska toho, zda investice rozšiřují nebo pouze obnovují výrobní kapacitu podniku. Jsou jimi investice⁸:

- Rozšiřovací – již podle samotného názvu způsobují rozšíření výrobní kapacity a zároveň přináší růst tržeb. Těmto investicím se taktéž říká čisté neboli nettoinvestice.

⁸ SYNEK, Miloslav; KISLINGEROVÁ, Eva; a kol. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vyd.. Praha: C. H. Beck, 2010. 489 s. ISBN 978-80-7400-336-3, str 262-263.

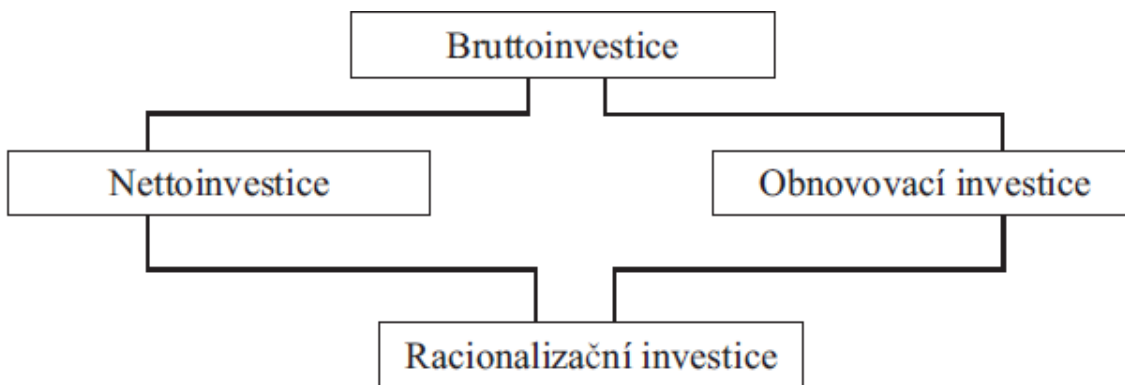
- Obnovovací – stroje, které jsou již zastaralé, je nutné z důvodu snížení nákladů vyměnit za stroje nové a efektivnější.
- Mandatorní – jejich cíle jsou mimoekonomické, např. investice na ochranu životního prostředí a zlepšení pracovního prostředí, dodržování hygienických aj. požadavků daných zákony, směrnicemi, nařízeními včetně směrnic EU.

„Obnovovací a rozšiřovací investice se mohou vzájemně propojovat. Například opotřeбенé zařízení může být nahrazeno novým technicky vylepšeným, umožňujícím zvýšení kapacity podniku – tento typ se nazývá modernizační investice.“⁹

V případě že obnovovací investice umožňují produkovat výrobky s nižšími náklady bez změny výrobní kapacity, mluvíme o racionalizační investici.

Další schéma shrnuje tyto výše uvedené typy investic s rozšířením o brutto-investice:

Schéma 2: Členění investic z hlediska jejich hodnoty v jednom období



Pramen: NOVOTNÝ, Jiří; SUCHÁNEK, Petr. Nauka o podniku II. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2007. 172 s. ISBN 80-210-4496-9, str 117.

Z tohoto schématu je dostatečně patrné, že brutto-investice v sobě zahrnují jak čisté investice, tak i investice obnovovací. Proto můžeme brutto-investice označit za celkové investice podniku v jednom hospodářském období.

⁹ NOVOTNÝ, Jiří; SUCHÁNEK, Petr. *Nauka o podniku II.* 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2007. 172 s. ISBN 80-210-4496-9, str 117.

1.1.2. Investiční projekt

Investiční projekty jsou složité a dlouhotrvající projekty, jejichž efektivní provedení vyžaduje, aby byly spravovány. Určení časového plánu projektu, zdrojů a nákladů a následné sledování a kontrola projektu přispívá k tomu, aby bylo dosaženo vytyčených cílů projektu.

Pro konkrétnější představu zde budou uvedeny a přehledně popsány jednotlivé fáze investičního projektu¹⁰:

1. Definice projektu – zde podnik definuje cíle projektu, vytváří jeho strukturu a zároveň určuje, kdo nese odpovědnost při rozhodování
2. Plánování projektu – obsahuje časový plán projektu, financování investice, předpokládané náklady a také definuje kontrolní systém projektu
3. Realizace a kontrola průběhu projektu – v předposlední fázi jde především o monitorování a kontrolu projektu ve všech jeho aspektech (náklady, zdroje, lhůty). V případě potřeby podnik aktualizuje současný plán.
4. Ukončení projektu – v poslední fázi podnik zaznamená veškeré skutečnosti v podobě finální zprávy a projekt uzavře. Ve finální zprávě by mělo být zaznamenáno, jak se podnik může poučit při budoucím plánování investičního projektu.

1.1. Pojem financování

Podle Synka¹¹ je financování jakákoliv činnost směřující k opatření podnikového kapitálu (ať v podobě hotových peněz nebo v jiných kapitálových formách), jenž bude použit k dosažení vytyčeného hospodářského cíle.

S pojmem financování se často spojuje opatřování kapitálu. Financování podniku ale není pouze pořizování kapitálu. Patří sem taktéž operace, které nezvýší majetek organizace, pouze změni strukturu kapitálu, kterou již vlastníme. Tato změna struktury se nazývá kapitálová transformace.

¹⁰ JOVANOVIĆ, Filip; BERIĆ, Ivana; JOVANOVIĆ, Petar. Application of project management in strategic investment projects management. *Metalurgia International*. 2012, 17(5), 186-189. ISSN 1582-2214.

¹¹ SYNEK, Miloslav; KISLINGEROVÁ, Eva; a kol. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vyd.. Praha: C. H. Beck, 2010. 489 s. ISBN 978-80-7400-336-3, str 453.

Existují 4 typy kapitálových transformací¹²:

- přeměna cizího na vlastní kapitál
- přeměna vlastního na cizí kapitál
- přeměna jednoho druhu cizího kapitálu v druh jiný
- přeměna jednoho druhu vlastního kapitálu v druh jiný

Opakem financování je úbytek kapitálu. Příkladem může být splácení úvěrů, spotřeba rezerv anebo rozdělení výsledku hospodářství vlastníků (akcionářům).

Sledujeme-li finanční podnik z pohledu rozvahy, opatřování kapitálu se objeví na straně pasiv, kde můžeme zjistit, v jaké podobě byly finance podniku poskytnuty. Zda v podobě vlastního kapitálu či kapitálu cizího. Dále se opatřování kapitálu projeví na straně aktiv, kde zjistíme, na jaké účely byly dané finance použity.

1.1.1. Druhy financování

V odborné literatuře je vymezeno mnoho způsobů rozdělení financování. Níže jsou uvedeny dva základní způsoby rozdělení financování, které se nachází ve všech hlavních literárních zdrojích týkající se financování podniku.

Financování je tedy možné rozdělit podle¹³:

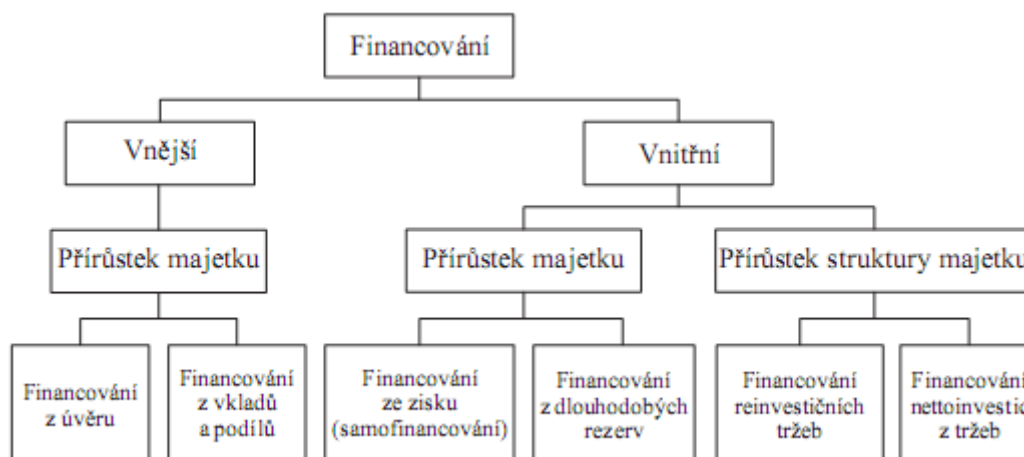
- původu kapitálu
- právního postavení vkladatele
- vliv na majetkovou a kapitálovou strukturu

Členění druhů financování podle původu kapitálu je znázorněn na následujícím schématu.

¹² NOVOTNÝ, Jiří; SUCHÁNEK, Petr. *Nauka o podniku II*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2007. 172 s. ISBN 80-210-4496-9, str 113.

¹³ NOVOTNÝ, Jiří; SUCHÁNEK, Petr. *Nauka o podniku II*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2007. 172 s. ISBN 80-210-4496-9, str 113.

Schéma 3: Rozdělení financování podle původu kapitálu



Pramen: NOVOTNÝ, Jiří; SUCHÁNEK, Petr. Nauka o podniku II. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2007. 172 s. ISBN 80-210-4496-9, str 113.

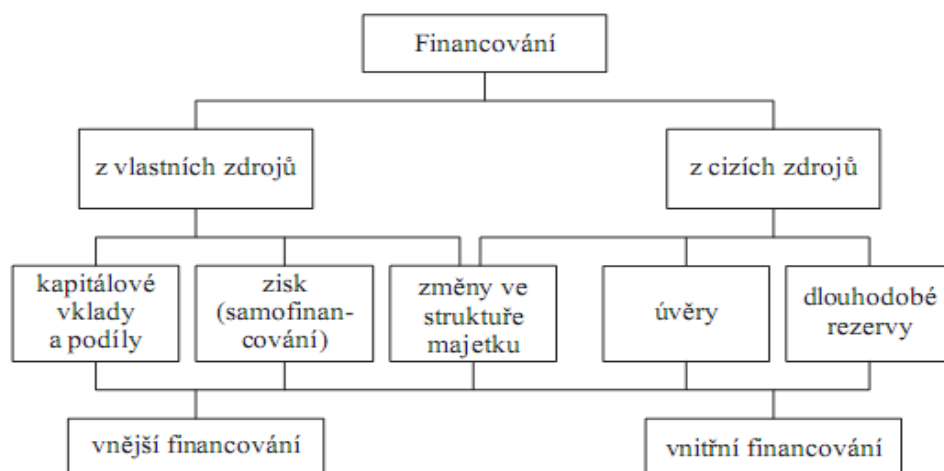
V návaznosti na schéma rozdělujeme financování podle původu kapitálu takto¹⁴:

- Vnitřní financování (interní) – spočívá ve využití prostředků jako zdroje financování z činnosti podniku. Konkrétně se jedná o využití zisku, odpisů, rezervních fondů apod.
- Vnější financování (externí) – spočívá ve využití kapitálu, který přichází zvenčí. Mezi externí financování jsou řazeny vklady a podíly zakladatelů a spoluvlastníků a pochopitelně také různé druhy úvěrů.

¹⁴ NOVOTNÝ, Jiří; SUCHÁNEK, Petr. *Nauka o podniku II.* 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2007. 172 s. ISBN 80-210-4496-9, str 114.

Další členění financování je podle právního postavení vkladatele kapitálu.

Schéma 4: Rozdělení financování podle právního postavení vkladatele



Pramen: NOVOTNÝ, Jiří; SUCHÁNEK, Petr. *Nauka o podniku II. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2007. 172 s. ISBN 80-210-4496-9, str 114*

Podle schématu je možné financování rozlišovat na¹⁵:

- Vlastní – týká se ručitelského kapitálu
- Cizí – týká se věřitelského kapitálu

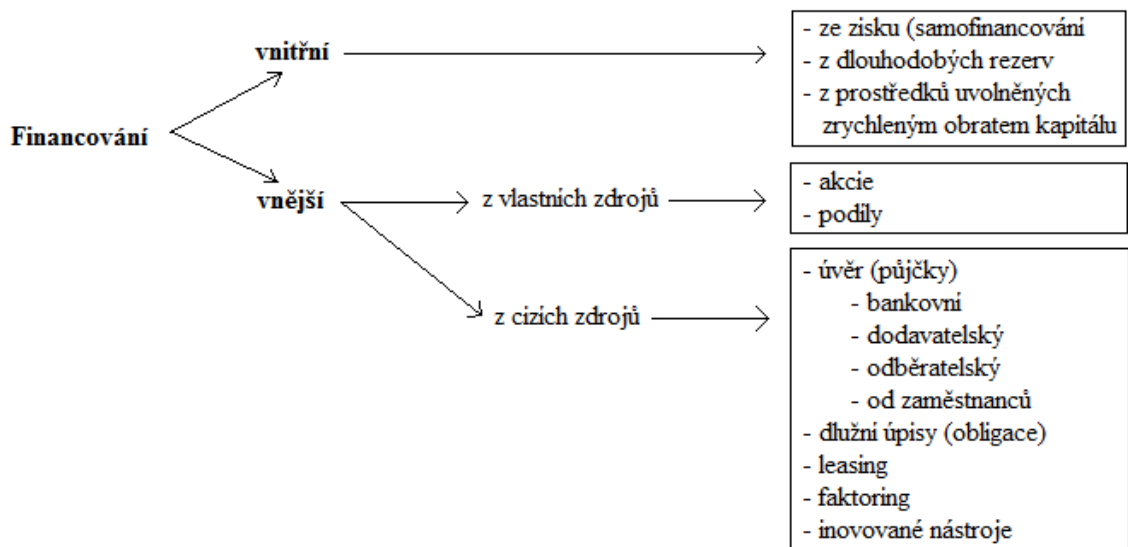
Dále si je potřeba uvědomit, že jak financování vnitřní, tak financování vnější, může být považováno jako financování ručitelským i věřitelským kapitálem, což zobrazuje nejen schéma 3, ale i schéma následující. Existují tedy čtyři možnosti¹⁶:

- Financování vnitřní a vlastní – financování ze zisku nebo z rezervního fondu
- Financování vnitřní a cizí – financování z rezerv
- Financování vnější a vlastní – financování ze základního kapitálu
- Financování vnější a cizí – financování z bankovního úvěru nebo z jiných závazků

¹⁵ NOVOTNÝ, Jiří; SUCHÁNEK, Petr. *Nauka o podniku II. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2007. 172 s. ISBN 80-210-4496-9, str 114.*

¹⁶ NOVOTNÝ, Jiří; SUCHÁNEK, Petr. *Nauka o podniku II. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2007. 172 s. ISBN 80-210-4496-9, str 114.*

Schéma 5: Druhy financování

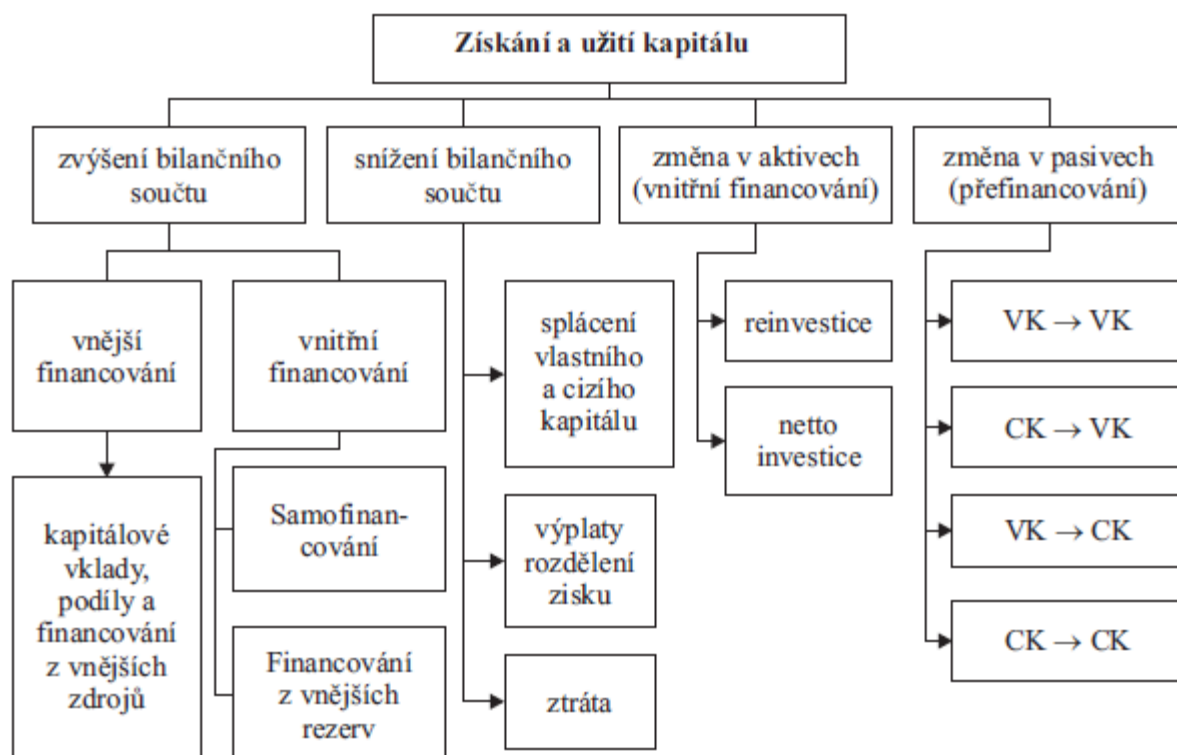


Pramen: SYNEK, Miloslav; KISLINGEROVÁ, Eva; a kol. Podniková ekonomika. 5. přeprac. a dopl. vyd.. Praha: C. H. Beck, 2010. 489 s. ISBN 978-80-7400-336-3, str 247.

Obrázek znázorňuje rozdělení výše zmíněných kombinací financování s konkrétnějšími příklady.

Posledním rozdělením kapitálu je podle vlivu na majetkovou a kapitálovou strukturu. Přehledně je to znázorněno na následujícím schématu.

Schéma 6: Členění kapitálu podle vlivu na majetkovou a kapitálovou strukturu



Pramen: NOVOTNÝ, Jiří; SUCHÁNEK, Petr. *Nauka o podniku II. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2007. 172 s. ISBN 80-210-4496-9, str 115*

Novotný členění kapitálu podle vlivu na majetkovou a kapitálovou strukturu rozděluje na tyto 4 druhy¹⁷:

- Zvýšení bilanční sumy – dochází ke zvýšení celkového majetku i celkového kapitálu podniku
- Snížení bilanční sumy – dochází ke snížení celkového majetku i celkového kapitálu podniku
- Změna v aktivech rozvahy – dochází ke změně struktury majetku při zachování bilanční sumy podniku
- Změna v pasivech rozvahy – dochází ke změně struktury kapitálu při zachování bilanční sumy podniku (kapitálová transformace)

¹⁷ Pramen: NOVOTNÝ, Jiří; SUCHÁNEK, Petr. *Nauka o podniku II. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2007. 172 s. ISBN 80-210-4496-9, str 115*

1.1.2. Pravidla financování

Pravidla financování jsou nedílnou součástí finančního trhu a podniků. Ačkoliv nejsou tato pravidla závazná, mnohé podniky se je snaží dodržovat, neboť se v praxi používají a dají se považovat za platná. Pravidla financování, jak už název sám napovídá, jsou pravidla, kterými by se měl podnik řídit, a pravidla by mu měla pomoci k finanční stabilitě. Pravidla financování jsou zaměřena na utváření ideální struktury kapitálu. Východiskem podniku pro tvorbu optimální struktury kapitálu je daný investiční program a tím daná struktura majetku. „Cílem pravidel financování je při dané struktuře majetku vytvořit strukturu kapitálu, kterou je dlouhodobě zajištěna platební schopnost.“¹⁸ „Kapitálovou strukturu může podnik optimalizovat minimálně ze dvou různých pohledů. Podnik využívá buďto bilančních pravidel nebo optimalizuje kapitálovou strukturu na základě vývoje nákladu na kapitál.“¹⁹ Náklady na kapitál jsou uvedeny ve 3. kapitole.

Pravidla financování jsou podle Wöhe²⁰ rozlišována na:

- vertikální pravidla financování – soustředí se na pouze na pravou stranu rozvahy, tedy na pasiva
- horizontální pravidla financování – tato pravidla vytvářejí vztah mezi aktivy a pasivy podniku

¹⁸ WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, str 629.

¹⁹ VOCHOZKA, Marek; MULAČ, Petr; a kol. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012. 576 s. ISBN 978-80-247-4372-1, str 93.

²⁰ WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, str 629-630.

Tabulka 1: Přehled pravidel financování

Pravidla financování		
Vertikální	Horizontální	
Vertikální pravidla struktury kapitálu	Zlaté bankovní pravidlo Zlaté pravidlo financování	Zlaté bilanční pravidlo
VK : CK = 1 : 1	Souběh lhůt: Doba vázání prostředků je stejná jako doba disponibility prostředků	$VK \geq SA$
VK : CK = 1 : 2		$VK + DCK \geq SA$
VK : CK = 1 : 3		$VK + DCK \geq SA + DOA$

Pramen: WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. Úvod do podnikového hospodářství. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, str 630.

Kde: CK - cizí kapitál

SA - stálá aktiva

VK - vlastní kapitál

DCK - dlouhodobý cizí kapitál

DOA - dlouhodobá oběžná aktiva

1.1.2.1. Vertikální pravidla financování

Pravidla vertikální kapitálové struktury analyzují pouze skladbu kapitálu. Soustředí se tedy pouze na pasiva podniku a jejich strukturu. Pravidlo ve své nejpřísnější podobě říká, že poměr vlastního a cizího kapitálu by se měl rovnat. Ve zmírněné podobě je považován vztah struktury kapitálu:

- $VK : CZ = 1 : 1$ za žádoucí
- $VK : CZ = 1 : 2$ za ucházející
- $VK : CZ = 1 : 3$ za ještě přípustný

Důvodem tohoto pravidla je skutečnost, že vlastníci podniku by se měli účastnit svými vklady alespoň tak, jako věřitelé a dokázali tak pokrýt veškerý cizí kapitál kapitálem vlastním.

