

Univerzita Karlova v Praze  
Právnická fakulta

Dalibor Vagenknecht (diplomant)

# **FINANCOVÁNÍ PODNIKU – EKONOMICKÁ A PRÁVNÍ PROBLEMATIKA**

**Diplomová práce**

**Vedoucí diplomové práce:** JUDr. Ing. Zdeněk Hraba

Katedra: Katedra národního hospodářství

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 30. ledna 2009

## Místopřísežné prohlášení

Místopřísežně prohlašuji, že diplomovou práci na téma „Financování podniku – ekonomická a právní problematika“ jsem vypracoval samostatně s použitím literatury, kterou uvádím v přiloženém seznamu.

V Praze dne 30.ledna 2009

.....

## Obsah

2 Úvod .....	7
3 Výklad pojmů .....	8
3.1 Pojem podniku .....	8
3.1.1 Závod .....	9
3.2 Firma .....	9
3.3 Finance a financování .....	10
3.3.1 Finance .....	10
3.3.2 Podnikové finance .....	10
3.3.3 Finanční činnost.....	11
3.3.4 Financování podniku .....	11
4 Ekonomická funkce podniku (firmy) .....	14
5 Typizace podniků.....	16
6 Cíl podniku (firmy).....	19
7 Rozčlenění podnikových financí .....	21
9 Finanční management.....	23
11 Účtování o podnikových financích .....	25
11.1 Bilanční pravidla.....	31
11.2 Finanční páka.....	32
12 Investice a kapitálové statky .....	34
12.1 Finanční cíle investice .....	36
12.2 Likvidita .....	36
12.3 Investiční strategie.....	38
12.4 Proces realizace investice a peněžní toky z investičního projektu .....	39
12.5 Kapitálové výdaje a peněžní příjmy z investice .....	39
12.5.1 Kapitálové výdaje.....	39
12.5.2 Peněžní příjmy z investice.....	40
12.6 Metody hodnocení efektivnosti investičních projektů.....	41
13 Časová hodnota peněz .....	43
14 Daně a financování podniku .....	45

15	Vliv inflace .....	48
16	Riziko v podnikání .....	50
17	Zajištění zdrojů pro činnost podniku .....	53
17.1	Zdroje financování podniku .....	53
17.1.1	Interní a externí zdroje financování .....	54
18	Náklady kapitálu.....	56
18.1	Teorie optimální kapitálové struktury.....	57
19	Interní zdroje podnikového financování .....	61
19.1	Odpisy.....	61
19.1.1	Daňové odpisy .....	62
19.1.2	Účetní odpisy .....	63
19.2	Nerozdělený zisk .....	64
19.3	Rezervní fondy a rezervy.....	64
20	Externí zdroje podnikového financování .....	68
20.1	Akcie.....	68
20.1.1	Prioritní akcie .....	70
20.1.2	Výhody financování prioritními akciemi .....	70
20.1.3	Vznik akciového kapitálu .....	71
20.1.4	Zvláštní druhy akcií .....	71
20.1.5	Emise akcií .....	71
20.2	Rizikový kapitál.....	72
20.3	Podnikové obligace .....	72
20.4	Úvěr .....	73
20.5	Projektové financování .....	75
21	Leasingové financování.....	76
21.1	Způsob určení leasingové ceny.....	78
21.2	Výhody a nevýhody leasingového financování .....	78
22	Krátkodobý finanční management.....	80
22.1	Likvidita a pracovní kapitál .....	80
22.2	Řízení krátkodobých aktiv podniku.....	81
22.3	Řízení peněžních prostředků .....	82

22.3.1 Cash pooling.....	83
22.3.2 Instrumenty krátkodobého financování.....	83
23 Případová studie .....	85
24 Závěr.....	87
25 Seznam zkratk.....	88
Seznam příloh.....	90
27 Financing of a business – economic and legal matters.....	92

# 1 Úvod

Tato diplomová práce si bere za cíl prozkoumat komplexní a pro tržní hospodářství stěžejní jev financování podniku, pod který spadají tak diskutované instituty jako je úvěr, leasing nebo i v našich podmínkách spíše méně obvyklé podnikové dluhopisy. Financování podniku jako teoretický pojem i praktický jev spadá pod okruh problémů analyzovaných ekonomickou, případně finanční vědou. Přesto je každý konkrétní jev financování významně ovlivněn či spíše přímo utvářen svou konkrétní právní úpravou, jež vždy významně rozhoduje o použití konkrétního institutu v rámci procesu finančního rozhodování.

Z tohoto důvodu nelze považovat za zbytečnou analýzu financování podniku provedenou na jakémsi hraničním území s popisem ekonomické i právní složky jednotlivých institutů. Těžištěm této práce je proto důkladný průzkum uvedené problematiky z pozic ekonomické a finanční vědy. Nikoliv nepodstatnou část tvoří popis a analýza právního prostředí, které analyzované děje určují a umožňují a rovněž i popis úprav konkrétních institutů platného práva.

V neposlední řadě práce porovná nově utvořené teoretické poznatky se skutečným hospodařením konkrétního středně velkého podniku.

Financování podniku bude diskutováno z mnoha úhlů, ale zejména se zaměří na financování v souvislosti s jeho velikostí, povahou zdrojů vyhrazených k financování a rovněž v souvislosti s důležitostí plynutí času v podnikových financích.

Práce se ve svých úvodních kapitolách zaměří na popis a definice pojmů. V dalších kapitolách pak rozebere jednotlivé instituty financování podniku a u zvolených institutů bude provedena hlubší analýza.

V souladu se zadáním diplomové práce je struktura práce navržena tak, aby si její čtenář po přečtení vytvořil ucelený přehled o možných způsobech financování a případně aby tomuto čtenáři dokonce posloužila jako pomůcka při volbě konkrétního způsobu v rámci procesu finančního rozhodování.

Předmět diplomové práce bude převážně rozebrán v rámci tržního modelu ekonomiky.

## 2 Výklad pojmů

Před tím než se tato práce zaměří přímo na rozbor financování podniku, nejdříve vytyčí, popíše a analyzuje pojmy s podnikovými financemi úzce související a pro pochopení jejich povahy často zásadní. Rovněž se v některých případech pokusí zaujmout vlastní stanoviska a utvořit si uzanční definice k dalšímu použití.

V této části bude zejména proveden pokus o analýzu pojmu podniku, firmy a financování podniku. Hlavní smyslem této kapitoly je srovnání ekonomického a právního významu téhož jazykového výrazu, které se od sebe často značně liší.

### 2.1 Pojem podniku

Vzhledem k předmětu práce a jejímu názvu se nelze nezastavit u pojmu a výrazu podnik. Výraz podnik, jak již bylo řečeno, je charakterizován hlubokým příkopem mezi právním a ekonomickým užitím tohoto termínu.

Význam výrazu podnik v přirozeném jazyku<sup>1</sup> a ekonomické vědě<sup>2</sup> je obdobný, přičemž je z něj považován subjekt, kterému je v hospodářství vyhrazena funkce výroby zboží a poskytování služeb. Podnik je často používán promiskue spolu s výrazem firma a rovněž i s výrazem společnost. V přirozeném jazyku může být podnik chápán jako jednotka, v níž kooperuje spíše větší než menší počet osob.

V oblasti vnitrostátní právní úpravy obsahuje legální definici podniku § 5 ObchZ.: „*Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.*“

Podnik je zde jednoznačně předmětem právních vztahů, soubor jednotlivých složek podnikání, který patří podnikateli. Výraz patří je zde zřejmě užit záměrně, neboť de lege

---

1 např. „České podniky dostanou miliardu na výzkum a vývoj“, [www.aktuálně.cz](http://www.aktuálně.cz). 21.1.2009

2 např. [Sam], str. 976, heslo „podnik jednotlivce“



lata je pojem vlastníctví, resp. jeho rozsah, a od něj odvozené sloveso definován úžeji než rozsah pojmu podnik<sup>3</sup>

Porovnáním výše uvedených pojetí podniku nelze nedospět k závěru, že je třeba velmi přísně respektovat odlišnost obou uvedených významů, tj. významu ekonomického a právní. Nebude-li však dále řečeno jinak, bude se pod výrazem podnik rozumět pojem podniku ve smyslu ekonomickém.

### 2.1.1 Závod

Pojem závod tvoří jednu z podstatných změn připravované rekonstrukce obchodního práva, kde má zcela nahradit pojem podniku, ve smyslu jeho legální definice uvedené výše. Kromě jiného jsou podle autorů příslušné důvodové zprávy<sup>4</sup> (citace) důvodem pro tak radikální změnu častá nedorozumění laické veřejnosti spočívající v intuitivní záměně podniku ve výrazu subjektivním za podnik ve smyslu předmětu právních vztahů.

## 2.2 Firma

Stejně jakou u výrazu podniku se i firma projevuje odlišností svého právního a ekonomického významu.

Ve smyslu § 8 ObchZ je firma jednou ze součástí souboru nehmotných složek podnikání, tedy součástí podniku v právním smyslu.

Obchodní firmou je název, pod kterým je podnikatel, ať už právnická nebo fyzická osoba, zapsán do obchodního rejstříku. Z hlediska nejen našeho vnitrostátního práva je tedy firma zejména označením sloužícím k individualizaci podnikatele, názvem, který má výlučně výlučně pro svoje užití. Firma označuje subjekt právních vztahů a podnikání, samotným subjektem však v právním smyslu není.

Dalším způsobem, kterým je výraz firma používán zejména ekonomy, případně novináři, je užití tohoto výrazu v subjektivním smyslu. Firma<sup>5</sup> je potom subjektem práv a povinností, pro který je platná následující definice: „Firma v ekonomii označuje tržní subjekt, který se

---

3[Obč], str. 265

4 Důvodová zpráva k návrhu zákona o obchodních korporacích, <http://obcanskyzakonik.justice.cz/cz/zakon-o-obchodnich-korporacich/duvodova-zprava.html>

5[Sam], str. 969, heslo firma

*specializuje na přeměnu zdrojů na statky. Pro svoje fungování firma nakupuje služby výrobních faktorů, organizuje jejich přeměnu na výstup (statky) a tento výstup prodává. V reálném životě má firma obvykle formu obchodní společnosti“<sup>6</sup>.*

Uvedená definice v podstatě odpovídá výše uvedenému pojetí podniku v ekonomickém smyslu. V této práci budou používány oba výrazy, tj. podnik a firma, se stejným zaměřitelným, ekonomickým významem, a to opět s výjimkou těch případů, kdy bude výrazu firma výslovně užito v jeho právním smyslu.

## **2.3 Finance a financování**

### **2.3.1 Finance**

Při výkladu pojmu finance a souvisejícího pojmu financování lze vyjít z definice podané vědou finančního práva, které byť veřejnoprávním oborem, poskytuje závěry použitelné pro tuto práci.

Věda finančního práva pod výrazem finance<sup>7</sup> pak obvykle chápe soubor peněžních vztahů související s procesem vytváření, rozdělování, přerozdělování a realizace peněžní masy.

### **2.3.2 Podnikové finance**

Finance lze rozčlenit na finance veřejné, státní, místní a soukromé. Soukromé finance pak lze ještě dále rozdělit na finance podnikové a osobní. Věda finančního práva, veřejnoprávního oboru, činí dokonce pokus o jejich definici. Podnikové finance definuje obdobou výše definice financí jako peněžní vztahy související s tvorbou, rozdělováním a použitím peněžního kapitálu v různých typech soukromých podniků, bank, pojišťoven a dalších soukromých finančních institucí<sup>8</sup>.

Výklad termínu podnikové finance, resp. jeho anglických ekvivalentů, nezůstal stranou zájmu anglosaského světa, kde mu odpovídají výrazy *corporate finance* nebo *managerial finance*. Internetová encyklopedie Wikipedia ve své anglické verzi<sup>9</sup> výraz *corporate*

---

6 internetová encyklopedie Wikipedia, [www.wikipedia.cz](http://www.wikipedia.cz), heslo „firma“

7[Fin], str. 5

8[Fin], str. 7

9 <http://en.wikipedia.org/>, heslo finance

finance jednoduše definuje jako „*managerial or corporate finance is the task of providing the funds for a corporation's activities*”, rozumí jimi tedy úkol zajištění (peněžních) prostředků pro činnost podniku.

### 2.3.3 Finanční činnost

Nejen podnik, ale kterýkoli subjekt tržní ekonomiky potřebuje ke své činnosti finanční zdroje, a za účelem získání těchto zdrojů nutně soustřeďuje, rozděljuje a používá peněžní prostředky<sup>10</sup>. Tyto procesy se v obecné rovině nazývají finanční činností.

Finanční činnost se v zásadě děje čtyřmi základními metodami, metodou návratnou, nenávratnou, pojišťovací a realizační<sup>11</sup>. Uvedené metody sledují a zobecňují směr a sílu peněžních toků ve finančním životě hospodářského subjektu.

Návratnou metodu charakterizuje ekvivalence peněžní toků, např. v případě institutu úvěru, kdy dlužník nejdříve obdrží peněžité plnění, aby je po určité době, zvýšené o úrok stanovený dohodou, poskytl zpět věřiteli.

O nenávratné metodě lze hovořit například v případě daně z příjmů, kdy je peněžní tok jednosměrný.

Pojišťovací metoda finanční činnosti se uplatní v případě ať už soukromého či veřejného pojištění, kdy podstata jejích peněžních toků odpovídá mechanismu institutu pojištění.

Peněžní toky v případě realizační metody jsou rovněž v zásadě jednosměrné, o realizační metodu jde finanční činnosti jde tehdy, pokud je peněžních prostředků užito způsobem, k němuž jsou primárně určeny – ke směně za zboží a služby.

V návaznosti na výše uvedené lze uzavřít, že mezi takto definovanou finanční činností a financováním podniku lze vepsat rovnítko.

### 2.3.4 Financování podniku

Pojem financování podniku není v literatuře vykládán jednoznačně. V přirozeném jazyku se financováním, a to nejen podniku, nejspíše rozumí opatřování peněžních prostředků za

---

10[Fin], str. 8,9

11 tamtéž

účelem pořízení určitého statku. Stejně tak je financování podniku, resp. výraz podnikové finance, definován například ve Velké Británii<sup>12</sup>.

Přesto značná část teorie pod pojmem financování podniku uvažuje nejen opatrování prostředků pro jeho činnost, ale v zásadě i další celou disciplínu – způsob jejich použití, tedy investování.

S pojmem financování podniku jsou pak spjaty tři následující okruhy, ke kterým musí finanční management podniku zaujmout stanovisko. Prvním okruhem je otázka, do čeho se budou získané zdroje investovat, druhým okruhem je jakým způsobem bude investice financovány, třetím okruhem problému pak je odpověď na otázku, jaký podíl z případného zisku bude v podniku ponechán<sup>13</sup>.

Takto bude rovněž bráno financování podniku i textu této práce, neboť dle jejího autora spolu investice a zajišťování peněžních prostředků k jejich krytí více než úzce souvisejí.

---

12 <http://www.icaew.co.uk/index.cfm?route=122299>, Defining corporate finance in the UK

13[Mar], str. 17



### 3 Ekonomická funkce podniku (firmy)

K dalšímu rozboru financování podniku (firmy) je vhodné popsat základní model hospodářského koloběhu.

V tržním hospodářství se vždy nutně vyskytují nejméně dva druhy ekonomických subjektů, domácnosti a podniky (firmy)<sup>14</sup>.

Firmy si od domácností různými způsoby opatřují tři tradiční výrobní faktory – práci, půdu – moderněji přírodní zdroje a kapitál. Následně pomocí těchto výrobních faktorů vyrábí zboží a produkují služby, v základním modelu hospodářského koloběhu určeného přímo ke spotřebě. Firmy jsou nuceny poskytnout za použití těchto faktorů domácnostem odměnu, za kterou domácnosti nakupují a posléze konzumují ekonomické statky vyrobené firmami. Množství statků, které si domácnosti kupují, právě odpovídá odměně poskytnuté firmami za užití výrobních faktorů. Firmy si za prostředky poskytnuté domácnostmi opět opatřují výrobní faktory a hospodářský koloběh se opakuje.

Základní úlohou firmy je tedy přeměna výrobních faktorů na zboží a služby spotřebovávané domácnostmi. Efektivita přeměny výrobních faktorů na ekonomické statky u typických modelů firmy bude rozebrán v následující kapitole.

---

14[Sam], str. 42



## 4 Typizace podniků

Tato kapitola se zaměří na typizaci firem z hlediska jejich velikosti, administrativní náročnosti vstupu na trh, z hlediska náročnosti procesu tvorby rozhodnutí firmy, dále z hlediska míry odpovědnosti či ručení odpovědnosti či ručení osob s firmou spjatých.

Jako nejzávažnější faktor existence – zejména velkých – firem, který uvádí SAMUELSON<sup>15</sup> ve své učebnici, jsou tzv. úspory z rozsahu, ke kterým dochází v důsledku klesajících průměrných nákladů na výrobu jednoho výrobku při masové či řemeslné výrobě. Proti tomuto argumentu lze ovšem namítnout existenci dalšího ekonomického zákona, zákona klesajících mezních výnosů. Proto nelze efektivitu firmy jednoduše spojit s její velikostí, to lze ostatně dokázat na řadě příkladů<sup>16</sup>.

Firmy lze podle uvedených kritérií zásadně rozčlenit na firmu jednotlivce, partnerství a korporaci<sup>17</sup>. Zde je nutno upozornit na částečný nesoulad ekonomické teorie, vycházející zejména z anglosaské reality, s právní úpravou forem podnikání podle platného práva.

Firma jednotlivce, nejčastější forma podnikání<sup>18</sup>, je výhodná pro kapitálově spíše nenáročnou podnikání – financovat firmu jednotlivce lze pouze ze zdrojů, které je schopen podnikající jednotlivec přímo obstarat.

Mezi nezanedbatelné výhody tohoto modelu firmy pak patří ve srovnání s ostatními formami podnikání zdaleka nejmenší bariéry pro vstup na trh, a koneckonců i pro jeho opuštění, stejně tak vyniká i nenákladnou tvorbou obchodních rozhodnutí. Z pohledu podnikajícího jednotlivce je jednoznačnou nevýhodou stupeň odpovědnosti za závazky firmy, kdy jednotlivce za závazky zásadně odpovídá celým svým majetkem neomezeně.

To vyplývá ze skutečnosti, že při tvorbě obchodních rozhodnutí má jednotlivce ve firmě výlučné postavení a lze na něm proto takovou míru odpovědnosti vyžadovat.

V českém právním řádu firmě jednotlivce odpovídá nejspíše podnikání podnikatele-fyzické osoby podle § 2 odst. 2 ObchZ.

---

15[Sam], str. 472

16 například americká firma Microsoft, která patří k největším korporacím na světě, v poslední době prokázala značnou neefektivitu při provádění své hlavní činnosti, vývoje softwarových produktů

17 tamtéž

18 tamtéž



Problematiku firmy jednotlivce lze z pohledu českého práva uzavřít problémem společnosti s ručením omezeným s jediným společníkem-fyzickou osobou. Tento typ společnosti, který lze rovněž nazvat vnitřně rozporným pojmem jednočlenná korporace představuje kombinaci vlastností korporace a firmy jednotlivce. Ohledně jednočlenné korporace lze pak vyslovit jediný možný závěr, a to, že se jedná o hybridní právní útvar, který jednoduše nezapadá do struktury modelů firmy, jak je předpověděla ekonomická teorie.