V rámci bilanční analýzy představuje tento vztah stupeň zadlužení, vypočtený podle následujícího vzorce:²¹

$$\text{Stupeň zadlužení} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100$$

K nejběžnějším ukazatelům zadluženosti patří ukazatel celkové zadluženosti, což je poměr mezi cizím kapitálem a celkovými aktivy. Za optimální zadlužení se považuje rozmezí mezi 40 – 60% celkové zadluženosti.

Takto na oko jednoduché pravidlo struktury kapitálu s sebou nese jisté nedostatky. Použitelnost optimálního rozmezí vertikálního pravidla struktury kapitálu je mizivá, neboť nezohledňuje obor, v jakém daný podnik působí. Ani v podnikové praxi nejsou pravidla striktně dodržována, neboť se struktura v podniku sestavuje a upravuje takovým způsobem, aby byla maximalizována rentabilita vlastního kapitálu. Naopak vertikální pravidlo financování má jednu obrovskou výhodu. S větším podílem vlastního kapitálu roste hodnocení úvěrové spolehlivosti společnosti bankami a ratingovými agenturami, které tímto způsobem hodnotí podniky při získávání kapitálu. (viz níže – náklady kapitálu 2.3).

1.1.2.2. Horizontální pravidla financování

Pravidlo horizontální struktury podniku zkoumá vztahy mezi majetkem a kapitálem podniku. Toto pravidlo je dále děleno na dvě další pravidla, kterými jsou zlaté pravidlo financování a zlaté bilanční pravidlo.

Zlaté pravidlo financování

„Zlaté pravidlo financování vyžaduje souběh lhůt mezi vázáním prostředků na straně aktiv a disponibilitou kapitálu na straně pasiv.“²² Díky vzniku tohoto pravidla v bankovníctví je také toto pravidlo nazýváno zlatým bankovním pravidlem.

²¹ NOVOTNÝ, Jiří; SUCHÁNEK, Petr. *Nauka o podniku II*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2007. 172 s. ISBN 80-210-4496-9, str 115.

²² WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, s. 631.

Krátkodobé vklady zákazníka mohou být půjčeny pouze krátkodobě, neboť v delším období by nastaly problémy s průběžným financováním a banka by se mohla dostat až do platební neschopnosti.

Zlaté pravidlo financování není možné využít jinde než v oblasti bankovníctví.

Zlaté bilanční pravidlo

Druhým pravidlem je zlaté bilanční pravidlo. V užším pojetí řečeného pravidla je potřeba dlouhodobý majetek kryt vlastním kapitálem.

Tabulka 2: Širší pojetí zlatého bilančního pravidla

Stálá aktiva	Vlastní kapitál
Oběžná aktiva dlouhodobá	Cizí kapitál dlouhodobý
Oběžná aktiva krátkodobá	Cizí kapitál krátkodobý

Pramen: WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. Úvod do podnikového hospodářství. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, str 632.

V širším pojetí zlaté pravidlo říká, že dlouhodobá oběžná aktiva podniku musí být financována vlastním kapitálem, popřípadě ještě dlouhodobým cizím kapitálem.

I zde je požadavek na souběh lhůt mezi vazbou finančních prostředků v aktivech a disponibilitou finančních prostředků v pasivech. V rámci zlatého bilančního pravidla se rozlišují různé přístupy k financování²³. Strategie dlouhodobého financování jsou zpracovány níže (viz 1.3.3.2. Strategie dlouhodobého financování).

²³ SVOBODA, Martin; a kol. *Základy financí*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2009. 195 s. ISBN 978-80-210-4976-5, str 86.

Hodnocení pravidel financování

Celkově jsou pravidla financování kritizována především ze dvou důvodů. Prvním z nich je, že dodržování výše zmíněných pravidel financování podniku nezaručí platební schopnost ani finanční stabilitu. Druhým důvodem je to, že nerespektování pravidel financování nemusí vést k platební neschopnosti.

Dochází tak k paradoxu, kdy podnik nemusí respektovat dodržování pravidel financování, pokud je zachována jeho úvěrová spolehlivost a umožněno dostatečné financování. Na stranu druhou se při prověřování úvěrové spolehlivosti banky a ratingové společnosti zajímají kromě jiného i o dodržování pravidel financování.

Ne teoretické odůvodnění, ale praxe hodnocení úvěrové spolehlivosti podniku dává pravidlům financování jejich váhu. Podniku tedy moc nejde o to, aby pravidla do puntíku dodržoval. Více jde o to, aby při dané struktuře majetku byla struktura kapitálu nastavena tak, aby potenciální poskytovatelé úvěru věřili v solventnost podniku.²⁴

1.2. Financování investic v podniku

„Financováním investic podniku se obvykle rozumí financování prvotního pořízení, obnovy a rozšíření různých forem dlouhodobého majetku.“²⁵ Financování investic bývá nazýváno dlouhodobým financováním, neboť přeměna investičního majetku na peněžní formu trvá déle než u majetku běžného. Peněžní prostředky jsou v investičním majetku vázány na delší dobu.

„Cílem financování investic je zabezpečit finanční zdroje na efektivní investice s co nejnižšími průměrnými náklady kapitálu a nenarušit podstatně finanční riziko firmy.“²⁶ Na dosažení takového cíle je ovšem potřeba dlouhodobého finančního a investičního plánování, které dále propojuje plánování produkce a odbytu (jde-li o výrobní podnik).

²⁴ WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, str 633.

²⁵ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 288.

²⁶ VALACH, Josef; a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1, str 202.

1.2.1. Investiční plánování

Jak již bylo objasněno výše v této kapitole, financování investic je z pohledu času a plánování dlouhodobější záležitostí. Není možné se ihned pustit do vyhledávání pro podnik nejvýhodnějších zdrojů financování investic. V první řadě je především potřeba ověřit, „zda bude možné předběžně plánovaný objem investic v daném plánovacím období realizovat s disponibilním finančním potenciálem.“²⁷

Zde si tedy můžeme rozdělit finanční a také investiční plánování na²⁸:

- dlouhodobé
- střednědobé
- krátkodobé

Časové úseky jednotlivých plánování se na základě literatury liší. Obecně však lze říct, že krátkodobé plánování je stanovováno pro období do jednoho roku, střednědobé od jednoho roku do pěti let a plánování dlouhodobé nad pětiletou hranicí.

1.2.1.1. Dlouhodobé investiční plánování

Dlouhodobý investiční plán bývá odvozen z dat uvedených v dlouhodobém finančním plánu, kde výchozími daty jsou disponibilní vlastní kapitál a jeho dlouhodobý vývoj, oblasti činnosti podniku a plánovaná velikost podniku. Dlouhodobý investiční plán řádově udává hodnotu objemu investic a také současně s tím vymezuje dobu vázanosti majetku.

„Nástrojem dlouhodobého finančního plánování zůstává optimální utváření strany pasiv.“²⁹
Zde jde tedy o otázky, které jsou řešeny výše a týkají se pravidel financování neboli bilančních pravidel. Pro zodpovězení takových otázek je třeba zohlednit nejen výši nákladů kapitálu, ale také dlouhodobou spolehlivost zajištění úvěrového trhu.

²⁷ WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, str 565.

²⁸ WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, str 571-574.

²⁹ WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, str 571.

1.2.1.2. Střednědobé investiční plánování

Základním podkladem pro tvorbu střednědobého plánu je dlouhodobý investiční a finanční plán. Z těchto plánů jsou následně pro období jednoho až pěti let odvozeny požadované objemy v budoucnu realizovaných investic. Předmětem střednědobého plánu je zkoumání způsobu financování požadovaného objemu investic. Jde tedy o řešení otázek konkrétních druhů financování pro jednotlivé investice. Různé formy financování jsou blíže rozebrány v následující kapitole.

„Pokud by interní a externí finanční prostředky nepostačovaly na pokrytí realizace předběžně plánovaného objemu investičních projektů, musí být střednědobý investiční plán přezkoumán.“³⁰

1.2.1.3. Krátkodobé investiční plánování

Krátkodobé investiční plánování vychází taktéž z finančního plánování, kdy nejdůležitějším požadavkem krátkodobého plánování je zajistit ideální úroveň likvidity v podniku. Správná úroveň likvidity je pro podnik důležitá z hlediska nákladů. Při nedostatku likvidity vznikají náklady z neplacení závazků (penále, vyšší úrok) a při přebytku likvidity vznikají náklady ušlých příležitostí, kdy tyto peníze mohly být využity efektivněji. Likviditu lze zjistit výpočtem ukazatele likvidity. Podle následující tabulky existují 3 stupně likvidity.

Tabulka 3: Ukazatele likvidity

$\text{Likvidita 1. stupně} = \frac{\text{finanční prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$
$\text{Likvidita 2. stupně} = \frac{\text{finanční prostředky} + \text{krátkodobé pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}}$
$\text{Likvidita 3. stupně} = \frac{\text{finanční prostředky} + \text{krátkodobé pohledávky} + \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$

Pramen: WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství. 2. přeprac. a dopl. vyd.* Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, str 572.

³⁰ WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství. 2. přeprac. a dopl. vyd.* Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, str 571-572.

Jelikož hodnoty vypočítávané podle těchto vzorců se vztahují pouze k jednomu časovému okamžiku, nejsou ukazatele likvidity pro omezení rizika platební neschopnosti dostačujícím nástrojem. Na tento problém reaguje finanční plán, ve kterém jsou zohledňovány všechny příjmy a výdaje na plánované období jednoho roku.

1.2.2. Specifika investičního rozhodování a dlouhodobého financování

Investiční činnost a její financování podnikem je – na rozdíl od běžné provozní činnosti a jejího financování – charakteristická několika významnými specifiky³¹:

- Rozhodování se děje v dlouhodobém časovém horizontu, který zahrnuje u hmotných investic jejich přípravu, dobu výstavby a dobu životnosti. Běžné hospodaření ekonomické jednotky (podniku) je ovlivňováno dlouhodobým majetkem po dobu několika let, a to jak z hlediska výnosnosti, tak i z hlediska likvidity, tvorby a užití finančních zdrojů.
- Díky dlouhodobému časovému horizontu mohou vznikat větší odchylky od původních plánů, čímž vzniká vyšší riziko.
- Jde často o kapitálově náročné operace, vyžadují velké jednorázové vklady, často přesahující možnosti jednotlivce či ekonomické jednotky.
- Investování těsně souvisí s aplikací nových technologií a nových výrobků.
- Některé investice mají závažné důsledky na infrastrukturu, ekologii, vynucují si další vyvolané investice v této oblasti a komplexní posuzování z mnoha různých hledisek. Někdy vznikají velmi vysoké náklady na likvidaci.

„Rozhodování o investicích, tj. rozhodování o tom „kolik, do čeho, kdy, kde a jak investovat“, je rozhodováním o budoucím vývoji podniku a jeho efektivnosti.“³² Z tohoto důvodu je rozhodování o investicích, jedním z nejdůležitějších manažerských rozhodnutí.

Proces investičního rozhodování a s ním spojené dlouhodobé financování investic je nazýván kapitálovým plánováním, popřípadě kapitálovým rozpočtnictvím. Etapy, které zahrnují

³¹ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 31.

³² SYNEK, Miloslav; KISLINGEROVÁ, Eva; a kol. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vyd.. Praha: C. H. Beck, 2010. 489 s. ISBN 978-80-7400-336-3, str 263.

kapitálové plánování, tedy činnost podniku spojenou s pořizováním a financováním dlouhodobého majetku, jsou následující³³:

- Podnik si stanoví dlouhodobé cíle a také investiční strategii.
- Podnik vyhledává možné projekty, do kterých se podniku vyplatí investovat a zahájí jejich předinvestiční přípravu.
- Podnik zpracovává kapitálové rozpočty a prognózuje stávající i budoucí peněžní toky týkající se investičních projektů.
- Podnik hodnotí projekty ze všech možných hledisek, především z návratnosti investovaného kapitálu.
- Podnik vybere optimální, tedy nejlevnější a zároveň nejméně rizikovější, variantu pro financování vybraných investičních projektů.
- Podnik kontroluje výdaje na projekty a následně hodnotí realizovaný projekt.

Tyto etapy nemusí nutně přímo navazovat, jejich působení se vzájemně překrývá. Důležitou součástí při řešení dílčích etap je existence zpětné vazby, bez které by podnik nedosáhl požadovaných výsledků.

1.2.3. Investiční strategie a strategie dlouhodobého financování

1.2.3.1. Investiční strategie

V návaznosti na předchozí podkapitulu se budeme blíže věnovat investiční strategii, kterou podnik formuje. V investiční strategii jsou upřesněny postupy, jak dosáhnout požadovaných investičních a tím i dlouhodobých podnikových cílů anebo se přiblížit k jejich maximalizaci. Při výběru investičních příležitostí a jejich důsledků v rámci investičního rozhodování musí investor jednotlivé investiční příležitosti posuzovat s přihlédnutím na tři faktory, které jsou známé jako magický trojúhelník investování.

Mezi tři zmiňované faktory patří³⁴

- očekávaný výnos investice
- očekávané riziko investice
- očekávaný důsledek na likviditu investice

³³ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 32.

³⁴ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 33.

Obrázek 1: Magický trojúhelník investování



Pramen: Analýza investice. Patricia Online, a.s. [online]. 1997-2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akademie/analyzy-investice-jak-hodnotit-investice.html>

Pochopitelně za nejideálnější investiční příležitosti jsou považovány právě takové, které mají maximální výnos při zachování nízkého investičního rizika a s vysokou mírou likvidity. Takové investiční příležitosti bychom na trhu hledali jen velmi obtížně, a proto by měl investor preferovat jeden z uvedených faktorů. Podle toho, který z těchto faktorů preferuje, rozeznáváme různé typy investičních strategií³⁵:

- strategie maximalizace ročních výnosů – investor dává přednost nejvyšším ročním výnosům a nehledí na růst ceny investice
- strategie růstu ceny investice – investor dává přednost takovým investičním příležitostem, u kterých předpokládá nejvyšší růst ceny investice
- strategie růstu ceny investice spojená s maximálními ročními výnosy – tato strategie je spojením strategií maximalizace ročních výnosů a růstu ceny investice, jejich výskyt v tržním prostředí je ovšem minimální
- agresivní strategie investice – investor dává přednost investičním příležitostem s vysokou úrovní rizika
- konzervativní strategie – investor dává přednost investičním příležitostem s nízkou úrovní rizika
- strategie maximální likvidity – investor dává přednost takovým investičním příležitostem, které jdou snadno transformovat na finanční prostředky

³⁵ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 37.

1.2.3.2. Strategie dlouhodobého financování

Strategie dlouhodobého financování investic souvisí se strategií investiční. Tato strategie se zabývá úvahami nad změnou struktury již podnikem vlastněného kapitálu, při kterém nedochází ke zvyšování stávajícího kapitálu. Dále se strategie dlouhodobého financování také zabývá možnostmi změny současné výše kapitálu, které mohou být způsobeny investicemi a nebo desinvesticemi a konkrétní strukturou kapitálu.

Stejně jako investiční strategie i strategie dlouhodobého financování vychází z podnikem stanovených základních a finančních cílů.

Jsou známé tyto strategie dlouhodobého financování³⁶:

- **Konzervativní strategie dlouhodobého financování.** Je typická tím, že dlouhodobé zdroje jsou používány i na financování krátkodobého majetku dočasného charakteru. Podnik tak preferuje nízké zapojení dlouhodobého cizího kapitálu a tím i nízké finanční riziko. Taková strategie financování sice snižuje možnosti nepříznivých vlivů způsobené rizikem, ale také snižuje výnosnost podnikání.
- **Agresivní strategie dlouhodobého financování.** Je pravým opakem konzervativní strategie financování a vyznačuje se tím, že na financování trvalého majetku se podílejí krátkodobé zdroje. Ve struktuře financování je hojně využíván cizí dlouhodobý kapitál, který s sebou nese vysoké finanční riziko. Vysoké finanční riziko umožňuje přirozeně i vysokou výnosnost.
- **Umírněná strategie dlouhodobého financování.** Tato strategie je v literatuře také označována jako neutrální strategie. Při ní je snahou podniku, aby trvalá potřeba dlouhodobého majetku byla kryta dlouhodobými zdroji a aby zapojení cizího dlouhodobého kapitálu bylo optimální.

„Výběr strategie dlouhodobého financování je silně ovlivněn zejména náklady kapitálu, situací na kapitálovém trhu a přístupem vlastníků i manažerů k finančnímu riziku, majetkovou strukturou podniku, daňovou a odpisovou politikou státu.“³⁷

³⁶ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 38.

³⁷ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 38.

2. Zdroje financování podnikových investic

Finanční zdroje, které podniky používají k dlouhodobému financování, lze získávat mnoha různými způsoby. Tato různorodost se týká především oblasti externího financování. Toto tvrzení dosvědčuje následující tabulka.

Tabulka 4: Hlavní zdroje dlouhodobého financování podniku

Interní zdroje	Externí zdroje
<ul style="list-style-type: none">• Odpisy	<ul style="list-style-type: none">• Kmenové akcie
<ul style="list-style-type: none">• Nerozdělený zisk	<ul style="list-style-type: none">• Prioritní a jiné akcie
<ul style="list-style-type: none">• Dlouhodobé finanční rezervy (rezervní a penzijní fondy)	<ul style="list-style-type: none">• Obligace
	<ul style="list-style-type: none">• Dlouhodobé úvěry finančních institucí
	<ul style="list-style-type: none">• Dlouhodobé dodavatelské úvěry
	<ul style="list-style-type: none">• Finanční leasing
	<ul style="list-style-type: none">• Finanční podpora státu a jiných institucí
	<ul style="list-style-type: none">• Ostatní externí zdroje

Pramen: VALACH, Josef; a kol. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 289.

„Interní zdroje dlouhodobého financování podniku není správné zaměňovat s pojmem vlastní zdroje a obdobně externí zdroje financování nemůžeme ztotožňovat s cizími zdroji financování.“³⁸

Jako interní zdroje dlouhodobého financování jsou považovány takové finanční zdroje, které vznikají uvnitř podniku – jeho činností. Finanční zdroje vlastní jsou rozšířením interních zdrojů, kdy zahrnují i tu část externích zdrojů, které do podniku vložili vlastníci podniku, tedy akcionáři.

Na druhou stranu jsou cizí zdroje dlouhodobého financování užším pojmem než zdroje externí. Nejsou v něm zahrnuty výše zmiňované vklady vlastníků podniku. Výčet druhů externích zdrojů financování je přehledně uspořádán v tabulce 4.

³⁸ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 289.

Financování investic pomocí interních a externích finančních zdrojů přineslo v praxi mnoho důležitých poznatků³⁹:

- Rozhodující zdroj při financování investic jsou interní zdroje, a to u většiny vyspělých zemí světa
- Nejpoužívanější interní zdroj financování investic jsou odpisy (strojů, budov, zařízení)
 - „Odpisy jsou náklady, které vyjadřují opotřebení budov, strojů a jiných aktiv. Jejich pomocí se pořizovací cena stálých aktiv přenáší do nákladů výroby.“⁴⁰
 - Lze odhadovat, že podíl odpisů na interních zdrojích financování investic je v České republice více než 50 %.
- V oblasti externích zdrojů financování investic jsou podniky nejvíce využívány bankovní úvěry
 - Na přelomu tisíciletí se podíl bankovních úvěrů pohyboval okolo 20 %.

2.1. Interní zdroje financování

Za interní zdroje financování považujeme, podle tabulky 4 odpisy, nerozdělený zisk, rezervní fondy a popřípadě ještě ostatní interní zdroje. V následujících podkapitolách budou rozebrány jednotlivé formy interních zdrojů financování.

2.1.1. Odpisy

„Odpisy můžeme definovat jako část ceny dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, která se v průběhu jeho životnosti systematickým způsobem zahrnuje do provozních nákladů podniku, vynaložených za určité období.“⁴¹ „Finanční účinek odpisů spočívá v procesu snížení míry investic.“⁴²

Odpisy vyjadřují peněžní stupeň opotřebení hmotného a nehmotného dlouhodobého majetku a tím, že se jedná o daňově uznatelný náklad, snižuje základ daně ze zisku. Opotřeбенý dlouhodobý majetek je ovšem transformován na oběžná aktiva ve formě výrobků,

³⁹ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 290-292.

⁴⁰ SYNEK, Miloslav; KISLINGEROVÁ, Eva; a kol. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vyd.. Praha: C. H. Beck, 2010. 489 s. ISBN 978-80-7400-336-3, str 264.

⁴¹ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 344.

⁴² WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, str 623.

čímž dochází k výměně aktiv. Po prodeji výrobků či polotovarů jsou získávány finanční zdroje, které můžeme označit jako ekvivalent odpisů. Z tohoto důvodu je možné odpisy chápat jako volný finanční zdroj, který může být použit a spolu se ziskem tvoří dominantní zdroj krytí kapitálových požadavků podniků.

Odpisy jsou v porovnání se ziskem považovány za velmi stabilní zdroj financování. Důvodem je především proměnlivost faktorů ovlivňující zisk. Dalším důvodem je ten, že podnik má odpisy i v případech, že je ve ztrátě a tržby pokrývají pouze náklady.

V mnoha zemích, včetně České republiky, existují odpisy daňové a odpisy účetní. O výši a způsobu odepisování účetních odpisů, které jsou zahrnované do nákladů, rozhoduje podnik sám. „Účetní odpisy tak slouží hlavně k vyjádření nákladové funkce odpisů a ovlivňují vykazovaný hospodářský výsledek.“⁴³ Je však částečně omezen zákony. Odpisy daňové určují velikost části nákladů, které byly vynaloženy na dosažení zdanitelných příjmů, které jsou základem daně. Další odlišností mezi účetními a daňovými odpisy je ten, že účetní odpisy jsou kontrolovány auditorem, kdežto daňové odpisy kontroluje daňový úřad.

Pro určení výše odpisů musí podnik nejdříve zařadit dlouhodobý hmotný majetek do jedné z odpisových skupin⁴⁴. Poté se podnik rozhodne pro metodu odepisování dlouhodobého hmotného majetku. Mezi metody odepisování se řadí⁴⁵:

- Lineární – odepisuje se rovnoměrně stejným odpisovým procentem ze vstupní ceny dlouhodobého majetku
- Degresivní – objem odpisů postupně klesá
- Progresivní – výše odpisů postupně roste
- Nerovnoměrné – kombinace předchozích metod odepisování

Metody odepisování pro daňové účely jsou následující:

- metodu rovnoměrného odepisování
- metodu zrychleného odepisování⁴⁶

⁴³ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 347.

⁴⁴ Podle §30 odst. 1 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu a podle Přílohy č. 1 téhož zákona

⁴⁵ VALACH, Josef; a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1, str 205-207.

⁴⁶ Podle §31 a 32 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu

2.1.2. Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk „můžeme charakterizovat jako tu část zisku po zdanění, která není použita na výplatu dividend či na tvorbu fondů ze zisku.“⁴⁷ Výše nerozděleného zisku záleží na výši zisku běžného roku, dani ze zisku stanovené v dané zemi, výši dividend vyplacených akcionářům a také výši tvorby rezervních fondů.

Výše dividend je považována za jednu z nejdůležitějších rozhodovacích finančních aktů, a proto je schvalována valnou hromadou akcionářů.

Podle Valacha⁴⁸ jsou rozeznávány čtyři přístupy k rozdělení zisku:

- reziduální dividendová politika – firma reinvestuje zisky do míry, kdy investiční příležitosti přináší větší míru výnosu, než akcionáři požadují
- politika stabilizace dividend – firma usiluje o stabilní výši dividend
- politika stálého dividendového podílu – firma používá ke stanovení výše dividend procentuální stálou část zisku po zdanění
- politika nízkých dividend během roku a prémie na konci roku – tato metoda je vhodná pro podniky s rychle se měnícími zisky

Nerozdělený zisk může být podnikem využit na financování investic. „Vnitřní financování ze zadrženého zisku se označuje jako samofinancování.“⁴⁹

Samofinancování s sebou nese mnohé výhody. Jednou z nich je fakt, že samofinancování nezvyšuje počet akcionářů. Další výhodou je snižování finančního rizika z vyššího zadlužení. Samofinancování může být využito na jakékoliv investice, včetně těch rizikových.⁵⁰

Oproti tomu jako nevýhody můžeme brát to, že je na samofinancování nahlíženo jako na bezplatné financování, což není pravdou, jelikož nákladem financování je náklad příležitosti, tedy možnost využití kapitálu na jinou alternativu. Blíže jsou náklady financování specifikovány ve 3. kapitole.

⁴⁷ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 355.

⁴⁸ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 357.

⁴⁹ WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, str 623.

⁵⁰ MAREK, Petr; a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8, str 417.

2.1.3. Rezervní fondy a rezervy

Rezervní fondy představují část zisku podniku, která je podnikem ponechána jako ochrana proti riziku. V České republice jsou v bilanci rezervní fondy součástí vlastního kapitálu podniku. Výši rezervních fondů ovlivňuje zisk, popřípadě výše nerozděleného zisku.

V akciových společnostech jsou povětšinou tvořeny dva druhy rezervních fondů⁵¹:

- Povinné rezervní fondy – byly donedávna tvořeny na základě zákona. Nyní si podnik dobrovolně zvolí, zda bude nadále do povinného rezervního fondu přispívat. Stát se jimi snažil ochránit akcionáře a věřitele před riziky. Úkolem povinných rezervních fondů je uhradit ztrátu z podnikání.
- Dobrovolné rezervní fondy – jsou tvořeny na základě vlastního rozhodnutí podniku. Je vymezen jejich konkrétní účel, kvůli kterému jsou tvořeny.

Kromě rezervních fondů, které jsou tvořeny ze zisku, existují ještě rezervy. Od rezervních fondů se odlišují způsobem tvorby a množstvím způsobů použití. Zákonné rezervy, které jsou stanoveny zákonem (výše a použití), jsou zahrnovány do nákladů jako daňově uznatelné.

„Rezervy jsou vytvářeny pro budoucí nejisté závazky a slouží k periodickému zúčtování nákladů. Finanční efekt rezerv spočívá v tom, že náklad je zúčtován v jednom období, ale výdaj uskutečněn až v budoucnu.“⁵²

Působení rezerv tak má dva efekty financování. Vytvořením rezervy se sníží daňové platby, neboť rezervy jsou za jistých podmínek daňově uznatelným nákladem. V následujících letech je ovšem potřeba počítat s vyšší daňovou sazbou, protože rezervy daňovou povinností pouze odsouvají. Druhým efektem je, že tvorbou rezerv se snižuje vykázaný zisk a zároveň i vyplacený zisk.

Rezervy mohou být v podniku vytvářeny na nedobytné pohledávky a opravy hmotného dlouhodobého majetku (zákonné rezervy). Dále mohou být vytvářeny rezervy na technický rozvoj, daň ze zisku, dividendy a kurzové ztráty (ostatní rezervy).

⁵¹ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 359-360.

⁵² WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, str 619.

2.2.Externí zdroje financování

Za externí zdroje financování podle tabulky 4 považujeme kmenové a prioritní akcie, obligace a dlouhodobé úvěry, leasing, dotace a popřípadě další externí zdroje financování. V následujících podkapitolách budou rozebrány jednotlivé formy externích zdrojů financování.

2.2.1. Kmenové a prioritní akcie

Kmenové a prioritní akcie podniku spadají podle rozdělení financování do financování vlastního. Právě upisováním kmenových a prioritních akcií vzniká akciový kapitál. Upisování akcií se uskutečňuje v těchto případech⁵³:

- při zakládání akciové společnosti – vzniká nový kapitál
- při rozšiřování akciové společnosti – vzniká nový kapitál
- při finanční restrukturalizaci – dochází ke změně struktury kapitálu

2.2.1.1. Kmenové akcie

Kmenové akcie jsou trvalou formou externích zdrojů financování investic, a to proto, že kmenové akcie nejsou splatné. „Držitelé kmenových akcií jsou vlastníky společnosti. Mají proto obecně předkupní právo na všechny hodnoty, které společnost bude případně rozdělovat. Mají také konečné právo kontroly nad záležitostmi společnosti.“⁵⁴

Jako výhody financování prostřednictvím kmenových akcií mohou být považovány neexistující závazky vůči akcionářům na výplatu dividend, snižování průměrných nákladů kapitálu v případě vysoké úrovně dluhů a snadnost prodeje kmenových akcií díky jejich výnosnosti.

Na druhou stranu financování pomocí kmenových akcií s sebou nese i jisté nevýhody. Kmenové akcie jsou považovány za riskantní investici, a proto je požadován i vyšší výnos. Další nevýhodou je to, že dividendy nejsou daňově uznatelným nákladem. Je také nutné počítat s tím, že emise akcií znamená pro podnik další náklad. V podmínkách České republiky

⁵³ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 371.

⁵⁴ BREALEY, Richard A; MAYERS, Stewart C. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2000. 1070 s. ISBN 80-7226-189-4, str 355.

Lze hovořit o nevýhodě prioritních akcií kvůli dlouhodobým administrativním procesům předcházející emisi.

2.2.1.2. Prioritní akcie

„Prioritní akcie jsou svou povahou dlouhodobým zdrojem, který leží uprostřed mezi kmenovými akciemi a dlouhodobým dluhem.“⁵⁵ Název prioritní akcie vychází z toho, že držitelé tohoto druhu akcií mají prioritní postavení před kmenovými akciemi při výplatě dividend i při procesu likvidace podniku.

Dalším rozdílem oproti kmenovým akciím je ten, že vlastníci prioritních akcií nemají hlasovací práva a výnos z prioritních akcií je pevně stanoven. Pevný výnos přiřazuje prioritním akciím vlastnosti dlouhodobého (nekonečného) dluhu. Zařazením prioritních akcií do vlastního kapitálu pak dává těmto akciím vlastnosti kmenových akcií.

Za výhody financování podniku pomocí prioritních akcií je stabilita dividend, růst podnikového kapitálu bez omezení vlivu držitelů kmenových akcií a také nižší nároky na odměnu v podobě dividend než u kmenových akcií. Nezaplacení dividendy z prioritních akcií nenese oproti nesplacení úroků tak vážné důsledky.

Nevýhodou je, podobně jako u kmenových akcií, nemožnost zařazení výplaty dividend do nákladů. Jako další nevýhoda se může jevit stav, kdy podnik nedosáhne zisku a i přesto musí být vyplaceny dividendy za prioritní akcie.

2.2.2. Podnikové obligace a dlouhodobé úvěry

2.2.2.1. Podnikové obligace

Podnikové obligace jsou dluhovými cennými papíry, které podnik vydává za účelem zisku dlouhodobých finančních zdrojů. Doba splatnosti obligace se pohybuje okolo 10 až 20 let. „Splácení se může uskutečnit buď najednou po uplynutí doby splatnosti, nebo se provede v určitém termínu postupnými splátkami na základě stanoveného umořovacího plánu.“⁵⁶

⁵⁵ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 377.

⁵⁶ WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, str 585.

Majitel podnikové obligace vystupuje jako věřitel, a proto se nestává spoluvlastníkem podniku. Nepodílí se tak na rozhodování podniku.

Pro rozhodování finančních manažerů podniku o emisi podnikových obligací mají podle Valacha⁵⁷ největší význam následující faktory:

- Výnos z obligace
- Doba životnosti a způsob splácení obligace
- Ratingové hodnocení bonity emitujícího podniku

Kladem podnikových obligací je bezesporu stálost úroků a možnost uznat úrok jako náklad, čímž snižuje daňový základ podniku. Dlouhodobý cizí kapitál je ve většině případů považován za levnější způsob financování podnikových investic než výnosy z kmenových akcií, které jsou zároveň nákladem dlouhodobého vlastního zdroje. Další výhodou je možnost vypůjčení takové částky, kterou by samotná banka nebyla schopna nebo ochotna půjčit.

Využití podnikových obligací má i záporné stránky. Příliš častého používání obligací k zisku kapitálu může vést k vysokému podílu dluhu na celkovém kapitálu. Pevné splátky z obligací mohou být v případě poklesu podnikového zisku velice nevýhodné. Podobně jako u akcií podniku i obligace s sebou nesou náklady na emisi.

2.2.2.2. Dlouhodobé úvěry

Nejpoužívanějším zdrojem externího financování jsou střednědobé a dlouhodobé úvěry. Úvěry podobně jako obligace jsou považovány za návratný druh financování. Existují dva typy dlouhodobých úvěrů:

- Bankovní úvěr – poskytovaný bankovními společnostmi
- Dodavatelský úvěr – poskytovaný v podobě dodávek fixního majetku

V případě půjčky, jsou peníze nejčastěji využívány na rozšiřování dlouhodobého hmotného majetku. Podnik uzavře s bankou úvěrovou smlouvu, ve které se stanoví podmínky úvěru. „Při vypůjčení peněz se společnosti zavazují provádět pravidelné úrokové platby a splácet

⁵⁷ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 176-177.

jistinu (tj. původně vypůjčenou částku) podle dohodnutého scénáře.“⁵⁸ Navíc banka využívá dalších nástrojů pro zajištění ochrany vypůjčených peněz.

Kromě obvyklé termínované půjčky může být podniku poskytnut hypotekární úvěr, „který může podnik obdržet oproti zástavě nemovitého majetku. Zpravidla se jedná o pozemkový a bytový majetek.“⁵⁹

Klady financování investic pomocí dlouhodobých úvěrů jsou podobné jako u financování pomocí podnikových obligací. Avšak podnik v případě potřeby příliš velké částky nemusí být schopen sehnat banku, která by takto vysokou částku byla ochotna vypůjčit. Podnik však oproti podnikovým obligacím ušetří náklady spojené s emisí.

2.2.3. Dotace

Tato podkapitola je věnována státní podpoře podnikových investic, kdy stát v podobě Národního fondu při ministerstvu financí přímo⁶⁰ nebo nepřímo⁶¹ podporuje podnikové investice.⁶²

Historický vývoj prokázal nevhodnost státní finanční podpory v druhé polovině 20. století, kdy v centrálně řízených ekonomikách docházelo k neefektivnosti podniků, ale i celé ekonomiky.

Stát ovšem obhájí zasahování do ekonomiky dotacemi tím, že efektivní investice podniků zajišťují dlouhodobější ekonomický růst. Dotacemi lze také řešit nedostatečný rozvoj některých regionů země nebo oborů podnikání. Stát zasahuje i z důvodu existence externalit na trhu.

⁵⁸ BREALEY, Richard A; MAYERS, Stewart C. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2000. 1070 s. ISBN 80-7226-189-4, str 357.

⁵⁹ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 398.

⁶⁰ Jedná se především o dotace ze státního rozpočtu, státních fondů či rozpočtu samosprávných celků.

⁶¹ Mezi nepřímou investiční podporu patří daňové slevy, úlevy, státní záruky za dlouhodobé úvěry, cenové úlevy a mnoho dalších.

⁶² MAREK, Petr; a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8, str 427.

Veřejné podpory v rámci pravidel Evropské unie a České republiky lze rozdělit na tři hlavní kategorie⁶³:

- Regionální podpory – podpořeny bývají oblasti s nízkou životní úrovní anebo s vysokou nezaměstnaností
- Podpory horizontálního charakteru – jedná se o podporu malého a středního podnikání, popřípadě vývoje a výzkumu
- Podpory sektorového typu – podpořeny bývají jednotlivá odvětví

Všechny státem podporované projekty musí být zároveň z části financovány i pomocí vlastních zdrojů či úvěrů. Dotace, které stát poskytuje, jsou vypláceny až zpětně po kontrole průběhu projektu.

2.2.4. Leasing

„Novou formou vnějšího financování je leasing, ve kterém leasingové, tj. pronajímající společnosti, pronajímají stroje, výrobní zařízení, automobily, letadla nájemci.“⁶⁴ Leasing tak můžeme definovat jako pronájem různých částí majetku za sjednané nájemné buď za určité období, nebo na dobu neurčitou s výpovědní lhůtou.⁶⁵

Podle způsobu smluvního ujednání rozlišujeme dva typy leasingových smluv⁶⁶:

- Smlouvy o operačním leasingu – běžné nájemní smlouvy, které mohou být vypovězeny oběma stranami v relativně krátkých lhůtách. Investiční riziko je proto přebíráno pronajímatelem.
- Smlouvy o finančním leasingu – vyznačují se nevypověditelností pod dobu smlouvené nájemní doby. Tím jsou veškerá rizika (zastarání technickým pokrokem, náhodné zničení, krádež) zcela přenesena na stranu nájemce.

Ve většině případů finančního leasingu nájemce udržuje majetek, platí pojištění a majetkové daně.

⁶³ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 403.

⁶⁴ SYNEK, Miloslav; KISLINGEROVÁ, Eva; a kol. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vyd.. Praha: C. H. Beck, 2010. 489 s. ISBN 978-80-7400-336-3, str 245.

⁶⁵ VALACH, Josef; a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1, str 228.

⁶⁶ ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph; JAFFE, Jeffrey F. *Corporate finance*. 8th ed. Boston: McGraw-Hill/Irwin, c2008, 926 s. ISBN 978-0-07-310590-1, str 606-608.

Výhody leasingu pro podnik spočívají především v těchto bodech⁶⁷:

- Umožňuje pořídit majetek bez nutnosti vlastnění kapitálu
- Snižuje se riziko spojené s investováním
- Zvyšuje se konkurenční schopnost podniku
- Zvyšuje se likvidita podniku
- Leasingové platby jsou při splnění základních požadavků daňově uznatelným nákladem

Nevýhodou leasingu je především jeho vyšší náklad v porovnání s úvěrem. Dalšími nevýhodami je přenášení některých rizik na nájemce, obtíže při provádění úprav majetku, nemožnost vypovězení smlouvy nájemcem a jiné.

⁶⁷ VALACH, Josef; a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1, str 229.

3. Náklady kapitálu

Kapitál, který podnik získává různými způsoby, není nikdy zadarmo. Každý kapitál, i ten interní, má svou cenu. Tato cena se v podnikovém prostředí nazývá náklad kapitálu. Náklad kapitálu pro podnik představuje výdaj, který musí v budoucnu zaplatit. Často bývá vyjadřován v procentech, kdy v čitateli je cena kapitálu a ve jmenovateli hodnota vloženého či získaného kapitálu.

Další pohled na náklady kapitálu je z pohledu požadované míry výnosu investorů, kteří do podniku vkládají své finance. Náklady kapitálu jsou tak určovány kapitálovým trhem a mají souvislost s mírou rizika, kterou investor podstupuje, a jaká strategie financování je mu vlastní. Pochopitelně platí, že čím větší riziko pro investora existuje, tím vyšší je požadovaný výnos z poskytnutého kapitálu. Podle tohoto pohledu jsou náklady na kapitál očekávanou mírou návratnosti, kterou účastníci trhu vyžadují pro vložení finančních prostředků do určité investice.⁶⁸

Pokud je investice financována vlastním kapitálem, pak v tomto případě bude výnos, který podnik vyžaduje z poskytnutých financí, zároveň nákladem, neboť by tento kapitál mohl být použit na investici jinou. Pokud však podnik financuje investici například kapitálem, který získal pomocí úvěru, pak nákladem bude úrok úvěru stanovený bankou či úvěrovou společností.

Náklady kapitálu je podle Valacha⁶⁹ možné charakterizovat jako minimální výnosnost, kterou musí u nových investic dosáhnout. V tomto případě tedy náklady kapitálu představují průměrné náklady celkového kapitálu, které jsou podle Synka⁷⁰ pojmenovány jako průměrné kapitálové náklady (WACC⁷¹).

Přesné odhady nákladů na kapitál jsou rozhodujícím faktorem pro hodnocení investic a jejich alternativ.⁷² Pokud by investor nedosáhl minimální výnosnosti, která je vypočítávána pomocí průměrných kapitálových nákladů, jednalo by se o neefektivní investici a podnik by ji proto

⁶⁸ PRATT, Shannon P; GRABOWSKI, Roger J. *Cost of capital: applications and examples*. 4th ed. Hoboken, N.J.: Wiley, c2010, 570 s. ISBN 978-047-0886-564, str 3.

⁶⁹ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 294.

⁷⁰ SYNEK, Miloslav; KISLINGEROVÁ, Eva; a kol. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vyd.. Praha: C. H. Beck, 2010. 489 s. ISBN 978-80-7400-336-3, str 266.

⁷¹ WACC – Weighted Average Cost of Capital

⁷² WAYNE, Guay; KOTHARI, SP; SHU, Susan. Properties of implied cost of capital using analysts' forecasts. *Australian Journal of Management*. 2011, 36(2), 125-149. ISSN 0312-8962.

neuskutečnil. Pokud by ale podnik přece jen investici provedl, pak by v důsledku tohoto rozhodnutí klesla tržní hodnota podniku.

Náklady kapitálu lze podle úvodní charakteristiky rozlišovat na⁷³:

- náklady jednotlivých druhů podnikového kapitálu
- průměrné kapitálové náklady

3.1.Náklady jednotlivých druhů kapitálu

Náklady jednotlivých druhů kapitálu jsou vnímány jako výdaj, který musí být podnikem zaplacen, aby mohl získat příslušný druh kapitálu.

Náklady jednotlivých druhů kapitálu závisí na těchto faktorech⁷⁴:

- Doba splatnosti kapitálu
- Stupeň rizika, které podstupuje investor
- Způsob úhrady nákladů kapitálu podnikem
- Likvidnost investice

Čím je předpokládaná doba splatnosti delší, tím je i vyšší požadovaný výnos, a tedy i vyšší náklad kapitálu.

Se zvyšujícím se stupněm rizika taktéž znamená, že investor bude požadovat vyšší výnos z vkladu, čímž se zvýší náklad kapitálu.

Dalším bodem je způsob úhrady nákladů kapitálu, který může mít dvě podoby. První je, že náklady kapitálu snižují základ daně a tím je pro podnik levnější. Jedná se o daňově uznatelné náklady – například úroky z úvěrů. Druhou podobou je, že se náklady kapitálu hradí až po zdaněném zisku. Náklady tedy nevstupují do daňového základu, a proto jsou pro podnik tyto náklady dražší. Zpravidla se jedná o vyplácení dividend akcionářům.

Nižší likvidnost investice je pro investora dalším důvodem, proč zvyšovat výnosnost. Naopak likvidní investice požadovanou výnosnost snižují.

⁷³ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 295.

⁷⁴ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 295.

Na základě uvedených a vysvětlených faktorů lze seřadit jednotlivé druhy kapitálu z hlediska nákladů pro podnik. Jednoznačně nejdražším je akciový kapitál, který nemá dobu splatnosti, riziko akcionáře je vysoké a v neposlední řadě se dividendy vyplácejí až ze zdaněného zisku. Méně drahý kapitál je dlouhodobý dluh, který již podle svého názvu má dlouhou dobu splatnosti, riziko věřitelů je nižší než u akcionářů a úrok je daňově uznatelným nákladem. Jednoznačně nejlevnějším kapitálem je krátkodobý dluh, neboť doba splatnosti je krátká, riziko věřitele nižší než při dlouhodobém dluhu a úrok opět snižuje zisk podniku.

3.1.1. Náklady na nerozdělený zisk a kmenové a prioritní akcie

Náklady na pořízení a držení vlastního kapitálu byly ještě donedávna v České republice považovány za nulové. Tento postoj k nákladům vlastního kapitálu je chybný, neboť je nutné brát v potaz skutečnost, že tento kapitál mohl být využit jiným způsobem. Proto v případě nerozděleného zisku počítáme s náklady příležitosti a v případě akcií přiřadíme jako náklad výnosové očekávání akcionářů podniku.

Náklady vlastního kapitálu jsou požadovanou mírou návratnosti akcionářů. V podstatě je to kompenzace podniku akcionářům za riziko vkladu peněz.⁷⁵ Pro výpočet vlastních nákladů kapitálu lze využít mnoho přístupů – metoda CAPM⁷⁶, stavebnicová metoda, dividendový model, analýza rizika a další. Zde budou zachyceny dva přístupy, a to dividendový model a metoda CAPM s náhradními odhady beta.