V případě dalšího z možných uspořádání firmy, partnerství, se jedná o spojení dvou nebo více osob za účelem společného podnikání, kdy přínos jednotlivých členů firmě se může podle své povahy i značně lišit. Spodní a horní hranice počtu partnerů ve firmě bývá málokdy omezena, přesto má partnerství typicky pouze několik členů – společníci, stejně jako v případě firmy jednotlivce, totiž odpovídají za závazky partnerství v neomezené výši. Způsob tvorby rozhodnutí je závislý na společenské smlouvě, není-li však dohodnuto jinak, mají partneři vůči sobě shodná práva a povinnosti.

V českém právním řádu partnerství odpovídá forma veřejné obchodní společnosti (§ 76 a násl. ObchZ), subjektu inkorporujícím společníky s neomezeným ručením. Další v úvahu připadající právní forma, komanditní společnost (§ 93 a násl. ObchZ), ve které je ve společnosti přítomen nejméně jeden neomezeně ručící partner, komanditista, a jeden komplementář, který ručí jen omezeně, je již určitou modifikací, jedná se proto opět o případ *sui generis*.

Společnost (korporace) je statisticky nejméně četnou formou podniku, to naprosto neplatí o jejím hospodářském významu a celkové váze korporací v ekonomice.

Korporace je sdružením osob začleněných do právního subjektu od těchto osob odlišného a v zásadě na nich nezávislého. Společníci korporace za závazky takto vzniklého subjektu v svém osobním majetkem principiálně neručí. Omezená míra ručení představuje ideální platformu pro zapojení většího počtu účastníků. Přesto právní předpisy nevylučují založení a existenci zmíněné společnosti s jediným společníkem, kupříkladu společnosti s ručením omezeným (§ 105 odst. 2 ObchZ). Nevýhodou korporace je její poměrně náročná správa a v neposlední řadě také problém dvojího zdanění – zisk společnosti je předmětem daně z příjmů právnických osob, zároveň po rozdělení jednotlivým společníkům formou dividend

či podílů na zisku je zdanitelným příjmem těchto společníků (abstrahujeme od srážkové daně).

V českém právním řádu odpovídá korporaci v plném smyslu společnost s ručením omezeným a akciová společnost, u společnosti s ručením omezeným s tou modifikací, že její společníci ručí za její závazky společnosti s ručením omezeným podle § 106 odst. 2 ObchZ.

Skutečnou čestnost jednotlivých ekonomických subjektů podle právní formy v České republice uvádí tabulka č. 1<sup>19</sup>. Závěry ekonomické teorie odpovídají statistickým údajům, nejvíce subjektů v ekonomice tvoří „soukromí podnikatelé“ - jednotlivci.

**Tab.č. 1 Počty jednotek v registru ekonomických subjektů podle územního členění a vybraných právních forem**

stav k 31.3.2008

Územní členění	Celkem		z toho vybrané právní formy					
			Soukromí podnikatelé		Obchodní společnosti		Družstva	Státní podniky
	Abs.	v %	celkem	z toho zapsaní v obchodním rejstříku	celkem	z toho akciové společnosti		
Hlavní město Praha	458 648	18,33	274 736	3 829	109 645	9 590	5 969	166
Středočeský kraj	285 759	11,42	218 797	2 123	24 850	1 322	1 017	54
Jihočeský kraj	149 598	5,98	113 798	850	12 835	785	732	28
Plzeňský kraj	133 337	5,33	96 892	830	11 922	670	483	14
Karlovarský kraj	78 519	3,14	56 281	680	7 198	282	157	20
Ústecký kraj	172 857	6,91	128 359	1 723	15 301	849	486	50
Liberecký kraj	113 203	4,52	88 190	855	9 601	487	393	28
Královéhradecký kraj	128 341	5,13	99 145	749	10 688	785	590	31
Pardubický kraj	107 634	4,30	82 240	734	8 558	569	440	22
Vysočina	99 706	3,98	76 274	455	6 942	460	555	8
Jihomoravský kraj	271 846	10,86	197 723	2 049	36 201	2 758	1 855	73
Olomoucký kraj	132 967	5,31	104 843	518	10 019	761	575	23
Zlínský kraj	132 499	5,29	103 610	701	12 532	800	306	14
Moravskoslezský kraj	237 576	9,49	183 769	1 196	21 212	2 021	1 441	49
<b>C e l k e m</b>	<b>2 502 490</b>	<b>100,00</b>	<b>1 824 657</b>	<b>17 292</b>	<b>297 504</b>	<b>22 139</b>	<b>14 999</b>	<b>580</b>

19 zdroj: Český statistický úřad

## 5 Cíl podniku (firmy)

V rámci analýzy pojmu firmy a její ekonomické funkce je nutno zastavit se nad základní otázkou v životě firmy – jaké jsou její cíle. Zde se literatura vzácně shoduje. Firma má více cílů, které se snaží naplnit, a které jsou vzájemně hierarchicky uspořádány. Dílčí ambicí firmy může například být i takový cíl, jako saturace společenských potřeb zaměstnanců, nebo podpora sociálního prostředí v místě, kde firma působí. Přesto, při vší úctě k ostatním cílům, nejdůležitějším cílem podniku, jak jej uvádí literatura, je maximalizace jeho tržní hodnoty, neboli zprostředkovaně maximalizace tržní hodnoty podílů společníků firmy (§ 61 ObchZ).

Maximalizace zisku firmy, která by se rovněž jako hlavní cíl podniku nabízela, není a nemůže být podle VALACHA<sup>20</sup> finálním cílem podniku z tohoto důvodu relativně snadné manipulovatelnosti s vyšší účetního zisku například prostřednictvím účetních odpisů a rovněž i ze zřejmého důvodu, a to že vyšší zisk je obvykle spojen s riskantními investicemi, kdy je výrazně nižší pravděpodobnost, že tento zamýšlený zisk vůbec bude realizován, neboli takovýto zisk bude v důsledku akruálního principu platného v účetnictví vždy účetně vykázán jako výnos ale nikoli vždy jako příjem. Přesto lze uzavřít nepřekvapivým konstatováním, že velikost zisků se nutně dříve nebo později nepřímo projeví i na tržní hodnotě firmy, resp. podílů osob, které mají možnost s firmou nakládat.

---

20[Val], str. 31



## 6 Rozčlenění podnikových financí

Podnikové finance lze v nejširším smyslu rozčlenit na následující tematické okruhy – finanční management, účtování o podnikových financích, časovou hodnotu peněz, riziko, vliv zdanění na finanční rozhodování a v neposlední řadě rovněž na stěžejní disciplínu podnikových financí – způsob zajištění peněžních prostředků pro činnost a rozvoj podniku.



## 8 Finanční management

Podle Marka<sup>21</sup> je podstatou finančního managementu, podoborů managementu obecného, přijímání finančních rozhodnutí trojího typu:

- 1.do čeho investovat (optimální struktura aktiv)
- 2.jakými způsoby krýt investice (optimální struktura pasiv)
- 3.kolik vyplatit na podílech na zisku

Procesy finančního managementu lze v zásadě dělit podle časového hlediska na finanční management krátkodobý a finanční management dlouhodobý, přičemž hranice mezi nimi je stanovena<sup>22</sup> na dobu jednoho roku – je tedy užito dělení podobné rozdělení aktiv podniku na krátkodobý a dlouhodobý majetek či krátkodobé a dlouhodobé závazky (blíže v následující kapitole).

Podstata krátkodobého finančního managementu spočívá v řízení likvidity a pracovního kapitálu, řízení krátkodobých aktiv, řízení krátkodobých pasiv a rovněž i v sestavení krátkodobého finančního plánu.

Oproti tomu dlouhodobý finanční management je zaměřen na takový okruh (finančních) problémů jako je rozhodování o investicích do dlouhodobého majetku, rozhodování o struktuře celkových aktiv a pasiv, dále rozhodování o podílech na zisku a rovněž i sestavení dlouhodobého finančního plánu[Dali1].

---

21[Mar], str. 17

22[Mar], str. 311





## 10 Účtování o podnikových financích

Výchozím právním předpisem pro pojmový celek účetnictví je zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví v platném znění. Ve svém § 2 stanoví účetním jednotkám povinnost účtovat o stavu a pohybu majetku a jiných aktiv, závazků a jiných pasiv, dále o nákladech a výnosech a o výsledku hospodaření.

Státní moc spatřuje ve vedení účetnictví podle zákona o účetnictví a souvisejících právních předpisů tak důležitý společenský zájem, že porušení této povinnosti účetní jednotkou může eventuálně naplnit skutkovou podstatu trestného činu zkreslování údajů o stavu hospodaření a jmění podle § 125 odst. 1 trestního zákona či naplnit skutkovou podstatu některého ze správních deliktů podle § 37 ÚčZ, kdy účetní jednotce hrozí pokuta až do výše 6 % jejích aktiv. Kontrolní a sankční pravomoc vůči účetním jednotkám mají v zásadě územní finanční orgány, tedy především finanční úřad (§ 1 odst. 1 písm. d zákona 531/1990 Sb. o územní finanční orgánech v platném znění).

O tom, který právní subjekt či ekonomický subjekt je účetní jednotkou, stanoví § 1 odst. 2 ÚčZ. Pro účely této práce pak postačí uvést, že všichni podnikatelé ve smyslu § 2 odst. 2 ObchZ jsou zároveň i účetní jednotkou, vyjma podnikatelů fyzických osob, pokud jejich obrat určený podle zákona 235/2004 Sb. o dani z přidané hodnoty nepřesáhne 25 mil. Kč za rok (§ 1 odst. 2 písm. e) ÚčZ), které mají povinnost toliko vést daňovou evidenci podle §7b zák. 586/1992 Sb. o daních z příjmů, a to s další výjimkou z výjimky, pokud nedojdou dobrovolně k rozhodnutí vést účetnictví (tj. podle zákona o účetnictví) z vlastní vůle.

Pro předmět této práce je rovněž důležitý jeden z prováděcích předpisů k zákonu o účetnictví, vyhláška ministerstva financí č. 500/2002 Sb., která provádí ustanoví ÚčZ pro účetní jednotky, jež jsou podnikateli. Vyhláška např. ve svém § 3 určuje obsah účetní závěrky pro podnikatele.

Účtování podnikatelů je dále specifikováno v tzv. účetních standardech pro podnikatele, jejichž tvorbu a vydávání zajišťuje Ministerstvo financí. Účetní standardy nemají sice povahu právního předpisu, jejich vztah k zákonu o účetnictví a prováděcím předpisům upravuje § 36 ÚčZ. Jeho odst. 1 stanoví, že „*použití standardů účetními jednotkami se považuje za plnění ustanovení o účetních metodách podle tohoto zákona.*“

Povinnost řídit se při účtování účetními metodami pak vyplývá z § 4 odst. 8 ÚčZ, kde je uvedena výslovně, přičemž úprava účetních metod je ponechána prováděcímu předpisu k zákonu (§ 4 odst. 8 písm. g) ÚčZ), tj. v případě účetních jednotek–podnikatelů citované vyhlášce.

Za zmínku stojí formulace § 36 odst. 1 cit. zák., že „vydání standardů se oznamuje ve *Finančním zpravodaji*“. Registr vydaných standardů vede Ministerstvo financí (posl. věta citovaného odstavce). Právní povaha uvedených standardů je tedy nejednoznačná, účetní jednotky mají povinnost se těmito standardy řídit stejně jako *právními* předpisy upravujícími účetnictví a zároveň zákon o účetnictví v stanoví, že nedodržování účetních standardů je s ním v rozporu.

Podle KOVANICOVÉ<sup>23</sup> je jednou ze základní funkcí účetnictví poskytování informací o ekonomické „zdatnosti“ daného podniku – zejména o jeho finanční situaci a výsledku hospodaření, což odpovídá výše uvedenému § 2 ÚčZ. Tyto účetní informace mají sloužit širokému spektru uživatelů – např. věřitelům podniku, potenciálním investorům, státním institucím a v neposlední řadě i jako zdroj informací pro nejrůznější manažerská rozhodnutí podnikového managementu. V teorii i v praxi je rovněž pěstován rozsáhlý podobor běžného účetnictví, účetnictví manažerské, jež má sloužit převážně pro řízení podniku<sup>24</sup>.

Zákon o účetnictví ve svém § 18 ukládá účetním jednotkám, mimo jiných povinností, předkládat ve stanoveném okamžiku účetní závěrku, obecně se tímto stanoveným okamžikem rozumí konec účetního období.

Podle § 18 se účetní uzávěrka skládá z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a vysvětlující přílohy. Význam prvních dvou výkazů a jejich vztah navzájem KOVANICOVÁ<sup>25</sup> [2] popisuje instruktivním příměrem o vodní nádrži, jejíž velikost má za úkol zachytit účetní rozvaha (angl. *balance sheet*) a způsob, jakým do něj v průběhu účetního období přitékala a odtékala voda, analyzuje výkaz zisku a ztráty (angl. *profit and loss statement*).

Tyto výkazy, resp. údaje v nich zachycené tvoří východisko analýzy podnikových financí – např. pro obor finanční analýzy.

---

23[Kov]

24 např. [Man]

25[Kov], str. 70

Podle § 18 odst. 3 ÚčZ zákon v závislosti na velikosti účetní jednotky stupňuje rozsah povinně vykazovaných údajů – předepisuje účetním jednotkám, jejichž závěrka je povinně ověřována auditorem (§ 20 ÚčZ), a všem akciovým společnostem vypracovat účetní závěrku v plném rozsahu. Ostatní jednotky mohou množství publikovaných informací omezit, neboť jim zákon předepisuje předkládání účetní závěrky toliko ve zjednodušeném rozsahu.

Obsah účetní závěrky ve zjednodušeném rozsahu je kontrahován v případě účetní rozvahy, případně výkazu zisku a ztrát, pouze na „hlavní položky“, resp. účtové skupiny.

Např. rozvahová položka „dlouhodobý majetek“ je v případě účetní závěrky ve zjednodušeném rozsahu členěna na rozvahové položky „dlouhodobý hmotný majetek“, „dlouhodobý nehmotný majetek“ a „dlouhodobý finanční majetek“.

V případě účetní rozvahy předkládané v plném rozsahu je předepsáno rozepsat položku „dlouhodobého majetku“ na výše uvedené tři poddruhy dlouhodobého majetku, ale např. dlouhodobý nehmotný majetek je detailněji zobrazen v následující dodatečných rozvahových položkách – zřizovací výdaje, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, software, ocenitelná práva, goodwill, jiný dlouhodobý nehmotný majetek, nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek a poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek, tj. až na jednotlivé syntetické účty.

Nikoli nepodstatnou skutečností pro problematiku finanční analýzy, u podnikatelských subjektů zapsaných v obchodním rejstříku, zejména v případech, kdy je prováděna externími osobami, je právní povinnost stanovená v § 38i odst. 1 písm. i ObchZ v kombinaci s § 38k odst. 1 téhož předpisu, a to povinnost ukládat do sbírky listin vedené rejstříkovým soudem účetní závěrku, dále výroční zprávy bez zbytečného odkladu od vzniku rozhodné skutečnosti, tedy v tomto případě povinnosti předložit účetní závěrku.

V návaznosti na § 33 odst. 4 ObchZ ministerstvo spravedlnosti může stanovit, které listiny do sbírky listin lze podávat pouze v elektronické podobě.

Vyhláška 562/2006 Sb. provádějící toto ustanovení ve svém § 2 stanoví obligatorní elektronickou formu u těch listin, které nedokládají skutečnosti uvedené v návrhu na zápis nebo změnu anebo výmaz zápisu v obchodním rejstříku, neboli pod režim § 2 spadá i účetní závěrka. Ve smyslu § 27 odst. 1 ObchZ, který stanoví že obchodní rejstřík je veřejný

seznam, je pak účetní závěrka u každého subjektu zapsaného do obchodního rejstříku publikována na veřejné datové síti (Internet), každému snadno dostupná.

Každý má tedy možnost utvořit si základní úsudek o finančním zdraví podniku (zapsaném v obchodním rejstříku), ke kterému jej váže určitý zájem.

V tomto okamžiku bude přistoupeno k bližšímu popisu charakteru výkazů tvořících účetní závěrku. Jak již bylo výše uvedeno, účetní závěrku ze zákona tvoří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha.

Podle KOVANICOVÉ<sup>26</sup> je rozvaha (balance) charakterizována jako výkaz informující jeho adresáty o funkční skladbě aktiv – odlišují se stálá aktiva od aktiv krátkodobých, o likviditě podniku, finanční struktuře – velikosti vlastních a cizích zdrojů, resp. jejich poměru a v neposlední řadě o struktuře vlastního kapitálu. V nejhrubším dělení se rozvaha člení na aktiva (majetek podniku) a pasiva (zdroje financování aktiv podniku). Příklad rozvahy ve zjednodušeném rozsahu uvádí následující tabulka č. 2<sup>27</sup>.

---

26[Kov], str. 360

27 podle [Nee]

<b>AKTIVA</b>	<b>PASIVA</b>
<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	<b>Vlastní kapitál</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	- z toho Základní kapitál
- z toho Dlouhodobý nehmotný majetek	- z toho Kapitálové fondy
- z toho Dlouhodobý hmotný majetek	- z toho Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku
- z toho Dlouhodobý finanční majetek	- z toho Výsledek hospodaření minulých let
<b>Oběžná aktiva</b>	- z toho Výsledek hospodaření běžného účetního období
- z nich Zásoby	<b>Cizí zdroje</b>
- z nich Dlouhodobé pohledávky	- z nich Rezervy
- z nich Krátkodobé pohledávky	- z nich Dlouhodobé závazky
- z nich Krátkodobý finanční majetek	- z nich Krátkodobé závazky
<b>Časové rozlišení</b>	- z nich Bankovní úvěry a výpomoci
	<b>Časové rozlišení</b>

Výkaz zisku a ztráty je dalším dokumentem povinně předkládaným v rámci účetní závěrky (§ 18 odst. 1 písm. b ÚčZ). Jak již bylo výše naznačeno, na rozdíl od rozvahy výkaz zisku nezachycuje majetek podniku a jeho krytí v absolutních číslech, ale spíše toliko způsob, jakým do tohoto majetku v průběhu účetního období přitékaly výnosy (např. tržby za prodej zboží) a odtékaly náklady (např. nájemné administrativních prostor).

Porovnáním výnosů a nákladů lze dospět k hospodářskému výsledku podniku za dané účetní období. Výkaz zisku a ztráty tedy zachycuje hodnotu a členění nákladů a výnosů,

jež se začínají počítat s každým účetním obdobím od počátku. Zjednodušenou struktur výkazu zisku a ztráty uvádí tabulka č. 3 (podle <sup>28</sup>).

I.	Tržby za prodej zboží
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží
	<b>Obchodní marže</b>
II.	<b>Výkony</b>
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>
	Přidaná hodnota (obchodní marže + výkony – výkonová spotřeba)
C.	Osobní náklady
D.	Daně a poplatky
E.	Odpisy
F.--I.	Další provozní náklady
	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>
	Finanční výnosy
	Finanční náklady
	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>
	Daň z příjmů za běžnou činnost
	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>
	Mimořádné výnosy
	Mimořádné náklady
	Daň z příjmu z mimořádné činnosti
	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>
	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>

---

28 viz předchozí poznámku

Jak vyplývá z tabulky, výkaz je uspořádán vertikálně a jeho klíčové výstupy jsou provozní výsledek hospodaření, finanční výsledek hospodaření, výsledek hospodaření za běžnou činnost, mimořádný výsledek hospodaření, výsledek hospodaření za účetní období.

Dalším výkazem, kterým se práce bude zabývat, je přehled o finančních tocích (výkaz cash flow, angl. *cash flow statement*).