Prvním z přístupů výpočtu vlastních nákladů je dividendový model. „Získáním akciového kapitálu se podnik zavazuje vyplácet dividendu. Náklady na určení kapitálu jsou proto určeny výnosností akcií, kterou požaduje investor.“⁷⁷ Ty se dají odvodit z modelu tržní ceny prioritní akcie, přičemž lze model využít jak pro prioritní akcie ($g = 0$) tak i pro kmenové akcie ($g \neq 0$):

$$C = \frac{D}{N_{VK} - g}$$

C	tržní cena prioritní nebo kmenové akcie
D	dividenda z akcie v Kč
N_{VK}	požadovaná míra výnosnosti akcie v %
g	očekávané konstantní zvýšení dividendy v %

⁷⁵ SHAKED, Israel; D'AREZZO, Paul. A Primer to Cost of Capital for the Distressed/Bankrupt Company. *American Bankruptcy Institute Journal*. 2013, 32(1), 18-19,68. ISSN 1931-7522.

⁷⁶ Capital Asset Pricing model

⁷⁷ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 298.

Z dividendového modelu a jeho vzorce lze tedy odvozením určit náklady na získání kapitálu. Vznikne nám tento vztah:

$$N_{VK} = \frac{D}{C} + g^{78}$$

Vzorec je možné rozšířit o náklady, které jsou způsobeny emisí akcií. Emise akcií se do vzorce promítne tak, že se proměnná C nahradí rozdílem $C - E$, kde E je právě zmiňovaným nákladem emise jedné akcie.

Vzorec je natolik univerzální, že jej lze použít i pro náklady nerozděleného zisku. Nerozdělený zisk zůstává v podniku a používá se na reinvestování. Za opačných okolností by byl zisk vyplacen akcionářům jako dividendy a i v tomto případě platí, že mohl být využitý na jiné účely, a proto akcionáři očekávají určité výnosové procento, což je vlastně nákladem nerozděleného zisku. V tomto případě se nejedná o emisi akcií, a proto se náklad tohoto druhu kapitálu nezvyšuje. Vzorec zůstává ve výše uvedeném stavu.

Druhým přístupem pro výpočet vlastních nákladů je metoda CAPM, která oceňuje kapitálová aktiva. „Metoda CAPM představuje zatím jediný teoreticky podložený a ve světové praxi uznávaný způsob, jak kalkulovat diskontní míru pro tržní ocenění.“⁷⁹ Zároveň je metoda CAPM nejvyužívanější metodou pro odhad nákladů vlastního kapitálu.⁸⁰

Základní vzorec metody CAPM pro výpočet nákladů vlastního kapitálu:

$$r_e = r_f + \beta_{dluh} * (r_m - r_f)^{81}$$

r_e	náklady vlastního kapitálu v %
r_f	bezriziková úroková míra
β_{dluh}	koeficient beta – upravený beta faktor
r_m	průměrná výnosnost kapitálového trhu
$(r_m - r_f)$	riziková prémie kapitálového trhu dané země

⁷⁸ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 301.

⁷⁹ TOP Auditing s.r.o. *Znalecký posudek č.018/2008* [online]. 2008 [cit. 2014-04-29]. 61 stran. Dostupné z: http://idenik.cz/storage/posudek_navara.pdf

⁸⁰ PRATT, Shannon P; GRABOWSKI, Roger J. *Cost of capital: applications and examples*. 4th ed. Hoboken, N.J.: Wiley, c2010, 570 s. ISBN 978-047-0886-564, str 103.

⁸¹ PAVELKOVÁ, Drahomíra; KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Linde nakladatelství, 2005, 302 s. ISBN 80-86131-63-7, str 163.

Počátečním bodem při výpočtu metody CAPM je bezriziková výnosová míra, která je představována jako desetiletý státní dluhopis. K bezrizikové míře je nutné přičíst odměnu v podobě rizika, kterou investoři podstupují. Tato odměna je vynásobena faktorem beta, který odráží podnikovou stabilitu a korelaci dané společnosti na trhu.⁸²

Koeficient beta lze potom vypočítat podle vzorce následujícího:

$$\beta_{\text{atuh}} = \beta * \left[1 + (1 - \text{sazba daně}) * \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní zdroje}} \right]^{83}$$

β beta faktor nezadlužené společnosti

Metoda CAPM je v našich podmínkách obtížně využívanou metodou pro zjišťování nákladů vlastního kapitálu. Je tomu tak proto, že data tuzemského kapitálového trhu nejsou příliš spolehlivá. Množství dat, které jsou potřeba k výpočtu nákladů vlastního kapitálu pomocí metody CAPM, přesahuje znalosti mnohých podniků, neboť ty podniky, které nejsou kótovány na akciové burze a nevyplácí dividendu, nemají alternativní způsob získání potřebných dat.

3.1.2. Náklady dluhu

Náklady z úvěrů či podnikových obligací není obtížné určit. Na základě úrokové smlouvy, kterou uzavíráme s bankou, známe výši úroku, který je nákladem tohoto druhu kapitálu. V případě emise obligací je taktéž nákladem výše dohodnutý úrok z půjčeného kapitálu. Úrokové sazby lze nastavit různě. Může se jednat o fixně stanovenou úrokovou sazbu nebo sazbu variabilní, kterou zjistíme pomocí vyhlášených sazeb na českém nebo evropském mezibankovním trhu. Sazba je v České republice známá pod zkratkou PRIBOR⁸⁴, v Evropě pak EURIBOR⁸⁵. Variabilní sazba se určuje právě na základě sazeb na mezibankovním trhu s přírážkou stanovenou bankou. Kromě toho je nutné znát základní prognózu makroekonomického vývoje, neboť právě na ní je závislá sazba na mezibankovním trhu.

⁸² Lex:CAPM. *Financial times* [online]. 2003 [cit. 2014-12-01]. Dostupné z: <http://search.proquest.com.proxy.k.utb.cz/docview/228660483?pq-origsite=summon>

⁸³ MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku*. 3. upravené a rozšířené vyd. Praha: Ekopress, 2007. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5, str 224.

⁸⁴ Prague Interbank Offered Rate. Měsíční úroková sazba na českém mezibankovním trhu.

⁸⁵ Euro Interbank Offered Rate. Úroková sazba, za kterou si banky navzájem poskytují úvěry na evropském mezibankovním trhu. Může se jednat o měsíční nebo čtvrtletní úrokovou sazbu.

U výpočtu nákladu dluhu nesmíme zapomenout na to, že úroky z úvěru jsou daňově uznatelným nákladem⁸⁶, a proto snižují zisk před zdaněním. Musíme proto daňovou sazbu zohlednit i do vzorce výpočtu nákladů dluhu.

$$N_d = i (1 - d)^{87}$$

N_d náklady dluhu v %

i úroky z úvěru v %

d daňový koeficient v $\frac{\%}{100}$

Na stejném principu lze vyčíslit i náklady dluhu získaného upisováním obligací, ovšem pouze v případě, že je tržní cena podobná ceně nominální. Vzhledem k tomu, že ve většině případů se takto neděje, musíme využít výpočtu výnosového procenta do okamžiku splatnosti obligace. Jedná se tedy o vnitřní výnosové procento obligace, které dosadíme za proměnou i .

Výpočet vnitřního výnosového procenta lze odvodit z rovnice tržní ceny obligace, kdy hledáme proměnou i . Vzorec vypadá následovně:

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{U_t}{(1+i)^t} + \frac{N}{(1+i)^n}^{88}$$

C tržní cena obligace

U_t úrok z obligace v jednotlivých letech v Kč

N nominální cena obligace

t jednotlivá léta doby splatnosti obligace

n doba splatnosti obligace

i výnosnost do doby splatnosti v $\frac{\%}{100}$

⁸⁶ Podle zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů § 24 odst. 2, písmene „zi“

⁸⁷ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 296.

⁸⁸ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 297.

3.1.3. Náklady leasingu

„Rozhodování podniku o pořízení majetku formou leasingu je závislé především na velikosti leasingové ceny a na leasingových splátkách.“⁸⁹ Výše celkového leasingového úročení, tedy nákladu leasingu, je závislá na řadě faktorů. Jedná se o dobu leasingu, intervaly a pravidelnost splátek, případné navýšení první splátky nebo odkupní cena předmětu leasingu.

Podobně jako náklady dluhu tak i náklady leasingu jsou podnikem snadno zjistitelným nákladem. Vypočítávají se podobně jako výpočet vnitřního výnosového procenta obligace. I zde hledáme proměnnou i :

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{LP_t}{(1+i)^t} + \frac{ZC}{(1+i)^n}$$
⁹⁰

C	cena předmětu leasingu
n	doba pronájmu
t	jednotlivé roky
LP_t	leasingová platba období t
i	implicitní úroková míra leasingu
ZC	zůstatková cena předmětu leasingu

3.1.4. Náklady finanční tísně

„Finanční tíseň nastává v případech, kdy společnost nedodrží sliby věřitelům nebo je dodržuje jen s obtížemi.“⁹¹ Finanční tíseň se může dlouhodobou neschopností platit závazky natolik prohloubit, až je pro podnik nevyhnutelný konkurz.

Finanční tíseň je v tržní ekonomice poměrně běžným jevem, který především v obdobích hospodářské krize způsobuje nemalé problémy podnikům. Ovšem finanční tíseň nepostihuje podniky pouze v době velkých transformačních změn, děje se tak i za klidného fungování ekonomiky státu.

⁸⁹ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 424

⁹⁰ PAVELKOVÁ, Drahomíra; KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Linde nakladatelství, 2005, 302 s. ISBN 80-86131-63-7, str 161.

⁹¹ BREALEY, Richard A; MAYERS, Stewart C. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2000. 1070 s. ISBN 80-7226-189-4, str 357.

Hlavní příčinou finančních tísní a s nimi spojených nákladů je kvalita managementu, a to bez ohledu na velikost podniku nebo oboru podnikání.

Do nákladů finanční tísně podle Valacha⁹² zahrnujeme:

- Náklady úpadku
- Náklady vyplývající z konfliktu zájmů mezi majiteli a manažery, popřípadě věřiteli

Náklady úpadku jsou veškeré celkové náklady, které mohou být spojeny se špatnou finanční situací podniku. Spadají zde i nepřímé náklady jako zvýšení úroku požadovaný věřiteli, snížený zájem o dodávky podniku. Můžeme zde i zařadit odchod kvalifikovaných pracovníků za stabilnějším podnikem.

Náklady vyplývající z konfliktu zájmů jsou náklady, které jsou způsobené odlišnými zájmy vlastníků a manažerů podniku. Zájem manažera je udržet si svou pracovní pozici a získání různých dalších finančních i nefinančních výhod ke svému platu místo toho, aby plnili zájem vlastníků, kterým je maximalizace tržní hodnoty podniku. Vlastníci se pochopitelně musí bránit nesouladu cílů a pokusit se tyto cíle co nejvíce přiblížit. Toho dosáhnou pomocí častější komunikace s manažery tak, aby zabránili informačním asymetriím.⁹³

3.2. Průměrné kapitálové náklady

Průměrné kapitálové náklady se jako takové považují za průměrný výdaj, který musí být podnikem zaplacen pro zisk všech druhů kapitálu. Z tohoto důvodu jsou závislé na nákladech jednotlivých druhů kapitálu a také podílu jednotlivých druhů kapitálu na celkovém podnikovém kapitálu.

„Jde tedy prakticky o vážený průměr nákladů z jednotlivých druhů kapitálu, které podnik používá, kde vahou je podíl příslušného druhu kapitálu na celkovém kapitálu.“⁹⁴

⁹² VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 303.

⁹³ GANESH-KUMAR, A; SEN, Kunal; Vaidya, Rajendra R. Does the source of financing matter? Financial markets, financial intermediaries and investment in India. *Journal of International Development*. 2002, 14(2), 211-228. ISSN 1099-1328.

⁹⁴ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 295.

U akciových společností patří mezi jednotlivé druhy kapitálu vlastní kapitál včetně nerozděleného zisku, preferenční akcie a různé druhy dluhů (nacházejí se na pravé straně rozvahy, tedy v pasivech).

Průměrné náklady kapitálu mohou být podle Synka⁹⁵ využívány trojím způsobem:

- Slouží jako základ stanovení požadované výnosnosti investičních projektů
- Mohou být využity pro stanovení optimální výše celkových kapitálových výdajů podniku
- Mohou být použity jako rozhodovací kritérium pro výběr optimální kapitálové struktury

Podle Synka⁹⁶ vypočteme průměrné kapitálové náklady jako vážený aritmetický průměr podle vzorce:

$$k_a = W_d k_d (1 - T) + W_p k_p + W_s k_s,$$

k_a - průměrná míra kapitálových nákladů podniku (podniková diskontní míra)

k_d - úroková míra pro cizí kapitál

T - procento zdanění podnikových příjmů

k_p - míra nákladů na preferenční akcie (míra preferenčních dividend)

k_s - míra nákladů na zadržený zisk a základní kapitál (ve výši míry dividend ze společných akcií)

W_d, W_p, W_s - váhy jednotlivých kapitálových složek určené procentem z celkových zdrojů.

Cizí kapitál může podle Maříka⁹⁷ zahrnovat bankovní úvěry, obligace všeho druhu, leasingové financování či jiné druhy úvěrů.

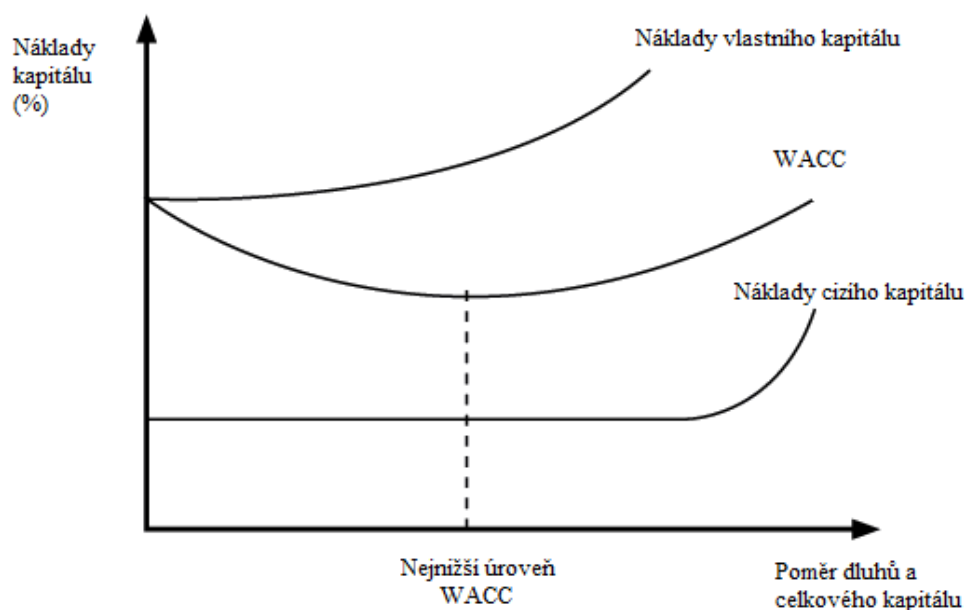
Ideální průměrná míra nákladů podniku na kapitál je znázorněna na následujícím grafu, kdy jsou tyto náklady na nejnižší úrovni.

⁹⁵ VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2, str 305.

⁹⁶ SYNEK, Miloslav; KISLINGEROVÁ, Eva; a kol. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vyd.. Praha: C. H. Beck, 2010. 489 s. ISBN 978-80-7400-336-3, str 267.

⁹⁷ MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku*. 3. upravené a rozšířené vyd. Praha: Ekopress, 2007. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5, str 207.

Graf 1: Tradiční pohled na optimální kapitálovou strukturu



Pramen: PRATT, Shannon P; GRABOWSKI, Roger J. *Cost of capital: applications and examples. 4th ed.* Hoboken, N.J.: Wiley, c2010, 570 s. ISBN 978-047-0886-564, str 375.

3.3. Úvěrové riziko a riziko změny úroku

3.3.1. Úvěrové riziko

Je pochopitelné, že všechny podniky, které pokrývají svou potřebu cizího kapitálu, se snaží činit tak, aby cena tohoto kapitálu, tedy úroky, byly co možná nejvýhodnější. Podniky přitom musí brát v úvahu, že poskytovatelé cizího kapitálu rozhodují o výši úroku na základě úvěrového rizika. Vybírají podniky, které mají lepší hodnocení bonity.

Úvěrové riziko je pravděpodobnost, že podnik, kterému je úvěr poskytnut, nebude moci platit stanovené úroky a splátky jistiny. „Čím horší je bonita dlužníka, čím vyšší je riziko nesplacení úvěru, tím vyšší je rizikový příplatek, kterou poskytovatel úvěru započítává do svých úvěrových požadavků.“⁹⁸ Poskytovatelé úroku se tak tímto způsobem chrání před možnou ztrátou kapitálu.

⁹⁸ WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství. 2. přeprac. a dopl. vyd.* Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, str 646.

Tabulka 5: Hodnocení bonity při financování pomocí úvěru

Financování pomocí úvěru	
Půjčka na kapitálovém trhu	Bankovní úvěr
Externí ohodnocení bonity ratingovou agenturou	Interní ohodnocení bonity úvěrovou institucí (Basel II ⁹⁹)

Pramen: WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. Úvod do podnikového hospodářství. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, str 646.

Informace o bonitě dlužníka můžeme získat dvěma způsoby. V případě bankovního úvěru bonitu hodnotí banky, které zvažují úvěr poskytnout. Tomuto procesu se říká hodnocení úvěrové spolehlivosti. Naopak pokud chce podnik získat kapitál pomocí vydání dluhopisů kotovaných na burze, bonitu zjišťuje zvolená ratingová agentura.

V obou případech se ohodnocení dlužníka provádí na základě kvalitativních a kvantitativních ukazatelů¹⁰⁰, které jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 6: Ukazatelé rizik pro hodnocení úvěrové spolehlivosti

Ukazatelé rizik příjemce úvěru	
Kvalitativní	Kvantitativní
- Tržní prostředí a postavení konkurence - Kvalita vedení podniku - Kvalita řízení rizik aj.	Finančně hospodářské ukazatele - Stupeň zadlužení - Struktura majetku - Očekávané cash flow - Očekávaná ziskovost

Pramen: WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. Úvod do podnikového hospodářství. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, str 647.

Jeden z kvantitativních ukazatelů je úrokové krytí, které odkazuje na ziskovost podniku. Tento ukazatel „charakterizuje výši zadluženosti pomocí schopnosti podniku splácet úroky.“¹⁰¹

⁹⁹ Druhá Basilejská dohoda, která představuje doporučení pro bankovní právo a regulaci.

¹⁰⁰ WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. Úvod do podnikového hospodářství. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, str 646.

¹⁰¹ KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ Drahomíra. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 1. Vydání. Praha: Grada, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4, str 85.

Úrokové krytí lze spočítat podle následujícího vzorce¹⁰²:

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

EBIT představuje zisky před úroky a zdaněním. Místo hodnoty EBIT lze využít cash flow z provozní činnosti. Výsledná hodnota úrokového krytí ukazuje kolikrát je podnik schopen splatit úroky ze zisku. Pokud má tedy úrokové krytí hodnotu jedna, tak podnik vydělal právě tolik, aby byl schopen splatit úroky.

Pokud je kapitál při financování investic získáván prostřednictvím dluhopisů, kupci těchto emitovaných dluhopisů při rozhodování o nákupu hledí především na hodnocení bonity dlužníka ratingovou agenturou. Označení ratingového hodnocení je uvedeno níže na základě informací z uznávaných agentur.

Obrázek 2: Ratingové hodnocení

Fitch	S&P	Moody's	Popis ratingového stupně (dle Moody's)	
AAA	AAA	Aaa	Investiční stupeň	Minimální kreditní
AA+	AA+	Aa1		Velmi nízké kreditní riziko
AA	AA	Aa2		
AA-	AA-	Aa3		
A+	A+	A1		Nízké kreditní riziko
A	A	A2		
A-	A-	A3		
BBB+	BBB+	Baa1		Mírné kreditní riziko
BBB	BBB	Baa2		
BBB-	BBB-	Baa3		
BB+	BB+	Ba1	Spekulativní stupeň	Významné kreditní riziko
BB	BB	Ba2		Vysoké kreditní riziko
BB-	BB-	Ba3		
B+	B+	B1		
B	B	B2		
B-	B-	B3		
CCC+	CCC+	Caa1		Velmi vysoké kreditní riziko
CCC	CCC	Caa2		
CCC-	CCC-	Caa3		
CC	CC	Ca	V selhání či blízko selhání, ale s možností splacení	
C	C			
DDD	SD	C		
DD	D		V selhání, s nízkou šancí na splacení	
D				

Pramen: Ratingové hodnocení České republiky. ČNB [online]. 2011 [cit. 2014-04-03]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2011/2011_IV/box_a_prilohy/zoi_2011_IV_box_2.html

¹⁰² KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ Drahomíra. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 1. Vydání. Praha: Grada, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4, str 85.

3.3.2. Riziko změny úroku

Výše požadavku na úrok je přímo závislá na tom, jaké má poskytovatel kapitálu inflační očekávání. Když je v dané ekonomice větší hrozba znehodnocení peněz inflací, tím vyšší je požadovaný úrok a zároveň riziko změny úroku.

Obecně musí dlužník za úvěr, který má pevně stanovenou úrokovou sazbou, zaplatit více než za krátkodobý úvěr. To je dáno tím, že se poskytovatel úvěru chrání před inflačními tendencemi. Pokud je stanovena měnitelná úroková sazba, riziko změny úroku může klesnout až na nulovou úroveň.

Pokud je úvěr s krátkodobým vázáním úroku levnější než úvěr s dlouhodobým vázáním úroku, pak je zřejmé, že je potřeba krýt¹⁰³:

- dlouhodobou potřebu kapitálu
- dlouhodobými úvěry
- krátkodobým vázáním úroku

Takovýto typ úvěru je nazývaný jako revolvingový úvěr.