Oproti účetní rozvaze a výkazu zisku a ztráty, zákon účetním jednotkám neukládá povinnost tento výkaz vypracovávat, jeho vyhotovení je pouze dobrovolné (§ 18 odst. 1 poslední věta ÚčZ).

Lapidárně lze přehled o finančních tocích definovat<sup>29</sup> jako výkaz, jeho účelem je vysvětlit rozdíl stavu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů mezi počátkem a koncem účetního období. Důležitost výkazu cash flow spočívá v rozdílu mezi pojmovými páry výnosy-příjmy a náklady-výdaje. Ne každý výnos, který je v důsledku akruálního principu ([3]§ 3 odst. 1 ÚčZ) zaúčtován zásadně okamžitě, se stane příjmem – kupříkladu pohledávka za odběratelem není realizována a dále existují náklady zvláštní povahy, jejichž smyslem je v zásadě účetně zachytit opotřebování některých dlouhodobých aktiv v procesu dosahování výnosů – odpisy, které jsou nákladem, ale nikoli již výdajem. Akruálním principem se rozumí povinnost účtovat o aktivech, pasivech, nákladech a výnosech v době, kdy se operace s nimi uskutečnily<sup>30</sup>.

Při hodnocení významu dokumentů tvořících účetní závěrku pro podnikové finance je nutno uzavřít, že zvláště pro finanční analýzu jde o stěžejní studijní materiál, dovolující utvořit si rozsáhlé závěry, jak ve vztahu mezi jednotlivými podniky, tak i u jednoho podniku v průběhu více účetních období.

### **10.1 Bilanční pravidla**

Bilanční pravidla [4]se uplatní při posuzování souvislosti majetku podniku a zdrojů jeho financování, a to při posouzení finančního zdraví podniku a jeho likvidity. Jedná se ovšem jen o doporučení, která mohou v případě konkrétního druhu podniku postrádat opodstatnění a zároveň i hlubší teoretický fundament.

---

29[Kov], str. 364

30[Kov], str. 340

Scholleová<sup>31</sup> uvádí čtyři pravidla, zlaté bilanční pravidlo, pravidlo vyrovnaní rizika, pari pravidlo a růstové pravidlo.

Zlaté bilanční pravidlo doporučuje sladit časovou vázanost aktiv a pasiv, to jest financovat oběžný majetek (neboli v zásadě majetek s předpokládanou dobou užití kratší než rok) z krátkodobého cizího kapitálu a adekvátně dlouhodobý majetek z vlastního a z cizího dlouhodobého kapitálu. Vlastní kapitál je pojmově považován za převážně stabilní prvek podnikových pasiv.

Pravidlo vyrovnaní rizika relativně neobjevně doporučuje, aby v podniku byly využívány jak vlastní i cizí zdroje. Nad cizími zdroji mají ovšem převládat zdroje vlastní. Otázkou zůstává, zda podnik vůbec může v praxi cizí zdroje nevyužívat. Scholleová rovněž zdůrazňuje<sup>32</sup> dílčí konflikt se zlatým bilančním pravidlem, kdy není jednoduché v podnikové praxi dosáhnout požadavku financování oběžného majetku pouze z krátkodobých zdrojů (krátkodobý cizí kapitál) a zároveň zajistit převahu kapitálu vlastního nad kapitálem cizím.

Podstatou pari pravidla je v návaznosti na zlaté bilanční pravidlo požadavek, aby podnik používal nejvýše tolik vlastního kapitálu, kolik může umístit do dlouhodobého majetku. Jinými slovy, podnik podle tohoto pravidla z vlastních zdrojů nemá financovat majetek krátkodobý.

*Růstové pravidlo*, poslední z bilančních pravidel, předepisuje, že poměr růstu investic vůči růstu tržeb by měl vždy zůstat konstantní, neboli chce-li se podnik tímto pravidlem řídit, neměl by investovat do majetku, který nepřinese zvýšení tržeb<sup>33</sup>.

## **10.2 Finanční páka**

V souvislosti s bilančními pravidly je třeba upozornit i na pojem tzv. *finanční páky* (angl. *financial leverage*, což by se dalo přeložit snad jako finanční „přepákování“).

Podstata finanční páky spočívá v předpokladu, že zvýšením množství cizího kapitálu v poměru ke kapitálu vlastnímu je možno za určitých podmínek zvýšit ziskovost vlastního

---

31[Nee], str. 59

32[Nee], str. 63

33[Nee], str. 64



kapitálu. Odborný tisk (např.<sup>34</sup>) běžně užívá angl. termínu „*highly leveraged*” např. v souvislosti s finanční krizí probíhající zejména na přelomu roku 2008 a 2009, a to převážně v negativním kontextu.

Pro podání vysvětlení modelu finanční páky je třeba uvést několik jednoduchých vztahů.

Pro výnosnost vlastního kapitálu (angl. return of equity) platí jednoduchý vztah<sup>35</sup>:

$$ROE = \frac{EAT}{E} ,$$

kde  $ROE$  je výnosnost vlastního kapitálu,  $EAT$  hospodářský výsledek za účetní období (angl. earning after taxes) a  $E$  vlastní kapitál (angl. equity). Výsledek se obvykle uvádí v procentech.

Důležitým vztahem pro uchopení modelu finanční páky je dále i tzv.  $ROA$  (angl. *return on assets*), kdy platí že,

$$ROA = \frac{EBIT}{A} ,$$

kde  $EBIT$  znamená zisk před úroky a zdaněním a  $A$  představuje veškerá aktiva podniku (assets).

Aby byla finanční páka pro podnik či jeho majitele výhodná, musí platit, že celkovou výnosnost kapitálu je nutno zvýšit tak, aby převýšila náklady kapitálu cizího, tedy obvykle úrokovou míru, kterou požaduje banka. V případě, že je tento požadavek splněn, dochází nejen ke zvýšení výnosnosti kapitálu celkového, ale i ke zvýšení ziskovosti vlastního kapitálu podniku.

[5]Proto musí platit, že

$$EBIT / A \geq r_d ,$$

kde  $EBIT$  je zisk před úroky a zdaněním a  $r_d$  úroková míra, za kterou je poskytován úvěr. Finanční páka nemusí mít pro podnik pouze pozitivní efekt, tedy zvýšení ziskovosti vlastního kapitálu, ale v případě nedostatečné ziskovosti kapitálu celkového hrozí

---

34[Eco]

35[Nee], str. 65

zrcadlově zmenšení výnosnosti kapitálu vlastního, k tomu dojde jinými slovy v případě, kdy zvýšení celkového zisku nepostačí na úhradu úroků dluhu podniku<sup>36</sup>.

V případě, kdy poměr hrubého zisku vůči aktivům společnosti dosahuje stejné výše jakou má úroková míra dluhu společnosti, finanční páka nepůsobí.

---

36[Nee], str. 68

## 11 Investice a kapitálové statky

Po exkurzu do problematiky účetnictví je vhodné uvést další pro financování podniku důležitý pojem a tím jsou investice (*investments*). Pojem investice je možno zásadně chápat ve dvou významech, ve významu makroekonomickém a ve významu finančním či mikroekonomickém.

V makroekonomii investice znamenají přírůstek zásoby hmotných kapitálových statků společnosti, a to strojů, zařízení, budov a zásob<sup>37</sup>, které mají v držení firmy a které užívají za účelem dosažení či zvýšení svého zisku. Jinými slovy vznik kapitálu vyžaduje investici<sup>38</sup>.

Investice v makroekonomickém smyslu se právě rovnají celospolečenským úsporám, neboť platí, že hrubý národní produkt je zjednodušeně součtem spotřeby a (hrubých) investic<sup>39</sup> podle tzv. produktové metody jeho výpočtu a zároveň, že úspory a spotřeba dohromady tvoří hrubý domácí produkt podle tzv. důchodové metody výpočtu hrubého domácího produktu, platí tedy identita mezi úsporami a investicemi<sup>40</sup>.

Investice proudí do tzv. kapitálových statků, tedy statků, které omezují současnou spotřebu za účelem zvýšení spotřeby budoucí. Kapitálové statky se v ekonomické teorii omezují pouze na výše uvedené položky, dohromady tvořící jeden ze tří tradičních ekonomických faktorů, tj. kromě kapitálu ještě půdy a práce. Tzv. lidský kapitál bude, zůstaneme-li u tohoto tradičního dělení, zřejmě nutno zařadit do vstupního faktoru práce.

Investicí z finančního hlediska se rozumí peněžní výdaj, u něhož se očekává jeho přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového úseku, kterým se v ČR rozumí v zásadě jeden rok<sup>41</sup>.

Pro podnikovou investici je z účetního hlediska charakteristické, že není účetním nákladem, ale pouze přeměnou jednoho druhu podnikového aktiva na jiný.

---

37[Sam], str. 136

38[Hol], str. 309

39[Sam], str. 112

40 tamtéž, str. 116

41[Val], str. 26

V souvislosti s uvedeným principem přeměny jednoho aktiva na jiné je třeba uvést, že investice zásadně negativně ovlivní cash flow podniku, dojde totiž, aspoň v počátku, k odtoku (angl. *outflow*) peněžních prostředků z podniku.

Výkaz cash-flow má pak pro investice vyhrazenou položku „Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv“.

Zvláštním momentem spojeným s podnikovými investicemi je nutnost rozlišení, kdy se v případě vydání peněžních prostředků jedná o běžný operativní výdaj a kdy jde o kapitálový výdaj, neboli o investici.

V návaznosti na vymezení investice z finančního hlediska se pro odlišení investic od běžných výdajů uplatní časový test.

Investici od „provozních nákladů“ v některých případech odděluje rovněž institut tzv. technického zhodnocení (§ 33 ZdP).

Účelem pojmu technického zhodnocení je stanovení hranice, kdy se v případě rekonstrukcí, nástaveb, přístaveb a úprav u dlouhodobého hmotného majetku nemovitého i movitého jedná o běžný provozní výdaj, který je možno účetně zařadit do nákladů a tedy využít jej k ovlivnění hospodářského výsledku podniku a který není investicí, a kdy je již považován za investici, zvyšující vstupní cenu majetku<sup>42</sup>.

Pokud je tedy technické zhodnocení kvalifikováno jako investice, podléhá daňovým i účetním odpisům a nelze je zaúčtovat jako tzv. daňový náklad. Hraničním určovatelem je podle 33 odst. 1 ZdP počínaje zdaňovacím obdobím roku 1998 souhrnný výdaj 40.000,- Kč ročně u jednotlivého majetku, tím se rozumí konkrétní věc či soubor věcí.

Uvedená kritéria k odlišení investic v podstatě odpovídají účetnímu dělení majetku na majetek krátkodobý a dlouhodobý. K separaci dlouhodobého a krátkodobého majetku (oběžných aktiv) je v § 19 odst. 7 ÚčZ stanoveno kritérium doby použitelnosti. U dlouhodobých aktiv musí být zásadně delší jednoho roku.

Zákon však umožňuje účetní jednotce i jiný způsob členění svého majetku mezi uvedené kategorie, pokud „objektivně nelze použít uvedená hlediska členění“ (podle cit. ust.). V tom případě je pak rozhodující záměr účetní jednotky projevený při pořízení takového majetku.

---

42 např. časopis Účetnictví v praxi č. 8/2005, článek Technické zhodnocení

## 11.1 Finanční cíle investice

Je poměrně zřejmé, že *finanční* cíl investice, resp. celého procesu investování je ve velké míře totožný s hlavním cíle podniku, kterým je maximalizace tržní hodnoty firmy.

Rovněž zde bylo zdůrazněno, že tento cíl nebo smysl existence podniku (firmy) není osamocen, jakýkoli podnik se plní ve svém hospodářském životě snahu celou řadu dalších cílů, s odlišným stupněm priority. Jedním z cílů, který musí investování respektovat, je problematika podnikové likvidity.

## 11.2 Likvidita

RICHTER ve své práci v oboru insolvenčního práva<sup>43</sup> likviditu definuje jako odpověď na otázku, zda je dlužník schopen plnit své závazky tak, jak se stávají splatnými.

Práce z tohoto oboru zde byla citována z toho důvodu, že pojem likvidity hraje v platném insolvenčním právu důležitou roli.

Podle § 3 odst. 1 InsZ je definován úpadek, hybatel insolvenčního procesu, mimo jiné prostřednictvím tzv. testu likvidity (angl. *cash flow test*).

Marek definuje likviditu trochu jiným způsobem jako „schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky, jež je možné použít k úhradě závazků.“<sup>44</sup>

Příbuzným termínem k likviditě je pojem solventnost<sup>45</sup> (angl. *solvency*), která představuje „dlouhodobější dostupnost peněz pro uspokojení závazků v termínech splatnosti“, neboli je zde akcentováno časové hledisko.

Finanční teorie si pro svoje potřeby zavedla více druhů či modelů likvidity, přičemž tzv. obecná či běžná likvidita je definována poměrem krátkodobých aktiv ku krátkodobým pasivům.

Při povrchním posouzení problému likvidity by mohlo zdát, že ideální stav je držení většího množství likvidních aktiv, jako jsou peníze nebo např. státní pokladniční poukázky (§ 25 odst. 6 z. č. 190/2004 Sb. o dluhopisech), které by bohatě převyšovalo krátkodobé závazky podniku.

---

43[Richt], str. 125

44[Mar], str. 272

45 tamtéž

Obecným znakem likvidních aktiv je ovšem jejich nízká ziskovost, obvykle výrazně nižší než jakou by podnik dokázal pravděpodobně zajistit užitím zdrojů vyhrazených ke krytí krátkodobých závazků svou hlavní činností.

Za ukázkový příklad podniku, kde řízení likvidity hraje zvlášť důležitou roli, je možno bezesporu označit např. finanční instituci typu banky, u který lze označit řízení platební schopnosti za jeden z nejdůležitějších aspektů její činnosti.

Jeden ze stěžejních problémů, které vyústily v tzv. credit crunch západoevropských a amerických bank nejpozději v polovině roku 2008, byl nepříznivý poměr likvidity způsobený nevhodným oceněním nebo spíše negativním pohybem cen některých finančních instrumentů v držení bank (např. <sup>46</sup>)

V návaznosti na výše uvedený poměr likvidity např. MAREK<sup>47</sup> liší strategii řízení likvidity na agresivní (s poměrem běžné likvidity pod 1,5), průměrnou s likviditou mezi 1,5 a 2,5 a jako konzervativní stupeň likvidity je označena běžná likvidita o velikosti nad 2,5.

Dělítko mezi agresivní a průměrnou strategií likvidity je stanoveno s poměrem 1,5 zřejmě v důsledku obecné pochybností o dobytosti všech účtovaných pohledávek. Další příčinou může být nízká likvidita jiného významu, a to ve smyslu obtížnosti rychlého zpeněžení podnikových zásob.

V souvislosti s tímto jevem je ve finanční teorii [6] užíván další ukazatel likvidity, a to pohotová likvidita, při jejímž výpočtu se od krátkodobých aktiv před jejich vydělením krátkodobými zdroji odečtou právě zásoby. Hodnoty pohotové likvidity podle příslušné strategie řízení jsou stanoveny o něco níže, kdy agresivní strategie pohotové likvidity je ve výši 1, průměrná ve výši 1-1,5 a konzervativní nad horní hranicí této hodnoty.

Míra (pohotové) likvidity samozřejmě nemůže být neodvislá od konkrétního druhu podnikání, kdy v určitých případech stejná nominální míra likvidity může znamenat značně odlišný stupeň rizika ve strategii jejího řízení.

---

46 [Internetová encyklopedie Wikipedia, anglická verze, en.wikipedia.org](http://en.wikipedia.org), heslo Nationalisation of Northern Rock

47[Mar], str. 274

### 11.3 Investiční strategie

K dosažení cílů maximalizace tržní hodnoty firmy a dalších podřazených cílů je nutno (v oboru finančního managementu) zaujmout určitou investiční strategii<sup>48</sup>[7]. Při volbě investiční strategie je nutno obvykle přihlédnout ke třem faktorům:

1. očekávaný výnos investice (tj. cíl maximalizace zisku)
2. očekávané riziko investice (zejména cíl maximalizace tržní hodnoty)
3. očekávaný důsledek na likviditu podniku.

Není třeba příliš dodávat, že tyto cíle jsou vzájemně nesouladné, resp. je zde přímá závislost mezi velikostí výnosů a rizika. Jako ideální investici lze označit za investici s vysokým výnosem, nízkým očekávaným rizikem a vysokou likviditou.

V důsledku toho je finanční management nucen zvolit určité rozvržení priorit očekávaných vlastností investice.

S investičními strategiemi rovněž úzce souvisí strategie dlouhodobého financování<sup>49</sup>, neboli řešení úkolu, z jakých zdrojů a jakým poměrem bude plánovaná investice financována. V souvislosti s tím lze rozlišovat

1.konzervativní strategie dlouhodobého financování (s nízkým rizikem),

- s nižším podílem cizího dlouhodobého kapitálu a s financováním i krátkodobých aktiv prostřednictvím dlouhodobých zdrojů, výsledkem je nižší ziskovost

1.agresivní strategie dlouhodobého financování (s vysokým rizikem, vyšší ziskovostí)

- s vyšším zapojením cizího dlouhodobého kapitálu a zároveň s krytím dlouhodobých aktiv prostřednictvím krátkodobých cizích zdrojů<sup>50</sup>

1.umírněná strategie dlouhodobého financování

- dlouhodobý majetek je kryt dlouhodobými zdroji, optimální zapojení cizího kapitálu

V návaznosti na rozbor těchto strategií dlouhodobého financování se považuje za vhodné upozornit na částečnou obsahovou příbuznost těchto strategií s bilančními pravidly a rovněž i s modelem finanční páky popsanými výše.

---

48[Val], str. 35

49 tamtéž, str. 36

50 jako příklad je možno uvést všeobecně známé platební podmínky velkých obchodních řetězců v ČR

## ***11.4 Proces realizace investice a peněžní toky z investičního projektu***

Proces realizace typické investice spočívá v několika fázích – ve vyhledání investičních projektů, které vůbec připadají v úvahu, analýze výhodnosti a proveditelnosti jednotlivých projektů, učinění rozhodnutí, která z předložených investic – pokud vůbec – se bude realizovat, předinvestiční přípravy, provádění investice a naposled její likvidace.

Mezi hlavními kritérii pro posouzení celkového efektu konkrétní investice pro podnik patří nepochybně hodnocení jejího finančního přínosu. Tento finanční přínos je nejlépe kvantifikován prostřednictvím peněžních toků spojených s investicí.

VALACH peněžní tok z investičního projektu definuje<sup>51</sup> jako „kapitálové výdaje a peněžní příjmy vyvolané projektem během doby jeho pořízení, životnosti a likvidace.“

Modelem, který nejlépe vystihuje typický průběh investice, je tzv. konvenční peněžní tok<sup>52</sup>. Konvenční peněžní tok je charakteristický tím, že nejdříve je v důsledku investice saldo peněžních toků (tj. součet „přílivu“ a „odlivu“ peněžních prostředků do podniku a z podniku) negativní, posléze už jen pozitivní, resp. konvenční tok je charakterizován jednou změnou v znaménku salda jednotlivých peněžních toků v průběhu trvání investičního projektu.

## ***11.5 Kapitálové výdaje a peněžní příjmy z investice***

### **11.5.1 Kapitálové výdaje**

V souvislosti s definicí peněžních toků z investičního projektu se nyní blíže zaměříme na pojem kapitálové výdaje<sup>53</sup>.