Cílem každého podniku při pořizování kapitálu je minimalizovat náklady na jeho pořízení. Nejinak je tomu u pořizování kapitálu pomocí úvěru. Zda je pro splnění tohoto cíle vhodným nástrojem revolvingový úvěr, záleží na očekávaném vývoji úroku v daném období. Podnik se proto snaží vývoj úroků predikovat na základě vlastních zkušeností či na základě historických dat.

¹⁰³ WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2, str 650.

4. Financování investic reálného podniku

4.1. Představení podniku GRANITOL, a.s.

Pro zpracování praktické části diplomové práce byly využity informace, které poskytlo vedení podniku GRANITOL, a.s., a stal se tak sledovaným podnikem pro analýzu procesu financování investic a pro identifikaci a rozbor využitelných forem financování ve vazbě na vybranou investici podniku.

Obrázek 3: Logo GRANITOL, a.s.



Pramen: Granitol, a.s. Granitol, a.s. [online]. 2014 [cit. 2014-03-26]. Dostupné z: <http://www.granitol.cz/>

V obchodním rejstříku, který shromažďuje základní údaje o všech podnicích v ČR, můžeme zjistit následující informace podniku GRANITOL, a.s.:¹⁰⁴

- Datum zápisu: 29. prosince 1990
- Spisová značka: B 112 vedená u Krajského soudu v Ostravě
- Obchodní firma: **GRANITOL akciová společnost**
- Sídlo: Moravský Beroun, Partyzánská 464, okres Olomouc, PSČ 793 05
- Identifikační číslo: 00012114
- Právní forma: Akciová společnost
- Předmět podnikání: Výroba tepla, rozvod tepla, výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona (kdy hlavní činností je výroba zboží z plastů a setů), služby v oblasti administrativní správy a služby organizačně hospodářské povahy, obráběčství, zámečnictví,

¹⁰⁴ Veřejný rejstřík a sbírka listin – Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Justice.cz [online]. 2014 [cit. 2014-02-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a350011&typ=full&klic=y986q3>

nástrojařství, montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení, hostinská činnost.

Statutární orgán: Představenstvo

Způsob jednání: Za představenstvo jednají navenek ve všech záležitostech vždy dva členové představenstva společně, případně člen představenstva nebo jiná osoba, která k tomu byla představenstvem písemně zmocněna.

Jediný akcionář: **SLOVINTEGRA, a.s.**

Základní kapitál: 296 473 000 Kč

Historie

Podle internetových stránek¹⁰⁵ podniku má GRANITOL a.s. dlouholetou tradici. Je v provozu již téměř neuvěřitelných 120 let. Z počátku se společnost zabývala výrobou koženky, později byla přidána výroba voskovaných pláten. V první polovině 20. století se podnik postupně věnoval výrobě umělé semišové kůže, rolet, podlahových krytin, koženek, svařované galanterii přes výrobu hadí a trubic do vysavačů až po výrobu kaširovaných výrobků. Od roku 1967 se společnost již zabývala výrobou polyetylenových fólií. V roce 2006 se 100% vlastníkem stala slovenská investiční skupina SLOVINTEGRA a.s. V současnosti je GRANITOL akciová společnost největším výrobcem vyfukovaných polyetylenových fólií a vázacích PP pásek v České republice. Obchodní aktivity společnosti však území České republiky zdaleka přesahují. Významná část produkce je exportována do zemí střední, východní a západní Evropy.

Velikost kapitálu, který je rozdělen od 26. 5. 2006 mezi akcie na jméno v listinné podobě na zhruba 50 akcií v hodnotách od 10 000 Kč do 10 000 000 Kč, činí 296 473 000Kč. Téměř 20 let je velikost základního kapitálu zachována.

V následujícím přehledu výrobního programu¹⁰⁶ podniku GRANITOL, a.s. se v nadpisech nachází chráněné obchodní názvy a pod nimi výčet jednotlivých produktů.

¹⁰⁵ Granitol, a.s. *Granitol*, a.s.[online]. 2014 [cit. 2014-03-26]. Dostupné z: <http://www.granitol.cz/>

¹⁰⁶ Výroční zpráva 2012

GRANOTEN – vyfukované fólie z LDPE¹⁰⁷ a HDPE¹⁰⁸

- Teplem smrštitelné fólie, polohadice pro skupinové balení a jednotlivé balení
- Teplem smrštitelné paletizační fólie, polohadice, hadice a paletizační pytle
- Obalové fólie pro strojní balení a výrobu obalů
- Široké fólie pro zemědělství a zakrývání
- Odnosné tašky s vyseknutým průřezem nebo páskovým uchem s možností osmibarevného potisku včetně barevné autotypie

FLEXOTEN – paletizační fólie samosmrštitelné pro přepravní balení, tzv. stretch hood

MIKROTEN – vyfukované tenké fólie z HDPE

- Fólie, polohadice, a hadice v rolích pro balení a výrobu obalů
- Blokované a volné sáčky
- Odnosné tašky typu „košík“ rolované nebo blokované
- Obalové přířezy volné, případně blokované nebo v aplikačních krabicích

HYGITEN – fólie z PE¹⁰⁹ určené pro výrobu a balení hygienických potřeb

PERFOTEN – perforované fólie z HDPE pro strojní balení potravin do varných sáčků a pro jiné použití

GRANOFLEX – pásky z PP¹¹⁰ pro vázací automaty i ruční strojky

SEPATEN – vyfukované fólie z LDPE pro stavební účely s izolačními, dilatačními, ochrannými a výstražnými funkcemi

FLEXOGRAFICKÝ POTISK – potisk fólií pro strojní balení a pro výrobu tašek, sáčků a přířezů

Z výše uvedeného přehledu je patrné, že sledovaný podnik má velmi rozsáhlou paletu produktů tak, aby mohl co nejlépe reagovat na požadavky zákazníka. Z tohoto důvodu je také podnik GRANITOL, a.s. velmi úspěšný, a to nejen na českém trhu.

¹⁰⁷ Low density polyethylene – polyetylen s nízkou hustotou

¹⁰⁸ High density polyethylene – polyetylen s vysokou hustotou

¹⁰⁹ Polyetylen

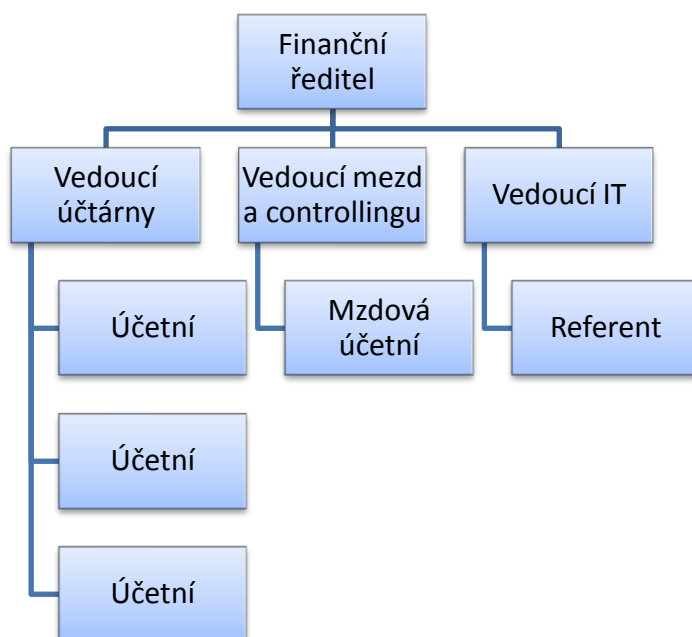
¹¹⁰ Polypropylen

Počet zaměstnanců a organizační struktura podniku

Ke konci roku 2013 bylo v podniku zaměstnáno 331 osob. Podnik tak po nedávné hospodářské krizi pokračuje ve snižování stavů zaměstnanců. Z celkového počtu zaměstnanců připadají 4 osoby na řídicí management a 13 osob na vedoucí organizačních složek podniku. V rámci hodnocení velikosti podniku se podle počtu zaměstnanců podnik řadí mezi velké podniky. Jelikož podnik GRANITOL, a.s. je výrobním podnikem, největší část zaměstnanců je soustředěna ve výrobě. Organizační struktura celého podniku je graficky znázorněna v příloze A.

Práce je soustředěna především na financování investic podniku, proto je zde uvedena organizační struktura finančního úseku podniku, kde probíhá většina rozhodnutí týkající se právě financování investic.

Schéma 7: Organizační struktura finančního úseku



Pramen: autor na základě informací poskytnutých vedoucím mezd a controllingu

Podle schématu pracuje ve finančním úseku 9 zaměstnanců, přičemž 4 z nich pracují v účtárně. Dále zde pracuje vedoucí mezd a controllingu s podřízenou mzdovou účetní. Součástí finančního úseku je překvapivě i vedoucí IT a jeho referent. Všichni tito zaměstnanci jsou podřízeni finančnímu řediteli.

V podniku GRANITOL, a.s. se využívá informačního systému AZ.PRO. Je využíván především k řízení zásob a také k řízení výroby v podniku. Jako informační nástroj je pro

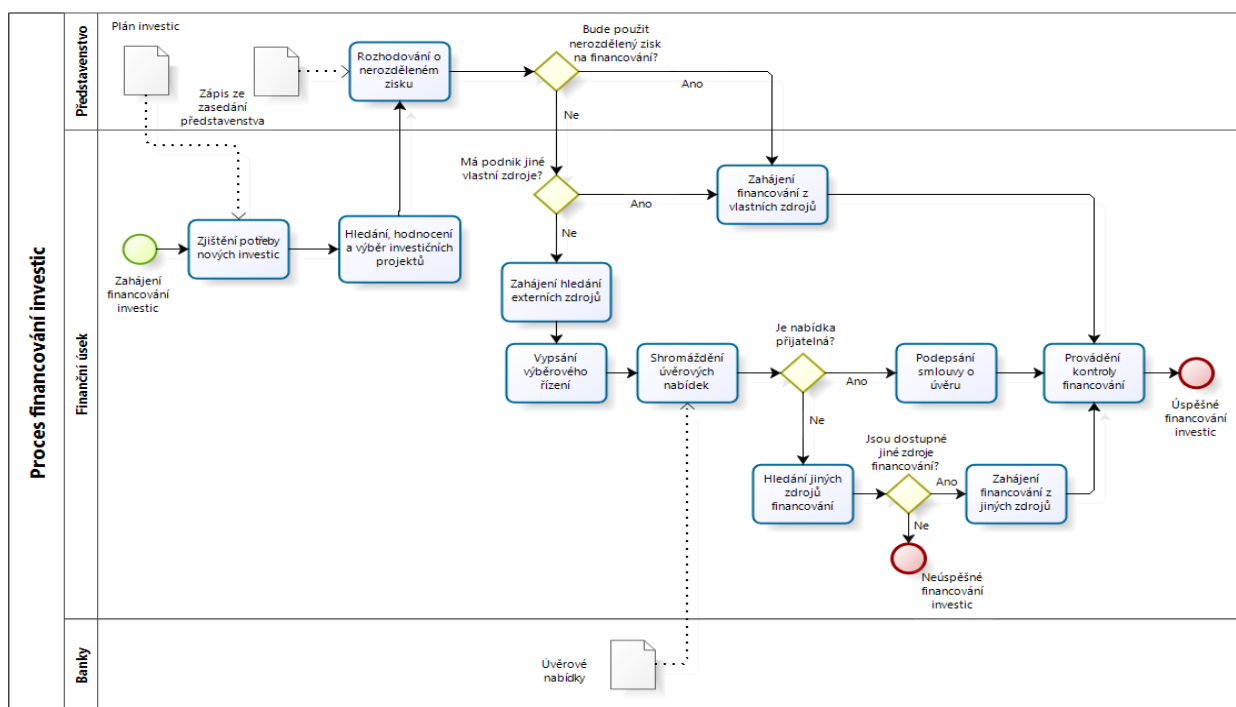
podnik z mého hlediska naprosto nevyhovující a neposkytuje dostatečný počet funkcí pro správný a bezpečný chod podnikových zásob. Podnik je tedy odkázán na zkušenosti referentů v logistickém úseku.

Nedávno podnik investoval do nového softwaru IBM Lotus Notes, který zrychluje komunikaci v podniku a zlepšuje pracovní prostředí. Tento software v podstatě integruje vnitřní i vnější komunikaci. Nejde pouze o elektronickou poštu, ale i o další komunikační kanály včetně webových stránek a možnost napojení se do účetního systému.

4.2. Proces financování investic v podniku

V podniku GRANITOL, a.s. není proces financování investic jasně vymezen vnitřní směrnici nebo normou, podle které by měli zaměstnanci postupovat. Z tohoto důvodu jsem na základě rozhovoru s ředitelem finančního úseku vytvořil schéma procesu financování investic, které zjednodušeně zobrazuje daný proces v podniku. Schéma samotné bylo revidováno ředitelem finančního úseku. Dle jeho slov zobrazovaný proces v podniku probíhá obdobně. Bližší popis procesu financování investic je sepsán pod schématem, a to včetně informací, které nemohou být zobrazeny z důvodu přehlednosti schématu.

Schéma 8: Proces financování investic v podniku GRANITOL, a.s.



Pramen: vlastní zpracování na základě informací poskytnutých finančním ředitelem

Proces financování investic začíná strategickým investičním plánem, který je schválen představenstvem a který vychází z dlouhodobého finančního plánu podniku. V investičním plánu jsou zachyceny plánované investice pro období následujících pěti let. Na základě investičního plánu podnik zjišťuje současnou potřebu investic. Následně podnik vyhledává vhodné investice podle potřeby či nedostatků výroby i jiných částí podniku. Jedná se především o pořízení nových výrobních strojů pro zkvalitnění prodávaných výrobků a rozšíření produktové základny podniku. Podnik není schopný uskutečnit veškeré investice, a proto musí následovat výběr nejpotřebnějších investic. Tyto investice musí být vybírány na základě investičních propočtů, které určí, jak daný investiční projekt ovlivní budoucí zisky a tržní cenu podniku.

O tom, jak bude vybraná investice financovaná, částečně rozhoduje představenstvo podniku. Děje se tak na základě rozhodnutí o vypsání dividend akcionářům nebo naopak o použití nerozděleného zisku na financování potřebných investic. Pokud je rozhodnuto pro použití nerozděleného zisku, finanční ředitel použije tyto finance na zahájení financování dané

investice z vlastních zdrojů. Naopak pokud představenstvo rozhodne o rozdělení zisku v podobě vysání dividend, musí podnik shánět finanční prostředky jiným způsobem.

Především je potřeba zjistit, zda je možné v podniku využít jiných vlastních zdrojů a zda je podnik ochoten tyto zdroje využít. Tato volba je přezkoumávána na základě ideální struktury kapitálu v podniku tak, aby se dosahovalo minimálních nákladů na kapitál. Druhou možností, pro podnik levnější, je získání dlouhodobého úvěru, kdy podnik zahájí výběrové řízení na banku, která poskytne nejlepší podmínky pro potřebnou výši úvěru. Je nutné poznamenat, že se zvyšujícím se podílem cizího kapitálu v podniku roste i výše nabídnutých úroků z poskytnutého úvěru. Podnik proto nemůže využívat možnost financování investic dlouhodobým úvěrem donekonečna a podnik se z pohledu udržitelnosti musí taktéž profinancovat.

Podle finančního ředitele GRANITOL, a.s. podnik komunikuje s bankami, se kterými má dlouhodobou spolupráci a má u nich otevřeny bankovní účty. Těmito bankami jsou Československá obchodní banka, a.s., Česká spořitelna, a.s. a Komerční banka a.s. Dále podnik posílá požadavek¹¹¹ dalším třem bankám kvůli zjištění jejich úvěrové nabídky ke konkrétní výši potřebného kapitálu. Informace poskytnuté od všech šesti bank podnik shromáždí a vyhodnotí podle konkrétních nabídek jednotlivých bank. Ukázka nabídky dlouhodobého úvěru od banky je v příloze B.

Pokud je alespoň jedna z úvěrových nabídek bank pro podnik přijatelná, dochází k podepsání úvěrové smlouvy a poskytnutí úvěru bankou podle předepsaných podmínek, kdy ve většině případů dochází k zastavení majetku ve prospěch banky. Zastaveným majetek obvykle bývá právě financovaný majetek. V případě podniku GRANITOL, a.s. se jedná o výrobní stroje, výrobní haly, sklady a také zástavní právo na pohledávky.

Problém nastává, pokud nabídka bank nesplňuje požadavky podniku. V tu chvíli je podnik nucen hledat jiné externí zdroje financování vybraných investic. Z pohledu podniku se jako jediný možný zdroj jiných způsobů externího financování považují pouze dotace. Jiných externích zdrojů podnik nevyužívá.

V případě získání dotace podnik financuje investici právě těmito financemi. Při nenalezení vhodného dotačního projektu a nezískání financí ze státního nebo evropského fondu podnik není schopen financovat investice v podniku, a proto je nucen zastavit nákup investice.

¹¹¹ Požadavek obsahuje informace o investici, požadovanou výši úvěru a délku splácení úvěru.

Je potřeba si také uvědomit, že získáním finančních prostředků pro financování investic není finální fází samotného procesu financování. V podniku musí probíhat průběžné kontroly financování a schopnosti solventnosti podniku tak, aby nenastaly zbytečné náklady z neschopnosti splácet vypůjčený kapitál nebo závazků vyplývajících z obchodních vztahů podniků. Podnik proto musí kromě dlouhodobých úvěrů využívat také krátkodobějších provozních úvěrů.

4.3. Pravidla financování

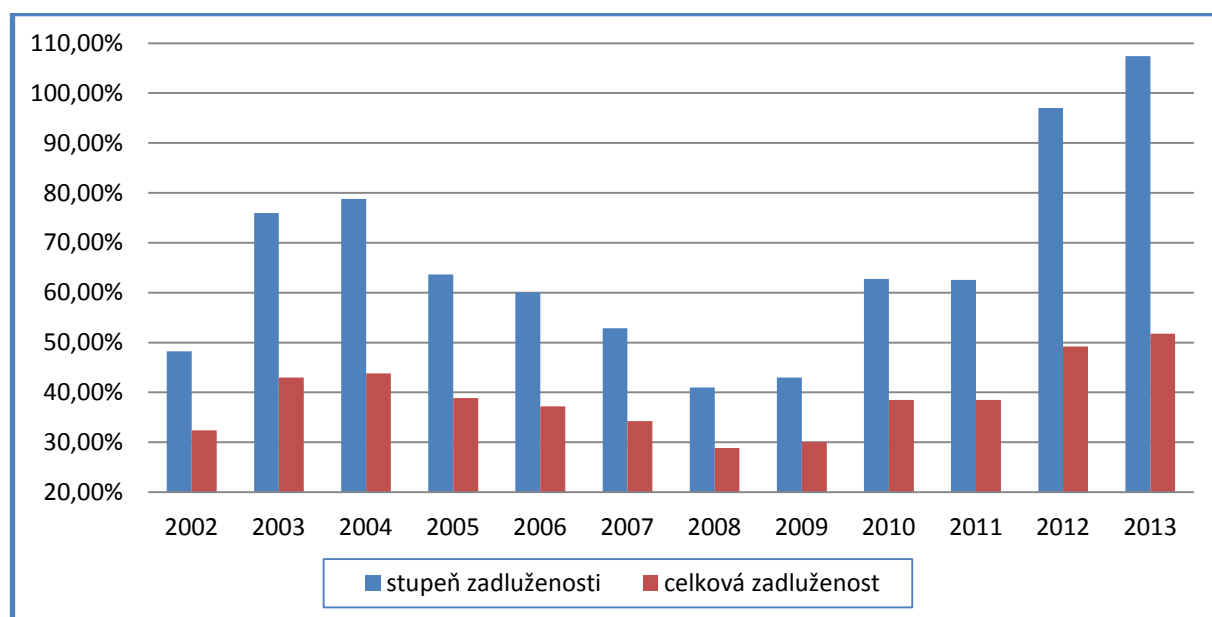
Výrobní podnik GRANITOL, a.s. je obeznámen s pravidly financování a v rámci možností se je snaží dodržovat. Děje se tak na základě hodnocení úvěrovými institucemi, které sledují strukturu pasiv a aktiv podniku a na jejich základě nabízejí výši úroku. Podnik si je vědom možnosti získání lepších úvěrových nabídek pro financování investic. Finanční situace podniku je z dlouhodobého hlediska vynikající. Velké zastoupení vlastního kapitálu v pasivech podniku naznačuje stabilitu, nicméně se odkrývá možnost většího financování cizím kapitálem, který je pro podnik jednoznačně levnější. I přes zvyšující se množství úvěrů k financování investic podnik dbá na to, aby cizí a vlastní kapitál dosahoval poměru maximálně 1 : 1 a nepřekračoval tak nejpřísnější z vertikálních pravidel financování. Čím lepší je poměr cizího a vlastního kapitálu, tím nižší je úrok nabídnutý bankou. Je ovšem nutné zmínit, že obecně výrobní podniky by měly více využívat vlastních zdrojů financování a více dlouhodobých aktiv krýt dlouhodobými zdroji financování, nejlépe vlastním kapitálem. Toto pravidlo podnik GRANITOL, a.s. splňuje.

4.3.1. Vertikální pravidla financování

Struktura pasiv v podniku GRANITOL, a.s. prošlo v průběhu deseti let velkými změnami. V následujícím grafu je zaznamenán vývoj struktury pasiv v podniku, konkrétně zjištění stupně zadluženosti, tedy poměr cizích zdrojů a zdrojů vlastních, a celkové zadluženosti, která je vypočítávána poměrem cizích zdrojů a celkových pasiv podniku.

Podle slov současného finančního ředitele se podnik snaží mít vyrovnaný poměr cizích a vlastních zdrojů, tedy 100% stupeň zadluženosti a 50% celkovou zadluženost.

Graf 2: Vertikální pravidla financování



Pramen: výpočty autora na základě vnitropodnikových dat

V letech 2002 až 2007 se cizí kapitál pohyboval okolo 200 000 tis. Kč. Výkyvy byly v tomto období vyvolávány především kolísáním vlastního kapitálu podniku. Na počátku sledovaného období podnik dosahoval velkých ztrát. Od roku 2004 postupně stoupal vlastní kapitál podniku z původních 250 000 tis. Kč až na 371 000 tis. Kč v roce 2008.

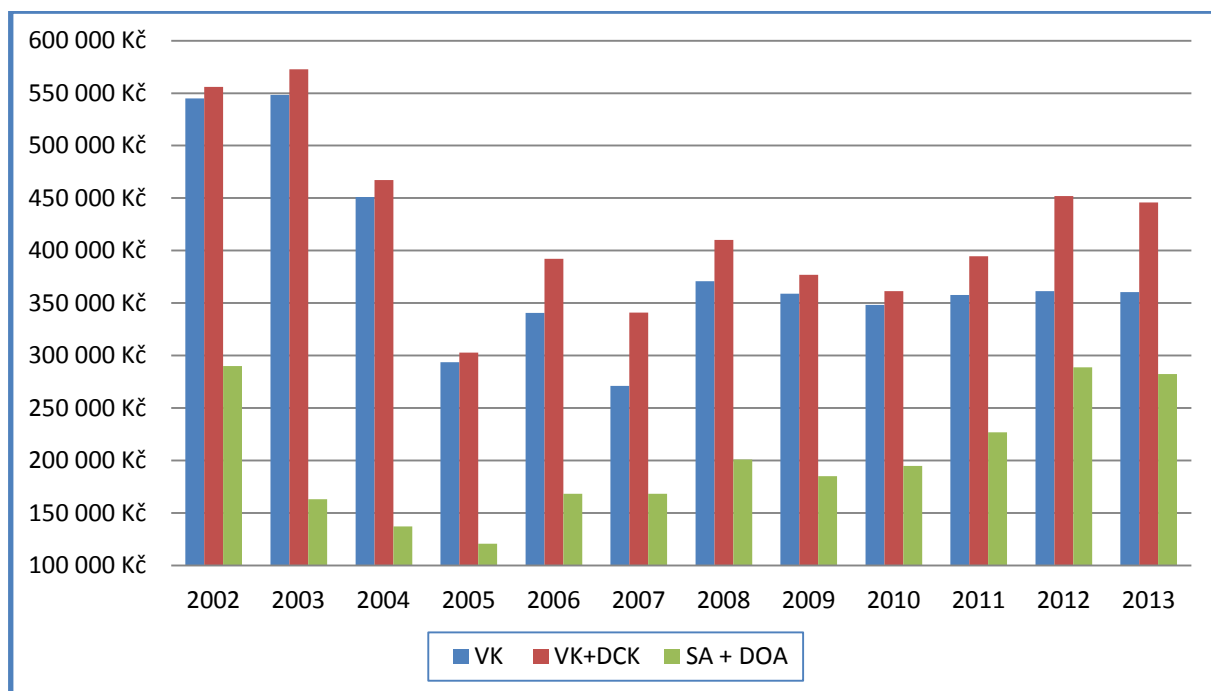
Z grafu dále vyplývá, že v podniku byly od roku 2008 financovány obrovské investice pomocí cizích zdrojů, konkrétně dlouhodobých úvěrů. Způsobeno to bylo především úplným převzetím podniku GRANITOL, a.s. investiční skupinou SLOVINTEGRA, a.s. a následnou změnou vedení, modernizací strojů a výrobních procesů. Podnik do roku 2012 splňuje i to nejprísnejší pravidlo poměru vlastního kapitálu a cizích zdrojů. To je dáno právě nepřesáhnutím 100 % stupně zadlužení. I optimální celkovou zadluženost podnik v roce 2012 splňuje, když jeho celková zadluženost je ve výši 49 %. V roce 2013, kdy byl podniku poskytnut další dlouhodobý úvěr, již stupeň zadlužení přesáhl hranici 100 % a celková zadluženost se vyšplhala na necelých 52 %. Podle odborné literatury tedy podnik splňuje optimální výši zadlužení, která je uváděna v rozmezí 40 – 60 %.

4.3.2. Horizontální pravidla financování

Dodržování horizontálních pravidel financování je dáno dodržením souběhu lhůt mezi vázáním finančních prostředků v aktivech podniku a disponibilitou finančních prostředků

v pasivech. Je tedy zkoumáno, zda podnik GRANITOL, a.s. dlouhodobá aktiva financuje pomocí dlouhodobého kapitálu. V tom nejpřísnějším případě pravidla by stálá aktiva a dlouhodobá oběžná aktiva neměla přesáhnout výši vlastního kapitálu. Vývoj potřebných aktiv a pasiv je zobrazen na následujícím grafu.

Graf 3: Horizontální pravidla financování (v tisících Kč)



Pramen: výpočty autora na základě vnitropodnikových dat

Kde SA + DOA jsou stálá aktiva a dlouhodobá oběžná aktiva

VK + DCK je vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál

Z grafu je patrné, že v období let 2002 až 2013 nedosáhla stálá aktiva společně s dlouhodobými oběžnými aktivy výše vlastního kapitálu a dlouhodobého cizího kapitálu. I po odečtení dlouhodobého cizího kapitálu je podnik schopen dodržovat zlaté bilanční pravidlo. Rozdíl mezi VK + DCK a SA + DOA neklesl pod hranici 160 000 tis. Kč, a proto jsou i do budoucna v podniku dostatečné rezervy pro dodržení tohoto pravidla.

Dalším jasným znakem je také korelace dlouhodobých aktiv s dlouhodobými pasivy. S růstem dlouhodobých aktiv současně rostou i dlouhodobá pasiva a naopak. Lze tedy vyčíst snahu udržovat dlouhodobá aktiva a pasiva na jisté úrovni.

Od roku 2010 podnik velké investice financuje dlouhodobým cizím kapitálem, konkrétně účelovými úvěry. Tato skutečnost se projevila na růstu stálých aktiv (zelená sloupec) a růstu

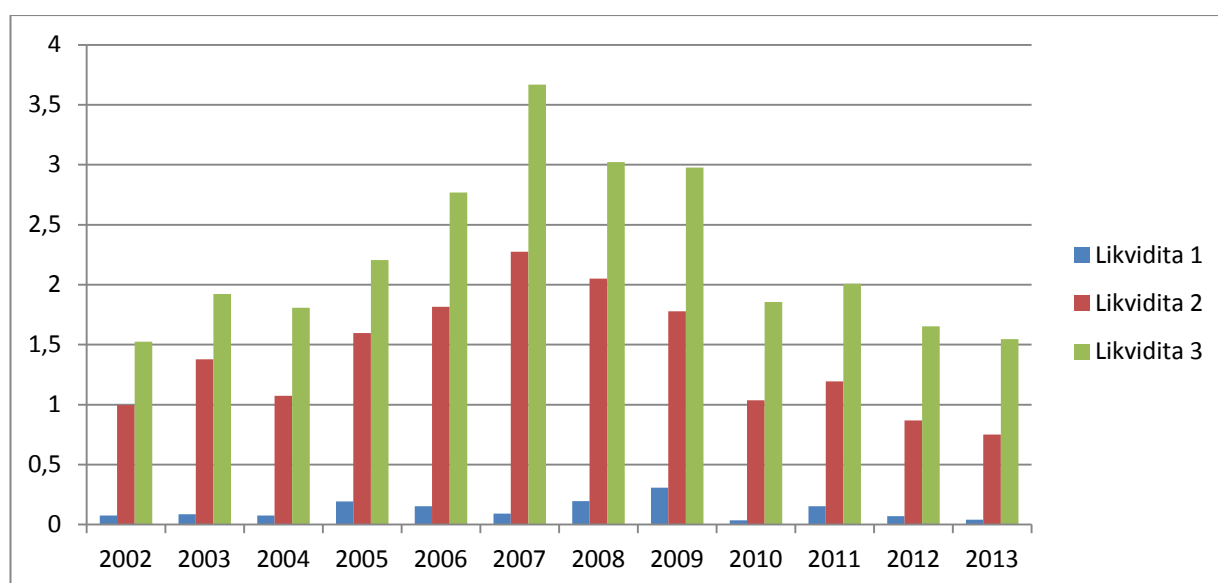
dlouhodobého cizího kapitálu (červená sloupec) při zachování stejné výše vlastního kapitálu (modrá sloupec).

Hodnoty použité pro výpočty a sestavení grafů horizontálních a vertikálních pravidel financování jsou uvedeny v příloze C.

4.4. Likvidita a úrokové krytí

Následující graf zachycuje likviditu podniku GRANITOL, a.s. v jednotlivých letech.

Graf 4: Likvidita 2002 - 2013



Pramen: výpočty autora na základě vnitropodnikových dat

Likvidita prvního stupně je průměrně na velmi nízké úrovni. Doporučené hodnoty pro likviditu prvního stupně je mezi 0,2 – 0,5, což podnik dodržel pouze v roce 2009. Podnik by přitom při zvyšování úvěrů měl dbát na to, aby měl dostatek finančních prostředků na zaplacení úroků. Proto doporučuji zvýšit likviditu prvního stupně, respektive množství finančních prostředků na bankovních účtech.

Likvidita druhého a třetího stupně je v ideální úrovni kromě let 2006 až 2009, kdy byla tato likvidita zbytečně vysoká. Podniku sice nehrozily problémy s likviditou, avšak mohl tato aktiva využívat lépe. To se mu opět dařilo v následujících letech.

V případech zvyšování cizích zdrojů podniku pomocí úvěrů je také zkoumána schopnost splácet své úroky pomocí poměrového ukazatele úrokové krytí. Tento ukazatel

se v posledních pěti letech pohybuje ve výši 20. Což poukazuje na dostatečnou schopnost podniku splácet své závazky vůči věřiteli. Z tohoto pohledu je pro podnik bezpečné zvýšit své úvěry.

4.5. Identifikace a rozbor využitelných forem financování investic

V poslední dekádě byly podnikem využity formy financování investic, které jsou popsány níže. Zároveň to jsou formy financování, které jsou pro podnik využitelné. Z interních zdrojů financování podnik využívá nejčastěji nerozdělený zisk podniku s rezervními fondy. Nejpoužívanějším externím zdrojem financování podnikových investic jsou dlouhodobé úvěry. Pochopitelně podnik využívá kapitál akcionářů a výjimečně i státních dotací. Podnikem byla dlouhodobě při financování investic využívána konzervativní strategie, tedy taková, kdy podnik málo využíval dlouhodobých cizích zdrojů. Postupem času podnik přešel na strategii umírněnou, neboli neutrální. Snaží se tak financovat své investice přibližně stejným podílem vlastními a cizími zdroji a přitom dodržovat horizontální pravidlo financování.

4.5.1. Interní zdroje financování investic

Po každoročním konečném vyúčtování podnikových aktivit a zjištění hospodářského výsledku se sejde valná hromada podniku, kde se rozhoduje jak o výši dividend, tak o stavech nerozděleného zisku a rezervního a sociálního fondu podniku. Od roku 2006 jsou v podniku pravidelně vypláceny dividendy ve výši 20 až 45 miliónů Kč. Do rezervního fondu se podle zákona doplňuje 5% podílem z čistého zisku a pokračuje se tak i po změně zákona¹¹², kdy až na výjimky akciová společnost není povinna vést rezervní fond. Sociální fond byl založen až v roce 2005 a podnik zde každoročně ponechává 1 000 000 Kč. Zvýšení sumy nerozděleného zisku minulých let je potom závislé na výše zmíněných položkách.

Financování investic z nerozděleného zisku se v podniku podle tabulky 7 provádělo do roku 2010. Od té doby jsou kvůli dostatečnému objemu vlastních zdrojů využívány pro financování velkých investic dlouhodobé úvěry. Takto ovšem podnik nebude moci konat donekonečna. Zanedlouho bude podnik nucen kvůli poměru vlastních a cizích zdrojů financování využívat opět vlastní zisky, tedy refinancovat.

¹¹² Zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

Z pohledu finančního ředitele podniku jsou pro management podniku nejvýhodnějším zdrojem financování nerozdělený zisk popřípadě rezervní fondy, neboť nenesou žádné viditelné náklady. Výše těchto nákladů bude počítána v následující kapitole.

Interní zdroje financování jsou pro podnik velmi nákladné, nicméně snižuje nebezpečí zadlužení.

4.5.2. Externí zdroje financování investic

Základní kapitál je taktéž využíván k financování podnikových investic. Nicméně výše základního kapitálu je dlouhodobě beze změny a činí 296 473 000 Kč. Nedá se tak říci, že podnik získává nový kapitál. Pouze využívá potenciálu kapitálu stávajícího. Zvýšení základního kapitálu se podle vedení společnosti neočekává. Nicméně v krajní nouzi lze investici financovat i emisí nových akcií, a tedy zvýšením základního kapitálu.

Obrovským zdrojem financování investic je v posledních 4 letech vypůjčení peněz pomocí dlouhodobých úvěrů. Podnik má podle tabulky 7 uzavřené úvěrové smlouvy se třemi významnými bankovními subjekty na českém trhu. Banky při poskytování úvěrů podniku GRANITOL, a.s. vychází z finanční analýzy podniku, podle které stanoví přírůžku k jednoměsíčnímu nebo tříměsíčnímu úroku na českém nebo evropském mezibankovním trhu. Stav dlouhodobých úvěrů ke konci loňského roku podle vnitropodnikových dat činil 68 382 000 Kč. Výše úrokových sazeb je taktéž zaznamenána v tabulce 7. Problémem dlouhodobých úvěrů jsou poplatky, někdy i skryté. Příkladem mohou být poplatky za založení úvěru, měsíční poplatky, závazková provize a jiné. Největší výhodou jsou jednoznačně velmi nízké náklady kapitálu, a to i díky tomu, že podnik je ve skvělé finanční situaci. Konkrétní výpočet nákladů z dlouhodobých úvěrů bude naznačen v následující kapitole.

Dotace podnik GRANITOL, a.s. téměř nevyužívá. Podle informací podniku byly využity dotace na vzdělávání zaměstnanců podniku ve výši přesahující 3 000 000 Kč. Důvodem nízkého využívání dotací jsou striktní pravidla a časová prodleva mezi potřebou financí a požadavkem o dotaci. Dalším problémem jsou podle finančního ředitele časové a znalostní požadavky na sepsání žádosti o dotaci. Z tohoto důvodu se o dotace začaly zajímat mnohé firmy a nabízejí zpracování žádosti o dotaci za poplatky, které se současně stávají náklady dotací. Problém, který dále zvyšuje náklady dotací, je ten, že podnik dostane finanční prostředky až zpětně. Podnik tak musí finanční prostředky nalézt ve vlastních zdrojích nebo si někde peníze vypůjčit.

Leasingu podnik GRANITOL, a.s. doposud nevyužívá. Podle slov ředitele finančního úseku podniku je tento způsob financování v tuto chvíli nákladnější než dlouhodobý nebo krátkodobý úvěr. Výhodou tohoto druhu financování je ta, že podnik může používat majetek, aniž by ho předtím koupil, což znamená, že podnik nemusí mít velké množství finančních prostředků pro získání leasingu.

Externí zdroje financování zvyšují zadluženost podniku a zvyšují tím riziko neschopnosti splácení dluhů. Na druhou stranu je tento způsob financování do určité míry levnější variantou než financování interními zdroji.

4.6. Rozdělení investic a realizované investice

V podniku GRANITOL, a.s. jsou investice rozděleny do dvou kategorií. Do první kategorie patří velké investice, které většinou dosahují částky nad 10 000 000 Kč. Jedná se o výrobní linky, stroje a budovy. Všechny ostatní investice spadají do druhé kategorie. Tyto investice jsou menšího charakteru a nemají na podnik tak dlouhodobý vliv jako v případě kategorie první.

V následující tabulce jsou uvedeny všechny realizované velké investice podniku od roku 2008.

Tabulka 7: Realizované velké investice od roku 2008

Rok	Investice	Zdroj financování	Banka	Úrok	Částka / Úvěrový limit
2008	Úprava budovy násypu	Z vlastních zdrojů	X	X	1 300 000 Kč
	Tiskací stroj	Z vlastních zdrojů	X	X	3 300 000 Kč
	Linka na výrobu koextrudovaných fólií	Z vlastních zdrojů	X	X	23 800 000 Kč
2010	Recyklační linka EREMA	Z vlastních zdrojů	X	X	9 000 000 Kč
2011	Nová výrobní hala	Účelový úvěr	ČSOB, a.s.	1M PRIBOR + 1,15% p.a. ¹¹³	28 862 262 Kč
	Linka WH3K3	Účelový úvěr	Komerční banka, a.s.	3M EURIBOR + 1% p.a.	2 000 000 EUR
	Tiskací stroj Imperia	Účelový úvěr	Česká spořitelna, a.s.	1M EURIBOR + 1% p.a.	2 100 000 EUR
2013	Linka na výrobu HDPE fólií AL75/4	Účelový úvěr	Česká spořitelna, a.s.	1M EURIBOR + 1,2% p.a.	1 000 000 EUR

Pramen: zpracování autora na základě vnitropodnikových informací

¹¹³ Per annum – za rok

Z tabulky je patrné, že podnik od roku 2008 provedl celkem 8 velkých investic. Podnik nejdříve využíval k financování vlastní zdroje podniku, o čemž svědčí i předcházející podkapitola týkající se pravidel financování. Od roku 2011 podnik využívá účelových úvěrů, což se projevilo i na vertikálních pravidlech financování. Na rok 2015 je plánovaná nová velká investice výrobní linky, která by měla zvýšit kapacitní možnosti a tím i produkci.

Shrnutí

V podniku není směrnice, která by popisovala celý proces financování investic, a proto jsem ve spolupráci s ředitelem finančního úseku graficky zpracoval celý proces, který přehledně zobrazuje jednotlivé kroky při financování investičních projektů. Grafické zpracování procesu pak může být podnikem využito při budoucích investičních projektech či jako názorné ukázky při školení zaměstnanců.

Podnik dlouhodobě dodržuje pravidla financování, a to jak vertikální, tak i horizontální. Snaží se především cílit na strukturu pasiv v poměru 1:1.

Tabulka 8: Shrnutí pravidel financování

	2012		2013	
	Naměřená hodnota	Dodržené pravidlo	Naměřená hodnota	Dodržené pravidlo
Vertikální pravidla	Celková zadluženost 49,24 %	VK : CZ 1 : 1	Celková zadluženost 51,78 %	VK : CZ 1:2
Horizontální pravidla	Rozdíl DK a DA 163 071 000 Kč	DK pokrývá DA	Rozdíl DK a DA 163 393 000 Kč	DK pokrývá DA

Pramen: vlastní výpočty na základě vnitropodnikových dat

Kde DK – dlouhodobý kapitál
DA – dlouhodobá aktiva
VK – vlastní kapitál
CZ – cizí zdroje

Podle výše znázorněné tabulky podnik dodržuje stanovené poměry vlastního a cizího kapitálu a dalece převyšuje potřebu krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobým kapitálem. Z tohoto hlediska je podnik pro banky považován za stabilní, a tudíž mu jsou nabízeny velmi nízké úroky z úvěrů. Úrokové krytí podniku je vysoké, tedy pro věřitele pozitivní. Likvidita je kromě likvidity prvního stupně na ideální úrovni. Proto bych doporučil zvýšit množství finančních prostředků na bankovních účtech.

5. Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál

5.1. Náklady na vlastní kapitál

Zjištění nákladů na vlastní kapitál je pro podnik důležitým bodem při zjišťování průměrných nákladů kapitálu. Podnik GRANITOL, a.s. ovšem skutečně vynaložené náklady na vlastní kapitál nevypočítává, proto zde uvedu dvě metody, kterými je možné tyto náklady zjistit.

První metodou, jejíž pomocí lze určit náklady na vlastní kapitál je dividendový model (viz 3.1.1. Náklady na nerozdělený zisk a kmenové a prioritní akcie). K výpočtu je nutné znát výši dividendy, tržní cenu akcie a očekávané zvýšení dividendy. Výši dividendy jsem vypočítal jako průměrnou dividendu za posledních 5 let. Ten činí 30 000 000 Kč, na akcii o nominální hodnotě 1 000 Kč pak 101,19 Kč. Jelikož není možné tržní cenu akcie určit, nezbyvá než zjistit tržní cenu akcie na základě kvalifikovaného odhadu ředitele finančního úseku. Odhad tržní ceny podniku, který ředitel finančního úseku odhaduje, činí 280 000 000 Kč. Jedna akcie o nominální hodnotě 1 000 Kč má po vydělení základním kapitálem současnou hodnotu 944,44 Kč. Očekávané zvýšení dividendy akcionáři podniku je podle finančního ředitele standardně 5 %. Poté se do vzorce dosadí známé hodnoty a vypočítají se odhadované náklady vlastního kapitálu pomocí dividendového modelu.

$$N_{VK} = \frac{101,19}{944,44} + 0,05 = 0,157142857$$

Podle dividendového modelu dosahuje výše nákladů na vlastní kapitál 15,71 %.

Kromě toho je možné náklady na vlastní kapitál vypočítat pomocí modelu CAPM. Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí modelu CAPM jsem využil vzorový příklad, který zachycuje výpočet pro českou ekonomiku.¹¹⁴ Dále jsem použil postup výpočtu popsaného v teoretické části.

Vycházím z klasického vzorce pro výpočet nákladů vlastního kapitálu podle metody CAPM.

$$r_e = r_f + \beta_{duh} * (r_m - r_f)$$

¹¹⁴ TOP Auditing s.r.o. *Znalecký posudek č.018/2008* [online]. 2008 [cit. 2014-04-29]. 61 stran. Dostupné z: http://idenik.cz/storage/posudek_navara.pdf

Za bezrizikovou úrokovou míru považujeme výnos desetiletých státních dluhopisů České republiky, který je podle ČNB¹¹⁵ 2,3 %. Riziková prémie kapitálového trhu ($r_m - r_f$) České republiky se při započtení rizikové přírážky za rating¹¹⁶ rovná 6,05 %.¹¹⁷

A nakonec upravený beta faktor lze vypočítat pomocí následujícího vzorce (podobný vzorci z teoretické části):

$$\beta_{dluh} = \beta * \left[1 + (1 - sazba\ daně) * \frac{cizí\ zdroje}{celkový\ kapitál} \right]$$

Kdy β je odvětvové nezadlužené beta. Beta odvětví je rovna 1,74 pro podniky, které jsou nezadlužené¹¹⁸.