Kapitálové výdaje mohou být definovány jako „veškeré očekávané peněžní výdaje většího rozsahu, u nichž se očekává jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového období. U hmotného dlouhodobého majetku za ně považujeme výdaje na pořízení dlouhodobého majetku, výdaje na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu, upravené o příjem z prodeje nahrazovaného majetku a o daňové efekty.“

---

51[Val], str. 58

52 tamtéž, str. 41

53 [Val], str. 58



Do výdajů na pořízení dlouhodobého majetku je nutno zařadit nejen samotné aktivum ale rovněž i veškeré výdaje související<sup>54</sup>, např. v případě stavby projektovou dokumentací, náklady stavebního dozoru, zastoupení ve stavebním řízení a i jiné náklady.

K opomenutí by zřejmě došlo, jestliže by podnik opomněl do kapitálových výdajů zahrnout výdaje na zvýšení množství oběžného majetku, které si vyžádá investice a kterému musí být vyhrazeny příslušné podnikové zdroje.

Podle uvedené definice jsou součástí kapitálových výdajů i (případně) příjmy z prodeje dlouhodobého hmotného majetku, který má být přímo nahrazen v rámci investičního projektu majetkem novým a kromě toho i daňové efekty takového prodeje (zvýšení daňových příjmů), za předpokladu, že prodej takového majetku přinese zisk.

Symbolické vyjádření<sup>55</sup> kapitálového výdaje a všech jeho potenciálních složek instruktivně představuje následující rovnice:

$$K = I \square O - P \pm D ,$$

kde  $K$  je kapitálový výdaj,  $I$  výdaj na pořízení dlouhodobého majetku,  $O$  výdaj na přírůstek oběžného majetku,  $P$  příjem z prodeje nahrazovaného majetku a  $D$  daňový efekt (kladný či záporný).

### 11.5.2 Peněžní příjmy z investice

Další složkou peněžních toků z investičního projektu a komplementem ke kapitálovým výdajům jsou peněžní příjmy z investice. Můžeme-li u kapitálových výdajů oprávněně upozorňovat na značnou obtížnost jejich propočtu [Dali8], u peněžních příjmů z investice toto platí dvojnásob. Do hry mimo jiné vstupuje podnikatelské riziko, jehož správný odhad představuje obecně jeden z hlavních předpokladů úspěchu v podnikatelské činnosti.

VALACH<sup>56</sup> pro výpočet odhadovaných peněžních příjmů z investice uvádí následující vztah:

$$P = Z \square A \square O \square P_M \square D ,$$

kde  $P$  je celkový roční peněžní příjem z investičního projektu,  $Z$  roční přírůstek zisku po zdanění spojeného s investicí,  $A$  odpisy spojené s investicí,  $O$  změna oběžného majetku,

---

54 tamtéž, str. 63

55 tamtéž, str. 64

56[Val], str. 66

u které je úbytek oběžných aktiv hodnocen kladným znaménkem a naopak,  $P_M$  příjem z prodeje dlouhodobého majetku koncem jeho životnosti a D daňový efekt z prodeje  $P_M$ .

### ***11.6 Metody hodnocení efektivnosti investičních projektů***

Metodou hodnocení efektivnosti investičního projektu můžeme chápat postup, kterým je posouzena finanční výhodnost určitého investičního záměru.

Metody hodnocení lze v zásadě lišit na statické a dynamické. Rozdíl mezi statickou a dynamickou metodou spočívá v přihlédnutí či nepřihlédnutí k principu časové hodnoty peněžních prostředků - k časové hodnotě peněz nepřihlíží metody statické.

Množinu metod hodnocení efektivnosti člení VALACH na metody zohledňující efekty na změnu nákladů podniku v návaznosti na investici, dále na metody zohledňující ziskový efekt investice, neboli změnu účetního zisku podniku v souvislosti s konkrétní investicí a dále na metody zaměřené na investiční peněžní toky, resp. čistý peněžní příjem z projektu<sup>57</sup>.

---

57 tamtéž, str. 77



## 12 Časová hodnota peněz

Časová hodnota peněz (time value of money) představuje jeden z pilířů moderní teorie podnikových financí. Při aplikaci principu časové hodnoty se oproti běžnému pohledu zohlední jiná, zásadně nižší, hodnota peněz, které určitý subjekt obdrží teprve v budoucnu oproti hodnotě, kterou by měly peněžní prostředky ve stejné nominální výši dnes.

Rozdíl mezi současnou hodnotou (angl. *present value*) a jmenovitou hodnotou peněžního toku vyplaceného v budoucnu vyplývá z existence nákladů příležitosti kapitálu<sup>58</sup>.

Nákladem příležitosti investice je jiná investice se srovnatelnou výhodností či druhá nejlepší investice<sup>59</sup>.

Příkladem aplikace principu nákladů příležitosti je zohlednění možnosti uložení prostředků např. na termínovaný vklad namísto plánovaného pořízení nového výrobního stroje, kdy je nutno při posouzení výhodnosti investice zohlednit i výši úroku z termínovaného vkladu a rozdílnou míru rizik jednotlivých investičních příležitostí.

Samotné náklady příležitosti (angl. *opportunity costs*) pak např. SAMUELSON<sup>60</sup> definuje jako to, co je nutno obětovat při přijímání určitého rozhodnutí namísto nejlepšího alternativního rozhodnutí.

V případě tohoto druhu nákladů je vhodné uvést, že se jedná o náklad teoretické povahy, který není zachycen v systému účetnictví<sup>61</sup>, nejde tedy o účetní náklad snižující účetní zisk. K aplikaci principu rozdílné hodnoty peněz v čase je přistoupeno zejména při posuzování významu plynutí času u peněžních toků spojených se zásadně dlouhodobějšími investicemi.

Instruktivní vysvětlení<sup>62</sup> časové hodnoty peněz spočívá v konstatování, že pro homo oeconomicus má určitá částka peněz obdržená dnes vyšší hodnotu než tatáž částka obdržená za rok a obráceně. Nižší hodnotu částky vyplacené až např. za rok je potom nutno kompenzovat poskytnutím určité odměny k jistíně, typicky úroku.

---

58[Amer], str. 7

59 tamtéž

60[Sam], str. 525

61 tamtéž

62[Amer], str. 8

Aplikace principu časové hodnoty peněz zásadním způsobem spočívá ve stanovení tzv. diskontní sazby (angl. *discount rate*), nemající v zásadě mnoho společného s diskontní sazbou veřejných financí, která je potom nákladem peněz či zprostředkovaně kapitálu.

Vysvětlený princip rozdílné hodnoty peněz v čase je v teorii podnikových financí užit zejména v tzv. analýze diskontovaných peněžních toků (angl. *discounted cash flow analysis*)<sup>63</sup>.

Metoda diskontovaných peněžních toků rovněž slouží k výpočtu tzv. čisté současné hodnoty peněžního toku (angl. *net present value*) či investice<sup>64</sup>. Ekvivalentním postupem lze dospět k budoucí hodnotě určitého peněžního toku.

Budoucí hodnotu (angl. *future value*) peněžních prostředků (peněžního toku) lze jednoduše vypočíst z matematického vzorce<sup>65</sup>

$$FV = X(1+r)^t,$$

kde  $FV$  je budoucí hodnota,  $X$  vložená částka,  $r$  úroková míra a  $t$  čas v letech. Výraz  $(1+r)^t$  je nazýván úročicí faktor nebo také úročitel. Ze vztahu platného pro budoucí hodnotu lze opět jednoduše odvodit vztah pro hodnotu současnou<sup>66</sup>, kdy

$$PV = \frac{X}{(1+r)^t},$$

kde  $PV$  je současná hodnota,  $X$  částka, kterou obdržíme v budoucnu, ostatní symboly mají stejný význam jako ve výše uvedeném vztahu. Výraz  $\frac{1}{(1+r)^t}$  je nazýván diskontním faktorem.

---

63[Amer], str. 8

64 tamtéž, str. 4

65 [Pod], str. 11

66 tamtéž, str. 12

## 13 Daně a financování podniku

V oboru podnikových financí hrají zásadní úlohu rovněž i daně. Daň je definována jako platební povinnost, kterou stát stanoví zákonem k získání příjmů pro úhradu celospolečenských potřeb, aniž přitom poskytuje ekvivalentní protiplnění<sup>67</sup>. Této povinnosti se nevyhnou ani podniky.

Podnik v daňové povinnosti může oprávněně spatřovat jednu z hlavních překážek svého podnikání, byť jsou daně součástí příslušného právního rámce tržního hospodářství, resp. v mnoha směrech pomáhají zajišťovat jeho správnou funkci.

V souvislosti s investicemi je dobré připomenout, že i na investici může daňová povinnost významně zapůsobit a nemusí se vždy jednat o efekt, který by podnik vnímal negativně. K popisu těchto pozitivních jevů spojených se zdaněním podniku a investicemi si finanční teorie zavedla pojem daňový štít<sup>68</sup>.

Daňovým štítem můžeme rozumět snížení základu pro výpočet daně z příjmů (či obecněji ze zisku) o určité nákladové položky spojené s investicí. Jak již bylo vysvětleno výše, samotná investice nemůže být jako náklad brána z toho důvodu, že při investování jde vlastně jen o změnu struktury aktiv podniku.

Investice se do nákladů promítá trochu jiným způsobem, a to odpisy. Odpisy se v praxi i teorii rozlišují na odpisy účetní – podle zákona o účetnictví a odpisy daňové – podle zákona o daních z příjmů. Jako hlavní účel odpisů bývá v literatuře<sup>69</sup> uváděno zachycení opotřebování dlouhodobého aktiva – tedy v případě, že konkrétní aktivum odpisům podléhá – v průběhu jeho typického užití podnikem.

Protože, jak bylo uvedeno, odpisy spadají do nákladů, snižují tedy i daňový základ (§ 24 odst. 1 ZdP) a tak částečně chrání před původní výší daňové povinnosti – je tedy možno uzavřít, že jsou daňovým štítem, v tomto případě daňovým štítem odpisovým.

Odpisový daňový štít lze formálně jednoduše vyjádřit jako rozdíl původního základu daně a součinu (výše) odpisu a daňové sazby.

---

67[Fin], str. 188

68[Val], str. 141

69[Kov], str. 238

Kromě odpisového daňového štítu finanční teorie zná i neméně významný daňový štít úrokový. Úrokový štít se může uplatnit z toho důvodu, že úrok z cizího kapitálu (tj. např. z bankovního úvěru) je opět nákladovou položkou a snižuje tedy daňový základ (§ 24 ZdP).

To je ostatně jednou z uváděných výhod externího financování podniku, neboť náklad interních zdrojů kapitálu – např. dividendy v případě akciové společnosti – daňovým nákladem není, a proto nemůže jako úrokový daňový štít sloužit.

Posledním z daňových štítů je leasingový daňový štít, kdy nájemné ve formě leasingových splátek opět působí snížení daňového základu.





## 14 Vliv inflace

Inflace<sup>70</sup> je definována jako všeobecný vzestup cen zboží a služeb v průběhu určitého časového úseku. V důsledku vzestupu cen, za předpokladu stejného objemu produktu, pak reálná hodnota peněz neboli jejich kupní síla klesá.

K tomu jev je nutno přihlédnout i v oboru podnikových financí, kde se jako mnoho ekonomických jevů může projevit negativně i pozitivně.

Z pohledu autora této práce je vhodné uvést tzv. Fisherovu rovnici, která kvantifikuje vztah obecné úrokové míry a inflace poněkud jinak, než by se matematický laik domníval:

$$i = i_r \cdot (1 + i_i)^{71},$$

kde  $i$  je nominální úroková míra,  $i_r$  reálná úroková míra a  $i_i$  míra inflace.

Přitom v praxi se zanedbává<sup>72</sup> hodnota výrazu  $i_r \cdot i_i$ , neboli součinu reálné úrokové míry a inflace, neboť při nízkých hodnotách inflace je jeho velikost zanedbatelná.

Zanedbáním uvedeného výrazu se dostaneme ke známějšímu vztahu pro výpočet pro reálné úrokové míry  $i_r = i - i_i$ .

Inflace rovněž samozřejmě může působit i na příjmy z investičního projektu a to v důsledku většího růstu cen vstupů než jaký byl při hodnocení investice naplánován.

Zajímavým pojmem, který popisuje VALACH<sup>73</sup>[Dali9], tzv. **neutrální inflace**, která nastává tehdy když růst „realizačních cen“ je v souladu s růstem nákladů na vstupy, inflace je pak z hlediska podniku irelevantní.

---

70 en.wikipedia.org, internetová encyklopedie Wikipedia, anglická verze, heslo „inflation“

71[Mat], str. 74

72 tamtéž

73[Val], str. 152



## 15 Riziko v podnikání

Problematika financování podniku by jistě nebyla vysvětlena úplně, nebyla-li by do této práce zařazena kapitola o riziku v podnikání. VALACH definuje<sup>74</sup> tzv. podnikatelské riziko, kterým rozumí „nebezpečí, že dosažené výsledky podnikání se budou odchylovat od výsledků předpokládaných.“

Pojem podnikatelského rizika nemusí být pouhou konstrukcí ekonomické teorie, ale může mít i významné právní konsekvence, například s podnikatelským rizikem lze najít souvislost u tzv. péče řádného hospodáře podle § 194 odst. 5 ObchZ.

Je zřejmé, že podnikatelské riziko má nejen právní konsekvence, ale zejména finanční důsledky. Financuje-li podnik např. svou expanzi cizím kapitálem, podnikatelské riziko, tedy nejistota dosažení předpokládaných hospodářských výsledků, může ohrozit samotnou existenci podniku (společnosti).

VALACH<sup>75</sup> podnikatelské riziko člení na několik poddruhů, z pohledu autora práce je užitečné se na ně blíže podívat.

V první řadě dělí riziko na riziko objektivní a riziko subjektivní, přičemž rozdíl spočívá v tom, zda je to které riziko ovlivnitelné činnostmi podniku.

Jednou z dalších možností členění rizika je jeho rozdělení na riziko systematické a nesystematické, kteréžto kategorie jsou autorovou snahou rozdělit na kategorii rizika plynoucího z celkového vývoje ekonomiky či změnách v zásadních parametrech právních předpisů upravujících podnikání (riziko systematické) a rizika, které postihuje jen konkrétní podnik či obor – dělícím kritériem je zřejmě rozdíl mezi obecným a konkrétním<sup>76</sup>.

Dalším způsobem, kterým lze rozčlenit riziko, je jeho podřazení a identifikace různým činnostem podniku (riziko provozní, tržní, inovační, investiční, finanční)<sup>77</sup>. Z uvedených druhů rizika je vhodné vyzdvihnout riziko finanční, které je definováno jako „riziko

---

74 tamtéž, 164

75 Valach, str. 164

76 Dobrým příkladem systematického rizika je v době psaní této práce tzv. finanční a související ekonomická krize (angl. *credit crunch* – což lze přibližně přeložit jako zhroucení úvěru).

77 Valach, 168

vyplývající z používání různých druhů kapitálu, jehož náklady pořízení jsou relativně fixní v poměru k dosahovaným výsledkům hospodaření<sup>78</sup>„

V souvislosti s rizikem se naskýtá rovněž i otázky ochrany před tímto hospodářským jevem, která se v zásadě může dít zejména jeho diverzifikací nebo jeho přesunem<sup>79</sup>.

K přesunem rizika může například sloužit institut pojištění.

Typickým právním institutem ochrany před rizikem např. platební neschopnosti odběratele může být tzv. výhrada vlastnického práva či zajištění na věcech movitých či nemovitých.

Zajímavým závěrem, který má VALACH v souvislosti s rizikem a ochranou před ním, je, že ochrana před podnikatelským rizikem musí mít zásadně negativní důsledek na hospodářský výsledek podniku, neboť taková ochrana je nákladem, a proto je vhodné nikoli riziko eliminovat, ale snížit na „určitou optimální ekonomickou míru.“<sup>80</sup>„

---

78 tamtéž, str. 164

79 tamtéž, str. 171

80 tamtéž, str. 174



## 16 Zajištění zdrojů pro činnost podniku

Zajištění zdrojů pro činnost podniku neboli jeho financování (v jednom ze svých významů) je stěžejním tématem této práce. Použijeme-li výše uvedenou definici financí podanou vědou finančního práva<sup>81</sup>, financování je tou jejich složkou, která se zabývá shromažďováním peněžních prostředků (peněz nebo ekvivalentů), a to za účelem zajištění jak běžné činnosti podniku tak i jeho rozvoje prostřednictvím investic.

Podnikové financování lze rozdělit podobně jako finanční management na financování krátkodobé, zde se jedná především o problematiku likvidity, a financování dlouhodobějšího charakteru, zde jde o určení a zajištění nejlepší možné struktury kapitálu, tak aby byl plněn (hlavní) cíl podniku, maximalizace jeho tržní hodnoty. Tento cíl je zajištěn na straně pasiv účetní bilance zejména sledováním nákladů kapitálu. Nedílnou složkou dlouhodobého financování je rovněž opatrování zdrojů pro rozvoj podniku, či případně obnovu jeho nevyhnutelně zastarávajícího majetku.

### ***16.1 Zdroje financování podniku***

Zdroj financování podniku je možno definovat jako ustálený typický způsob, jakým si podnik opatřuje krytí svých aktiv. Proto zdroje financování zásadně odpovídají položce pasiv účetní rozvahy a lze je dále rozřazovat do skupin analogických pasivům účetní rozvahy, existují ovšem četné výjimky.

Zdroje financování jsou ve finanční teorii na zdroje krátkodobé a dlouhodobé, případně i střednědobé. K tomu je ovšem nutno dodat, že některé ze zdrojů uváděných ve finanční teorii např. leasing se v účetních výkazech a tedy v účetní rozvaze neprojeví. Tato skutečnost je v současnosti ostatně považována za jeden z největších problémů například při provádění finanční analýzy podniku na základě zveřejňovaných účetních výkazů.

Dále, a neméně významně, se zdroje člení na zdroje interní a externí. Je však nutno výslovně upozornit<sup>82</sup>, že tuto kategorii nelze směšovat s účetní kategorií vlastní/cizí zdroje, neboť například základní kapitál je podle něj zdrojem financování externího, přicházejícího z prostoru mimo podnik.

---

81 část 3.3.

82[Val], str. 261

### 16.1.1 Interní a externí zdroje financování

Mezi interní zdroje financování jsou řazeny především odpisy, dále nerozdělený zisk a rovněž finanční rezervy.

Mezi zdroje externí například VALACH<sup>83</sup> řadí kmenové a prioritní akcie, obligace (tj. podnikové dluhopisy), úvěry – dlouhodobé, dodavatelské úvěry – dlouhodobé rovněž i finanční leasing a další. VALACHOVA práce, jak již z názvu vyplývá se týká především, investiční činnosti, proto opomíjí takové instituty krátkodobého financování, jako jsou krátkodobý úvěr a úvěr obchodní.

Externí zdroje, které lze zároveň podřadit pod rozvahové položku cizích zdrojů – například úvěr, lze jednoduše nazvat dluhem, přičemž takto se s nimi uvažuje v tzv. modelu optimální struktury kapitálu.

Jako výsostné zdroje krátkodobého resp. střednědobého financování uvádí např. Marek<sup>84</sup> takové poměrně moderní finanční instituty, jako je faktoring, forfaiting a nebo více tradiční institut eskontního úvěru.

Pro užití toho konkrétního zdroje, zejména v tom smyslu, jestli je krátkodobé či dlouhodobé povahy, finanční teorie formuluje řadu pravidel, která byla popsána na jiném místě této práce<sup>85</sup>. Popis robustnější teoretické základny pro jejich výběr z hlediska nákladů obsahuje následující kapitola.

---

83 tamtéž

84[Mar], str. 341

85 část 9.1.





## 17 Náklady kapitálu

Náklady kapitálu mohou být definovány jako „výdaj, který podnik musí zaplatit za získání různých forem kapitálu, použitých na financování investic<sup>86</sup>“.

Je přirozené, že se u různých zdrojů financování může přinejmenším principiálně lišit.

Například v případě některých zdrojů jsou jejich náklady daňově uznatelnou položkou a jsou tedy – jak již bylo uvedeno – daňovým štítem (resp. jednou z jeho součástí) a v jiném případě základ daně z příjmů snížit nemohou a daňovou úsporu nepřinášejí.

Autor uvedené definice nákladů vybral jako její obecný prvek výraz „výdaj“ pravděpodobně z toho důvodu, že každý kapitálový náklad, musí působit na podnikové cash flow, nikoli ale na výsledek hospodaření.

Dalšími obecnými kritérii, díky nimž se výše nákladů jednotlivých zdrojů kapitálu od sebe liší, jsou<sup>87</sup> doba splatnosti kapitálu a stupeň rizika, které v případě konkrétního podniku či obecněji odvětví nebo např. v důsledku celkové ekonomické situace postupuje investor.

Co se týče doby splatnosti kapitálu, je v literatuře tvrzeno<sup>88</sup>[Dali10], že náklady dlouhodobého externího financování prostřednictvím cizího kapitálu jsou obecně vyšší než u krátkodobého cizího kapitálu z důvodu rizika, jehož výše v průběhu času roste.

V souvislosti s uvedenými rozdíly v nákladnosti pořízení různých druhů kapitálu lze rovněž formulovat tzv. průměrné náklady kapitálu, jejichž výpočet vychází z váženého průměru nákladů jednotlivých druhů v podniku zastoupených druhů kapitálu, přičemž formálně lze tento vztah vyjádřit jako:

$$N = \frac{D}{K} N_d + \frac{P}{K} N_p + \frac{K_m}{K} N_k,$$

kde  $D$  znamená dluh,  $P$  prioritní kapitál,  $K_m$  kapitál kmenový,  $K$  kapitál celkový a  $N_x$  náklady příslušných zdrojů kapitálu<sup>89</sup>.

---

86[Val], str. 259

87[Val], str. 267

88 tamtéž

89[Val], str. 278

Co se týče závislosti vývoje nákladů jednotlivých složek kapitálu na změně jejich poměru, nelze vyloučit, že i dílčí změny poměru jedné složky mohou mít značný vliv na výši nákladů kapitálu složky druhé.

Jedním z extrémních případů pak mohou být tzv. náklady finanční tísně<sup>90</sup>, kdy dochází v důsledku hospodářských problémů podniku k vysokému nárůstu nákladů dluhu – zejména v důsledku úpadku podniku a nákladu na jeho řešení.

### 17.1 Teorie optimální kapitálové struktury

Dílčí část okruhu problémů spojených s náklady kapitálu a jeho strukturou byla již řešena v souvislosti s modelem finanční páky, nicméně tuto problematiku zpracovává důkladněji tzv. teorie optimální kapitálové struktury.

Optimální kapitálovou strukturou<sup>91</sup> VALACH rozumí takovou kapitálovou strukturu, při níž průměrné náklady kapitálu jsou minimální a v důsledku toho tržní hodnota firmy maximální za jinak stejných podmínek[Dali11]. Následuje modelový graf optimální kapitálové struktury<sup>92</sup>.

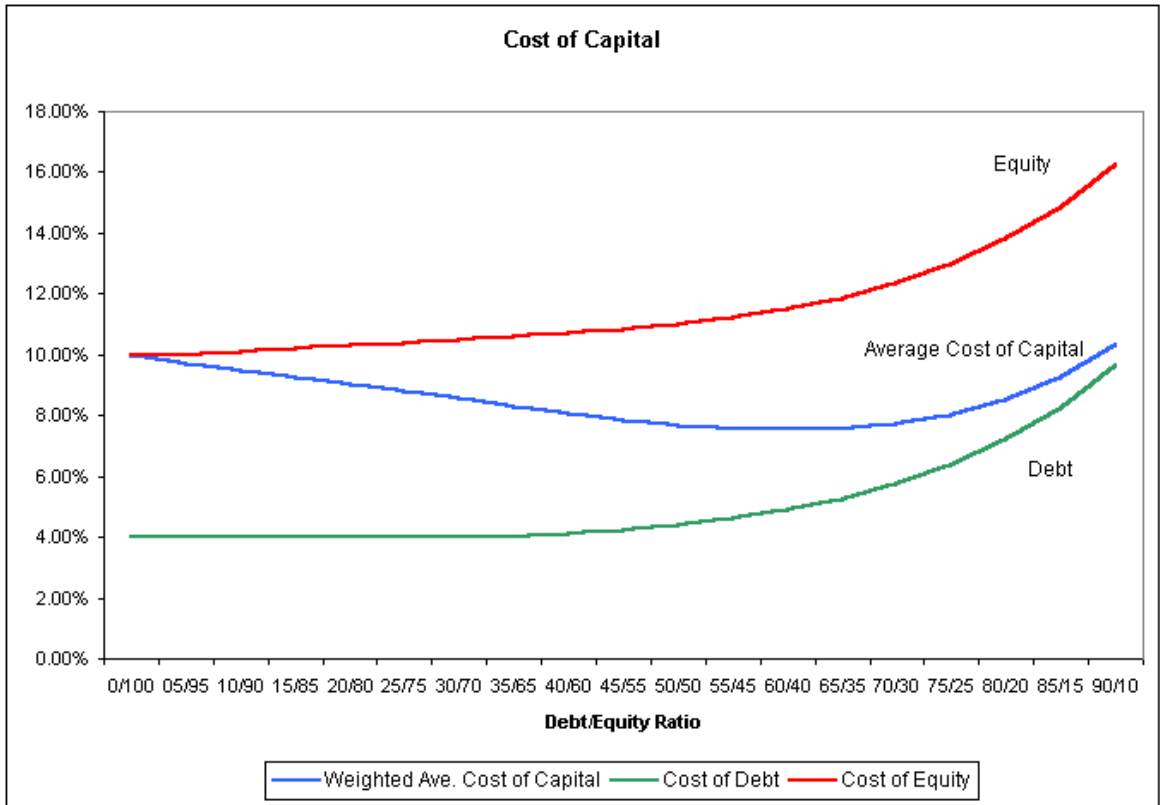
Obrázek 1. Optimální kapitálová struktura:

---

90 tamtéž, str. 274

91 tamtéž, str. 288

92 zdroj:<http://campus.murraystate.edu/academic/faculty/larry.guin/>



Studentu základního vysokoškolského kurzu ekonomie neujde podobnost mezi grafickým zachycením výše uvedené funkce nákladů obou složek kapitálu – interních zdrojů a dluhu při hledání jejich „společného minima“ tedy nejnižších průměrných nákladů a velmi podobným modelovým grafem užívaným pro stanovení nejnižších průměrných výrobních nákladů firmy<sup>93</sup>.

Jako vysvětlení pro uvedené grafické znázornění nákladů kapitálu VALACH uvádí tři důvody: předně náklady dluhu jsou obecně nižší z důvodu existence dluhového daňového štítu a rovněž i z pořadí v jakém jsou věřitelé podniku uspokojováni v případné insolvenční, kdy mají oproti společníkům nárok na přednostní či spíše, zamyslíme-li se nad definicí pojmu úpadku, výlučné uspokojení.

RICHTER<sup>94</sup> tento jev popisuje zajímavým termínem „vymazání“ nároku společníků v případě úpadku společnosti.

Dalším důvodem či spíše jevem je růst nákladů dluhu v případě růstu jeho poměru v kapitálové struktuře – finanční investoři totiž zřejmě chápou tento vyšší poměr jako vyšší riziko neschopnosti splácet ten který finanční instrument, který jimi byl poskytnut, stejně tak toto riziko růstu dluhu na celkovém kapitálu pociťují i poskytovatelé kapitálu kmenového (vlastního).

Co se týče celkového zhodnocení tohoto modelu, je jistě oprávněně zpochybňována jeho praktická použitelnost pro tvorbu finančních rozhodnutí podniku, pro podnik je totiž prakticky nemožné k modelovat konkrétní změny nákladů v závislosti na jejich struktuře, např. odhadnout výši požadovaných úroků v případě konkrétního zadlužení podniku.

---

93 např. [Hol], str. 68

94[Richt]



## 18 Interní zdroje podnikového financování

Jak již bylo výše řečeno, interními zdroji financování se ve finanční teorii rozumí takové zdroje financování, případně rozvahové položky na straně pasiv, které podnik vytváří vlastní činností a s nimiž nejsou bezprostředně spojena majetková či jiná práva třetích osob.

U některých interních zdrojů financování zároveň platí, že jejich přímé zobrazení v rozvaze je značně problematické – to platí zejména pro odpisy.

Mezi interní zdroje financování jsou teorií<sup>95</sup> řazeny odpisy, nerozdělený zisk podniku a v neposlední řadě rezervy a rezervní fondy.

Zajímavým jevem reálných podnikových financí, která podle názoru autora této práce není širěji známá a donedávna nebyl znám ani jemu, je míra zastoupení odpisů v podnikovém financování<sup>96</sup>. Odpisy tvoří překvapivě značnou část celkových zdrojů financování podniku.

### 18.1 Odpisy

Odpisy lze například podle KOVANICOVÉ<sup>97</sup> definovat jako nevratné snížení hodnoty odpisovaných dlouhodobých aktiv v důsledku jejich opotřebení za dané účetní období.

Odpisy tedy kvantifikují míru, o jakou se pro podnik snížil ekonomický prospěch odpisovaného majetku v průběhu účetního období. Snížení tohoto prospěchu, neboli opotřebení aktiva, resp. jeho užití, se promítne do hospodářského výsledku podniku v podobě výnosů.

KOVANICOVÁ zároveň upozorňuje na skutečnost, že odpisy díky své zvláštní povaze nejsou zachyceny v podnikové rozvaze, tedy je nelze zařadit do podnikového kapitálu. Jejich povaha, jakožto zdroje financování, může být proto sporná. Oproti tomu Valach se touto otázkou vůbec nezabývá a odpisy staví na první místo způsobů financování, v jeho případě podnikových investic.

---

95[Val], str. 314

96[Val], str. 316

97[Kov], str. 310

Jedním z argumentů uváděných pro podporu odpisů, jakožto zdroje financování, je jejich působení na výsledek hospodaření. Odpisy tento výsledek snižují, aniž dojde k úbytku peněžních prostředků<sup>98</sup>. Další tezí v prospěch odpisů jakožto finančního zdroje může být, že odpisy, tedy de facto opotřebení, jsou do podniku vráceny prostřednictvím tržeb, k jejichž dosažení jsou určeny. Části tržby ve výši odpisů lze potom použít na obnovu či případně rozvoj majetku podniku.

V podnikové i účetní teorii a praxi je uplatňováno dělení obecného pojmu odpisů na odpisy účetní a odpisy daňové.

Jak už jejich přívlastek napovídá, účetní odpisy jsou pojmem převážně účetním, jejich režim se řídí zákonem o účetnictví a dalšími prováděcími předpisy. Odpisování majetku účetní jednotkou upravuje zejména § 7 a § 8 ÚčZ.

Ustanovení § 7 účetní jednotce přikazují vést účetnictví tak, aby účetní závěrka věrně a poctivě zobrazovala obraz „předmětu účetnictví a finanční situace účetní jednotky“. Jinak si konkrétní výši účetního odpisu – nebo lépe řečeno způsob jeho určení – stanoví podnik v souladu s uvedenými principy sám[Dali12].

Oproti tomu odpisy daňové jsou upraveny především v ZdP. Rozdíl mezi uvedenými kategoriemi zásadně spočívá v jejich působení na základ daně z příjmů.

Daňové odpisy pro účely objektivního určení tohoto základu precizně kvantifikují předpokládané opotřebení majetku podniku. Za tím účelem ZdP obsahuje několik relativně jednoduchých metod výpočtu daňových odpisů pro konkrétní majetek. V souvislosti s tím je možné zmínit se o tom, že právě rozdíly mezi účetními a daňovými odpisy jsou jedním z důvodů, proč lze rozlišovat tzv. „daňové účetnictví“ a účetnictví „skutečné“.

### **18.1.1 Daňové odpisy**

Úprava daňových odpisů je provedena v zejména v § 26 dále v § 30-31 a 32a ZdP. Odpisuje se hmotný i nehmotný majetek podniku, kromě zásob<sup>99</sup>[Dali13].

Hmotným majetkem se podle § 26 ZdP rozumí samostatné movité věci a jejich soubory, jejichž vstupní cena je vyšší než 40.000,- Kč a mají provozně-technické funkce delší než jeden rok, dále domy, byty a nebytové prostory, stavby, s určitými výjimkami, dále

---

98[Kov], str. 311

99[Fin], str. 286

pěstitelské celky trvalých porostů a rovněž dospělá zvířata se vstupní cenou vyšší než 40.000,- Kč a také další majetek (odst. 3).

Nehmotným majetkem se rozumí podle § 32a odst. 1 ZdP zřizovací výdaje, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, software, ocenitelná práva a jiný majetek, který je veden jako nehmotný v účetnictví podle ÚčZ, pokud splňuje podmínky podle písm. a),b) a c) citovaného odstavce. Odst. 7 pak stanoví, že není-li v ZdP stanoveno jinak, užije se na odpisování nehmotného majetku ustanovení o odpisech majetku hmotného.

Odpisování je možno provádět dvěma metodami, metodou rovnoměrného odpisování a metodou zrychleného odpisování.

ZdP rovněž stanoví minimální dobu odpisování podle odpisových skupin do kterých je jednotlivý druh hmotného majetku zařazen, ta činí 3 roky až 50 let (§ 30 odst. 1 ZdP).

### **18.1.2 Účetní odpisy**

V případě účetních odpisů je dovoleno odpisovat hmotný a nehmotný dlouhodobý majetek, vyjma dlouhodobého finančního majetku. Některé druhy hmotného dlouhodobého majetku se přesto neodepisují. Jedná se zejména o druhy, které v důsledku svého užití typicky neztrácejí svou hodnotu<sup>100</sup> – např. pozemky nebo umělecká díla.

Pro určení výše odpisů si podnik sestavuje vlastní odpisový plán, konkrétní výše odpisu tedy záleží na samotném podniku, za podmínky, že se předem určeným plánem bude skutečně řídit a dodrží zároveň zákonné požadavky na kvalitu svého účetnictví.

Metody, na kterých může být postaven odpisový plán, se částečně shodují s metodami daňových odpisů, jsou užívány metody lineární, zrychlené a rovněž metody založené na výkonu. Metody založené na výkonu se odvozují z kalkulovaného množství jednotek, které podnik získá prostřednictvím daného aktiva<sup>101</sup>.

## **18.2 Nerozdělený zisk**

Součástí pasivní rozvahové položky výsledek hospodaření minulých let je pod názvem „nerozdělený zisk minulých let“ další forma interního financování podniku, a to nerozdělený zisk.

---

100[Kov] str. 239

101[Kov], str. 241



VALACH<sup>102</sup> jej definuje, jako část zisku po zdanění, který není použit na výplatu příslušných odměn společníkům či tvorbu fondů ze zisku. Na rozdíl od odpisu je tedy nerozdělený zisk součástí vlastního kapitálu podniku.

Co se týče početního zastoupení, je nerozdělený zisk podle VALACHA druhým nejběžnějším způsobem interního financování. Např. v účetní závěrce společnosti České aerolinie a.s. za rok 2007 je poměr nerozděleného zisku k vlastnímu kapitálu celých 43 %<sup>103</sup>. V konsolidované účetní závěrce společnosti Škoda Holding, a.s. činí poměr nerozděleného zisku na vlastním kapitálu za rok 2006 1,23 %<sup>104</sup>

### **18.3 Rezervní fondy a rezervy**

Rezervní fondy jsou další složkou interních zdrojů financování a zároveň i vlastního kapitálu. V rozvaze jsou ukryty pod položkou „Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku“, která obsahuje položky „Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond“ a „Statutární a ostatní fondy“, jimž ve směrné účtové osnově odpovídají korespondující jednotlivé účty – zákonný fond, nedělitelný fond, statutární fondy a ostatní fondy.

Ve finanční teorii<sup>105</sup> jsou rezervní fondy v zásadě lišeny na fondy povinné a fondy tvořené dobrovolně (dobrovolné rezervní fondy). Problematika rezervního fondu je mimo jiné upravena v § 67 ObchZ. Podle ustanovení tohoto paragrafu je rezervní fond možno použít pouze ke krytí ztrát společnosti. Odst. 2 citovaného paragrafu stanoví povinnost vytvářet rezervní fond pro společnost s ručením omezeným a akciovou společnost, tedy obchodní společnosti kapitálového typu.

Dosáhne-li v daném účetním období společnost zisku, čistý zisk určený k vyplacení společníkům může být stanoven až po doplnění rezervního fondu v rozsahu stanoveném obchodním zákoníkem, společenskou smlouvou, zakladatelskou smlouvou nebo stanovami.

---

102[Val], str. 326

103 Výroční zpráva za rok 2007, České aerolinie a.s.

104 Konsolidovaná výroční zpráva za rok 2006, Škoda Holding, a.s.

105 [Val] str. 330,331

Poruší-li obchodní společnost svou zákonnou povinnost vytvářet rezervní fond, může to být podle § 68 odst. 6 písm. d ObchZ důvod pro její zrušení, a to na návrh státního orgánu nebo osoby, která na tom osvědčí právní zájem.

Pro společnost s ručením omezeným dále upřesňuje úpravu rezervního fondu § 124 ObchZ, který zejména upravuje nejmenší a největší možný příděl do tohoto fondu a zároveň stanoví minimální celkovou výši na 10 % základního kapitálu. Společnost může mít stav svého rezervního fondu v závislosti na stanovách či společenské smlouvě ještě vyšší.

Pro akciovou společnost dále upravuje problematiku rezervního fondu § 217 ObchZ, který stanoví podmínky obdobné právnímu režimu společnosti s ručením omezeným.

Úpravu specifického druhu rezervního fondu akciové společnosti obsahuje §161d odst. 2 ObchZ, a to v souvislosti s nabýváním vlastních akcií nebo zatímních listů, které může mít vždy problematické konsekvence. Zákon akciové společnosti v citovaném ustanovení ukládá povinnost vytvořit zvláštní rezervní fond ve výši odpovídající hodnotě vlastních akcií nebo zatímních listů, které podle rozvahy drží. Osud rezervního fondu je přímo spojen s osudem zmíněných akcií.

§ 161a odst. 1 písm. c ObchZ dokonce podmiňuje právní možnost nabytí vlastních akcií přímo tím, že společnost má zdroje na vytvoření uvedeného fondu.

Rezervními fondy vytvářenými společnostmi dobrovolně jsou fondy statutární a fondy ostatní, kdy jejich zřízení a vedení vyplývá z rozhodnutí některého z orgánů společnosti či ze společenské smlouvy nebo stanov.

Podstata rezervních fondů tedy spočívá v zadržení části zdaněného zisku společnosti a ponechání si příslušné části kapitálu, který svou hospodářskou činností vygenerovala, a to jednak pro pokrytí případné budoucí ztráty a rovněž i pro další účely.

Přestože jsou rezervní fondy jsou tvořeny přiděly ze zisku a jen tehdy, dosáhne-li společnost zisku, nemají obecně vliv na výsledek hospodaření společnosti, toliko pouze na výši tzv. disponibilního zisku, neboli zisku rozdělitelnému akcionářům či jiným společníkům.