Na základě těchto informací lze pak vyčíslit jak upravený faktor beta, tak i náklady vlastního kapitálu. Začneme nejprve upraveným faktorem beta při daňové sazbě pro rok 2014, která činí 19 %¹¹⁹:

$$\beta_{dluh} = 1,74 * \left[1 + (1 - 0,19) * \frac{387\ 250}{747\ 846} \right] = 2,469816233$$

Potom můžeme již všechny známé hodnoty dosadit do vzorce pro výpočet nákladu vlastního kapitálu podle metody CAPM. Pro přehlednost jsou dílčí výsledky a celkové náklady zaznamenány v následující v tabulce.

¹¹⁵ Výnos desetiletého státního dluhopisu. *Kurzycz* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-desetileteho-statniho-dluhopisu-maastrichtske-kriterium/>

¹¹⁶ Podle agentury Moody's je dlouhodobě rating České republiky na stupni A1. Toto hodnocení odpovídá prémii 1,05%. Zdroj je uveden v následující poznámce pod čarou.

¹¹⁷ DAMODARAN, Aswath. Total Beta By Industry Sector. *Damodaran Online* [online]. 2014 [cit. 2014-04-25]. Dostupné z: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbetaEurope.xls>

¹¹⁸ DAMODARAN, Aswath. Total Beta By Industry Sector. *Damodaran Online* [online]. 2014 [cit. 2014-04-25]. Dostupné z: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbetaEurope.xls>

¹¹⁹ Podle výkazů podniku GRANITOL, a.s. za rok 2013

Tabulka 9: Výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí metody CAPM

Aktuální průměrná výnosnost desetiletých státních dluhopisů	2,3 %
Upravený beta faktor	2,469816233
Riziková prémie kapitálového trhu ČR ($r_m - r_f$)	6,05 %
Náklady vlastního kapitálu	17,24 %

Pramen: vlastní výpočet podle vzorce metody CAPM

Je vidět, že dividendový model a metoda CAPM se ve výsledku od sebe odlišují. Je ovšem nesmírně nutné si uvědomit, že výpočty vlastního kapitálu jsou závislé na mnoha proměnných, a proto je potřeba počítat u těchto výpočtů s odchylkou. Jelikož dividendový model musel být notně upraven kvůli neznalosti důležitých údajů, považuji metodu CAPM za přesnější. Proto při výpočtu průměrných nákladů kapitálu použiju výsledek metody CAPM, tedy 17,24 %.

5.2. Náklady na cizí kapitál

Další součástí průměrných nákladů kapitálu je zjištění nákladů na cizí kapitál. Je potřeba si uvědomit, že v současné době jsou náklady na cizí kapitál na velice nízké úrovni. Důvodem je historicky nejnižší úroková sazba na mezibankovních trzích, která se za posledních 5 let snížila až o 4 procentní body. Pro zjištění nákladů cizího kapitálu je tedy nejdříve nutné zjistit průměrnou nákladovost placeného cizího kapitálu, který je dán úrokovou mírou.

Podnik platí úroky z dlouhodobých úvěrů podle tabulky 7 na základě úrokové sazby na českém a evropském mezibankovním trhu navýšené u jednotlivých úvěrů fixním procentem. Jedná se tedy o součet úrokových sazeb na mezibankovních trzích a fixních procent, která jsou označována jako marže banky.

Současné jednotlivé úrokové sazby na mezibankovních trzích jsou následující:

- Průměrná měsíční úroková sazba na českém mezibankovním trhu – 0,27 %¹²⁰
- Průměrná měsíční úroková sazba na evropském mezibankovním trhu – 0,25 %¹²¹
- Průměrná tříměsíční úroková sazba na evropském mezibankovním trhu – 0,34 %¹²²

Při současném rozložení dlouhodobých úvěrů vychází průměrný úrok ze všech dlouhodobých úvěrů 1,35 %. Současně podnik eviduje u krátkodobých úvěrů průměrné úroky ve výši 1,26 %. Podle vnitropodnikových informací má v současnosti podnik dlouhodobé účelové úvěry ve výši 68 382 000 Kč a krátkodobé úvěry ve výši 155 127 000 Kč. Celkově výše úvěru tedy činí 223 509 000 Kč. Zbylý cizí kapitál pro podnik neznámá náklad, neboť závazky z obchodních vztahů není podnikem placený náklad.

Dále vypočítám průměrnou nákladovost placeného cizího kapitálu:

$$N_{CK} = \frac{(68\,382 * 0,0135) + (155\,127 * 0,0126)}{223\,509} = 0,01288$$

Průměrná nákladovost placeného cizího kapitálu činí 1,288 %.

5.3. Průměrné náklady kapitálu

Data zjištěná v předchozích dvou kapitolách využiji při výpočtu průměrných nákladů kapitálu. Pro výpočet použiju vzorec z kapitoly 3.2. Chybějící údaje, tedy vlastní zdroje a výše placených cizích zdrojů jsou obsaženy ve výroční zprávě roku 2013. Rozvaha, kterou obsahuje výroční zpráva podniku, je uvedena v příloze D. Výpočet průměrných nákladů kapitálu vypadá následovně:

$$WACC = \left(0,1724 * \frac{360\,571}{584\,080}\right) + \left[0,01288 * \frac{223\,509}{584\,080} * (1 - 0,19)\right] = 0,1104$$

První závorka obsahuje výpočet nákladů vlastního kapitálu, který zaujímá větší část průměrných vážených nákladů kapitálu. Ve druhé závorce je pak zobrazen výpočet cizího

¹²⁰ PRIBOR. ČNB [online]. 2014 [cit. 2014-04-30]. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/denni.jsp

¹²¹ 1 month Euribor rate. *Euribor-rates.eu* [online]. 2014 [cit. 2014-04-30]. Dostupné z: <http://www.euribor-rates.eu/euribor-rate-1-month.asp>

¹²² 3 month Euribor rate. *Euribor-rates.eu* [online]. 2014 [cit. 2014-04-30]. Dostupné z: <http://www.euribor-rates.eu/euribor-rate-3-months.asp>

kapitálu, který je snížen o daňový štít. Současné průměrné náklady podniku GRANITOL, a.s. před zahájením financování vybrané investice činí 11,04 %.

V následující kapitole budou průměrné náklady kapitálu vypočteny v závislosti na zvoleném druhu financování.

Shrnutí

Náklady kapitálu podobně jako kapitálová struktura podniku může určovat způsob financování investic podniku. Pro lepší přehled výše nákladů kapitálu následuje tabulka s výslednými procenty.

Tabulka 10: Shrnutí nákladů kapitálu

Náklady vlastního kapitálu	17,24 %
Náklady cizího kapitálu	1,288 %
Průměrné náklady kapitálu	11,04 %

Pramen: vlastní výpočty

Podle tabulky činí průměrné náklady kapitálu podniku GRANITOL, a.s. 11,04 %. To podle průměrných nákladů kapitálu zpracovatelského průmyslu, které v roce 2013 činily 10,05 %, vypovídá o nadprůměrných nákladech kapitálu¹²³. Pro odvětví výroba pryžových a plastových výrobků, pod které podnik GRANITOL, a.s. spadá, je WACC 8,17 %. Toto porovnání ukazuje, že v podniku jsou veliké rezervy a podnik by ke snížení WACC mohl využívat cizích zdrojů financování.

¹²³ Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013. MPO [online]. 2014 [cit. 2014-11-12]. Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/50629/57473/613086/priloha001.xlsx>

6. Analýza financování vybrané investice

Podnik pro rok 2015 naplánoval tuto investici. Jedná se o investici na HDPE vytlačovací linku na výrobu monofolií. Realizací investice by se výrobní kapacity zvýšily o 900 tun za rok na celkových 1200 tun za rok. V následující tabulce jsou zobrazeny předpokládané náklady vybrané investice.

Tabulka 11: Předpokládané náklady vybrané investice

Vytlačovací mono linka	24 000 000 Kč
Perforační zařízení	600 000 Kč
Prořezávací a nasekávací zařízení	800 000 Kč
Oboustranná corona	1 200 000 Kč
Celková suma	26 600 000 Kč

Pramen: zpracování autora na základě vnitropodnikových informací

Podnik zvolil právě tuto investici z důvodu plně využití kapacity současných strojů. Potenciál trhu v oblasti výroby HDPE folií je velký, kde známý celkový potenciál je zhruba 2560 tun za rok, předpokládané potencionální množství, které by mohl GRANITOL, a.s. získat od stávajících a částečně i od nových zákazníků je odhadem 1460 tun za rok, což převyšuje kapacitu nové linky.

Mým cílem v následujících podkapitolách je zjistit výběr optimálního způsobu financování pro danou investici a popsat, jakým způsobem by podnik měl financovat své další investice.

Podnik bude na investici potřebovat 30 000 000 Kč. Tato částka je složená z plánované výše investice a rezervy v podobě finančních prostředků pro případ nepředpokládaných nákladů.

6.1. Možné varianty financování investice

Ačkoliv jsou v podniku prakticky používány pouze asi 3 druhy financování dlouhodobých investic, podíváme se i na možnosti, které podnik nevyužívá. Označil jsem si jednotlivé varianty financování vybrané investice písmeny A až F. Varianta 0 je taková, kdy investice neproběhne a tudíž se rovná se současným stavem v podniku.

Varianta 0: bez investice

Varianta A: financování z cizích zdrojů – provozní úvěry

Varianta B: financování z cizích zdrojů – dlouhodobé úvěry

Varianta C: financování z cizích zdrojů – dotace

Varianta D: financování z cizích zdrojů – leasing

Varianta E: financování z vlastních zdrojů – zisku

Varianta F: financování z vlastních zdrojů – akcie

V případě variant 0, C a D se nezmění bilanční suma podniku. Ve variantě 0 se investice nerealizuje, a proto není důvod ke změně aktiv ani pasiv.

V případě varianty C (dotace) se bilanční suma taktéž měnit nebude¹²⁴, a to proto, že pořízený majetek (linka) bude účtován v hodnotě, která je daná plánovanými výdaji na pořízení linky snížená o výši dotace. V našem případě tedy v nulové hodnotě.

Co se týče varianty D (leasingu), pak existují dvě možnosti. Jedna z nich je ta, že celkový závazek z leasingové smlouvy je evidován na podrozvahových účtech, a v účetnictví se tedy neobjeví. Druhou možností je zaúčtování celkového závazku z leasingové smlouvy na účet dlouhodobých závazků a proti účtu časového rozlišení. Pro výpočet varianty D jsem vybral první možnost.

U všech ostatních variant se tedy bilanční suma podniku měnit bude, a to v závislosti na druhu financování investice.

6.2.Splnění podmínek pravidel financování jednotlivých variant

Horizontální pravidla financování jsou v podniku dlouhodobě dodržována a podnik je poměrně daleko od porušení tohoto pravidla. Tím, že v podniku převládá dlouhodobý kapitál nad dlouhodobými aktivy, nová investice nezmění nic na tom, že podnik dodrží i to nejpřísnější horizontální pravidlo financování.

Vertikální pravidla financování již v roce 2013 překročila hranici 50 % celkové zadluženosti, tedy poměru cizího a vlastního kapitálu 1 : 1. V následující tabulce bude naznačen vývoj tohoto poměru ve všech variantách financování investice.

¹²⁴ Předpokladem je dotace, která pokryje celou investici.

Tabulka 12: Splnění vertikálního pravidla financování jednotlivých variant

	Varianta 0	Varianta A	Varianta B	Varianta C	Varianta D	Varianta E	Varianta F
Celková zadluženost	0,5178	0,5364	0,5364	0,5178	0,5178	0,4978	0,4978
Splněné pravidlo (VK:CZ)	1:2	1:2	1:2	1:2	1:2	1:1	1:1

Pramen: autor na základě vlastních výpočtů

Podnik, kromě varianty E a F mírně překročil hranici 50 % celkové zadluženosti. Podnik se tak snaží udržovat stanovený trend používat vlastních a cizích zdrojů ve stejné výši. Podnik tak dokazuje svou dlouhodobou finanční stabilitu. Z tohoto pohledu nemají bankovní instituce závažný důvod ke zvyšování úrokových sazeb v případě využití krátkodobých (provozních) a dlouhodobých (účelových) úvěrů. Hodnoty pro výpočet celkové zadluženosti jsou uvedeny v příloze E.

6.3. Výpočet nákladů kapitálu jednotlivých variant

V této podkapitole jsou vypočteny náklady vlastního a cizího kapitálu a také průměrné vážené náklady na kapitál u jednotlivých variant. Výpočty jsou prováděny podle vzorců použitých v 5. kapitole. Zdrojem pro výpočet dat jsou předpokládané stavy účtů rozvahy v případě různých variant financování investice. Hodnoty jednotlivých účtů jsou opět k nalezení v příloze E a v příloze F. Jednotlivé výpočty, včetně průběžných výpočtů proměnných, jsou pro jednotlivé varianty financování znázorněny v následující tabulce.

Tabulka 13: Výpočet nákladů kapitálu jednotlivých variant financování

	Varianta 0	Varianta A	Varianta B	Varianta C	Varianta D	Varianta E	Varianta F
$\frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celkový kapitál}}$	0,5178	0,5364	0,5364	0,5178	0,5178	0,4978	0,4978
β_{dluh}	2,469816	2,496026	2,496026	2,469816	2,469816	2,441669	2,441669
N_{VK}	17,24 %	17,40 %	17,40 %	17,24 %	17,24 %	17,07 %	17,07 %
$\frac{\text{dlouhodobé úvěry}}{\text{úvěry celkem}}$	0,305947	0,269742	0,388081	0,305947	0,305947	0,305947	0,305947
$\frac{\text{krátkodobé úvěry}}{\text{úvěry celkem}}$	0,694053	0,730258	0,611919	0,694053	0,694053	0,694053	0,694053
N_{CK}	1,288 %	1,284 %	1,295 %	1,288 %	1,288 %	1,288 %	1,288 %
$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{placený kapitál}}$	0,61733	0,58717	0,58717	0,61733	0,61733	0,6360	0,6360
$\frac{\text{cizí kapitál}}{\text{placený kapitál}}$	0,38267	0,41283	0,41283	0,38267	0,38267	0,3640	0,3640
WACC	11,043 %	10,647 %	10,650 %	11,043 %	11,043 %	11,238 %	11,238 %

Pramen: vlastní výpočty na základě vnitropodnikových dat

Nejvyšší průměrné náklady kapitálu (WACC) nastanou u varianty E a F, tedy v případech, že podnik danou investici bude financovat vlastním kapitálem. WACC v případě variant E a F dosahuje hodnoty 11,238 %. Kladem těchto dvou variant je to, že způsobí snížení celkové zadluženosti podniku pod 50% hranici. Rozdíl mezi financováním ze zisku a zvýšením základního kapitálu novými akciemi je v možné změně struktury vlastnictví a v nákladech na emisi nových akcií. Z tohoto pohledu je varianta E pro současné vlastníky lepší volbou.

Jak už bylo napsáno výše, tak bilanční suma se v případě dotací nezmění. Proto je výsledek stejný jako u varianty 0. Stejně tak je i tomu u leasingu, jelikož tato aktiva se zaznamenávají na podrozvahových účtech a nijak nevstupují do bilanční sumy. Pravdou ovšem je, že leasing znamená pro podnik náklad.

Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) jednotlivých variant jsou zachyceny v posledním řádku tabulky. Nejnižší úroveň nákladů kapitálu (10,65 %) podnik zaznamená v případě

varianty A a varianty B, a to i přesto, že náklady vlastního kapitálu v obou těchto variantách byly nejvyšší. Důvodem pro tak nízkou hodnotu WACC je výrazný pokles poměru vlastního a placeného kapitálu. Z hlediska horizontálních pravidel financování je pro podnik výhodnější, aby využíval dlouhodobější druh financování, tedy variantu B, nicméně horizontální pravidlo financování je splněno již výší vlastního kapitálu, a proto podnik může využít i varianty A. Úrokové krytí podniku je velmi vysoké, a proto by neměl být pro podnik problém zvýšit své úvěry. Navíc podnik v příštím roce splatí velkou část svých současných dlouhodobých úvěrů.

Shrnutí

Výsledky analýzy financování investičního projektu z pohledu optimálních nákladů kapitálu vyšly jednoznačně pro financování investičního projektu cizím kapitálem, tedy variantami A a B. V případě financování způsobem varianty B by podnik ještě lépe splňoval horizontální pravidla financování a zároveň by téměř dosáhl na dodržení nejpřísnějšího z vertikálních pravidel financování. Pokud by však podnik považoval za nutné snížit celkovou zadluženost pod 50% úroveň, musel by zvolit financování pomocí vlastního kapitálu. Musí ovšem v tomto případě počítat s nárůstem průměrných vážených nákladů kapitálu. V následující tabulce jsou zachyceny výsledky pro všechny varianty řešení.

Tabulka 14: Porovnání výsledků celkové zadluženosti a WACC u všech variant

	Varianta 0	Varianta A	Varianta B	Varianta C	Varianta D	Varianta E	Varianta F
Celková zadluženost	51,78 %	53,64 %	53,64 %	51,78 %	51,78 %	49,78 %	49,78 %
WACC	11,043 %	10,647 %	10,650 %	11,043 %	11,043 %	11,238 %	11,238 %

Pramen: vlastní výpočty na základě vnitropodnikových dat

Nepříjemnější z pohledu celkové zadluženosti podniku jsou varianty E a F. Tato volba ovšem zapříčiní nárůst WACC. Naopak nejnižší úroveň průměrných vážených nákladů kapitálu má varianta A. Při této variantě podnik využije provozní úvěry, které zvýší celkovou zadluženost podniku o necelá 2 %.

ZÁVĚR

Na základě výsledků zpracované analýzy financování investic v podniku GRANITOL, a.s. bylo vyhodnoceno optimální řešení financování v případě plánované investice.

Podnik plánuje svou potřebu investic na období pěti let. Tyto plány jsou schvalovány představenstvem podniku na návrh vyššího managementu. Představenstvo podniku zasedá jedenkrát do měsíce. Kromě schvalování investičního plánu představenstvo rozhoduje o rozdělení zisku a o tom, zdali budou plánované investice financovány z vlastních zdrojů.

Pokud je investice financována z cizích zdrojů, veškerá rozhodnutí provádí ředitel finančního úseku. Jeho úkolem je získání dostatečného množství finančních prostředků od bankovních institucí na zajištění investice. Takto získané prostředky pro podnik znamenají náklad v podobě úroků. Ty jsou ovlivňovány dodržováním pravidel financování a úrokovým krytím. Na základě výpočtu celkové zadluženosti podniku byl zjištěn dlouhodobý poměr vlastního a cizího kapitálu ve výši 1 : 1. To dokazuje, že podnik využívá umírněnou strategii financování. Díky tomu podnik dokáže náklady na financování cizího kapitálu držet na nízké úrovni.

Pro financování investic podnik využívá interních i externích zdrojů. Mezi interní zdroje podniku patří nerozdělený zisk a rezervní fond. Podnik i po změně zákona pokračuje s přiděly do rezervního fondu ve výši 5 % ze zisku. Zvyšuje tak výši vlastního kapitálu a naopak snižuje celkovou zadluženost podniku.

Podnikem využívané externí zdroje financování investic jsou výhradně krátkodobé a dlouhodobé úvěry a dotace. Podnik by se měl více soustředit na možnost získávání státních dotací, jelikož za posledních pět let byl podnik schopen získat pouze dvě státní dotace v celkové výši 3 000 000 Kč. To je pouhým zlomkem oproti možnostem, které Česká republika a Evropská unie ve svých dotačních programech nabízejí. Proto je zde velká příležitost k získání levného zdroje financování investic.

Od roku 2008 podnik pro financování velkých investic využívá výhradně dlouhodobých úvěrů. Důvodem je současná nízká nákladnost tohoto druhu kapitálu. Výše úroků z krátkodobých a dlouhodobých úvěrů činí 1,29 %, taková je zároveň i výše nákladů cizího kapitálu podniku.

Podnik sice eviduje náklady cizího kapitálu, nicméně náklady na vlastní kapitál nejsou žádným způsobem zjišťovány. Je tomu tak, protože finanční úsek podniku nepovažuje používání vlastního kapitálu za náklad. Náklady na vlastní kapitál jsou složkou pro zjištění

průměrných vážených nákladů kapitálu. Z toho důvodu jsem musel náklady na vlastní kapitál vypočítat pomocí modelu CAPM. Tento model je využíván především v případech, kdy podnikové akcie nejsou prodávány na akciových trzích, a proto nelze určit jejich hodnotu. Podnik samotný by měl začít s výpočtem nákladů vlastního kapitálu. Zajistil by si tak důležité podklady potřebné ke správnému rozhodování. Současný stav nákladů vlastního kapitálu je 17,24 %. Průměrné náklady kapitálu podniku pak po určení poměru vlastního a cizího kapitálu činí 11,04 %.

Pro vybranou investici by se měl podnik jednoznačně rozhodnout pro financování cizím kapitálem, tedy úvěrem. Průměrné vážené náklady kapitálu se tím sníží na hodnotu 10,65 %. Naopak v případě financování vlastním kapitálem by průměrné vážené náklady kapitálu vrostly na hodnotu 11,24 %. Pokud by se sledovaná investice neuskutečnila, průměrné vážené náklady kapitálu by zůstaly v původní výši 11,04 %.

Do budoucna by měl podnik i nadále pokračovat ve financování investic cizím kapitálem. Vlastní kapitál podniku je v dostatečné výši. Zároveň podnik již téměř splatil všechny předchozí úvěry. Proto by pomocí cizího kapitálu dokázal snížit náklady kapitálu na optimální výši. Zároveň se díky nízké celkové zadluženosti a vysoké hodnoty úrokového krytí nemusí obávat vysokých úroků z úvěrů.