Dalším interním zdrojem financování s názvem podobným rezervním fondům, jsou tzv. rezervy. Hlavní rozdíl mezi rezervami a rezervními fondy spočívá zejména v tom, že rezervy jsou tvořeny z nákladů za účelem pokrytí určitých budoucích výdajů, nikoli tedy ze

zisku jako v případě rezervního fondu<sup>106</sup>. Pokud se podnik rozhodne vytvořit za určitým účelem rezervu, zvýšením nákladů si v tomto účetním období snižuje hospodářský výsledek, aby si jej v období, ve kterém bude třeba dle představ jeho managementu rezervu čerpat, zvýšil.

Rezervy lze zásadně členit na dvě velké skupiny – rezervy podle zvláštních právních předpisů, nebo také zákonné rezervy, a rezervy jiné. Ty se liší od zákonných rezerv především tím, obdobně jako v případě účetních odpisů, že nejsou daňově uznatelnou položkou podle zákona o daních z příjmů snižující daňový základ daného období. Legální definice rezerv je uvedena v § 26 odst. 3 ÚčZ.

Úpravu daňových rezerv provádí zákon 593/1992 Sb. o rezervách.

Podle jeho § 2 odst. 1 se rezervami rozumí bankovní rezervy, rezervy v pojišťovnictví, rezerva na opravy hmotného majetku, rezerva na pěstební činnost a ostatní rezervy.

Za zmínku stojí § 7 odst. 2, který výslovně vylučuje z pojmu oprav technické zhodnocení majetku podle § 33 ZdP.

Rozpouštění rezerv se děje postupem analogickým k jejich tvorbě, a to jejich připsáním na jejich nákladový účet na stranu Dal, neboli se dá říci, že se při rozpouštění<sup>107</sup> snižují náklady účetní jednotky.

Rezervy jsou v účetní rozvaze řazeny mezi cizí zdroje, tedy do cizího kapitálu. VALACH<sup>108</sup> toto zařazení považuje za diskutabilní a navrhuje rezervy zařadit do položky ostatní kapitál. Podle Kovanicové zase existují názory<sup>109</sup>, že by rezervy měly být považovány za vlastní zdroj podniku, neboť podnik s nimi může volně nakládat.

V podnikové praxi bývá častým důvodem pro vznik rezerv plánovaná oprava hmotného dlouhodobého majetku.

---

106 [Kov], str. 199

107 [Kov], str. 201

108 [Val], str. 331

109 [Kov], str. 199

## 19 Externí zdroje podnikového financování

Jak již bylo uvedeno výše, externí zdroje financování jsou takové zdroje, které byly získány z vnějšího okolí podniku, přičemž zároveň dle finanční teorie<sup>110</sup> platí, že ne všechny externí zdroje jsou zařaditelné do rozvahových položek zdrojů cizích. Z uvedené definice totiž vyplývá, že součástí externího financování jsou například takové zdroje, jako jsou akcie či vklady u jiných forem obchodní společnosti.

Mezi externí zdroje financování lze v zásadě řadit<sup>111</sup>[Dali14] především kmenové akcie, dále prioritní akcie, vklady společníků společnosti s ručením omezeným, komanditní, případně i veřejné obchodní společnosti. Další významnou skupinou zdrojů externího financování a zároveň cizích zdrojů kapitálu tvoří podnikové obligace (podnikové dluhopisy), v účetní rozvaze zahrnuté pod položkou „vydané dluhopisy“.

Za externí zdroje je nutno považovat rovněž i úvěr s jeho podkategoriemi a také finanční leasing.

VALACH<sup>112</sup> uvádí ještě další, tentokrát již pouze finančně-teoretické, externí zdroje typu rizikového kapitálu, projektového financování a rovněž i u nás poměrně známého veřejnosoukromého partnerství (PPP – Public Private Partnership<sup>113</sup>).

Co se týče zastoupení externích zdrojů na financování investic, podle VALACHA představují pouze menší část.

### 19.1 Akcie

Akcie, resp. rozvržení základního kapitálu na akcie, je jedním z pojmových znaků akciové společnosti (§ 154 ObchZ). Podle § 155 odst. 1 ObchZ je akcie „cenným papírem, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se (...) na řízení, (...) zisku a likvidačním zůstatku při zániku společnosti.“

---

110 [Val], str. 259

111 [Val], str. 340

112 [Val], str. 340

113 např. článek „Dálnici D3 zaplatí soukromník, rozhodla vláda“, internetový deník Aktuálně.cz, 20.10.2008

Pojmu akcie je tradičně v obchodním právu připisován trojí význam:<sup>114</sup>

1. část základního jmění akciové společnosti
2. soubor členských práv a povinností akcionáře
3. cenný papír (§ 1 odst. 1 zákona č. 591/1992, o cenných papírech )

Co se týče základního jmění, podle § 162 ObchZ musí mít společnost bez tzv. veřejné nabídky akcií minimální základní kapitál 2 mil. Kč, s veřejnou nabídkou 20 mil. Kč. Základní kapitál společnosti je členěn na akcie, jejich nominální hodnota odpovídá v zásadě výši základního kapitálu a počtu emitovaných akcií – pokud jsou emitovány akcie shodné nominální hodnoty.

§156a ObchZ obsahuje katalog práv spojených s akcií, které lze samostatně převést na třetí osobu (samostatně převoditelná práva). Je to především právo na výplatu dividendy, dále přednostní právo na upisování akcií a vyměnitelných a prioritních dluhopisů a právo na vyplacení podílu na likvidačním zůstatku společnosti. Ostatní práva spojená s akcií, jako například právo podílet se na řízení společnosti jsou zásadně samostatně nepřevoditelná.<sup>115</sup>

Podle § 156 odst. 1 ObchZ se dělí akcie do dvou forem, a to na akcie na jméno a akcie na majitele, přičemž platí, že akcie na majitele je neomezeně převoditelná (156 odst. 7 ObchZ).

Akcie lze rovněž podle formy dělit na dnes již lehce archaické listinné akcie (akcie zachycené na fyzikálním „substrátu“, nejčastěji papíru) a akcie zaknihované v elektronické podobě u Střediska cenných papírů.

Akcie jsou finanční teorií i teorií obchodního práva zásadně členěny na akcie kmenové (§ 155 odst. 6 poslední věta ObchZ) a akcie prioritní (§159 ObchZ).

Kmenové akcie lze označit za základní typ akcií, bez jakýchkoliv zvláštních vlastností.

Výhody<sup>116</sup> financování prostřednictvím kmenových akcií spočívají zejména v možnosti nevyplatit dividendu v případě, kdy v daném roce společnost nedosáhne zisku, což je značnou výhodou akciového financování oproti financování dluhovému. Dále je jako

---

114 [Obch], str. 338

115 [Obch], str. 352

116 [Val], str. 346

výhoda uváděna možnost vylepšení struktury kapitálu společnosti, resp. snížení poměru dluhu oproti vlastnímu kapitálu, a tím dosažení jeho nižších průměrných nákladů.

Nevýhody kmenových akcií [Dali15] jako zdroje financování jsou spatřovány v nákladnosti získání a držení této formy kapitálu. Investoři totiž obecně požadují předpokládanou výnosnost vyšší než u akcií prioritních a dluhů, a to z důvodu riskantnosti kmenových akcií jakožto investičního instrumentu. Další nevýhodou kmenových akcií je rovněž nutnost vynaložit emisní náklady spojené s jejich veřejným upisováním a v neposlední řadě faktické rozředění vlastnických práv dosavadních akcionářů či majitelů podniku.

### **19.1.1 Prioritní akcie**

Podstata prioritních akcií spočívá ve zvláštních, přednostních právech jejich majitele, a to co se týče výplaty dividendy (prioritní dividenda) nebo případně podílu na likvidačním zůstatku. Podle citovaného § 159 odst. 1 ObchZ nesmí souhrn nominálních hodnot prioritních akcií překročit polovinu základního kapitálu. Obchodní zákoník v případě prioritních akcií umožňuje emitovat akcie bez jednoho ze základních práv spojených s akciemi, a to bez hlasovacího práva na valné hromadě (§ 159 ObchZ odst. 3). Tato vlastnost je významně přibližuje k jiným formám externího financování, jako je úvěr či dluhopisy.

Konkrétní povaha práv spojených s prioritními akciemi není v ObchZ upravena a zákon ji ponechává stanovám. V literatuře<sup>117</sup> je např. uváděn příklad stanového způsobu rozdělení zisku do dvou tříd – do třídy majitelů prioritních akcií a do třídy majitelů akcií ostatních, přičemž na prioritní akcie připadne např. 70 % zisku.

### **19.1.2 Výhody financování prioritními akciemi**

VALACH jako výhody prioritních akcií jakožto zdroje financování podniku uvádí mj. možnost růstu kapitálu společnosti bez omezení vlivu majitelů kmenových akcií – v důsledku odňatého hlasovacího práva, možnost neuskutečnění výplaty dividend oproti nutnosti vždy zaplatit úroky z dluhu, ovšem tato vlastnost není specifická jen pro prioritní akcie.

---

117 [Obch], str. 356

Značnou nevýhodou jak kmenových tak i prioritních akcií je nepřítomnost o daňového štítu, neboť u obou druhů příslušný náklad kapitálu – dividendu nelze zahrnout do daňového základu jako výdaj (§ 25 odst. 1 písm. e) ZdP).

Pro financování podniku lze určit označit za oprávněnou otázku, v jakých případech akciový kapitál vlastně vůbec vzniká.<sup>118</sup>

### **19.1.3 Vznik akciového kapitálu**

Předně akciový kapitál nutně musí vzniknout při zakládání akciové společnosti (ať už s veřejnou nabídkou či bez veřejné nabídky akcií). Dále je možný vznik akciového kapitálu při rozšiřování společnosti a rovněž v případě finanční restrukturalizace, tj. změny struktury podnikových pasiv.

Nejen v americké ekonomice bývá typickým důvodem vzniku akciového kapitálu tzv. vstup na burzu, kdy určitá společnost nikoli akciového typu provede založení akciové společnosti s veřejnou nabídkou akcií, přičemž majoritní balík na takto vzniklé společnosti získá ona sama, nepeněžitým vkladem aktiv společnosti původní (initial public offering<sup>119</sup>).

### **19.1.4 Zvláštní druhy akcií**

Teorie obchodního práva<sup>120</sup>[Dali16] registruje kromě kmenových a prioritních akcií další druhy tohoto cenného papíru, jednak v českém právním řádu se nevyskytující, dokonce přímo zakázané tzv. akcie úrokové, se kterými je spojeno právo na určitý úrok nezávisle na hospodářském výsledku společnosti[Dali17], dále akcie zaměstnanecké, jejichž úpravu ObchZ obsahuje.

V této části je rovněž vhodné upozornit na § 155 odst. 7 ObchZ, který zakazuje vydávat jiné druhy akcií, než které upravuje zákon.

---

118 [Val], str. 324

119 Internetová encyklopedia Wikipedia, en.wikipedia.org, anglická verze, heslo Initial public offering

120 [Obch], str. 358

### 19.1.5 Emise akcií

Emise, neboli vydávání akcií je podle finanční teorie prováděno zásadně třemi způsoby.<sup>121</sup> Prvním způsobem je soukromá emise, dále emise veřejná, třetí možností zvýšení počtu akcií může být prodej akcií existujícím akcionářům na základě jejich předkupního práva. I podle české právní úpravy, konkrétně § 204a ObchZ má každý akcionář přednostní právo upsat část akcií společnosti, která nově vydává akcie.

### 19.2 Rizikový kapitál

Rizikový kapitál (angl. *venture capital*) lze definovat jako financování nadějných ale rizikových, zpravidla začínajících podniků formou navýšení jejich základního jmění<sup>122</sup>.<sup>123</sup> Jak již z názvu vyplývá, v případě rizikového kapitálu jde o financování spíše riskantních projektů, přičemž z toho důvodu, že vyšší riziko je doprovázeno vyšší ziskovostí, může v případě úspěchu takového záměru investor očekávat značný zisk<sup>124</sup>. V typickém průběhu obchodního případu ovšem nezůstává rizikový kapitál v podniku trvale a po určité době dochází k „exitu“ tohoto kapitálové druhu ze společnosti, do níž bylo investováno.

### 19.3 Podnikové obligace

Finanční termín podnikové obligace má v právu cenných papírů, resp. v obchodním právu svůj protějšek v termínu v termínu dluhopisy, i když obchodní zákoník normuje pouze tzv. vyměnitelné a prioritní dluhopisy. Právní pojem dluhopisu upravuje zákon o dluhopisech č. 190/2004 Sb., zároveň § 1 zákona č. 591/1992 Sb. o cenných papírech prohlašuje dluhopis za cenný papír.

Podle zákona o dluhopisech je dluhopis zastupitelný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky a povinnost emitenta toto právo uspokojit (§ 1 cit. zák.) (dluhový cenný papír), který může být vydán v listinné nebo zaknihované podobě. Za zvláštní druhy

---

121 [Val], str. 352

122 <http://www.businessinfo.cz/>, Venture capital

123 Financování formou rizikového kapitálu se například významně zasloužilo o rozvoj známé americké společnosti Apple

124 [Val], str. 349



dluhopisů zákon prohlašuje státní dluhopisy, komunální dluhopisy a hypoteční zástavní listy, rovněž také citované vyměnitelné a prioritní dluhopisy.

Vyměnitelné a prioritní dluhopisy upravuje ObchZ ve svém § 160. Vyměnitelné a prioritní dluhopisy lze vydat na základě usnesení valné hromady a pokud to určují stanovy společnosti. S vyměnitelnými dluhopisy je spojeno právo na výměnu za akcie společnosti, s dluhopisy prioritními přednostní právo na upisování nových akcií.

Za zmínku stojí požadavky zákonem kladené na emitenta – emitent musí být právnickou osobou, od jejíhož vzniku uplynuly nejméně dva roky a která má schválené a auditované alespoň dvě po sobě jdoucí účetní závěrky (§ 3 cit. zák.). Proces emise dluhopisů je do určité míry zformalizován, neboť emisi či spíše emisní podmínky schvaluje před jejich vydáním rozhodnutím Česká národní banka, dříve tato kompetence příslušela Komisi pro cenné papíry. Na takové řízení se podle § 42 cit. zák. vztahuje správní řád.

Emisní podmínky vymezují práva a povinnosti emitenta a vlastníka dluhopisu a další podrobnější informace o emisi dluhopisů (§ 7 cit. zák.).

Z finančního hlediska se v případě dluhopisů jedná o klasický externí zdroj financování, stejně jako např. úvěr, a to se všemi výhodami a nevýhodami.

Charakteristickou vlastností dluhopisu je jeho dlouhodobost, i když i ta může kolísat podle kredibility příslušného podniku. Doba, na kterou se dluhopis emituje, je finanční teorií nazývána doba životnosti dluhopisu<sup>125</sup>.

Významnou vlastností dluhopisu z hlediska podniku je, že jeho majitel si nemůže činit nárok na právo podíl na jeho řízení, neboť s dluhopisy na rozdíl od akcií právo řízení společnosti právní předpisy nespojují. Investor má postavení věřitele. Protože se za poskytnutí peněžních prostředků musí podnik odvděčit úrokem, nikoli dividendou, lze tuto investorovu odměnu zařadit do účetních, ale zejména daňových nákladů podniku, působí zde tedy úrokový daňový štít.

Úrok za poskytnutí prostředků je obvykle stanoven na základě pevné úrokové sazby, která je neměnná po celou dobu životnosti obligace. [Dali18]Přesto není vyloučena emise dluhopisů s pohyblivou úrokovou sazbou.

---

125 [Val], str. 362

Emise dluhopisů je prováděna buď veřejným způsobem (veřejná emise) nebo soukromě (soukromá emise)[Dali19].

#### **19.4 Úvěr**

Smlouvou o úvěru (§ 497 a násl. ObchZ), jíž se „věřitel zavazuje, že na požádání dlužníka poskytne v jeho prospěch peněžní prostředky do určité částky a dlužník se zavazuje poskytnuté peněžní prostředky vrátit a zaplatit úroky“ je pregnantně popsána podstata jednoho z nejběžnějších externích zdrojů financování a financování podniku vůbec, úvěru – v tomto případě úvěru finančního .

Zákon o bankách 21/1992 Sb. definuje ve svém § 1 odst. 2 úvěr poněkud šířeji jako „v jakékoliv formě dočasně poskytnuté peněžní prostředky“.

Tento institut má dalekosáhlé pole působnosti nejenom v oboru podnikových financí ale v podstatě celé ekonomice, přispívá k růstu celkové peněžní zásoby v národním hospodářství.

Úvěr, díky šíři jeho použití, je možno členit z mnoha hledisek. Pro aplikace v podnikových financích je zřejmě nejdůležitějším hlediskem časový prvek. Podle toho lze úvěry lišit na krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé<sup>126</sup>. Uvedení autoři se víceméně shodují na to, že krátkodobý úvěr má dobu splatnosti do jednoho roku, střednědobý lhůtu jednoho roku až pěti let a dlouhodobý úvěr je se splatností nad pět let. VALACH si nicméně stanovil pro dlouhodobý úvěr lhůtu již od jednoho roku.

Jedním z nejběžnějších dělení je rovněž členění úvěru na úvěr finanční a na úvěr obchodní, dodavatelský (angl. *trade credit*) a dále úvěr odběratelský. Podstata finančního úvěru je dobře formulována v citovaném ustanovení obchodního zákoníku.

Podstatou úvěru obchodního je časový nesoulad dodání zboží a zaplacení, kdy dodavatel vlastně úvěruje svého odběratele. Např. v českém obchodním styku v případě, že je za zboží placeno bezhotovostně tzv. na fakturu, je poměrně ustálená doba splatnosti těchto faktur 14 dnů ode dne jejich vystavení.

Ohledně odběratelského úvěru jde o situaci, kdy odběratel uhradí předem zálohu za zboží či služby, které mu budou poskytnuty později, a tím tedy úvěruje svého odběratele.

---

126[Val], str. 368, [Fin], str. 451

Podle poskytovatele lze úvěr dělit na úvěr bankovní, výše zmíněný úvěr obchodní, případně úvěr konsorciální a vládní<sup>127</sup>.

Pro podnikové finance je relevantní rovněž dělení úvěru na úvěry poskytované na úvěrovém účtu (tzv. přetržité úvěrování), kontokorentní úvěry, případně úvěry revolvingové.

V případě kontokorentního úvěru je ke smlouvě o běžném účtu sjednána dodatečná úvěrová smlouva, která je na běžný účet navázána a která dovoluje podniku dosáhnout záporného zůstatku. Uvedený úvěr je splácen z příjmů plynoucích na běžný účet.

O revolvingovém modelu úvěru lze hovořit tehdy, pokud je úvěrová smlouva sjednána tak, že jakmile podnik splatí část úvěru, úvěr se ve stejné výši obnovuje.

Vlastnosti a výhody úvěrového financování jsou v zásadě analogické k vlastnostem a výhodám financování dluhopisového. Úrok z úvěru působí téměř vždy na základ daně z příjmů, neboli je zde uplatněn úrokový daňový štít. Stejně tak poskyvatelé úvěru nemají, není-li dohodnuto jinak, právo ovlivnit rozhodování společnosti. V podnikové praxi lze v případě úvěrových smluv nicméně vysledovat poměrně značná omezení managementu podniku, kdy si banky často osobují právo schvalovat některé právní úkony společnosti.

Co se týče úrokové sazby, tedy odměny za dočasné užití peněžních prostředků, lze stejně jako v případě dluhopisů lišit úvěry s pevnou úrokovou sazbou a nebo se sazbou proměnnou. Proměnná sazba bývá často konstruována na základě některé ze základních sazeb platných pro celý bankovní trh (např. PRIBOR), ke které je připočtena přírážka.

## **19.5 Projektové financování**

Projektové financování je jedním z méně známých způsobů zajištění zdrojů financí podniku. Podle Valacha<sup>128</sup> jsou podstatnými znaky projektového financování existence rozsáhlejšího investičního projektu, oddělení financování projektu od stávajících aktivit aspirující firmy. Splátky úvěru projektu jsou voleny tak, aby co nejlépe vystihovaly odhadované možnosti projektu generovat peněžní příjmy v průběhu času.

---

127 tamtéž

128 [Val], str. 373

Jako hlavní výhodu projektového financování Valach uvádí přenesení značné části rizika z „mateřského podniku“ na úvěrující banky, které ovšem mohou toto riziko přesně kvantifikovat vzhledem založení zvláštní firmy vyhrazené výlučně pro předmětný projekt. Přes výše uvedené výhody je nutno konstatovat, že projektové financování se u nás zatím příliš neprosadilo<sup>129</sup>.

---

129 např. Projektové financování aneb Proč bankéři pláčou, [www.mesec.cz](http://www.mesec.cz), 2.2.2006

## 20 Leasingové financování

Leasing patří mezi nejčastější formy financování, přičemž jehož cílem je v tomto případě téměř výlučně finanční krytí podnikových investic.

Valach definuje<sup>130</sup> leasing jako alternativní formu financování potřeb podniku cizím kapitálem, při níž je věřitel-pronajímatel vlastníkem zboží, které nájemce využívá ve své činnosti. Jeho právní definice leasingu může však být posuzována jako sporná – leasing je totiž prý z právního hlediska „třístranný právní vztah mezi dodavatelem, pronajímatelem a nájemcem, při kterém pronajímatel kupuje od dodavatele majetek a poskytuje jej za úplatu do užívání nájemci.[Dali20]“<sup>131</sup>

Co se týče stran tohoto vztahu, v leasingové smlouvě tedy vystupuje (leasingový) pronajímatel, (leasingový) nájemce a dodavatel.

Např. podle „Všeobecných smluvních podmínek finančního leasingu“<sup>132</sup> společnosti ČSOB Leasing, a.s se pojmovými znaky (finančního) leasingu rozumí

1. umožnění trvalého užívání movitých věcí leasingovým nájemcem
2. zároveň leasingový nájemce může předmět leasingu po splnění všech podmínek vyplývajících z leasingové smlouvy získat do svého vlastnictví,
3. leasingový nájemce nese veškeré nebezpečí škod na předmětu leasingu a rovněž škod spojených s jeho užíváním a provozem.

Co se týče způsobu vzniku leasingového vztahu podle těchto podmínek, leasingový nájemce si vybírá předmět leasingu sám a rovněž je povinen dohodnout se s dodavatelem na podmínkách koupě – leasingový pronajímatel zde vystupuje v pasivní roli.

Po tom, co leasingový nájemce a dodavatel dojednali veškeré podmínky kontraktu, vstoupí do hry leasingový pronajímatel, který s dodavatelem uzavře o předmětu leasingu kupní smlouvu na jejímž základě se stane předmět leasingu jeho vlastnictvím.

Je otázkou, zda lze popsany poměr považovat za trojstranný právní vztah, nicméně lze tak usuzovat pro podobnost s smlouvou ve prospěch třetího podle § 50 občanského zákoníku.

---

130 [Val], str. 388

131 tamtéž

132 Všeobecné smluvní podmínky finančního leasingu ČSOB Leasing, a.s., FL 01/09

Leasingové financování je obecně členěno na tzv. finanční leasing, jehož podstata byla objasněna výše, tzv. provozní (operativní) leasing a rovněž takzvaný zpětný leasing.

Pro finanční leasing je navíc, k tomu co bylo uvedeno, typické, že doba trvání leasingové smlouvy v zásadě odpovídá ekonomické životnosti pronajímaného majetku. Finanční leasing je typicky nevypověditelný.

Operativní leasing má svým pojetím mnohem blíže k prostému závazkovému právnímu vztahu nájmu, neboť je obvykle sjednáván na kratší dobu, než je doba životnosti jeho předmětu, nájemce ani nemá obvykle právo na odkup tohoto předmětu a rovněž úprava nebezpečí škod a povinnosti údržby je odlišná od leasingu finančního v tom, že tyto povinnosti většinou nese pronajímatel.

Zpětný leasing, jak již jeho název napovídá, záleží v obráceném pořadí proti klasickému leasingovému vztahu – podnik prodá určitou část svých aktiv, které má ve vlastnictví – např. nákladní automobil, leasingové společnosti, prodejem získá potřebné peněžní prostředky a za užívání nově pronajaté věci, která zůstává nadále ve fyzickém držbě podniku, platí leasingovému pronajímateli nájemné, resp. leasingové splátky. Leasingovému pronajímateli vznikne před uplynutím doby, na kterou byla leasingová smlouva uzavřena, právo předmět leasingu zpět odkoupit.

Co se týče účetního zachycení leasingové formy financování, obrázek o mohutnosti tohoto zdroje v podnikových financích si lze ze standardních účetních výkazu učinit se značnými obtížemi, leasing je ze své podstaty totiž vlastně nájmem, neboli ovlivňuje toliko hospodářský výsledek podniku formou zvyšování účetních nákladů. Pokud jsou splněny podmínky zákona o daních z příjmů, jsou tyto náklady rovněž účinné daňově. Ten vyžaduje ve svém § 24 odst. 4 pro uznání leasingových splátek finančního leasingu jakožto nákladů k dosažení, zajištění a udržení zdanitelného příjmu následující parametry leasingové smlouvy (zákon finanční leasing nazývá „finanční pronájem s následnou koupí najatého hmotného majetku“):

1. doba nájmu hmotného movitého majetku trvá nejméně minimální dobu odpisování uvedenou v § 30 odst. 1 cit. zák., u nemovitostí pak nejméně třicet let
2. po ukončení finančního pronájmu následuje bezprostředně převod vlastnických práv k předmětu nájmu mezi vlastníkem a nájemcem a zároveň kupní cena nesmí být vyšší než

zůstatková cena vypočtená z ceny, kterou by tento předmět měl při rovnoměrném daňovém odpisování k datu prodeje věci nájemci.

Minimální doba odpisování podle § 30 odst. 1 činí podle odpisové skupiny 3 roky až 50 let.

Smyslem takovéto právní úpravy je zřejmě srovnání výhodnosti leasingu s jinými „vlastnickými“ formami financování, kdy se provádějí odpisy.

### **20.1 Způsob určení leasingové ceny**

Celkovou částku, kterou leasingový nájemce uhradí za užívání předmětu leasingu leasingovému pronajímateli, lze nazvat leasingovou cenou. Leasingová cena se v zásadě skládá z pořizovací ceny majetku, případného úroku z úvěru, který si obstará pronajímatel a dále z leasingové marže pronajímatele. Výše leasingové ceny je v zásadě závislá na<sup>133</sup> úrokové sazbě uvedeného úvěru, době leasingu, způsobu placení splátek, akontaci a odkupní ceně.

### **20.2 Výhody a nevýhody leasingového financování**

VALACH<sup>134</sup> mezi výhody leasingového financování řadí především to, že podnik nemusí mít k dispozici naráz celou peněžní částku potřebnou k pokrytí kupní ceny předmětu leasingu, dále je zde možnost pružného rozložení leasingových splátek v závislosti na charakteru činnosti podniku oproti interním zdrojům, rovněž i úvěrům a obligacím.

Dále se udává, že nájemce může využít majetku, aniž by podstupoval riziko spojené s jeho pořízením – tomu se ovšem v praxi často leasingové společnosti brání prostřednictvím jednostranných smluvních ujednání, přesouvající možná rizika na leasingového nájemce. Rovněž je jako výhoda leasingu udávána možnost úspory na dani z příjmů v závislosti na konkrétní právní úpravě (leasingový daňový štít), dále že leasing nezvyšuje z účetního hlediska zadlužení podniku a rovněž že leasingová společnost má obecně možnost vyjednat si lepší úvěrové podmínky než nájemce.

---

133 [Val], str. 396

134 [Val], str. 400

Mezi nevýhody leasingu je pak řazena vyšší nákladnost tohoto druhu financování oproti jiným formám, což si trochu odporuje s výše uvedenou nižší sazbou úvěru, kterou si údajně dokáží vyjednat leasingové společnosti.

Často uváděnou nevýhodou je nebezpečí úpadku leasingové společnosti, neboť předmět leasingu zůstává po celou dobu v jejím vlastnictví – vyhlídky nájemce na to, že dosáhne z leasingové smlouvy předpokládaného prospěchu se snižují. Podle § 259 zákona InsZ platí pro leasingové smlouvy a smlouvy o koupi nájaté věci ustanovení o nájemních smlouvách. Nájemní smlouvy je podle § 256 odst. 1 InsZ oprávněn insolvenční správce – v případě, že je úpadek leasingové společnosti řešen konkursem – jednostranně vypovědět<sup>135</sup>.

---

135 [Richt], str. 304



## 21 Krátkodobý finanční management

Krátkodobý finanční management byl již v krátkosti uveden v jiné kapitole této práce. Postačí tedy zopakovat, že krátkodobým finančním managementem můžeme nazvat tu část finančního managementu, do které spadají finanční rozhodnutí s důsledky nejvýše na dobu jednoho roku. Podstatnou součástí krátkodobého finančního managementu je pak přirozeně i rozhodování o krátkodobém financování podniku. Vyloučeno je tedy financování investic a obecně taky finanční rozhodnutí skutečně zásadního významu.

K tomu ovšem Marek uvádí poměrně logicky<sup>136</sup>, že lze často oba póly finančního managementu v praxi obtížně rozlišit. Zároveň je více než zřejmé, že strategická finanční rozhodnutí nutně musí ovlivňovat běžnou finanční agendu a naopak.

Základní problémové okruhy krátkodobého finančního managementu podle Marka tvoří<sup>137</sup>:

1. řízení likvidity a pracovního kapitálu
2. řízení krátkodobých aktiv a jejich jednotlivých složek – tedy zásob, krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku
3. řízení krátkodobých pasiv a jejich jednotlivých složek
4. sestavení krátkodobého finančního plánu

Nelze nezmínit vůdčí myšlenku této práce, že všechny uvedené okruhy problémů jsou vzájemně provázané a je velmi těžké je od sebe separovat, v případě krátkodobého managementu toto tvrzení platí obzvlášť.

### 21.1 Likvidita a pracovní kapitál

Problematicke likvidity se již věnovala jedna z částí kapitoly Investice a kapitálové statky. S pojmem likvidity ale úzce souvisí další pojem krátkodobých podnikových financí – pracovní kapitál (angl. *working capital*), rovněž označovaný jako „čistý pracovní kapitál“<sup>138</sup>. Pracovní kapitál lze formálně popsat vztahem:

$$PK = KrA - KrP ,$$

---

136 [Mar], str. 311

137 tamtéž

138 [Mar], str. 285

kde  $PK$  je pracovní kapitál,  $KrA$  a  $KrP$  jsou krátkodobá aktiva a pasiva. Pracovní kapitál je tedy rozdílem krátkodobých aktivy a pasiv, připomeňme si, že ukazatel likvidity dává krátkodobých aktiva a pasiva do poměru.

Co se týče praktického významu tohoto ukazatele, Marek definuje<sup>139</sup> tři druhy finanční strategie řízení pracovního kapitálu, a to na základě požadavků bank při poskytování úvěrů.

Strategii definuje pomocí ukazatele  $PK/A$ , neboli poměru pracovního kapitálu k celkovým aktivům.

Podniky s konzervativní strategií řízení pracovního kapitálu dosahují hodnot nad 0,3, podniky se strategií průměrnou hodnot mezi 0,1 a 0,3 a podniky se strategií agresivní pod 0,1.

Např. společnost Škoda Auto a.s. měla podle účetní závěrky za rok 2007<sup>140</sup> poměr pracovního kapitálu ve vztahu k aktivům 0,19 a její management je tedy zastáncem strategie průměrné. Společnost Toyota Peugeot Citroën Automobile Czech s.r.o.<sup>141</sup> měla v roce 2007 záporný pracovní kapitál, ukazatel poměru tohoto kapitálu k aktivům činil -0,05.

## **21.2 Řízení krátkodobých aktiv podniku**

S financováním podniku nepochybně souvisí rovněž řízení krátkodobých aktiv. Není-li udržována optimální „zásoba“ krátkodobých aktiv, podnik obvykle nevyužívá plně svého potenciálu a nesnaží se dosáhnout hlavního cíle firmy, maximalizace tržní hodnoty.

Krátkodobá aktiva<sup>142</sup> lze zásadně členit na zásoby, krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek.

Zásoby jsou v teorii členěny na materiál, zásoby vlastní výroby a zboží neboli majetek pořízený za účelem dalšího prodeje.

Určení optimálního množství<sup>143</sup> zásob není jednoduché, při jejich nižším než žádoucím objemu může docházet k nežádoucím prostojům ve výrobě v důsledku např. výpadků v

---

139 [Mar], str. 287

140 Výroční zpráva za rok 2007, Škoda Auto a.s.

141 Účetní závěrka za rok 2007, společnost Toyota Peugeot Citroën Automobile Czech s.r.o.

142 [Mar], str. 312

dodavatelském řetězci. Naopak příliš vysoký objem zásob, zajišťující plynulost výroby, nadměrně váže podnikový kapitál a vede tak k vyšším kapitálovým nákladům a rovněž zvyšuje další, např. skladovací náklady.[Dali21] Za účelem stanovení optimálního množství zásob v podniku byly finanční teorií formulovány relativně složité matematické modely – např. optimalizační model materiálu<sup>144</sup>[Dali22].

### **21.3 Řízení peněžních prostředků**

Problémy téměř identické jako v případě managementu zásob se týkají i řízení peněžních prostředků. Podnik je vždy nucen držet určité množství peněžních prostředků, které musí být připraveny pro plnění průběžně vznikajících předpokládaných i mimořádných závazků, a to z mnoha důvodů. Nelze-li uvést lepší důvod, bankovky a mince jsou jak známo zákonnými penězi (§ 16 z. 6/1993 Sb., o České národní bance) s nuceným oběhem.

Nicméně stejně jako v případě zásob, peněžní prostředky, případně státní pokladniční poukázky, jsou z důvodu své vysoké likvidity a nízkému riziku jejich držení nejméně úročeným investičním nástrojem, podnik může využít svého kapitálu obvykle výhodněji investicí do jiných forem aktiv, obvykle s menší likviditou.

Určení optimálního množství peněžních prostředků je proto jedním z dalších předních úkolů finančního managementu podniku.

#### **21.3.1 Cash pooling<sup>145</sup>**

Zajímavým příkladem řešení problematiky peněžních prostředků v podnikových financích je tzv. cash pooling. Cash pooling lze popsat jako sdružení peněžních prostředků z více účtů a práci s nimi jako s účtem jediným. Tato metoda vyrovnávání likvidity je ale zjevně relevantní pro větší podniky anebo holdingy.

#### **21.3.2 Instrumenty krátkodobého financování**

V oblasti krátkodobého financování lze uvažovat o mnoha druzích finančních nástrojů, které mohou pro podnik zajistit přísun likvidity. K standardním prostředkům může patřit

---

143 tamtéž

144 [Mar], str. 314

145 [Mar], str. 327

eskontní úvěr, úvěr na pohledávky podniku, k méně tradičním instrumentům faktoringu nebo forfaiting[Dali23].

Eskontní úvěr spočívá v odkupu směnky v majetku podniku, typicky bankou, před termínem splatnosti, přičemž si banka ponechává možnost uplatnit zpětný postih na předchozího majitele[Dali24]. Eskontní banka poskytne původnímu směnečnému věřiteli částku směnečného penízu sníženou o diskont a eskontní provizi. Diskont představuje úrok za úvěr poskytnutý dodavateli na dobu do termínu splatnosti směnky[Dali25]. Jeho výše je odvozena od repo sazby České národní banky, jejího hlavního měnového nástroje . Výši diskontu lze vypočítat z jednoduchého vztahu:

$$D = K_n \cdot d \cdot n \quad [\text{Dali26}],^{146}$$

kde  $D$  je diskont ,  $K_n$  směnečný peníz,  $d$  diskontní sazba p.a. a  $n$  čas od doby výplaty v letech[Dali27].

Podstata faktoringu<sup>147</sup> (angl. *factoring*) spočívá v tom, že faktor odkoupí od podniku takové pohledávky, jejichž doba spatnosti nepřesahuje 180 dní, pohledávka není zajištěna a vznikla na základě obchodního úvěru, s pohledávkou nejsou spojena práva třetích osob a postoupení pohledávky na jiného není vyloučeno. Podnik za postoupení faktorované pohledávky obdrží její nominální cenu sníženou o faktoringovou provizi. Faktoringová provize obsahuje rizikovou marži a částku sloužící k úhradě administrativních nákladů faktora.

V české obchodní praxi je rovněž rozšířen tzv. nepravý faktoring, při kterém riziko neuhrazení pohledávky zůstává u dodavatele.

Ožehavým problémem dodavatelsko-odběratelských vztahů může být zvolení faktoringu tzv. zjevného, kdy je odběratel o postoupení pohledávky informován a uplatní se tedy zákonný režim splnění závazku postupníkovi (§ 526 občanského zákoníku). V případě skrytého faktoringu odběratel není informován o postoupení pohledávky<sup>148</sup>.

Výše zmíněným forfaitingem se rozumí institut podobný faktoringu, ovšem s tím rozdílem, že postupované pohledávky mají obvykle splatnost delší než 180 a jsou zajištěné.

O krátkodobých druzích úvěru již bylo pojednáno v části o úvěru.

---

146 [Mat], str. 39

147 [Mar], str. 340

148 Autor práce se ve své praxi v advokátní kanceláři setkal jen s nepravým a skrytým faktoringem.

## 22 Případová studie

Autor této práce je zaměstnancem obchodní společnosti Atlas Advertising Group s.r.o. se sídlem v Králově Dvoře. Tato společnost v současné době, tj. na konci roku 2008, zaměstnává zhruba 100 lidí.

Z pohledu majetkové struktury se jedná o společnost s ručením omezeným se 100 % českou majetkovou účastí, a to se třemi společníky-fyzickými osobami propojenými rodinnými vazbami. Jednatel společnosti dal autorovi svolení k užití některých údajů, chráněných jinak předpisy pracovního a obchodního práva.

Výše základního kapitálu činí 3.100.000,- Kč, přičemž základní kapitál je rovnoměrně rozložen mezi všechny tři společníky (s jedinou výjimkou).

Předmětem podnikání této společnosti je především výroba reklamních předmětů, zejména vnitřních a vnějších poutačů pro obchodní řetězec Tesco a další velké obchodní řetězce. Díky uvedenému předmětu musí společnost Atlas Advertising Group držet relativně značné zásoby materiálu na svém skladu.

Bilanční suma společnosti na základě rozvahy z roku 2007 činí 53,14 mil. Kč. Poměr cizích zdrojů ku vlastním činí 49 %. Společnost v roce 2005 prodala svou větší nemovitost a na základě toho vytvořila rezervu podle zvláštních zákonných předpisů, ve výši 15,12 mil. Kč, kterou rozpustila o rok později, což je patrné i z účetní rozvahy za rok 2007.

Oběžný majetek společnosti za rok 2007 je kvantifikován částkou 38,388 mil. Kč, krátkodobé závazky činí 17,371 mil. Kč, poměr běžné likvidity tedy činí 2,2, společnost tedy vyznává průměrnou strategii řízení běžné likvidity.