Seznam použitých zdrojů

Monografie

- [1] BREALEY, Richard A; MAYERS, Stewart C. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2000. 1070 s. ISBN 80-7226-189-4.
- [2] KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ Drahomíra. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4
- [3] MAREK, Petr; a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8.
- [4] MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku*. 3. upravené a rozšířené vyd. Praha: Ekopress, 2007. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- [5] NOVOTNÝ, Jiří; SUCHÁNEK, Petr. *Nauka o podniku II*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2007. 172 s. ISBN 80-210-4496-9.
- [6] PAVELKOVÁ, Drahomíra; KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Linde nakladatelství, 2005, 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- [7] PRATT, Shannon P; GRABOWSKI, Roger J. *Cost of capital: applications and examples*. 4th ed. Hoboken, N.J.: Wiley, c2010, 570 s. ISBN 978-047-0886-564.
- [8] ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph; JAFFE, Jeffrey F. *Corporate finance*. 8th ed. Boston: McGraw-Hill/Irwin, c2008, 926 s. ISBN 978-0-07-310590-1.
- [9] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 288 s. ISBN 978-80-247-2952-7.
- [10] SVOBODA, Martin; a kol. *Základy financí*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2009. 195 s. ISBN 978-80-210-4976-5.
- [11] SYNEK, Miloslav; KISLINGEROVÁ, Eva; a kol. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vyd.. Praha: C. H. Beck, 2010. 489 s. ISBN 978-80-7400-336-3.
- [12] VALACH, Josef; a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [13] VALACH, Josef; a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.
- [14] VOCHOZKA, Marek; MULAČ, Petr; a kol. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012. 576 s. ISBN 978-80-247-4372-1.
- [15] WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2.

- [16] ŽÁK, Milan; a kol. *Velká ekonomická encyklopedie*. 2. rozšířené vyd. Praha: Linde Praha, a.s., 2002. 887 s. ISBN 80-7201-381-5.

Odborné články

- [1] GANESH-KUMAR, A; SEN, Kunal; Vaidya, Rajendra R. Does the source of financing matter? Financial markets, financial intermediaries and investment in India. *Journal of International Development*. 2002, 14(2), 211-228. ISSN 1099-1328.
- [2] JOVANOVIĆ, Filip; Berić, Ivana; Jovanović, Petar. Application of project management in strategic investment projects management. *Metalurgia International*. 2012, 17(5), 186-189. ISSN 1582-2214.
- [3] SHAKED, Israel; D'AREZZO, Paul. A Primer to Cost of Capital for the Distressed/Bankrupt Company. *American Bankruptcy Institute Journal*. 2013, 32(1), 18-19,68. ISSN 1931-7522.
- [4] WAYNE, Guay; KOTHARI, SP; SHU, Susan. Properties of implied cost of capital using analysts' forecasts. *Australian Journal of Management*. 2011, 36(2), 125-149. ISSN 0312-8962.

Další zdroje

- [1] Analýza investice. *Patricia Online, a.s.* [online]. 1997-2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akademie/analyzy-investice-jak-hodnotit-investice.html>
- [2] TOP Auditing s.r.o. *Znalecký posudek č.018/2008* [online]. 2008 [cit. 2014-04-29]. 61 stran. Dostupné z: http://idenik.cz/storage/posudek_navara.pdf
- [3] Dictionary. *Investopedia* [online]. 2014 [cit. 2014-03-05]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/terms/d/divestment.asp>
- [4] Granitol, a.s. *Granitol, a.s.* [online]. 2014 [cit. 2014-03-26]. Dostupné z: <http://www.granitol.cz/>
- [5] Ratingové hodnocení České republiky. *ČNB* [online]. 2011 [cit. 2014-04-03]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2011/2011_IV/box_a_prilohy/zoi_2011_IV_box_2.html

- [6] Výnos desetiletého státního dluhopisu. *Kurzycz* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.kurzycz.cz/cnb/ekonomika/vynos-desetileteho-statniho-dluhopisu-maastrichtske-kriterium/>
- [7] DAMODARAN, Aswath. Total Beta By Industry Sector. *Damodaran Online* [online]. 2014 [cit. 2014-04-25]. Dostupné z: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbetaEurope.xls>
- [8] Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013. *MPO* [online]. 2014 [cit. 2014-11-12]. Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/50629/57473/613086/priloha001.xlsx>
- [9] Lex: CAPM. *Financial times* [online]. 2003 [cit. 2014-12-01]. Dostupné z: <http://search.proquest.com.proxy.k.utb.cz/docview/228660483?pq-origsite=summon>
- [10] Veřejný rejstřík a sbírka listin – Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Justice.cz* [online]. 2014 [cit. 2014-02-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a350011&typ=full&klic=y986q3>
- [11] PRIBOR. ČNB [online]. 2014 [cit. 2014-04-30]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/denni.jsp
- [12] 3 month Euribor rate. *Euribor-rates.eu* [online]. 2014 [cit. 2014-04-30]. Dostupné z: <http://www.euribor-rates.eu/euribor-rate-3-months.asp>
- [13] 1 month Euribor rate. *Euribor-rates.eu* [online]. 2014 [cit. 2014-04-30]. Dostupné z: <http://www.euribor-rates.eu/euribor-rate-1-month.asp>
- [14] Interní materiály podniku GRANITOL, a.s.
- [15] Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu. In: *Sbírka zákonů*. Ministerstvo vnitra, 1992. ISSN 1211-1244.
- [16] Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích). *Sbírka zákonů*. Ministerstvo vnitra, 2012. ISSN 1211-1244.

Seznam tabulek

Tabulka 1: Přehled pravidel financování	22
Tabulka 2: Širší pojetí zlatého bilančního pravidla	24
Tabulka 3: Ukazatele likvidity.....	27
Tabulka 4: Hlavní zdroje dlouhodobého financování podniku	32
Tabulka 5: Hodnocení bonity při financování pomocí úvěru	53
Tabulka 6: Ukazatelé rizik pro hodnocení úvěrové spolehlivosti	53
Tabulka 7: Realizované velké investice od roku 2008	69
Tabulka 8: Shrnutí pravidel financování	70
Tabulka 9: Výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí metody CAPM	73
Tabulka 10: Shrnutí nákladů kapitálu.....	75
Tabulka 11: Předpokládané náklady vybrané investice.....	76
Tabulka 14: Splnění vertikálního pravidla financování jednotlivých variant	78
Tabulka 15: Výpočet nákladů kapitálu jednotlivých variant financování	79
Tabulka 16: Porovnání výsledků celkové zadluženosti a WACC u všech variant.....	80

Seznamy grafů, obrázků a schémat

Seznam grafů

Graf 1: Tradiční pohled na optimální kapitálovou strukturu	52
Graf 2: Vertikální pravidla financování	64
Graf 3: Horizontální pravidla financování (v tisících Kč)	65
Graf 4: Likvidita 2002 - 2013	66

Seznam obrázků

Obrázek 1: Magický trojúhelník investování.....	30
Obrázek 2: Ratingové hodnocení.....	54
Obrázek 3: Logo GRANITOL, a.s.....	56

Seznam schémat

Schéma 1: Druhy investic	13
Schéma 2: Členění investic z hlediska jejich hodnoty v jednom období.....	14
Schéma 3: Rozdělení financování podle původu kapitálu.....	17
Schéma 4: Rozdělení financování podle právního postavení vkladatele.....	18
Schéma 5: Druhy financování.....	19
Schéma 6: Členění kapitálu podle vlivu na majetkovou a kapitálovou strukturu.....	20
Schéma 7: Organizační struktura finančního úseku	59
Schéma 8: Proces financování investic v podniku GRANITOL, a.s.....	61

Seznam použitých zkratk

WACC – průměrné vážené náklady kapitálu

CAPM – model oceňování vlastního kapitálu

PRIBOR – úroková sazba na českém mezibankovním trhu

EURIBOR – úroková sazba na evropském mezibankovním trhu

LDPE – polyetylen s nízkou hustotou

HDPE – polyetylen s vysokou hustotou

PP - polypropylen

PE – polyetylen

EU – Evropská unie

ČNB – Česká národní banka

ČR – Česká republika

Kč – české koruny

p.a. – za rok

Seznam příloh

Příloha A: Organizační struktura podniku

Příloha B: Ukázka nabídky dlouhodobého úvěru bankou

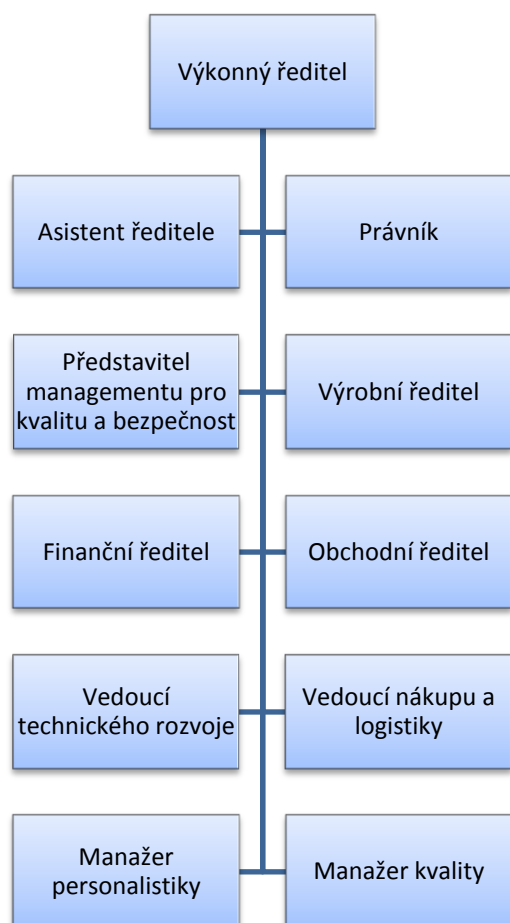
Příloha C: Výpočty horizontálních pravidel financování

Příloha D: Výpočty vertikálních pravidel financování

Příloha E: Rozvaha podniku GRANITOL, a.s. za rok 2013

Příloha F: Výpočet WACC jednotlivých variant

Příloha A: Organizační struktura podniku



Příloha B: Ukázka nabídky dlouhodobého úvěru bankou

Indikativní nabídka dlouhodobého účelového úvěru

Dlužník	: GRANITOL akciová společnost
Věřitel	: ██
Druh úvěru	: Dlouhodobý účelový úvěr ("Úvěr")
Účel	: Nákup Vytlačovací linky na HDPE - mono
Měna	: EUR
Limit úvěru	: 100% výše investice tj. CZK 25.600.000,-
Datum konečné splatnosti	: 5 let (od data první splátky plánované k 31.12.2013)
Období čerpání	: březen 2013 – listopad 2013 proti předložené kupní smlouvě a příslušným fakturám dodavatele
Splácení	: Čtvrtletní lineární splátky jistiny
Úrokové období	: 1 měsíc Výpočet úroků se provádí na bázi rok o 360 dnech a měsíc o skutečném počtu kalendářních dnů.
Datum splatnosti úroku	: Poslední den příslušného úrokového období
Úročení	: Pohyblivá úroková sazba: 1 M EURIBOR + marže 1,91 % p.a. Příslušná referenční sazba je zveřejněna dva pracovní dny před každým čerpáním (a následně obnovována v souladu s Úrokovým obdobím), k je 9.1.2013 1M EURIBOR 0,11% Nebo Fixní úroková sazba: 2,60 % p.a. včetně marže (5 ti letá EUR fixní úroková sazba platná pro den 9.1.2013). Fixní sazba bude fixována dva pracovní dny před Obdobím čerpání.
Poplatek za poskytnutí úvěru	: 0,1% z částky úvěru splatný v den podpisu úvěrové dokumentace
Poplatek za správu úvěru	: 500 CZK měsíčně
Závazková provize	: 0,25 % p.a. (po dobu čerpání úvěru)
Zajištění	: Zástava předmětu úvěru - Vytlačovací linky na HDPE - mono formou zápisu do registru zástav (notářský zápis)
Ostatní podmínky	: Stanovení kovenantů finančního a nefinančního rázu odpovídající stávajícím podmínkám ve smluvní dokumentaci mezi ČSOB a společností Granitol akciová společnost.

Příloha C: Výpočty horizontálních pravidel financování

	VK	DCK	VK+DCK	SA + DOA	rozdíl
2002	545 077 Kč	10 866 Kč	555 943 Kč	290 013 Kč	265 930 Kč
2003	548 363 Kč	24 364 Kč	572 727 Kč	163 217 Kč	409 510 Kč
2004	450 928 Kč	16 419 Kč	467 347 Kč	137 297 Kč	330 050 Kč
2005	293 754 Kč	9 095 Kč	302 849 Kč	120 826 Kč	182 023 Kč
2006	340 628 Kč	51 502 Kč	392 130 Kč	168 476 Kč	223 654 Kč
2007	271 059 Kč	69 951 Kč	341 010 Kč	168 309 Kč	172 701 Kč
2008	370 928 Kč	39 323 Kč	410 251 Kč	201 154 Kč	209 097 Kč
2009	359 070 Kč	17 924 Kč	376 994 Kč	185 226 Kč	191 768 Kč
2010	348 241 Kč	13 289 Kč	361 530 Kč	195 057 Kč	166 473 Kč
2011	357 794 Kč	36 881 Kč	394 675 Kč	226 991 Kč	167 684 Kč
2012	361 498 Kč	90 385 Kč	451 883 Kč	288 812 Kč	163 071 Kč
2013	360 571 Kč	85 345 Kč	445 916 Kč	282 523 Kč	163 393 Kč

Příloha D: Výpočty vertikálních pravidel financování

	CK (tis. Kč)	VK (tis. Kč)	stupeň zadluženosti	aktiva (tis. Kč)	celková zadluženost
2002	176414	365608	48,25%	545077	32,36%
2003	235657	310268	75,95%	548636	42,95%
2004	197466	250710	78,76%	450928	43,79%
2005	186962	293754	63,65%	480847	38,88%
2006	204645	340628	60,08%	549691	37,23%
2007	196236	371059	52,89%	573367	34,23%
2008	152042	370928	40,99%	527083	28,85%
2009	154380	359070	42,99%	513636	30,06%
2010	218546	348241	62,76%	567675	38,50%
2011	223899	357794	62,58%	582069	38,47%
2012	350622	361498	96,99%	712138	49,24%
2013	387250	360571	107,40%	747846	51,78%

Příloha E: Rozvaha podniku GRANITOL, a.s. za rok 2013

EKONOMICKÉ VÝSLEDKY

Rozvaha (k poslednímu dni účetního období)

označ. a	AKTIVA b	řád. c	2013			2012	2011
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4	Netto 5
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 62)=ř.66	001	1 314 030	-566 184	747 846	712 138	582 069
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002					
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	832 416	-550 063	282 353	288 812	226 991
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	12 167	-9 773	2 394	139	369
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005					
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006					
3.	Software	007	11 762	-9 623	2 139	96	369
4.	Ocenitelná práva	008	150	-150	0	0	0
5.	Goodwill (+/-)	009					
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010					
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	255	0	255	43	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012					
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 13 až 22)	013	820 249	-540 290	279 959	288 673	226 622
B. II. 1.	Pozemky	014	881	0	881	881	865
2.	Stavby	015	203 463	-100 477	102 986	69 622	74 159
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	615 524	-439 813	175 711	176 943	98 574
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017					
5.	Základní stádo a tažná zvířata	018					
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019					
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	381	0	381	39 277	33 617
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	1 950	19 407
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	022					
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023					
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024					
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025					
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026					
4.	Půjčky a úvěry ovl. a říz. osobám a úč. jednotkám pod podstatným vlivem	027					
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028					
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	029					
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030					

označ. a	AKTIVA b	řád. c	2013			2012	2011
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4	Netto 5
C	Oběžná aktiva (ř. 32+ 39 + 47 + 57)	031	481 138	-16 121	465 017	422 585	354 273
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	242 639	-3 307	239 332	200 459	143 651
C. I. 1.	Materiál	033	186 780	-1 707	185 073	148 042	93 359
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	20 446	0	20 446	19 066	14 964
	3. Výrobky	035	35 219	-1 600	33 619	33 099	35 058
	4. Zvířata	036					
	5. Zboží	037	194	0	194	252	270
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038					
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 46)	039	170	0	170	0	0
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040					
	2. Pohledávky za ovl. a řízenými osobami	041					
	3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	042	170	0	170	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043					
	5. Dohadné účty aktivní	044					
	6. Jiné pohledávky	045					
	7. Odložená daňová pohledávka	046					
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 48 až 56)	047	226 198	-12 814	213 384	203 982	183 700
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	048	213 439	-11 814	201 625	192 614	173 778
	2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	049					
	3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	050					
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	051					
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	052					
	6. Stát - daňové pohledávky	053	3 513	0	3 513	2 323	682
	7. Ostatní poskytnuté zálohy	054	0	0	0	565	604
	8. Dohadné účty aktivní	055	8 246	0	8 246	8 480	8 634
	9. Jiné pohledávky	056	1 000	-1 000	0	0	2
C. VI.	Finanční majetek (ř. 58 až 61)	057	12 131	0	12 131	18 144	26 922
C. IV. 1.	Peníze	058	581	0	581	568	709
	2. Účty v bankách	059	11 550	0	11 550	17 576	26 213
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	060					
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	061					
D. I.	Časové rozlišení (ř. 63 až 65)	062	476	0	476	741	805
D. I. 1.	Náklady příštích období	063	476	0	476	701	805
	2. Komplexní náklady příštích období	064					
	3. Příjmy příštích období	065	0	0	0	40	0

Označ. a	PASIVA b	řád. c	2013 6	2012 7	2011 8
	PASIVA CELKEM (ř. 67 + 84 + 117) = ř. 001	066	747 846	712 138	582 069
A.	Vlastní kapitál (ř. 68 + 72 + 77 + 80 + 83)	067	360 571	361 498	357 794
A. I.	Základní kapitál (ř. 69+ 71)	068	296 473	296 473	296 473
A. I. 1.	Základní kapitál	069	296 473	296 473	296 473
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	070			
	3. Změny základního kapitálu (+/-)	071			
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 73 až 76)	072			
A. II. 1.	Emisní užítí	073			
	2. Ostatní kapitálové fondy	074			
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	075			
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)	076			
A. III.	Rezervní fondy, nedělit. fond a ost. fondy ze zisku (ř. 78 + 79)	077	23 802	22 181	20 163
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	078	23 049	21 517	19 796
	2. Statutární a ostatní fondy	079	753	610	367
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 81 + 82)	080	20 266	13 281	5 646
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	081	20 266	13 281	5 646
	2. Neuhrazená ztráta minulých let (-)	082			
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	083	20 030	29 563	35 512
B.	Cizí zdroje (ř. 85+ 90 + 101 + 113)	084	387 250	350 622	223 899
B. I.	Rezervy (ř. 86 až 89)	085	1 330	4 688	10 649
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	086			
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	087			
	2. Rezerva na daň z příjmů	088	0	270	2 687
	3. Ostatní rezervy	089	1 330	4 418	7 962
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 89 až 94)	090	16 963	16 409	15 635
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	091			
	2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	092			
	3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	093			
	4. Závazky ke společníkům, čl. družstva a k účastníkům sdružení	094			
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	095			
	6. Vydané dluhopisy	096			
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	097			
	8. Dohadné účty pasivní	098			
	9. Jiné závazky	099			
	10. Odložený daňový závazek	100	16 963	16 409	15 635
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 102 až 112)	101	145 448	151 359	70 475
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	102	128 558	135 840	54 592
	2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	103			
	3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	104			
	4. Závazky ke společníkům, čl. družstva a k účastníkům sdružení	105			
	5. Závazky k zaměstnancům	106	5 312	5 492	5 699
	6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	107	3 033	2 994	3 073
	7. Stát - daňové závazky a dotace	108	3 696	589	667
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	109	897	1 182	232
	9. Vydané dluhopisy	110			
	10. Dohadné účty pasivní	111	3 952	5 262	6 212
	11. Jiné závazky	112			
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 114 až 116)	113	223 509	178 166	127 140
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	114	68 382	73 979	21 246
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	115	155 127	104 187	105 894
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	116			
C. I.	Časové rozlišení (ř. 118 až 119)	117	25	18	376
C. I. 1.	Výdaje příštích období	118	25	18	376
	2. Výnosy příštích období	119			

Příloha F: Výpočet WACC jednotlivých variant

	0	A	B	C	D	E	F
CZ	387250	417250	417250	387250	387250	387250	387250
VK	360571	360571	360571	360571	360571	390571	390571
celkový kapitál	747846	777846	777846	747846	747846	777846	777846
dlouhodobé úvěry	68382	68382	98382	68382	68382	68382	68382
krátkodobé úvěry	155127	185127	155127	155127	155127	155127	155127
úvěry celkem	223509	253509	253509	223509	223509	223509	223509
placený kapitál	584080	614080	614080	584080	584080	614080	614080
cizí zdroje/celkový kapitál	0,517821	0,536417	0,536417	0,517821	0,517821	0,497849	0,497849
beta dluh	2,469816	2,496026	2,496026	2,469816	2,469816	2,441669	2,441669
N vlastního kapitálu	0,172424	0,17401	0,17401	0,172424	0,172424	0,170721	0,170721
dl. úvěry/celkové úvěry	0,305947	0,269742	0,388081	0,305947	0,305947	0,305947	0,305947
kr. úvěry/celkové úvěry	0,694053	0,730258	0,611919	0,694053	0,694053	0,694053	0,694053
N cizího kapitálu	0,012875	0,012843	0,012949	0,012875	0,012875	0,012875	0,012875
VK/placený kapitál	0,617332	0,587173	0,587173	0,617332	0,617332	0,636026	0,636026
CK/placený kapitál	0,382668	0,412827	0,412827	0,382668	0,382668	0,363974	0,363974
WACC	0,110434	0,106468	0,106504	0,110434	0,110434	0,112379	0,112379