Tato hodnota likvidity rovněž ale souvisí se specifikou strukturou oběžného majetku podniku, který není jednoduše přeměnitelný na peníze – jedná se o různý materiál typu plexiskla a plastových tabulí větších rozměrů.

Čistý pracovní kapitál je u této společnosti za rok 2007 roven 21 mil. Kč, ve vztahu k aktivům je to přibližně 40 %, což je podle [Mar] rovněž konzervativní hodnota.

Podle příslušného výkazu zisku a ztráty, odpisy z dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku za rok 2007 činily 1,6 mil Kč, což lze poměřit hodnotou dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku netto 9,05 mil. Kč.

Společnost vykazuje nízkou míru dlouhodobých závazků, z toho důvodu, že hlavní formou externího financování je finanční leasing.

## 23 Závěr

Závěrem je především nutno konstatovat, že v případě financování podniku lze snadno zapomenout o jako rozsáhlou materii se jedná, podlehnout řešení jednotlivých dílčích problémů a částečně zapomenout na širší souvislosti a vztahy mezi jednotlivými instituty podnikového financování.

V této práci byl podán základní přehled toho, co její autor považoval za nutné k podnikovým financím uvést, tak aby se aspoň přiblížil k požadavku zadání této diplomové práce, tedy k tomu, aby si její potenciální čtenář mohl učinit přehled o možnostech financování podniku a případně si i zvolil některou z představených forem financování.

Extenzivně byla podána zejména kapitola o investicích, o jejímž zařazení do této práce se mohou vést spory, nicméně dle názoru autora řešení problémů spojených s investováním je naprosto zásadně spjata s financováním jak i těchto investic tak i podniku jako celku.

## 24 Seznam zkratk

- 1.ObchZ – zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů
- 2.ZdP – zákon č. 586/1992 Sb., zákon o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů
- 3.ÚčZ – zákon 563/1991 Sb., zákon o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů
- 4.InsZ – zákon č. 182/2006 Sb., insolvenční zákon, ve znění pozdějších předpisů



## Seznam použité literatury

- [Sam] Samuelson, P. A. - Nordhaus, W. D., *Ekonomie*, druhé vydání , Svoboda, Praha, 1995
- [Obč] Knappová, M.-Švestka, J. a kol., *Občanské právo hmotné, I.*, třetí vydání, ASPI, Praha , 2002
- [Fin] Bakeš, M. a kol., *Finanční právo*, čtvrté vydání , C. H. Beck, Praha, 2006
- [Mar] Marek, P. a kol., *Studijní průvodce financemi podniku*, , Ekopress, s.r.o., Praha, 2006
- [Val] Valach, J., *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, druhé vydání , Ekopress, s.r.o., Praha, 2006
- [Kov] Kovanicová, D., *Abeceda účetních znalostí pro každého*, patnácté vydání , Polygon, Praha, 2005
- [Man] Král, B. a kol., *Manažerské účetnictví*, druhé vydání , Management Press, Praha, 2005
- [Nee] Scholleová, H., *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*, , Grada, Praha, 2008
- The Economist, Banks need more capital* , Londýn, 2008
- [Hol] Holman, R. , *Ekonomie*, třetí vydání , C. H. Beck, Praha, 2002
- [Richt] Richter, T., *Insolvenční právo*, , ASPI, Praha, 2008
- [Amer] International Federation of Accountants, *Project Appraisal Using Discounted Cash Flow*, , International Federation of Accountants, New York, 2008
- [Pod] Jindřichovská, I., Blaha, Z. S., *Podnikové finance*, , Management Press, Praha, 2001
- [Mat] Radová, J., Dvořák, P., Málek, J., *Finanční matematika pro každého*, šesté vydání , Grada, Praha, 2007
- [Obch] Pelikánová, I. a kol. , *Obchodní právo, I.*, druhé vydání , ASPI, Praha, 2003

## Seznam příloh

Účetní uzávěrka společnosti Atlas Advertising Group za rok 2007

-výkaz zisku a ztráty druhové členění

-rozvaha v plném rozsahu

226 - výkaz zisku a ztráty

# VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY, druhové členění

v plném rozsahu

Období (měsíc)	31.12.2007
Období (rok)	(v celých tisících Kč)
Průběh	- 8 -07- 2008
Identifikační číslo	2 5 1 2 8 9 3 1

Atlas Advertising Group, s.r.o.  
 Atlas Advertising Group, s.r.o.  
 Na Louce 1  
 Praha 10  
 15101

Kód	Název	Měsíční výsledek	Výsledek v období	
			2007	2008
I	Tržby za prodej zboží	01	0	0
A	Náklady vynesené na prodané zboží	02	0	0
*	Obchodní marže (I - A)	03	0	0
G	Výkony (II + A2 + B1)	04	112 298	119 985
G1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	112 044	120 359
Z	Změna stavu zásob vlastních výrobků	06	254	-374
3	Návazce	07	0	0
H	Výkonová spotřeba (B1 + B2)	08	92 815	86 607
H1	Spotřeba materiálů a energie	09	54 094	53 174
2	Služby	10	38 721	33 433
*	Přidaná hodnota (H - A + B1)	11	19 483	33 378
C	Osobní náklady (součet C1 až C4)	12	28 969	22 644
C1	Mzdové náklady	13	20 835	16 659
2	Odměny členům orgánu společnosti a družstva	14	0	0
3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	7 284	5 814
4	Sociální náklady	16	850	171
D	Dané a poplatky	17	109	1 072
E	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	1 607	2 064
II	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů (B1 + B2)	19	150	32 571
II1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	150	32 567
2	Tržby z prodeje materiálů	21	0	4
F	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálů (F1 + F2)	22	0	12 828
F1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	12 828
2	Prodány materiály	24	0	0
G	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a kompenzačních nákladů přílibch období	25	-15 121	9 616
12	Ostatní provozní výnosy	26	258	271
14	Ostatní provozní náklady	27	854	254
V	Převod provozních výnosů	28	32 559	0
1	Převod provozních nákladů	29	32 497	0
*	Provozní výsledek hospodaření (zohlednění položek 11 až 17)	30	3 535	17 742

Kód	Název položky	Měsíční účetní období	2008	
			12	11
	1 Zbytky z prodeje nemovitých papírů a podílů	1	0	0
	2 Prodane lenne papiry a podily	2	0	0
	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (výsledek účtů 11, 12, 13)	3	0	0
	Výnosy z podílů v ostatných finančných podnikoch a z účtových jednotkách pred podstatným vzťahom	4	0	0
	5 Výnosy z ostatného dlhodobého finančního majetku	5	0	0
	6 Výnosy z ostatného dlouhodobého finančního majetku	6	0	0
	7 Výnosy z krátkodobého finančního majetku	7	0	0
K	Náklady z finančního majetku	8	0	0
	9 Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	9	0	0
J	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	10	0	0
M	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0	0
K	Výnosové úroky	42	170	51
N	Nákladové úroky	43	8	240
M	Ostatní finanční výnosy	44	30	1
O	Ostatní finanční náklady	45	237	415
A 1	Převod finančních výnosů	46	0	0
P	Převod finančních nákladů	47	0	0
I	Finanční výsledek hospodaření (zúčtování paučok účtů 42 - 47)	48	-45	-603
Q	Daň z příjmů za běžnou činnost (Q1 + Q2)	49	888	4 158
Q 1	- splatné	50	888	4 158
Q 2	- odložené	51	0	0
II	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (provozní výsledek hospodaření + finanční výsledek hospodaření - Q)	52	2 602	12 981
XIII	Mimořádné výnosy	53	25	0
K	Mimořádné náklady	54	0	0
J	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (S1 + S2)	55	0	0
S 1	- splatné	56	0	0
S 2	- odložené	57	0	0
III	Mimořádný výsledek hospodaření (XIII - K - S)	58	25	0
T	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	3 300
IV	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (výsledek hospodaření za běžnou činnost + mimořádný výsledek hospodaření - T)	60	2 627	9 681
IV	Výsledek hospodaření před oděním (provozní výsledek hospodaření + finanční výsledek hospodaření + mimořádný výsledek hospodaření - T)	61	1 515	17 139

vytavená dnem: 26.6.2008

Právní forma účetní jednotky: Společnost s ručením omezeným  
 - hlavní podnikání účetní jednotky: Reklamní činnost  
 - odpisový základ:



14

# ROZVAHA

8-07-2008

v plném rozsahu  
k datu 31.12.2007  
(v celých číslech Kč)

ATLAS ADVERTISING GROUP, s.r.o.  
Má Lence 1  
Kralupy nad Vltavou  
26701

2 5 1 2 8 9 3 1

Číslo řádku	AKTIVA	Číslo účtu	2007	2008	2008	2007
	<b>AKTIVA CELKEM (A + B + C + D1)</b>	<b>001</b>	<b>65 837</b>	<b>-12 593</b>	<b>53 144</b>	<b>59 139</b>
A	Pohledávky ze upsání základního kapitálu	002	0	0	0	0
B	<b>Dlouhodobý majetek (B I + B II + B III)</b>	<b>003</b>	<b>22 262</b>	<b>-12 693</b>	<b>9 559</b>	<b>11 227</b>
B I	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B I 1 až B I 8)</b>	<b>004</b>	<b>417</b>	<b>-257</b>	<b>160</b>	<b>212</b>
B I 1	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0
3	Software	007	265	-105	160	41
4	Opatřitelná práva	008	0	0	0	0
5	Goodwill	009	0	0	0	0
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	152	-152	0	0
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	171
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B II	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (součet B II 1 až B II 9)</b>	<b>013</b>	<b>21 490</b>	<b>-12 436</b>	<b>9 054</b>	<b>10 650</b>
B II 1	Pozemky	014	91	0	91	91
2	Stavby	015	7 932	-2 324	5 608	1 605
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	7 588	-6 321	1 267	1 560
4	Přístřešné celky tvářející porost	017	0	0	0	0
5	Základní stado a tažná zvířata	018	0	0	0	0
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	4 284	-3 791	493	342
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	1 595	0	1 595	7 062
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	0
9	Dobrovoľní rozdíly k nastýlání majetku	022	0	0	0	0
B III	<b>Dlouhodobý finanční majetek (součet B III 1 až B III 7)</b>	<b>023</b>	<b>355</b>	<b>0</b>	<b>355</b>	<b>355</b>
B III 1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0	0
2	Podíly v úběžných společnostech pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0
3	Odstěněné dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0
4	Půjčky a úvěry - ovládaní a řízení osob, podstatný vliv	027	0	0	0	0
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	355	0	355	355
6	Poskytnutý dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0

Kód	Název položky	Měsíční výše	Celková výše			
			Plán	Skutečnost	rozdíl	
	<b>CELKEM</b>		<b>38 388</b>	<b>0</b>	<b>38 388</b>	<b>41 393</b>
001	Průmysl	001	3 074	0	3 074	1 499
001	Město	001	2 730	0	2 730	1 409
1	Průmysl - průmyslové podniky	004	0	0	0	0
1	Průmysl - průmyslové podniky	005	344	0	344	90
1	Průmysl - průmyslové podniky	006	0	0	0	0
1	Průmysl - průmyslové podniky	007	0	0	0	0
1	Průmysl - průmyslové podniky	008	0	0	0	0
1	Průmysl - průmyslové podniky	009	0	0	0	0
1	Průmysl - průmyslové podniky	010	0	0	0	0
1	Průmysl - průmyslové podniky	011	0	0	0	0
1	Průmysl - průmyslové podniky	012	0	0	0	0
1	Průmysl - průmyslové podniky	013	0	0	0	0
1	Průmysl - průmyslové podniky	014	0	0	0	0
1	Průmysl - průmyslové podniky	015	0	0	0	0
1	Průmysl - průmyslové podniky	016	0	0	0	0
1	Průmysl - průmyslové podniky	017	0	0	0	0
1	Průmysl - průmyslové podniky	018	0	0	0	0
1	Průmysl - průmyslové podniky	019	0	0	0	0
1	Průmysl - průmyslové podniky	020	0	0	0	0
001	Krajské územní podniky (včetně C III 1 a C III 4)	048	26 925	0	26 925	13 408
001	Průmysl - průmyslové podniky	049	22 194	0	22 194	6 060
2	Průmysl - průmyslové podniky	050	0	0	0	0
3	Průmysl - průmyslové podniky	051	0	0	0	0
4	Průmysl - průmyslové podniky - tedy průmysl a průmysl	052	113	0	113	329
5	Průmysl - průmyslové podniky - tedy průmysl a průmysl	053	0	0	0	0
6	Průmysl - průmyslové podniky	054	2 054	0	2 054	147
7	Průmysl - průmyslové podniky	055	2 562	0	2 562	7 053
8	Průmysl - průmyslové podniky	056	0	0	0	0
9	Průmysl - průmyslové podniky	057	2	0	2	-181
001	Krajské územní podniky (včetně C IV 1 a C IV 4)	058	8 389	0	8 389	26 486
001	Město	059	277	0	277	146
2	Úřad městské části	080	8 112	0	8 112	26 340
3	Krajské územní podniky - tedy průmysl a průmysl	081	0	0	0	0
4	Krajské územní podniky - tedy průmysl a průmysl	082	0	0	0	0
001	Časové rozdělení (C III + C IV)	063	5 187	0	5 187	6 518
001	Průmysl - průmyslové podniky	064	5 187	0	5 187	6 518
2	Krajské územní podniky (včetně C III 1 a C III 4)	065	0	0	0	0
1	Průmysl - průmyslové podniky	066	0	0	0	0

Učtová skupina	Název	Učtová skupina	Učtová skupina	Učtová skupina	Učtová skupina
A					
	<b>ROZVAHA CELKOVĚ</b>	<b>(A + ... + F + ...)</b>	<b>100</b>	<b>53 144</b>	<b>59 138</b>
A	Vlastní kapitál	(A.1 + A.2 + A.3 + A.4 + A.5 + A.6 + A.7)	100	35 564	33 095
A.1	Základní kapitál	(A.1.1 + A.1.2 + A.1.3)	100	3 100	3 100
A.1.1	Základní kapitál		100	3 100	3 100
A.1.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (1)		0	0	0
A.1.3	Změny základního kapitálu		0	0	0
A.2	Kapitálové fondy	(suma A.2.1 až A.2.4)	0	0	-4 201
A.2.1	Reserva na výměnu		0	0	0
A.2.2	Reserva na valutové fondy		0	0	0
A.2.3	Reserva z příjmu z prodeje nemovitých věcí a závazků		0	0	-4 201
A.2.4	Reserva z prodeje z prodeje při přeměně		0	0	0
A.3	Rezervační fond - hodnotový fond a další fondy ze zisku	(A.3.1 + A.3.2)	100	159	159
A.3.1	Základní rezervní fond / hodnotový fond		100	159	159
A.3.2	Průběžní rezervní fondy		0	0	0
A.4	Výsledek hospodaření minulých let	(A.4.1 + A.4.2)	100	29 678	24 356
A.4.1	Nehrozivý výsledek minulých let		100	29 678	24 356
A.4.2	Nehrozivý ztrátový výsledek minulých let		0	0	0
A.5	Výsledek hospodaření běžného účetního období (1)		100	2 627	9 681
B	Uzávěrka	(B.1 + B.2 + B.3 + B.4)	185	17 580	26 043
B.1	Rezervy	(suma B.1.1 až B.1.4)	100	0	15 121
B.1.1	Rezervy podle zúčtových právních předpisů		100	0	15 121
B.1.2	Rezerva na účelové a podobné závazky		0	0	0
B.1.3	Rezerva na daně z příjmů		0	0	0
B.1.4	ostatní rezervy		0	0	0
B.2	Účelové závazky	(suma B.2.1 až B.2.3)	100	0	0
B.2.1	Závazky z účelových vztahů		100	0	0
B.2.2	Závazky k obchodním partnerům		0	0	0
B.2.3	Závazky k podnikatelským subjektům		0	0	0
B.3	Závazky k zaměstnancům, členům družstva a k ústředním úřadům		0	0	0
B.3.1	Závazky k zaměstnancům		0	0	0
B.3.2	Závazky k členům družstva		0	0	0
B.3.3	Závazky k ústředním úřadům		0	0	0
B.4	Závazky k ostatním subjektům		0	0	0
B.4.1	Závazky k ostatním subjektům		0	0	0
B.4.2	Závazky k ostatním subjektům		0	0	0
B.4.3	Závazky k ostatním subjektům		0	0	0
B.4.4	Závazky k ostatním subjektům		0	0	0
B.4.5	Závazky k ostatním subjektům		0	0	0
B.4.6	Závazky k ostatním subjektům		0	0	0
B.4.7	Závazky k ostatním subjektům		0	0	0
B.4.8	Závazky k ostatním subjektům		0	0	0
B.4.9	Závazky k ostatním subjektům		0	0	0
B.4.10	Závazky k ostatním subjektům		0	0	0

IC: 2512A911

Skupina	Název	Číslo účtu	Saldo na začátku období	Saldo na konci období
A III	Krátkodobé závazky	102	17 371	10 922
A III 1	Závazky z obchodních vztahů	101	12 616	5 018
2	Závazky - vkladatel a řídicí osoba	104	0	0
3	Závazky - portfoliový vliv	105	0	0
4	Závazky ke společnému členovi družstva a k účastníkům sdružení	106	-256	789
5	Závazky k zaměstnancům	107	1 222	825
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	720	592
7	Statistické závazky a dotace	109	-1 962	3 506
8	Krátkodobé přijaté zálohy	110	0	0
9	Vydání dluhopisů	111	0	0
10	Obchodní účty pasivní	112	0	0
11	Jiné závazky	113	5 031	192
B IV	Bankovní úvěry a výpomoci	114	209	0
B IV 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	0	0
2	Krátkodobé bankovní úvěry	116	209	0
3	Krátkodobé finanční výpomoci	117	0	0
C 1	Časové rozlišení	118	0	0
C 1 1	Výdaje přelich období	119	0	0
2	Výnosy přelich období	120	0	0

Nastaveno dne: 24. 8. 2009

Právní forma účetní jednotky: společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání účetní jednotky: Reklamní činnost

Podpisový záznam:





26 Financing of a business – economic and legal matters

## **Abstract**

This diploma thesis deals with the subject of financing of a business. Its general purpose, in accordance with the given diploma project tasks, is to provide its reader with a variety of knowledge on the topic up to the point they can make their own financial decisions.

To fulfill the given task, the first few chapters aim at describing terms essential for the topic, such as a business, a firm, finance and the whole process of financing. It notices the difference between definitions of financing throughout the English speaking world.

As many of the described terms have more than one meaning, usually a meaning given by the economic theory as well as a fairly different legal meaning, both are provided. The scope of the thesis is the Czech legal environment, therefore only Czech legal definitions are given.

Then a short description of possible varieties of the firm is brought – including its size, possible risks and costs.

Afterwards the very basics of accounting are explained – with the respect for the topic. A description of basic rules of thumb concerning equity-debt ratio of a business is given then and the financial leverage is briefly explained.

Afterwards a broader topic of investments is deeply analyzed.

Next few chapters of the thesis deal with the topics, such as time value of money, taxation and business finance, inflation and business finance and risk in business.

The major part of the thesis examines providing a business with funds for its activities. Throughout this part it describes and analyzes so-called internal and external sources of financing.

As a result of its research it comes to conclusion that the subject-matter is extremely vast and hard to describe in less than many pages.

Nevertheless it is able to provide its reader with basic and essential knowledge which can be described as helpful.

Klíčová slova: financování, podnik,

Keywords: business, finance